

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 4/2567

วันที่ 16 สิงหาคม และ 21 สิงหาคม 2567 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 4 กันยายน 2567

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงินโลก

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัว โดยมีแรงส่งหลักจากภาคบริการ ขณะที่ภาคการผลิตอยู่ในทิศทางฟื้นตัวแม้ชะลอลงบ้าง เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวจากการบริโภคเป็นสำคัญ แต่เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจในตลาดแรงงาน โดยการจ้างงานและอัตราการว่างงานเดือนกรกฎาคม 2567 ออกมาต่ำกว่าคาด ด้านเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง ส่วนหนึ่งจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อและเป็นปัจจัยฉุดรั้งกำลังซื้อในประเทศ ส่วนการผลิตและการส่งออกของประเทศในภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มฟื้นตัวตามวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โลก อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกยังเผชิญความไม่แน่นอนจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง

ราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินโลกเคลื่อนไหวผันผวน จากความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยผู้ร่วมตลาดเพิ่มคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในปีนี้ ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับลดลง และเริ่มมีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าตลาดพันธบัตรในภูมิภาคมากขึ้น ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่า ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับลดลงตามพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจาก (1) ภาคการท่องเที่ยวที่ขยายตัวดี สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น และ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่มีแรงส่งต่อเนื่อง แม้จะชะลอลงหลังขยายตัวสูงในช่วงก่อนหน้า ขณะที่การส่งออกสินค้าและภาคการผลิตมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้านการลงทุนภาคเอกชนหดตัวในไตรมาสที่ 2 สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่โน้มลง

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวแตกต่างกันในแต่ละภาคเศรษฐกิจ โดยแบ่งเป็นกลุ่มฟื้นตัวดีและมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ได้แก่ ภาคการท่องเที่ยวและภาคบริการส่วนใหญ่ อาทิ หมวดการค้า และการบริการสาธารณูปโภค ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 60 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และประมาณร้อยละ 44 ของจำนวนแรงงาน และกลุ่มที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 40 ของ GDP และประมาณร้อยละ 56 ของจำนวนแรงงาน โดยประกอบด้วย (1) กลุ่มที่ฟื้นตัวช้าในช่วงก่อนหน้าแต่ปัจจัยเชิงวัฏจักรเริ่มคลี่คลาย อาทิ การส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และภาคก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากการเบิกจ่ายภาครัฐที่ล่าช้าในช่วงที่ผ่านมา และ (2) กลุ่มที่ฟื้นตัวช้าอีกทั้งยังได้รับแรงกดดันต่อเนื่องจากทั้งปัจจัยเชิงโครงสร้างและปัจจัยเชิงวัฏจักร อาทิ (2.1) ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ซึ่งหดตัวจากการปรับเปลี่ยนไปสู่รถยนต์ไฟฟ้า (EV) ที่เร็วกว่าคาด อุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ลดลง รวมถึงความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อของสถาบันการเงิน และ (2.2) ธุรกิจที่เผชิญการแข่งขันกับสินค้านำเข้าจากจีน อาทิ สินค้าในหมวด

เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องนุ่งห่ม และเฟอร์นิเจอร์ มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ **ต้องติดตามการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป** ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากความเชื่อมั่นด้านการลงทุนและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่โน้มลดลง ประกอบกับรายได้ที่ฟื้นตัวช้าและฐานะการเงินของครัวเรือนบางกลุ่มที่ยังเปราะบาง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับลดลงจากที่ประเมินไว้จาก (1) ราคาสินค้าเกษตรที่มีแนวโน้มชะลอลงตามผลผลิตที่ขยายตัวดีจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย และ (2) ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้ราคาหมวดพลังงานและอาหารสดในระยะข้างหน้าไม่เร่งสูงขึ้นมาก เมื่อเทียบกับอดีต ประกอบกับการแข่งขันที่สูงขึ้นโดยเฉพาะสินค้านำเข้าจากจีน โดยมูลค่าสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ราคาสินค้านำเข้าจากจีนมักต่ำกว่าราคาสินค้านำเข้าจากประเทศอื่น ปัจจัยข้างต้นส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ ยังต้องติดตามการขยายมาตรการช่วยเหลือราคาพลังงานของภาครัฐในระยะต่อไป

ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ทรงตัวใกล้เคียงเดิม **แต่ธุรกิจ SMEs และครัวเรือนบางกลุ่มมีภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น** สะท้อนจากสินเชื่อที่ชะลอลงและคุณภาพสินเชื่อที่ปรับด้อยลงโดยเฉพาะสินเชื่อครัวเรือน ส่วนหนึ่งจากความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนกลุ่มเปราะบางที่ปรับลดลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า และบางส่วนมาจากลูกหนี้ที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือทางการเงินที่ดำเนินการมาตั้งแต่ช่วง COVID-19 แต่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ทั้งนี้ ประเมินว่าสัดส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด ด้านสินเชื่อภาคธุรกิจโดยรวมทรงตัว แต่สินเชื่อในอุตสาหกรรมยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์หดตัวส่วนหนึ่งจากปัญหาเชิงโครงสร้าง ขณะที่สินเชื่อ SMEs หดตัวจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูงขึ้น

