<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 5/2569</u>

วันที่ 22 และ 28 ตุลาคม 2569 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน 2569

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายวิทัย รัตนากร (ประธาน) นายปิติ ดิษยทัต (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายเชาว์ เก่งชน นางเสาวณีย์ ไทยรุ่งโรจน์ นายสมชาย หาญหิรัญ

<u>กรรมการที่ลาประชุม</u>

นางสาวสุวรรณี เจษฎาศักดิ์

<u>การประเมินภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ</u>

เศรษฐกิจไทยมีแรงส่งที่ดีกว่าคาดจากวัฏจักรเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI) โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ที่ขยายตัวสูง รวมถึงการลงทุนของธุรกิจในกลุ่มเทคโนโลยีที่เติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ การส่งออกที่ขยายตัวสูงดังกล่าวมีส่วนช่วยให้ดุลการค้าปรับดีขึ้น แม้การนำเข้าพลังงานจะสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจากสงครามในตะวันออกกลาง โดยดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเข้าสู่สมดุลในปี 2569 และจะกลับมาเกินดุลในปี 2570

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยโดยรวมยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง โดยมีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.4 และ 2.1 ในปี 2569 และ 2570 ตามลำดับ โดย (1) การส่งออกสินค้าและการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับดีขึ้นยังส่งผลดีต่อเศรษฐกิจไทยในวงจำกัด เนื่องจากการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับศูนย์ข้อมูล (data center) มีความต้องการใช้แรงงานน้อย ขณะที่การส่งออกที่เกี่ยวเนื่องกับ AI พึ่งพาการนำเข้าจากต่างประเทศสูง โดยสัดส่วน import content ของผู้ส่งออกรายใหญ่กลุ่ม 1% แรกอยู่ในระดับสูงถึง 68% ในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2569 (2) การบริโภคภาคเอกชนยังถูกกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ตลาดแรงงานที่เปราะบาง และกำลังซื้อที่อ่อนแอ โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อยที่เผชิญแรงกดดันค่าครองชีพสูง แม้ว่าภาครัฐจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม แต่ครัวเรือนยังระมัดระวังการใช้จ่าย โดยการใช้จ่ายส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในหมวดสินค้าจำเป็น ส่งผลให้การขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนต่ำกว่าที่ประเมินไว้ (3) จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากนักท่องเที่ยวกลุ่มที่เดินทางระยะสั้น (short haul) เป็นสำคัญ โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 32 และ 34.5 ล้านคนในปี 2569 และ 2570 ตามลำดับ จากต้นทุนการเดินทางที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ดี รายรับภาคท่องเที่ยวยังมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม ตามค่าใช้จ่ายต่อทริปที่สูงขึ้นจากจำนวนวันพักเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายอาหารและที่พักที่ปรับสูงขึ้น

คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีลักษณะไม่ทั่วถึง (K-shaped recovery) จากการเติบโตที่กระจุกตัวอยู่เฉพาะในภาคเศรษฐกิจที่เกี่ยวเนื่องกับวัฏจักรเทคโนโลยีและ AI เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจดังกล่าวมักพึ่งพาการนำเข้าสูง ทำให้สร้างมูลค่าเพิ่มในประเทศได้น้อย อีกทั้ง

ยังมีความต้องการการจ้างงานไม่มาก ผลประโยชน์ต่อเนื่องไปยังตลาดแรงงานและรายได้ครัวเรือนส่วนใหญ่จึงจำกัดอยู่กับธุรกิจและแรงงานในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการฯ เห็นว่าการประเมินภาวะเศรษฐกิจในระยะต่อไปจึงควรให้น้ำหนักกับการติดตามเครื่องชี้ในมิติความทั่วถึงของการฟื้นตัวในแต่ละภาคส่วนของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ควบคู่ไปกับการติดตามเครื่องชี้ในระดับมหภาค

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงนัยของการปรับปรุงดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) ต่อการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจ จากที่สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม (สศอ.) ได้ขยายขอบเขตการเก็บข้อมูลโรงงานและสินค้าเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มการส่งออกและสะท้อนโครงสร้างภาคอุตสาหกรรมในปัจจุบันให้ดียิ่งขึ้น โดยฝ่ายเลขานุการฯ ชี้แจงว่าได้นำดัชนี MPI ที่ปรับปรุงใหม่มาใช้ประกอบการประเมินแรงส่งทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในระยะข้างหน้าโดยเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ดี การคำนวณอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเทียบช่วงเดียวกันปีก่อนยังมีความไม่แน่นอนโดยจะขึ้นอยู่กับการปรับปรุงข้อมูลย้อนหลังอย่างเป็นทางการจากสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ในเดือนพฤศจิกายน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามและผลักดันการปรับปรุงเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจด้านอื่นอย่างต่อเนื่อง อาทิ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เพื่อให้โครงสร้างตะกร้าสินค้าสะท้อนค่าครองชีพที่แท้จริงของครัวเรือนมากยิ่งขึ้น

