

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 5/2568

วันที่ 3 ตุลาคม และ 8 ตุลาคม 2568 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 22 ตุลาคม 2568

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิทย์ รัตนกร (ประธาน) นายปิติ ดิษยทัต (รองประธาน) นางสาวสุวรรณี เจษฎาศักดิ์ นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน
นายรพี สุจริตกุล นายสันติธาร เสถียรไทย นายเชาว์ เก่งชน

การประเมินภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจไทยในปี 2568 และ 2569 มีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.2 และ 1.6 ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ โดยเศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 ขยายตัวดี จากการเร่งผลิตและส่งออกไปยังสหรัฐฯ รวมถึงการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ขยายตัวต่อเนื่องตามวัฏจักรสินค้าเทคโนโลยี ซึ่งส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังภาคการผลิตและบริการที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2568 จะชะลอลงจาก (1) บางอุตสาหกรรมหยุดผลิตชั่วคราวในไตรมาสที่ 3 ปี 2568 อาทิ ปีโตรเลียม ยานยนต์ และการผลิตเครื่องตี้ออลกอฮอล์ เพื่อปรับกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้ผลผลิตในอุตสาหกรรมดังกล่าวปรับลดลง (2) การส่งออกสินค้าเริ่มได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ โดยอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นจะทยอยส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้านำเข้าของสหรัฐฯ และปริมาณการค้าโลก ทั้งนี้ ความรุนแรงจะขึ้นอยู่กับการปรับตัวของธุรกิจ อาทิ ความสามารถในการบริหารจัดการภายในเพื่อลดต้นทุน การเจรจาแบ่งรับภาระภาษี และการแสวงหาตลาดใหม่ (3) การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้า จากนักท่องเที่ยวระยะใกล้ (short-haul) ที่ลดลง แต่คาดว่าจะทยอยกลับมาในช่วงปลายปี ขณะที่นักท่องเที่ยวระยะไกล (long-haul) ยังขยายตัว โดยคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2568 และ 2569 ปรับลดลงมาอยู่ที่ 33 และ 35 ล้านคน ตามลำดับ ด้านรายรับภาคท่องเที่ยวปรับลดลงเล็กน้อยตามการใช้จ่ายต่อหัวที่ลดลง ส่วนหนึ่งจากจำนวนวันพักของนักท่องเที่ยวระยะไกล (long-haul) ที่สั้นลง และ (4) การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลง โดยเริ่มเห็นการชะลอตัวในกลุ่มที่ไม่ใช้สินค้าพื้นฐานในชีวิตประจำวัน อาทิ เครื่องตี้ออลกอฮอล์ รถยนต์ และการใช้จ่ายบริการโรงแรมและภัตตาคาร อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในช่วงปลายปี 2568 จะมีส่วนช่วยพยุงการบริโภคภาคเอกชนได้บางส่วน มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านต่ำจากผลกระทบของมาตรการภาษีสหรัฐฯ ทั้งที่มีผลบังคับใช้แล้วและที่อาจมีเพิ่มเติม รวมถึงการใช้จ่ายงบประมาณปี 2570 ที่อาจล่าช้า

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพจากปัจจัยวัฏจักรและปัจจัยเชิงโครงสร้าง ได้แก่ (1) การส่งออกสินค้าที่จะเริ่มได้รับผลกระทบมากขึ้นจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ และยังมีความเสี่ยงจากการถูกเก็บภาษีสินค้าสามสิทธิ์ (transshipment) ซึ่งแม้ว่าข้อกำหนดยังไม่ชัดเจนในขณะนี้ แต่มีแนวโน้มที่จะกระทบสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เนื่องจากมีสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบสูง จึงอาจทำให้แรงขับเคลื่อนของภาคการส่งออกลดลงในระยะข้างหน้า (2) อุปสงค์ภายในประเทศที่แผ่วลง การบริโภค

