

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 4/2564

วันที่ 23 มิถุนายน 2564 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2564

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายคณิศ แสงสุพรรณ นายรพี สุจริตกุล นายสมชัย จิตสุชน นายสุภัค ศิวะรักษ์

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักที่มีความคืบหน้าในการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 และกลุ่มประเทศเอเชียที่การส่งออกขยายตัวดีกว่าที่คาด ประกอบกับมีแรงสนับสนุนจากนโยบายการเงินและการคลังที่ต่อเนื่อง มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องตามความคืบหน้าในการกระจายวัคซีนและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ แต่การฟื้นตัวยังมีความไม่แน่นอนจากการคลายพันธู์ของไวรัสและประสิทธิผลของวัคซีน

ตลาดการเงินโลกอยู่ในภาวะยอมรับความเสี่ยงได้มากขึ้น (risk-on sentiment) ก่อนจะผันผวนสูงขึ้นหลังการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ในเดือนมิถุนายน 2564 จากที่นักลงทุนประเมินว่า Fed อาจลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินเร็วกว่าที่คาด โดยในช่วงก่อนการประชุมของ Fed ราคาสินทรัพย์เสี่ยงได้แก่ ราคาหุ้นและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ปรับสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักที่มีความคืบหน้าในการเร่งกระจายวัคซีน เช่นเดียวกับราคาหุ้นไทยที่ปรับเพิ่มขึ้นหลังแผนการจัดหาและกระจายวัคซีนในไทยมีความคืบหน้า แต่ภายหลังการประชุมของ Fed ราคาหุ้นและราคาทองคำในตลาดโลกลดลงบ้าง เนื่องจากนักลงทุนประเมินว่า Fed อาจลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินเร็วกว่าที่คาดเพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นให้สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาว ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ ลดลง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยไม่ได้ปรับลดลงตามสหรัฐฯ มากนักเนื่องจากมีปัจจัยด้านอุปทานพันธบัตรในประเทศที่อาจเพิ่มขึ้นตาม พ.ร.ก. กู้เงินฉบับใหม่วงเงิน 5 แสนล้านบาท นอกจากนี้ นักลงทุนยังระมัดระวังการลงทุนในสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) รวมถึงไทย จากสถานการณ์การระบาดในหลายประเทศและทิศทางนโยบายการเงินของ Fed สำหรับเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่ากว่าเงินสกุลภูมิภาค ดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) อ่อนค่าลงจากการประชุมครั้งก่อน

มองไปข้างหน้า ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มผันผวนสูงจากทิศทางนโยบายการเงินของ Fed โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการสื่อสารของ Fed จะเป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของนักลงทุน รวมถึงความแตกต่างกันของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและความคืบหน้าในการกระจายวัคซีนในกลุ่มประเทศ EMs ขณะที่สถานการณ์การระบาดระลอกใหม่ในประเทศจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของตลาดการเงินไทยในระยะข้างหน้า โดยคาดว่าผลกระทบจากทิศทางนโยบายการเงินของ Fed ต่อราคาพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและราคาหุ้นของไทยจะมีจำกัด เนื่องจากสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติในพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค รวมถึงนักลงทุนต่างชาติได้ปรับลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวร้อยละ 1.8 และ 3.9 ในปี 2564 และ 2565 ตามลำดับ โดยปรับลดลงจากประมาณการในเดือนมีนาคมตามการระบาดระลอกสามที่ยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับลดลงและอุปสงค์ในประเทศได้รับผลกระทบชัดเจน ภาคธุรกิจและตลาดแรงงานเปราะบางมากขึ้นและมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้า อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังมีแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจาก (1) แนวโน้มการใช้จ่ายภาครัฐที่สูงขึ้นจาก พ.ร.ก. กู้เงิน ฉบับใหม่วงเงิน 5 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยพยุงกำลังซื้อของครัวเรือนและการบริโภคภาคเอกชนจากผลกระทบของการระบาดระลอกสาม (2) พัฒนาการเชิงบวกของวัคซีนเมื่อเทียบกับช่วงไตรมาสก่อนหน้า ทั้งแผนการจัดการเพิ่มเติมและการกระจายวัคซีนที่มากขึ้น ซึ่งมีส่วนช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยปรับดีขึ้นบ้าง และ (3) การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และช่วยพยุงการผลิตและการจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมได้บางส่วน แม้จะเผชิญกับข้อจำกัดด้านอุปทาน (supply disruption) อยู่บ้าง เช่น การแพร่ระบาดในโรงงานปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก ทั้งนี้ คาดว่าข้อจำกัดด้านอุปทานส่วนใหญ่จะคลี่คลายภายในครึ่งแรกของปี 2565 สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งขึ้นชั่วคราวในไตรมาสที่ 2 ปี 2564 จากฐานราคาน้ำมันดิบที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำตามอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำอย่างมีนัยสำคัญ และมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากหลายปัจจัยซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ได้แก่ (1) ความยืดเยื้อของการระบาดและการกลายพันธุ์ของไวรัส ทั้งสายพันธุ์ใหม่ที่ระบาดในปัจจุบันและที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งจะลดทอนประสิทธิภาพของวัคซีนส่งผลให้การระบาดยืดเยื้อรุนแรงจนนำไปสู่วิกฤตสาธารณสุขและกระทบการใช้จ่ายในประเทศ รวมถึงแผนการเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ต้องล่าช้าออกไป (2) เม็ดเงินเยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจอาจน้อยกว่าคาด หากอนุมัติโครงการภายใต้ พ.ร.ก. กู้เงินฉบับใหม่ล่าช้าหรือมีอัตราการเบิกจ่ายน้อย (3) ฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจโดยเฉพาะภาคบริการอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการระบาดระลอกใหม่จนต้องปิดกิจการและเลิกจ้างแรงงานจำนวนมาก ซึ่งแรงงานเหล่านี้มีความเสี่ยงที่จะว่างงานเป็นเวลานานและอาจออกจากกำลังแรงงานในที่สุด ทั้งนี้ หากฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจและครัวเรือนเปราะบางมากขึ้นจะกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจและความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต (4) ปัญหา supply disruption และต้นทุนค่าขนส่งทางเรือที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมและธุรกิจส่งออกของไทยมากกว่าที่คาด

