

EIC ปรับลดคาดการณ์ GDP ไทยปี 2020 เป็นหดตัวที่ -0.3% จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

13 มีนาคม 2020

สถานการณ์ COVID-19 รุนแรงมากกว่าที่เคยคาด เนื่องจากการแพร่ระบาดนอกประเทศจีนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ และล่าสุด WHO ประกาศให้การระบาดของ COVID-19 อยู่ในระดับ pandemic EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจโลกปี 2020 ชะลอลงเหลือ 1.8% (จากเดิมที่คาดการณ์ที่ 3.0%) จาก 1) พลกระทบของ COVID-19 ต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจของประเทศหลัก 2) ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากราคาสินทรัพย์ที่ลดลงอย่างมากแม้ธนาคารกลางหลักจะเริ่มมีการลดดอกเบี้ยลงแล้ว และ 3) แรงกระตุ้นจากภาครัฐบางส่วน ถูกลดทอนด้วยผลจากมาตรการควบคุมการระบาดในช่วงแรก

พลกระทบของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นทำให้ EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยเป็นหดตัวที่ -0.3% (จากประมาณการเดิมที่ 1.8%) และมีแนวโน้มที่เศรษฐกิจไทยจะเกิด technical recession ในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 ซึ่งช่องทางพลกระทบประกอบไปด้วย

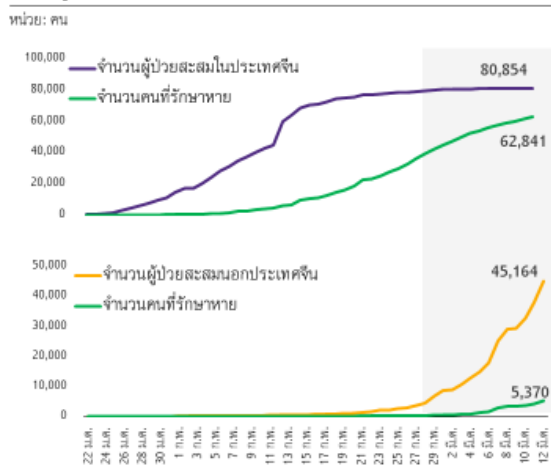
- การท่องเที่ยวที่หดตัวมากที่สุด โดย EIC ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2020 เหลือ 27.7 ล้านคน (-30.5%YOY) ในกรณีฐาน
- การส่งออกที่ลดลงจากพลกระทบ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจโลก ปัญหาด้าน supply chain disruption และการลดลงของราคาน้ำมันที่จะส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าส่งออกหลายประเภท โดย EIC ปรับลดคาดการณ์มูลค่าการส่งออกเป็น -5.8% (จากเดิมคาด -1.0%)
- การใช้จ่ายในประเทศที่ลดลงจากความตื่นกลัวที่เพิ่มขึ้นของประชาชนต่อการแพร่ระบาด COVID-19 (fear effect) และพลกระทบจากความมั่งคั่งที่ลดลง (wealth effect)

ด้วยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่เพิ่มขึ้นจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงกว่าคาด EIC คงมุมมองว่า กนง. น่าจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง (25 bps) ในการประชุมวันที่ 25 มีนาคม 2020

