รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 1/2569

วันที่ 19 กุมภาพันธ์ และ 25 กุมภาพันธ์ 2569 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 11 มีนาคม 2569

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม[1]

นายวิทัย รัตนากร (ประธาน) นายปิติ ดิษยทัต (รองประธาน) นางสาวสุวรรณี เจษฎาศักดิ์ นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายสันติธาร เสถียรไทย นายเชาว์ เก่งชน

การประเมินภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ปี 2568 ขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากปัจจัยชั่วคราวในช่วงปลายปี อาทิ (1) ผลบวกของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มากกว่าคาด ได้แก่ โครงการคนละครึ่งพลัส โครงการเพิ่มวงเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และมาตรการเที่ยวดีมีคืน และ (2) การเร่งซื้อรถยนต์ไฟฟ้าก่อนสิ้นสุดมาตรการสนับสนุนรถยนต์ไฟฟ้า (EV 3.0) **และอีกส่วนหนึ่งจากแรงส่งทางเศรษฐกิจที่ดีกว่าคาด**โดยเฉพาะการส่งออกและการลงทุนของภาคเอกชน ซึ่งคาดว่าจะส่งผลต่อเนื่องไปยังเศรษฐกิจในปี 2569 และปี 2570

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง เนื่องจากยังถูกกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของภาคการผลิตลดลง ด้านภาคท่องเที่ยวเริ่มเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับคู่แข่งในภูมิภาค ขณะที่ฐานะการเงินของ SMEs และครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบาง มองไปข้างหน้า **(1) การส่งออกสินค้า**มีแนวโน้มดีกว่าที่ประเมินไว้ แต่กระจุกตัวในสินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักร และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งเป็นสินค้าที่สร้างมูลค่าเพิ่มต่อเศรษฐกิจต่ำ ทั้งนี้ คำวินิจฉัยของศาลสูงสุดสหรัฐฯ ที่ทำให้มาตรการภาษีภายใต้ IEEPA ถูกยกเลิก[2] เบื้องต้นประเมินว่าส่งผลบวกต่อการส่งออกไทยจำกัด เนื่องจากอัตราภาษีที่ไทยเผชิญไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก อย่างไรก็ดีต้องติดตามความเสี่ยงที่ไทยอาจถูกเก็บภาษีเพิ่มเติมจากการเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ในระดับสูง **(2) การบริโภคภาคเอกชน**มีแนวโน้มขยายตัวตามแนวโน้มรายได้ แต่ชะลอลงส่วนหนึ่งจากผลบวกชั่วคราวของมาตรการภาครัฐในช่วงปลายปี 2568 หมดลง **(3) การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ตามการเร่งรัดโครงการลงทุนของ BOI แต่กระจุกตัวในกลุ่มเทคโนโลยี ขณะที่การลงทุนในสาขาอื่นยังมีแนวโน้มชะลอลงจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ และ **(4) การท่องเที่ยว**ทยอยฟื้นตัว โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 และปี 2570 คาดว่าคงเดิมที่ 35 และ 36 ล้านคน ตามลำดับ

---

[1] นายรพี สุจริตกุล ลาออกจากตำแหน่งกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ โดยมีผลในวันที่ 1 มกราคม 2569

[2] เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2569 ศาลสูงสุดสหรัฐฯ วินิจฉัยว่าอำนาจกฎหมาย International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) ไม่ครอบคลุมการเก็บภาษี ทำให้มาตรการภาษีภายใต้ IEEPA เป็นโมฆะ โดยรัฐบาลสหรัฐฯ หันไปกำหนดภาษีผ่าน Section 122 ภายใต้ Trade Act of 1974 ซึ่งมีผลชั่วคราว ส่งผลให้อัตราภาษีที่ไทยเผชิญ (announced effective tax rate) ลดลงจากร้อยละ 16.5 เหลือประมาณร้อยละ 14.4 ทั้งนี้ ในระยะข้างหน้า สหรัฐฯ อาจพิจารณาใช้ Section 301 เพิ่มเติมโดยเฉพาะกับประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ รวมถึงไทยที่อยู่ในกลุ่ม 15 ประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ในระดับสูง (Dirty 15)