ภาคเอกชนถูกกดดันจากแนวโน้มรายได้ที่ฟื้นตัวช้า โดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจะช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนได้ไม่มากนัก ขณะเดียวกัน การลงทุนภาคเอกชนอาจจะลดลงตามความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ และ (3) **ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กีดกันการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย** อาทิ การเข้าสู่สังคมสูงวัยซึ่งส่งผลให้สัดส่วนกำลังแรงงานลดลงต่อเนื่อง กระบวนการปรับลดหนี้ (debt deleveraging) จากการก่อหนี้สูงในอดีต ซึ่งมีส่วนกดดันการอุปโภคบริโภค การผลิตสินค้าที่ยังก้าวไม่ทันการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลและเทคโนโลยี และการลงทุนภาคเอกชนที่อยู่ในระดับต่ำ ส่วนหนึ่งจากความสามารถในการดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของไทยที่ปรับลดลง ปัจจัยเหล่านี้ไม่เพียงแต่กดดันอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปัจจุบัน แต่ยังกระทบผลิตภาพ (productivity) และความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งจะทำให้ระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจปรับลดลงในระยะยาว

ฝ่ายเลขานุการฯ นำเสนอเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจ SMEs ที่ยังขยายตัวต่ำและมีส่วนช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจลดลง โดยอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของ SMEs¹ ปรับลดลงกว่าครึ่งเทียบกับอัตราการเติบโตช่วงก่อนโควิด-19 ขณะที่ธุรกิจรายใหญ่กลับมาขยายตัวได้ใกล้เคียงระดับเดิม สะท้อนความสามารถในการแข่งขันของ SMEs ที่ลดลง นอกจากนี้ ผู้ประกอบการ SMEs ที่ขาดทุนต่อเนื่องมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนโควิด-19 สอดคล้องกับการปิดกิจการที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่บางส่วนมีสภาพคล่องลดลง จากทั้งปัจจัยด้านรายได้และความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินตามความเสี่ยงด้านเครดิต รวมทั้ง SMEs กลุ่มส่งออกอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการแข็งค่าของเงินบาท แม้ธุรกิจ SMEs มีสัดส่วนมูลค่าเพิ่มใน GDP เพียงร้อยละ 35 แต่ครอบคลุมธุรกิจและการจ้างงานจำนวนมาก เนื่องจาก SMEs มีจำนวน 3.3 ล้านราย คิดเป็นร้อยละ 99.5 ของกิจการทั้งหมด และมีการจ้างงาน 13.4 ล้านคน คิดเป็นร้อยละ 70 ของลูกจ้างภาคเอกชน

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อเศรษฐกิจที่ขยายตัวไม่ทั่วถึง โดยมีข้อสังเกตว่าการเติบโตกระจุกตัวในธุรกิจรายใหญ่ ขณะที่ SMEs เปรียบบางมากขึ้น โดยหากไม่สามารถปรับตัวได้ SMEs จะฟื้นตัวช้าและอาจส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ โดยคาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 0.0 และ 0.5 ในปี 2568 และ 2569 ตามลำดับ และจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงต้นปี 2570

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับลดลงจากประมาณการครั้งก่อนเป็นผลจาก (1) ราคาหมวดพลังงาน ทั้งจากราคาน้ำมันดิบโลกที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจากอุปทานน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น และผลของมาตรการอุดหนุนราคาพลังงาน ทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับลดลง และ (2) ราคาหมวดอาหารสด โดยเฉพาะราคาผลไม้ที่ลดลงจากผลผลิตที่ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2568 และ 2569 คาดว่าอยู่ที่ร้อยละ 0.9 ทั้งสองปี

¹ ผลิตภัณท์มวลรวมในประเทศ (GDP) ของ SMEs จัดทำขึ้นโดยสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.)

ฝ่ายเลขานุการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงภาวะเงินฝืดของไทยยังอยู่ในระดับต่ำ โดยพิจารณาจาก (1) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับลดลงเป็นผลจากราคาพลังงานและอาหารสด ซึ่งไทยมีปัจจัยเฉพาะที่ทำให้ราคาทั้งสองหมวดนี้อยู่ในระดับต่ำ อาทิ มาตรการอุดหนุนราคาพลังงานขายปลีกในประเทศ และราคาหมวดอาหารสดของไทยที่ต่ำและผันผวนน้อยเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ส่วนหนึ่งเพราะไทยพึ่งพาตัวเองได้ในการผลิตอาหาร (2) อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและเครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ (underlying inflation indicators) ยังทรงตัวใกล้เคียงอดีต โดยเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ไม่ได้ปรับลดลงอย่างมีนัย สะท้อนจากราคาสินค้าและบริการที่ไม่ได้ปรับลดลงในวงกว้าง โดยสัดส่วนสินค้าและบริการที่ราคาปรับลดลงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 40 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต และ (3) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวในกรอบเป้าหมายที่ร้อยละ 1-3 โดยอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะ 5-10 ปี จากการสำรวจนักวิเคราะห์และการคำนวณโดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ที่ร้อยละ 1.5-1.6

