

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 1/2566

วันที่ 20 และ 25 มกราคม 2566 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2566

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวดี โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปในปี 2566 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามคาด จากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงและภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นตามการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด แต่ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่สะท้อนจากการจ้างงานและการบริโภคภาคเอกชนของทั้งสองประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยประเมินว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจจะผ่านจุดต่ำสุดในปีนี้และขยายตัวดีในปี 2567 ด้านเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มดีขึ้นจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคและการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยการระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนในระยะสั้น แต่คาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะปรับดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี 2566 หลังสถานการณ์การระบาดคลี่คลาย ซึ่งจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียในระยะต่อไป

ตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้น (risk-on sentiment) จากอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ชะลอลงชัดเจน และการเปิดประเทศของจีนที่เร็วกว่าคาด โดยนักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่าลง และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของประเทศส่วนใหญ่ปรับลดลง ขณะที่ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้น และมีเงินทุนเคลื่อนย้ายกลับเข้ามาลงทุนสินทรัพย์ในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะภูมิภาคเอเชียที่จะได้รับผลดีจากการเปิดประเทศของจีน **ภาวะการเงินของไทยผ่อนคลายลง** อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินและอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับนโยบายการเงิน ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยรวมภาวะการเงินยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนสะท้อนจากปริมาณสินเชื่อและการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ที่ยังขยายตัว **ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้น**ตามการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในอัตราที่ชะลอลง และการเปิดประเทศของจีนที่จะส่งผลบวกต่อการท่องเที่ยวไทย มองไปข้างหน้า ตลาดการเงินยังมีความไม่แน่นอน โดยต้องติดตามแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อโลก ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก และผลจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่องและมีแนวโน้มที่ดีขึ้น ภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนจะได้รับแรงส่งต่อเนื่องจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน โดย (1) ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วขึ้น จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดว่าจะเพิ่มขึ้นปีละ 3.5 ล้านคน จากประมาณการ ณ เดือนพฤศจิกายน 2565 มาอยู่ที่ 25.5 และ 34 ล้านคน ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ และ (2) การบริโภคภาคเอกชนจะได้รับแรงส่งต่อเนื่องจากการจ้างงานและการกระจายรายได้ของลูกจ้างในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระที่มีจำนวนมาก (ประมาณ 18.4 ล้านคน หรือร้อยละ 67 ของแรงงานนอกภาคเกษตรทั้งหมดในปี 2565) **ขณะที่การส่งออก**

สินค้ามีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2566 แต่จะฟื้นตัวในปี 2567 โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มชะลอลงในปีนี้ สอดคล้องกับข้อมูลจริงในไตรมาสที่ 4 ปี 2565 ที่ต่ำกว่าคาดตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และส่วนหนึ่งจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในหมวด hard disk drive ที่ลดลงต่อเนื่อง ตามการเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยีไปสู่ solid state drive อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าจะกลับมาขยายตัวดีขึ้นในปีหน้าตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ปรับดีขึ้น ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านต่ำลดลงจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนเป็นสำคัญ โดยเฉพาะหากการระบาดของ COVID-19 ในจีนและข้อจำกัดด้านการเดินทางระหว่างประเทศคลี่คลายได้เร็ว

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง โดยแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานทยอยคลี่คลายตามราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่ปรับลดลง สะท้อนจากสัดส่วนสินค้าที่ราคาปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องได้ลดลงตลอดช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2565 **ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงอีกระยะหนึ่งก่อนจะทยอยปรับลดลง** โดยการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อพื้นฐานไม่ได้กระจายตัวหรือเร่งขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม **อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความเสี่ยงที่จะอยู่ในระดับสูงนานกว่าคาด** จาก (1) การส่งผ่านต้นทุนอาจเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการเผชิญภาวะต้นทุนสูงต่อเนื่อง รวมถึงมีความเสี่ยงที่ต้นทุนอาจปรับสูงขึ้นในระยะข้างหน้าจากการปรับราคาพลังงานในประเทศที่ยังมีความไม่แน่นอน อีกทั้งราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์โลกอาจปรับสูงขึ้นในกรณีที่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวเร็ว และ (2) การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวอาจส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ราคาสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวรวมถึงราคาในหมวดอาหารปรับเพิ่มขึ้นได้ จึงต้องติดตามความเสี่ยงเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง** โดยภาคการท่องเที่ยวจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในปีนี้ ในขณะที่แรงขับเคลื่อนที่มาจาก การส่งออกสินค้าจะชะลอลงเทียบกับปีก่อนหน้า การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวจะสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคบริการ รวมถึงการจ้างงานและการกระจายรายได้ของลูกจ้างและผู้ประกอบอาชีพอิสระจำนวนมาก ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของภาคครัวเรือนและส่งผลทวีคูณ (multiplier effect) ต่อการบริโภคภาคเอกชน ทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีขึ้น ขณะเดียวกัน เงินเฟ้อจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่มีโอกาสกลับมาสูงและเร็วกว่าคาด รวมถึงติดตามโอกาสที่จะเกิดการขาดแคลนแรงงานในภาคบริการของไทย ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อค่าจ้างในสาขาธุรกิจที่เกี่ยวข้องชั่วคราว นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนแสดงความกังวลเกี่ยวกับการพึ่งพาภาคการท่องเที่ยวเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญเพียงแรงเดียวของเศรษฐกิจ เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่อความยั่งยืนของการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว
- **คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อแนวโน้มการเติบโตของภาคการส่งออกสินค้าไทยที่จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง** โดยการส่งออกสินค้าของไทยมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2566 ส่วนหนึ่งจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แต่กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและการเปิดประเทศของจีนจะส่งผลบวกต่อการส่งออกสินค้าของไทยในระยะต่อไป การชะลอตัวของภาคการส่งออกสินค้าตามวัฏจักรเศรษฐกิจจึงไม่น่ากังวลนัก อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจโลกและไทยต่อภาคการส่งออกสินค้าไทย อาทิ (1) การเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทานโลกจากการทวนกระแส

โลกาภิวัตน์ (deglobalization) (2) นโยบายเศรษฐกิจการเงินของบางประเทศ เช่น นโยบายเพิ่มอุปสงค์ในประเทศและลดการพึ่งพาปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศ (dual circulation strategy) ของจีนที่ส่งผลกระทบต่อส่งออกสินค้าหมวดปิโตรเลียมและเคมีภัณฑ์ของไทย และ (3) โครงสร้างการผลิตของไทยที่ปรับตัวไม่ทันการเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยี เช่น แนวโน้มการเปลี่ยนไปใช้ solid state drive ซึ่งส่งผลกระทบต่อส่งออก hard disk drive ของไทย ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจข้างต้น นอกจากจะมีนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงิน ยังมีนัยต่อการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจมหภาคเพื่อยกระดับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูงเพิ่มขึ้น ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิด** อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงอีกระยะหนึ่ง สะท้อนจากการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่คาดว่าจะยังมีอยู่ เนื่องจากผู้ประกอบการเผชิญภาวะต้นทุนสูงต่อเนื่อง และราคาค่าต้นทุนบางประเภทยังอยู่ในระดับสูง เช่น ราคาล้างงานในประเทศที่อาจปรับลดลงน้อยกว่าราคาล้างงานโลกจากการทยอยเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน อีกทั้งผู้ประกอบการอาจปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการในระยะข้างหน้า หากเห็นว่าภาคครัวเรือนมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ และพฤติกรรมการปรับราคาของผู้ประกอบการอย่างใกล้ชิด รวมถึงทัศนคติเกี่ยวกับเงินเฟ้อ (inflationary psychology) ที่อาจเปลี่ยนไปจากอดีตและส่งผลกระทบต่อคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลาง
- **กรรมการบางส่วนยังมีความกังวลต่อฐานะการเงินของกลุ่มเปราะบาง** โดยเฉพาะผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อย แม้การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและภาคบริการจะช่วยให้รายได้ปรับดีขึ้น แต่กลุ่มข้างต้นมีภาระหนี้อยู่ในระดับสูง รวมถึงต้องเผชิญต้นทุนและค่าครองชีพสูงอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวอาจกระจุกตัวในจังหวัดท่องเที่ยวและแรงงานในสาขาธุรกิจที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ รายได้ของแรงงานบางกลุ่ม อาทิ แรงงานภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกจะถูกกระทบจากการชะลอตัวของการส่งออกสินค้าในปีนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามการฟื้นตัวของรายได้และฐานะการเงินของกลุ่มเปราะบาง และผลักดันการปรับโครงสร้างหนี้เพื่อช่วยบรรเทาภาระหนี้โดยตรงจุด ซึ่งมีประสิทธิผลมากกว่านโยบายการเงินที่เป็นเครื่องมือที่ส่งผลกระทบเป็นวงกว้าง (blunt tool)
- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง โดยพร้อมปรับขนาดและเงื่อนไขของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเปลี่ยนไป** จากที่ประเมินไว้ (gradual and measured policy normalization) เป็นแนวทางที่เหมาะสมการทยอยขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมาช่วยให้ภาวะการเงินไม่ตึงตัวมากเกินไป ปริมาณสินเชื่อและการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ของภาคเอกชนยังขยายตัว รวมถึงช่วยบรรเทาผลกระทบบางส่วนต่อภาระหนี้ของกลุ่มเปราะบาง **อย่างไรก็ดี การดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไปมีความท้าทายมากขึ้น** นโยบายการเงินต้องชั่งน้ำหนักระหว่างการดูแลเงินเฟ้อที่อาจมีแรงกดดันด้านอุปสงค์มากขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ภาคธุรกิจและครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบาง โดยคณะกรรมการฯ พร้อมทั้งจะปรับนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.25 เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนได้รับแรงส่งต่อเนื่องจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่การส่งออกสินค้าชะลอตัวในปีนี้อาจจะกลับมาขยายตัวดีขึ้นในปี 2567 ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับสูงอีกระยะหนึ่ง และมีความเสี่ยงที่จะอยู่ในระดับสูงนานกว่าคาดจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์และการส่งผ่านต้นทุนที่อาจเพิ่มขึ้น ด้านระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ แต่ผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบางและอ่อนไหวต่อค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น จึงเห็นว่าการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องเป็นแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินที่สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ และเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี ในการประชุมครั้งนี้

คณะกรรมการฯ เห็นความสำคัญของการมีมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้ที่ยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง โดยประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนมีแนวโน้มปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ฐานะการเงินของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบางและอ่อนไหวต่อค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น จึงเห็นควรให้ดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายลง ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการสิ้นสุดมาตรการปรับลดอัตราเงินนำส่งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF fee) แต่ปริมาณสินเชื่อและการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ยังขยายตัวด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่าขึ้นตามการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในอัตราที่ชะลอลง และการผ่อนคลายมาตรการการเดินทางของเงินที่จะส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไทย คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการในตลาดการเงินและความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยต้องติดตามความเสี่ยงเงินเฟ้อจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่อาจเพิ่มขึ้น จึงเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยพร้อมที่จะปรับขนาดและเงื่อนไขของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยเปลี่ยนไปจากที่ประเมินไว้

สายนโยบายการเงิน

8 กุมภาพันธ์ 2566