

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 8/2563

วันที่ 23 ธันวาคม 2563 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 6 มกราคม 2564

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ (ประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายคณิศ แสงสุพรรณ นายรพี สุจริตกุล
นายสมชัย จิตสุชน นายสุภัค ศิวะรักษ์

กรรมการที่ลาประชุม

นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน)

ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวดีกว่าคาดในไตรมาสที่ 3 ปี 2563 แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนจากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ หลายประเทศจึงกลับมาดำเนินมาตรการควบคุมการระบาดอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามาตรการดังกล่าวจะไม่เข้มงวดมากจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเท่าช่วงก่อนหน้านี้ ขณะที่ภาครัฐทั่วโลกยังดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างต่อเนื่องเพื่อดูแลการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ตลาดการเงินโลกยังอยู่ในภาวะยอมรับความเสี่ยงได้มากขึ้น (risk-on sentiment) ทำให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะราคาน้ำมันและราคาสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าตลาดตราสารทุนและตลาดพันธบัตรของกลุ่ม EMs อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตราสารทุนของภูมิภาคเอเชีย ก่อนที่ความเชื่อมั่นของนักลงทุนจะปรับลดลงหลังการระบาดระลอกใหม่ รวมถึงข่าวการกลายพันธุ์ของ COVID-19 สำหรับตลาดการเงินไทย เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าสุทธิโดยเฉพาะตลาดหุ้น ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทยปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าภูมิภาค ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะราคาหลักทรัพย์ไทยที่ยังปรับเพิ่มขึ้นน้อยกว่าภูมิภาคในช่วงก่อน ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดลงทุกระยะจากแรงซื้อของนักลงทุนในประเทศ ประกอบกับพันธบัตรระยะสั้นมีแรงกดดันเพิ่มเติมจากอุปทานพันธบัตรภาครัฐที่มีจำกัด ด้านอัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นสอดคล้องกับภูมิภาคและกลุ่ม EMs จากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. เป็นสำคัญ ส่งผลให้ดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) ทรงตัวใกล้เคียงเดิมเทียบการประชุมครั้งก่อน

มองไปข้างหน้า ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มอยู่ในภาวะ risk-on ซึ่งจะส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มผันผวนและไหลเข้าในสินทรัพย์ของกลุ่ม EMs รวมถึงไทยมากขึ้น สำหรับเงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มอ่อนค่าลงจากแนวโน้มนโยบายการค้าของประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ที่มีท่าทีประนีประนอมกว่าเดิมและแนวโน้มการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ในหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม เงินบาทอ่อนค่าลงในช่วงที่ผ่านมาตามสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในไทย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของค่าเงินบาทในระยะต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทย¹ในปี 2563 จะหดตัวร้อยละ 6.6 ซึ่งติดลบน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม โดยจะกลับมาขยายตัวในปี 2564 ที่ร้อยละ 3.2 และจะขยายตัวเร่งขึ้นในปี 2565 ที่ร้อยละ 4.8 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมจะกลับสู่ระดับก่อนการระบาดในครึ่งหลังของปี 2565 **ปัจจัยบวกที่สำคัญต่อการปรับประมาณการเศรษฐกิจครั้งนี้** ได้แก่ (1) พัฒนาการเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 และสองเดือนแรกของไตรมาสที่ 4 ปี 2563 ที่ดีกว่าคาด โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกสินค้า (2) เครื่องชี้ตลาดแรงงานที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง จำนวนผู้ว่างงานและผู้เสมือนว่างงาน²มีแนวโน้มลดลง โดยจำนวนผู้เสมือนว่างงาน ณ เดือนพฤศจิกายน 2563 อยู่ที่ 2.2 ล้านคน ต่ำกว่าช่วงที่สูงที่สุดในไตรมาสที่ 2 ที่ 5.4 ล้านคน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป และ (3) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลดีต่อแนวโน้มการส่งออกของไทย สำหรับ**ปัจจัยลบที่สำคัญ** ได้แก่ (1) ข้อสมมติจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับลดลงจากการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 รวมถึงความไม่แน่นอนของประสิทธิภาพและการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ที่จะกระทบต่อความสามารถในการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว และ (2) ข้อสมมติการใช้จ่ายภาครัฐที่ปรับลดลงตามกรอบงบประมาณปี 2564 และกรอบงบประมาณปีที่ประกาศออกมาต่ำกว่าคาด รวมถึงการปรับลดแผนและการเลื่อนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจเป็นสำคัญ