คณะกรรมการฯ เห็นว่าแม้อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำมีสาเหตุหลักมาจากราคาพลังงานและอาหารสด แต่ควรติดตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่อาจนำไปสู่ภาวะเงินฝืด โดยเฉพาะในปัจจุบันที่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวชะลอลง นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ สอบถามว่าหากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจนนำไปสู่ภาวะเงินฝืดจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างไร ฝ่ายเลขานุการฯ ชี้แจงว่าภาวะเงินฝืดหมายถึงสถานการณ์ที่ภาคธุรกิจและครัวเรือนคาดการณ์ว่าราคาสินค้าและบริการจะปรับลดลงในอนาคต ส่งผลให้มีการชะลอการใช้จ่ายและการลงทุน ซึ่งยิ่งสร้างแรงกดดันให้ราคาปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง และเป็นวงกว้าง ทั้งนี้ ฝ่ายเลขานุการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงเงินฝืดของไทยในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลง แต่ยังไม่เห็นการปรับลดราคาของสินค้าและบริการเป็นวงกว้างเมื่อเทียบกับอดีต อย่างไรก็ตาม ฝ่ายเลขานุการฯ จะติดตามพัฒนาการของราคาสินค้าและบริการอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรสร้างความเข้าใจกับสาธารณชนให้ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับปัจจัยขับเคลื่อนเงินเฟ้อในบริบทปัจจุบันและนัยต่อเศรษฐกิจเพื่อคลายความกังวลเกี่ยวกับภาวะเงินฝืด เนื่องจากจะมีผลต่อการตัดสินใจสำหรับการบริโภคของภาคครัวเรือน ตลอดจนการตัดสินใจวางแผนธุรกิจและการลงทุนของภาคเอกชน และอาจมีนัยต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลาง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เน้นย้ำถึงหลักการสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินที่ให้น้ำหนักกับการดูแลอัตราเงินเฟ้อระยะปานกลางให้อยู่ในกรอบเป้าหมายมากกว่าการติดตามเพียงเงินเฟ้อในระยะสั้น ซึ่งมักมีความผันผวนและเคลื่อนไหวตามปัจจัยที่นโยบายการเงินควบคุมได้จำกัด

คณะกรรมการฯ เห็นว่าราคาสินค้าและบริการบางกลุ่มในตะกร้าเงินเฟ้อเคลื่อนไหวน้อย ซึ่งอาจไม่สะท้อนค่าครองชีพของครัวเรือน เช่น ค่าเช่าบ้านที่การเปลี่ยนแปลงไม่สอดคล้องกับราคาที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้นในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา หรือการถยนต์ที่ทรงตัวอาจไม่สะท้อนการแข่งขันด้านราคาในระยะหลัง คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ฝ่ายเลขานุการฯ เปรียบเทียบกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการหาแนวทางพัฒนาดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)

ให้สะท้อนราคาสินค้าและบริการที่ผู้บริโภคเผชิญได้ดียิ่งขึ้น รวมถึงพัฒนาดัชนีชี้นำ (leading indicator) เพิ่มเติมเพื่อใช้ติดตามพัฒนาการและความเสี่ยงเงินเพื่อได้รวดเร็วและแม่นยำ

การประเมินภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงิน

อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมในระบบสถาบันการเงินและตลาดการเงินปรับลดลงสอดคล้องกับการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมา แต่การส่งผ่านไปยังต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนแต่ละกลุ่มมีความแตกต่างกัน สำหรับสินเชื่อปล่อยใหม่ SMEs ได้รับอัตราดอกเบี้ยลดลงแต่น้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่จากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูงกว่า สอดคล้องกับคุณภาพหนี้ของ SMEs ที่ยังปรับตัวอยู่ลง ขณะที่สินเชื่อเดิม การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายช่วยลดภาระดอกเบี้ยได้จำกัดในบางกลุ่มขึ้นกับประเภทดอกเบี้ย เช่น สำหรับสินเชื่อรายย่อยของครัวเรือนกลุ่มรายได้ต่ำมากกว่าครึ่งเป็นสินเชื่อประเภทอัตราดอกเบี้ยคงที่ ด้านสินเชื่อโดยรวมหดตัวตามความต้องการสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ลดลงจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ การชำระคืนหนี้ของลูกหนี้และความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ให้กับลูกหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูง โดยเฉพาะ SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบาง

ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ที่ปรับแข็งค่าขึ้นในบางช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อธุรกิจส่งออกโดยเฉพาะบางประเภทสินค้า เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่าประมาณร้อยละ 5 ตั้งแต่วันที่ 2568² ส่งผลให้รายรับในรูปเงินบาท (conversion channel) ของธุรกิจส่งออกปรับลดลง โดยเฉพาะ SMEs ที่ส่วนใหญ่ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งผลกระทบจะสูงในธุรกิจสินค้าส่งออกประเภทที่มีอัตรากำไร (operating profit margin) น้อย และพึ่งพาวัตถุดิบในประเทศเป็นสำคัญ อาทิ เกษตร เกษตรแปรรูป และสิ่งทอ ในขณะเดียวกัน ค่าเงินบาทส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคา (price competition channel) ของผู้ส่งออกสินค้าบางประเภท โดยตั้งแต่ต้นปี ดัชนีค่าเงินบาท (NEER³) แข็งค่าเล็กน้อยที่ร้อยละ 0.6 ขณะที่ดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (REER⁴) อ่อนค่าที่ร้อยละ -1.5 อย่างไรก็ดี สินค้าที่ความสามารถในการแข่งขันได้รับผลกระทบจากค่าเงินค่อนข้างมาก ได้แก่ สินค้าอาหารทะเลแช่แข็ง เกษตร และสิ่งทอ เนื่องจากเป็นสินค้าที่พึ่งพาการแข่งขันด้านราคาและเงินบาทแข็งค่าเทียบกับสกุลเงินประเทศคู่แข่ง

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลเกี่ยวกับการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. และผลกระทบต่อธุรกิจส่งออก โดยเห็นว่าอาจส่งผลกระทบเพิ่มเติมต่อ SMEs ที่ยังเปราะบางและเผชิญภาวะการเงินตึงตัวจากข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อ โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับผลกระทบทั้งในมิติการแปลงรายรับเป็นสกุลเงินบาทและมิติความสามารถในการแข่งขันด้านราคาจากค่าเงิน **คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามการขยายตัวของสินเชื่อ**

² อัตราผลตอบแทนของค่าเงินคำนวณการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน 30 กันยายน 2568 เทียบ 30 ธันวาคม 2567

³ Nominal Effective Exchange Rate (NEER) คือ ดัชนีค่าเงินบาทเทียบกับสกุลเงินของประเทศคู่ค้าคู่แข่งของไทย 25 สกุลเงินครอบคลุมประเทศคู่ค้าคู่แข่งรวม 41 ประเทศ (17 ประเทศใช้เงินยูโร) และนำมาเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนการค้าระหว่างกัน

⁴ Real Effective Exchange Rate (REER) คำนวณจาก NEER ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อโดยเปรียบเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่งสะท้อนอำนาจซื้อที่แท้จริงและความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศ

และค่าเงินบาทที่อาจมีนัยต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ รวมทั้งสนับสนุนให้มีมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดเพื่อ
ดูแลกลุ่มเปราะบาง

