



ฉบับที่ 22/2564

## เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2564

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยรายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2564 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สารระสำคัญสรุปได้ดังนี้

### การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2564

ในการประชุมวันที่ 3 กุมภาพันธ์ และ 24 มีนาคม 2564 คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยโดยรวมยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ เนื่องจากมาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวดน้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า และมาตรการการคลังที่ออกมาได้เร็ว รวมถึงการส่งออกที่ฟื้นตัวดีตามการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของแต่ละภาคเศรษฐกิจยังมีความแตกต่างกัน โดยมีความเสี่ยงสำคัญจากประสิทธิผลและการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ รวมถึงความต่อเนื่องของแรงสนับสนุนจากภาครัฐ ด้านระบบการเงินมีเสถียรภาพ แต่ภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนมีความเปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs และครัวเรือนที่มีรายได้น้อย สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงกลางปี 2564 และอยู่ใกล้เคียงขอบล่างของกรอบเป้าหมายตลอดช่วงประมาณการ คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยยังต้องการแรงสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่แน่นอนและเผชิญกับความเสี่ยงในระยะข้างหน้า คณะกรรมการฯ เห็นควรให้รักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีอยู่อย่างจำกัดเพื่อใช้ในจังหวะที่เหมาะสมและให้เกิดประสิทธิผลสูงสุด

คณะกรรมการฯ เห็นว่าความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายระหว่างหน่วยงานจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ภาครัฐควรเตรียมมาตรการที่ต่อเนื่องและสอดคล้องกับความเสี่ยงของเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงเตรียมมาตรการเพิ่มเติมไว้รองรับกรณีเลวร้าย นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้เร่งดำเนินมาตรการทางการเงินเพื่อช่วยเหลือฟื้นฟูผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ที่ ธปท. กระทรวงการคลัง และภาคส่วนที่เกี่ยวข้องร่วมกันผลักดัน ทั้งมาตรการสนับสนุนการให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการ (สินเชื่อฟื้นฟู) และโครงการพักทรัพย์ พักหนี้

### การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงิน

#### 1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ประกอบกับการส่งออกของเอเชียที่ฟื้นตัวดีเป็นสำคัญ ในระยะต่อไป เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการกระจายวัคซีนที่มีแนวโน้มเร่งตัวมากขึ้นในหลายประเทศ แรงสนับสนุนจากมาตรการการคลังที่ออกมาต่อเนื่อง และนโยบายการเงินที่ยังคงผ่อนคลาย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในปี 2564 และ 2565 จะขยายตัวได้ที่ร้อยละ 5.5 และ 3.8 ตามลำดับ แต่ความเสี่ยงโดยรวมยังโน้มไปด้านต่ำ ความเสี่ยงใน

ระยะสั้นปรับลดลงจากแนวนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่เอื้อต่อการค้าโลกมากขึ้น และการกระจายวัคซีนที่ทั่วถึงขึ้น แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่อาจรุนแรงและยืดเยื้อ และเสถียรภาพระบบการเงินโลกที่เปราะบางมากขึ้น

**ภาครัฐทั่วโลกดำเนินมาตรการการเงินการคลังอย่างต่อเนื่อง** โดยเฉพาะการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ 1.9 ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ ด้านธนาคารกลางทั่วโลกยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ทั้งการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำและการผ่อนคลายเชิงปริมาณ

## 2. ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

**ภาวะการเงินไทยโดยรวมยังผ่อนคลายเป็น** อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ ที่สูงขึ้นตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และอุปทานพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามการก่อหนี้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ในช่วงที่ผ่านมาผลกระทบต่อภาวะการเงินไทยโดยรวมและต้นทุนการระดมทุนยังจำกัด รวมทั้งตลาดการเงินสามารถปรับตัวได้ตามกลไกตลาดและดำเนินงานได้เป็นปกติ ด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์คงอยู่ในระดับต่ำ อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) ปรับลดลงในทุกขนาดวงเงิน ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐฯ และดัชนีค่าเงินบาทอ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อน เนื่องจากเงินดอลลาร์ สหรัฐฯ แแข็งค่าขึ้นหลังการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ทั้งนี้ แม้แรงกดดันต่อค่าเงินบาทจะลดลงจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ลดลงมากในปี 2564 คณะกรรมการฯ ยังเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมถึงนัยต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าอย่างใกล้ชิด และพิจารณาความจำเป็นของมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม โดยสนับสนุนให้ผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของอัตราแลกเปลี่ยน (FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง

**เสถียรภาพระบบการเงินไทยยังเปราะบางจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า** จากฐานะทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจที่ยังอ่อนแอ ในระยะต่อไป การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ทำให้การฟื้นตัวของแต่ละภาคเศรษฐกิจยิ่งแตกต่างกันมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการท่องเที่ยว จึงต้องติดตามฐานะทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจอย่างใกล้ชิด

## 3. แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

**เศรษฐกิจไทยโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง** ในปี 2564 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 3.0 ต่ำลงจากการประเมินครั้งก่อน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกใหม่ในช่วงต้นปีและข้อสมมติจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับลดลง อย่างไรก็ตาม มาตรการควบคุมการระบาดระลอกใหม่ที่ไม่เข้มงวดเท่าปีก่อนหน้า แรงกระตุ้นจากมาตรการภาครัฐที่ออกมาเพิ่มเติม และการส่งออกสินค้าที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า ช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย สำหรับปี 2565 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 4.7 ต่ำลงจากการประเมินครั้งก่อนเล็กน้อย จากการปรับลดประมาณการรายจ่ายภาครัฐปีงบประมาณ 2565 อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะฟื้นตัวภายหลังการกระจายวัคซีนอย่างทั่วถึงทั้งในไทยและต่างประเทศจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวสู่ระดับก่อนการระบาดในช่วงครึ่งหลังของปี 2565

**มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น** ที่ร้อยละ 10.0 ในปี 2564 และร้อยละ 6.3 ในปี 2565 จากด้านราคาที่ปรับสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และจากด้านปริมาณที่ขยายตัวดีขึ้นมาก

ตามแนวโน้มเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เพิ่มเติม ซึ่งส่งผลดีต่อเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอื่น ๆ

**การส่งออกบริการยังคงหดตัวและมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า** โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2564 จะลดลงมาอยู่ที่ 3.0 ล้านคน และ 21.5 ล้านคนในปี 2565 เนื่องจากการทยอยเปิดรับนักท่องเที่ยวของไทยที่ล่าช้ากว่าคาด นโยบายจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศของนักท่องเที่ยวจีน ความล่าช้าในการฉีดวัคซีนของบางประเทศ และการกลายพันธุ์ของ COVID-19 ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นในการเดินทางท่องเที่ยว

**ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลลดลงมากในปี 2564 จากการนำเข้าที่ขยายตัวสูง** โดยคาดว่าจะเกินดุล 1.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในปี 2564 จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยที่อยู่ในระดับต่ำ และราคาสินค้านำเข้าปรับเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ อย่างไรก็ตาม การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ลดลงมากในปี 2564 ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยชั่วคราว ได้แก่ การนำเข้าทองคำเพิ่มขึ้นในช่วงที่ทิศทางราคาทองคำขาลง และต้นทุนค่าขนส่งสินค้าที่แพงขึ้นจากปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ ทั้งนี้ **ดุลบัญชีเดินสะพัดจะปรับสูงขึ้นเป็น 25 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในปี 2565 ตามการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ**

**การบริโภคภาคเอกชนในระยะสั้นขยายตัวดีกว่าคาดและจะชะลอลงในระยะต่อไป** การบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4 ปี 2563 ดีกว่าคาดจาก (1) การซื้อรถยนต์ที่มีกิจกรรมส่งเสริมการขายในช่วงปลายปี และ (2) ผลดีจากมาตรการช่วยเหลือของภาครัฐที่ออกมาเพิ่มเติมหลังการระบอบระลอกใหม่ อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของรายได้แรงงานยังไม่ทั่วถึง จึงคาดว่าภาคเอกชนในระยะข้างหน้าจะขยายตัวในอัตราไม่สูงนัก ตามฐานะทางการเงินของครัวเรือนที่ยังเปราะบางและตลาดแรงงานที่ยังอ่อนแอ

**การลงทุนภาคเอกชนทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป** จากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์สอดคล้องกับการค้าระหว่างประเทศและการบริโภคภาคเอกชนที่ดีกว่าคาด ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนในส่วนของโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (public-private partnership: PPP) โดยเฉพาะโครงการลงทุนในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) มีความชัดเจนมากขึ้น

**เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนและมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐาน** จาก (1) การทยอยเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยอาจล่าช้าออกไป เนื่องจากข้อจำกัดในการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 (2) แรงกระตุ้นจากภาครัฐอาจน้อยกว่าคาด หากการอนุมัติโครงการภายใต้ พ.ร.ก. กู้เงินฯ ที่เหลือล่าช้า ซึ่งมีกำหนดสิ้นสุดในไตรมาสที่ 3 ปี 2564 (3) ฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจอาจได้รับผลกระทบจนต้องปิดกิจการ ทำให้จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้น โดยธุรกิจและแรงงานจะกลับมาฟื้นตัวได้ช้าแม้การระบาดสิ้นสุดลง (scarring effects) และ (4) อัตรากำไรขั้นต้นของภาคธุรกิจและครัวเรือนอาจเพิ่มสูงขึ้นมากหลังมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้สิ้นสุดลง

**คณะกรรมการฯ วิเคราะห์ฉากทัศน์ของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า (scenario analysis) ที่ขึ้นกับการกลับมาของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นสำคัญ โดยแบ่งเป็น 3 กรณี ได้แก่** กรณีฐาน กรณีเลวร้าย และกรณีเลวร้ายที่สุด โดยในปี 2564 ประเมินว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติอาจอยู่ในช่วง 1 แสนคนถึง 3 ล้านคน ส่งผลให้ประมาณการเศรษฐกิจไทยอยู่ระหว่างหดตัวร้อยละ 1.7 ถึงขยายตัวร้อยละ 3.0 และในปี 2565 ประเมินว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติอาจอยู่ในช่วง 1 แสนคนถึง 21.5 ล้านคน ส่งผลให้ประมาณการเศรษฐกิจไทยอยู่ระหว่างหดตัวร้อยละ 0.3 ถึงขยายตัวร้อยละ 4.7

**ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 1.2 ในปี 2564 และ 1.0 ในปี 2565 โดยปรับสูงขึ้นในปี** นี้จากปัจจัยด้านอุปทาน ตามราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยที่ 60 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรล อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะขยายตัวสูงชั่วคราวในไตรมาสที่ 2 ปี 2564 จากผลของฐานต่ำปีก่อน ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาน้ำมันดิบดูไบ

อยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ขณะที่ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานใกล้เคียงเดิมที่ร้อยละ 0.3 ในปี 2564 และร้อยละ 0.4 ในปี 2565 ทั้งนี้ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับสู่ขอบล่างของกรอบเป้าหมายในช่วงกลางปี 2564 และจะอยู่ใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายตลอดช่วงประมาณการ

ธนาคารแห่งประเทศไทย

7 เมษายน 2564

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทร. 0 2356 7872, 0 2283 6186

E-mail: [MPStrategyDiv@bot.or.th](mailto:MPStrategyDiv@bot.or.th)