คณะกรรมการฯ สอบถามเกี่ยวกับข้อมูลเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ปี 2568 ที่ขยายตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ว่าเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราวและปัจจัยที่จะเป็นแรงส่งต่อเนื่องให้กับเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าเท่าใดบ้าง ซึ่งมีนัยต่อการประเมินเศรษฐกิจในระยะต่อไป รวมทั้งสอบถามถึงเหตุผลของการส่งออกสินค้าในปี 2569 ที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าประมาณการเดิมและประมาณการของหน่วยงานอื่น **ฝ่ายเลขานุการฯ** ชี้แจงว่าเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ที่ดีกว่าคาดส่วนหนึ่งเป็นแรงส่งทางเศรษฐกิจที่ทำให้เศรษฐกิจในปี 2569 ขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการส่งออกและการลงทุนภาคเอกชน อย่างไรก็ดี การจำแนกผลของปัจจัยชั่วคราวและปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจทำได้เพียงระดับหนึ่ง โดยจะติดตามพัฒนาการทางเศรษฐกิจรวมถึงผลต่อรายได้และการบริโภคภาคเอกชนหลังปัจจัยชั่วคราวหมดลงในการประเมินเศรษฐกิจในระยะต่อไป สำหรับประมาณการส่งออกสินค้าที่ปรับเพิ่มขึ้นมาจากการส่งออกสินค้าเทคโนโลยีที่ขยายตัวตามอุปสงค์โลกในการพัฒนาปัญญาประดิษฐ์ (AI) และศูนย์ข้อมูล (data center) ประกอบกับมีการขยายฐานการผลิตใหม่ของบางบริษัทในช่วงที่ผ่านมา โดยคาดว่าแรงส่งดังกล่าวจะมีต่อเนื่องอย่างน้อยจนถึงครึ่งแรกของปี 2569 นอกจากนี้ สินค้าเทคโนโลยีดังกล่าวยังได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ จึงไม่ได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษี **กรรมการบางส่วนแสดงความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่ไทยอาจถูกเก็บภาษีเพิ่มเติม รวมทั้งมาตรการกีดกันที่ไม่ใช่ภาษี (non-tariff measures)** เนื่องจากไทยอยู่ในกลุ่มประเทศที่ถูกจับตาจากการเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ โดยหากอัตราภาษีที่ไทยเผชิญสูงกว่าประเทศคู่แข่งจะส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกไทย

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อเครื่องยนต์เศรษฐกิจไทย (engines of growth) ในระยะข้างหน้าจากความสามารถในการแข่งขันที่ปรับลดลง โดยเห็นว่า (1) ภาคการผลิตถูกกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนที่เติบโตจาก FDI สร้างมูลค่าเพิ่มในประเทศลดลง เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยีซึ่งมีสัดส่วนวัตถุดิบนำเข้า (import content) สูง ทั้งนี้กรรมการให้ความเห็นว่าควรส่งเสริมให้ธุรกิจข้างต้นหันมาใช้วัตถุดิบในประเทศ (local content) และแรงงานไทยมากขึ้น ตลอดจนติดตามรูปแบบการลงทุนว่าเป็นอุตสาหกรรมต้นน้ำ กลางน้ำ หรือปลายน้ำเพื่อประเมินผลต่อห่วงโซ่อุปทานในประเทศ **(2) ภาคบริการโดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวมีความสามารถในการแข่งขันลดลง** โดยหลายประเทศเร่งส่งเสริมการท่องเที่ยวให้เป็นเครื่องยนต์เศรษฐกิจใหม่ทดแทนภาคการผลิตที่ชะลอตัว และ **(3) ภาคการคลังจะเป็นแรงส่งให้เศรษฐกิจได้ลดลงในอนาคต** ตามแผนการคลังระยะปานกลางที่มีเป้าหมายลดขนาดการขาดดุล (fiscal consolidation) เพื่อรักษาวินัยการคลัง ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่า ภาคธุรกิจไทยจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขัน** ทั้งการยกระดับผลิตภาพ การเชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานใหม่ และการใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยี เพื่อให้เศรษฐกิจไทยสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2569 และ 2570 มีแนวโน้มปรับลดลงเล็กน้อยและมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากที่ประเมินไว้ ตามแนวโน้มราคาพลังงานและมาตรการภาครัฐที่อาจมีเพิ่มเติม โดยราคาพลังงานโลกมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อไทยได้รับผลจากราคาพลังงานโลกในอัตราที่สูงเนื่องจาก

