

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 3/2566

วันที่ 26 และ 31 พฤษภาคม 2566 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2566

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม¹

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

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.6 และ 2.7 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปมีแนวโน้มดีขึ้นจากภาคบริการเป็นสำคัญ ขณะที่เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ดีในไตรมาสที่ 1 ปี 2566 ภายหลังการเปิดประเทศ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดชี้ว่าเศรษฐกิจจีนชะลอตัวบ้าง ด้านเศรษฐกิจกลุ่มประเทศเอเชียได้รับผลดีจากการเปิดประเทศของจีนไม่มากนัก เนื่องจากสินค้าคงคลังในภาคอุตสาหกรรมของจีนยังอยู่ในระดับสูง อีกทั้งจีนเปลี่ยนมาพึ่งพาการผลิตภายในประเทศมากขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าการส่งออกของกลุ่มประเทศเอเชียจะปรับดีขึ้นและฟื้นตัวได้ในครึ่งหลังของปีนี้ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกยังเผชิญความไม่แน่นอน จากผลกระทบของการส่งผ่านนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก

ตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับขึ้นบ้าง ภายหลังจากที่นักลงทุนเริ่มคลายความกังวลตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่มีทิศทางที่ดีขึ้น เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอตัว รวมทั้งประเด็นปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐฯ และยุโรปที่ไม่ได้ขยายวงเพิ่มเติม โดยนักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดน้อยลงในระยะต่อไป ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้นและมีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าบางประเทศในภูมิภาค

ภาวะการเงินไทยโดยรวมผ่อนคลายลง จากต้นทุนการกู้ยืมภาคเอกชนที่ปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่โดยรวมยังไม่เป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนของภาคเอกชน โดยการระดมทุนของภาคธุรกิจโดยรวมยังขยายตัวได้ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยสำหรับพันธบัตรไทยระยะยาวส่วนหนึ่งได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นด้วย

ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงตาม (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (2) การอ่อนค่าของเงินหยวน ซึ่งส่งผลให้เงินสกุลภูมิภาคอ่อนค่าลงตาม และ (3) ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยทั้งในช่วงก่อนและหลังการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มของตลาดการเงินโลกในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอน โดยต้องติดตามภาวะการเงินโลกและการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก รวมถึงแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวที่ร้อยละ 3.6 และ 3.8 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ จาก (1) ภาคการ

¹ นายคณิศ แสงสุพรรณ ลาออกจากตำแหน่งกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ โดยมีผลในวันที่ 24 เมษายน 2566

ท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวชัดเจนและต่อเนื่อง สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเกือบทุกสัญชาติที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด โดยประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติล่าสุดในปี 2566 และ 2567 อยู่ที่ 29 และ 35.5 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมในเดือนมีนาคม 2566 ที่ 28 และ 35 ล้านคน ตามลำดับ และ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดี ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของตลาดแรงงาน ทั้งการจ้างงานโดยรวมและการเพิ่มขึ้นของรายได้แรงงานโดยเฉพาะลูกจ้างในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระตามการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ทั้งนี้ ภาคการส่งออกสินค้าซึ่งปรับลดลงตั้งแต่ปลายปี 2565 กำลังอยู่ในช่วงทยอยฟื้นตัวและคาดว่าจะเพิ่มขึ้นชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 ด้วยอานิสงส์จากการเปิดประเทศของจีนและการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยการส่งออกในบางหมวดสินค้าของไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 มีแนวโน้มฟื้นตัวดีกว่าหลายประเทศในภูมิภาค เช่น หมวดสินค้าเกษตรและหมวดอุตสาหกรรม การเกษตรซึ่งส่งออกไปจีน หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าซึ่งส่งออกไปสหรัฐฯ และยุโรป **ในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจไทยมีโอกาสขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้จาก (1) จำนวนและค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่อาจเพิ่มขึ้นมากและเร็วกว่าคาด และ (2) แรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายภาครัฐมีมากกว่าที่ประเมินไว้** โดยคาดว่าหากมีการปรับเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐจะมีผลต่อเศรษฐกิจในปี 2567 ขณะที่เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านต่ำที่ต้องติดตาม ได้แก่ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายน้อยกว่าคาด และความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย **ในภาพรวม เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านสูงมากกว่าความเสี่ยงด้านต่ำตลอดช่วงประมาณการ**

