

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 2/2567

วันที่ 5 เมษายน และ 10 เมษายน 2567 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 24 เมษายน 2567

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นางอลิศรา มหาสันทนะ (รองประธาน) นางรุ่ง มัลลิกะมาส นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายรพี สุจริตกุล นายรุ่งโรจน์ รังสิโยภาส นายสันติธาร เสถียรไทย

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงินโลก

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องที่ร้อยละ 2.6 และ 2.7 ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ แต่ผลดีต่อการค้าโลกมีจำกัด เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักยังคงขยายตัวจากภาคบริการ ขณะที่เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อ โดยการบริโภคที่อ่อนแอและกำลังการผลิตส่วนเกินของจีนนำไปสู่ภาวะสินค้าล้นตลาด ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อภาคการผลิตและการส่งออกสินค้าในหลายประเทศ ด้านการฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูง ส่งผลให้การส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบางประเทศในภูมิภาคเอเชียยังได้รับประโยชน์ไม่เต็มที่

ภาวะตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้น (risk-on sentiment) ตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวต่อเนื่องและเงินเฟ้อที่ทยอยปรับลดลง ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้นและเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าประเทศภูมิภาคมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ร่วมตลาดปรับการคาดการณ์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ออกไปเป็นช่วงกลางปีจากข้อมูลเงินเฟ้อที่ลดลงช้ากว่าคาด ส่งผลให้เงินดอลลาร์ สรอ. ยังทรงตัวในระดับแข็งค่า

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.6 และ 3.0 ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) ภาคการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้น สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและค่าใช้จ่ายต่อคนที่อยู่ในทิศทางขยายตัว โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะอยู่ที่ 35.5 ล้านคน และ 39.5 ล้านคนในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแม้ชะลอลงจากอัตราการขยายตัวที่สูงในปี 2566 โดยการบริโภคหมวดบริการและการใช้จ่ายของกลุ่มรายได้สูงเป็นแรงสนับสนุนสำคัญ และ (3) การใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปีหลังลดลงมากในช่วงก่อนหน้า ในขณะที่ภาคการส่งออกและการผลิตมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งนี้ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ามีความไม่แน่นอน จากการฟื้นตัวของภาคการส่งออกที่อาจช้ากว่าคาด ปัญหาภาวะสินค้าล้นตลาดและปัจจัยเชิงโครงสร้างของไทย รวมถึงผลของการเบิกจ่ายงบประมาณและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ แต่มีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปีนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2567 และ 2568 อยู่ที่ร้อยละ 0.6 และ 1.3 ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2567 และ 2568 มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.6 และ 0.9 ตามลำดับ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2567 ที่อยู่ในระดับต่ำเป็นผลจากปัจจัยเฉพาะด้านอุปทานเป็นสำคัญ ได้แก่ (1) ราคาอาหารสดบางกลุ่มที่ปรับลดลง

อาทิ ราคาผักและราคาเนื้อสุกร จากปริมาณผลผลิตที่เข้าสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก และ (2) ราคาพลังงานที่ปรับลดลงจากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพภาครัฐ ซึ่งหากหักผลของมาตรการดังกล่าว อัตราเงินเฟ้อทั่วไปตลอดช่วงที่ผ่านมายังคงเป็นบวก ทั้งนี้ ต้องติดตามความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกสูงขึ้น รวมถึงมาตรการช่วยเหลือราคาพลังงานของภาครัฐที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาพลังงานในประเทศในระยะต่อไป

ภาวะการเงินในประเทศโดยรวมทรงตัว ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ทรงตัวใกล้เคียงเดิม ยอดคงค้างสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนขยายตัวชะลอลงจากการชำระคืนหนี้ ขณะที่ปริมาณสินเชื่อปล่อยใหม่ในภาพรวมยังมีต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม กลุ่มธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยยังเผชิญกับภาวะการเงินที่ตึงตัว จากปัญหาเชิงโครงสร้างในการเข้าถึงสินเชื่อ รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่ปรับลดลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวน โดยปรับอ่อนค่านำสกุลภูมิภาคตามการคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกอบกับปัจจัยด้านเศรษฐกิจการเงินในประเทศในช่วงที่ผ่านมา

