<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 1/2562</u>
วันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2562

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>กรรมการที่ลาประชุม</u>

นายคณิศ แสงสุพรรณ

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง โดยเฉพาะ**เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก** จากความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจและการเมืองที่กระทบความเชื่อมั่นของภาคเอกชนและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบชั่วคราวจากการปิดทำการของหน่วยงานภาครัฐ (government shutdown) ที่ยืดเยื้อ อย่างไรก็ดี ตลาดแรงงานที่เข้มแข็งยังเป็นแรงส่งให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวในระยะต่อไป **เศรษฐกิจจีนและเอเชีย**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง หลังเร่งส่งออกในช่วงก่อนหน้าจากความกังวลต่อมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งเศรษฐกิจจีนมีสัญญาณการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ สำหรับ**การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า**โดยรวมมีทิศทางเข้มงวดน้อยลง โดยคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจเลื่อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งต่อไปเป็นช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2562 ส่วนธนาคารกลางยุโรป (ECB) คาดว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างเร็วในช่วงครึ่งหลังของปี 2562 ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คาดว่าจะคงระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินต่อไป เช่นเดียวกับธนาคารกลางส่วนใหญ่ในภูมิภาค ยกเว้นธนาคารกลางอินโดนีเซียที่อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้เพิ่มเติมเพื่อรักษาเสถียรภาพด้านต่างประเทศ

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีโอกาสขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากการปิดทำการของหน่วยงานภาครัฐในสหรัฐฯ ความไม่แน่นอนในการเจรจาออกจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) รวมทั้งพัฒนาการของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่แม้คลี่คลายลงบ้างในระยะสั้นแต่มีโอกาสยืดเยื้อสูง การขยายตัวของเศรษฐกิจจีนและปัญหาเสถียรภาพระบบการเงินที่ยังมีความเสี่ยง แม้ทางการจีนได้ออกมาตรการเพื่อสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เช่น การปรับลดภาษีของภาคธุรกิจและครัวเรือน การลดสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (reserve requirement ratio) ควบคู่กับมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเพื่อปรับลดหนี้ในระบบเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของปัจจัยดังกล่าวอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะการใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น การสำรวจความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการและผู้บริโภค ประกอบกับข้อมูลเชิงปริมาณ เช่น ข้อมูลตลาดแรงงาน เพื่อประเมินแรงส่งของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในระยะข้างหน้า

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความกังวลในตลาดการเงินโลกปรับลดลงในระยะสั้น หลังธนาคารกลางสหรัฐฯ สื่อสารทิศทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากขึ้น ขณะที่ความกังวลของนักลงทุนต่อมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนลดลง รวมทั้งความเสี่ยงที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) ลดลง ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติกลับมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) มากขึ้น อย่างไรก็ดี นักลงทุนต่างชาติยังขายสุทธิใน

ตลาดพันธบัตรไทย ส่งผลให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติตั้งแต่ต้นปียังคงไหลออกสุทธิ ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นจากเงินดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนค่าลง เป็นสำคัญ โดยเงินบาทแข็งค่าขึ้นในทิศทางเดียวกับสกุลเงินของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่และสกุลเงินในภูมิภาค สำหรับดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) แข็งค่าขึ้น เนื่องจากไทยมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เข้มแข็งส่วนหนึ่งสะท้อนจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง ทั้งนี้ แม้ความผันผวนในตลาดการเงินโลกลดลงในระยะสั้น แต่ยังมีความไม่แน่นอนในระยะยาว โดยเฉพาะแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่อาจขยายตัวชะลอลง และผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน

คณะกรรมการฯ เห็นว่าตลาดการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า สาเหตุหลักมาจาก (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (2) มาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน และ (3) สถานการณ์ Brexit และการเมืองในกลุ่มประเทศยูโรที่อาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะกดดันราคาสินทรัพย์และค่าเงิน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินโลกและอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศ แม้อุปสงค์ต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอลง ด้าน**มูลค่าการส่งออกสินค้า**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามปริมาณการค้าโลกและเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ประกอบกับวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ชะลอลง มองไปข้างหน้า คาดว่ามูลค่าการส่งออกจะขยายตัวชะลอลง โดยอาจเติบโตสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2562 ส่วนหนึ่งจากการย้ายคำสั่งซื้อสินค้าในบางอุตสาหกรรมจากจีนมายังไทย รวมทั้งสหภาพยุโรปเพิกถอนประเทศไทยจากกลุ่มการประมงผิดกฎหมาย (illegal, unreported and unregulated fishing: IUU) ซึ่งจะช่วยให้ไทยส่งออกสินค้าประมงได้เพิ่มขึ้น **การส่งออกภาคบริการ**มีแนวโน้มปรับดีขึ้นโดยเฉพาะจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่กลับมาขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเป็นครั้งแรกในเดือนธันวาคม 2561 นับตั้งแต่เหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตในปีก่อนซึ่งเร็วกว่าที่ประเมินไว้ โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา ณ ด่านตรวจคนเข้าเมือง (visa on arrival: VOA) ซึ่งได้ขยายระยะเวลามาตรการออกไปจนถึงสิ้นเดือนเมษายน 2562 อย่างไรก็ตาม รายรับจากการท่องเที่ยวอาจเพิ่มขึ้นไม่มาก เนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจท่องเที่ยวลดราคาเพื่อจูงใจนักท่องเที่ยวหลังเกิดเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตในปีก่อน **การบริโภคภาคเอกชน**ขยายตัวดีต่อเนื่องในทุกหมวดสินค้า โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ครัวเรือนทั้งในและนอกภาคเกษตรที่ปรับดีขึ้นและกระจายตัวมากขึ้นทั้งในมิติของกลุ่มรายได้และภูมิภาค ส่วนหนึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐเพิ่มเติม ขณะที่ยังมีปัจจัยกดดันการบริโภคจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ด้าน**การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มขยายตัวตามการร่วมลงทุนของรัฐบาลและเอกชน (public-private partnership: PPP) ในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการย้ายฐานการผลิตมายังไทยในบางอุตสาหกรรม ขณะที่**การใช้จ่ายภาครัฐ**มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามการเบิกจ่ายจริงที่ได้รับผลกระทบชั่วคราวจากการทบทวนโครงการของหน่วยงานภาครัฐให้สอดคล้องกับแผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ กรอบวงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุนที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ และโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่มีความคืบหน้าล่าช้ากว่าที่คาด

