

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 6/2565

วันที่ 25 และ 30 พฤศจิกายน 2565 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 14 ธันวาคม 2565

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นางรุ่ง มัลลิกะมาส นายคณิศ แสงสุพรรณ นายรพี สุจริตกุล นายสมชัย จิตสุชน นายสุภัค ศิวะรักษ์

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวร้อยละ 2.9 2.5 และ 3.1 ในปี 2565 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยขยายตัวชะลอลงในปี 2566 ตามอุปสงค์โลกที่ถูกกดดันจากเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูงและภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดในหลายประเทศ ประกอบกับแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจากมาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวด (Zero-COVID) และปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังยืดเยื้อ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและอุปสงค์ในประเทศจีน รวมทั้งกระทบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเอเชียที่มีความเชื่อมโยงกับจีนสูง สำหรับเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในปี 2567 มีแนวโน้มที่จะกลับมาขยายตัวได้เพิ่มขึ้น เมื่อแรงกดดันต่อการบริโภคจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงทยอยปรับลดลงและภาวะการเงินตึงตัวน้อยลง

ตลาดการเงินโลกเคลื่อนไหวผันผวนตามทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นสำคัญ โดยนักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะถัดไปหลังอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้น สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลง รวมถึงเริ่มเห็นเงินทุนเคลื่อนย้ายกลับเข้าลงทุนสินทรัพย์กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับนโยบายการเงินของไทย แต่ภาวะการเงินโดยรวมยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชน สะท้อนจากปริมาณสินเชื่อและการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ที่ยังขยายตัว ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นในช่วงกลางเดือนพฤศจิกายน หลังตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และเงินอาจผ่อนคลายมาตรการ Zero-COVID เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาคการท่องเที่ยวของไทย มองไปข้างหน้า ตลาดการเงินยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อโลก การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศเศรษฐกิจหลัก และแนวทางการผ่อนคลายมาตรการ Zero-COVID ของจีน

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยขยายตัวร้อยละ 3.2 3.7 และ 3.9 ในปี 2565 2566 และ 2567 ตามลำดับ จาก (1) ภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวชัดเจน สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตามความต้องการเดินทางท่องเที่ยวที่มากขึ้น ข้อจำกัดด้านเที่ยวบินที่เริ่มคลี่คลาย และการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการเดินทางระหว่างประเทศ โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะอยู่ที่ 10.5 และ 22 ล้านคนในปี 2565 และ 2566 ตามลำดับ เพิ่มขึ้นปีละ 1 ล้านคนเทียบประมาณการครั้งก่อนหน้า และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 31.5 ล้านคนในปี 2567 ทั้งนี้ นักท่องเที่ยวส่วนใหญ่มาจากภูมิภาคอาเซียนและเอเชีย ขณะที่ประมาณการนักท่องเที่ยวจีนให้ไว้ค่อนข้างต่ำในปี 2566 เนื่องจากนโยบายการเปิดประเทศของจีนยังมี

ความไม่แน่นอนสูง และ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคบริการ และตลาดแรงงานที่ปรับดีขึ้นสะท้อนจากสัดส่วนผู้ขอรับสิทธิว่างงานรายใหม่ที่ปรับลดลงต่ำกว่าระดับก่อนการระบาดแล้ว ส่งผลให้รายได้แรงงานปรับดีขึ้นและกระจายตัวมากขึ้น ในขณะที่เดียวกัน แม้การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกสินค้า โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่อ่อนไหวต่อแนวโน้มเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า เช่น ยานยนต์ เครื่องนุ่งห่ม เครื่องใช้ไฟฟ้า และสินค้าอุตสาหกรรม แต่สินค้าบางกลุ่มยังขยายตัวได้ เช่น สินค้าเกษตร และอุตสาหกรรมเกษตร ในภาพรวมภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะต่อไป และช่วยลดทอนผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงยังใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ที่ร้อยละ 6.3 3.0 และ 2.1 ในปี 2565 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยผ่านจุดสูงสุดแล้วในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 และจะโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในสิ้นปี 2566 อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2566 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเทียบประมาณการครั้งก่อน จากการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าตามต้นทุนการผลิตที่ยังอยู่ในระดับสูง ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยจะทยอยลดลงอยู่ที่ร้อยละ 2.6 2.5 และ 2.0 ในปี 2565 2566 และ 2567 ตามลำดับ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนตุลาคม 2565 เริ่มทรงตัว ราคาสินค้าส่วนใหญ่ไม่เปลี่ยนแปลงหรือปรับลดลง ตามการส่งผ่านราคาจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานที่มีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับช่วงต้นปีจาก (1) ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่ลดลง และ (2) สถานการณ์ขาดแคลนแรงงานเริ่มคลี่คลาย โดยผู้ที่ไม่ได้ทำงานในช่วงก่อนหน้านี้และแรงงานต่างด้าวเริ่มทยอยกลับเข้ามาทำงานในพื้นที่เศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่าจ้างแรงงานมีสัญญาณชะลอตัว ด้านอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

ในระยะข้างหน้า ยังต้องติดตามความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ได้แก่ (1) แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงและอาจชะลอตัวมากกว่าคาด (2) ความต่อเนื่องของการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว และ (3) การส่งผ่านต้นทุนของภาคธุรกิจที่อาจเพิ่มขึ้น รวมถึงการปรับราคาพลังงานในประเทศที่ยังมีความไม่แน่นอน

