



BOX 1 | การดำเนินนโยบายการเงิน กลับสู่ภาวะปกติมากขึ้นในปี 2566

การดำเนินนโยบายการเงินในปี 2566 อยู่บนหลักการของการกลับสู่สมดุล ซึ่งมีหลักการสำคัญคือ (1) การประเมินเศรษฐกิจแบบมองไปข้างหน้า (2) การคำนึงถึงเป้าหมายของนโยบายอย่างครอบคลุมและยืดหยุ่น และ (3) การชั่งน้ำหนักผลประโยชน์เสียทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

หลักการดำเนินนโยบายการเงิน

1. การประเมินเศรษฐกิจแบบมองไปข้างหน้า (outlook dependent)

การตัดสินใจนโยบายการเงินจะต้องประเมินเศรษฐกิจให้ชัดเจนและรอบด้าน โดยพิจารณาทั้งข้อมูลล่าสุดเพื่อประเมินภาวะเศรษฐกิจในระยะสั้น ประกอบกับการมองไปข้างหน้าเพื่อประเมินแนวโน้มและความเสี่ยงในอนาคต (balance of risks) เพราะนโยบายการเงินต้องใช้เวลาประมาณ 4-8 ไตรมาส จึงจะส่งผ่านผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ การใช้ข้อมูลในระยะสั้นเพียงอย่างเดียว แม้จะเป็นข้อมูลล่าสุด แต่ก็อาจมีความผันผวนจากปัจจัยเฉพาะหรือปัจจัยชั่วคราวได้ เช่น อัตราเงินเฟ้อที่ติดลบในช่วงปลายปี 2566 เกิดจากปัจจัยพิเศษชั่วคราวอย่างผลของมาตรการภาครัฐ ไม่ได้สะท้อนอุปสงค์ที่อ่อนแอ ซึ่งคาดว่าต่อไปอัตราเงินเฟ้อจะกลับมาเป็นบวก แต่หากต้องปรับทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายบ่อยครั้งเพื่อตอบสนองข้อมูลล่าสุด จะยิ่งเพิ่มความผันผวนแก่เศรษฐกิจท่ามกลางปัจจัยไม่แน่นอนที่มีมากอยู่แล้ว

นอกจากการประเมินผ่านข้อมูล GDP และอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานแล้ว การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจยังใช้เครื่องมือชี้เศรษฐกิจอื่น ๆ ที่หลากหลายและรอบด้าน ทั้งในระดับ macro และ micro เช่น การจ้างงาน การผลิตและส่งออก จำนวนนักท่องเที่ยว รวมถึงการใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ได้จากการแลกเปลี่ยนความเห็น และรับฟังมุมมองต่าง ๆ จากภาคธุรกิจในหลายอุตสาหกรรม และใน

หลายพื้นที่ผ่านโครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจและธุรกิจ (Business Liaison Program: BLP) ที่ช่วยให้สามารถประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจได้อย่างรอบด้านขึ้น

2. การคำนึงถึงเป้าหมายของนโยบายอย่างครอบคลุมและยืดหยุ่น

ธปท. ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (flexible inflation targeting) โดยมี 3 เป้าหมาย ได้แก่ (1) อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับเสถียรภาพที่ 1-3% ในระยะปานกลาง (2) เศรษฐกิจขยายตัวอย่างยั่งยืนสอดคล้องกับศักยภาพในระยะยาว และ (3) การรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน ทั้งนี้ ในการตัดสินใจนโยบายการเงินในแต่ละครั้งต้องพิจารณาปัจจัยทั้ง 3 ด้าน และพร้อมปรับเปลี่ยนเมื่อสถานการณ์ได้ปรับเปลี่ยนจากที่เคยมองไว้เดิม

3. การชั่งน้ำหนักผลประโยชน์เสียทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

เศรษฐกิจไทยเพิ่งเผชิญกับความท้าทายจากวิกฤตโควิด 19 ในช่วงปี 2562-2565 ส่งผลให้นโยบายการเงินผ่อนคลายมาต่อเนื่อง ในด้านหนึ่ง อัตราดอกเบี้ยต่ำช่วยกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจและช่วยประคับประคองเศรษฐกิจในภาวะวิกฤตให้สามารถเดินหน้าต่อไปได้ แต่ในอีกด้านหนึ่ง การคงอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นระยะเวลานานต่อเนื่องก็สร้างต้นทุน

ทางเศรษฐกิจหลายประการ โดยอาจนำไปสู่ภาวะหนี้ล้น (debt overhang) หรือการลงทุนในโครงการที่ไม่สร้างผลกำไรเท่าที่ควร รวมถึงเกิดพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนโดยประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) จนเป็นการสะสมความเปราะบางไว้ในระบบการเงิน

ซึ่งท้ายที่สุดอาจกลับมากระทบการเติบโตของเศรษฐกิจได้ ธปท. จึงดำเนินนโยบายการเงินโดยใช้น้ำหนักผลดีผลเสียของนโยบายอย่างระมัดระวังและรอบคอบ เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อส่วนรวมและเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว

การดำเนินนโยบายการเงินในปี 2566

ในภาพรวมตลอดปี 2566 ธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปต่อเนื่องจากปีก่อน (ปรับขึ้นครั้งละ 0.25% จำนวน 5 ครั้ง ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบายปรับจาก 1.25% มาอยู่ที่ 2.50%) สอดคล้องกับแนวโน้ม

ภาวะเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว ตามแรงส่งของการบริโภคภาคเอกชนและภาคท่องเที่ยวเป็นหลัก ส่วนอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำชั่วคราว เนื่องจากฐานปีก่อนที่ค่อนข้างสูง และภาครัฐมีมาตรการลดค่าครองชีพและราคาพลังงาน



การทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหลังจากได้ปรับลดไปมากในช่วงโควิด 19 ถือเป็น การปรับให้ดอกเบี้ยกลับมาสู่ระดับที่เป็นกลางมากขึ้น (neutral interest rate) เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ซึ่งจะช่วย (1) ปรับพฤติกรรมการออม การลงทุน การกู้ยืม และการบริโภคให้สมดุล ช่วยให้ระดับราคามีเสถียรภาพและรักษาอำนาจซื้อ (2) มีขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) เพียงพอ และเหมาะสมในการรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และ (3) ลดการสะสมความเปราะบางและรักษาเสถียรภาพระบบการเงินได้อย่างยั่งยืน

อย่างไรก็ดี ธปท. ตระหนักถึงผลกระทบต่อกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็กที่มีผลกำไรต่ำหรือครัวเรือนที่มีภาระหนี้สูงที่จะได้รับผลจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ จึงสนับสนุนแนวทางแก้ปัญหาหนี้ อย่างยั่งยืน โดยเฉพาะการผลักดันให้สถาบันการเงิน ดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง และใช้มาตรการเฉพาะจุดซึ่งจะมีประสิทธิผลมากกว่า และมีต้นทุนน้อยกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ส่งผลในวงกว้างระดับมหภาค (blunt tool)

แนวทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป

ในระยะต่อไป ธปท. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัว และอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมาย การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้

เหมาะสมกับแนวโน้มและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ซึ่งหากสถานการณ์เปลี่ยนจากที่เคยมองไว้ ก็พร้อมปรับทิศทาง การดำเนินนโยบายให้เหมาะสมกับบริบทต่อไป