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

คณะกรรมการฯ ประเมินภาพเศรษฐกิจโดยให้ความสำคัญกับความเสี่ยงที่จะเกิดการระบาดระลอกใหม่และไวรัสกลายพันธุ์ซึ่งจะทำให้การระบาดยืดเยื้อและรุนแรงขึ้นทั้งในและต่างประเทศ โดยเห็นว่าแม้พัฒนาการด้านการจัดหาวัคซีนจะดีขึ้นในปัจจุบัน แต่ยังคงให้ความสำคัญกับประสิทธิผลของวัคซีนเพื่อป้องกันไวรัสสายพันธุ์ที่รุนแรงขึ้นรวมทั้งการกระจายวัคซีนให้เพียงพอและทันการณ์ ควบคู่กับการเร่งดำเนินมาตรการลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะสั้นและช่วงหลังการระบาดสิ้นสุด โดยมีรายละเอียดดังนี้

- คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจไทยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงด้านต่ำอยู่มาก หากการระบาดยืดเยื้ออาจทำให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน ซึ่งจะยิ่งกดดันสภาพคล่องของภาคธุรกิจและการจ้างงานในภาคบริการ การฟื้นตัวที่แตกต่างกันระหว่างภาคเศรษฐกิจ (uneven

recovery) จะยิ่งรุนแรงขึ้น ในการวิเคราะห์ฉากทัศน์ (scenarios) สำหรับกรณีฐาน คาดว่าพัฒนาการเชิงบวกด้านการกระจายวัคซีนจะทำให้สามารถควบคุมสถานการณ์การระบาดได้ในช่วงต้นไตรมาสที่ 4 ปี 2564 ทำให้ระยะเวลาของการเกิดระดับภูมิคุ้มกันหมู่ (herd immunity) จะเกิดขึ้นในครั้งแรกของปี 2565 และเศรษฐกิจไทยจะกลับสู่ระดับก่อนการระบาดในช่วงปลายปี 2565 อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่การระบาดยืดเยื้อกว่ากรณีฐาน อาทิ มีการระบาดระลอกใหม่ขึ้นอีกจากไวรัสกลายพันธุ์ที่กระจายเชื้อรวดเร็วและรุนแรงขึ้น คาดว่าจะทำให้ระยะเวลาของการเกิด herd immunity เลื่อนเป็นช่วงปลายปี 2565 และเศรษฐกิจไทยจะกลับสู่ระดับก่อนการระบาดเลื่อนเป็นช่วงต้นปี 2566 คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าโจทย์สำคัญที่สุดของเศรษฐกิจไทย ณ ปัจจุบัน คือ การจัดหาและการกระจายวัคซีนที่เหมาะสมต่อสถานการณ์การกลายพันธุ์ของไวรัสให้เพียงพอและทันการณ์ เพื่อควบคุมไม่ให้เกิดการระบาดยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น ควบคู่กับการผลักดันมาตรการการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่นโยบายการเงินต้องผ่อนคลายต่อเนื่อง ตลอดจนผลักดันมาตรการให้ความช่วยเหลือธุรกิจและครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 อย่างเพียงพอและตรงจุด โดยเฉพาะมาตรการสินเชื่อฟื้นฟู มาตรการพักทรัพย์พักหนี้ และมาตรการปรับโครงสร้างหนี้ ทั้งนี้ ทุกภาคส่วนต้องผลักดันมาตรการต่าง ๆ ให้เห็นผลโดยเร็ว เพื่อช่วยประคับประคองเศรษฐกิจให้สามารถผ่านพ้นช่วงนี้ไปได้ โดยเฉพาะในระยะ 6 เดือนข้างหน้าที่มีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจค่อนข้างมาก

