

## รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 7/2563

วันที่ 18 พฤศจิกายน 2563 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 2 ธันวาคม 2563

### กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

### ภาวะเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงิน

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวดีกว่าคาดในไตรมาสที่ 3 แต่ในระยะต่อไปยังคงมีความเสี่ยงสำคัญจากการระบาดระลอกใหม่ โดยที่ผ่านมาเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักฟื้นตัวจากการบริโภคภาคเอกชน ขณะที่เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมจีน) ฟื้นตัวจากการส่งออกที่ปรับตัวดีกว่าคาด สำหรับเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวได้เล็กน้อยจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นในทุกภาคเศรษฐกิจ (broad-based) อย่างไรก็ตามการแพร่ระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ในหลายประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกาและยุโรป ส่งผลให้บางประเทศประกาศใช้มาตรการปิดเมืองในบางพื้นที่อีกครั้ง โดยคาดว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่รุนแรงเหมือนกับการปิดเมืองครั้งแรก เพราะมาตรการปิดเมืองครั้งนี้ยังเอื้อให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในหลายสาขาสามารถดำเนินไปได้ โดยเฉพาะในภาคการผลิต ทั้งนี้ ประเทศต่าง ๆ ยังคงดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อาทิ ออสเตรเลียและอังกฤษ ที่ธนาคารกลางปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายหรือเพิ่มปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (quantitative easing) ส่วนนโยบายการคลังยังคงเป็นเครื่องมือหลักและมีบทบาทมากขึ้นในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ โดยภาครัฐหลายประเทศใช้นโยบายการคลังเพิ่มเติม ทั้งในกลุ่มประเทศที่มีการแพร่ระบาดรอบใหม่ และกลุ่มประเทศที่มีมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจ

เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลกลับเข้ามาในตลาดตราสารหนี้และตราสารทุนของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) มากขึ้นจากสถานะเปิดรับความเสี่ยง (risk-on sentiment) ในตลาดการเงินโลก ซึ่งเป็นผลจาก (1) ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ มีความชัดเจนมากขึ้น และนักลงทุนมีการคาดการณ์เชิงบวกต่อนโยบายเศรษฐกิจของว่าที่ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดีต่อการฟื้นตัวของการค้าโลก และ (2) ความคืบหน้าของการพัฒนาวัคซีนป้องกัน COVID-19 ที่ส่งผลบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน กระแสเงินทุนไหลเข้าส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ของกลุ่ม EMs ปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งไทยที่สามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีและได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ส่วนตลาดพันธบัตรไทยมีเงินไหลเข้ามามากขึ้นในพันธบัตรระยะสั้นเป็นสำคัญด้านอัตราแลกเปลี่ยน ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อภาวะเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้น ประกอบกับเงินทุนที่ไหลกลับเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้นในตลาดตราสารหนี้และตราสารทุน ทำให้ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นเร็วในระยะที่ผ่านมา

สำหรับในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้การระบาดของ COVID-19 จะเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มอยู่ในภาวะ risk-on sentiment ซึ่งจะส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีความผันผวนและมีแนวโน้มไหลเข้าในสินทรัพย์ของกลุ่ม EMs รวมถึงไทย

### ภาวะเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ปี 2563 ปรับดีขึ้นกว่าคาดในเกือบทุกภาคส่วน แต่ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า และแตกต่างกันมากระหว่างภาคเศรษฐกิจ โดยองค์ประกอบเศรษฐกิจสำคัญที่ปรับดีขึ้น มาจากการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งปรับดีขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง ตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวดีกว่าคาด ประกอบกับ มาตรการภาครัฐที่ช่วยพยุงกำลังซื้อได้บางส่วน อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนยังมีปัจจัยฉุดรั้งหลายประการ ทั้งรายได้ครัวเรือนที่ยังเปราะบางและมีความไม่แน่นอนสูง รวมถึงหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง สำหรับการส่งออกสินค้าปรับดีขึ้นกว่าคาดสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐปรับขึ้นตามการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุน แต่มีแนวโน้มชะลอลงจากหลายปัจจัย ทั้งการปรับลดแผนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ การปรับลดกรอบงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2564 และงบเหลื่อมปี รวมถึงแนวโน้มความล่าช้าในการเบิกจ่ายเงินกู้ในแผนงานสาธารณสุขและแผนงานฟื้นฟูภายใต้พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดฯ

มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับความเสี่ยงสูงจากหลายปัจจัย ได้แก่ (1) สถานการณ์การเมืองภายในประเทศ โดยความไม่แน่นอนทางการเมืองจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน (2) แนวโน้มการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยที่เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามสถานการณ์การระบาด COVID-19 ในต่างประเทศและความคืบหน้าของการพัฒนาวัคซีนป้องกัน COVID-19 ซึ่งจะกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (3) ความเปราะบางของฐานะการเงินของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจที่เพิ่มขึ้นหลังจากมาตรการช่วยเหลือสิ้นสุดลง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2563 มีแนวโน้มติดลบน้อยกว่าประมาณการเดิมจากราคาพลังงานที่ปรับเพิ่มขึ้นตามอุปสงค์ที่ขยายตัวหลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยปรับสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยอยู่ใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมายในปี 2564 ทั้งนี้ การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ช้าและแตกต่างกันระหว่างภาคเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า โดยภาคธุรกิจมีฐานะการเงินที่เปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่มีระดับการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่ำกว่าก่อนการระบาดมาก ขณะที่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่ปรับสูงขึ้น ส่วนภาคครัวเรือนยังคงเปราะบางตามระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงและรายได้ครัวเรือนที่ฟื้นตัวช้า ส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลง ทั้งนี้ มาตรการช่วยเหลือด้านสินเชื่อจากภาครัฐช่วยบรรเทาปัญหาการขาดสภาพคล่องของธุรกิจและครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ได้ในระดับหนึ่ง

### ประเด็นสำคัญที่คณะกรรมการฯ อภิปราย

คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญกับความต่อเนื่องของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง และได้อภิปรายถึงปัจจัยเสี่ยงหลายประการที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อาทิ การพัฒนาและการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเร็ว ปัญหาหนี้ครัวเรือนและรายได้ที่ฟื้นตัวช้า รวมถึงการประสานมาตรการภาครัฐ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีข้อสังเกตเพิ่มเติมในประเด็นต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

- การพัฒนาและการกระจายวัคซีนอย่างทั่วถึงเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปีหน้า โดยความคืบหน้าในประเด็นดังกล่าวจะทยอยมีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจในหลายมิติ ทั้งความเชื่อมั่นของนักลงทุน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความพร้อมและความต้องการเดินทางระหว่างประเทศ ตลอดจนแนวทางการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทย คณะกรรมการฯ จึงให้ติดตามความคืบหน้าของการพัฒนาและการกระจายวัคซีนอย่างใกล้ชิด
- ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเร็วจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง ผ่านความสามารถในการทำกำไรของผู้ส่งออกที่ลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังการลงทุนและการจ้างงานของภาคธุรกิจ โดยสถานการณ์ค่าเงินบาทมีความท้าทายในระยะสั้นจากเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีแนวโน้มไหลเข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศ EMs รวมถึงไทย ตามการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่องของหลายประเทศและภาวะ risk-on sentiment ในตลาดการเงินโลก คณะกรรมการฯ ประเมินว่า แม้ประโยชน์ของค่าความคืบหน้าของวัคซีน COVID-19 และแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของว่าที่ประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ จะยังไม่ปรากฏชัดเจน แต่เงินทุนที่ไหลกลับเข้ามาส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นซึ่งอาจเป็นแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริงในระยะต่อไป นอกจากนี้ ยังมีความท้าทายในระยะยาวจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยที่มีการลงทุนต่ำ ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องในระดับสูง ประกอบกับพฤติกรรมของนักลงทุนไทยที่ออกไปลงทุนในต่างประเทศน้อยกว่าที่ควร (home bias) ส่งผลให้เกิดแรงกดดันให้เงินบาทโน้มแข็งค่าต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้พิจารณาความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
- สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่สูงขึ้น ประกอบกับรายได้ที่ฟื้นตัวช้า จะทำให้กระบวนการลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (deleveraging) เป็นไปได้ช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการบริโภคและการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะปานกลาง จึงจำเป็นต้องเร่งปรับโครงสร้างหนี้ รวมถึงปรับโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อฟื้นฟูการเติบโตของรายได้ภายใต้บริบทใหม่หลังการระบาดของ COVID-19 นอกจากนี้ รายได้ที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึงทุกภาคส่วนจะส่งผลให้ปัญหาความเหลื่อมล้ำรุนแรงขึ้น ซึ่งจะเป็นข้อจำกัดต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว
- การประสานมาตรการภาครัฐมีบทบาทสำคัญในการกระจายสภาพคล่องไปยังภาคส่วนที่ต้องการอย่างตรงจุด ทั้งมาตรการสินเชื่อและการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับของรัฐและของ ธปท. คณะกรรมการฯ เล็งเห็นถึงความสำคัญของบทบาทธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ

(SFIs) รวมถึงบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) ในการลดปัญหาความเสี่ยงด้านเครดิต ซึ่งจะช่วยให้อุปสงค์ในระบอบที่มีอยู่ในระดับสูงกระจายไปอย่างทั่วถึง และเอื้อให้ภาคธุรกิจสามารถปรับตัวเข้ากับบริบทใหม่หลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 คลี่คลายลง

### การดำเนินนโยบายการเงิน

**คณะกรรมการฯ** มีมติเป็นเอกฉันท์ ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและให้เน้นมาตรการช่วยเหลือที่ตรงจุดมากขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแม้เศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้นกว่าคาด แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าและยังต้องการแรงสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังเปราะบางและมีความไม่แน่นอนสูง **คณะกรรมการฯ** จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้เพื่อรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินที่มีจำกัดเพื่อใช้ในจังหวะที่เหมาะสมและเกิดประสิทธิผลสูงสุด

**คณะกรรมการฯ** กังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเร็ว ซึ่งกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง จึงเห็นควรให้ติดตามตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิด รวมทั้งพิจารณาความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทและแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างให้กับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทย ซึ่งจะช่วยให้อุปสงค์ภายในไหลเข้าออกอย่างสมดุลมากขึ้น อาทิ การปรับกฎเกณฑ์การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศให้เสรีขึ้น ทั้งในมิติของวงเงินและผลิตภัณฑ์ และการเปิดให้คนไทยฝากเงินตราต่างประเทศได้เสรี (Foreign Currency Deposit : FCD)

**คณะกรรมการฯ** เห็นว่าการประสานนโยบายระหว่างหน่วยงานภาครัฐมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป โดยนโยบายการเงินต้องผ่อนคลายเป็นพิเศษ มาตรการทางการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ที่ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและทันการณ์ รวมทั้งผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ให้เกิดผลในวงกว้าง สำหรับมาตรการการคลังมีบทบาทสำคัญในการพยุงเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง จึงควรเร่งเบิกจ่ายและให้ความช่วยเหลือกลุ่มที่เปราะบางอย่างตรงจุด กรรมการหลายท่านกล่าวถึงความท้าทายในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า เนื่องจากบริบทใหม่ภายหลังการระบาดของ COVID-19 จะกระทบต่อโครงสร้างเศรษฐกิจในหลายอุตสาหกรรม จึงเห็นควรให้เร่งดำเนินนโยบายด้านอุปทานเพื่อปรับรูปแบบธุรกิจและยกระดับทักษะแรงงาน รวมถึงเร่งปรับปรุงกฎเกณฑ์ภาครัฐที่เป็นอุปสรรคต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจให้สอดคล้องกับบริบทใหม่หลังการระบาดของ COVID-19 คลี่คลายลง เพื่อช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคุมภัยแล้งเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน **คณะกรรมการฯ** ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ รวมถึงติดตามความเพียงพอของมาตรการภาครัฐและปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ ความคืบหน้าของการเปิดรับนักท่องเที่ยว

ต่างชาติ และฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจและครัวเรือน ในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น

สายนโยบายการเงิน

2 ธันวาคม 2563