

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 1/2567

วันที่ 2 กุมภาพันธ์ และ 7 กุมภาพันธ์ 2567 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2567

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นางอลิสรา มหาสันตนะ (รองประธาน) นางรุ่ง มัลลิกะมาส
นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายรพี สุจริตกุล นายสันติธาร เสถียรไทย นายรุ่งโรจน์ รังสิโยภาส

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในปี 2567 แต่ผลดีต่อการค้าโลกยังมีจำกัด โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เป็นแรงส่งหลักยังคงถูกขับเคลื่อนด้วยการฟื้นตัวของภาคบริการ ด้านเศรษฐกิจจีนที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียสูงยังคงฟื้นตัวได้ช้าจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อที่ทำให้ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและครัวเรือนปรับลดลง โดยภาวะแวดล้อมดังกล่าวทำให้ภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมยังฟื้นตัวได้ล่าช้า ขณะที่การกลับมาของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกแม้จะเริ่มเห็นสัญญาณชัดเจนขึ้นบ้างแต่ยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูง ส่งผลให้การส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบางประเทศในภูมิภาคเอเชียอาจได้รับประโยชน์ไม่เต็มที่ จึงคาดว่าภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมและการส่งออกสินค้าของภูมิภาคเอเชียในปี 2567 จะมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป

ตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้น (risk-on sentiment) ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้นและเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าประเทศในภูมิภาคมากขึ้น ส่วนหนึ่งจากการคาดการณ์แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักภายในปีนี้ โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ จากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

ภาวะการเงินในประเทศโดยรวมทรงตัว โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ทรงตัวใกล้เคียงเดิม ภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนยังได้รับสินเชื่อใหม่อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ยอดคงค้างสินเชื่อที่ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมาส่วนหนึ่งมาจากการชดเชยหนี้ที่กู้ยืมจากมาตรการช่วยเหลือพิเศษในช่วง COVID-19 หลังจากสภาพคล่องภาคธุรกิจเริ่มทยอยฟื้นตัว ผู้ประกอบการในภาพรวมยังสามารถชำระหนี้ได้ โดยมีธุรกิจ SMEs บางส่วนที่เผชิญกับภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นและภาวะสินเชื่อที่ตึงตัวตามความระมัดระวังของสถาบันการเงิน สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่าในทิศทางที่สอดคล้องกับสกุลเงินภูมิภาค ตามการคาดการณ์เงื่อนไขในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นสำคัญ

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลงในช่วงปลายของปี 2566 โดยหลักมาจาก (1) ภาคการส่งออกและการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมที่ชะลอลง เนื่องจากอุปสงค์สินค้าโลกและคู่ค้าสำคัญโดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนยังคงฟื้นตัวช้าท่ามกลางปัญหาเชิงโครงสร้างของไทยโดยเฉพาะด้านความสามารถในการแข่งขันที่ยังเป็นอุปสรรคสำคัญต่อภาคการส่งออกและการผลิต (2) รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับต่ำลงแม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะปรับดีขึ้น ส่วนหนึ่งจากการเปลี่ยนพฤติกรรมของนักท่องเที่ยวที่มีวันพักเฉลี่ยน้อยลง ซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายต่อทริปลดลง และ (3) การลงทุนภาครัฐที่ลดลงมากเป็นพิเศษในช่วงที่งบประมาณรายจ่ายประจำปีล่าช้า อย่างไรก็ตาม