ไทยมีสัดส่วนการใช้พลังงานสูงกว่าประเทศอื่น ประกอบกับมาตรการอุดหนุนราคาพลังงานที่อาจมีเพิ่มเติม ซึ่งจะทำให้ราคาพลังงานในประเทศปรับลดลง นอกจากนี้ เงินเฟ้อยังถูกกดดันจากการแข่งขันที่อยู่ในระดับสูง และกำลังซื้อที่อ่อนแอในภาวะที่เศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพ ปัจจัยข้างต้นมีส่วนทำให้เงินเฟ้อทยอยปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่ประเมินไว้จากช่วงครึ่งแรกของปี 2570 เป็นช่วงครึ่งหลังของปี ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยจากที่ประเมินไว้และทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงภาวะเงินฝืดยังอยู่ในระดับต่ำสะท้อนจากราคาสินค้าและบริการที่ไม่ได้ปรับลดลงเป็นวงกว้าง และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่ออัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายต่อเนื่อง และปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่ประเมินไว้ รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์แม้ยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย แต่ปรับลดลงในระยะหลัง โดย**กรรมการบางส่วนให้ความเห็นเพิ่มเติมว่า กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (flexible inflation targeting framework) เป็นกรอบการสื่อสารเชิงนโยบายเพื่อยึดเหนี่ยวคาดการณ์เงินเฟ้อของภาคธุรกิจและครัวเรือนในระยะปานกลาง** ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อในระยะสั้นอาจเคลื่อนไหวตามปัจจัยอุปทานเป็นสำคัญ เช่น ราคาพลังงาน ซึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจมีผลจำกัดในการช่วยให้อัตราเงินเฟ้อปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย

<u>การประเมินภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงิน</u>

อัตราดอกเบี้ยในระบบธนาคารพาณิชย์ปรับลดลงสอดคล้องกับการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมา แต่ต้นทุนการระดมทุนของบางภาคส่วน เช่น ธุรกิจขนาดเล็ก (micro SMEs) ยังอยู่ในระดับสูง ตามความเสี่ยงด้านเครดิต รวมทั้งการกู้สินเชื่อผ่านผลิตภัณฑ์ดอกเบี้ยสูงที่เพิ่มขึ้น **ด้านสินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง** ตามความต้องการของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ลดลงตามการชะลอการลงทุนภายใต้เศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ประกอบกับสถาบันการเงินยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้รายใหม่ รวมถึงลูกหนี้กลุ่มเสี่ยง โดยเฉพาะ SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบาง **ด้านคุณภาพสินเชื่อปรับด้อยลงใน SMEs** โดยสัดส่วนสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL ratio) โดยรวมที่ปรับลดลงในไตรมาสที่ 4 ปี 2568 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการบริหารของสถาบันการเงินในช่วงสิ้นปี ทั้งนี้ ต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อ SMEs และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ NPL ratio ยังทรงตัวในระดับสูง

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลเกี่ยวกับสินเชื่อที่หดตัวต่อเนื่อง และต้นทุนการระดมทุนของ micro SMEs ที่สูงขึ้นจากการกู้ผ่านผลิตภัณฑ์ดอกเบี้ยสูง โดยสอบถามว่าพัฒนาการดังกล่าวเกิดจากลูกหนี้รายเดิมที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจนเข้าถึงสินเชื่อได้ยากขึ้น หรือเป็นผลจากการขยายสินเชื่อไปยังลูกหนี้รายใหม่ที่อยู่นอกระบบมาก่อน **ฝ่ายเลขานุการฯ ชี้แจงว่า กลุ่มที่ได้รับสินเชื่อผ่านผลิตภัณฑ์ดอกเบี้ยสูงส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้รายใหม่**ตามการปรับกลยุทธ์ของธนาคารพาณิชย์บางแห่งที่ขยายฐานลูกหนี้ผ่านผลิตภัณฑ์ เช่น

Micro finance[3] และ Nano finance[4] ซึ่งอัตราดอกเบี้ยสูงใกล้เคียงเพดานที่ร้อยละ 28-33 ต่อปี ขณะที่ลูกหนี้เดิมส่วนใหญ่ยังได้รับอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงเดิม **คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของสินเชื่อและการส่งผ่านของนโยบายการเงิน รวมทั้งสนับสนุนให้มีมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดเพื่อดูแลกลุ่มเปราะบาง** เช่น โครงการกลไกค้ำประกันสินเชื่อ (SMEs Credit Boost)

