<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 3/2562</u>
วันที่ 8 พฤษภาคม 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2562

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายวิรไท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิศ แสงสุพรรณ นายสุภัค ศิวะรักษ์ นายสมชัย จิตสุชน

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง แม้ในระยะสั้นมีสัญญาณปรับดีขึ้นกว่าที่ประเมินไว้โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน โดย**เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก**ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงตามปัจจัยเฉพาะของแต่ละประเทศ อาทิ ผลดีของแรงกระตุ้นทางการคลังในสหรัฐฯ ที่ทยอยลดลง ผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีการบริโภคในญี่ปุ่นในเดือนตุลาคม 2562 การปรับมาตรฐานรถยนต์ที่กระทบต่อการผลิตรถยนต์และความไม่แน่นอนทางการเมืองในบางประเทศของกลุ่มประเทศยูโร นอกจากนี้ สินค้าคงคลังของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับสูงจากอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่ชะลอลง จะเป็นปัจจัยกดดันให้ภาคการผลิตฟื้นตัวอย่างช้า ๆ และหากแนวโน้มปริมาณการค้าโลกปรับดีขึ้นได้ช้าอาจส่งผลต่อการจ้างงานในภาคการผลิตได้ อย่างไรก็ดี การจ้างงานโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดีโดยเฉพาะภาคบริการ **เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง แต่อัตราการขยายตัวไม่ได้ลดลงมากเนื่องจากทางการจีนมีมาตรการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยการลงทุนและการค้าปลีกมีสัญญาณปรับดีขึ้นในไตรมาส 1 ปี 2562 **เศรษฐกิจเอเชีย** (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน) มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามปริมาณการค้าโลก สำหรับ**การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า**โดยรวมมีทิศทางผ่อนคลายมากขึ้นทั้งกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักและประเทศในภูมิภาค โดยคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2562 ธนาคารกลางยุโรปมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อไปอีกระยะหนึ่ง สำหรับประเทศในภูมิภาค ธนาคารกลางอินเดียและธนาคารกลางมาเลเซียได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่วนธนาคารกลางอินโดนีเซียและธนาคารกลางฟิลิปปินส์คาดว่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ ทั้งนี้ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายและมาตรการสนับสนุนทางการคลังจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าขยายตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีพัฒนาการที่ดีขึ้นโดยเฉพาะจากเศรษฐกิจจีนที่ขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ รวมทั้งโอกาสที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) ลดลง แต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากผลของการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ตลอดจนมาตรการภาษีนำเข้ารถยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ ซึ่งจะมีนัยต่อการผลิต การจ้างงาน และการส่งออกของไทยในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและความเสี่ยงต่าง ๆ ข้างต้นเพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านความเชื่อมโยงในแต่ละช่องทางอย่างใกล้ชิด

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความกังวลในตลาดการเงินโลกปรับลดลงในระยะสั้น ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดของสหรัฐฯ และจีนขยายตัวมากกว่าที่ตลาดคาด ประกอบกับธนาคารกลางกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและเอเชียส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น รวมถึงความกังวลของนักลงทุนเริ่มคลี่คลายจากการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีพัฒนาการดีขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ ตลาดการเงินโลกที่มีสัญญาณเชิงบวกมากขึ้นส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติกลับมาถือครองสินทรัพย์ใน

กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging market: EMs) อีกครั้ง โดยเฉพาะกลุ่มประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์โดยรวมสูง อย่างไรก็ดี **นักลงทุนยังระมัดระวังการลงทุนในสินทรัพย์ไทยส่วนหนึ่งจากความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย** ส่งผลให้เงินลงทุนในสินทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติตั้งแต่ต้นปียังคงไหลออกสุทธิทั้งในตลาดตราสารหนี้ภาครัฐและตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งความกังวลในตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังสหรัฐฯ ประกาศจะปรับขึ้นอัตราภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มเติม ส่งผลให้ความผันผวนในตลาดการเงินโลกปรับเพิ่มขึ้น ด้านอัตราแลกเปลี่ยนนับจากการประชุมครั้งก่อน เงินบาทอ่อนค่าลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. โดยเคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินสกุลภูมิภาคส่งผลให้ดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) ทรงตัว ด้านอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนในตลาดรองปรับลดลงเล็กน้อย ส่วนหนึ่งเนื่องจากนักลงทุนในประเทศเพิ่มการลงทุนในตราสารหนี้มากขึ้นเพราะคาดว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป (dovish) มากขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าตลาดการเงินยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า โดยมีสาเหตุหลักจาก (1) ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย (2) ผลการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน และ (3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจกดดันราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามความไม่แน่นอนของปัจจัยในประเทศ พัฒนาการของตลาดการเงินโลก และสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและการลงทุนเป็นสำคัญ โดย**การส่งออกสินค้า**มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอตัว อีกทั้งได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน **การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง เนื่องจากนักลงทุนบางส่วนเลื่อนการลงทุนเพื่อรอความชัดเจนของแนวนโยบายภาครัฐและความต่อเนื่องของโครงการลงทุนภาครัฐ ทั้งนี้ การลงทุนในภาคการผลิตยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสะท้อนจากการนำเข้าสินค้าทุนหมวดเครื่องจักรอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น **การใช้จ่ายภาครัฐ**มีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามการลงทุนของรัฐบาลที่อาจได้รับผลกระทบจากการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2563 ล่าช้าและการเลื่อนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจบางแห่ง อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยยังมีแรงส่งจาก**การบริโภคภาคเอกชน**ที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากปัจจัยสนับสนุนกำลังซื้อโดยรวมที่อยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะรายได้ของครัวเรือนนอกภาคเกษตรกรรม รวมทั้งมาตรการสนับสนุนการใช้จ่ายเพิ่มเติมของภาครัฐ แต่ยังมีปัจจัยกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงการจ้างงานโดยรวมที่เริ่มทรงตัวและมีสัญญาณการชะลอลงในภาคก่อสร้างและภาคการผลิตเพื่อส่งออก **การส่งออกภาคบริการ**มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเนื่องจากภาคการท่องเที่ยวได้รับผลดีจากการขยายเวลามาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา ณ ด่านตรวจคนเข้าเมือง (visa on arrival: VOA) ไปจนถึงสิ้นเดือนตุลาคม 2562 ซึ่งช่วยชดเชยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอลงในบางพื้นที่จากปัญหาฝุ่นละอองเกินค่ามาตรฐานในช่วงที่ผ่านมา

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจโลกและปัจจัยในประเทศ โดยเฉพาะ**มาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน**ที่อาจทวีความรุนแรงขึ้นในระยะข้างหน้าและส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยใน 3 ด้าน ได้แก่ (1) เศรษฐกิจและการค้าโลกจะชะลอตัวลงและส่งผลต่อไทยผ่านการส่งออก การท่องเที่ยว และการลงทุน (2) ด้านการค้า (trade diversion) โดยสินค้าไทยที่ส่งไปประกอบในจีนและเป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่การผลิตที่ส่งออกต่อไปยังตลาดสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบ แต่ขณะเดียวกันสินค้าที่ได้รับประโยชน์จะเป็นกลุ่มที่สามารถส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ เพื่อทดแทน

สินค้าจากจีน (substitution effect) และ (3) ด้านการลงทุน (investment diversion) ซึ่งผู้ประกอบการอาจย้ายฐานการผลิตมายังอาเซียนและไทย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนเป็นความเสี่ยงที่สำคัญและยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดและวิเคราะห์ผลกระทบเชิงลึกมากขึ้น รวมทั้งเห็นว่าสิ่งที่ต้องเฝ้าระวังคือการระบายสินค้าจากประเทศจีนมาสู่ประเทศที่สามรวมถึงไทย สำหรับปัจจัยในประเทศ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า**ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่สูงขึ้น**มีนัยต่อแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจโดยตรงผ่านการใช้จ่ายภาครัฐในระยะถัดไป และส่งผลกระทบทางอ้อมต่อการบริโภคภาคเอกชนและความเชื่อมั่นของนักลงทุน นอกจากนี้ **ความเสี่ยงจากสถานการณ์ภัยแล้ง**ที่อาจทวีความรุนแรงและขยายพื้นที่มากขึ้นอาจส่งผลต่อกำลังซื้อของเกษตรกรและความยั่งยืนของการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายจากราคาพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้นสอดคล้องกับแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ซึ่งช่วยชดเชยแนวโน้มราคาอาหารสดที่ทยอยเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าคาด ขณะที่**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน**ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ โดยมีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ นอกจากนี้ ปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต สำหรับ**อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์**ระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะยาวทรงตัว

ระบบการเงินมีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงินในอนาคต ด้าน**การก่อหนี้** ในไตรมาส 4 ปี 2561 สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) หลังหักปัจจัยฤดูกาลแล้วปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการเร่งปล่อยสินเชื่อในหมวดรถยนต์เป็นหลัก ทั้งสินเชื่อเพื่อซื้อรถยนต์และสินเชื่อรถแลกเงิน (car for cash) ของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) และบริษัทลีสซิ่ง ในระยะข้างหน้าสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง อาจทำให้ครัวเรือนบางกลุ่มมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่กระทบรายได้ (income shock) และอาจส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนได้ในอนาคต สำหรับสัดส่วนหนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินต่อ GDP หลังหักปัจจัยฤดูกาลแล้วปรับสูงขึ้นบ้างจากการขยายตัวของการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน (สง.) และการออกตราสารหนี้ สำหรับคุณภาพสินเชื่อ ต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อครัวเรือนในหมวดรถยนต์ซึ่งสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงคุณภาพสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ที่มีแนวโน้มด้อยลง โดยเฉพาะภาคพาณิชย์ ก่อสร้าง และบริการ ด้าน***ภาคอสังหาริมทรัพย์***มีการปรับตัวก่อนการบังคับใช้เกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับปรุงใหม่ (LTV) ซึ่งพบว่าดัชนีราคาที่อยู่อาศัยในภาพรวมค่อนข้างทรงตัว สำหรับอุปสงค์ต่อที่อยู่อาศัย พบว่าที่อยู่อาศัยทั้งแนวราบและอาคารชุดที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อปล่อยใหม่มีจำนวนเพิ่มขึ้น โดยสัดส่วนจำนวนบัญชีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของ ธพ. ที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ (loan-to-value: LTV) มากกว่าร้อยละ 90 และสินเชื่อที่มีมูลค่าเกินหลักประกันปรับเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยสัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อรายได้ผู้กู้ (loan-to-income: LTI) และระยะเวลาผ่อนชำระของ ธพ. ที่เพิ่มขึ้น สะท้อนการเร่งโอนกรรมสิทธิ์ก่อนมาตรการ LTV มีผลบังคับใช้ สำหรับด้านอุปทาน มาตรการ LTV ส่งผลต่อยอดขายของผู้ประกอบการในภาพรวม ผู้ประกอบการปรับตัวโดยออกมาตรการส่งเสริมการขายโครงการที่สร้างเสร็จ รวมถึงชะลอการเปิดโครงการใหม่ อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามอุปสงค์ต่างชาติต่ออสังหาริมทรัพย์ของไทยที่อาจปรับลดลงต่อเนื่อง ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวชะลอลงและความไม่แน่นอนของปัจจัยในประเทศ ด้าน**พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield)** ยังมีต่อเนื่องในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงของภาคครัวเรือนทั้งกองทุนรวมและสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยแม้การเติบโตของกองทุนรวมทรง

ตัวในภาพรวม แต่เงินลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ยังขยายตัวต่อเนื่องและกระจุกตัวในบางประเทศ สำหรับการลงทุนในสหกรณ์ออมทรัพย์ แม้ขยายตัวชะลอลงบ้าง แต่จากการประเมินความเสี่ยงพบว่าความเชื่อมโยงภายในระบบสหกรณ์ออมทรัพย์สูงขึ้น โดยเฉพาะผ่านสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่เป็นตัวกลางรับฝากและให้กู้ยืมเงิน สะท้อนว่าครัวเรือนอาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ในการลงทุนเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นผ่านสหกรณ์ออมทรัพย์ มองไปข้างหน้า หากสหกรณ์ออมทรัพย์ที่เป็นลูกหนี้มีปัญหาความเสี่ยงด้านเครดิตจาก NPL สูงจะส่งผลกระทบต่อเนื่องทำให้ส่วนทุนของสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่และสหกรณ์ออมทรัพย์ที่เป็นเจ้าหนี้ได้รับความเสียหายในอนาคต

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับแนวทางการดูแลและป้องกันความเสี่ยงบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดยเฉพาะการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง การขยายสินทรัพย์และความเชื่อมโยงภายในของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ การปรับตัวของความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์หลังการออกมาตรการ LTV รวมถึงการก่อหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่อาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร โดย**คณะกรรมการฯ เห็นว่าการลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไปยังจำเป็นที่จะต้องได้รับการดูแลด้วยเครื่องมือที่หลากหลาย**ทั้ง (1) อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสม (2) มาตรการกำกับดูแล สง. (microprudential) อาทิ การดูแลมาตรฐานการให้สินเชื่อของ สง. และ (3) มาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ที่จะต้องให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ รวมถึงแนวนโยบายอื่น ๆ เพิ่มเติม อาทิ โครงการแก้ไขปัญหาหนี้ส่วนบุคคลที่ไม่มีหลักประกัน (คลินิกแก้หนี้) การส่งเสริมความรู้และวินัยทางการเงินแก่ประชาชน ตลอดจนสนับสนุนให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องเร่งออกเกณฑ์การกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ตาม พ.ร.บ. สหกรณ์ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2562 เพื่อให้ระบบสหกรณ์ออมทรัพย์มีเสถียรภาพที่ดีขึ้น

<u>การดำเนินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและการลงทุน ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่มีปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ประกอบกับความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจโลกและปัจจัยในประเทศยังมีอยู่สูงในระยะข้างหน้า **คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ เพื่อรอประเมินผลกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ให้ชัดเจนขึ้นในการตัดสินนโยบายครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้**