- คณะกรรมการฯ เห็นว่าการระบาดที่ยืดเยื้อซ้ำเติมให้ตลาดแรงงานเปราะบางมากขึ้นและมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าในอดีต โดยคาดว่าตลาดแรงงานจะฟื้นตัวในลักษณะ W-shaped แม้การจ้างงานในภาพรวมจะทยอยปรับตัวดีขึ้นหลังการระบาดระลอกแรกจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาด แต่การระบาดหลายระลอกทำให้ตลาดแรงงานเปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระ ที่เห็นสัญญาณของผู้ประกอบการสลับลูกจ้างมาทำงานและลดชั่วโมงการทำงาน และจำนวนแรงงานเคลื่อนย้ายกลับภูมิลำเนาสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ทั้งนี้ แรงงานในภาคบริการที่ถูกเลิกจ้างไม่สามารถย้ายไปเป็นแรงงานในภาคการผลิตที่กำลังฟื้นตัวได้ เนื่องจากขาดทักษะที่ตรงตามความต้องการ (skill mismatch) นอกจากนี้ กลุ่มผู้ว่างงานระยะยาว กลุ่มผู้ว่างงานที่เป็นนักศึกษาจบใหม่ และกลุ่มผู้ออกนอกกำลังแรงงาน ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ เห็นว่าภาครัฐควรให้ความสำคัญกับการดูแลตลาดแรงงานในจุดที่เปราะบางอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง เพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาวหลังการระบาดสิ้นสุดลง (scarring effects)
- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยที่ปรับสูงขึ้นชั่วคราวในไตรมาสที่ 2 ปี 2564 ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล ซึ่งเป็นผลของฐานราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงปีก่อนและข้อจำกัดด้านอุปทานชั่วคราว ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักที่สูงขึ้นมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อไทยไม่มาก เพราะสินค้าบริโภคนำเข้ามีสัดส่วนค่อนข้างน้อยเพียงร้อยละ 16 ของตะกร้าสินค้าของดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย อีกทั้งผู้ประกอบการได้แบกรับต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นไว้เอง เนื่องจากการปรับเพิ่มราคาสินค้าทำได้ยากในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดีนัก ทั้งนี้ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยลดลงเข้าใกล้ขอบล่างของกรอบเป้าหมายในระยะต่อไปจาก (1) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้าลง เพราะคาดว่าผู้ผลิตน้ำมันสามารถเพิ่มกำลังการผลิตให้สอดคล้องกับอุปสงค์โลกได้ (2) ราคาอาหารสดที่มีแนวโน้มต่ำลงเนื่องจากโอกาสเกิดปัญหาภัยแล้งลดลง และ (3) แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำจากปัญหานี้ครัวเรือนสูงและตลาดแรงงานเปราะบาง

- คณะกรรมการฯ เน้นย้ำถึงความจำเป็นของนโยบายปฏิรูปเชิงโครงสร้างที่จะช่วยยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจของไทยในระยะยาว เพื่อรองรับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 และโครงสร้างเศรษฐกิจไทยที่จะเปลี่ยนแปลงไปหลังการระบาดสิ้นสุดลง จากการฟื้นตัวที่แตกต่างกันมากระหว่างภาคเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบรุนแรง ความเหลื่อมล้ำด้านรายได้ของแรงงานที่ว่างงานและกลุ่มผู้ประกอบการอาชีพอิสระที่รายได้ลดลง ตลอดจนฐานะการเงินของภาคครัวเรือนและธุรกิจที่เปราะบางขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ทำให้ศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจของไทยในระยะยาวปรับลดลง คณะกรรมการฯ เห็นว่าทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องควรร่วมมือกันระบุเป้าหมายและแนวทางการดำเนินนโยบายทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านโครงสร้างเศรษฐกิจไทยให้เป็นรูปธรรม โดยเฉพาะการปรับรูปแบบการทำธุรกิจ การพัฒนาและปรับทักษะแรงงาน (upskill/reskill) ให้สอดคล้องกับบริบทหลัง COVID-19 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างยั่งยืน รวมทั้งเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้เศรษฐกิจไทยสามารถรองรับปัจจัยลบต่าง ๆ ที่กระทบเศรษฐกิจ (economic shocks) ในอนาคตได้ดีขึ้น

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าลงและไม่ทั่วถึงมากขึ้นจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกสาม รวมทั้งมีแนวโน้มเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำอย่างมีนัยสำคัญในระยะข้างหน้าจากการระบาดระลอกใหม่ ซึ่งส่งผลให้ฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจและครัวเรือนบางกลุ่มเปราะบางมากขึ้น จึงควรเน้นมาตรการช่วยเหลือที่ตรงกลุ่มเป้าหมายและสอดคล้องกับปัญหา โดยกระจายสภาพคล่องในระบบธนาคารที่มีอยู่มากไปสู่ภาคธุรกิจและครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบให้ทั่วถึง ผ่านมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อควบคู่กับกลไกการค้าประกันสินเชื่อ รวมทั้งเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ซึ่งจะช่วยลดภาระทางการเงินของภาคธุรกิจและครัวเรือนได้อย่างตรงจุดมากกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำและอาจช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ไม่มาก คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ และพร้อมดำเนินนโยบายการเงินที่มีจำกัดในจังหวะที่เกิดประสิทธิผลสูงสุด

คณะกรรมการฯ จะติดตามตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างต่อเนื่อง เพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ แม้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงกดดันต่อค่าเงินบาทลดลงตามแนวโน้มการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2564 แต่เห็นควรให้ผลักดันนโยบายการปรับ FX ecosystem อย่างต่อเนื่องเพื่อปรับโครงสร้างของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทยในระยะยาว โดยคณะกรรมการฯ เห็นว่าการส่งเสริมให้กลุ่มนักลงทุนสถาบันของไทยออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนเงินทุนเคลื่อนย้ายขาออกและทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายของไทยไหลเข้าออกอย่างสมดุลมากขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายระหว่างหน่วยงานมีความสำคัญต่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจจากการระบาดระลอกใหม่ โดยควรเร่งมาตรการจัดหาและกระจายวัคซีนที่เหมาะสม เพื่อควบคุมไม่ให้เกิดการระบาดยืดเยื้อและลดต้นทุนต่อเศรษฐกิจ มาตรการการคลังมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ภาครัฐจึงควรเร่งเบิกจ่ายมาตรการเยียวยาและมาตรการ

พยุงเศรษฐกิจต่าง ๆ เพื่อให้เกิดแรงกระตุ้นต่อเศรษฐกิจและดูแลตลาดแรงงานในจุดที่มีความเปราะบางอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง ขณะทีนโยบายการเงินต้องผ่อนคลายต่อเนื่อง มาตรการให้ความช่วยเหลือเพื่อฟื้นฟูผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 และมาตรการอื่น ๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุด ลดภาระหนี้ และสนับสนุนการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ โดย ธปท. จะติดตามความคืบหน้าและประเมินประสิทธิผลของมาตรการด้านการเงินและสินเชื่ออย่างใกล้ชิด