การพิจารณานโยบายการเงิน

- ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้
เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ อภิปรายในประเด็นสำคัญ ดังนี้
 - เศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินแต่มีแนวโน้มต่ำกว่าศักยภาพ เศรษฐกิจ
ในระยะข้างหน้าจะได้รับแรงกดดันจากทั้งปัจจัยเชิงวัฏจักรและเชิงโครงสร้าง รวมทั้ง
บางภาคส่วนยังมีความเปราะบาง โดยคณะกรรมการฯ อภิปรายถึงบทบาทและประสิทธิภาพ
ของนโยบายการเงินที่มีค่อนข้างจำกัดในการแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้าง การดูแลให้เศรษฐกิจ
กลับมาขยายตัวสูงอย่างยั่งยืนจำเป็นต้องผสมผสานนโยบายหลายด้านเพื่อปฏิรูปโครงสร้าง
เศรษฐกิจ และควรมีมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดเพื่อแก้ไขปัญหาความเสี่ยงด้านเครดิต
และการเข้าถึงสินเชื่อของกลุ่มเปราะบาง
 - อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงและคาดว่าจะอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายอีกระยะหนึ่ง
จากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ ซึ่งนโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการดูแลเงินเฟ้อ
ในบริบทนี้ ขณะที่ความเสี่ยงภาวะเงินฝืดยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามพัฒนาการ
ราคาสินค้าและบริการว่าไม่ได้สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่อาจนำไปสู่ภาวะเงินฝืด
 - ภาวะการเงินยังตึงตัวโดยเฉพาะสำหรับ SMEs ที่ถูกกดดันจากทั้งปัญหาความสามารถใน
การแข่งขัน ข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อ และการแข็งค่าของเงินบาท ซึ่งต้องติดตามภาวะ
การเงินและนัยต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของกลุ่มเปราะบาง
- คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลาย เพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัว
ของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง
การส่งผ่านไปยังภาคเศรษฐกิจ ซึ่งปกติจะมีผลสูงสุดเมื่อเวลาผ่านไปประมาณ 4-6 ไตรมาส
- กรรมการส่วนใหญ่เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยให้ความสำคัญกับ
จังหวะเวลาและประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน ภายใต้บริบทที่ขีดความสามารถของนโยบาย
การเงิน (policy space) มีจำกัด โดยมีการอภิปรายดังนี้
 - การดำเนินนโยบายการเงินในระยะถัดไปจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจ
(outlook dependent) โดยเห็นว่าข้อมูลเศรษฐกิจที่จะออกมาในช่วงครึ่งหลังของปี 2568
จะช่วยให้การประเมินภาพเศรษฐกิจและนโยบายการเงินทำได้แม่นยำขึ้น โดยเฉพาะ
ความชัดเจนของผลกระทบของมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว
และแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ ทั้งนี้ ภาพรวมเศรษฐกิจที่ผ่านมา

ขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินแม้คาดว่าจะชะลอลง ซึ่งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงก่อนสามารถรองรับความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง

- **เศรษฐกิจในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูง**จากทั้งปัจจัยภายนอกที่ควบคุมได้ยาก และปัญหาเชิงโครงสร้างและความเปราะบางในประเทศ ประกอบกับประสิทธิผลของนโยบายการเงินที่ลดทอนลงภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ จึงควรให้น้ำหนักกับการรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินเพื่อรองรับความเสี่ยงและเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด นอกจากนี้ กรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่านโยบายการเงินควรคำนึงถึงเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน และไม่ควรเพิ่มการสะสมความเปราะบางในระยะปานกลาง
- **กรรมการ 2 ท่านเห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายได้เพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** จึงเห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยมีการอภิปรายดังนี้
 - การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมจะมีส่วนช่วยบรรเทาปัญหาด้านสภาพคล่องและภาระหนี้ของกลุ่มเปราะบาง รวมถึงเพื่อให้ภาวะการเงินเอื้อต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจที่เผชิญความท้าทายหลายด้าน โดยให้ความสำคัญกับความเปราะบางของเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นซึ่งอาจเป็นแรงกดดันต่ออุปสงค์และกระทบการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม
 - การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจช่วยลดความเสี่ยงเงินเฟ้อต่ำที่มาจากปัจจัยด้านอุปสงค์ โดยแม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำอีกระยะหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ แต่การลดดอกเบี้ยอาจมีส่วนช่วยกระตุ้นอุปสงค์ได้ระดับหนึ่ง โดยเฉพาะในภาวะที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลง

การตัดสินใจนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี ทั้งนี้ 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 1.50 เป็นร้อยละ 1.25

คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาสามารถรองรับความเสี่ยงได้และอยู่ระหว่างการส่งผ่านไปยังภาคเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม กรรมการส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับจังหวะเวลา และประสิทธิผลของนโยบายการเงินภายใต้ขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีจำกัด จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ ขณะที่กรรมการ 2 ท่าน เห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมได้ เพื่อให้ภาวะการเงินสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และช่วยบรรเทาปัญหาด้านสภาพคล่องและภาระหนี้โดยเฉพาะ SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบาง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการและความเสี่ยงเศรษฐกิจการเงิน และพร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป

สายนโยบายการเงิน

22 ตุลาคม 2568