<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 8/2562</u>
วันที่ 18 ธันวาคม 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 2 มกราคม 2563

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2563 จากแนวโน้มปริมาณการค้าโลกที่ปรับดีขึ้นและสินค้าคงคลังของภาคธุรกิจที่เคยอยู่ในระดับสูงเริ่มปรับลดลง ส่งผลให้ภาคการผลิตและการจ้างงานมีสัญญาณปรับดีขึ้น นอกจากนี้ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าได้รับปัจจัยบวกจากวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ที่มีแนวโน้มจะกลับมาฟื้นตัวในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า ตลอดจนความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่เพิ่มขึ้นหลังการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนบรรลุข้อตกลงระยะแรก (Phase One) อย่างไม่เป็นทางการ **เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงบ้างในปีนี้ แต่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2563 จากภาคการผลิตและการจ้างงานในภาคบริการที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้น การบริโภคภาคเอกชนที่อยู่ในเกณฑ์ดี รวมถึงแนวโน้มการใช้นโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น **เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงสอดคล้องกับเป้าหมายที่รัฐบาลจีนกำหนด เนื่องจากภาครัฐมีแผนใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างระมัดระวัง อาทิ การลดอัตราภาษีและการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจจีนสามารถขยายตัวได้อย่างมีคุณภาพ แม้อาจต้องเผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของมาตรการกีดกันทางการค้า **เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน)** มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวตามการส่งออกสินค้าสอดคล้องกับปริมาณการค้าโลก วัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ และการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีสัญญาณปรับดีขึ้น นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนและการจ้างงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี รวมถึงนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จะเป็นแรงสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป **การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า**มีทิศทางผ่อนคลายหลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องและดำเนินมาตรการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินในช่วงครึ่งหลังของปี 2562 โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับธนาคารกลางอื่นในภูมิภาคส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่การประชุมครั้งก่อน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีโอกาสขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานตามความเสี่ยงในระยะปานกลางถึงยาวที่เพิ่มขึ้นจากความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินโลก โดยการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากเป็นระยะเวลานานขึ้น (lower for longer) ส่งผลให้ภาคธุรกิจ กลุ่มสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (non-banks) และภาครัฐในหลายประเทศก่อหนี้มากขึ้น รวมถึงส่งผลให้นักลงทุนแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ในเกือบทุกประเภทสินทรัพย์ จนอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) นอกจากนี้ **ยังมีปัจจัยเสี่ยงอื่นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด** ได้แก่ (1) การกีดกันทาง

การค้าที่อาจทวีความรุนแรงและยืดเยื้อกว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนในระยะต่อไป รวมถึงสหรัฐฯ มีโอกาสปรับขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์เป็นการทั่วไปในอนาคต (2) ความไม่แน่นอนของรูปแบบและระยะเวลาที่สหราชอาณาจักรจะออกจากสหภาพยุโรป (Brexit) และ (3) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทวีความรุนแรงเป็นวงกว้าง โดยเฉพาะสถานการณ์การประท้วงในประเทศต่าง ๆ ที่มีรูปแบบคล้ายคลึงกันและเกิดบ่อยครั้งมากขึ้น คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า รวมทั้งความเสี่ยงต่าง ๆ ข้างต้นเพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านความเชื่อมโยงในแต่ละช่องทางอย่างใกล้ชิด

ภาวะตลาดการเงิน

บรรยากาศการลงทุนในตลาดการเงินโลกปรับดีขึ้นในระยะสั้นจากแนวโน้มการบรรลุข้อตกลงทางการค้าระยะแรกระหว่างสหรัฐฯ และจีน สถานการณ์ Brexit ที่มีความชัดเจนเพิ่มขึ้น รวมทั้งข้อมูลเศรษฐกิจของประเทศเศรษฐกิจอุตสาหกรรมหลักที่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินโลกเคลื่อนไหวผันผวนลดลง นอกจากนี้ ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง จึงเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมให้นักลงทุนกลับมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้นบ้าง (risk-on sentiment) และส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้น สำหรับตลาดการเงินในประเทศ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งก่อนส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทยปรับลดลง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยปรับสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ แต่ปรับเพิ่มขึ้นได้จำกัด เนื่องจากนักลงทุนไทยและต่างชาติต้องการถือครองพันธบัตรระยะยาวของไทยเพิ่มขึ้นหลังการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในพันธบัตรไทยในดัชนีอ้างอิงเพื่อการลงทุน (benchmark index) ในพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลก

ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาททรงตัวจากการประชุมครั้งก่อน โดยเคลื่อนไหวทั้งสองทิศทางและสอดคล้องกับสกุลเงินภูมิภาคมากขึ้น เงินบาทเริ่มอ่อนค่าลงหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการประกาศการผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลการแลกเปลี่ยนเงิน รวมทั้งข้อมูลเศรษฐกิจไทยล่าสุดที่ชะลอลงกว่าที่นักลงทุนในตลาดเงินคาดการณ์ ส่งผลให้เงินบาทและสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ อาทิ เงินเยนและราคาทองคำ เคลื่อนไหวสอดคล้องกันน้อยลง อย่างไรก็ดี การดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่ผ่อนคลายต่อเนื่องและบรรยากาศการลงทุนในตลาดเงินโลกที่ปรับดีขึ้น ส่งผลให้เงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่า ประกอบกับสถาบันจัดอันดับบางแห่งปรับมุมมองความน่าเชื่อถือของประเทศไทยเป็นเชิงบวก จึงเป็นแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นบ้างในระยะหลัง

คณะกรรมการฯ เห็นว่าตลาดเงินในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงจากปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ อาทิ ความไม่แน่นอนของการเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่อาจยืดเยื้อ ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและไทย ตลอดจนแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจอุตสาหกรรมหลัก ซึ่งปัจจัยข้างต้นมีนัยต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและอาจกดดันให้ราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนของไทยผันผวนได้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ยังกังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่ง จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างต่อเนื่องและใกล้ชิดท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านต่างประเทศที่มีอยู่สูง รวมถึงให้

ติดตามประสิทธิผลของการผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลการแลกเปลี่ยนเงินเพื่อเอื้อให้เงินทุนไหลออกและพิจารณาความจำเป็นในการดำเนินมาตรการเพิ่มเติม

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าศักยภาพมากขึ้น โดย**การส่งออกสินค้า**หดตัวมากกว่าที่ประมาณการไว้และมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้าตามปริมาณการค้าโลกที่ชะลอลงกว่าคาด จากการกีดกันทางการค้า รวมถึงการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในภาคการผลิตที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออก **การส่งออกภาคบริการ**มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศในเกือบทุกสัญชาติ **การบริโภคภาคเอกชน**ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีมีแนวโน้มขยายตัวมากกว่าประมาณการเดิม โดยได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเป็นสำคัญ แต่ในปีหน้ามาตรการดังกล่าวทยอยหมดลง ทำให้การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้ตามรายได้ของครัวเรือนและการจ้างงานที่ปรับลดลงโดยเฉพาะในภาคการผลิตเพื่อส่งออกและผลกระทบจากภัยแล้ง ประกอบกับแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง **การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิม ส่วนหนึ่งจากการเลื่อนโครงการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐาน (PPP) บางโครงการ อย่างไรก็ดี ยังได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการส่งออกอย่างค่อยเป็นค่อยไปและโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอื่น ๆ ที่ยังมีต่อเนื่อง **การใช้จ่ายภาครัฐ**มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการเดิม ส่วนหนึ่งเนื่องจากรัฐวิสาหกิจเลื่อนการลงทุนและปรับลดกรอบงบลงทุนในปี 2563