ความผันผวนในตลาดการเงินโลกปรับเพิ่มขึ้นจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาษีของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะหลังคำวินิจฉัยของศาลสูงสุดสหรัฐฯ ที่ยกเลิกการจัดเก็บภาษีตาม IEEPA อย่างไรก็ดี ดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวสูงกว่าตลาดภูมิภาคจากผลการเลือกตั้งที่ทำให้ตลาดคาดว่ารัฐบาลชุดใหม่จะมีเสถียรภาพและสามารถผลักดันนโยบายเศรษฐกิจได้ต่อเนื่อง ขณะที่**อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. ยังอยู่ในระดับแข็งค่า และมีสัญญาณแข็งค่าเกินปัจจัยพื้นฐาน** จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ และปัจจัยเฉพาะของไทย ซึ่งส่งผลซ้ำเติมสภาพคล่องของธุรกิจส่งออกผ่านรายรับในสกุลเงินบาท (conversion channel) ที่ลดลง โดยเฉพาะ SMEs ที่ส่วนใหญ่ไม่ป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและสาขาธุรกิจที่มีอัตรากำไรต่ำ อาทิ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม สินค้าเกษตร และอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคา (price competition channel) ของผู้ส่งออกโดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าที่ทดแทนได้ง่าย อาทิ สินค้าโภคภัณฑ์ โดยบริษัทในภาคการผลิตที่ได้รับคำสั่งซื้อลดลงจากการแข็งค่าของเงินบาทมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อเงินบาทที่แข็งค่าเกินปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งมีส่วนซ้ำเติมสภาพคล่องของธุรกิจส่งออกโดยเฉพาะ SMEs ที่มีฐานะการเงินเปราะบางและมีปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อ รวมทั้งในกรณีที่หากเงินบาทปรับแข็งค่าต่อเนื่องอาจกดดันให้ธุรกิจต้องปรับลดต้นทุนซึ่งจะกระทบการจ้างงาน **คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทและธุรกรรมที่สร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด รวมทั้งประเมินประสิทธิผลและความเพียงพอของมาตรการเกี่ยวกับธุรกรรมทองคำและธุรกรรมการเงินอื่นที่ได้ดำเนินการไปแล้ว** ทั้งนี้ มาตรการที่ ธปท. ดำเนินการในช่วงที่ผ่านมามีดังนี้ (1) มาตรการที่เกี่ยวข้องกับทองคำ ได้แก่ การปรับแนวปฏิบัติและตรวจสอบธุรกรรมซื้อขายเงินตราต่างประเทศของธุรกิจทองคำ[5] และการกำกับดูแลธุรกรรมซื้อขายทองคำผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์[6] ซึ่งเริ่มมีผลวันที่ 1 มีนาคม 2569 และ (2) มาตรการอื่น อาทิ การตรวจสอบธุรกรรมอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉพาะสกุลเงินบาทที่เป็นขาเข้าในประเทศ เพื่อลดแรงกดดันการแข็งค่าของเงินบาทเพิ่มเติม

---

[3] Micro finance คือ สินเชื่อแก่บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ในการประกอบอาชีพที่ไม่มีทรัพย์หรือทรัพย์สินเป็นหลักประกัน โดยมีวงเงินสินเชื่อไม่เกิน 200,000 บาทต่อราย และมีอัตราเพดานดอกเบี้ยที่ร้อยละ 28

[4] Nano finance (สินเชื่อรายย่อยเพื่อการประกอบอาชีพภายใต้การกำกับ) คือ สินเชื่อแก่บุคคลธรรมดาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ประกอบอาชีพที่ไม่มีทรัพย์หรือทรัพย์สินเป็นหลักประกัน โดยมีวงเงินสินเชื่อไม่เกิน 100,000 บาทต่อราย และมีอัตราเพดานดอกเบี้ยที่ร้อยละ 33

[5] สถาบันการเงินต้องเรียกตรวจหลักฐานการขายทองกับคู่ค้าต่างประเทศทุกธุรกรรม และต้องเรียกตรวจเอกสารเรียกเก็บเงินและใบขนทองคำภายใน 2 วันทำการ นับจากวันที่ร้านทองส่งมอบเงินตราต่างประเทศ

[6] การกำกับดูแลธุรกรรมทองคำผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ เช่น (1) การกำหนดวงเงินซื้อขายสูงสุดที่ไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อคนต่อวันต่อแพลตฟอร์ม (2) การกำหนดเงื่อนไขการซื้อขายทองคำบนแพลตฟอร์ม และ (3) การรายงานข้อมูลการทำธุรกรรมภาพรวมและธุรกรรมที่มีนัยสำคัญเพิ่มเติม

