

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 4/2562

วันที่ 26 มิถุนายน 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 10 กรกฎาคม 2562

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิรไท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิต แสงสุพรรณ นายสุภักดิ์ ศิวัชรักษ์ นายสมชัย จิตสุชน

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้เดิม เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักขยายตัวชะลอลงกว่าคาดจากภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับลดลงตามบรรยากาศการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ทวีความรุนแรงขึ้น รวมถึงแนวโน้มการบริโภคที่มีสัญญาณชะลอลง ส่วนหนึ่งจากการจ้างงานในบางประเทศอุตสาหกรรมหลักที่ลดลงทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ รวมถึงค่าแรงที่ลดลงในบางประเทศในยุโรป เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามภาคการผลิต การส่งออก และการลงทุน จากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวไม่ได้ปรับลดลงมากเนื่องจากทางการจีนได้ดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน) มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากการส่งออกที่หดตัวตามปริมาณการค้าโลกเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนยังได้รับอานิสงส์จากตลาดแรงงานที่ยังเข้มแข็งและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ แม้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูงในหลายประเทศจะเป็นปัจจัยกดดันการบริโภคในระยะต่อไป สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้าโดยรวมมีทิศทางผ่อนคลายมากขึ้นทั้งในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักและประเทศในภูมิภาค โดยคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในปี 2562 และปรับลดอีก 1 ครั้งในปี 2563 ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อไปจนถึงครั้งแรกของปี 2563 และมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงจะดำเนินการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินผ่านมาตรการ Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs) เป็นครั้งที่ 3 สำหรับธนาคารกลางในภูมิภาคบางแห่ง อาทิ ฟิลิปปีนส์และมาเลเซีย รวมถึงธนาคารกลางออสเตรเลียได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ขณะที่ธนาคารกลางอื่นยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เช่น เกาหลีใต้และอินโดนีเซีย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีโอกาสมากขึ้นที่จะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน โดยเฉพาะจากความเสี่ยงของมาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจยืดเยื้อและขยายไปยังประเทศอื่นเพิ่มเติม อาทิ เม็กซิโก อินเดีย และยุโรป รวมทั้งความเสี่ยงที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในตะวันออกกลาง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่ามีโอกาสสูงที่ความขัดแย้งทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนจะยืดเยื้อและคาดการณ์รูปแบบได้ยาก เพราะส่วนหนึ่งเกี่ยวข้องกับปัจจัยการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในปีหน้า คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและความเสี่ยงต่าง ๆ ข้างต้นเพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านความเชื่อมโยงในแต่ละช่องทางอย่างใกล้ชิด ตลอดจนแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่าง ๆ ที่มีนัยต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและค่าเงินบาท

