



ฉบับที่ 72/2563

เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนกันยายน 2563

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยรายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนกันยายน 2563 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สารระสำคัญสรุปได้ดังนี้

การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 3 ปี 2563

ในการประชุมวันที่ 5 สิงหาคม และ 23 กันยายน 2563 คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี โดยเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการผ่อนปรนมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ทั้งในไทยและต่างประเทศ แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะใช้เวลาไม่น้อยกว่าสองปีถึงจะกลับไปสู่ระดับก่อนการระบาด และมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย อย่างไรก็ตามก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาตั้งแต่ต้นปี มาตรการการคลังของรัฐบาล รวมทั้งมาตรการการเงินและสินเชื่อที่ออกมาเพิ่มเติมช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดขึ้นและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้หลังการระบาดคลี่คลาย นอกจากนี้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอาจมีประสิทธิผลไม่มากในบริบทปัจจุบันและอาจเพิ่มความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงิน โดยควรรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีอยู่อย่างจำกัดเพื่อใช้ในจังหวะที่เหมาะสมและเกิดประสิทธิผลสูงสุด ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ทั้งครัวเรือนและธุรกิจให้เกิดผลมากขึ้น และเร่งรัดการให้สินเชื่อผ่านโครงการต่าง ๆ เพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องให้ตรงจุดและทันการณีสอดคล้องกับการปรับโครงสร้างธุรกิจ

คณะกรรมการฯ เห็นว่า ในระยะข้างหน้าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะใช้เวลาไม่น้อยกว่าสองปีถึงจะกลับสู่ระดับก่อนการระบาดและเผชิญกับความไม่แน่นอนสูง นอกจากนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีแนวโน้มแตกต่างกันมาก (uneven recovery) ระหว่างภาคเศรษฐกิจและผู้ประกอบการแต่ละกลุ่ม ภาครัฐจึงควรใช้มาตรการที่ตรงจุด (targeted) ทันการณณ์ เอื้อให้เกิดการปรับตัวที่เหมาะสม รวมทั้งต้องบูรณาการมาตรการให้สอดคล้องและเชื่อมโยงกันมากขึ้น โดยนโยบายการคลังและนโยบายอุปทานต้องมีบทบาทมากขึ้นในระยะข้างหน้าเพื่อแก้ปัญหาการกำลังการผลิตส่วนเกิน (excess capacity) รวมถึงสนับสนุนการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ การปรับรูปแบบการทำธุรกิจ และพัฒนาทักษะแรงงานให้สอดคล้องกับบริบทใหม่ ทั้งนี้ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังผ่านต้นทุนการกู้ยืมในตลาดการเงินที่อยู่ในระดับต่ำภายใต้สภาพคล่องในตลาดการเงินที่มีอยู่สูง นอกจากนี้ การดำเนินมาตรการด้านการเงินและสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการปรับโครงสร้างหนี้ จะมีส่วนช่วยบรรเทาความเปราะบางของภาคครัวเรือนและธุรกิจ

การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงิน

1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มหดตัวในปี 2563 จากการระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบรุนแรงต่อการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน รวมถึงการผลิตและการส่งออก จนทำให้เศรษฐกิจหลายประเทศโดยเฉพาะกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปีนี้อีกด้วย อย่างไรก็ดี การทยอยผ่อนปรนมาตรการควบคุมการระบาดและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายประเทศส่งผลให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าคาด คณะกรรมการฯ จึงปรับเพิ่มข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยประเมินว่าจะหดตัวที่ร้อยละ 4.5 ในปี 2563 และกลับมาขยายตัวที่ร้อยละ 4.4 ในปี 2564 ทั้งนี้ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ายังมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐานจากหลายปัจจัย แต่โอกาสที่กลุ่มประเทศคู่ค้าจะกลับมาใช้มาตรการควบคุมการระบาดอย่างเข้มงวดทั้งประเทศมีน้อยลง โดยเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอาจต่ำกว่ากรณีฐานจากการระบาดของ COVID-19 ที่อาจรุนแรงและยืดเยื้อกว่าคาดหากเกิดการระบาดระลอกใหม่ ความเปราะบางของเสถียรภาพระบบการเงินโลกที่อาจสูงขึ้น รวมถึงนโยบายการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่อาจกลับมารุนแรงขึ้น อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีโอกาสที่จะสูงกว่ากรณีฐานหากการระบาดสิ้นสุดเร็วกว่าคาด หรือมาตรการการเงินการคลังของประเทศต่าง ๆ กระตุ้นเศรษฐกิจได้มากกว่าคาด

ภาครัฐทั่วโลกดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างเต็มที่เพื่อบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการระบาดของ COVID-19 โดยยังคงเน้นมาตรการช่วยเหลือภาคธุรกิจโดยเฉพาะ SMEs รวมถึงมาตรการดูแลภาคครัวเรือนและการจ้างงาน สำหรับธนาคารกลางกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นเนื่องทั้งด้านปริมาณและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ธนาคารกลางในภูมิภาคบางแห่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม

2. ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

ภาวะการเงินไทยโดยรวมยังผ่อนคลายเป็นนโยบายที่แท้จริงของไทยยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และการดำเนินธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (bond switching) ที่ทำให้ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวเพิ่มขึ้น สำหรับส่วนต่างอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนกับพันธบัตรรัฐบาล (corporate credit spreads) ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แม้ corporate credit spreads ในกลุ่มตราสารหนี้คุณภาพดีเริ่มปรับลดลงบ้าง ด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ และอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) ของภาคธุรกิจทยอยปรับลดลง สอดคล้องกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นเนื่องและการดำเนินมาตรการสินเชื่อดอกเบี้ยผ่อนปรนพิเศษ (soft loan) การระดมทุนของภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องแม้ชะลอลงบ้างหลังภาคธุรกิจบางส่วนได้เร่งระดมทุนเพื่อเสริมสภาพคล่องไปในช่วงก่อนหน้า ด้านอัตราแลกเปลี่ยน แม้เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. และดัชนีค่าเงินบาทปรับอ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อน โดยเงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนระหว่างไตรมาสตามมุมมองความเสี่ยงของนักลงทุน คณะกรรมการฯ เห็นว่าหากเงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นเร็วอาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด รวมทั้งประเมินความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม

เสถียรภาพระบบการเงินไทยยังมีความเสี่ยงสูงตามภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวมากในปีนี้อาจจากการระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้ฐานะทางการเงินของทั้งภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจเปราะบางและมีความเสี่ยงชนิดชำระหนี้ อย่างไรก็ดี มาตรการด้านการเงินและสินเชื่อเชิงรุก (proactive) ของภาครัฐที่ได้ดำเนินการไป รวมถึง

มาตรการเพิ่มเติมที่ตรงจุด (targeted) มากขึ้น อาทิ “โครงการ DR BIZ การเงินร่วมใจ ธุรกิจไทยมั่นคง” และ มาตรการปรับโครงสร้างหนี้ลูกหนี้รายย่อยโดยการรวมหนี้ (debt consolidation) จะช่วยบรรเทาความเสี่ยงที่เกิดขึ้น

3. แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

เศรษฐกิจไทยปี 2563 มีแนวโน้มหดตัวร้อยละ 7.8 เนื่องจากเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ได้รับผลกระทบรุนแรงจากมาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวดทั้งในและต่างประเทศเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดสะท้อนพัฒนาการที่ดีกว่าคาดในหลายองค์ประกอบ เช่น การลงทุนของภาครัฐและเอกชน รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนที่ทยอยปรับดีขึ้น ทั้งนี้ ภาคการท่องเที่ยวและการส่งออกสินค้ายังคงหดตัวสูง สำหรับ **เศรษฐกิจไทยปี 2564 มีแนวโน้มขยายตัวร้อยละ 3.6** โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่การส่งออกบริการมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า เนื่องจากคาดว่าจะเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติได้จำกัด สำหรับอุปสงค์ในประเทศ การใช้จ่ายภาครัฐยังเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัว แต่ยังมีปัจจัยฉุดรั้งจากรายได้ครัวเรือนที่เปราะบางและไม่แน่นอนสูง รวมถึงหนี้ครัวเรือนสูง ทั้งนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะใช้เวลาไม่น้อยกว่าสองปีถึงจะกลับไปสู่ระดับก่อนการระบาด

ข้อสมมติเกี่ยวกับ COVID-19 สำหรับประมาณการครั้งนี้ ได้แก่ (1) ไม่มีการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่รุนแรงในไทย (2) มาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 และคาดว่าจะเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติได้จำกัดจากการใช้มาตรการคัดกรองและควบคุมพื้นที่ที่เข้มงวด และ (3) วัคซีนป้องกันโรคจะมีใช้อย่างแพร่หลายในไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2564

ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ในต่างประเทศมีแนวโน้มยืดเยื้อ ทำให้การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติมีความไม่แน่นอนและเปิดรับได้จำกัด โดยคาดว่าไทยจะเริ่มเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติตามมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติแบบพิเศษ (Special Tourist Visa: STV) ได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2563 และมีการใช้มาตรการคัดกรองและควบคุมพื้นที่ที่เข้มงวด โดยประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2563 และ 2564 อยู่ที่ 6.7 ล้านคน และ 9 ล้านคน ตามลำดับ

มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยมีแนวโน้มหดตัวร้อยละ 8.2 ในปี 2563 โดยการส่งออกไปอาเซียนและตะวันออกกลาง ยังอยู่ในระดับต่ำตามแนวโน้มเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า ขณะที่การส่งออกในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักและจีนเริ่มทยอยฟื้นตัว สำหรับปี 2564 การส่งออกจะกลับมาขยายตัวที่ร้อยละ 4.5 แต่จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากผลของมาตรการกีดกันทางการค้าและเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ฟื้นตัวช้า รวมทั้งโครงสร้างการส่งออกของไทยมีสินค้าที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ในสัดส่วนที่สูง โดยเฉพาะกลุ่มยานยนต์ รวมถึงเครื่องจักรและอุปกรณ์

ประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2563 และปี 2564 เกินดุลอยู่ที่ 14.0 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ และ 14.6 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ ตามลำดับ โดยเกินดุลลดลงจากประมาณการครั้งก่อน เนื่องจากดุลบริการขาดดุลมากขึ้นตามรายรับนักท่องเที่ยวที่ลดลงมากเป็นสำคัญ ขณะที่ดุลการค้าเกินดุลลดลงเล็กน้อย เนื่องจากมูลค่าการนำเข้าสินค้าปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับปริมาณการส่งออกสินค้าและอุปสงค์ในประเทศปี 2563 ที่สูงกว่าคาด และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น

การบริโภคภาคเอกชนในปี 2563 มีแนวโน้มหดตัว โดยจะกลับมาขยายตัวในปี 2564 ทั้งนี้ การบริโภคในระยะต่อไปมีแนวโน้มชะลอลงกว่าประมาณการเดิม เนื่องจากตลาดแรงงานยังเปราะบาง โดยผู้ว่างงานและผู้เสมือนว่างงานที่ทำงานน้อยกว่า 4 ชั่วโมงต่อวันจะยังอยู่ในระดับสูง ผู้มีงานทำมีรายได้ลดลงจากทั้งค่าจ้างและค่าล่วงเวลาที่ลดลง และหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม มาตรการภาครัฐจะช่วยพยุงกำลังซื้อได้บางส่วน

การลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัวสูง แม้ข้อมูลจริงในไตรมาสที่ 2 ปี 2563 ดีกว่าคาด เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเกินสูงและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทยและต่างประเทศยังไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (public-private partnership: PPP) ทั้งในและนอกเขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) รวมถึงการลงทุนในโครงข่ายโทรคมนาคม 5G จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและพยุงการลงทุนภาคเอกชนได้บางส่วน ช่วยให้การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงและมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐาน ขึ้นกับผลกระทบของ COVID-19 เป็นสำคัญ โดยโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะต่ำกว่ากรณีฐานมาจาก (1) เศรษฐกิจโลกอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังการส่งออกสินค้าของไทย (2) การระบาดระลอกใหม่อาจเกิดขึ้นในไทยและอาจนำไปสู่มาตรการปิดเมืองอีกครั้งในบางพื้นที่ (3) ภาคการท่องเที่ยวอาจฟื้นตัวล่าช้า (4) มาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบของภาครัฐที่อาจล่าช้าและน้อยกว่าคาด (5) ฐานะทางการเงิน (balance sheet) ของภาคธุรกิจอาจแย่งลงจนต้องปิดกิจการจำนวนมาก และ (6) อัตราการผิมนัดชำระหนี้ของธุรกิจและครัวเรือนอาจเพิ่มสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม โอกาสที่เศรษฐกิจไทยอาจสูงกว่ากรณีฐานมาจาก (1) การพัฒนาวัคซีนและยารักษา COVID-19 ที่อาจเร็วกว่าคาด (2) ภาครัฐอาจออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม รวมถึงมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ อาจได้ผลดีกว่าคาด (3) อุปสงค์ในประเทศอาจขยายตัวมากกว่าคาด จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและโครงการ PPP ซึ่งอาจช่วยให้ภาคเอกชนลงทุนมากขึ้น และ (4) อาจมีการย้ายฐานการลงทุนของธุรกิจข้ามชาติมาที่ไทยมากขึ้น เนื่องจากไทยสามารถควบคุมโรคระบาดได้ดี

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2563 มีแนวโน้มติดลบตามราคาน้ำมันที่ปรับลดลงมากในไตรมาสที่ 2 เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดชี้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มสูงกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจากราคาน้ำมันดิบทยอยปรับสูงขึ้นตามปริมาณความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นหลังหลายประเทศผ่อนปรนมาตรการควบคุมการระบาดและการลดปริมาณการผลิตตามข้อตกลงของประเทศผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ ราคากลุ่มอาหารปรับสูงขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทาน ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้นเนื่องจากมาตรการลดค่าสาธารณูปโภคมีผลน้อยกว่าคาด จึงปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปให้ติดลบน้อยลงที่ร้อยละ 0.9 ในปี 2563 และกลับมาเป็นบวกใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายที่ร้อยละ 1.0 ในปี 2564 ส่วนประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.3 และ 0.2 ในปี 2563 และ 2564 ตามลำดับ ทั้งนี้ ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐาน ตามความเสี่ยงของราคาน้ำมันดิบและประมาณการเศรษฐกิจ

ธนาคารแห่งประเทศไทย

7 ตุลาคม 2563

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทร. 0 2356 7872, 0 2283 6186

E-mail: MPStrategyDiv@bot.or.th