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-3.0 ในปี 2567 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) การบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีแรงสนับสนุนจากการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น การฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือน รวมถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้น และ (2) ภาคการท่องเที่ยวที่ขยายตัว สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและเครื่องชี้ความต้องการท่องเที่ยวในไทยที่อยู่ในทิศทางขยายตัว โดยคาดว่าจะจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2567 จะอยู่ที่ 34.5 ล้านคน ในขณะที่ภาคการส่งออกและการผลิตมีแนวโน้มขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนหนึ่งจากอุปสงค์สินค้าโลกที่ฟื้นตัวขึ้น และผลประโยชน์จากการกลับมาของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ที่น้อยลง นอกจากนี้ ปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะด้านความสามารถการแข่งขันในภาคการส่งออกจะเป็นอุปสรรคมากขึ้นและลดทอนประโยชน์ที่ไทยจะได้รับจากการฟื้นตัวของอุปสงค์โลกหากไม่มีการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ ทั้งนี้ **แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอน** โดยมีความเสี่ยงด้านต่ำที่สำคัญจากเศรษฐกิจโลกที่อาจขยายตัวต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะจากเศรษฐกิจจีนและผลกระทบจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงผลดีจากการฟื้นตัวของการค้าโลกต่อภาคการส่งออกของไทยที่อาจน้อยกว่าที่ประเมินไว้จากปัญหาเชิงโครงสร้าง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำและมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายซ้ำกว่าที่ประเมินไว้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มติดลบในระยะสั้นจากปัจจัยเฉพาะด้านอุปทาน อาทิ (1) ราคาอาหารสดที่ปรับลดลงจากสินค้าบางรายการมีผลผลิตออกสู่ตลาดมาก อาทิ เนื้อสุกรและผัก และ (2) ราคาพลังงานที่ปรับลดลงจากการขยายมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ สำหรับปี 2567 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงร้อยละ 1 ก่อนที่จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นในปีหน้า สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัวในระดับใกล้เคียงเดิม สอดคล้องกับเครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อที่ทรงตัว ทั้งนี้ ต้องติดตามความเสี่ยงจากปัญหาความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาพลังงาน ผลกระทบของปรากฏการณ์เอลนีโญ รวมถึงมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปัญหาเชิงโครงสร้างที่กดดันภาคการส่งออกและภาคการผลิตมาเป็นเวลานานส่งผลชัดเจนขึ้นต่อเศรษฐกิจ** โดยกลุ่มสินค้าส่งออกกว่าร้อยละ 70 ที่จัดตั้งมูลค่าการส่งออกในปี 2566 มาจากสินค้าที่เผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างและสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน เช่น (1) สินค้าหมวดปิโตรเคมีที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายของจีนที่ต้องการเพิ่มอุปสงค์ในประเทศและลดการพึ่งพาปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศ (dual circulation strategy) (2) สินค้า hard disk drive ที่สูญเสียตลาดให้กับ solid state drive ซึ่งเป็นสินค้าทดแทนที่ผู้ประกอบการในไทยยังไม่มีสามารถในการผลิต ทั้งนี้ การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของไทยขยายตัวได้เฉลี่ยร้อยละ 4 ต่อปีในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ต่ำกว่าประเทศคู่แข่ง เช่น เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และมาเลเซียที่ขยายตัวร้อยละ 37 14 และ 10 ตามลำดับ (3) สินค้าเกษตร เช่น ข้าว โดยส่วนแบ่งตลาดส่งออกข้าวของไทยลดลง ล่าสุดมาอยู่ที่ร้อยละ 13 จากร้อยละ 25 ในปี 2546 นอกจากนี้ การผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศของไทยถูกกระทบจากการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันเช่นกัน สะท้อนจากสัดส่วนสินค้านำเข้าต่อการบริโภคภาคเอกชนของไทยที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาจากร้อยละ 17 มาอยู่ที่ร้อยละ 24 ในปี 2566 โดยเป็นการนำเข้าสินค้าจากจีนที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5 มาอยู่ที่ร้อยละ 9
- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ามีความท้าทายมากขึ้น** จาก (1) การประเมินผลกระทบของปัจจัยเชิงโครงสร้างต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง

โดยส่งผลกระทบต่อทั้งแรงส่งเศรษฐกิจในระยะสั้น (อาทิ ประโยชน์ที่ไทยจะได้รับจากการฟื้นตัวของอุปสงค์โลก ส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถในการแข่งขันของภาคส่งออก) และระยะยาวผ่านระดับศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่อาจลดต่ำลง ซึ่งยังไม่สามารถประเมินเชิงปริมาณได้ชัดเจนในปัจจุบัน และขึ้นอยู่กับ การปรับตัวของภาคเอกชนและนโยบายปฏิรูปเชิงโครงสร้างด้วย (2) การประเมินภาวะเศรษฐกิจไทยมีความท้าทายมากขึ้น สะท้อนจาก GDP ด้านการใช้จ่ายและด้านการผลิตที่มีความแตกต่างกันและ ทำให้การเปลี่ยนแปลงของระดับสินค้าคงคลังและค่าสถิติคลาดเคลื่อน (change in stock and statistical discrepancy) มีอิทธิพลต่อตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยมากในระยะหลัง คณะกรรมการฯ จึงให้ความสำคัญกับการติดตามเครื่องชี้ที่หลากหลาย รวมถึงให้มีการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกับภาคธุรกิจอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีความครอบคลุมรอบด้าน และทันการณ์