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวตามที่ประเมินไว้** โดยเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าจะขยายตัวสมดุลขึ้นจากทั้งอุปสงค์ในประเทศและภาคต่างประเทศ **อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ มีความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจในบางภาคส่วนโดยเฉพาะ** (1) การบริโภคภาคเอกชนที่แรงส่งอาจชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายได้แรงงานมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าลง โดยเฉพาะลูกจ้างภาคการผลิตและผู้ประกอบอาชีพอิสระ ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในกลุ่มครัวเรือนรายได้ปานกลางถึงต่ำที่ปรับลดลงรวมทั้งคุณภาพสินเชื่อของครัวเรือนบางกลุ่มที่ปรับด้อยลง และ (2) การส่งออกและภาคการผลิตในกลุ่มที่ฟื้นตัวช้าและมีแนวโน้มถูกกดดันต่อเนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและความสามารถในการแข่งขันที่ปรับลดลง ซึ่งอาจส่งผลต่อการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป **และอาจมีนัยสำคัญต่อศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว**
- **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยกลับสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567** และมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงขอบล่างของกรอบเป้าหมาย ส่วนหนึ่งจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น การส่งผ่านผลของอัตราแลกเปลี่ยนไปยังเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ และตลาดแรงงานที่มีความยืดหยุ่นจากการมีลูกจ้างอิสระและแรงงานต่างด้าวที่สามารถกลับเข้ามาเป็นลูกจ้างนอกภาคเกษตรได้ จึงทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจส่งผลต่อการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานจำกัด ประกอบกับการนำเข้าสินค้าจีนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำไม่ได้สะท้อนภาวะเงินฝืด (deflation) และมีส่วนช่วยบรรเทาปัญหาค่าครองชีพ โดยเฉพาะครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยที่เผชิญกับอัตราเงินเฟ้อที่สูงกว่าครัวเรือนกลุ่มอื่นในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยมีสัดส่วนการบริโภคในหมวดอาหารที่

สูงกว่า ประกอบกับการปรับราคาของสินค้าราคาถูกมักเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าสินค้าชนิดเดียวกันที่ราคาแพงกว่า ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ร้อยละ 1-3 มีส่วนช่วยยืดเหนี่ยวเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางได้ดีและมีความยืดหยุ่นเพียงพอในการรองรับความผันผวนจากปัจจัยด้านอุปทาน เช่น การปรับขึ้นของราคาพลังงานโลกในช่วงที่ผ่านมา รวมทั้งส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อไม่สูงค้ำงานานจากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าจะเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของราคาที่มาจากปัจจัยด้านอุปทานรวมถึงปัจจัยเชิงโครงสร้างที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้นไป กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ยืดหยุ่นจึงมีบทบาทสำคัญในการดูแลเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง

- **คณะกรรมการฯ ตระหนักถึงความเชื่อมโยงระหว่างภาคเศรษฐกิจและภาคการเงิน (macro-financial linkages)** คุณภาพสินเชื่อครัวเรือนชะลอลงโดยเฉพาะสินเชื่อที่อยู่อาศัยและเช่าซื้อ อีกทั้งเห็นสัญญาณของการด้อยคุณภาพที่เริ่มกระจายจากครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยไปยังกลุ่มรายได้ที่สูงขึ้น จึงเห็นควรให้ติดตามผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่อาจส่งผลให้สถาบันการเงินเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อในภาพรวมเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการกู้ยืมและการขยายตัวของสินเชื่อในภาพรวม รวมทั้งส่งผลกระทบต่อปัจจัยกิจกรรมทางเศรษฐกิจผ่านการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน และจะย้อนกลับมากระทบคุณภาพสินเชื่ออีกครั้ง โดยต้องเฝ้าระวังวงจรสะท้อนกลับเชิงลบระหว่างภาคเศรษฐกิจและภาคการเงินดังกล่าว (adverse feedback loop)
- **กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจที่โน้มเข้าสู่ศักยภาพและการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและภาคการเงิน** โดยพิจารณาว่า (1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ และ (2) หนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ (debt deleveraging) ควรเกิดขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ กรรมการจะติดตามผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อภาวะการเงินและเศรษฐกิจโดยรวมอย่างใกล้ชิด รวมถึงนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป ขณะที่กรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเห็นว่า (1) เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนขึ้น (2) มีส่วนช่วยบรรเทาภาระลูกหนี้ได้บ้าง โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อยและธุรกิจขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดในการปรับตัวจากปัญหาเชิงโครงสร้าง และ (3) มีความกังวลว่ากลุ่มที่มีความเปราะบางอาจขยายฐานกว้างขึ้น

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติ 6 ต่อ 1 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดย 1 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวตามที่ประเมินไว้จากการท่องเที่ยวและอุปสงค์ในประเทศ ขณะที่การส่งออกโดยรวมฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการส่งออกสินค้าบางกลุ่มยังถูกกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง ทั้งนี้ เศรษฐกิจในแต่ละภาคส่วนยังฟื้นตัวแตกต่างกัน โดยรายได้แรงงานในภาคการผลิตและผู้ประกอบอาชีพอิสระมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่ากลุ่มอื่น **ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลงกว่าที่ประเมินไว้** โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567 **ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง** คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรติดตามผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อต้นทุนการกู้ยืมและการขยายตัวของสินเชื่อในภาพรวม รวมถึงนัยต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ ตระหนักถึงปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อของ SMEs จึงสนับสนุนมาตรการเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว

เช่น มาตรการค้ำประกันสินเชื่อ รวมทั้งยังสนับสนุนนโยบายของ ธปท. ที่ให้สถาบันการเงินช่วยเหลือลูกหนี้ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งเป็นการแก้ปัญหาที่ตรงจุดและมีส่วนช่วยให้กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ (debt deleveraging) เกิดขึ้นต่อเนื่อง

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคุมภัยแล้งเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ และเอื้อต่อการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ภาวะการเงินที่มีความเชื่อมโยงกัน โดยจะพิจารณานโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า

สายนโยบายการเงิน

4 กันยายน 2567