1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและการลงทุน โดยการส่งออกสินค้าขยายตัวชะลอลงมากกว่าคาดตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงผลของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง เนื่องจากนักลงทุนส่วนหนึ่งรอประเมินความชัดเจนของแนวนโยบายหลังการจัดตั้งรัฐบาลและความต่อเนื่องของโครงการลงทุนภาครัฐ สำหรับการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากความล่าช้าของโครงการลงทุนภาครัฐ ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแต่ยังได้รับแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงการจ้างงานที่มีสัญญาณชะลอลงในภาคก่อสร้างและภาคการผลิต

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจโลกและปัจจัยในประเทศที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งอาจกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) มาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่อาจกลับมารุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและการส่งออกสินค้าของไทย รวมถึงแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและจีนที่อาจส่งผลมาสู่อุปสงค์ในประเทศ (2) ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่อาจส่งผลต่อการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานสำคัญและอาจมีผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน (3) สถานการณ์ภัยแล้งที่อาจส่งผลมากกว่าคาด และ (4) การจ้างงานในภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกที่อาจชะลอลงและส่งผลต่อรายได้โดยรวม ซึ่งอาจกระทบต่อการบริโภคภาคเอกชนมากกว่าคาด

2) ระบบการเงินยังมีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงินในอนาคต อาทิ (1) การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่ปรับสูงขึ้นโดยเฉพาะสินเชื่อในหมวดรถยนต์ ทั้งสินเชื่อเพื่อซื้อรถยนต์และสินเชื่อรถแลกเงิน ขณะที่ NPL ในหมวดสินเชื่อเพื่อซื้อรถยนต์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่ผ่อนคลายในช่วงก่อนหน้าจากการแข่งขันที่สูงขึ้นภายหลังผู้ให้บริการที่มิใช่สถาบันการเงิน (non-bank) มีบทบาทมากขึ้น นอกจากนี้ ต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs ที่มีแนวโน้มด้อยลง (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ในส่วนที่เกี่ยวกับระบบสหกรณ์ออมทรัพย์และการก่อหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ และ (3) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะอุปทานคงค้างในบางพื้นที่

คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ดำเนินการไปในช่วงก่อนหน้าช่วยลดความเปราะบางในระบบการเงินได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ดี การพิจารณาใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับที่เหมาะสมยังจำเป็นสำหรับการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า เนื่องจากมาตรการ macroprudential และ microprudential ที่ดำเนินการไปแล้วสามารถดูแลความเสี่ยงได้ครอบคลุมเฉพาะประเภทสินเชื่อและสถาบันการเงินภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้งมีผลบังคับใช้เฉพาะสินเชื่อใหม่เท่านั้น โดย**คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลของมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไปอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งให้ศึกษามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อป้องกันความเสี่ยงเชิงระบบให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น**

3) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยราคาพลังงานที่ปรับสูงขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน ช่วยชดเชยผลของราคาอาหารสดที่ปรับเพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่ราคาอาหารสดจะปรับสูงขึ้นในระยะข้างหน้าจากสถานการณ์ภัยแล้ง คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามปัจจัยที่อาจกระทบต่อราคาน้ำมันดิบและราคาอาหารสดโดยเฉพาะปัญหาภัยแล้งที่อาจรุนแรงขึ้น สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ** อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต

ในการประชุมครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงการนำประเด็นด้านเสถียรภาพระบบการเงินเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการตัดสินนโยบายการเงิน โดยเห็นควรให้ใช้เครื่องชี้ด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่หลากหลายซึ่งรวมถึงเครื่องชี้วัฏจักรการเงิน (financial cycle) ที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะปานกลาง นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้มีการวิเคราะห์และประเมิน

ความเสี่ยงเสถียรภาพระบบการเงินในหลายมิติ ทั้งความเชื่อมโยงในระบบการเงิน (interconnectedness) การประเมินสถานการณ์ในระยะข้างหน้าและการจัดทำ scenario planning รวมทั้งการวิเคราะห์ความสามารถในการรองรับความเสี่ยงของภาคส่วนต่าง ๆ ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ฝ่ายเลขานุการฯ พัฒนาเครื่องชี้และกรอบการวิเคราะห์อย่างต่อเนื่องเพื่อนำมาใช้ประกอบการตัดสินนโยบายการเงินอย่างเป็นระบบมากขึ้นในระยะต่อไป**

นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน** โดยเห็นว่าในการตัดสินนโยบายครั้งนี้ คณะกรรมการฯ จำเป็นต้องรอประเมินผลกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ให้ชัดเจนขึ้น เนื่องจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกและปัจจัยในประเทศยังมีอยู่สูง นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันจึงยังมีความเหมาะสม สำหรับในระยะข้างหน้า การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปตามพัฒนาการของข้อมูลเป็นสำคัญ (data-dependent) โดยจะประเมินการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

สายนโยบายการเงิน
22 พฤษภาคม 2562