ภาวะตลาดการเงิน

ความกังวลในตลาดการเงินโลกปรับเปลี่ยนเพิ่มขึ้นในระยะสั้นจากบรรยากาศการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะระหว่างสหรัฐฯ และจีน อย่างไรก็ตาม ความกังวลปรับลดลงหลังบางธนาคารกลางส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนกลับมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น มาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีแนวโน้มยืดเยื้อและอาจขยายวงกว้างไปสู่ประเทศอื่นเพิ่มเติม เช่น เม็กซิโก อินเดีย และยุโรป ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมปรับลดลงในระยะสั้นและตลาดคาดว่าธนาคารกลางหลายแห่งอาจดำเนินนโยบายการเงินในลักษณะที่ผ่อนคลายมากขึ้น โดยผลการประชุมของ Fed ครั้งล่าสุดและการให้สัมภาษณ์ของกรรมการ Fed บางท่านสะท้อนโอกาสการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีที่ชัดเจนขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนคลายความกังวลลงและกลับมาถือครองสินทรัพย์ในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging market: EMs) อีกครั้ง ด้านราคาสินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมทยอยปรับเพิ่มขึ้น สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างชาติลงทุนในพันธบัตรระยะยาวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นค่อนข้างเร็วจากหลายปัจจัย สำหรับปัจจัยต่างประเทศ ได้แก่ ท่าทีการผ่อนคลายนโยบายการเงินของ Fed ซึ่งส่งผลให้ดอลลาร์ สรอ. มีทิศทางอ่อนค่าลง รวมถึงการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ส่งผลให้นักลงทุนเข้าถือสินทรัพย์ของประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ (safe haven) รวมถึงไทยเพิ่มขึ้น สำหรับปัจจัยในประเทศ ได้แก่ สถานการณ์ทางการเมืองที่ชัดเจนขึ้น และการปรับเพิ่มน้ำหนักหุ้นและพันธบัตรไทยในดัชนีอ้างอิงเพื่อการลงทุน (benchmark index) ของ MSCI และ JP Morgan เงินทุนเคลื่อนย้ายจึงไหลเข้ามาลงทุนในไทยเพิ่มขึ้นทั้งหุ้นในตลาดหลักทรัพ์และพันธบัตรระยะสั้นและระยะยาว นอกจากนี้ แรงขายทองคำเพื่อทำกำไรของนักลงทุนไทยในช่วงที่ราคาทองคำปรับสูงขึ้น เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันค่าเงินบาท ทั้งนี้ เงินบาทแข็งค่าขึ้นในอัตราที่มากกว่าสกุลเงินภูมิภาค ส่งผลให้ดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ เห็นว่า ตลาดการเงินในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย ได้แก่ (1) แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว (2) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ และ (3) พัฒนาการของ Brexit ที่ยืดเยื้อและไม่แน่นอน ซึ่งอาจกดดันให้ราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนได้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการแข็งค่าของเงินบาทที่ค่อนข้างเร็วอาจไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และจะเป็นผลเสียต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป เนื่องจากในภาวะปัจจุบันที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัว ข้อมูลเศรษฐกิจจากหลายภาคส่วนสะท้อนว่าเศรษฐกิจอาจอ่อนไหวต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่ามากขึ้น โดยตลาดแรงงานมีสัญญาณความเปราะบางชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก รวมถึงภาคการท่องเที่ยว จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมทั้งผลกระทบต่อเศรษฐกิจผ่านช่องทางต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะการจ้างงาน และให้เตรียมมาตรการต่าง ๆ ดูแลการไหลเข้าของเงินทุนในช่วงสั้น ๆ เพื่อออกใช้ในช่วงเวลาที่เหมาะสม รวมทั้งดำเนินการผ่อนคลายกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายด้านขาออกอย่างต่อเนื่องเพื่อส่งเสริมให้คนไทยออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและบริการเป็นสำคัญ โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้มากตามภาวะเศรษฐกิจคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอตัวจากการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งวัฏจักรขาลงของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม คาดว่าการส่งออกจะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ส่วนหนึ่งจากผลของการย้ายคำสั่งซื้อและฐานการผลิตมายังไทย แต่การฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปีไม่มากพอที่จะทำให้อัตรา

การขยายตัวของการส่งออกสินค้าในปีนี้เป็นบวกได้ การส่งออกภาคบริการมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงจากนักท่องเที่ยวจีนเป็นสำคัญ โดยเป็นผลมาจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว นโยบายสนับสนุนการท่องเที่ยวภายในประเทศจีน และนักท่องเที่ยวจีนเปลี่ยนไปเที่ยวประเทศในภูมิภาคมากขึ้นจากการแข่งขันด้านการท่องเที่ยว การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคสินค้าคงทน และได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐผ่านการลดหย่อนภาษีและเพิ่มวงเงินช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ แต่การบริโภคยังถูกกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อย รวมถึงรายได้และการจ้างงานในภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกที่เริ่มมีสัญญาณชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ตลาดแรงงานปรับตัวในช่วงปีที่ผ่านมา โดยแรงงานรายได้น้อยส่วนหนึ่งเคลื่อนย้ายออกจากภาคอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการส่งออกเข้าสู่ภาคบริการและภาคการค้ามากขึ้น การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวเช่นกันตามแนวโน้มการส่งออกและความเชื่อมั่นด้านการลงทุนที่ปรับลดลง อย่างไรก็ตาม การลงทุนในภาคการผลิตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป สะท้อนจากการนำเข้าสินค้าทุนหมวดเครื่องจักรอุตสาหกรรม ทั้งนี้ การย้ายฐานการผลิตมายังไทยและโครงการร่วมลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐและเอกชน (public-private partnership: PPP) จะช่วยสนับสนุนการลงทุนในระยะต่อไป การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากที่คาดว่าจะ พ.ร.บ.งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2563 จะล่าช้า ซึ่งจะกระทบต่อการเบิกจ่ายงบลงทุนโครงการใหม่เป็นสำคัญ นอกจากนี้ รัฐวิสาหกิจบางแห่งเลื่อนแผนการลงทุนบางโครงการ

คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2562 และ 2563 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและบริการเป็นสำคัญ โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 3.3 ในปี 2562 และร้อยละ 3.7 ในปี 2563 โดยต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ที่ร้อยละ 3.8 และ 3.9 ตามลำดับ สำหรับโอกาสที่ประมาณการเศรษฐกิจจะต่ำกว่ากรณีฐานจะมาจาก (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลให้ปริมาณการค้าโลกชะลอตัวต่ำกว่าที่คาดและส่งผลกระทบต่อส่งออกสินค้าของไทย (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่าคาดจากความไม่แน่นอนหลายประการ อาทิ มาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจรุนแรงขึ้น ผลกระทบในกรณีที่เกิด no-deal Brexit ปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีน และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (3) การจัดตั้งรัฐบาลที่ล่าช้าอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของการเบิกจ่ายงบประมาณและการดำเนินนโยบายภาครัฐ และ (4) จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่อาจชะลอตัวมากกว่าคาด อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยมีโอกาสขยายตัวสูงกว่ากรณีฐานจาก (1) เศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจขยายตัวมากกว่าคาดหากมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม หรือในกรณีที่ความไม่แน่นอนต่าง ๆ ปรับลดลง และ (2) อุปสงค์ในประเทศที่อาจมากกว่าคาดจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โครงการ PPP และการลงทุนภาคเอกชนที่อาจเกิดขึ้นหลังสถานการณ์ทางการเมืองชัดเจนขึ้น รวมทั้งหากรัฐบาลออกมาตรการสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชนเพิ่มเติม

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจโลกและปัจจัยในประเทศ โดยเฉพาะมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีแนวโน้มยืดเยื้อและทวีความรุนแรงขึ้นในระยะข้างหน้า อาจส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจไทยใน 3 ด้าน (1) เศรษฐกิจโลกและการค้าโลกจะชะลอตัวลงและภาคธุรกิจจะมีความกังวลเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อไทยผ่านการส่งออก การท่องเที่ยว และการลงทุน (2) การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการค้า (trade diversion) สินค้าไทยที่ส่งไปประกอบในจีนและเป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่อุปทานที่ส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบขณะเดียวกันสินค้าที่ได้รับประโยชน์เป็นกลุ่มที่สามารถส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ ได้โดยตรงเพื่อทดแทนสินค้าจากจีน (substitution effect) อย่างไรก็ตาม สินค้าจีนที่เคยส่งออกไปสหรัฐฯ อาจถูกระบายมายังไทยบ้าง แต่ยังคงคิดเป็นสัดส่วนน้อยเมื่อเทียบกับสินค้านำเข้าทั้งหมดของไทย และ (3) การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุน

(investment diversion) โดยผู้ประกอบการอาจย้ายฐานการผลิตมายังอาเซียนและไทยแทนการผลิตในจีน คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน แนวโน้มเศรษฐกิจจีน พัฒนาการของ Brexit และทิศทางการดำเนินนโยบายของรัฐบาลใหม่ ซึ่งอาจกระทบความต่อเนื่องของ โครงการลงทุนของภาครัฐและเอกชน รวมถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินและต่อฐานะการคลังระยะ ปานกลาง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมาย โดยราคาอาหารสด มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงกดดันจากราคาพลังงานยังใกล้เคียงเดิม โดยการปรับลดการผลิตของกลุ่ม ประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (OPEC) และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้น ชดเชยปัจจัยด้าน อุปสงค์ที่มีแนวโน้มชะลอตัวตามทิศทางเศรษฐกิจโลก สำหรับราคาอาหารสดมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะจาก ราคาเนื้อหมูที่ปัญหาอุปทานส่วนเกินคลี่คลายลง และอุปสงค์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากจีนและประเทศ เพื่อนบ้านที่มีปัญหาโรคระบาดในหมู คณะกรรมการฯ จึงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2562 และ ปี 2563 เท่ากันที่ร้อยละ 1.0 ส่วนประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2562 และปี 2563 มีแนวโน้ม เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามอุปสงค์ในประเทศที่ร้อยละ 0.7 และ 0.9 ตามลำดับ โดยประมาณการอัตรา เงินเฟ้อพื้นฐานในปีที่ปรับลดลงเล็กน้อยตามอุปสงค์ในประเทศที่ลดลง สำหรับโอกาสที่ประมาณการอัตรา เงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะต่ำกว่าการณียุทธยานี้ยังมีอยู่ สอดคล้องกับความเสี่ยงต่อประมาณการ เศรษฐกิจ

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและ บริการเป็นสำคัญ ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมี แนวโน้มใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและ เอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่มีปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้นและสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับในระยะ ข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงทั้งปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้ **คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ โดยได้อภิปรายปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบาย การเงิน ดังนี้**

1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและบริการเป็นสำคัญ โดย การส่งออกสินค้าขยายตัวชะลอตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้มากตามเศรษฐกิจคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอตัวจาก มาตรการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้นโดยเฉพาะระหว่างสหรัฐฯ และจีน อย่างไรก็ตาม การส่งออกของไทยได้รับ ผลกระทบน้อยกว่าการส่งออกของหลายประเทศในภูมิภาค เพราะสินค้าส่งออกของไทยอยู่ในห่วงโซ่การผลิต ของจีนน้อยกว่าสินค้าส่งออกของบางประเทศ และสินค้าส่งออกของไทยมีประเภทสินค้าหลากหลายมากกว่า ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนเป็นสำคัญ สำหรับด้านอุปสงค์ใน ประเทศ การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ยังได้รับแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ใน ระดับสูง รวมถึงรายได้และการจ้างงานที่มีสัญญาณชะลอตัวในภาคการผลิตเพื่อส่งออก ด้านการลงทุน ภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวลงในปี แต่การย้ายฐานการผลิตมายังไทยและโครงการร่วมลงทุนของรัฐ และเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานจะช่วยสนับสนุนการลงทุนในระยะต่อไป สำหรับการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้ม ขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 ที่คาดว่าจะล่าช้าเป็นสำคัญ