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่โน้มต่ำลงหลังวิกฤตโควิด สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างที่กดดันศักยภาพเศรษฐกิจ** โดยเฉพาะภาคการส่งออกและการผลิตที่เผชิญความท้าทายจากความสามารถในการแข่งขันที่ปรับลดลง อีกทั้งอาจได้รับแรงกดดันเพิ่มเติมจากกำลังการผลิตส่วนเกินของจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจำกัด อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยในปียังมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไตรมาสเทียบไตรมาสในปี 2567 คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.0 ซึ่งอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยได้รับแรงส่งสำคัญจากปัจจัยเชิงวัฏจักรที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้น โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายภาครัฐในช่วงที่เหลือของปี ในขณะที่แรงกดดันจากปริมาณสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับที่สูงมากผิดปกติในช่วงที่ผ่านมาคาดว่าจะบรรเทาลง ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ามีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย ได้แก่ (1) การฟื้นตัวของภาคส่งออกสินค้า (2) แรงส่งจากการใช้จ่ายภาครัฐ โดยขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐในช่วงที่เหลือของปี และ (3) การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลในระยะต่อไป
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจากแรงกดดันด้านอุปทานและมาตรการภาครัฐเป็นหลัก** แต่จะทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปลายปีนี้ โดยการลดลงของราคาสินค้าไม่ได้เกิดขึ้นเป็นวงกว้าง แต่จำกัดอยู่ในบางกลุ่มสินค้า ได้แก่ ราคาอาหารสดและราคาพลังงาน สำหรับราคาสินค้าในหมวดพื้นฐานโดยรวมยังคงปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับใกล้เคียงขอบล่างของกรอบเป้าหมายนั้นยังไม่มีประเด็นน่ากังวล เนื่องจากเป็นผลของปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก และไม่มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืด นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำช่วยบรรเทาปัญหาค่าครองชีพของครัวเรือนหลังจากเร่งสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีข้อสังเกตว่า ราคาสินค้าและบริการบางกลุ่มซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญในดัชนีราคาผู้บริโภค เช่น ค่าเช่าบ้าน ยานพาหนะ และการสื่อสาร มีการเคลื่อนไหวค่อนข้างน้อยมาเป็นเวลานาน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควร

ให้ศึกษาประเด็นดังกล่าวเพิ่มเติม เพื่อประโยชน์ต่อการประเมินพลวัตเงินเฟ้อและค่าครองชีพของครัวเรือนให้สอดคล้องกับพัฒนาการในปัจจุบันมากขึ้น