<u>การพิจารณานโยบายการเงิน</u>

- **ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** โดยอภิปรายในประเด็นสำคัญ ดังนี้
  - **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น และกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่ประเมินไว้** จากแนวโน้มราคาพลังงานและมาตรการภาครัฐที่อาจมีเพิ่มเติม รวมทั้งแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่มีจำกัดตามเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพ
  - **เศรษฐกิจในภาพรวมขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ แต่ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง** จากปัญหาเชิงโครงสร้างและความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง
  - **สินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง คุณภาพสินเชื่อ SMEs ยังปรับด้อยลง** สภาพคล่องของธุรกิจโดยเฉพาะ SMEs ยังตึงตัวจากทั้งปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อและการแข็งค่าของเงินบาท
- **กรรมการส่วนใหญ่เห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ เพื่อให้ภาวะการเงินผ่อนคลายเอื้อต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจ** โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำจะมีส่วนช่วยกระตุ้นให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น และมีส่วนช่วยบรรเทาภาระหนี้ของ SMEs และครัวเรือนอย่างต่อเนื่อง รวมทั้ง**ให้ความสำคัญกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น** โดยการลดดอกเบี้ยจะช่วยยืดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลาง และมีส่วนช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย นอกจากนี้ ยังไม่เห็นสัญญาณการสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากธุรกิจส่วนใหญ่ยังมีความระมัดระวังกับการก่อหนี้และการลงทุน ขณะที่สถาบันการเงินระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง
- **กรรมการสองท่านเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.25 ยังสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ และการลดอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านมาอยู่ระหว่างการส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจ และให้ความสำคัญกับจังหวะเวลาและขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีอยู่จำกัด** ในการรองรับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด (shock) เนื่องจากสถานการณ์ปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนสูงจากนโยบายการค้าโลกและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะสถานการณ์ในตะวันออกกลางที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นในระยะหลัง รวมทั้งต้องคำนึงถึงความเสี่ยงของการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับต่ำเป็นเวลานาน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่การสะสมความเปราะบางในระบบการเงินที่ส่งผลต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว **กรรมการท่านหนึ่ง**ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่า แม้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งอยู่ในระดับต่ำมากอยู่แล้วอาจบรรเทาภาระของลูกหนี้บางส่วนได้บ้าง แต่มีผลกระทบต่อการออมของภาคครัวเรือนและเอื้อให้เกิดการลงทุนที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น และได้ย้ำว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือนโยบายมหภาคที่ส่งผลในวงกว้าง (blunt policy tool)

ซึ่งควรให้ความสำคัญกับผลต่อเศรษฐกิจในภาพรวมและเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว มากกว่าผลต่อแต่ละภาคส่วน (sectoral distribution)

- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.00 ต่อปีอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพียงพอและสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ประเมินไว้ และจะช่วยเสริมประสิทธิภาพของมาตรการภาครัฐ** อย่างไรก็ดี ควรติดตามผลข้างเคียงของอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ออม และการสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะปานกลาง เช่น พฤติกรรมแสวงหาผลประโยชน์ที่สูงขึ้น (search-for-yield) รวมถึงการจัดสรรทรัพยากรทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพภายใต้บริบทที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน
- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำจากปัจจัยเชิงโครงสร้างไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยนโยบายการเงินเพียงอย่างเดียว แต่จำเป็นต้องผสมผสานนโยบายหลายด้านเสริมกัน** อาทิ มาตรการเพิ่มผลิตภาพการผลิต การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ และมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดอื่นเพื่อช่วยลดความตึงตัวของภาวะการเงินของ SMEs และครัวเรือน

<u>การตัดสินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ มีมติ 4 ต่อ 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.25 เป็นร้อยละ 1.00 ต่อปี โดยให้มีผลทันที ทั้งนี้ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี

กรรมการส่วนใหญ่เห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อให้ภาวะการเงินสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและยังช่วยบรรเทาภาระหนี้ให้กับ SMEs และครัวเรือนเพิ่มเติม และเพื่อยืดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลางที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นว่านโยบายการเงินปัจจุบันยังสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ และการลดดอกเบี้ยที่ผ่านมาอยู่ระหว่างการส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่าเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำจากปัจจัยเชิงโครงสร้างไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยนโยบายการเงินเพียงอย่างเดียว แต่จำเป็นต้องผสมผสานนโยบายหลายด้านเพื่อเพิ่มผลิตภาพการผลิตและขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ รวมทั้งมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดอื่น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลดลงอยู่ในระดับผ่อนคลายเพียงพอและสอดคล้องกับการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า อีกทั้งสนับสนุนให้เงินเฟ้อทยอยกลับเข้าสู่เป้าหมายในระยะปานกลาง ในขณะเดียวกัน ควรติดตามนัยของอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อการสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะปานกลาง และให้ความสำคัญกับขีดความสามารถของนโยบายการเงินที่มีอยู่จำกัด

สายนโยบายการเงิน
11 มีนาคม 2569