

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 4/2569

วันที่ 21 และ 26 สิงหาคม 2569 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 9 กันยายน 2569

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิทย์ รัตนกร (ประธาน) นายปิติ ดิษยทัต (รองประธาน) นางสาวสุวรรณี เจษฎาศักดิ์ นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายเชาว์ เก่งชน นางสาวณีย์ ไทยรุ่งโรจน์ นายสมชาย หาญหิรัญ

การประเมินภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ จากแรงส่งต่อเนื่องของวัฏจักรเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI) ที่สนับสนุนให้การส่งออกสินค้าและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวดีกว่าคาด แม้การบริโภคภาคเอกชนจะชะลอตัวลงกว่าที่ประเมินไว้เดิม ส่วนหนึ่งจากการระมัดระวังการใช้จ่ายของครัวเรือน ในช่วงที่ค่าครองชีพปรับสูงขึ้น โดยการบริโภคมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นชั่วคราวในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ จากแรงสนับสนุนของมาตรการภาครัฐ แต่จะชะลอตัวลงในช่วงไตรมาสที่ 4 หลังมาตรการสิ้นสุดลง ขณะที่ประเมินว่าการบริโภคในปี 2570 มีแนวโน้มฟื้นตัวตามค่าครองชีพที่ปรับลดลงตามราคาพลังงาน และรายได้ภาคครัวเรือนที่ทยอยปรับดีขึ้น

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยโดยรวมยังขยายตัวต่ำและไม่ทั่วถึง โดย (1) การส่งออกสินค้าที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง กระจุยตัวอยู่ในสินค้าที่เกี่ยวข้องกับวัฏจักรปัญญาประดิษฐ์ ซึ่งพึ่งพาการนำเข้าจากต่างประเทศสูง ขณะที่การส่งออกสินค้าอื่นยังขยายตัวต่ำส่วนหนึ่งจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง (2) การลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นส่วนใหญ่เป็นการลงทุนของธุรกิจในกลุ่มเทคโนโลยีและศูนย์ข้อมูล (data center) โดยผลบวกของการลงทุนดังกล่าวต่อการจ้างงานและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับเศรษฐกิจต่ำกว่าการลงทุนในอดีต เนื่องจากมีความต้องการใช้แรงงานน้อยและพึ่งพาการนำเข้าสูง และ (3) SMEs ยังเผชิญอุปสรรคในการปรับตัวและปัญหาด้านการแข่งขันที่รุนแรงต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ เห็นว่าวัฏจักรเทคโนโลยีและ AI จะช่วยสนับสนุนการส่งออกและการลงทุนที่เกี่ยวข้องในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า แต่ผลดีต่อเศรษฐกิจไทยอาจยังอยู่ในวงจำกัด โดยขึ้นอยู่กับการปรับตัวของภาคธุรกิจเพื่อเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน และการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีเพื่อเพิ่มผลิตภาพและสร้างมูลค่าเพิ่ม นอกจากนี้ ไทยควรรักษาความสามารถในการแข่งขันและความน่าสนใจเพื่อดึงดูดการลงทุนตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่มีส่วนช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ฝ่ายเลขานุการฯ ให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่าปัจจุบันวัฏจักรเทคโนโลยียังอยู่ในช่วงการวางโครงสร้างพื้นฐาน (AI infrastructure build-out phase) สะท้อนจากแผนการลงทุนของบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำและโครงการที่ได้รับการส่งเสริมจาก BOI ซึ่งจะช่วยหนุนการส่งออกและการลงทุนภาคเอกชนได้อีกระยะหนึ่ง ก่อนที่เริ่มชะลอตัวหลังวัฏจักรเทคโนโลยีเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ช่วงการนำเทคโนโลยีไปใช้ (AI adoption phase) ซึ่งต้องติดตามผลดีที่จะมีต่อไปยังภาคส่วนอื่นของเศรษฐกิจ รวมถึงประโยชน์ที่ไทยจะได้รับจากการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อการบริโภคภาคเอกชนที่ถูกกดดันจากค่าครองชีพที่อยู่ในระดับสูง แนวโน้มรายได้ที่ฟื้นตัวช้า รวมถึงฐานะทางการเงินที่เปราะบางจากปัญหานี้ครัวเรือน โดยเห็นว่า เศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาเผชิญแรงกระแทก (shocks) บ่อยขึ้น ซึ่งส่งผลให้ฐานะทางการเงินของ ทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือนปรับแย่ลง อีกทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจที่กระจุกตัวส่งผลให้รายได้ของครัวเรือน ส่วนใหญ่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในขณะที่ค่าครองชีพปรับเพิ่มขึ้นมาก โดยต้องติดตามกำลังซื้อครัวเรือน โดยเฉพาะกลุ่มรายได้ต่ำภายใต้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่ทั่วถึง