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน **คณะกรรมการฯ ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ** โดยจะติดตามปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ได้แก่ การกระจายและประสิทธิภาพของวัคซีน สถานการณ์การระบาดทั้งในและต่างประเทศที่อาจรุนแรงขึ้นจากการกลายพันธุ์ของไวรัส ความเพียงพอของมาตรการการคลังและมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อที่ออกมาแล้ว โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น

สายนโยบายการเงิน

7 กรกฎาคม 2564



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

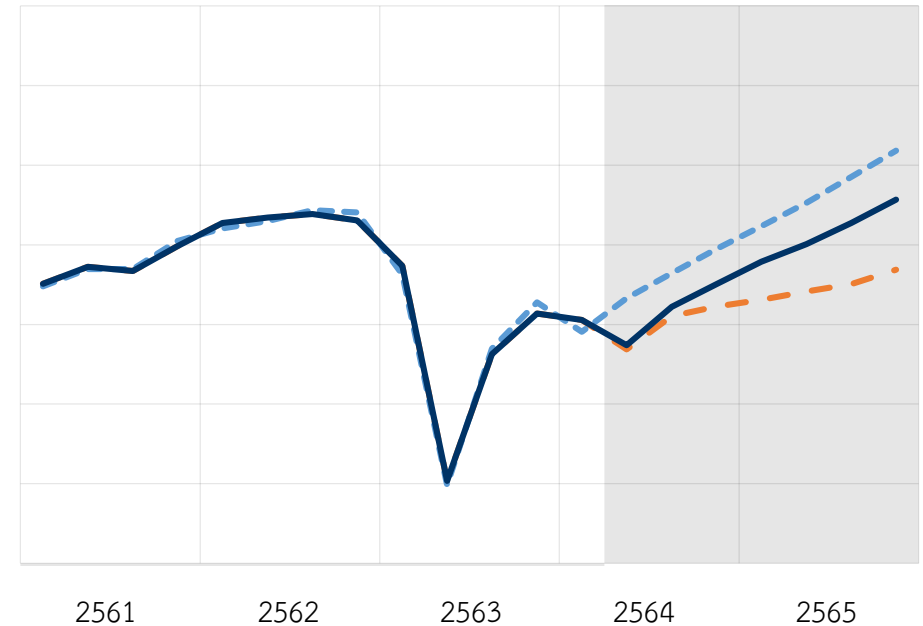
ประเด็นสำคัญจากการประชุม กนง. ครั้งที่ 4/2564
วันที่ 23 มิถุนายน 2564



โจทย์สำคัญที่สุดของเศรษฐกิจไทย ณ ปัจจุบัน คือ การจัดการและการกระจายวัคซีนที่เหมาะสมให้เพียงพอและทันการณ์ โดยเศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลงจากเดิม ตามสถานการณ์การแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น และการเติบโตทางเศรษฐกิจยังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำอย่างมีนัยสำคัญจากการคลายพันธู์ของไวรัส

	2563*	2564 ^E	2565 ^E
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	-6.1	1.8 (3.0)	3.9 (4.7)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	-0.8	1.2 (1.2)	1.2 (1.0)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.3	0.2 (0.3)	0.3 (0.4)

Real GDP



- รายงานนโยบายการเงินเดือน มิ.ย. 64 – กรณีฐาน
- - - รายงานนโยบายการเงินเดือน มิ.ย. 64 – กรณีระบาดยุติเร็วกว่าคาด
- - - รายงานนโยบายการเงินเดือน มี.ค. 64

* ข้อมูลจริง, ^E ประเมินการ

() รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2564

ที่มา: รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2564



รายละเอียดของประมาณการเศรษฐกิจ

(% YoY)	2563	2564 ^E		2565 ^E	
		มี.ค. 64	มิ.ย. 64	มี.ค. 64	มิ.ย. 64
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	-6.1	3.0	1.8	4.7	3.9
- การบริโภคภาคเอกชน	-1.0	3.0	2.5	2.7	3.4
- การลงทุนภาคเอกชน	-8.4	6.0	7.0	5.5	6.0
- การอุปโภคภาครัฐ	0.9	5.2	4.1	-3.1	-1.0
- การลงทุนภาครัฐ	5.7	11.6	9.5	0.8	5.7
- ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	-19.4	5.2	8.8	13.9	7.8
- ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-13.3	9.2	15.0	7.5	5.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	17.6	1.2	-1.5	25.0	12.0
- มูลค่าการส่งออกสินค้า	-6.5	10.0	17.1	6.3	4.9
- มูลค่าการนำเข้าสินค้า	-13.8	15.2	22.7	6.8	6.6
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	-0.8	1.2	1.2	1.0	1.2
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
ข้อสมมติ					
- จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	6.7	3.0	0.7	21.5	10.0
- ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/Barrel)	42.2	60.0	62.3	62.5	65.5

หมายเหตุ: ^E ประมาณการ

ที่มา: รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2564

ปัจจัยสำคัญต่อการปรับประมาณการเศรษฐกิจ

- (-) อุปสงค์ในประเทศถูกระทบจากการระบาดระลอกสาม
- (-) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศน้อยกว่าคาด
จากการระบาดที่รุนแรงทั้งในและต่างประเทศ
- (+) แผนการจัดหาและกระจายวัคซีนที่มีความคืบหน้า
- (+) แรงกระตุ้นทางการคลังมากขึ้น
- (+) การส่งออกปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ความเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการในระยะข้างหน้า