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยด้านอุปทาน แต่น้อยกว่าที่ประเมินไว้เดิม โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.1 และ 1.3 ในปี 2569 และ 2570 ตามลำดับ อัตราเงินเฟ้อในช่วงที่เหลือของปีนี้จนถึงต้นปีหน้ามีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจากราคาพลังงานและผลของปรากฏการณ์เอลนีโญ ก่อนที่จะกลับไปอยู่ในระดับต่ำจากผลของฐานและอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำส่วนหนึ่งจากปัญหาเชิงโครงสร้าง โดยแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงจากประมาณการครั้งก่อน จากมาตรการพยุงราคาพลังงานในประเทศแม้ราคาน้ำมันโลกปรับสูงขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2569 และ 2570 มีแนวโน้มเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.2 และ 1.3 ตามลำดับ ตามอุปสงค์ในประเทศที่ยังอ่อนแอ สำหรับเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงกว่าที่ประเมินไว้จากสถานการณ์ในตะวันออกกลางที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ข้อจำกัดด้านฐานะการเงินของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ผลของปรากฏการณ์เอลนีโญในปี 2570 และการส่งผ่านราคาของผู้ประกอบการที่อาจมากกว่าคาดซึ่งจะมีผลไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน รวมถึงต้องติดตามเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลาง

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามความเสี่ยงด้านสูงของอัตราเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด โดยเห็นว่าสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลางยังมีความไม่แน่นอนสูง และราคาน้ำมันโลกอาจกลับมาปรับสูงขึ้นได้ กอปรกับข้อจำกัดด้านฐานะการเงินของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ความสามารถในการรองรับความผันผวนของราคาน้ำมันลดลง ส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศอาจสูงขึ้นในระยะข้างหน้า **คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามพัฒนาการและแนวโน้มราคาพลังงานโลก รวมถึงสถานะของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงในการดูแลราคาพลังงานในประเทศ และนัยต่อเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าอย่างใกล้ชิด**

<u>การประเมินภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงิน</u>

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงจากการปรับมุมมองของตลาดการเงินต่อแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินสหรัฐฯ ที่เข้มงวดมากขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากความกังวลต่อสถานการณ์ในตะวันออกกลาง โดยเงินบาทอ่อนค่านำสกุลเงินภูมิภาคจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยที่พึ่งพาการนำเข้าพลังงานสูง **ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับเพิ่มขึ้นบ้าง** ตามทิศทางตลาดการเงินโลก อย่างไรก็ดี ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านสินเชื่อซึ่งเป็นช่องทางระดมทุนหลักยังทรงตัวสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้ ความผันผวนในตลาดการเงินโลกส่งผลกระทบต่อไทยไม่มากนัก เนื่องจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เข้มแข็ง สะท้อนจากเงินสำรองระหว่างประเทศที่ประมาณ 280 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งคิดเป็น 2.5 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น รวมทั้งนักลงทุนต่างชาติมีสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ไทยไม่มาก โดยอยู่ที่ร้อยละ 25 ในตลาดตราสารทุน และร้อยละ 7 ในตลาดตราสารหนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามความเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทที่อาจผันผวนจากปัจจัยภายนอกที่ไม่แน่นอน และติดตามต้นทุนการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนซึ่งอาจปรับสูงขึ้นตามภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น

สินเชื่อโดยรวมขยายตัวจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เป็นสำคัญ โดยส่วนหนึ่งเป็นการกู้ยืมเพื่อเสริมสภาพคล่องและรองรับต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น รวมถึงเพื่อการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกระแสการลงทุนระลอกใหม่ ขณะที่สินเชื่อ SMEs ยังคงหดตัวต่อเนื่องในเกือบทุกสาขาธุรกิจ สะท้อนความระมัดระวังของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อแก่ลูกหนี้กลุ่มเสี่ยง **ด้านคุณภาพสินเชื่อโดยรวมยังทรงตัว** โดยลูกหนี้ SMEs และครัวเรือนบางกลุ่มยังมีความเปราะบางและต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้อย่างใกล้ชิดในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการเข้าถึงแหล่งเงินทุนยังมีความแตกต่างกันระหว่างภาคธุรกิจ โดยสินเชื่อขยายตัวในธุรกิจขนาดใหญ่เป็นสำคัญ ขณะที่ SMEs ยังเผชิญข้อจำกัดด้านฐานะการเงินและการเข้าถึงแหล่งเงินทุน สะท้อนว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและปริมาณสินเชื่อยังไม่ส่งผ่านไปยังทุกภาคส่วนอย่างทั่วถึง แม้ว่าคุณภาพสินเชื่อโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ทรงตัว ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นว่าการช่วยเหลือลูกหนี้ควรเน้นการใช้มาตรการทางการเงินเฉพาะจุด (targeted financial measures)** เพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะปัญหาของลูกหนี้แต่ละกลุ่ม โดยเฉพาะผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบาง เพื่อแก้ปัญหาทางการเงินโดยไม่ก่อให้เกิดผลข้างเคียงต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาว

<u>การพิจารณานโยบายการเงิน</u>

- **ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่าการดำเนินนโยบายการเงินในระดับผ่อนคลายควบคู่ไปกับมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดมีส่วนช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวไม่ทั่วถึง** โดยอภิปรายในประเด็นสำคัญดังนี้

- **เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้** โดยมีแรงส่งที่ดีกว่าคาดจากการส่งออกสินค้าและการลงทุนภาคเอกชนที่เกี่ยวเนื่องกับวัฏจักรเทคโนโลยีและ AI แต่ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในวงจำกัด **อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจึงยังอยู่ในระดับต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง**
- **อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยด้านอุปทาน** แต่ยังมีความเสี่ยงจากสถานการณ์ในตะวันออกกลางที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ข้อจำกัดด้านฐานะการเงินของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง และการส่งผ่านราคาของผู้ประกอบการ
- **สินเชื่อรวมขยายตัวจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่สินเชื่อ SMEs ในเกือบทุกสาขาธุรกิจหดตัวต่อเนื่อง** โดยสถาบันการเงินยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้กลุ่มเสี่ยง ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลง และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับเพิ่มขึ้นบ้างตามทิศทางตลาดการเงินโลก แต่เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี

- **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่ำกว่าระดับศักยภาพ ควบคู่ไปกับการผสมผสานนโยบายหลายด้านเพื่อช่วยเหลือกลุ่มเปราะบางและแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน** โดยกรรมการท่านหนึ่งได้เน้นย้ำว่านโยบายการเงินเป็นเครื่องมือระดับมหภาคที่มีบทบาทหลักในการดูแลอุปสงค์และเสถียรภาพเศรษฐกิจในภาพรวม ซึ่งไม่สามารถแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้าง ความเหลื่อมล้ำ หรือข้อจำกัดในการเข้าถึงสภาพคล่องของธุรกิจ SMEs ได้โดยตรง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นร่วมกันว่าการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายควบคู่ไปกับมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดมีส่วนช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่ำและไม่ทั่วถึง อย่างไรก็ดี นโยบายการคลังและนโยบายภาครัฐอื่นควรมีบทบาทสำคัญในการแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ การยกระดับผลิตภาพ (productivity) และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ เพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว

- **คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงความเสี่ยงของการคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเป็นเวลานาน (low for long)** โดยแม้ปัจจุบันยังไม่เห็นสัญญาณการสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินอย่างมีนัยสำคัญ แต่เห็นควรติดตามผลข้างเคียงที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่ **(1) การสะสมความเปราะบางในระบบเศรษฐกิจการเงิน** จากการก่อหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือนที่อาจเพิ่มขึ้นเกินระดับเหมาะสม รวมถึงพฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทน (search for yield) โดยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำนานจะทำให้ประชาชนและกลุ่มผู้ออมเงินหาผลตอบแทนได้ยากขึ้น และอาจถูกบีบให้ต้องไปลงทุนในสินทรัพย์ที่เสี่ยงขึ้นโดยประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk) และ **(2) การจัดสรรทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ (resource misallocation)** เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำเป็น

เวลานานจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุด (hurdle rate) ที่กิจการหรือนักลงทุนคาดหวังปรับลดลง และอาจนำไปสู่การลงทุนในโครงการที่มีผลตอบแทนและผลิตภาพต่ำ ซึ่งอาจลดทอนศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว

- **คณะกรรมการฯ เห็นว่าการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำภายใต้บริบทที่มีความแตกต่างของทิศทางนโยบายการเงิน (policy divergence) โลก** โดยธนาคารกลางของประเทศเศรษฐกิจหลักมีทิศทางดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่อง อาจเป็นการสะสมความเสี่ยงเพิ่มเติมต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งอาจส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ทิศทางและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนในประเทศ โดยเฉพาะหากมีเหตุการณ์ที่ทำให้นักลงทุนสูญเสียความเชื่อมั่นต่อประเทศ ทั้งนี้ ในปัจจุบันยังไม่เห็นสัญญาณความเปราะบางจากเงินทุนเคลื่อนย้ายหรือการอ่อนค่าของค่าเงินอย่างมีนัยสำคัญ และเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยยังคงเข้มแข็ง แต่ควรติดตามพัฒนาการดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

<u>การตัดสินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.00 ต่อปี ในการประชุมครั้งนี้ กรรมการ 1 ท่านลาประชุม

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินในระดับผ่อนคลายควบคู่ไปกับมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดมีส่วนช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวไม่ทั่วถึง จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ แต่ต้องติดตามความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูงจากราคาน้ำมันและผลของปรากฏการณ์เอลนีโญซึ่งอาจส่งผลต่อการส่งผ่านต้นทุนในระยะข้างหน้า

มองไปข้างหน้า คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันเป็นระดับที่เหมาะสมในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยด้านอุปทาน โดยต้องติดตามแนวโน้มและความเสี่ยงเงินเฟ้อ รวมทั้งผลของอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว

สายนโยบายการเงิน
11 พฤศจิกายน 2569