



ฉบับที่ 21/2563

เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2563

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยรายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2563 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สำคัญสรุปได้ดังนี้

การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2563

ในการประชุมวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2563 คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.25 เป็นร้อยละ 1.00 ต่อปี โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าระดับศักยภาพมากขึ้นมาก จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ความล่าช้าของ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี และภัยแล้ง ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่จำเป็นต้องประสานมาตรการทั้งทางการเงินและการคลัง รวมทั้งสนับสนุนสภาพคล่องและการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ให้กับภาคธุรกิจและครัวเรือน ต่อมาในวันที่ 20 มีนาคม 2563 คณะกรรมการฯ ได้มีการประชุมนัดพิเศษและมีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.00 เป็นร้อยละ 0.75 ต่อปี โดยให้มีผลในวันที่ 23 มีนาคม 2563 เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในระยะข้างหน้ารุนแรงกว่าที่คาดไว้เดิม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึงได้สร้างความกังวลให้กับตลาดเงินและตลาดทุนทั่วโลก และส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดการเงินไทย สำหรับในการประชุมวันที่ 25 มีนาคม 2563 คณะกรรมการฯ มีมติ 4 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.75 ต่อปี ขณะที่ 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี และกรรมการ 1 ท่านไม่ได้ร่วมลงมติ^{1/} คณะกรรมการฯ เห็นว่าแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อยังสอดคล้องกับภาพที่ได้ประเมินไปในการประชุมนัดพิเศษ โดยกรรมการส่วนใหญ่เห็นควรให้รอประเมินการปรับตัวของตลาดการเงินและการลดอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินเพิ่มเติม และควรรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการดูแลผู้ได้รับผลกระทบของรัฐบาลที่ได้ประกาศไป และมาตรการช่วยเหลือด้านสินเชื่อสำหรับลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 เป็นมาตรการที่แก้ไขปัญหาได้ตรงจุดมากกว่า ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นว่าควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกร้อยละ 0.25 เนื่องจากเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากเป็นพิเศษจะมีความเหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่หดตัวแรง

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ พร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายเพิ่มเติมอย่างเหมาะสมและทันการณ์ ทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการการเงินอื่นที่จะช่วยเสริมกลไกการส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยและการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินให้ตรงกลุ่มเป้าหมายได้

^{1/} กรรมการท่านดังกล่าวเข้าร่วมประชุมผ่าน video conference เพื่อพิจารณาการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม แต่ไม่ได้ร่วมลงมติ

การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงิน

1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญจากการระบาดใหญ่ (pandemic) ของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว การผลิต การส่งออก และการบริโภคภาคเอกชน รวมทั้งก่อให้เกิดความผันผวนรุนแรงในตลาดการเงินโลก โดยกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 2563 คณะกรรมการฯ จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยขยายตัวร้อยละ 0.2 ในปี 2563 และร้อยละ 2.0 ในปี 2564 ทั้งนี้ ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าจะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานเพิ่มขึ้น เช่น สถานการณ์ COVID-19 ที่อาจรุนแรงและยืดเยื้อกว่าคาด และความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในหลายประเทศที่อาจเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอาจขยายตัวมากกว่ากรณีฐานหากการแพร่ระบาดของยุงเร็วกว่าคาดจากการพัฒนาวัคซีนหรือยารักษา หรือมาตรการการเงินการคลังของประเทศต่าง ๆ สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากกว่าคาด

รัฐบาลและธนาคารกลางทั่วโลกเร่งออกมาตรการเพื่อบรรเทาผลกระทบของ COVID-19 ทั้งการใช้จ่ายภาครัฐเพิ่มขึ้นและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากเป็นพิเศษ ควบคู่กับการออกมาตรการรักษาเสถียรภาพและเพิ่มสภาพคล่องในตลาดการเงิน ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ประชุมฉุกเฉินสองครั้งในเดือนมีนาคม 2563 โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นร้อยละ 0.00 - 0.25 และประกาศเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและ agency mortgage-backed securities ในปริมาณมากเท่าที่จำเป็นเพื่อสนับสนุนกลไกการทำงานของตลาดการเงิน ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับติดลบ และประกาศมาตรการเพิ่มสภาพคล่องเพิ่มเติม สำหรับธนาคารกลางในภูมิภาคผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มขึ้น รวมทั้งออกมาตรการดูแลเสถียรภาพในตลาดการเงินหลังจากเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกอย่างต่อเนื่อง

2. ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

ตลาดการเงินไทยเผชิญความผันผวนตามภาวะตลาดการเงินโลก ในช่วงเดือนมีนาคม ความกังวลของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นต่อการระบาดใหญ่ของ COVID-19 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยทุกระยะปรับขึ้นเร็ว อย่างไรก็ตาม มาตรการของ ธปท. ช่วยให้ตลาดการเงินมีเสถียรภาพมากขึ้น ทั้งการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมนัดพิเศษ และมาตรการสนับสนุนเสถียรภาพตลาดการเงินไทย ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลง รวมทั้งช่วยให้ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายมากขึ้น ส่วนหนึ่งสะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่ปรับลดลง ด้านการระดมทุนของภาคเอกชนโดยรวมยังทรงตัว สถาบันการเงินระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ ธปท. จึงร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องออกมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องทั้งการเพิ่มสภาพคล่องและปรับโครงสร้างหนี้ ด้านเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) อ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อนมาก

