<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 5/2562</u>
วันที่ 7 สิงหาคม 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2562

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง โดย**เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและเศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามการผลิตและการส่งออกจากสภาวะการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ทวีความรุนแรงและขยายวงกว้างมากขึ้น โดยสถานการณ์ที่ยืดเยื้อเริ่มส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการบริโภคและการลงทุน **เศรษฐกิจเอเชีย** (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน) มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและปริมาณการค้าโลกที่ได้รับผลกระทบจากการกีดกันทางการค้า รวมถึงความขัดแย้งระหว่างญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ ประกอบกับวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ สำหรับ**การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า**โดยรวมมีทิศทางผ่อนคลายมากขึ้นทั้งในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักและประเทศในภูมิภาค เพื่อช่วยประคับประคองเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตชะลอลง โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนกรกฎาคม 2562 และคาดว่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอีก 1 ครั้งในปีนี้ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) แม้จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่เริ่มส่งสัญญาณการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น โดยอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงจะดำเนินการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินผ่านมาตรการ Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs) เป็นครั้งที่ 3 สำหรับธนาคารกลางในภูมิภาคโดยรวมดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น อาทิ เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย และอินเดีย รวมถึงธนาคารกลางออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเช่นกัน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงมากขึ้นจากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มยืดเยื้อและทวีความรุนแรงขึ้นหลังสหรัฐฯ ประกาศจะจัดเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 300,000 ล้านดอลลาร์ สรอ. ที่อัตราร้อยละ 10 และระบุว่าจีนเป็นประเทศที่บิดเบือนค่าเงินเพื่อหวังผลทางการค้า (currency manipulator) ประกอบกับความเสี่ยงที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) เพิ่มขึ้น คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและจีน ซึ่งอาจกระทบมายังอุปสงค์ในประเทศ รวมทั้งให้ติดตามความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจขยายวงกว้างขึ้น เพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านความเชื่อมโยงในแต่ละช่องทาง ตลอดจนทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่าง ๆ ที่มีนัยต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและค่าเงินบาท

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นของธนาคารกลางประเทศอุตสาหกรรมหลักและภูมิภาคเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นในตลาดการเงินได้บ้าง โดยเฉพาะโอกาสที่ Fed และ ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปีนี้มีมากขึ้น อย่างไรก็ดี ความกังวลในตลาดการเงินโลกปรับเพิ่มขึ้นจากสภาวะการกีดกันการค้าที่ทวีความรุนแรงและขยายวงกว้างขึ้น โดยเฉพาะหลังจากที่สหรัฐฯ ประกาศจะจัดเก็บภาษี

สินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มเติม และระบุว่าจีนเป็น currency manipulator รวมถึงเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอลง ส่งผลให้ความผันผวนของราคาสินทรัพย์ส่วนใหญ่ปรับสูงขึ้นและราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับลดลง สำหรับตลาดการเงินในประเทศ เงินทุนไหลออกจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทย หลัง ธปท. ประกาศใช้มาตรการเพื่อเฝ้าระวังเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นในเดือนกรกฎาคม ขณะที่มีเงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องหลังการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์ไทยในดัชนี MSCI และการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของมุมมองต่อรัฐบาลไทยดีขึ้นจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิตบางแห่ง สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยปรับลดลง สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ ตามทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น

ด้านอัตราแลกเปลี่ยน มาตรการเพื่อเฝ้าระวังเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นช่วยลดช่องทางในการเก็งกำไรค่าเงินบาทด้านแข็งค่าได้ในระดับหนึ่ง ความผันผวนของเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. ทยอยปรับลดลง และดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) ปรับอ่อนค่าลงบ้าง อย่างไรก็ดี หลังจากสหรัฐฯ ประกาศจะจัดเก็บภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเติมและระบุว่าจีนเป็น currency manipulator นักลงทุนขายสินทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียที่มีความเชื่อมโยงกับจีนสูง ขณะเดียวกันราคาสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำในมุมมองของนักลงทุน (safe-haven asset) ปรับสูงขึ้นทั้งเงินเยน ทองคำ รวมถึงเงินบาท ประกอบกับดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เกินดุลในระดับสูงและแรงขายดอลลาร์ สรอ. จากการขายทองคำของนักลงทุนในประเทศ ส่งผลให้เงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. และ NEER ปรับแข็งค่าขึ้นนับจากการประชุมครั้งก่อน

