

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 4/2566

วันที่ 27 กรกฎาคม และ 2 สิงหาคม 2566 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 16 สิงหาคม 2566

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ายังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องจากการบริโภคในหมวดบริการเป็นสำคัญ รวมทั้งปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่สะท้อนจากการจ้างงานและการบริโภคภาคเอกชนซึ่งปรับตัวขึ้น เศรษฐกิจจีนชะลอกว่าคาดในไตรมาสที่ 2 ขณะที่เศรษฐกิจกลุ่มประเทศเอเชียมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาดจากการส่งออกไปจีน เนื่องจากสินค้าคงคลังในภาคอุตสาหกรรมของจีนยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ คาดว่าการส่งออกของกลุ่มประเทศเอเชียจะปรับตัวขึ้นและฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้ตามการฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลก

ตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับตัวขึ้น (risk-on sentiment) จากทิศทางเงินเพื่อโลกที่เริ่มชะลอตัวตามราคาพลังงานที่ปรับลดลง และแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ นักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดน้อยลงในระยะต่อไป ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้นและเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าบางประเทศในภูมิภาค

ภาวะการเงินไทยโดยรวมผ่อนคลายลง แต่ยังเฝ้าระวังการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนโน้มสูงขึ้นตามการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ภาคธุรกิจโดยรวมยังระดมทุนได้ต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 2 ปี 2566 การระดมทุนของธุรกิจขยายตัวจากปีก่อนร้อยละ 2.8 จากตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ขยายตัวจากปีก่อนร้อยละ 12.8 ขณะที่สินเชื่อธุรกิจหดตัวร้อยละ 1.1 จากปีก่อน แต่ส่วนหนึ่งเป็นการปรับตัวเข้าสู่ระดับปกติ หลังจากที่ได้ขยายตัวต่อเนื่องเพราะผลของมาตรการทางการเงินในช่วงวิกฤต COVID-19 ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวนโดยอ่อนค่าในช่วงที่ข้อมูลจริงเศรษฐกิจจีนออกมาขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ ก่อนกลับมาแข็งค่าสอดคล้องกับภูมิภาคจากทิศทางนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะมีความเข้มงวดน้อยลง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มตลาดการเงินในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอน โดยขึ้นอยู่กับการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยในระยะต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นหลัก แม้ภาคการส่งออกขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้แต่คาดว่าจะทยอยปรับตัวขึ้นในระยะต่อไป โดยปัจจัยที่สนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ได้แก่ (1) ภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับปริมาณการเดิมที่ 29 และ 35.5 ล้านคนในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยแม้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ แต่ได้รับการชดเชยจากจำนวนนักท่องเที่ยวประเทศอื่น