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น โดยเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักมีความเสี่ยงชะลอตัวรุนแรงกว่าคาด จากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องและการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวด ขณะที่เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงและมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังยืดเยื้อ และการดำเนินมาตรการ Zero-COVID ซึ่งกระทบภาคการผลิตและการขนส่งบางส่วน รวมทั้งความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจในจีน จึงต้องติดตามแนวทางการดำเนินมาตรการ Zero-COVID ของจีนในระยะต่อไป และประสิทธิผลของมาตรการในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ออกมาเพิ่มเติม เพื่อประเมินผลต่อการส่งออกสินค้าและบริการของไทยในระยะข้างหน้า
- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องตามคาด และต้องติดตามแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป ได้แก่ (1) การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยคณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเปิดประเทศของจีนที่มีความไม่แน่นอนสูงอาจกระทบประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงปลายปี 2566 และปี 2567 อย่างไรก็ตาม การรวมการส่งออกสินค้าและบริการของไทย

นักท่องเที่ยวต่างชาติมีโอกาสกลับมาและเร็วกว่าคาดได้ จากความต้องการท่องเที่ยวที่สะสมจากช่วงก่อนหน้า (pent-up demand) โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากเอเชียที่พึ่งพึ่งเศรษฐกิจในประเทศสูง และได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกต่ำ รวมถึงข้อจำกัดด้านเที่ยวบินที่ทยอยคลี่คลายและนโยบายการเปิดประเทศของจีนที่อาจเร็วกว่าคาด (2) ความต่อเนื่องของแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชน แม้การบริโภคภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมาจะขยายตัวต่อเนื่อง แต่ยังคงติดตามปัจจัยที่มีผลต่อการบริโภคภาคเอกชนของแต่ละกลุ่มผู้มีรายได้ในระยะต่อไป อาทิ พฤติกรรมการบริโภคที่อาจเปลี่ยนแปลงไป แรงส่งจาก pent-up demand ของกลุ่มผู้มีรายได้สูงและรายได้ปานกลาง รวมถึงการฟื้นตัวของการบริโภคของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่รายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ มีภาระหนี้ในระดับที่สูง และอ่อนไหวต่อค่าครองชีพมากกว่า

- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มปรับลดลงกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนจากการปรับราคาพลังงานในประเทศในระยะต่อไป โดยอัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (ค่า Ft) มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในปี 2566 ตามต้นทุนการผลิตที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่การปรับขึ้นค่าไฟฟ้ายังมีความไม่แน่นอน และผลต่อเงินเฟ้อจะขึ้นอยู่กับมาตรการภาครัฐในการบรรเทาภาระค่าไฟฟ้าแก่ประชาชนด้วย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าและการส่งผ่านต้นทุนที่อาจเพิ่มขึ้นอย่างใกล้ชิด
- คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อปัญหาหนี้ครัวเรือนที่อาจสร้างความเปราะบางต่อเศรษฐกิจและจุดรั้งการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว จึงเห็นว่าควรผลักดันแนวทางการแก้ปัญหาหนี้ อย่างยั่งยืน ฐานะทางการเงินของครัวเรือนบางกลุ่มยังเปราะบางจากผลกระทบของ COVID-19 และรายได้ที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ อีกทั้งต้องเผชิญกับค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น ส่งผลซ้ำเติมปัญหาหนี้ครัวเรือน โดยหนี้ครัวเรือนส่วนหนึ่งเป็นสินเชื่อของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ (SFIs) และสถาบันการเงินที่มีธรรมาคาร (non-banks) แนวทางการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนจึงต้องอาศัยความร่วมมือจากทุกภาคส่วนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนในการแก้ปัญหาอย่างตรงจุดและรอบด้าน เพื่อไม่ให้ปัญหาหนี้ครัวเรือนจุดรั้งการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.00 เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนจะยังเป็นแรงส่งสำคัญในระยะต่อไป และช่วยลดทอนผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ด้านอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทาน (cost-push inflation) ตามที่ประเมินไว้ และมีแนวโน้มลดลงกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2566 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย ด้านระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ แต่ยังมีภาคธุรกิจและครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบางและอ่อนไหวต่อค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น จึงเห็นว่าการทยอยขึ้นอัตราดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไปที่พร้อมปรับตามแนวโน้มและความเสี่ยงเศรษฐกิจที่อาจเปลี่ยนแปลง (gradual and measured policy normalization) ยังเป็นแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม และเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี ในการประชุมครั้งนี้

คณะกรรมการฯ เห็นความสำคัญของการมีมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้้อย่างยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง โดยประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนโดยรวมปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ฐานะการเงินของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบางจากรายได้ที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ซึ่งจะทำให้อ่อนไหวต่อค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น จึงเห็นควรให้ดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ เห็นว่าภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลาย ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนทยอยปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่โดยรวมยังเอื้อต่อการระดมทุน โดยปริมาณสินเชื่อและการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ยังขยายตัว ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวนสูงจากทิศทางการค้าเงินนโยบายเศรษฐกิจการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักเป็นสำคัญ **ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการในตลาดการเงินและความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด**

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่มีความเสี่ยงจากเงินเฟ้อที่ต้องติดตาม **จึงเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจการเงินโลกที่สูงขึ้นในระยะข้างหน้า หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยเปลี่ยนไปจากที่ประเมินไว้ คณะกรรมการฯ พร้อมทั้งจะปรับขนาดและเงื่อนไขของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เหมาะสมต่อไป**

สายนโยบายการเงิน

14 ธันวาคม 2565