- การระบาดที่อาจรุนแรงขึ้นและการกลายพันธุ์ของไวรัส
- ความต่อเนื่องของแรงกระตุ้นทางการคลัง
- ปัญหาฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่อาจนำไปสู่การเลิกจ้างแรงงาน
- ปัญหา supply disruption ที่อาจรุนแรงกว่าคาด



การผลิตภาคอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจากปัญหา supply disruption อยู่บ้าง แต่คาดว่าปัญหาส่วนใหญ่จะคลี่คลายภายในครึ่งแรกของปี 2565

อุตสาหกรรม	ปัจจัยในประเทศ		ปัจจัยต่างประเทศและปัจจัยในประเทศ		
	การขาดแคลนแรงงานต่างด้าว	การติดเชื้อ COVID-19 ในโรงงาน	ขาดแคลนตู้ container และค่าขนส่งสูงขึ้น	ราคาเหล็กและวัตถุดิบสูงขึ้น	ขาดแคลน chipset
รถยนต์/ชิ้นส่วนฯ		✓	✓	✓	✓✓
เครื่องใช้ไฟฟ้า		✓	✓	✓	✓✓
อาหาร	✓	✓	✓✓	✓	
อิเล็กทรอนิกส์ (IC & HDD)		✓	✓	✓	
ยางและพลาสติก		✓	✓		
วัสดุก่อสร้าง			✓	✓	
ปิโตรเลียมและเคมีภัณฑ์			✓	✓	
สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม	✓		✓	✓	
เครื่องตีพิมพ์				✓	
ระยะเวลาที่คาดว่าปัญหาจะคลี่คลาย	Q2/22 แรงงานต่างด้าวจำนวนมากกลับประเทศตั้งแต่ระบอบแรกและยังกลับมาไม่ได้	Q3/21 อาจมีติดเชื้อในพื้นที่เดิมจนกว่าระลอกใหม่คลี่คลาย	Q1/22 การผลิตตู้ container ของจีนยังคงไม่เพียงพอกับความต้องการล่าสุดท่าเรือหลักของจีนปิดตัวจาก COVID-19 ทำให้ตู้ตักค้างเพิ่มขึ้น	Q1/22 ราคาจะยังสูงเพราะอุปทานจากอินเดียยังไม่กลับมาแม้ยุโรปจะเริ่มกลับมาเปิดโรงงานเหล็กได้บ้าง	Q2/22 การขยายกำลังการผลิต chipset ยังไม่เพียงพอต่ออุปสงค์ในปีใหม่ที่เพิ่มขึ้นเร็ว