ที่พื้นตัวสูงกว่าคาด และ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีจากผู้บริโภคในกลุ่มรายได้ปานกลางและสูงเป็นหลัก นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนได้รับแรงสนับสนุนต่อเนื่องจากการจ้างงานและรายได้ที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยเฉพาะลูกจ้างในภาคบริการและอาชีพอิสระ สอดคล้องกับข้อมูลรายได้ที่แท้จริงของลูกจ้างนอกภาคเกษตรในไตรมาสที่ 2 ปี 2566 ที่ขยายตัวร้อยละ 2.4 จากไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าในปี 2566 คาดว่าจะหดตัวเล็กน้อย ส่วนหนึ่งตามเศรษฐกิจจีน วัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ฟื้นตัวช้า และสินค้าเกษตรที่ได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญ โดยคาดว่าจะการส่งออกจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในครึ่งหลังของปี โดยเฉพาะเครื่องปรับอากาศที่ได้อานิสงส์จากสภาพอากาศที่ร้อนจัดในสหรัฐฯ และยุโรป สินค้าเกษตรแปรรูปตามอุปสงค์ของอาเซียน และสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่อุปสงค์โลกจะฟื้นตัวในปลายปี โดยตลาดอาเซียนจะฟื้นเร็วกว่าประเทศอื่นจากอุปสงค์ชิปรถยนต์ ด้านการบริโภคและการลงทุนภาครัฐโดยรวมในปี 2566 คาดว่าจะลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ตามกระบวนการงบประมาณที่คาดว่าจะล่าช้า 2 ไตรมาสโดยจะกลับมาขยายตัวในปี 2567 สำหรับความเสี่ยงในระยะข้างหน้า ได้แก่ เศรษฐกิจโลกและการส่งออกสินค้าที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด สถานการณ์ทางการเมืองของไทยที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง และปรากฏการณ์เอลนีโญที่อาจรุนแรงกว่าคาด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงในระยะสั้น แต่ในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในกรอบเป้าหมาย โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงจาก (1) ผลของฐานที่สูงในปีก่อนและมาตรการลดค่าครองชีพซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราว และ (2) แนวโน้มค่าไฟฟ้าที่ปรับลดลงตามต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติ รวมถึงแนวโน้มราคาน้ำมันชายฝั่งในประเทศที่ปรับลดลง ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 จะปรับสูงขึ้นหลังปัจจัยชั่วคราวทยอยหมดลง ในขณะเดียวกัน ราคาในหมวดอาหารสดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ โดยประมาณการดัชนี Oceanic Niño Index (ONI) ในไตรมาสที่ 4 ปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก 1.1 ไปอยู่ที่ 1.9 สะท้อนว่าเอลนีโญจะอยู่ในระดับรุนแรง แต่อย่างน้อยกว่าภัยแล้งช่วงปี 2557 ซึ่งมี ONI สูงสุดถึง 2.6 **ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงแต่มีแนวโน้มทรงตัวในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต** โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงจากหมวดอาหารสำเร็จรูปและเครื่องประกอบอาหาร (food in core) และบริการที่ไม่รวมค่าเช่าบ้าน รวมถึงการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อของไทยโดยรวมยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ขณะที่เงินเฟ้อหมวดอาหารของโลกซึ่งยังอยู่ในระดับสูง มีอิทธิพลต่อความผันผวนของเงินเฟ้อหมวดอาหารของไทยอย่างมีนัย มองไปข้างหน้า อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูงที่สำคัญจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับเพิ่มขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญรุนแรงกว่าคาด ซึ่งอาจเร่งการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการในบริบทที่เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในกรณีฐานล่าสุดไม่แตกต่างจากที่ประเมินในการประชุมครั้งก่อนมากนัก** โดยการชะลอตัวของทั้งเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมาจะเป็นเพียงระยะสั้น และแนวโน้มเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยมีความเสี่ยงจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงในระยะสั้นจากจากราคาหมวดพลังงาน มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ และผลของฐานที่สูงในปีก่อนหน้า แต่จะปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีและยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับเพิ่มขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญรุนแรงกว่าคาด

- คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจและเงินเฟ้อยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย รวมถึงความรุนแรงของปรากฏการณ์เอลนีโญ ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนจะกระทบโดยตรงต่อเศรษฐกิจไทยและภูมิภาค ซึ่งจีนและอาเซียนมีสัดส่วนในตลาดส่งออกของไทยรวมกันใกล้เคียงร้อยละ 40 สำหรับความไม่แน่นอนทางการเมืองจะส่งผลในหลายมิติ ในด้านหนึ่ง กระบวนการจัดตั้งรัฐบาลที่ล่าช้าอาจกระทบต่อการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ตลอดจนภาคการท่องเที่ยว ขณะที่นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ อาจส่งผลให้แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสูงกว่าที่ประเมินไว้ สำหรับปรากฏการณ์เอลนีโญอาจส่งผลกระทบต่อความชื้นที่คาดทำให้ราคาอาหารสดรวมถึงต้นทุนอาหารสัตว์เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าผู้ประกอบการอาจกลับมาส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาเพิ่มขึ้นได้ ในบริบทที่ต้นทุนสูงขึ้นพร้อมกับเศรษฐกิจที่ขยายตัว
- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินไทยผ่อนคลายลง แต่ยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ยังมีความกังวลต่อฐานะการเงินของครัวเรือนและธุรกิจกลุ่มเปราะบาง จึงสนับสนุนแนวทางแก้ปัญหาหนี้ที่ยั่งยืนทั้งมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง มาตรการทำให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) ที่รวมถึงการดูแลหนี้เรื้อรัง (persistent debt) ทั้งนี้ มาตรการต่าง ๆ ข้างต้นเป็นมาตรการเฉพาะจุดที่มีประสิทธิผลมากกว่าและมีต้นทุนน้อยกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ส่งผลกว้างระดับมหภาค (blunt tool) และไม่เฉพาะเจาะจง
- คณะกรรมการฯ เห็นพ้องว่าการดำเนินนโยบายการเงินควรให้น้ำหนักเรื่องเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว โดยอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สนับสนุนให้เกิดการสะสมความเปราะบางต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในอนาคตได้ อาทิ หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับสูง หรือพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าความเป็นจริง (underpricing of risks) ในการกู้ยืมหรือการลงทุน จนในที่สุดสร้างความเปราะบางต่อภาคธุรกิจและระบบการเงิน ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินควรให้น้ำหนักกับการเสริมสร้างเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาวโดยป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน
- คณะกรรมการฯ กังวลต่อปัญหาเชิงโครงสร้างที่จะส่งผลกระทบต่อศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว โดยสัดส่วนผลตอบแทนต่อรายได้แรงงาน (labor income share) ในบัญชีรายได้ประชาชาติของไทยมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา จากประมาณร้อยละ 60 มาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 50 ส่วนหนึ่งเพราะการจ้างงานส่วนใหญ่อยู่ในภาคเกษตรและภาคบริการที่มีผลิตภาพ (productivity) ต่ำ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคเอกชนและศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป รวมถึงมีนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงินในอนาคต ทั้งนี้ การแก้ไขปัญหาดังกล่าวจะต้องอาศัยนโยบายปรับโครงสร้างเศรษฐกิจที่เหมาะสม โดยเฉพาะการเพิ่มผลิตภาพให้กับแรงงาน

- คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) ในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า เพื่อให้ให้นโยบายการเงินและระบบการเงินมีศักยภาพเพียงพอในกรณีที่เกิดแรงกระแทกด้านลบต่อเศรษฐกิจ (shocks) ในอนาคต โดยในช่วงที่ผ่านมานโยบายการเงินมีโอกาสน้อยที่จะสะสม policy space เนื่องจากมี shocks เกิดขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงบาง shocks มีขนาดใหญ่จึงจำเป็นต้องใช้ policy space ที่สะสมไว้ ดังนั้น ภายใต้บริบทที่เศรษฐกิจภาพรวมมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จึงเป็นโอกาสที่นโยบายการเงินควรเสริมสร้าง policy space ให้เพียงพอเพื่อรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า
- คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้เข้าใกล้ระดับที่เหมาะสมกับเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาวเป็นลำดับ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องเข้าสู่ระดับศักยภาพ อัตราเงินเฟ้อโน้มเข้าสู่กรอบเป้าหมายแต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงด้านสูง นโยบายการเงินยังควรดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืนควบคู่กับให้ความสำคัญกับเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว
- การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจเงินเฟ้อและการประเมินความเสี่ยงในระยะข้างหน้า (outlook dependent) ภายใต้ความไม่แน่นอนที่ยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ต้องคำนึงว่าข้อมูลในระยะสั้นอาจมีความผันผวนจากปัจจัยเฉพาะหรือปัจจัยชั่วคราว การดำเนินนโยบายการเงินจึงจำเป็นต้องมองไปข้างหน้าเพื่อมิให้เป็นการเพิ่มความผันผวนให้ต่อเศรษฐกิจโดยไม่จำเป็น

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 2.25 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องเข้าสู่ระดับศักยภาพ จากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้าหดตัวในระยะสั้นและคาดว่าจะปรับดีขึ้นในระยะข้างหน้าสอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ด้านอัตราเงินเฟ้อปรับลดลง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัวในระดับที่สูงกว่าในอดีต ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐ และปรากฏการณ์เอลนีโญที่อาจรุนแรงกว่าคาด ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายลดลงแต่ยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ด้านระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่คุณภาพสินเชื่ออาจด้อยลงจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบาง คณะกรรมการฯ สนับสนุนการดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหานี้อย่างยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending)

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในบริบทเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ นโยบายการเงินควรดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน และช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาวโดยการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทาง

การเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน รวมทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่อยู่ในระดับสูง จึงเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปีในการประชุมครั้งนี้ โดยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มและความเสี่ยงของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

สายนโยบายการเงิน

16 สิงหาคม 2566