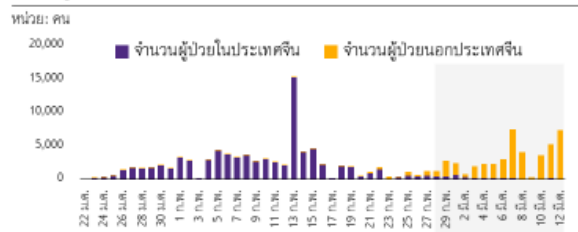
สถานการณ์ COVID-19 รุนแรงมากกว่าที่เคยคาด เนื่องจากการแพร่ระบาดนอกประเทศจีนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ และล่าสุด WHO ประกาศยกระดับการแพร่ระบาดเป็นแบบ pandemic (รูปที่ 1) ซึ่งแตกต่างจากคาดการณ์เดิมของ EIC ที่เคยคาดว่า การแพร่ระบาดจะมีมากในประเทศจีน ขณะที่ประเทศอื่น ๆ จะมีการแพร่ระบาดในระดับที่ไม่สูงมากนัก อย่างไรก็ตาม เมื่อปลายเดือนกุมภาพันธ์ สถานการณ์กลับเพิ่มความรุนแรง มีการแพร่ระบาดไปในหลายประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศเกาหลีใต้ อิหร่าน กลุ่มประเทศสหภาพยุโรป และสหรัฐอเมริกา รวมถึงยังมีแนวโน้มที่จะแพร่ระบาดไปยังประเทศข้างเคียงและล่าสุดในวันที่ 12 มีนาคมที่ผ่านมา องค์การอนามัยโลก (WHO) ประกาศยกระดับสถานะคำเตือนไวรัส COVID-19 เป็นการระบาดใหญ่เป็นวงกว้างทั่วโลก (Pandemic) ด้วยเหตุนี้ EIC จึงคาดว่าผลกระทบจาก COVID-19 ต่อเศรษฐกิจโลกและไทยจะมีแนวโน้มรุนแรงขึ้นในหลายด้าน ซึ่งเป็นที่มาของงานศึกษาชิ้นนี้

รูปที่ 1 : ปลายเดือนกุมภาพันธ์ COVID-19 เริ่มกระจายการแพร่ระบาดอย่างรวดเร็วนอกประเทศจีน ล่าสุดเมื่อวันที่ 12 มี.ค. 2020 WHO ประกาศให้ COVID-19 เป็นการระบาดใหญ่เป็นวงกว้างทั่วโลก (Pandemic)

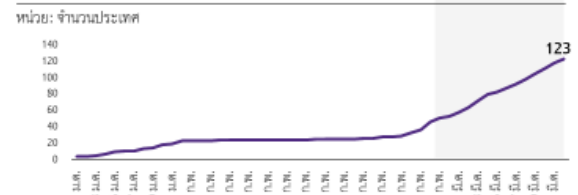
จำนวนผู้ป่วยโรค COVID-19 สะสม



จำนวนผู้ป่วยโรค COVID-19 ที่เพิ่มขึ้นรายวัน (Daily increase)



จำนวนประเทศที่ตรวจพบผู้ป่วยติดเชื้อ COVID-19



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO, NHC, CDC และ ECDC (ข้อมูลล่าสุดวันที่ 12 มีนาคม 2020)

จากสถานการณ์ในปัจจุบัน EIC ประเมินในกรณีฐาน (Base case scenario) ว่าการระบาดจะสิ้นสุด (ไม่มีผู้ติดเชื้อเพิ่ม) อย่างมีนัยสำคัญ) ในช่วงต้นไตรมาส 3 ปี 2020 โดยการระบาดในประเทศจีนจะรุนแรงมากที่สุด (การเพิ่มขึ้นของผู้ติดเชื้อมากที่สุด) ในเดือนกุมภาพันธ์และจะค่อย ๆ ปรับดีขึ้นจนถึงสิ้นสุดในช่วงกลางไตรมาส 2 ขณะที่สถานการณ์การระบาดนอกประเทศจีน คาดว่าจะรุนแรงที่สุดในช่วงต้นไตรมาส 2 และจะสิ้นสุดในช่วงต้นไตรมาสที่ 3