- **คณะกรรมการฯ** ตระหนักถึงภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นของธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อย โดยสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อกับลูกหนี้กลุ่มดังกล่าวมากขึ้นตามความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ที่ด้อยลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า อีกทั้งธุรกิจขนาดเล็กมีปัญหาเชิงโครงสร้างในการเข้าถึงสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ภาวะการเงินไม่เป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม สะท้อนจาก (1) ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ที่ทรงตัวตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่เดือนกันยายน ปี 2566 (2) ภาคธุรกิจและครัวเรือนยังได้รับสินเชื่อใหม่ แม้ยอดคงค้างสินเชื่อจะลดลงจากการชำระคืนหนี้ และ (3) ภาคธุรกิจและครัวเรือนในภาพรวมยังสามารถชำระหนี้ได้ แม้ยอดคงค้างสินเชื่อด้อยคุณภาพในบางหมวด เช่น รถยนต์ ทயอยปรับเพิ่มขึ้นจากการเร่งปล่อยสินเชื่อไปมากในช่วงก่อนหน้านี้ แต่คาดว่ายอดคงค้างสินเชื่อด้อยคุณภาพดังกล่าวจะไม่เพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด
- **คณะกรรมการฯ** มีความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนของไทยที่อยู่ในระดับสูง และเห็นว่ากระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (debt deleveraging) ควรมืออย่างต่อเนื่อง เนื่องจากยอดคงค้างหนี้ที่อยู่ในระดับสูงจะกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยเฉพาะหากเป็นการก่อหนี้ที่ไม่ช่วยให้เกิดรายได้หรือสะสมความมั่งคั่งในอนาคต (unproductive loans) ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนให้มีประสิทธิภาพควรมาจากการสร้างงานและเพิ่มรายได้ให้กับภาคครัวเรือน รวมทั้งการให้สินเชื่อที่สอดคล้องกับศักยภาพในการชำระคืนของผู้กู้เป็นหลัก ขณะที่อัตราดอกเบี้ยควรอยู่ในระดับที่ไม่ต่ำเกินไปที่จะเพิ่มการสะสมความเปราะบางของเศรษฐกิจในระยะยาว จึงสนับสนุนนโยบายของ ธปท. ในการดำเนินมาตรการเฉพาะจุดผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) ซึ่งจะมีประสิทธิภาพมากกว่าและมีต้นทุนน้อยกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- **คณะกรรมการฯ** เห็นว่าเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวนสูง และอ่อนค่านำสกุลภูมิภาค โดยมีสาเหตุจากทั้งปัจจัยต่างประเทศ ได้แก่ ผู้ร่วมตลาดปรับการคาดการณ์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นสำคัญ รวมทั้งปัจจัยด้านเศรษฐกิจการเงินในประเทศ เช่น ตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาต่ำกว่าคาดในช่วงที่ผ่านมา และราคาทองคำที่เคลื่อนไหวผันผวน จึงเห็นควรให้ติดตามการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด
- **กรรมการส่วนใหญ่** เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน รวมถึงเห็นว่านโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง โดยพิจารณาว่า (1) อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่โน้มต่ำลง ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากปัญหาเชิงโครงสร้าง ยังไม่ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับที่เป็นกลางต่อเศรษฐกิจ (neutral interest rate) เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ (2) อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันเอื้อให้ debt deleveraging เกิดขึ้นได้ต่อเนื่อง โดยเห็นว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยช่วยลดภาระหนี้ในระยะสั้น แต่จะเสริมแรงจูงใจให้เกิดการก่อหนี้ใหม่เพิ่มเติม ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้ยิ่งสูงขึ้น ซึ่งเพิ่มความเปราะบางและกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว และ (3) อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันสามารถรองรับความไม่แน่นอนของแนวโน้ม

เศรษฐกิจและความผันผวนของค่าเงินบาทได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การรวมการพร้อมที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายหากพัฒนาการเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการฟื้นตัวของภาคส่งออกและการใช้จ่ายและมาตรการของภาครัฐเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ **ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง** เพื่อให้ (1) สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนขึ้น และ (2) ช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้บ้าง โดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็กและครัวเรือนรายได้น้อยซึ่งมีจำนวนมาก ทั้งนี้ เห็นว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจจะไม่กระทบ debt deleveraging อย่างมีนัยสำคัญ

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดย 2 เสียงเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2567 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน จากการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการส่งออกและภาคการผลิตถูกกดดันจากปัจจัยต่างประเทศและปัญหาเชิงโครงสร้าง **ด้านอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน** และมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567 ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว และไม่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม แต่มีธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยยังต้องเผชิญกับภาวะการเงินตึงตัว รวมทั้งต้องติดตามความผันผวนของค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด **ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ** แต่คณะกรรมการฯ มีความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และเห็นความสำคัญของ debt deleveraging ที่ควรมีอย่างต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ สนับสนุนนโยบายของ ธปท. ในการดำเนินมาตรการเฉพาะจุดผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending)

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคุมภัยแล้งเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน กรรมการส่วนใหญ่ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมทั้งเอื้อต่อการรักษาเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังมีความไม่แน่นอน โดยเฉพาะการฟื้นตัวของภาคการส่งออก รวมทั้งผลของการเบิกจ่ายงบประมาณและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ **คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการดังกล่าวและพิจารณาปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า**

สายนโยบายการเงิน

24 เมษายน 2567