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอุปสงค์ในประเทศยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในช่วงประมาณการ** โดยมีแรงสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องซึ่งจะส่งผลดีต่อรายได้ภาคครัวเรือน โดยอัตราการว่างงานที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยข้อมูลรายเดือนสำหรับไตรมาส 4 ปี 2566 ปรับลดลงมาอยู่ในระดับที่น้อยกว่าร้อยละ 1 จากที่เคยอยู่ในระดับสูงถึงร้อยละ 2.2 ในช่วงวิกฤต COVID-19 รวมถึงความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี เป็นต้น สำหรับแรงกระตุ้นภาครัฐโดยเฉพาะในปีงบประมาณ 2568 ปรับเพิ่มขึ้นตามกรอบงบประมาณใหม่ และต้องติดตามการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล ทั้งโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัลและมาตรการอื่น ๆ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอน
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบไม่ได้สะท้อนอุปสงค์ที่อ่อนแอ** โดย (1) ราคาสินค้าที่ปรับลดลงมากจำกัดอยู่ในบางกลุ่มสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยเฉพาะด้านอุปทานและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ เช่น ราคาอาหารสดและพลังงาน โดยหากหักผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะยังคงเป็นบวก (2) ราคาสินค้าไม่ได้ปรับลดลงเป็นวงกว้าง โดยล่าสุดมีเพียงร้อยละ 25 ของรายการสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อทั่วไปที่ราคาปรับลดลง ซึ่งค่อนข้างใกล้เคียงกับในอดีต และ (3) การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลาง (medium-term inflation expectations) ยังทรงตัวใกล้เคียงค่ากลางของกรอบเป้าหมาย คณะกรรมการฯ เห็นว่า อัตราการขยายตัวของราคาที่ต่ำในบางกลุ่มสินค้าส่วนหนึ่งอาจเกิดจากโครงสร้างตลาดและภาวะการแข่งขันที่กำลังเปลี่ยนแปลงมากกว่าปัจจัยมหภาค และเห็นควรให้ศึกษาผลกระทบในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ภาระการ disinflation ที่เกิดขึ้นของไทยนั้นเร็วกว่าที่ประเมินไว้ ซึ่งช่วยบรรเทาปัญหาค่าครองชีพของครัวเรือนหลังจากที่เร่งสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินไม่เป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม** สะท้อนจาก (1) ธุรกิจสภาพรวมยังสามารถชำระหนี้ได้ตามปกติ ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ทรงตัวตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่เดือนกันยายน ปี 2566 ด้านความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจขนาดเล็กบางส่วนแม้ปรับด้อยลงแต่เป็นผลมาจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้ามากกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (2) สินเชื่อปล่อยใหม่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ด้านยอดคงค้างสินเชื่อปรับลดลงจากการใช้คืนหนี้ที่กู้ยืมจากมาตรการช่วยเหลือพิเศษในช่วง COVID-19 เป็นสำคัญ (3) การระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้อยู่ในเกณฑ์ปกติ แม้มีผู้ออกตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง

บางรายระดมทุนทดแทนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอน (rollover) ได้ไม่เต็มจำนวน แต่เกิดจากปัจจัยเฉพาะของบริษัทและไม่ได้มีปัญหาเชิงระบบ

- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Loan-to-Value: LTV) ของไทยในปัจจุบันมีความเหมาะสม โดยเห็นว่าข้อเสนอให้พิจารณาผ่อนคลายนโยบาย LTV จากองค์กรด้านอสังหาริมทรัพย์ผ่านกระทรวงการคลัง อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินและไม่คุ้มกับประโยชน์ที่ได้จากการกระตุ้นการซื้อขายในระยะสั้น เนื่องจาก (1) เกณฑ์ LTV ในปัจจุบันไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการซื้อที่อยู่อาศัยของประชาชนส่วนใหญ่ โดยจากข้อมูลพบว่าเกือบร้อยละ 90 ของผู้ซื้อที่อยู่อาศัยไม่ได้ติดเกณฑ์ LTV และสามารถได้รับวงเงินกู้ที่ร้อยละ 100 อยู่แล้ว นอกจากนี้ เกณฑ์ LTV ปัจจุบันของไทยที่ร้อยละ 90-100 สำหรับสัญญาแรกมีความผ่อนปรนเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ อาทิ เกณฑ์ LTV ของเกาหลีใต้ สิงคโปร์ และนิวซีแลนด์อยู่ที่ร้อยละ 50-70 ร้อยละ 75 และร้อยละ 80 ตามลำดับ (2) ภาวะตลาดที่อยู่อาศัยในปัจจุบันยังสามารถเติบโตได้ โดยยอดขายยังเพิ่มขึ้นสะท้อนจากจำนวนการโอนกรรมสิทธิ์ ในขณะที่อุปทานพื้นที่ตัวสะท้อนจากจำนวนที่อยู่อาศัยเปิดใหม่ อีกทั้งดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ยังสะท้อนมุมมองการขยายตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า และ (3) การผ่อนปรนเกณฑ์ LTV เพิ่มเติมอาจกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ผ่านการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ทำให้ราคาที่อยู่อาศัยบางกลุ่มปรับสูงขึ้น ผู้กู้บางรายอาจก่อหนี้เกินตัว อีกทั้งกระบวนการลดหนี้ (deleveraging) ที่เริ่มมีความคืบหน้าไปบ้างอาจถูกกระทบ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะสร้างความเปราะบางให้กับระบบการเงินในระยะยาว
- คณะกรรมการฯ ตระหนักถึงผลกระทบต่อกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะบริษัทที่มีขนาดเล็กและกำไรต่ำหรือครัวเรือนที่มีภาระหนี้สูงที่จะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ จึงสนับสนุนแนวทางแก้ปัญหาหนี้้อย่างยั่งยืน โดยเฉพาะการผลักดันให้สถาบันการเงินดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้้อย่างต่อเนื่องและการใช้มาตรการเฉพาะจุด เช่น การให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) และการคุ้มครองสิทธิลูกหนี้ ซึ่งจะมีประสิทธิผลมากกว่าและมีต้นทุนน้อยกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ส่งผลกว้างระดับมหภาค (blunt tool)
- คณะกรรมการฯ ส่วนใหญ่เห็นว่าการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับที่เป็นกลางต่อเศรษฐกิจ (neutral interest rate) จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน ซึ่งต้องอาศัยการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินเป็นพื้นฐานสำคัญ โดยเห็นว่า (1) เศรษฐกิจที่ขยายตัวชะลอลงในช่วงที่ผ่านมาส่วนใหญ่เกิดจากแรงส่งจากภาคต่างประเทศที่น้อยลงและผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง (2) การลดอัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มแรงส่งต่อเศรษฐกิจได้ไม่มากนักในบริบทที่อุปสงค์ในประเทศยังขยายตัวต่อเนื่อง และไม่สามารถแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำได้ อีกทั้งยังเป็นการใช้ policy space ที่มีจำกัดอย่างไม่คุ้มค่า (3) ปัญหาเชิงโครงสร้างอาจมีนัยต่อ neutral interest rate ซึ่งขึ้นอยู่กับศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่ผลกระทบดังกล่าวประเมินว่ามีไม่มาก อีกทั้งยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อให้ได้ความชัดเจนที่มากขึ้น (4) ต้นทุนของการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายนเกินไปคือการกระตุ้นการสร้างหนี้ใหม่ให้กับระบบเศรษฐกิจที่ปัจจุบันอยู่ในที่ระดับสูงมากอยู่แล้ว และอาจทำให้กระบวนการลดหนี้ (deleveraging) ที่กำลังคืบหน้าหยุดชะงัก นอกจากนี้ อาจเพิ่มพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่เสี่ยงมากขึ้น (search for yield) ลดทอนแรงจูงใจในการพัฒนาด้านศักยภาพการผลิต ส่งผลลบต่อประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรรวมทั้งเพิ่มการสะสมความเปราะบางในระบบ

เศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี กรรมการฯ มีความยืดหยุ่นและพร้อมที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายหากพัฒนาการเศรษฐกิจและเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ **ขณะที่กรรมการฯ 2 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง** โดยเห็นว่า (1) ระดับ neutral interest rate อาจต่ำกว่าที่ประเมินอย่างมีนัย จากศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่รุนแรงและชัดเจน (2) การผ่อนคลายภาวะการเงินลงระดับหนึ่ง แม้อาจไม่ช่วยกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจได้มากนักในระยะสั้น แต่เป็นการลดความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะชะลอลงต่อเนื่องในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะหากภาคการส่งออกและการผลิตฟื้นตัวช้ามากกว่าที่คาด จนส่งผลกระทบต่อเนื่องมาจากการจ้างงาน ซึ่งมีนัยสำคัญต่อความยั่งยืนในการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดย 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงในปี 2567 จากการชะลอลงในภาคการส่งออกและการผลิต โดยเป็นผลจากอุปสงค์โลกและปัจจัยเชิงโครงสร้าง ขณะที่อุปสงค์ในประเทศที่เป็นเครื่องยนต์หลักยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง **ด้านอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ** จากปัจจัยด้านอุปทาน และมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่ประเมินไว้ **ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว** และไม่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม แต่บริษัทที่มีขนาดเล็กและกำไรต่ำ รวมถึงครัวเรือนที่มีภาระหนี้สูงได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ **ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ** โดยต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อสำหรับ SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบางที่รายได้ยังฟื้นตัวช้า **คณะกรรมการฯ** สนับสนุนมาตรการปรับโครงสร้างหนี้และมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้ อย่างยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending)

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน **คณะกรรมการฯ** ประเมินว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอลงเป็นผลมาจากปัจจัยต่างประเทศและปัญหาเชิงโครงสร้าง ขณะที่อุปสงค์ในประเทศมีแรงส่งต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมาย **อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ** รวมทั้งเอื้อต่อการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว อย่างไรก็ดี **คณะกรรมการฯ** เห็นว่ายังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า จากปัจจัยวัฏจักรเศรษฐกิจและปัจจัยเชิงโครงสร้าง **โดยการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ**

สายนโยบายการเงิน

21 กุมภาพันธ์ 2567