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยด้านอุปทาน แต่น้อยกว่าที่ประเมินไว้เดิม จากราคา พลังงานในประเทศที่ปรับลดลงจากช่วงไตรมาสที่ 2 ตามราคาน้ำมันดิบโลกและมาตรการดูแลราคาพลังงาน ในประเทศ รวมถึงการส่งผ่านต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงปลายปี 2569 ถึง ต้นปี 2570 ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงส่วนหนึ่งจากราคาน้ำมันในประเทศและผลของปรากฏการณ์เอลนีโญ ต่อราคาอาหารสด ก่อนจะกลับไปอยู่ในระดับต่ำจากผลของฐานและแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่จำกัดภายใต้ เศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพ **ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มลดลงจากประมาณการเดิม** ตามการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่ต่ำกว่าคาดจากอุปสงค์ในประเทศที่ยังอ่อนแอและแรงกดดัน ด้านต้นทุนที่ลดลง สอดคล้องกับ (1) ผลสำรวจผู้ประกอบการที่สะท้อนว่าจำนวนธุรกิจที่ไม่มีแผนปรับขึ้นราคา มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น¹ และ (2) เงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้นที่ปรับลดลง สำหรับเงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลาง ยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

คณะกรรมการฯ เห็นว่าสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลางยังมีความไม่แน่นอนสูง และอาจทำให้ราคาน้ำมันโลกกลับมาปรับสูงขึ้น โดยเห็นว่าราคาน้ำมันโลกที่ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมาส่วนหนึ่งมาจากการระบาย น้ำมันคงคลังของหลายประเทศเพื่อชดเชยอุปทานที่ขาดหายไป ซึ่งส่งผลให้ปริมาณน้ำมันสำรองโลกในปัจจุบัน อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งหากเส้นทางการขนส่งพลังงานจากตะวันออกกลางถูกกระทบยืดเยื้อ ราคาน้ำมันโลก อาจกลับมาเร่งสูงขึ้นได้ ฝ่ายเลขานุการฯ ชี้แจงว่าแม้ข้อสมมติราคาน้ำมันโลกมีแนวโน้มลดลงแต่ยังทรงตัว ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนเกิดสงคราม โดยสถานการณ์ความขัดแย้งที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงจะยังกดดันราคา พลังงานโลกต่อไปอีกระยะหนึ่ง ขณะที่ปริมาณน้ำมันสำรองโลกอาจช่วยดูแลราคาน้ำมันโลกไม่ให้เร่งสูงขึ้นมาก ได้ราว 1-3 เดือน หลังจากนั้นต้องติดตามการปรับตัวของห่วงโซ่อุปทาน **คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตาม พัฒนาการและแนวโน้มราคาพลังงานโลก รวมถึงสถานะของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงในการดูแลราคา พลังงานในประเทศ และนัยต่อเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าอย่างใกล้ชิด**

การประเมินภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงิน

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวสอดคล้องกับค่าเงินในภูมิภาค โดยผันผวน ตามพัฒนาการของสถานการณ์ในตะวันออกกลาง และมุมมองของตลาดต่อทิศทางการดำเนินนโยบายการเงิน

¹ ผลสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจเฉพาะกิจ (BSI Special) คำถาม “ในอีก 3 เดือนข้างหน้า จะปรับราคาสินค้าและบริการมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับต้นทุนที่ เพิ่มขึ้น” พบว่าสัดส่วนธุรกิจที่ระบุว่า “ไม่ปรับราคา” หรือ “ปรับราคาลดลง” อยู่ที่ร้อยละ 62 ในเดือน ส.ค. 2569 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 44 ใน มิ.ย. 2569

ของธนาคารกลางสหรัฐฯ โดยการเคลื่อนไหวของเงินบาทนับตั้งแต่ต้นปีอยู่ในกลุ่มอ่อนค่าเทียบสกุลภูมิภาคจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยที่พึ่งพาการนำเข้าพลังงาน **ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยเคลื่อนไหวตรงตัว**จากความเสี่ยงเงินเฟ้อของไทยที่ลดลง แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรประเทศเศรษฐกิจหลักปรับสูงขึ้น โดยกรรมการบางส่วนเห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยอยู่ในระดับต่ำและเคลื่อนไหวตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ลดลง ส่วนหนึ่งเนื่องจากสัดส่วนการถือครองพันธบัตรของนักลงทุนในประเทศอยู่ในระดับสูง จึงมีส่วนช่วยลดความอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร เนื่องจากความต้องการถือครองพันธบัตรของนักลงทุนในประเทศที่เพิ่มขึ้นมาจากนักลงทุนเพียงบางกลุ่ม อาทิ กลุ่มสถาบันการเงิน

สินเชื่อบริษัทขยายตัวจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เป็นสำคัญ โดยส่วนหนึ่งเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจและสอดคล้องกับกระแสการลงทุนระลอกใหม่เพิ่มขึ้น แต่ส่วนใหญ่มาจากความต้องการใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับเสริมสภาพคล่องของกิจการและรองรับต้นทุนที่สูงขึ้น รวมถึงการเข้าซื้อกิจการในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม **สินเชื่อ SMEs หดตัวต่อเนื่องในเกือบทุกสาขาธุรกิจ** โดยสถาบันการเงินยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้กลุ่มเสี่ยง **ด้านคุณภาพสินเชื่อโดยรวมยังทรงตัว** แต่ต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของ SMEs โดยเฉพาะลูกหนี้กลุ่มเปราะบางเดิมและลูกหนี้ที่มีปัญหาทางการเงินเรื้อรังที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือของสถาบันการเงิน **คณะกรรมการฯ เห็นว่าภาคการเงินควรมีบทบาทในการเสริมสภาพคล่องให้กับกลุ่ม SMEs ที่มีศักยภาพ** โดยสนับสนุนให้สถาบันการเงินเพิ่มการดูแลลูกหนี้กลุ่มเปราะบางและ SMEs ผ่านมาตรการทางการเงินเฉพาะจุด และการสนับสนุนผู้ประกอบการ SMEs ที่มีศักยภาพให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนในต้นทุนที่เหมาะสม เพื่อใช้ในการปรับตัวและดำเนินธุรกิจ

การพิจารณานโยบายการเงิน

- ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน **คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่า** การดำเนินนโยบายการเงินในระดับผ่อนคลายเป็นไปพร้อมกับมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดมีส่วนช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยอภิปรายในประเด็นสำคัญดังนี้
 - อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากราคาพลังงานและการส่งผ่านต้นทุนที่น้อยกว่าคาด แต่ยังมีความเสี่ยงจากสถานการณ์สงครามที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง
 - เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ โดยมีแรงส่งต่อเนื่องจากวัฏจักรเทคโนโลยีและ AI แต่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับต่ำและไม่ทั่วถึง
 - **สินเชื่อบริษัทขยายตัวจากธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่สินเชื่อ SMEs ในเกือบทุกสาขาธุรกิจหดตัวต่อเนื่อง** โดยสถาบันการเงินยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้กลุ่มเสี่ยง

- คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเป็นระดับประคับประคองเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการผสมผสานนโยบายหลายด้านเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน โดยการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นส่วนหนึ่งของนโยบายการคลังและมาตรการทางการเงินเฉพาะจุด มีส่วนช่วยพยุงกำลังซื้อของภาคครัวเรือนและการปรับตัวของภาคธุรกิจในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายในระยะข้างหน้าควรให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นกับการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ การยกระดับผลิตภาพการผลิต (productivity) และขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ
- คณะกรรมการฯ เห็นว่าแม้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันยังไม่ใช่ระดับต่ำสุด แต่การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมภายใต้บริบทเศรษฐกิจที่มีใช้ภาวะวิกฤตอาจมีผลดีไม่มากนักเมื่อเทียบกับผลข้างเคียง เนื่องจากการส่งผ่านนโยบายการเงินอาจมีข้อจำกัดเพิ่มขึ้น ขณะที่การคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเป็นเวลานานมีผลข้างเคียง (unintended consequences) และทำให้ขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) ปรับลดลง ทั้งนี้ การแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจควรใช้นโยบายภาครัฐอื่น อาทิ มาตรการเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ และมาตรการทางการเงินเฉพาะจุด เพื่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุด
- คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงความเสี่ยงของการคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเป็นเวลานาน (low for long) โดยปัจจุบันยังไม่เห็นสัญญาณการสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ แต่ต้องติดตามผลข้างเคียงของการคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับต่ำเป็นเวลานานเกินไป อาทิ (1) ความเสี่ยงต่อการสะสมความเปราะบางในระบบเศรษฐกิจการเงิน แม้อัตราดอกเบี้ยระดับต่ำจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่อาจนำไปสู่การสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน อาทิ การก่อหนี้ที่สูงขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยกีดตันการเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคต (intertemporal trade-offs) และ (2) การจัดสรรทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ (resource misallocation) โดยภาวะที่อัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนทางการเงิน (cost of capital) อยู่ในระดับต่ำ จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุด (hurdle rate) ที่กิจการหรือนักลงทุนคาดหวังปรับลดลง นำไปสู่การลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนและผลิตภาพต่ำ ซึ่งจะส่งผลเสียต่อศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว
- คณะกรรมการฯ เห็นว่าการรักษา policy space ยังมีความสำคัญภายใต้บริบทเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น เศรษฐกิจอาจเผชิญความเสี่ยงได้จากหลายปัจจัย ได้แก่ ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ มาตรการกีดกันทางการค้า ความเสี่ยงต่อระบบการเงินโลกจากการปรับมุมมองต่อมูลค่าของเทคโนโลยีและ AI รวมถึงความเสี่ยงทางการคลังของหลายประเทศ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับอดีต จึงควรรักษา policy space ไว้เพื่อรองรับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด

การตัดสินใจนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.00 ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ โดยเห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินในระดับผ่อนคลายเป็นไปพร้อมกับมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดมีส่วนช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ต้องติดตามพัฒนาการสงครามในตะวันออกกลางและมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งความเสี่ยงเงินเฟ้อในระยะต่อไป

มองไปข้างหน้า คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยด้านอุปทาน โดยต้องติดตามแนวโน้มและความเสี่ยงเงินเฟ้อในระยะต่อไป

สายนโยบายการเงิน

9 กันยายน 2569