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยเผชิญกับความไม่แน่นอนจากปัจจัยต่างประเทศเป็นสำคัญ ซึ่งอาจกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจทวีความรุนแรงและยืดเยื้อ จนส่งผลให้ปริมาณการค้าโลกชะลอลงมากกว่าคาดและส่งผลกระทบต่อการส่งออกสินค้าของไทย และ (2) แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและจีนที่อาจต่ำกว่าคาดและส่งผลมาสู่อุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะในกรณีที่เกิดปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีน no-deal Brexit และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ สำหรับความไม่แน่นอนภายในประเทศที่สำคัญ ได้แก่ การจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ใช้เวลานานอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของการเบิกจ่ายงบประมาณ รวมถึงนโยบายของรัฐบาลใหม่ อาทิ นโยบายค่าจ้างขั้นต่ำ และนโยบายสวัสดิการต่าง ๆ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดแรงงานและคุณภาพสินเชื่อของภาคเศรษฐกิจที่อาจได้รับผลกระทบจากการกีดกันทางการค้าและการชะลอตัวของเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด

2) ความเสี่ยงบางจุดในระบบการเงินอาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคต อาทิ (1) การก่อหนี้ของครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่สัดส่วน NPL ในหมวดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจากการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่ผ่อนคลายเป็นช่วงก่อนหน้าจากการแข่งขันที่สูงขึ้นภายหลังผู้ให้บริการที่มีใช้สถาบันการเงิน (non-bank) มีบทบาทมากขึ้น และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากรายได้เกษตรกรและครัวเรือนในต่างจังหวัดที่ลดลง นอกจากนี้ ต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs ที่มีแนวโน้มด้อยลง โดยเฉพาะภาคการค้า ซึ่งมีอัตราการเข้ามาเป็น NPL ใหม่อยู่ในระดับสูง สะท้อนถึงปัญหาเชิงโครงสร้างของธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มที่ไม่สามารถปรับตัวต่อความเปลี่ยนแปลงได้ (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับระบบสหกรณ์ออมทรัพย์และการก่อหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ และ (3) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอุปทานคงค้างในบางพื้นที่ และอุปสงค์จากต่างชาติที่ปรับลดลงจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวชะลอลง จนส่งผลต่อการระบายอุปทานที่อยู่อาศัยคงค้างได้

คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ดำเนินการไปในช่วงก่อนหน้าช่วยลดความเปราะบางในระบบการเงินได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การดูแลและป้องกันความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไปยังจำเป็นต้องได้รับการดูแลด้วยเครื่องมือที่หลากหลายทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสม มาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ทั้งนี้ ในบริบทปัจจุบันจะต้องให้ความสำคัญกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้เพิ่มขึ้น เนื่องจากการกำกับดูแลสินเชื่อแยกเป็นรายประเภทไม่สามารถแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนในภาพรวมได้ โดยคณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลของมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไป รวมทั้งให้ศึกษามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อป้องกันความเสี่ยงเชิงระบบให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

3) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ และอยู่ใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปยังมีความไม่แน่นอนจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ความผันผวนของสภาพอากาศและภัยแล้ง รวมทั้งความไม่แน่นอนของนโยบายค่าจ้างขั้นต่ำที่อาจปรับเพิ่มในปีนี้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระดับปัจจุบันเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการ

ขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต ซึ่งอาจมีนัยต่อกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่เหมาะสมในอนาคต ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรทบทวนกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อให้เหมาะสมกับพลวัตเงินเฟ้อและบริบทที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเพิ่มความยืดหยุ่นและมองไปข้างหน้ามากขึ้น เพื่อดูแลการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางให้มีเสถียรภาพ

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน โดยเห็นว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามแรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศเป็นสำคัญ แต่มีแนวโน้มกลับมาขยายตัวใกล้เคียงระดับศักยภาพได้ในระยะต่อไป ขณะที่ยังมีปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงทั้งปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระดับปัจจุบันจึงยังมีความเหมาะสม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ เสถียรภาพระบบการเงิน และอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ โดยเฉพาะผลกระทบของการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

สายนโยบายการเงิน

10 กรกฎาคม 2562