คณะกรรมการฯ เห็นว่าตลาดการเงินในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย ได้แก่ (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ยืดเยื้อ รวมทั้งมีแนวโน้มที่จะทวีความรุนแรงขึ้นและขยายวงกว้างไปสู่ประเทศอื่น (2) โอกาสของ no-deal Brexit ที่เพิ่มสูงขึ้น และ (3) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักโดยเฉพาะ Fed และ ECB ซึ่งอาจกดดันให้ราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ยังกังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่ง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากขึ้นในสภาวะการกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น รวมถึงเห็นว่าสินทรัพย์ไทยยังได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยพื้นฐานด้านต่างประเทศที่ดีและไทยได้รับผลกระทบจากการกีดกันทางการค้าน้อยกว่าประเทศอื่นโดยเปรียบเทียบ ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันต่อค่าเงินบาทในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิด รวมทั้งประเมินความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและเสถียรภาพระบบการเงิน</u>

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้และต่ำกว่าระดับศักยภาพจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวและเริ่มส่งผลไปสู่อุปสงค์ในประเทศ โดย**การส่งออกสินค้า**มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ตามเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่มีแนวโน้มชะลอลงจากสภาวะการกีดกันทางการค้าที่ทวีความรุนแรงและขยายวงกว้างมากขึ้น ประกอบกับวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาด รวมทั้งมีสัญญาณว่าการส่งออกในไตรมาสที่ 3 จะหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ **การส่งออกภาคบริการ**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก ประกอบกับนักท่องเที่ยวบางสัญชาติได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็ง **การบริโภคภาคเอกชน**มีแนวโน้มชะลอลงมากกว่าที่ประเมินไว้จากรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรและการจ้างงานที่ปรับลดลงโดยเฉพาะการจ้างงานล่วงเวลาในภาคการผลิตเพื่อส่งออก ขณะที่รายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรบางส่วนได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง รวมทั้งยังได้รับแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับลดลง แม้มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภคในระยะต่อไปได้ในระดับหนึ่ง **การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง ส่วนหนึ่งจาก

การส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องและอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลง สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับลดลง อย่างไรก็ดี การย้ายฐานการผลิตมายังไทยและโครงการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการลงทุนในระยะต่อไป **การใช้จ่ายภาครัฐ**มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามการลงทุนที่ส่วนหนึ่งมาจากข้อจำกัดด้านการเบิกจ่าย รวมทั้งการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 ที่คาดว่าจะล่าช้า

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะอุปสงค์ในประเทศที่เริ่มมีสัญญาณชะลอลง ทั้งการลงทุนภาคเอกชนและการจ้างงานที่เกี่ยวเนื่องกับภาคการผลิตเพื่อส่งออก ซึ่งอาจเป็นปัจจัยฉุดรั้งการบริโภคในระยะข้างหน้า คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตาม (1) พัฒนาการของตลาดแรงงาน โดยเฉพาะลูกจ้างที่เป็นสัญญาจ้างชั่วคราว รายได้ครัวเรือนทั้งในและนอกภาคเกษตร รวมทั้งความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนซึ่งจะมีนัยต่อการบริโภคในระยะถัดไป และ (2) การย้ายฐานการผลิตมายังไทย แนวทางการดำเนินนโยบายของรัฐบาลใหม่และการใช้จ่ายภาครัฐตลอดจนความคืบหน้าของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญที่จะมีผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป โดยคณะกรรมการฯ มีข้อสังเกตว่าการดำเนินนโยบายของรัฐบาลใหม่ควรระมัดระวังการกระตุ้นให้ครัวเรือนก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อไม่ให้ซ้ำเติมปัญหาหนี้ครัวเรือนในปัจจุบัน ซึ่งเป็นปัญหาเชิงโครงสร้างที่เป็นปัจจัยถ่วงการบริโภคภาคเอกชนมาแล้วระยะหนึ่ง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย แม้อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดมีแนวโน้มสูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อยตามราคาผลไม้ที่สูงกว่าคาด แต่ไม่สามารถชดเชยอัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่มีแนวโน้มลดลงได้ โดยอัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานมีแนวโน้มลดลงตามราคาน้ำมันดิบดูไบที่ต่ำกว่าคาดตามเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอลง สำหรับ**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน**มีแนวโน้มลดลงตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ปรับลดลง สำหรับ**อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์**ทั้งระยะสั้นและระยะยาวทรงตัวใกล้เคียงเดิม ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงพัฒนาการของเทคโนโลยีที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต

ระบบการเงินยังมีความเสี่ยงที่สร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงิน โดย**ด้านการก่อหนี้** ในไตรมาสที่ 2 ปี 2562 หนี้ครัวเรือนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการขยายสินเชื่อทั้งจากธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) และสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร โดยต้องติดตามการขยายสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคลที่มีมาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อที่ผ่อนปรนมากขึ้น ทั้งนี้ ธปท. ได้ร่วมมือกับ ธพ. เพื่อกำหนดมาตรฐานกลางในการคำนวณภาระผ่อนชำระหนี้เทียบกับรายได้ (debt service ratio: DSR) เพื่อให้มีข้อมูล DSR ที่เป็นมาตรฐาน และเตรียมความพร้อมหากจำเป็นต้องออกมาตรการดูแลหนี้ครัวเรือนเพิ่มเติมในอนาคต นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมาครัวเรือนที่อ่อนไหวต่อปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่กระทบรายได้ (income shock) มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในอนาคต จึงต้องติดตามช่องทางที่ครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวจะได้รับผลกระทบจาก income shock ในช่วงเศรษฐกิจขาลงและเผชิญภาวะภัยแล้ง สำหรับหนี้ภาคธุรกิจเติบโตชะลอลงโดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ในภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของสินเชื่อธุรกิจโดยรวมทรงตัวตามการบริหารคุณภาพพอร์ตสินเชื่อ สำหรับ**ภาคอสังหาริมทรัพย์** การปรับตัวของครัวเรือนและ ธพ. เป็นไปตามเป้าหมายหลังเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับปรุงใหม่ (loan-to-value: LTV) มีผลบังคับใช้ โดยการเก็งกำไรชะลอลง สะท้อนจากสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ที่ขยายตัวชะลอลงในไตรมาสที่ 2 โดยเฉพาะที่อยู่อาศัยแนวสูง สอดคล้องกับดัชนีราคาที่อยู่อาศัยที่ปรับลดลงตามอุปสงค์ของ

อสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ มาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อของ ธพ. รัดกุมมากขึ้น โดยค่าเฉลี่ย LTV และระยะเวลาการผ่อนชำระหนี้มีแนวโน้มลดลง ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อต่อรายได้ผู้กู้ (loan-to-income: LTI) ยังทรงตัว **ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ที่นำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks)** ยังมีต่อเนื่องในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากการขยายการลงทุนในกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนสูง อาทิ กองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ที่ยังกระจุกตัวในบางประเทศ (concentration risk) ขณะที่การเติบโตของสินทรัพย์สหกรณ์ออมทรัพย์ชะลอลงตามเงินฝากและส่วนทุนของสมาชิกที่ชะลอลง นอกจากนี้ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ยังคงระดมทุนเพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทั้งในตลาดตราสารหนี้และตลาดสินเชื่อ

คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ดำเนินการไปในช่วงก่อนหน้าช่วยลดความเปราะบางในระบบการเงินได้ในระดับหนึ่ง โดยคณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลกระทบของมาตรการ LTV และพัฒนาการในภาคอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่อง รวมถึงการปรับตัวของผู้ประกอบการและภาวะอุปทานคงค้างในภาคอสังหาริมทรัพย์ ขนาดสินทรัพย์และความเชื่อมโยงภายในของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ ประกอบกับการระดมทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่อาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าหนี้ครัวเรือนเป็นประเด็นความเสี่ยงเชิงโครงสร้างที่สำคัญที่ต้องเร่งแก้ไขและดำเนินการในหลายมิติ อีกทั้งต้องอาศัยความร่วมมือจากหลายภาคส่วนเพื่อลดการก่อหนี้ควบคู่กับการปรับโครงสร้างหนี้เดิม โดยต้องคำนึงความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ให้มากขึ้น รวมทั้งเห็นควรให้ศึกษามาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อดูแลความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต

<u>การดำเนินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าที่หดตัวและเริ่มส่งผลไปสู่อุปสงค์ในประเทศ สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับผ่อนคลาย ด้านเสถียรภาพระบบการเงินได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วน แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย **คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.75 เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี**

ในการตัดสินนโยบายครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้และต่ำกว่าระดับศักยภาพจากการส่งออกสินค้าเป็นสำคัญ โดยการส่งออกสินค้าหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ตามเศรษฐกิจคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอลงจากสภาวะการกีดกันทางการค้าที่ทวีความรุนแรงและขยายวงกว้างมากขึ้น รวมทั้งในระยะข้างหน้ายังมีโอกาสที่สถานการณ์อาจรุนแรงขึ้นและยืดเยื้อต่อไปอีกระยะ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการค้าโลกและอุปสงค์จากประเทศคู่ค้ามากกว่าที่ประเมินไว้ นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก ประกอบกับนักท่องเที่ยวบางสัญชาติได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็ง ทั้งนี้ เริ่มเห็นผลกระทบของการส่งออกสินค้าต่ออุปสงค์ในประเทศ ทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามความเชื่อมั่นของครัวเรือนและธุรกิจที่ปรับลดลง ประกอบกับรายได้ของครัวเรือนนอกภาคเกษตรและการจ้างงานในภาคการผลิตเพื่อส่งออกปรับลดลง รายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรบางส่วนได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง รวมทั้งกำลังซื้อของครัวเรือนยังได้รับแรงกดดันจากหนี้ที่อยู่ในระดับสูง สำหรับการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามการลงทุนภาครัฐซึ่งส่วนหนึ่งจากข้อจำกัดด้าน

การเบิกจ่าย รวมทั้งการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 ที่คาดว่าจะล่าช้า

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยเผชิญกับความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากปัจจัยต่างประเทศเป็นสำคัญ ซึ่งอาจกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจยืดเยื้อและขยายวงกว้างมากขึ้น (2) แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและจีนที่อาจต่ำกว่าคาดและส่งผลมาสู่อุปสงค์ในประเทศ รวมถึงโอกาสที่จะเกิด no-deal Brexit และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น และ (3) การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลักและภูมิภาคที่อาจผ่อนคลายมากขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ยังต้องติดตามการดำเนินนโยบายของรัฐบาลใหม่และการใช้จ่ายภาครัฐ ตลอดจนความคืบหน้าของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งอาจส่งผลต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าต่อเนื่องอาจส่งผลกระทบต่อการส่งออกมากขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจคู่ค้าชะลอลงและการแข่งขันระหว่างประเทศสูงขึ้น โดยเริ่มเห็นสัญญาณผลกระทบต่อกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ และการปรับลดการจ้างงานล่วงเวลาในภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกบางกลุ่ม คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามการปรับตัวดังกล่าวซึ่งหากเกิดขึ้นในวงกว้างอาจส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของครัวเรือนที่เกี่ยวโยงกับธุรกิจส่งออกและส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ จากราคาพลังงานที่ปรับลดลงเร็ว รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่อยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 9 ปีและมีแนวโน้มชะลอลงตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ปรับลดลง ส่วนหนึ่งสะท้อนจากรายได้และการจ้างงานของกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยที่อ่อนแอมากขึ้น แม้ราคาอาหารสดมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปยังมีความไม่แน่นอนจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ความผันผวนของสภาพอากาศและภัยแล้ง รวมทั้งความไม่แน่นอนของนโยบายการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในปีนี้ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต