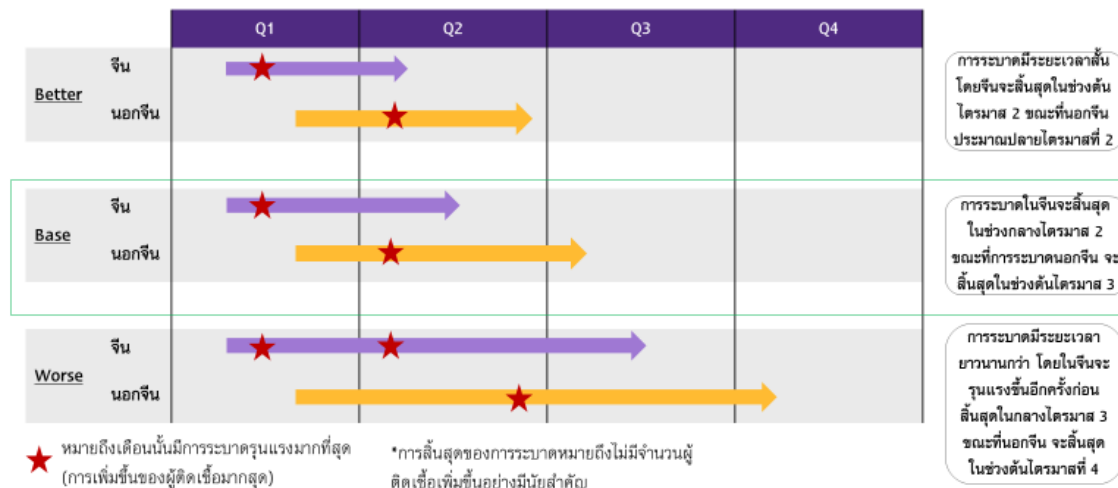
ในกรณีดีกว่า (Better case scenario) ความรุนแรงของการระบาดในจีนจะมีมากสุดในเดือนกุมภาพันธ์ ขณะที่การระบาดนอกจีนจะมีความรุนแรงมากสุดในช่วงต้นไตรมาสที่ 2 แต่การระบาดจะสิ้นสุดในระยะเวลาที่สั้นกว่าเนื่องจากประเทศอื่น ๆ มีเวลาในการเตรียมรับมือที่นานกว่า และมีโอกาสเรียนรู้วิธีการจัดการจากจีนได้ โดยในจีนจะสิ้นสุดในช่วงกลางไตรมาส 2 ขณะที่นอกจีน จะสิ้นสุดประมาณปลายไตรมาส 2

สำหรับกรณีเลวร้าย (Worse case scenario) EIC ประเมินว่าการระบาดในจีนจะกลับมารุนแรงอีกครั้ง (second wave) ในช่วงต้นไตรมาส 2 หลังจากที่เริ่มมีผู้ติดเชื้อลดลงในช่วงที่ผ่านมา ด้านระยะเวลาในการควบคุมโรคก็จะนานกว่าในกรณีฐาน โดยในจีนจะสิ้นสุดในช่วงกลางไตรมาส 3 ขณะที่สถานการณ์นอกประเทศจีน คาดว่าจะยังคงมีผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนรุนแรงมากที่สุดในช่วงปลายไตรมาส 2 และการระบาดจะสิ้นสุดในช่วงต้นไตรมาส 4 ของปีนี้

ทางด้านสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ในไทยนั้น EIC คาดว่าจะมีความคล้ายคลึงกับสถานการณ์ระบาดของกลุ่มประเทศนอกจีน โดยในกรณีฐานคาดว่าจะมีความรุนแรงมากสุดในช่วงต้นไตรมาส 2 และจะสามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้ในช่วงต้นไตรมาส 3 ของปีนี้

ทั้งนี้แม้การแพร่ระบาดจะสิ้นสุด แต่ EIC คาดว่าจะต้องใช้เวลาอีกประมาณ 2 – 3 เดือนในการเรียกความเชื่อมั่นต่อนักท่องเที่ยวให้สามารถกลับมาท่องเที่ยวในระดับปกติเหมือนเดิม เช่นเดียวกับผู้บริโภครที่จะต้องใช้ระยะเวลาใกล้เคียงกันจนกว่าจะกลับมามีพฤติกรรมการบริโภคแบบปกติ

รูปที่ 2 : คาดการณ์สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 ในกรณีต่าง ๆ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