มองไปข้างหน้า ประเมินการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากหลายปัจจัย ได้แก่ (1) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 ในระยะสั้น รวมถึงการเข้าถึงและการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ในไทยที่อาจเป็นไปอย่างจำกัด ซึ่งจะกระทบต่อการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติในระยะถัดไป (2) แรงกระตุ้นทางการคลังที่อาจแผ่วลง จากการเบิกจ่ายภายใต้แผนฟื้นฟูเศรษฐกิจที่ล่าช้า มาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐที่จะทยอยหมดลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 และกรอบระยะเวลาการกู้เงินภายใต้พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดฯ ที่จะสิ้นสุดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 และ (3) ความเปราะบางของฐานะการเงินในภาคธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs ซึ่งหากภาคธุรกิจที่ขาดสภาพคล่องไม่ได้รับการช่วยเหลือที่เพียงพอและทันการณ์จากมาตรการช่วยเหลือด้านการเงินของภาครัฐจะส่งผลกระทบต่อเงินไปยังตลาดแรงงานและเศรษฐกิจโดยรวมได้

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2563 มีแนวโน้มติดลบ โดยจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงกลางปี 2564 และจะอยู่ใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายตลอดช่วงประมาณการ แม้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบจะปรับสูงขึ้นตามความคืบหน้าของกระบวนการผลิตวัคซีน แต่ผลของฐานจากข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่สูงกว่าคาดในปี 2563 และการปรับลดค่าไฟฟ้าผันแปรในปี 2564 ทำให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่เปลี่ยนแปลงจากที่คาดไว้เดิมอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับ**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงเดิม** ทั้งนี้ การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

¹ ประมาณการเผยแพร่ ณ วันที่ 23 ธันวาคม 2563 ได้คำนึงถึงผลกระทบของมาตรการที่เข้มงวดในจังหวัดสมุทรสาคร และมาตรการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจบางส่วนในพื้นที่อื่น ๆ ทำให้ภาคบริการได้รับผลกระทบเพียงบางส่วน ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัย แต่ยังไม่รวมผลกระทบของการระบาดระลอกใหม่ที่กระจายวงกว้างมากขึ้นในหลายจังหวัด และผลกระทบจากการประกาศมาตรการที่เข้มงวดขึ้นที่มีผลตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2564

² ผู้เสมือนว่างงาน คือ ผู้ทำงานต่ำกว่า 20 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ในภาคเกษตร และต่ำกว่า 24 ชั่วโมงต่อสัปดาห์นอกภาคเกษตร

ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

คณะกรรมการฯ อภิปรายเกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย รวมถึงมาตรการที่เหมาะสมในระยะต่อไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

- การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งหากสถานการณ์การระบาดรุนแรง จะกระทบต่อประมาณการเศรษฐกิจไทยได้มาก ดังนั้น คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิดและประเมินความเพียงพอของมาตรการภาครัฐ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการลงทุนด้านสาธารณสุขเชิงรุก ทั้งการตรวจ ติดตาม และคัดกรอง รวมถึงการลงทุนด้านวัคซีนป้องกัน COVID-19 ที่เพียงพอ เพื่อลดโอกาสและความรุนแรงของการระบาดซ้ำและสามารถเปิดประเทศได้เร็วขึ้น เป็นการใช้จ่ายทางเศรษฐกิจที่คุ้มค่าและสำคัญที่สุดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย
- การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจยังคงแตกต่างกันในแต่ละภาคเศรษฐกิจและกลุ่มพื้นที่ จึงควรติดตามเครื่องชี้เศรษฐกิจเชิงลึกเพิ่มเติม อาทิ รายได้ของแรงงานอาชีพอิสระนอกภาคเกษตร โดยการฟื้นตัวที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ธุรกิจบางกลุ่มมีข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูงขึ้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับโครงสร้างหนี้ทั้งของลูกหนี้รายย่อยและธุรกิจให้เกิดผลในวงกว้าง และเร่งรัดการให้สินเชื่อผ่านโครงการต่าง ๆ อาทิ การใช้กลไกการค้าประกันสินเชื่อของบรรษัทประกันสินเชื่อ (บสย.) เพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องที่ตรงจุดและทันการณ์ นอกจากนี้ แม้มาตรการช่วยเหลือทางการเงินจะเพิ่มต้นทุนทางการเงินในระยะสั้น แต่จะช่วยพยุงการจ้างงาน เพิ่มสภาพคล่องให้ธุรกิจ SMEs ลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว (scarring effects) ซึ่งช่วยลดต้นทุนของระบบเศรษฐกิจในระยะยาวได้
- ค่าเงินบาทยังเผชิญความท้าทายในระยะข้างหน้า คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในระยะสั้น ตลาดการเงินโลกยังอยู่ในภาวะ risk-on และเงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มอ่อนค่า ส่งผลให้เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเร็ว และกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงเปราะบาง ภาคธุรกิจจึงควรป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินและเร่งปรับตัวเพิ่มความสามารถในการแข่งขันเชิงมูลค่าเพิ่ม ซึ่งจะลดการพึ่งพาการแข่งขันด้านราคา คณะกรรมการฯ เห็นควรให้เร่งผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของอัตราแลกเปลี่ยน (new FX ecosystem) เพื่อแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนให้เงินทุนเคลื่อนย้ายสมดุลมากขึ้น นักลงทุนไทยลงทุนต่างประเทศได้ง่ายขึ้นและมากขึ้น ผู้ประกอบการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนได้คล่องตัว และผู้ให้บริการแข่งขันเพิ่มขึ้น
- มาตรการการคลังมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการช่วยพยุงเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในช่วงที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนสูง ทั้งนี้ การที่ระดับหนี้สาธารณะปรับสูงขึ้นในระยะปานกลางไม่ได้สร้างความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก (1) หนี้สาธารณะของไทยในช่วงก่อนการระบาดอยู่ในระดับต่ำ (2) อายุหนี้เฉลี่ยยาวประมาณ 10 ปี (3) หนี้เกือบทั้งหมดเป็นหนี้สกุลเงินบาท และ (4) แนวโน้มอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ณ ราคาประจำปี (nominal GDP growth) สูงกว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมของรัฐบาล นอกจากนี้ ไทยมีระดับความน่าเชื่อถือที่ BBB+ และมีมุมมองความน่าเชื่อถือในระดับมีเสถียรภาพ (stable outlook) คณะกรรมการฯ เห็นว่าหากการก่อหนี้ของภาครัฐเป็นไปเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานสำคัญ จะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตและเอื้อให้แนวโน้มหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยมีความยั่งยืนได้ ทั้งนี้ เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวกลับมาปกติ รัฐบาลควรเพิ่มประสิทธิภาพทางการคลังผ่านการปฏิรูปการจัดเก็บรายได้และรายจ่ายเพื่อสนับสนุนความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาวต่อไป

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและให้น้ำหนักมาตรการช่วยเหลือที่ตรงจุดมากขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแม้เศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้นกว่าคาด แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าและยังต้องการแรงสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังเปราะบางและมีความไม่แน่นอนสูง

คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้เพื่อรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินที่มีจำกัดเพื่อใช้ในจังหวะที่เหมาะสมและเกิดประสิทธิผลสูงสุด

คณะกรรมการฯ กังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเร็ว ซึ่งกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง จึงเห็นควรให้ติดตามตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิด รวมทั้งพิจารณาความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทและแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างให้กับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทยผ่านการผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของอัตราแลกเปลี่ยน (new FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าออกอย่างสมดุลมากขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายระหว่างหน่วยงานมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป โดยนโยบายการเงินต้องผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง มาตรการทางการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ที่ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและทันการณ์ อาทิ มาตรการค้ำประกันสินเชื่อเพื่อลดความเสี่ยงด้านเครดิต รวมทั้งผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ให้เกิดผลในวงกว้าง สำหรับมาตรการการคลังต้องพยุงเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง จึงควรเร่งเบิกจ่ายและให้ความช่วยเหลือกลุ่มที่เปราะบางอย่างตรงจุด รวมถึงควรเร่งดำเนินมาตรการด้านสาธารณสุขเชิงรุกและจัดหาวัคซีนป้องกัน COVID-19 ให้เพียงพอ เพื่อจำกัดผลกระทบจากการระบาดระลอกใหม่ต่อเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นของนโยบายด้านอุปทานเพื่อปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจให้สอดคล้องกับบริบทใหม่ภายหลังการระบาดของ COVID-19 ที่โครงสร้างเศรษฐกิจในหลายอุตสาหกรรมได้เปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะการยกระดับทักษะแรงงานและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับเศรษฐกิจดิจิทัล รวมถึงเร่งปรับปรุงกฎเกณฑ์ภาครัฐที่เป็นอุปสรรคต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจ เพื่อช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน **คณะกรรมการฯ ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ** รวมถึงติดตามความเพียงพอของมาตรการภาครัฐ ความเปราะบางในตลาดแรงงาน และปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ทั้งสถานการณ์การแพร่ระบาดระลอกใหม่ในประเทศ ความคืบหน้าของการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจและครัวเรือน ในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น

สายนโยบายการเงิน

6 มกราคม 2564