

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 5/2566

วันที่ 22 กันยายน และ 27 กันยายน 2566 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 11 ตุลาคม 2566

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นางรุ่ง มัลลิกะมาส
นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายรพี สุจริตกุล นายสมชัย จิตสุชน นายสุภัก ศิระรักษ์

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องที่ร้อยละ 2.7 และ 2.5 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยแรงส่งสำคัญในช่วงที่เหลือของปียังคงมาจากการฟื้นตัวของภาคบริการ ซึ่งทำให้การส่งออกสินค้าของกลุ่มประเทศเอเชียในปีได้รับผลดีจำกัด โดยในปีหน้าคาดว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงบ้าง ส่วนหนึ่งจากผลกระทบเพิ่มเติมจากนโยบายการเงินที่เข้มงวด และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่ยังถูกกดดันจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม การส่งออกของกลุ่มประเทศเอเชียจะปรับดีขึ้น ส่วนหนึ่งจากการกลับมาของภาคอุตสาหกรรมและการฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลก

ตลาดการเงินผันผวนมากขึ้น โดยความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดการเงินปรับลดลง (risk-off sentiment) สะท้อนจากเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ปรับแข็งค่า และเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าประเทศภูมิภาคที่ชะลอตัว ส่วนหนึ่งจากความกังวลต่อเศรษฐกิจจีนที่ยังเปราะบาง รวมถึงทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่มีโอกาสคงนโยบายการเงินในระดับที่เข้มงวดยาวนานขึ้น

ภาวะการเงินไทยโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนโน้มสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่สินเชื่อภาคเอกชนชะลอลงส่วนหนึ่งเป็นการปรับตัวเข้าสู่ระดับปกติหลังจากที่ได้ขยายตัวต่อเนื่องเพราะผลของมาตรการทางการเงินในช่วงวิกฤต COVID-19 แต่ประเมินว่าในระยะข้างหน้าจะฟื้นตัวสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่า ส่วนหนึ่งตามทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกอบกับนักลงทุนรอความชัดเจนในรายละเอียดและแหล่งเงินทุนของการดำเนินนโยบายภาครัฐ

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยคาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.8 และ 4.4 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้จะชะลอลงจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ส่วนหนึ่งจากเศรษฐกิจจีนและวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ฟื้นตัวช้า อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจะเร่งสูงขึ้นในปี 2567 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวดีจากภาคบริการเป็นสำคัญ สอดคล้องกับตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวดีโดยเฉพาะการจ้างงานในสาขาที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว รวมถึงมีแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ (2) ภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นต่อเนื่อง สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและเครื่องชี้ความต้องการท่องเที่ยวในไทยที่ยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยคาดว่าจะจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2566 และ 2567 จะอยู่ที่ 28.5 และ 35 ล้านคนตามลำดับ และ (3) การส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ตามอุปสงค์สินค้าโลกที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว และการกลับมาของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ โดยล่าสุดการส่งออกยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าเริ่มมีทิศทางปรับดีขึ้น

ขึ้นตามอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าหลัก ทั้งนี้ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอน โดยด้านสูงมีปัจจัยสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐที่อาจมากกว่าคาด และด้านต่ำมีปัจจัยเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่อาจฟื้นตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมาย โดยคาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 1.6 และ 2.6 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 1.4 และ 2.0 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยในช่วงที่เหลือของปี 2566 อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำจากผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดที่ลดลง และผลของฐานที่สูงในปีก่อนหน้า ขณะที่ในปี 2567 อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัว แรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและนโยบายการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ รวมถึงราคาอาหารที่สูงขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูงจาก (1) แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่อาจเพิ่มขึ้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในระยะข้างหน้า และ (2) การส่งผ่านต้นทุนเพิ่มเติมของผู้ประกอบการตามต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับเพิ่มขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญรุนแรงกว่าคาด

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง** แม้อัตราการขยายตัวในปีนี้จะชะลอตัวลงบ้างจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด แต่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2567 จะเร่งสูงขึ้นจากเครื่องยนต์เศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวเต็มที่และครบครันมากขึ้น โดยเฉพาะการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศที่ได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของรายได้แรงงาน ภายใต้บริบทที่ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่อง และภาคการส่งออกสินค้ากลับมาขยายตัว ทั้งนี้ ข้อมูล GDP ไตรมาสที่ 2 ปี 2566 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดและเป็นสาเหตุสำคัญในการปรับลดประมาณการปี 2566 นั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าไม่ได้ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากแรงขับเคลื่อนจากอุปสงค์ในประเทศยังคงขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง ด้านอุปสงค์ต่างประเทศแม้จะฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้บ้าง แต่คาดว่าจะทยอยปรับดีขึ้นในระยะต่อไป นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการประเมินภาวะเศรษฐกิจไทยจาก GDP มีความท้าทายมากขึ้น ส่วนหนึ่งสะท้อนจาก GDP ด้านอุปสงค์และอุปทานของไทยที่มีความแตกต่างกันมากขึ้นตั้งแต่วิกฤต COVID-19 โดยเฉพาะในภาคบริการที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการท่องเที่ยวซึ่งมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วงที่ฟื้นตัว และทำให้การเปลี่ยนแปลงของระดับสินค้าคงคลังและค่าสถิติคลาดเคลื่อน (change in stock and statistical discrepancy) มีอิทธิพลต่อตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยค่อนข้างมากในระยะหลัง คณะกรรมการฯ จึงจะให้ความสำคัญกับการติดตามเครื่องชี้ที่หลากหลายเพื่อให้การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีความครบถ้วนและแม่นยำมากขึ้น
- **คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ** โดยเฉพาะในบริบทปัจจุบันที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ นโยบายดังกล่าวอาจสร้างแรงกดดันด้านอุปสงค์เพิ่มเติมให้กับเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าตัวคูณทางการคลัง (fiscal multiplier) ของโครงการประเพณีเงินโอนหรือการแจกเงินให้ประชาชนมักต่ำกว่าการใช้จ่ายหรือการลงทุนภาครัฐโดยตรงจากการศึกษาในหลายประเทศรวมทั้งไทย อย่างไรก็ตาม ขนาดของ fiscal multiplier ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยที่มีความไม่แน่นอนสูง อาทิ รูปแบบของมาตรการ ขนาดของงบประมาณแหล่งที่มาของการระดมทุน ระยะเวลาในการดำเนินการ รวมถึงการปรับตัวของภาคเอกชน คณะกรรมการฯ