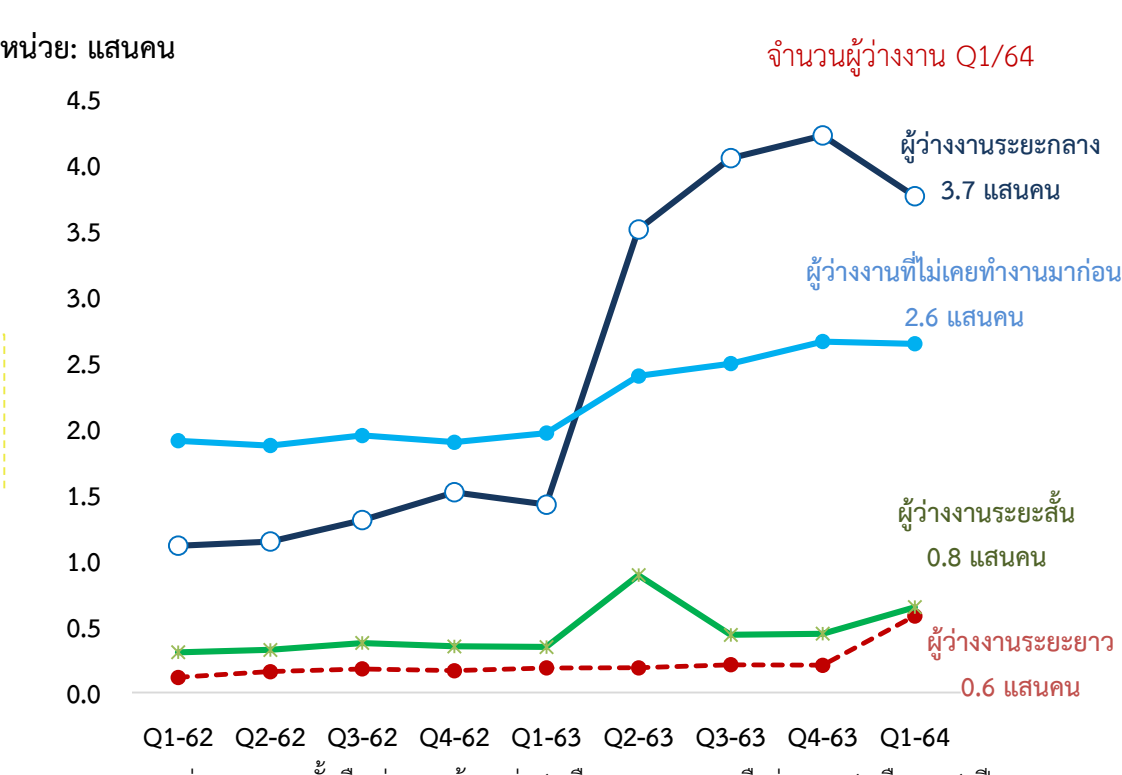
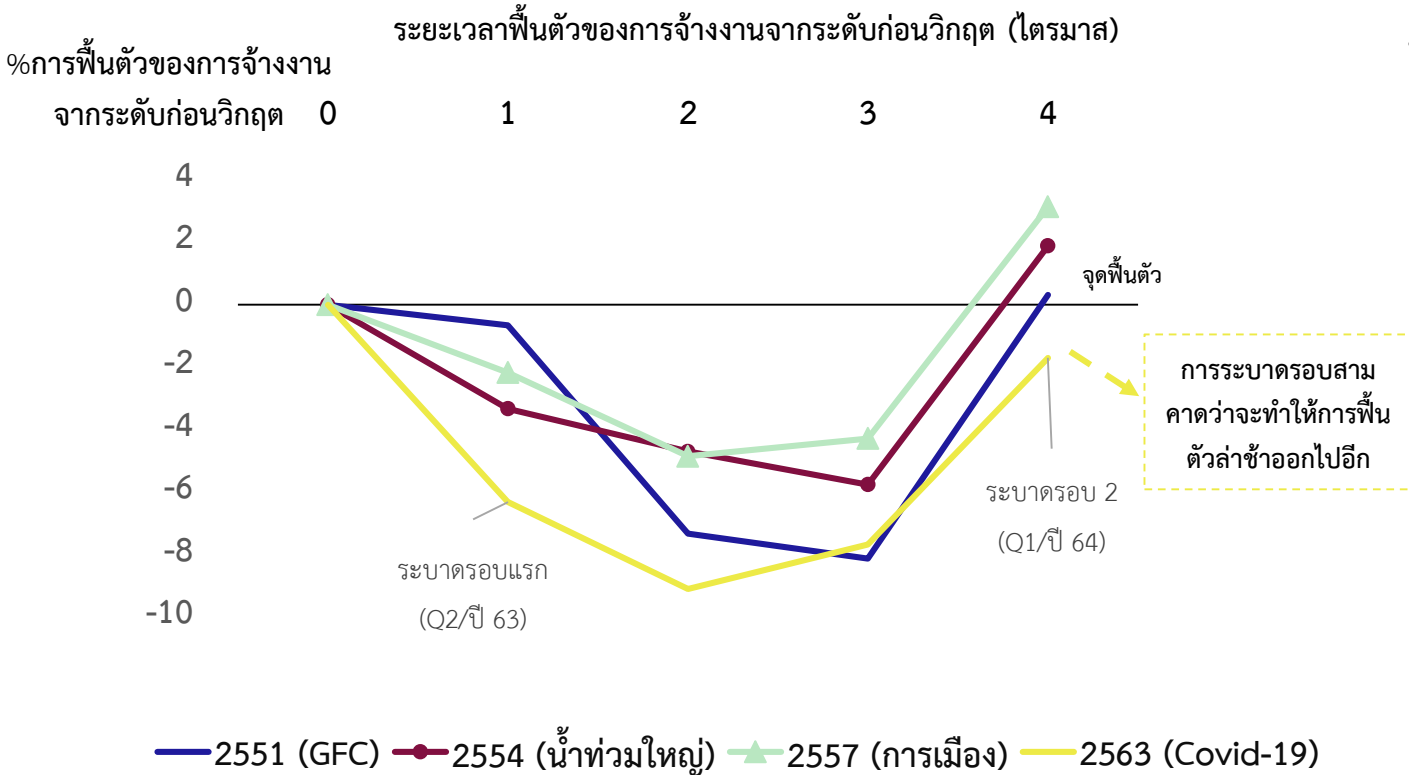
หมายเหตุ: ✓ = ส่งผลกระทบต่อต้นทุนหรือปริมาณการผลิตด้านใดด้านหนึ่ง ✓✓ = ส่งผลกระทบต่อทั้งต้นทุนและปริมาณการผลิต



การฟื้นตัวของตลาดแรงงานมีแนวโน้มช้ากว่าในอดีตและคาดว่าจะมีลักษณะเป็น W-shaped โดยตลาดแรงงานที่เปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระ อาจสร้าง scarring effects ซึ่งอาจแก้ไขได้ยากหากไม่ดูแลอย่างทันที่