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 2.5 ในปี 2562 และร้อยละ 2.8 ในปี 2563 ปรับลดลงจากที่ประเมินไว้ในรายงานนโยบายการเงินฉบับก่อนที่ร้อยละ 2.8 และร้อยละ 3.3 ตามลำดับ ทั้งนี้ **เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในปี 2564** ตามโครงการ PPP และโครงการลงทุนของภาครัฐบางโครงการที่เลื่อนไปดำเนินการในปี 2564 สำหรับ**ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจยังโน้มไปด้านต่ำ** โดยมีโอกาสจาก (1) ปริมาณการค้าโลกและเศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจชะลอลงกว่าคาดจากการกีดกันทางการค้าที่อาจกลับมารุนแรงขึ้น (2) อุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวชะลอลงกว่าคาดจาก พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2563 และการดำเนินนโยบายภาครัฐที่อาจล่าช้า รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนที่อาจชะลอมากกว่าคาด ตามรายได้ครัวเรือนที่อาจชะลอลงจากหลายปัจจัย อาทิ ผลกระทบของภาคการส่งออกต่อการจ้างงานและภัยธรรมชาติที่อาจรุนแรงขึ้น และ (3) ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินโลกที่อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะปานกลาง อย่างไรก็ดี **โอกาสที่เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐาน**มาจาก (1) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวมากกว่าคาดจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของภาครัฐ การกีดกันทางการค้าที่คลี่คลายลง รวมถึงวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์อาจฟื้นตัวเร็วและแรงกว่าคาด และ (2) อุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวมากกว่าคาดจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและโครงการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่อาจมีเพิ่มเติม

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยเห็นว่าแม้ปริมาณการค้าโลกมีแนวโน้มปรับดีขึ้นแต่ภาคการส่งออกไทยอาจได้รับผลดีไม่เต็มที่ เนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น (1) ปริมาณการค้าโลกส่วนหนึ่งปรับดีขึ้นในกลุ่มประเทศที่มีสัดส่วนทางการค้ากับไทยน้อย และ (2) การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในภาคการผลิตส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออก

ไทย นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงพัฒนาการของการจ้างงานที่ปรับลดลงในหลายภาคเศรษฐกิจและเห็นควรให้ติดตามการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงานที่จะส่งผลกระทบต่อการจ้างงานและการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป เช่น การใช้ระบบการผลิตอัตโนมัติทดแทนแรงงาน (automation) การปรับเปลี่ยนรูปแบบการจ้างงานจากงานประจำเป็นการจ้างงานชั่วคราว รวมถึงความท้าทายของการพัฒนาทักษะเดิม (upskill) และการเสริมทักษะใหม่ (reskill) ของแรงงาน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2562 และปี 2563 มีแนวโน้มต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อจากราคาพลังงานที่ต่ำกว่าคาดตามเศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวในระดับต่ำและอุปทานพลังงานที่จะเพิ่มขึ้น รวมถึงการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2563 น้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ **อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน** มีแนวโน้มทยอยปรับสูงขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นในปีหน้า และส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 สำหรับ**ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังโน้มไปด้านต่ำ**สอดคล้องกับความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจ

<u>การดำเนินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิมและต่ำกว่าศักยภาพจากการส่งออกที่ลดลงซึ่งส่งผลไปสู่การจ้างงานและอุปสงค์ในประเทศ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลายซึ่งเป็นผลจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสองครั้งในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำ สภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเทียบกับสกุลเงินประเทศคู่ค้าคู่แข่งแข็งค่าชะลอลง โดยเคลื่อนไหวทั้งสองทิศทางและสอดคล้องกับสกุลเงินภูมิภาคมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ด้านเสถียรภาพระบบการเงินได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วน แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย **คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปีในการประชุมครั้งนี้และจะประเมินความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจในอนาคตต่อไปเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม โดยคณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้**

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิมและต่ำกว่าระดับศักยภาพจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวมากกว่าประมาณการเดิมและมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาด ซึ่งส่งผลไปสู่การจ้างงานและอุปสงค์ในประเทศ แม้ว่าแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น และส่งผลให้การส่งออกและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยมีแนวโน้มทยอยปรับดีขึ้นบ้างในปีหน้า ด้านการใช้จ่ายภาครัฐและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการเลื่อนลงทุนบางโครงการ ด้านการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากรายได้ของครัวเรือนและการจ้างงานที่ปรับลดลงในหลายภาคเศรษฐกิจโดยเฉพาะในภาคการผลิตเพื่อการส่งออก **คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปยังเผชิญกับความไม่แน่นอนทั้งจากปัจจัยต่างประเทศและปัจจัยในประเทศ** ได้แก่ (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังมีความไม่แน่นอน ซึ่งมีนัยต่อแนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญของไทยที่อาจเติบโตชะลอลงโดยเฉพาะจีนและเอเชีย (2) ความไม่แน่นอนของการใช้จ่ายภาครัฐ