ระบบการเงินมีความเสี่ยงมากขึ้นจากผลกระทบของ COVID-19 ในระยะสั้น แม้เสถียรภาพด้านสถาบันการเงิน ด้านต่างประเทศ และด้านการคลังของประเทศยังเข้มแข็ง โดยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นและต้องติดตาม ได้แก่ (1) นักลงทุนบางส่วนเร่งไถ่ถอนเงินจากกองทุนรวมตราสารหนี้ประเภท daily fixed income ที่ไถ่ถอนได้ทุกวันโดยเฉพาะที่ลงทุนในต่างประเทศ ส่งผลให้กองทุนจำนวนหนึ่งเร่งขายพันธบัตรรัฐบาล และกระทบต่อสภาพคล่องและกลไกการทำงานของตลาดการเงิน (2) ความเสี่ยงจากการผิมนัดชำระตราสารหนี้ภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อไปยังผู้เกี่ยวข้องรายอื่นในระบบการเงิน ทั้งเจ้าหนี้ในมูลหนี้อื่น (cross-default) และสหกรณ์ออมทรัพย์บางรายที่ถือครองตราสารหนี้ภาคเอกชน (3) ความสามารถในการบริหารสภาพคล่องและการชำระหนี้ของทั้งครัวเรือนและธุรกิจด้อยลง ซึ่งอาจกระทบต่อ

การปล่อยสินเชื่อกองสถาบันการเงิน และกลับมากระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจเป็นวงจรย้อนกลับเชิงลบ และ (4) อุปทานคงค้างในตลาดอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มสูงขึ้นจากความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่ลดลง

3. แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มหดตัวแรงและต่ำกว่า *รายงานนโยบายการเงิน* ฉบับก่อนมาก โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2563 จะหดตัวร้อยละ 5.3 ก่อนกลับมาขยายตัวได้ในปี 2564 ที่ร้อยละ 3.0 แต่จะยังต่ำกว่าระดับศักยภาพตลอดช่วงประมาณการ จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อฐานเศรษฐกิจที่สำคัญ นอกจากนี้ ปัญหาระงับยังกดดันรายได้ครัวเรือนภาคเกษตร รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐได้รับผลกระทบมากกว่าที่ประเมินไว้จากความล่าช้าของการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2563 ทั้งนี้ มาตรการที่รัฐบาลได้ดำเนินการไปจะเป็นกลไกหลักในการบรรเทาผลกระทบต่อเศรษฐกิจ แต่ไม่สามารถชดเชยการหดตัวอย่างมีนัยของอุปสงค์ในภาพรวมได้

ประมาณการเศรษฐกิจในครั้งนี้มีข้อสมมติเพิ่มเติม ได้แก่ (1) สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในประเทศไทยจะควบคุมได้ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2563 ตามการคาดการณ์ของกระทรวงสาธารณสุข และ (2) ประมาณการเศรษฐกิจได้คำนึงถึงผลจากมาตรการต่าง ๆ ที่ได้ออกมาก่อนวันที่ 25 มีนาคม 2563 แต่ยังไม่รวมมาตรการที่อาจออกมาเพิ่มเติมในอนาคต

มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยในปี 2563 มีแนวโน้มหดตัวแรงจากทั้งด้านปริมาณและราคา ด้านปริมาณจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้อุปสงค์ของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าลดลงมากและเกิดปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานการผลิต (supply chain disruption) ขณะที่ด้านราคามีแนวโน้มหดตัวแรงตามราคาน้ำมันดิบ อย่างไรก็ตาม คาดว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2564 จะกลับมาขยายตัวได้เล็กน้อยหลังการแพร่ระบาดคลี่คลายลง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าจะหดตัวร้อยละ 8.8 ในปี 2563 ก่อนจะกลับมาขยายตัวเล็กน้อยที่ร้อยละ 0.2 ในปี 2564

การส่งออกบริการโดยรวมมีแนวโน้มหดตัวแรง เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้มีมาตรการจำกัดการเดินทางซึ่งกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทุกสัญชาติ นอกจากนี้ ยังกระทบต่อค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่อคนด้วย อย่างไรก็ตาม คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะค่อย ๆ ทอยปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 ทั้งนี้ คาดว่านักท่องเที่ยวจะเริ่มกลับมาเดินทางตามปกติอีกครั้งหลังมีวัคซีนป้องกันไวรัสโควิด-19 ทั่วถึง โดยประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2563 และปี 2564 อยู่ที่ 15.0 และ 20.0 ล้านคน ตามลำดับ

ประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2563 และปี 2564 เกินดุลอยู่ที่ 19.4 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ และ 19.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ ตามลำดับ โดยดุลบริการปรับจากเกินดุลเป็นขาดดุล เนื่องจากรายรับภาคการท่องเที่ยวปรับลดลงมากตามจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายต่อคนที่หดตัว ขณะที่ดุลการค้าเกินดุลเพิ่มขึ้นตามมูลค่าการนำเข้าที่หดตัวมาก ทั้งด้านปริมาณที่หดตัวตามการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลาง และสินค้าทุน รวมถึงด้านราคาที่หดตัวตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

การบริโภคภาคเอกชนในปี 2563 มีแนวโน้มหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2552 การงดกิจกรรมทางเศรษฐกิจเป็นวงกว้างส่งผลต่อการบริโภคหมวดบริการและหมวดการใช้จ่ายนอกบ้าน ขณะที่รายได้ครัวเรือนภาคเกษตรปรับลงจากผลกระทบของภัยแล้งที่รุนแรงกว่าคาด อย่างไรก็ตาม มาตรการภาครัฐเพื่อเยียวยาผลกระทบจาก COVID-19 จะมีส่วนช่วยบรรเทาผลต่อการบริโภคภาคเอกชนระดับหนึ่ง

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวในปี 2563 ตามอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ ก่อนจะปรับดีขึ้นในปี 2564 จากการส่งออกที่ทยอยฟื้นตัว โครงการลงทุน PPP ในโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ที่เลื่อนจากช่วงก่อนหน้า รวมถึงการลงทุนในโครงข่าย 5G ที่ชัดเจนเพิ่มขึ้นหลังการประมูลในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2563

การใช้จ่ายภาครัฐทั้งการอุปโภคและการลงทุนยังขยายตัว และเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของเศรษฐกิจไทย อย่างไรก็ตาม แม้หน่วยงานภาครัฐเร่งปรับกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างให้สั้นลงเพื่อให้เบิกจ่ายได้เร็วขึ้น แต่ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลจาก พ.ร.บ. งบประมาณฯ ที่ประกาศใช้ล่าช้าในช่วงก่อนหน้าได้ สำหรับรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจปรับลงตามการเลื่อนลงทุนและการปรับลดกรอบงบลงทุนสาขาคมนาคม สำหรับมาตรการภาครัฐเพื่อเยียวยาผลกระทบ COVID-19 ชุดที่ 1 และ 2 ซึ่งรวมมูลค่า 464 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.8 ของ GDP (ไม่รวมมาตรการเลื่อนชำระภาษีมูลค่าประมาณ 260 พันล้านบาท หรือร้อยละ 1.5 ของ GDP) ส่วนใหญ่เป็นมาตรการสินเชื่อและมาตรการเงินโอนซึ่งจะส่งผลไปที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนโดยตรง ไม่ได้ผ่านการอุปโภคและการลงทุนภาครัฐ

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเป็นลบจากราคาหมวดพลังงานที่ปรับลดลงมากตามข้อสมมติราคาน้ำมันดิบ รวมถึงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่มีแนวโน้มเป็นลบตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ลดลงมาก โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะหดตัวที่ร้อยละ 1.0 ในปี 2563 ก่อนทยอยปรับสูงขึ้นอยู่ที่ร้อยละ 0.3 ในปี 2564 ตามแนวโน้มของเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว แต่ยังคงต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย

ประมาณการเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อมีความไม่แน่นอนสูงมาก โดยขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของ COVID-19 และความสำเร็จของมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดเป็นสำคัญ ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นมาก และมีโอกาสขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานจาก (1) เศรษฐกิจโลกอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรง หากการแพร่ระบาดรุนแรงและยืดเยื้อกว่าคาด ส่งผลต่อการส่งออกสินค้าไทยเพิ่มเติม (2) ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินโลกอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในระยะปานกลาง (3) ภาคการท่องเที่ยวของไทยอาจยังไม่ฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 หากสถานการณ์ COVID-19 ในไทยและในต่างประเทศไม่สามารถควบคุมได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2563 (4) ภาครัฐจำเป็นต้องออกมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่เข้มงวดขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ธุรกิจบางประเภทประสบปัญหาจนต้องปิดกิจการหรือต้องลดการจ้างงานลงมาก (5) ผลกระทบของภัยแล้งอาจรุนแรงกว่าคาดและส่งผลกระทบต่อรายได้เกษตรกร อย่างไรก็ตาม โอกาสที่เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐานมาจาก (1) การพัฒนาวัคซีนและยารักษา COVID-19 ที่เร็วกว่าคาด (2) ภาครัฐอาจออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม รวมถึงมาตรการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ อาจได้ผลดีมากกว่าคาด และ (3) อุปสงค์ในประเทศอาจขยายตัวมากกว่าคาด จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและโครงการ PPP ซึ่งอาจจูงใจให้ภาคเอกชนลงทุนมากขึ้นและเร็วขึ้น สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐานเช่นกัน ตามความเสี่ยงของราคาน้ำมันดิบและประมาณการเศรษฐกิจ

ธนาคารแห่งประเทศไทย

8 เมษายน 2563

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทร. 0 2356 7872, 0 2283 6186

E-mail: MPStrategyDiv@bot.or.th