การฟื้นตัวของการทำงานลูกจ้างเอกชนนอกภาคเกษตร*จากระดับก่อนวิกฤต

จำนวนผู้ว่างงานแยกตามระยะเวลาการว่างงานหลังปรับฤดูกาล

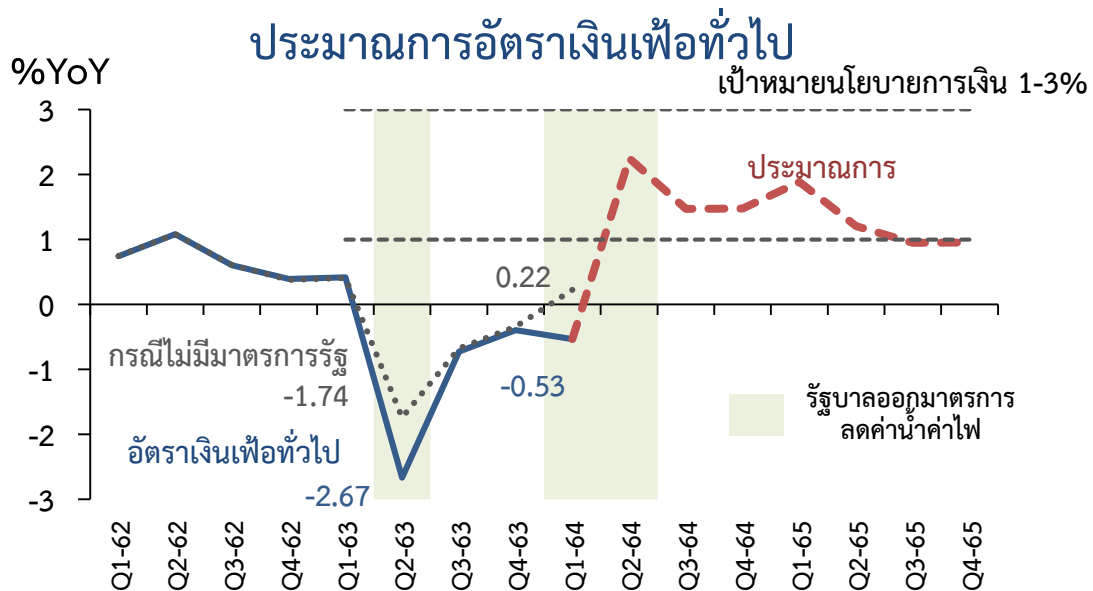
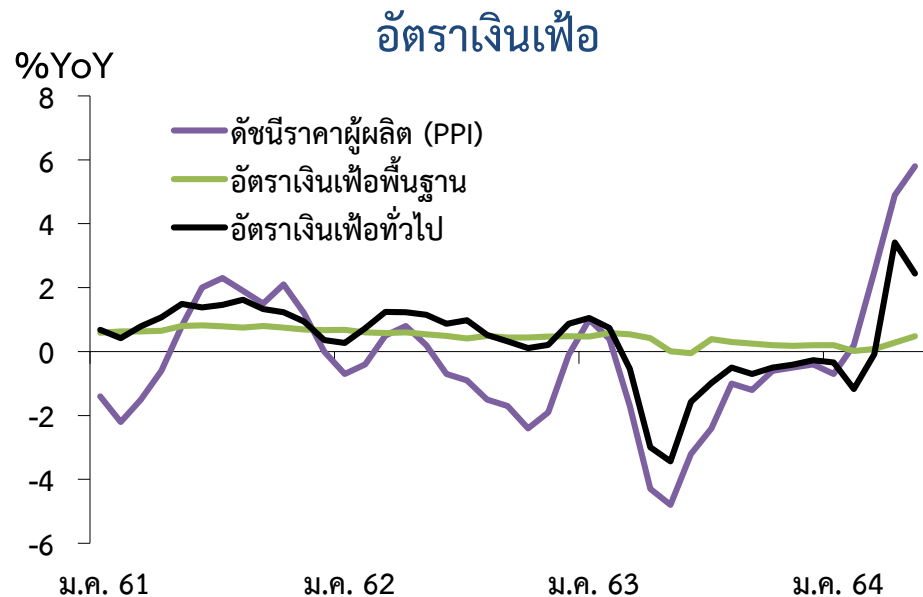


* คำนวณจากกลุ่มตัวอย่างลูกจ้างเอกชนนอกภาคเกษตรและนอกภาคก่อสร้าง รวม 11.4 ล้านราย

หมายเหตุ: ว่างงานระยะสั้นคือ ว่างงานน้อยกว่า 1 เดือน, ระยะกลาง คือว่างงาน 1 เดือน – 1 ปี และระยะยาว คือว่างงาน 1 ปีขึ้นไป
ที่มา: แบบสำรวจภาวะการทำงานของประชากร สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดย ธปท.



อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเพิ่มขึ้นชั่วคราวใน Q2/64 จากฐานต่ำ
ก่อนที่จะโน้มลดลงมาอยู่ใกล้ขอบล่างของกรอบเป้าหมาย



Reflation ใน Advanced Economies และ global commodity prices ที่เพิ่มขึ้น รวมถึง supply shortage มีผลจำกัดต่ออัตราเงินเฟ้อไทย

Spillover จาก Reflation ใน Advance Economies

- CPI basket ของไทยมี import content เพียง 16%
- ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นไม่มากจากอุปทานที่อาจเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป

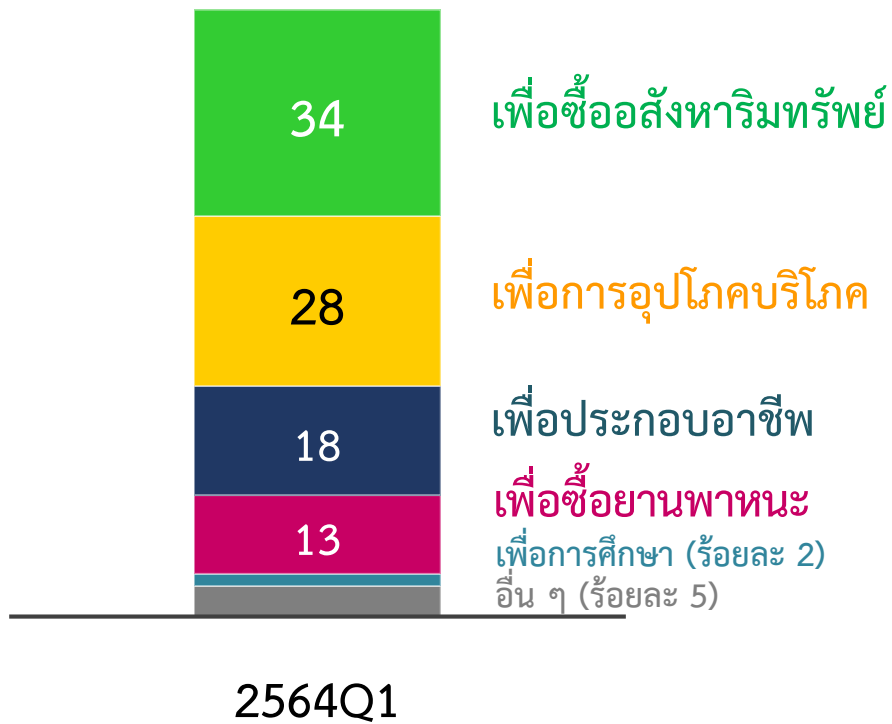
Commodity price increases and supply shortage