ความคืบหน้าของโครงการร่วมลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน (3) การบริโภคภาคเอกชนที่อาจชะลอตัวกว่าคาดจากการจ้างงานและรายได้ที่ลดลง และ (4) ความเสี่ยงของภัยแล้งในปีหน้าที่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณผลผลิตและรายได้ภาคเกษตร

คณะกรรมการฯ กังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่ยังแข็งค่าอยู่เมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่ง แม้จะแข็งค่าชะลอลงและเคลื่อนไหวทั้งสองทิศทางมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ยังคงส่งผลกระทบต่อการส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวม โดยเฉพาะภาคการผลิตและการจ้างงานในภาคการผลิตที่เกี่ยวเนื่องกับการส่งออก รวมถึงผลกระทบต่อกำไรและสภาพคล่องของธุรกิจ และความสามารถในการชำระหนี้ซึ่งด้อยลงในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออก คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิด รวมถึงให้ติดตามประสิทธิผลของการผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลการแลกเปลี่ยนเงินเพื่อเอื้อให้เงินทุนไหลออกและพิจารณาความจำเป็นในการดำเนินมาตรการเพิ่มเติม

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทั้งปี 2562 และปี 2563 มีแนวโน้มต่ำกว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ จากราคาพลังงานที่ต่ำกว่าคาดตามเศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวในระดับต่ำและอุปทานพลังงานที่จะเพิ่มขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทยอยปรับสูงขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อยังมีความไม่แน่นอนจากความผันผวนของราคาน้ำมันและสภาพอากาศ นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่านโยบายการเงินที่ได้ผ่อนคลายมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจะช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทยอยปรับเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2564

3) ความเสี่ยงในระบบการเงินได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วนด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไป อาทิ ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับดีขึ้นหลังมาตรการ LTV มีผลบังคับใช้ สะท้อนจากการเก็งกำไรที่ชะลอลงและการปรับตัวของผู้ประกอบการ **อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงในจุดอื่น ๆ ยังไม่ปรับดีขึ้นและเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม** อาทิ (1) ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ SMEs ที่มีแนวโน้มด้อยลงในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยเฉพาะหากมีปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่กระทบรายได้เพิ่มเติม ขณะที่หนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องซึ่งส่งผลให้ครัวเรือนสะสมความเปราะบางมากขึ้น (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และสหกรณ์ออมทรัพย์ และ (3) ความเสี่ยงในอสังหาริมทรัพย์จากอุปทานคงค้างในบางพื้นที่

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพและยังมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน การดูแลความเสี่ยงต่าง ๆ ควรใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายควบคู่กับการใช้มาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ร่วมกันอย่างเหมาะสม คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ ธปท. ร่วมมือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องผลักดันการใช้มาตรการเชิงโครงสร้างในการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนและธุรกิจ SMEs อาทิ การนำแนวทางการให้สินเชื่อด้วยความรับผิดชอบ (responsible lending) ไปใช้อย่างเหมาะสม การปรับโครงสร้างหนี้และคลินิกแก้หนี้ รวมทั้งการสร้างวินัยทางการเงินและส่งเสริมการออมของครัวเรือน นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตาม

ผลของมาตรการที่ได้ดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผลต่อเศรษฐกิจในภาพรวม และศึกษามาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อดูแลความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับการส่งผ่านนโยบายการเงินภายหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ตลอดจนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นโดยรวมปรับลดลงสอดคล้องกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของข้อมูล (data-dependent) ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจเพิ่มขึ้นเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายเพิ่มเติมอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นในการประสานเชิงนโยบายและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนในการสนับสนุนการฟื้นตัวและการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ** เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่กระทบกับความสามารถในการแข่งขันและแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งต้องได้รับการแก้ไขอย่างจริงจังจากทุกภาคส่วน

สายนโยบายการเงิน
2 มกราคม 2563