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าภายใต้ความไม่แน่นอนจากปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ ในช่วงที่ผ่านมา อุปสงค์ในประเทศช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยให้ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่องในเกือบทุกสาขาการผลิต รวมทั้งรายได้ของครัวเรือนที่ทยอยปรับดีขึ้นและ

กระจายตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงจะเป็นปัจจัยถ่วงการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป นอกจากนี้ การบริโภคสินค้าคงทนอาจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง โดยเฉพาะรถยนต์ที่เติบโตสูงในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเพราะสถาบันการเงินมีแนวโน้มเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ตามคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลง จึงต้องติดตามความเข้มแข็งของการบริโภคภาคเอกชนอย่างใกล้ชิด ด้านการลงทุนภาคเอกชนแม้จะขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในระยะต่อไปต้องติดตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่สำคัญซึ่งมีผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนโดยเฉพาะภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ขณะที่การส่งออกสินค้ามีความเสี่ยงด้านต่ำจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งแม้จะคลี่คลายลงในระยะสั้นแต่มีโอกาสยืดเยื้อสูง นอกจากนี้ หากสถานการณ์ฝุ่นละอองเกินค่ามาตรฐานยังไม่คลี่คลาย อาจส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวในระยะต่อไปได้ แม้ในปัจจุบันยังไม่เห็นผลกระทบที่ชัดเจน

ในระยะข้างหน้า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีความเสี่ยงด้านต่ำจากความผันผวนของราคาพลังงานและอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทยอยปรับสูงขึ้นตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีตส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce ที่ส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาสูงขึ้น และพัฒนาการของเทคโนโลยีที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง

ระบบการเงินมีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงินในอนาคต โดย**ด้านการก่อหนี้** ในไตรมาสที่ 3 ปี 2561 สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) หลังหักปัจจัยฤดูกาลแล้ว ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย สัดส่วนหนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินต่อ GDP หลังหักปัจจัยฤดูกาลแล้ว ปรับสูงขึ้นบ้างจากการกู้ยืมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และโรงแรม สำหรับคุณภาพสินเชื่อ ต้องติดตามสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น **ด้านราคาสินทรัพย์** ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมาปรับลดลงตามภาวะตลาดการเงินโลก โดยสัดส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเล็กน้อย สำหรับต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจที่ระดมทุนผ่านตราสารหนี้บางกลุ่มมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ต้องติดตามการต่ออายุเงินกู้ยืม (roll-over) ของตราสารหนี้ธุรกิจที่อันดับความน่าเชื่อถือต่ำหรือไม่มีการจัดอันดับ (unrated) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ สำหรับ**ภาคอสังหาริมทรัพย์** อุปสงค์ของอสังหาริมทรัพย์ยังมีต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุปสงค์ต่างชาติที่ยังเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ระดมทุนผ่านสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) และตราสารหนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ด้านสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของครัวเรือน สัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อรายได้ผู้กู้ (loan-to-income: LTI) สูงยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น รวมถึงภาระผ่อนชำระเทียบกับรายได้ต่อเดือน (debt-to-service ratio: DSR) ของกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยยังอยู่ในระดับสูง **ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield)** ยังมีต่อเนื่องในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากเงินลงทุนของสหกรณ์ออมทรัพย์ในตราสารทุนที่ขยายตัวสูง ขณะที่สหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่ระดมเงินฝากและปล่อยกู้ให้สหกรณ์ออมทรัพย์อื่นเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจเพิ่มความเสี่ยงจากความเชื่อมโยงในระบบสหกรณ์ที่มีมากขึ้น สำหรับการลงทุนในกองทุนรวมขยายตัวในอัตราชะลอลง ส่วนหนึ่งจากเงินลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ (fixed income fund) ลดลงจากปีก่อน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามความเสี่ยงของเสถียรภาพระบบการเงินที่สะท้อนความเชื่อมโยงของความเสี่ยงแต่ละจุดแบบเป็นองค์รวมและมองไปข้างหน้า (forward looking) มากขึ้น รวมทั้งพิจารณาแนวทางเพื่อดูแลและป้องกันความเสี่ยงบางจุด อาทิ หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ การขยายสินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ และการเร่งระดมทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่อาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร

<u>การดำเนินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องตามแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศ แม้อุปสงค์ต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอลง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้รับแรงกดดันจากราคาพลังงานที่ลดลงและมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากความผันผวนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทยอยปรับสูงขึ้นใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่มีปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ขณะที่ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในบางจุดได้รับการดูแลในระดับหนึ่งด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไปและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งที่ผ่านมา จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ ส่วนกรรมการ 2 ท่านเห็นว่าเศรษฐกิจยังขยายตัวต่อเนื่องใกล้เคียงกับศักยภาพ แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 0.25 ภาวะการเงินโดยรวมจะยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน และสะสมขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับอนาคต

ในการตัดสินนโยบายครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามปริมาณการค้าโลกและเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน แต่การส่งออกภาคบริการมีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ ขณะเดียวกันอุปสงค์ในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีต่อเนื่องตามรายได้ครัวเรือนทั้งในและนอกภาคเกษตรที่ปรับดีขึ้นและกระจายตัวมากขึ้น รวมทั้งได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐเพิ่มเติม การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามการย้ายฐานการผลิตมายังไทย และการร่วมลงทุนของรัฐบาลและเอกชนในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในบางอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจมีความต่อเนื่องใกล้เคียงศักยภาพ แต่ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้นจากปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ ซึ่งอาจกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) มาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่อาจยืดเยื้อและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและการส่งออกสินค้าของไทย (2) แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอลง และ (3) ความคืบหน้าของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้รับแรงกดดันจากราคาพลังงานที่ลดลง และมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากความผันผวนของราคาพลังงานและอาหารสด คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามปัจจัยที่อาจกระทบราคาน้ำมันดิบจากทั้งปัจจัยด้านตลาดการเงินและปัจจัยด้านอุปทาน โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง รวมทั้งติดตามปัจจัยที่อาจทำให้ราคาอาหารสดปรับสูงขึ้น อาทิ อุปสงค์ต่างประเทศที่อาจเพิ่มสูงขึ้นจากการเกิดโรคระบาดสัตว์ในต่างประเทศ และการเพิกถอนประเทศไทยจากกลุ่มการประมงผิดกฎหมาย (IUU) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทยอยเพิ่มขึ้นตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแนวโน้มเศรษฐกิจ **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ** อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจาก

การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต แม้เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวดีต่อเนื่อง

3) ระบบการเงินยังมีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงินในอนาคตได้ อาทิ (1) การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่เริ่มปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อส่วนบุคคล ขณะที่คุณภาพสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มีแนวโน้มด้อยลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่ผ่อนคลายลงในช่วงที่ผ่านมา (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) เช่น สินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง รวมทั้งสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีบทบาทในระบบสหกรณ์มากขึ้นผ่านการให้กู้ยืมระหว่างกัน นอกจากนี้ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีการระดมทุนเพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และมีสัดส่วนสูงในตลาดตราสารหนี้และตลาดสินเชื่อ ธพ. และ (3) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ อาทิ อุปสงค์จากต่างชาติในอสังหาริมทรัพย์ไทย การแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อุปทานคงค้างในบางพื้นที่ ขณะที่ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ยังระดมทุนผ่านสินเชื่อ ธพ. และตราสารหนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไปและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมาจะช่วยดูแลการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินได้ในระดับหนึ่ง แต่ยังต้องติดตามพัฒนาการของตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย การปรับตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ การขยายสินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ และทิศทางการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนและกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่อาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร รวมทั้งเห็นควรให้ศึกษามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่เหมาะสมกับบริบทของไทยเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นควรให้ติดตามผลของมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไปและผลของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปอีกระยะหนึ่ง ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้ควบคู่กับการใช้มาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินจะมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินได้

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับการส่งผ่านนโยบายการเงินภายหลังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินและพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงินบางแห่ง ทยอยปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้ สภาพคล่องของ ธพ. ในปัจจุบันยังมีเพียงพอในการรองรับการขยายสินเชื่อในระยะข้างหน้า ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ส่วนใหญ่ยังทรงตัว อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับสูงขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ และภาคเอกชนยังสามารถระดมทุนได้ต่อเนื่อง โดยสินเชื่อขยายตัวทั้งสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่ออุปโภคบริโภค

นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป** โดยเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะยังมีความเหมาะสมในระยะข้างหน้า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามพัฒนาการของข้อมูลเป็นสำคัญ (data-dependent) โดยจะประเมินการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ อย่างใกล้ชิดเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

สายนโยบายการเงิน
20 กุมภาพันธ์ 2562