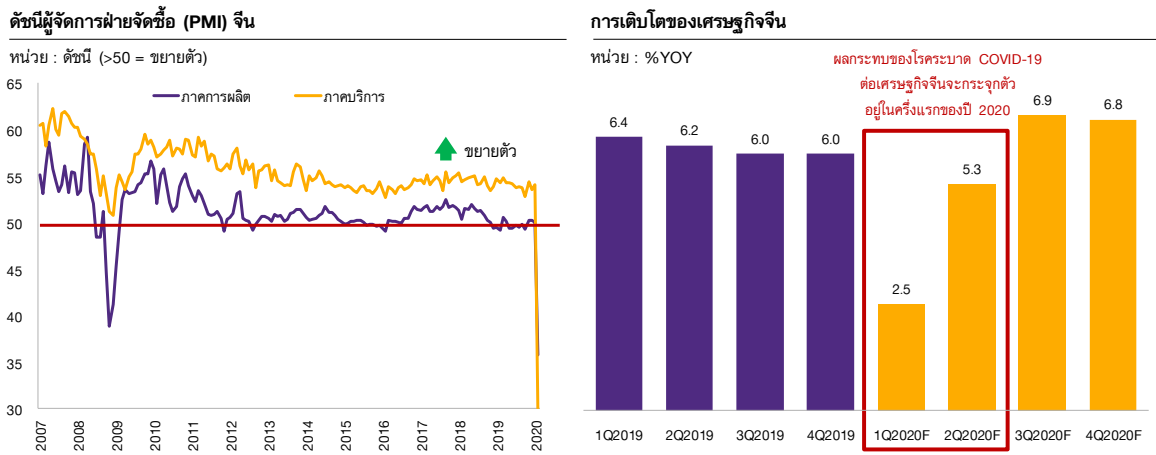
ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกรุนแรงขึ้น : จากการชะลอตัวมากกว่าคาดของเศรษฐกิจจีน, การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่เพิ่มขึ้นในหลายประเทศ และผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน (supply chain disruption)

โรครณะ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนรุนแรงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม เนื่องจากทางการจีนมีการออกมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของโรคที่เข้มงวดมาก เช่น การจำกัดการเดินทางของพลเมืองจีน การตั้งด่านตรวจสุขภาพเบื้องต้นในหลายพื้นที่ เป็นต้น เป็นผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อในจีนเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง แต่มาตรการดังกล่าวกลับทำให้เศรษฐกิจจีนชะงักในช่วงไตรมาสแรก โดยส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานและภาคบริการ สะท้อนจากดัชนี PMI ในเดือนกุมภาพันธ์ 2020 ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงวิกฤตการเงินปี 2008 (รูปที่ 3)

โดยล่าสุดจำนวนผู้ติดเชื้อในจีนเริ่มเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงจากมาตรการที่เข้มงวดของทางการจีน ทำให้โรงงานในจีนเริ่มทยอยกลับมาเปิดโรงงานอีกครั้งหลังจากเลื่อนการเปิดออกไปราว 1-2 สัปดาห์หลังเทศกาลตรุษจีน ซึ่งคาดว่ากำลังการผลิตจะเข้าสู่ภาวะปกติในช่วงสิ้นเดือนมีนาคม-เมษายนนี้ โดยช่วงที่ผ่านมามีการปิดโรงงานในจีนส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานการผลิต (Supply chain disruption) ภายในภูมิภาค

โดย EIC คาดว่าผลกระทบของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจจีนน่าจะรุนแรงที่สุดในช่วงไตรมาสที่ 1 เนื่องจากมีการระบาดของ COVID-19 ในวงกว้างและมีมาตรการที่เข้มงวด และเศรษฐกิจจีนน่าจะทยอยกลับมาขยายตัวสูงขึ้นได้ในไตรมาส 2 จากสาเหตุข้างต้นทำให้ EIC ปรับประมาณการเศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่ 1 ลดลงเหลือ 2.5%YOY (จากประมาณการเดิม 4.1%YOY) โดยคาดว่าเศรษฐกิจจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ภายในครึ่งหลังของปี 2020 ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจจีนทั้งปี 2020 จะเติบโตที่ 5.4% (จากประมาณการเดิม 5.8%)

รูปที่ 3 : เศรษฐกิจจีนได้รับผลกระทบจาก COVID-19 รุนแรงมากกว่าคาดในช่วง 1H20 ; EIC ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจจีนปี 2020 ลงเหลือเติบโต 5.4%