จึงเห็นควรให้ติดตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์อย่างใกล้ชิด รวมทั้งพฤติกรรมการปรับราคาของผู้ประกอบการและพลวัตเงินเฟ้อที่อาจเปลี่ยนไปจากอดีต ซึ่งอาจส่งผลต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลาง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าหากการก่อกำหนดของภาครัฐเป็นไปเพื่อเพิ่มศักยภาพของเศรษฐกิจในระยะยาว เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน หรือการยกระดับทักษะแรงงาน อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงขึ้นจะช่วยเสริมความยั่งยืนของระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าตลาดการเงินผันผวนสูงขึ้น ส่วนหนึ่งจากปัจจัยในประเทศ** โดยมีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่า โดยส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยด้านต่างประเทศ โดยเฉพาะการคาดการณ์ของนักลงทุนว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับเข้มงวดยาวนานขึ้น และอีกส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยภายในประเทศ โดยเฉพาะการที่นักลงทุนรอความชัดเจนของนโยบายภาครัฐที่อาจมีนัยต่อเศรษฐกิจและเสถียรภาพด้านการคลังในอนาคต แม้ผลกระทบจากความผันผวนที่สูงขึ้นในตลาดการเงินต่อภาคเศรษฐกิจของไทยในช่วงที่ผ่านมายังมีจำกัด แต่สถานการณ์ในระยะข้างหน้ามีความไม่แน่นอนสูง คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามพัฒนาการและผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง แต่ยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** โดยสินเชื่อที่ชะลอลงส่วนหนึ่งเป็นการทยอยปรับเข้าสู่ระดับปกติ หลังจากที่ได้ขยายตัวต่อเนื่องเพราะผลของมาตรการทางการเงินในช่วงวิกฤต COVID-19 และคาดว่า จะกลับมาขยายตัวได้ในระยะข้างหน้าตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งในอดีตพบว่าอาจใช้เวลา 2-3 ไตรมาส หลังเศรษฐกิจฟื้นตัว ทั้งนี้ ยังไม่มีสัญญาณชัดเจนว่าสินเชื่อที่ชะลอลงในภาพรวมเกิดจากเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดเป็นปัจจัยหลัก ส่วนหนึ่งสะท้อนจากความต้องการเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ (utilization rate) ที่ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ยังกังวลต่อฐานะการเงินของครัวเรือนและธุรกิจกลุ่มเปราะบาง จึงสนับสนุนแนวทางแก้ปัญหานี้อย่างยั่งยืน โดยเฉพาะการใช้มาตรการเฉพาะจุดที่มีประสิทธิผลมากกว่าและมีต้นทุนน้อยกว่ามาตรการที่ส่งผลในวงกว้าง
- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังควรดำเนินการต่อในครั้งนี** เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยกลับไปอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในระดับที่เหมาะสมจะช่วยสนับสนุนให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน และช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาวโดยป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน รวมทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่อยู่ในระดับสูง
- **คณะกรรมการฯ จะพิจารณาการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง** คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อโดยรวมยังคงเบี่ยงเบนไปทางด้านสูง โดยเงินเฟ้ออาจได้รับแรงกดดันด้านอุปสงค์เพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ ขณะที่ต้นทุนราคาสินค้าอาหารอาจปรับสูงขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญรุนแรงกว่าคาด คณะกรรมการฯ จะติดตามประเด็นดังกล่าวอย่างใกล้ชิด และจะดำเนินนโยบายให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนไป (outlook dependent)

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 2.25 เป็นร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยให้มีผลทันที

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัว แม้จะขยายตัวชะลอลงบ้างในปีี้ แต่อัตราการขยายตัวในปี 2567 จะเพิ่มสูงขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นในปี 2567 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอีกทั้งยังมีความเสี่ยงด้านสูง ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง แต่ยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ต้องติดตามพัฒนาการของคุณภาพสินเชื่อที่อาจได้รับแรงกดดันจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบางจากภาระหนี้ที่สูงขึ้นและรายได้ที่ฟื้นตัวช้า คณะกรรมการฯ สนับสนุนการใช้มาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้ที่ยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาจนถึงการประชุมครั้งนี้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่อาจได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ

สายนโยบายการเงิน

11 ตุลาคม 2566