

**รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 6/2566**  
**วันที่ 24 พฤศจิกายน และ 29 พฤศจิกายน 2566 ธนาคารแห่งประเทศไทย**  
**เผยแพร่ ณ วันที่ 13 ธันวาคม 2566**

**กรรมการที่เข้าร่วมประชุม**

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นางอลิสรา มหาสันทนะ (รองประธาน) นางรุ่ง มัลลิกะมาส  
นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายรพี สุจริตกุล นายสันติธาร เสถียรไทย

**กรรมการที่ลาประชุม**

นายรุ่งโรจน์ รังสีโยภาส

**ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน**

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.8 ในปี 2566 โดยแรงส่งสำคัญในช่วงที่เหลือของปี ยังคงมาจากการฟื้นตัวของภาคบริการ ทำให้การส่งออกสินค้าของกลุ่มประเทศเอเชียในปีนี้อย่างฟื้นตัวช้า สำหรับปี 2567 และ 2568 เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.6 และ 2.7 ตามลำดับ โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาพรวมมีแนวโน้มชะลอลงบ้าง ส่วนหนึ่งจากผลกระทบที่ชัดเจนขึ้นของการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด อย่างไรก็ตาม ภาควิชาการส่งออกสินค้าของเอเชียจะได้รับผลดีจากภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมที่จะฟื้นตัวมากขึ้น พร้อมกับการกลับมาของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลก

ตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้น (risk-on sentiment) โดยเงินดอลลาร์สรอ. ปรับอ่อนค่า และเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าประเทศภูมิภาคเพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักที่ปรับลดลงต่อเนื่องและชัดเจนขึ้น ทำให้นักลงทุนปรับลดการคาดการณ์โอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงนโยบายการเงินในระดับที่เข้มงวดยาวนาน

ภาวะการเงินในประเทศโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนโน้มสูงขึ้นสอดคล้องกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมา ขณะที่สินเชื่อบริการทยอยปรับเข้าสู่ระดับปกติหลังจากที่ขยายตัวต่อเนื่องในช่วงก่อนหน้าเพราะผลของมาตรการทางการเงินในช่วงวิกฤต COVID-19 ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยเคลื่อนไหวผันผวนตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สรอ. ปรับแข็งค่าสอดคล้องสกุลเงินภูมิภาค ส่วนหนึ่งตามการคาดการณ์ทิศทางทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเข้มงวดน้อยลงเป็นสำคัญ

**ภาวะเศรษฐกิจไทย**

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง และคาดว่าจะขยายตัวที่ร้อยละ 2.4 ในปี 2566 โดยมีแรงส่งสำคัญจากภาคการท่องเที่ยว ซึ่งช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนให้ขยายตัวดีโดยเฉพาะในหมวดบริการ ขณะที่ภาคการส่งออกสินค้าและภาคอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องฟื้นตัวช้า การฟื้นตัวจึงยังไม่ครอบคลุมในทุกภาคเศรษฐกิจ สำหรับปี 2567 และ 2568 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวสมดุลมากขึ้น โดยคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องที่ร้อยละ 3.2 และ 3.1 ตามลำดับ ในกรณีที่ไม่วางผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) ภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะจำนวนนักท่องเที่ยว

ต่างชาติจะอยู่ที่ 34.5 และ 39 ล้านคนในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่จะได้รับแรงสนับสนุนจากการจ้างงานและรายได้แรงงานที่ปรับดีขึ้น และ (3) ภาคการส่งออกสินค้าและภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องที่จะกลับมาขยายตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของอุปสงค์สินค้าโลก พร้อมกับการกลับมาของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลก อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามความเสี่ยงที่การส่งออกอาจฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากปัญหาเชิงโครงสร้างและความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกไทยที่ลดลง ทั้งนี้ หากรวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล อัตราการขยายตัวในปี 2567 คาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 3.8 เทียบกับร้อยละ 4.4 ที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน

**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในกรอบเป้าหมาย** โดยประมาณการสำหรับปี 2566 ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 1.3 โดยอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำในช่วงที่เหลือของปี จาก (1) ผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ เช่น มาตรการลดค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมันดีเซล (2) ราคาอาหารสดที่ลดลง โดยเฉพาะราคาเนื้อสุกร และ (3) ผลของฐานสูงจากราคาผักที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมในปี 2565 ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2567 และ 2568 จะปรับสูงขึ้น โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ร้อยละ 2.0 และ 1.9 ตามลำดับ ส่วนหนึ่งจากราคาอาหารที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 1.2 และ 1.3 ตามลำดับ สอดคล้องกับอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามความเสี่ยงจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับสูงขึ้นกว่าคาด และความไม่แน่นอนของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่อาจส่งผลให้ราคาพลังงานโลกปรับสูงขึ้น ทั้งนี้ หากรวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2567 จะอยู่ที่ร้อยละ 2.2 และ 1.5 ตามลำดับ

### **ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย**

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว** ทั้งในกรณีที่รวมและไม่รวมแรงส่งเพิ่มเติมจากโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล โดยเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวในปีหน้าด้วยแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สมดุลมากขึ้น จากการส่งออกสินค้าและภาคการผลิตที่จะกลับมาขยายตัว ในขณะที่ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้ามีอยู่สูง โดยเฉพาะความเสี่ยงที่การส่งออกสินค้าไทยอาจไม่ได้รับผลดีเท่าที่ควรจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและการกลับมาของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์จากปัญหาเชิงโครงสร้างในหลายมิติ สำหรับข้อมูล GDP ไตรมาสที่ 3 ปี 2566 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด หากพิจารณาในรายละเอียดจะเห็นการขยายตัวต่อเนื่องของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีในหมวดบริการ ขณะที่ภาคการส่งออกยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ สะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจในภาพรวมที่สอดคล้องกับการประเมินโดยใช้ข้อมูลอื่นที่หลากหลายมาพิจารณาประกอบอย่างรอบด้าน อาทิ เครื่องชี้ตลาดแรงงานที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตราการว่างงานปรับลดลงมาอยู่ในระดับที่น้อยกว่าร้อยละ 1 ในไตรมาส 3 ปี 2566 จากที่เคยอยู่ในระดับสูงถึงร้อยละ 2.20 ในช่วงวิกฤต COVID-19 รวมถึงเครื่องชี้ด้านความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับขึ้นมาอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี เป็นต้น
- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าการประเมินภาวะเศรษฐกิจไทยจาก GDP มีความท้าทายมากขึ้น** สะท้อนจาก GDP ด้านการใช้จ่ายและการผลิตที่มีความแตกต่างกันมากขึ้น ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของระดับสินค้าคงคลังและค่าสถิติคลาดเคลื่อน (change in stock and statistical discrepancy) มีอิทธิพลต่อตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยค่อนข้างมากในระยะหลัง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลของโครงสร้างเศรษฐกิจที่

เปลี่ยนแปลงไป อาทิ การเกิดขึ้นของบริการในรูปแบบใหม่ รวมถึงบทบาทของการบริโภคผ่านช่องทางออนไลน์ที่เข้ามาทดแทนช่องทางเดิม ส่งผลให้การวัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีความท้าทายมากขึ้น คณะกรรมการฯ จึงให้ความสำคัญกับการหารือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการรับมือกับความท้าทายดังกล่าว รวมทั้งติดตามเครื่องชี้ที่หลากหลายนี้อีก เพื่อให้การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีความครอบคลุมและรอบด้าน

- คณะกรรมการฯ เห็นควรให้เผยแพร่ประมาณการกรณีนี้ที่รวมและไม่รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัลเพื่ออธิบายแนวโน้มเศรษฐกิจให้ชัดเจนยิ่งขึ้น และเอื้อในการเปรียบเทียบกับประมาณการของหน่วยงานที่ส่วนใหญ่ไม่ได้รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล ทั้งนี้ การประเมินผลกระทบของโครงการดังกล่าวต่อเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนสูงและขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยที่ยังต้องรอความชัดเจนต่อไป
- คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงความเสี่ยงด้านต่ำว่าส่วนหนึ่งมีที่มาจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่ฉุดรั้งศักยภาพของเศรษฐกิจไทย และควรได้รับการแก้ไขด้วยนโยบายด้านอุปทานเพื่อปูรากฐานให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ในอัตราที่ดีและยั่งยืนในระยะยาว ทั้งนี้ แม้การใช้จ่ายในประเทศจะฟื้นตัวต่อเนื่องหลังการเปิดประเทศ แต่ความเร็วในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจถูกกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้างในหลายมิติ อาทิ (1) โครงสร้างการผลิตโลกที่เปลี่ยนไป เช่น นโยบายของจีนที่หันมาเน้นการผลิตในประเทศทำให้ไทยได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกไม่มากเท่าในอดีต (2) การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีที่อาจส่งผลให้ไทยหลุดออกจากห่วงโซ่การผลิตสมัยใหม่ และ (3) การที่แรงงานไทยไม่สามารถปรับตัวเพื่อรองรับกระแสโลกใหม่ได้อย่างทันกาล การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเหล่านี้บั่นทอนความสามารถในการแข่งขันของไทยและอาจทำให้ภาคอุตสาหกรรมที่เป็นเครื่องยนต์สำคัญของเศรษฐกิจในอดีตไม่สามารถเติบโตได้ในระดับสูงเช่นเดิม คณะกรรมการฯ เห็นว่าโจทย์สำคัญของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปคือการเพิ่มศักยภาพของเศรษฐกิจในระยะยาว เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การยกระดับทักษะแรงงาน และการผลักดันให้ธุรกิจปรับตัวเพื่อรองรับกระแสโลกใหม่
- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินตึงตัวขึ้นสอดคล้องกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมา และในภาพรวมไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยสินเชื่อบริษัทที่ชะลอลงในไตรมาส 3 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการทยอยชำระคืนหนี้ของธุรกิจหลังจากที่สินเชื่อขยายตัวในอัตราสูงในช่วงวิกฤต COVID-19 ประกอบกับการสิ้นสุดของมาตรการช่วยเหลือทางการเงิน อย่างไรก็ตาม สินเชื่อออกใหม่ยังมีต่อเนื่อง ในขณะที่สินเชื่อธุรกิจในภาพรวมเริ่มทรงตัวสอดคล้องกับระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามความสามารถในการระดมทุนของธุรกิจ โดยผลของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาส่งผ่านไปสู่อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมไม่เต็มที่ จากการที่สินเชื่อบางส่วนที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่จะทยอยรับการปรับอัตราดอกเบี้ยใหม่ นอกจากนี้ ทรานซาคชันภาคเอกชนบางส่วน โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงอาจเผชิญความท้าทายในการระดมทุนทดแทนหุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนดไถ่ถอน (rollover risk) อย่างไรก็ตาม ในภาพรวมการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้อยู่ในเกณฑ์ปกติ
- คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบันเหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูง โดยมีความเสี่ยงทั้งด้านสูงและด้านต่ำ จาก (1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก (2) ผลกระทบจากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง (3) ความรุนแรงของปรากฏการณ์เอลนีโญ และ

(4) ผลจากนโยบายภาครัฐ อาทิ โครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล และมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้รักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินเพื่อรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า อีกทั้งเป็นการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน เช่น การก่อหนี้ที่มากเกินไปหรือพฤติกรรมเพิ่มความเสี่ยงเพื่อแสวงหาผลตอบแทน (search for yield) เป็นต้น ซึ่งจะสร้างความเปราะบางให้กับเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะพิจารณาการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ (outlook dependent)

### การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยในการประชุมครั้งนี้ กรรมการ 1 ท่านลาประชุม

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง และมีแนวโน้มขยายตัวอย่างสมดุลขึ้นในปี 2567 และ 2568 แต่มีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยอาจไม่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเท่าที่คาดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมาย แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงด้านสูง ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้น แต่ในภาพรวมไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ต้องติดตามพัฒนาการของคุณภาพสินเชื่อที่อาจได้รับแรงกดดันจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบางจากภาระหนี้ที่สูงขึ้นและรายได้ที่ฟื้นตัวช้า คณะกรรมการฯ สนับสนุนการใช้มาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้ที่ยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคุมกับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยทยอยฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ และอัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย โดยอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

สายนโยบายการเงิน

13 ธันวาคม 2566