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และสำนักวิจัยต่างประเทศ

แม้ว่าสถานการณ์โรคระบาดในจีนเริ่มอยู่ในการควบคุมของทางการ แต่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่กระจายตัวเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ รวมถึงปัญหา Supply chain disruption ที่มากขึ้น จำนวนผู้ติดเชื้อนอกประเทศจีนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนล่าสุดมีจำนวนผู้ติดเชื้อนอกประเทศจีนที่เพิ่มขึ้นต่อวันมากกว่าภายในประเทศจีนแล้ว ซึ่งกำลังเริ่มแพร่กระจายทั้งในภูมิภาคเอเชีย ยุโรปและอเมริกาเหนือ ทำให้บางประเทศต้องเผชิญกับการปิดโรงงานชั่วคราว เช่น โรงงานผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัทซัมซุงในเกาหลีใต้ได้ประกาศปิดโรงงานชั่วคราวเมื่อวันที่ 1 มีนาคม หลังจากพบพนักงานติดเชื้อ COVID-19 เช่นเดียวกับโรงงานผลิตจอโทรศัพท์ LG เป็นต้น ส่งผลให้ปริมาณการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และส่งผลต่อเนื่องไปยังผู้ผลิตที่พึ่งพาชิ้นส่วนจากประเทศเหล่านั้น โดยเฉพาะเกาหลีใต้ ทำให้ปริมาณการค้าโลกในไตรมาสแรกมีแนวโน้มหดตัวลงได้ โดย EIC คาดว่าผลกระทบของการชะงักงันของห่วงโซ่อุปทานน่าจะเริ่มมีแนวโน้มลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี และจะทำให้ปริมาณการค้าเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้

เศรษฐกิจโลกยังได้รับผลกระทบจาก COVID-19 นอกเหนือจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน โดยผ่าน 5 ช่องทางหลัก ได้แก่

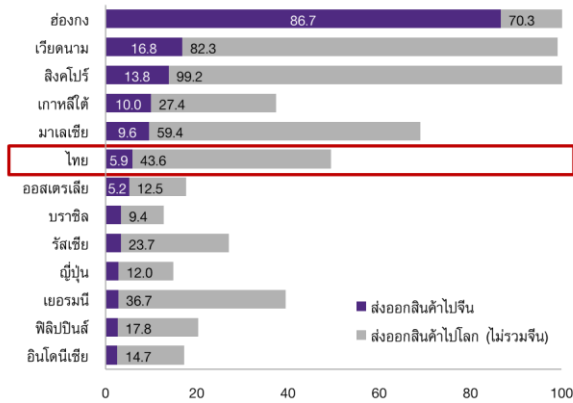
- 1. ช่องทางการส่งออกสินค้าไปจีน** เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศของจีนชะลอตัวลง ทำให้ประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าไปจีนสูง (สะท้อนจากสัดส่วนมูลค่าการส่งออกต่อ GDP) จะได้รับผลกระทบในช่องทางนี้ในช่วงครึ่งแรกของปี ได้แก่ ฮองกง เวียดนาม สิงคโปร์ เยอรมนี และเกาหลีใต้ เป็นต้น (รูปที่ 4)
- 2. ช่องทางรายได้จากนักท่องเที่ยว** เนื่องจากมาตรการควบคุมการเดินทางของหลายประเทศเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของโรค ประกอบกับความกังวลของนักท่องเที่ยวต่อไวรัส COVID-19 ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างชาติลดลง โดยประเทศที่มีสัดส่วนการท่องเที่ยวต่อ GDP สูงจะได้รับผลกระทบมาก (รูปที่ 4) ได้แก่ ฮองกง ไทย เวียดนามและสิงคโปร์ เป็นต้น
- 3. ช่องทางห่วงโซ่อุปทานต่อผู้ผลิต** จากที่กล่าวข้างต้น โรค COVID-19 ทำให้โรงงานในจีนและประเทศอื่น ๆ ที่กำลังเผชิญกับโรคระบาด ไม่สามารถผลิตชิ้นส่วนป้อนโรงงานคู่ค้า ทำให้เกิดการหยุดชะงักในการค้าระหว่างประเทศ และห่วงโซ่อุปทานการผลิตทั่วโลก จนกว่าโรงงานจะสามารถกลับมาเปิดทำการและผลิตสินค้าได้ตามปกติ
- 4. ช่องทางห่วงโซ่อุปทานต่อผู้ค้าปลีก** เนื่องจากกำลังการผลิตที่ลดลงในจีนและอีกหลาย ๆ ประเทศจากผลของ COVID-19 ทำให้ผู้ค้าปลีกของประเทศอื่น ๆ ไม่สามารถนำเข้าสินค้าจากจีนเพื่อมาจำหน่ายได้เพียงพอต่อความต้องการของผู้บริโภคภายในประเทศนั้น ๆ ซึ่งจะส่งผลต่อการค้าปลีกที่ลดลง