3) ความเสี่ยงในระบบการเงินที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วนด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไป อาทิ ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับดีขึ้นหลังมาตรการ LTV มีผลบังคับใช้ สะท้อนจากการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงและมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของ ธพ. ที่รัดกุมขึ้น นอกจากนี้ ธพ. มีแนวโน้มที่จะระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นในภาวะที่วัฏจักรเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาลง **อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงในจุดอื่น ๆ ยังไม่ปรับดีขึ้นและเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม** อาทิ (1) การก่อหนี้ของครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการขยายสินเชื่อของ ธพ. และสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ ธพ. โดยเฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคลที่มีเงื่อนไขผ่อนปรนขึ้นซึ่งอาจส่งผลให้ครัวเรือนสะสมความเปราะบางมากขึ้น นอกจากนี้ต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs ที่มีแนวโน้มด้อยลงสะท้อนจาก NPL ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงและสินเชื่อที่ค้างชำระ 30 – 90 วันติดต่อกัน (special mentioned: SM) ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลง (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับระบบสหกรณ์ออมทรัพย์และการก่อหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง มาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ยิ่งต้องมีบทบาทมากขึ้นในการดูแลความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งเห็นควรให้เพิ่มความสำคัญกับแนวนโยบายอื่น ๆ เพื่อแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนที่เป็นปัญหาเชิงโครงสร้างเพิ่มเติม อาทิ การปรับโครงสร้างหนี้ที่มีอยู่เดิม การกำหนดมาตรฐานกลางในการคำนวณ DSR การออกหลักการนำเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินและให้สินเชื่อด้วยความรับผิดชอบ (responsible lending) ของสถาบันการเงิน รวมทั้งเห็นควรให้พิจารณาแนวทางการดูแลความเสี่ยงเชิงระบบจากกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ และศึกษามาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อดูแลความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงความจำเป็นในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยกรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับสู่กรอบเป้าหมายท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้นจากปัจจัยต่างประเทศเป็นสำคัญ เพื่อให้ทั้งภาครัฐและเอกชนได้มีเวลาปรับตัวเพื่อรับมือกับวัฏจักรเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงขาลง ทั้งการเร่งปรับโครงสร้างหนี้ของภาคครัวเรือนและการปรับตัวเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐอาจช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจได้ไม่เต็มที่เนื่องจากข้อจำกัดด้านการเบิกจ่ายและความล่าช้าของการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 นอกจากนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้จะช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทได้ในระดับหนึ่ง และช่วยลดความจำเป็นที่จะต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในขนาดที่มากขึ้นในอนาคต หากเศรษฐกิจไทยชะลอตัวมากกว่าที่คาดตามสภาวะเศรษฐกิจโลก ขณะที่**กรรมการสองท่านเห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในภาวะที่นโยบายการเงินอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายอยู่แล้ว อาจไม่สามารถช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มได้มากนัก** เมื่อเทียบกับความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่อาจเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจช่วยชดเชยผลกระทบด้านลบที่มาจากปัจจัยด้านต่างประเทศได้จำกัด ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยไม่ใช่ข้อจำกัดที่สำคัญของการลงทุนภาคเอกชนในปัจจุบัน รวมทั้งยังมีความจำเป็นที่ต้องรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) เพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ โดยเฉพาะผลกระทบของสภาวะการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศอย่างใกล้ชิด เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นในการประสานเชิงนโยบายและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนในการสนับสนุนการฟื้นตัวและการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ** เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่กระทบกับความสามารถในการแข่งขันและแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งต้องได้รับการแก้ไขอย่างจริงจังจากทุกภาคส่วน

สายนโยบายการเงิน
21 สิงหาคม 2562