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมาย โดยประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 2.5 และ 2.4 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ จากแรงกดดันด้านอุปทานที่ลดลงตามแนวโน้มค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมันดีเซลในประเทศ ทั้งนี้ ผลของฐานที่สูงในปี 2565 ซึ่งมีส่วนทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมาจะทยอยหมดไปในช่วงครึ่งหลังของปี **ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง** โดยคาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 2.0 ในปี 2566 และ 2567 สอดคล้องกับเครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อที่ปรับลดลงแต่ยังอยู่ในระดับสูง และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานถูกขับเคลื่อนด้วยองค์ประกอบที่มีความเหนียว (persistence) สูง โดยเฉพาะอาหารสำเร็จรูปและเครื่องประกอบอาหาร (food in core) ซึ่งราคามีแนวโน้มปรับขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ **อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูง** จาก (1) แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่อาจเพิ่มขึ้นในบริบทที่เศรษฐกิจขยายตัว โดยเฉพาะจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่อาจมากกว่าคาด รวมถึงแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายภาครัฐในระยะข้างหน้า และ (2) การส่งผ่านต้นทุนที่อาจสูงและเร็วกว่าคาด เนื่องจากผู้ประกอบการเผชิญภาวะต้นทุนสูงต่อเนื่องและอาจมีต้นทุนบางส่วนที่ยังไม่ได้ส่งผ่านในช่วงก่อนหน้านี้ รวมถึงอาจมีพฤติกรรมปรับราคาเร็วขึ้นหากมีแรงกดดันด้านอุปทานเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้ออาจลดลงในระยะต่อไปจากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพเพิ่มเติม หรือเศรษฐกิจโลกที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด **ในภาพรวม อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูงมากกว่าความเสี่ยงด้านต่ำตลอดช่วงประมาณการ**

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ เห็นพ้องว่าอัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูง และคาดว่าจะมีความเหนียว (persistence) มากขึ้นกว่าในอดีต** การส่งผ่านต้นทุนอาจมากขึ้นในระยะต่อไป เนื่องจากผู้ประกอบการจะพยายามปรับเพิ่มราคาสินค้าและบริการตามกำลังซื้อของภาคครัวเรือนที่มากขึ้นจากการขยายตัวของเศรษฐกิจและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ภาครัฐอาจดำเนินการในระยะต่อไป นอกจากนี้ ในระยะข้างหน้าปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศจะส่งผลให้ราคาสินค้าหมวดอาหารสดมีความเหนียวมากขึ้น โดยราคาอาจสูงขึ้นบ่อยครั้งและปรับลดลงยาก อาทิ ปรากฏการณ์เอลนีโญที่อาจทำให้ปัญหาภัยแล้งรุนแรงและยาวนานกว่าอดีต ซึ่งจะกระทบต่อราคาผักและผลไม้ อีกทั้งต้นทุนราคาอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น

และจำนวนผู้เลี้ยงที่ลดลงทำให้ราคาเนื้อสัตว์สูงขึ้นโดยเฉพาะสุกร ซึ่งการส่งผ่านต้นทุนที่มากขึ้นและราคาสินค้าที่เปลี่ยนแปลงบ่อยครั้ง อาจส่งผลกระทบต่อการค้าการเงินเพื่อและพฤติกรรมการตั้งราคาในอนาคตได้

- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าพลวัตเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ส่วนหนึ่งจะขึ้นอยู่กับนโยบายภาครัฐ** โดยเฉพาะนโยบายการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำที่อาจทำให้ผู้ประกอบการส่งผ่านต้นทุนค่าจ้างไปยังราคาสินค้าเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ การปรับค่าจ้างขั้นต่ำโดยอิงกับเงินเฟ้ออย่างเป็นระบบมากขึ้น (wage indexation) อาจสร้างแรงกดดันต่อค่าจ้างและราคาสินค้าในลักษณะที่เป็นวงจรต่อเนื่อง (wage-price spiral) จนมีนัยต่อเสถียรภาพราคาในระยะยาวได้ อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปได้ ความเสี่ยงดังกล่าวจะถูกจำกัดด้วยคุณลักษณะเฉพาะของโครงสร้างตลาดแรงงานไทย ได้แก่ (1) ตลาดแรงงานไทยมีความยืดหยุ่นสูงจากอุปทานของแรงงานต่างด้าวและการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างภาคเศรษฐกิจ (2) แรงงานไทยมีอำนาจการต่อรอง (bargaining power) ไม่มากเมื่อเทียบกับต่างประเทศ (3) ธุรกิจไทยมีต้นทุนแรงงานเฉลี่ยเพียงร้อยละ 15 ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด การส่งผ่านต้นทุนแรงงานไปยังราคาจึงไม่มากนัก และ (4) ผู้มีรายได้จากค่าจ้างของไทยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 45 ของแรงงานทั้งหมด ต่ำกว่าสัดส่วนในประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐฯ เยอรมนี อังกฤษ ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 90 ทำให้การปรับขึ้นค่าจ้างของไทยคาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์โดยรวมและการปรับขึ้นราคาในลักษณะที่เป็นวงจรต่อเนื่องไม่มากเท่ากรณีของต่างประเทศ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามนโยบายภาครัฐและวิเคราะห์ผลกระทบต่อเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด ทั้งผลกระทบต่อค่าจ้างในตลาดแรงงาน พฤติกรรมการตั้งราคาของผู้ประกอบการ และการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางของสาธารณชน
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและมีโอกาสสูงมากกว่าคาด** โดยมีภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นแรงส่งสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้าคาดว่าจะฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 และเห็นว่าแนวโน้มเศรษฐกิจจีนและนโยบายของรัฐบาลจีนเป็นปัจจัยสำคัญต่อการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวของไทยในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านสูงจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่อาจมากกว่าคาด และจากนโยบายเศรษฐกิจและมาตรการทางการคลังของรัฐบาลที่อาจทำให้อุปสงค์ในประเทศขยายตัวมากกว่าที่ประเมินไว้โดยเฉพาะในปี 2567 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ยังคงเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทย
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินไทยผ่อนคลายลดลงตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** แต่ยังไม่เป็นอุปสรรคในการระดมทุนของภาคธุรกิจในภาพรวม โดยคณะกรรมการฯ มีความกังวลต่อฐานะการเงินของกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยซึ่งมีหนี้ในระดับสูง โดยเห็นว่าควรใช้เครื่องมือนโยบายที่มุ่งแก้ปัญหาย่างตรงจุดและยั่งยืน เช่น การปรับโครงสร้างหนี้ซึ่งมีประสิทธิผลมากกว่าและมีต้นทุนน้อยกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ส่งผลกว้างระดับมหภาค
- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะยาวที่เศรษฐกิจไทยกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอย่างน้อยควรอยู่ในระดับที่เป็นบวก** เพื่อรักษาสมดุลระหว่างการออมและการลงทุน และเอื้อให้เศรษฐกิจขยายตัวได้เต็มศักยภาพโดยไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ไม่ต่ำเกินไปจะช่วยลดพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทน (search for yield) และจำกัดความเสี่ยงในภาคการเงิน ซึ่งช่วยสร้างเสริมเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว ทั้งนี้ การกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่

เหมาะสมในระยะข้างหน้า จำเป็นต้องพิจารณาความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจการเงินในมิติต่าง ๆ ที่มีนัยต่อการกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพของเศรษฐกิจและเป้าหมายเงินเฟ้ออย่างยั่งยืนด้วย

- คณะกรรมการฯ เห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป และพร้อมที่จะปรับขนาดและเงื่อนไขของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนไป (gradual and measured policy normalization) ยังเป็นแนวทางที่เหมาะสม โดยประเมินว่าแม้อัตราเงินเฟ้อจะปรับลดลงมา แต่แนวโน้มเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากปัจจัยทั้งด้านอุปสงค์และด้านอุปทาน รวมถึงนโยบายภาครัฐในระยะข้างหน้า การทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสูงของเงินเฟ้อและยืดเหนี่ยวเงินเฟ้อคาดการณ์ และมีประสิทธิผลมากกว่าการเร่งขึ้นดอกเบี้ยหลังจากพฤติกรรมราคาได้เปลี่ยนไปแล้ว ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยเฉพาะนัยต่อการฟื้นตัวของกลุ่มเปราะบางอย่างใกล้ชิด

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.75 เป็นร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยให้มีผลทันที

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง จากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับสูง ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ในบริบทที่เศรษฐกิจขยายตัว รวมทั้งการส่งผ่านต้นทุนผู้ประกอบการอาจปรับสูงขึ้นจากแรงกดดันด้านอุปทาน ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายลง แต่ยังไม่เป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ด้านระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ โดยความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สำหรับผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบาง คณะกรรมการฯ เห็นควรดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งเห็นความสำคัญของการมีมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้้อย่างยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงเงินเฟ้อด้านสูง จึงเห็นควรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยพร้อมที่จะปรับขนาดและเงื่อนไขของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยเปลี่ยนไปจากที่ประเมินไว้

สายนโยบายการเงิน

14 มิถุนายน 2566