5. **ช่องทางความเชื่อมั่นและการบริโภคภายในประเทศ** ในกรณีที่ประเทศมีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะเกาหลีใต้ ญี่ปุ่น อิตาลีและอิหร่าน ผู้บริโภคภายในประเทศเริ่มวิตกกังวลต่อการแพร่ระบาดของไวรัสมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคตัดสินใจชะลอการใช้จ่ายสินค้าฟุ่มเฟือยต่าง ๆ ซึ่งส่งผลต่อการบริโภคภายในประเทศโดยตรง

รูปที่ 4 : การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบไปยังประเทศที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจจีนสูง ทั้งภาคการส่งออกและภาคท่องเที่ยว

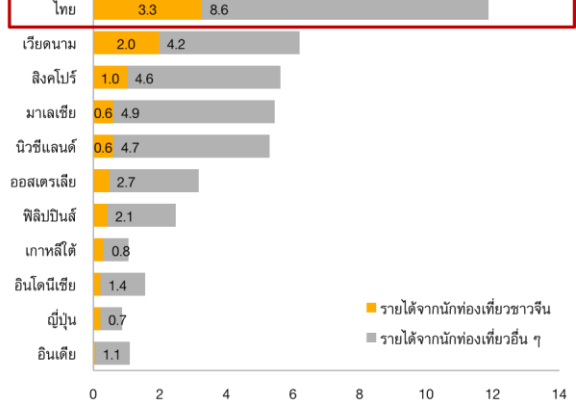
สัดส่วนมูลค่าการส่งออกต่อ GDP

หน่วย : % ของ GDP (2018)



สัดส่วนรายได้จากการท่องเที่ยวต่อ GDP

หน่วย : % ของ GDP (2018)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trade map, World Bank และ CEIC

ราคาน้ำมันโลกที่ปรับลดลงมากในรอบนี้เป็นผลจากทั้งอุปสงค์โลกที่ชะลอลงมากและอุปทานน้ำมันโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทำให้ EIC มองว่า อาจไม่ช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจโลกโดยรวมได้เหมือนในอดีต แม้ว่าการปรับลดลงของราคาน้ำมันในรอบนี้ส่วนหนึ่งจะมาจาก OPEC และรัสเซียที่ไม่สามารถตกลงลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบลงได้ แต่อีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับลดลงมาต่อเนื่องในปีที่ผ่านมาเกิดจากอุปสงค์โลกที่ปรับลดลงหลังเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ด้วยเหตุนี้ EIC จึงมองว่า ราคาน้ำมันที่ลดลงนี้จะไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจโลกได้เหมือนครั้งก่อน ๆ ที่ราคาลดลงมาก