- PPI เพิ่มขึ้นในบางอุตสาหกรรม ซึ่งคิดเป็น 7% ของ CPI basket เท่านั้น
- สถานการณ์ supply shortage จะคลี่คลายภายในต้นปี 2565



หนี้ครัวเรือนส่วนใหญ่เป็นหนี้เพื่อการบริโภค ซึ่งเป็นหนี้ระยะสั้นและมีอัตราดอกเบี้ยสูง ขณะที่ผู้ประกอบการอาชีพอิสระเป็นกลุ่มครัวเรือนที่เปราะบางขึ้นมาที่สุด สะท้อนจากรายได้ที่ลดลงมาก

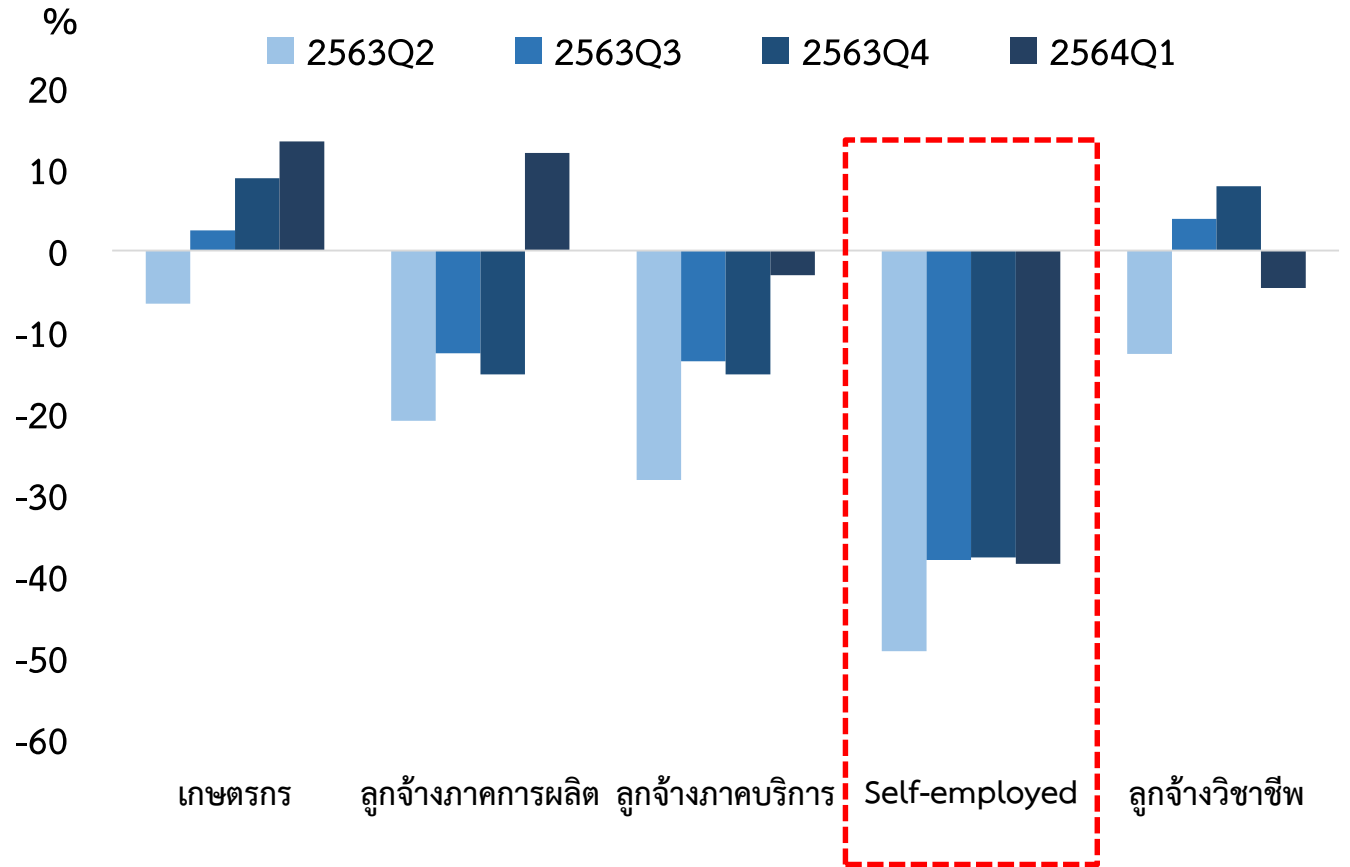
สัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยแยกตามวัตถุประสงค์
(หน่วย: ร้อยละต่อยอดคงค้างหนี้ทั้งหมด)



หมายเหตุ: หนี้ครัวเรือนอื่น ๆ ประกอบด้วย เงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์และเงินให้กู้ยืมที่ไม่สามารถจำแนกวัตถุประสงค์ได้

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงของรายได้เทียบระยะเดียวกันปีก่อน



หมายเหตุ: (1) รายได้ของกลุ่มอาชีพอิสระ (self-employed) เป็นการประมาณการจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (2) รายได้ลูกจ้างคำนวณจากลูกจ้างที่ทำงานมากกว่า 24 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ขึ้นไป

ที่มา: SES และ LFS (ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ) สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร, คำนวณโดย ธปท.