- ในอดีตที่ผ่านมา หากราคาน้ำมันปรับลดลงจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นเพียงอย่างเดียว มักจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโลก คือ 1) การบริโภคโดยรวมของโลกปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลงส่งผลดีต่อกลุ่มประเทศที่นำเข้าน้ำมันดิบ (จากต้นทุนการนำเข้าน้ำมันดิบที่ลดลง) มากกว่าผลเสียต่อกลุ่มประเทศที่ส่งออกน้ำมันดิบ (จากรายได้จากการส่งออกน้ำมันที่ลดลง) ทำให้โดยรวมแล้ว สัดส่วนการบริโภคที่เพิ่มขึ้นมีมากกว่า และ 2) การเพิ่มขึ้นของการลงทุนจากภาคธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับการนำเข้าน้ำมันที่เพิ่มขึ้น (จากผลกำไรที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามต้นทุนของพลังงานที่ลดลง) มากกว่าการลงทุนที่ลดลงจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน
- อย่างไรก็ตาม **ด้วยอุปสงค์โลกที่ปรับลดลงมากหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้อานิสงส์จากราคาน้ำมันที่ลดลงต่อเศรษฐกิจโลกมีน้อยลง** โดย EIC มองว่าการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนโดยรวมจะไม่สามารถปรับสูงขึ้นได้มากเท่าการปรับลดลงของราคาน้ำมันดิบในอดีต เนื่องจาก ความกังวลจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ประกอบกับราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำมากพร้อมกับความผันผวนของราคาน้ำมันและตลาดการเงินโลกที่สูงขึ้น ทำให้ความเชื่อมั่นของครัวเรือนและภาคธุรกิจปรับลดลง และเข้าสู่ภาวะ wait-and-see เพื่อรอประเมินสถานการณ์ต่อไป จึงส่งผลต่อเนื่องไปสู่แนวโน้มการบริโภคและการลงทุนที่ลดลง นอกจากนี้ การลงทุนของ US shale oil นั้นยังมีแนวโน้มลดลงอีกเช่นกัน เพราะราคาน้ำมันดิบโลกจะอยู่ในระดับต่ำกว่าต้นทุนการผลิตของ shale oil ทำให้การผลิตและการลงทุนต้องหยุดชะงักลง นอกจากนี้ ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันดิบอาจต้องเผชิญกับความกังวลด้านเสถียรภาพ หลังล่าสุดพบว่า corporate spread ของกลุ่ม high

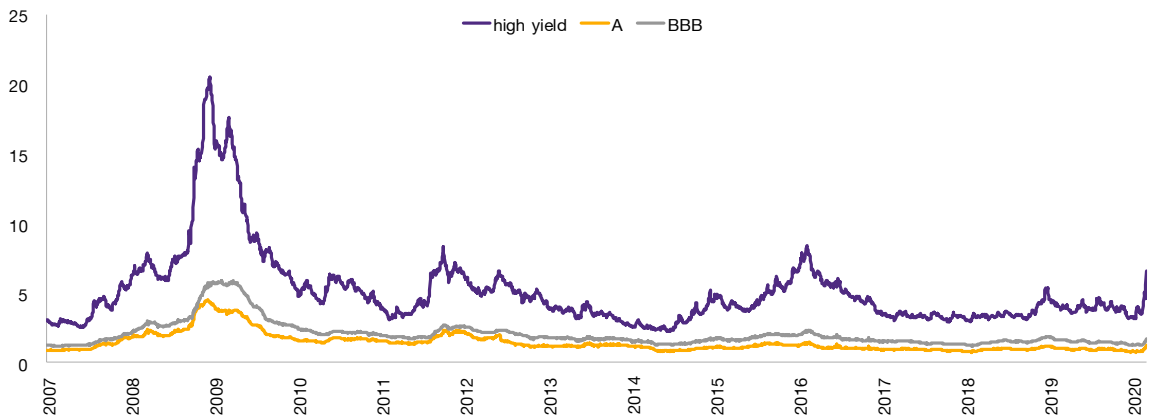
yield bond ในสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว (รูปที่ 5) ทำให้นักลงทุนกังวลต่อความสามารถในการชำระหนี้ และการต่ออายุพันธบัตรของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน จึงอาจส่งผลต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก อีกเช่นกัน

- นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่ลดลงมากยังส่งผลให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกปรับลดลงตามในระยะต่อไป โดยในปี 2019 พบว่าระดับอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักไม่ว่าจะเป็นกลุ่มประเทศ G-7 และ OECD ปรับลดลงค่อนข้างมาก ซึ่งในระยะต่อไปตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักที่จะประกาศในช่วงไตรมาสแรกของปี 2020 มีแนวโน้มปรับลดลงได้อีกตามราคาน้ำมันที่ปรับลดลง (รูป 6 ซ้ายมือ) นอกจากนี้ ตลาดยังคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อในปี 2020 ของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายต่อไป (รูป 6 ขวามือ) โดย EIC มองว่า ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มต่ำต่อเนื่องนี้จะเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกปรับลดลงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ในขณะนี้ได้

รูปที่ 5 : ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันอาจต้องเผชิญกับความกังวลด้านเสถียรภาพ หลังล่าสุดพบว่า corporate spread ของกลุ่ม high yield bond ในสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

Corporate spread ของสหรัฐฯ

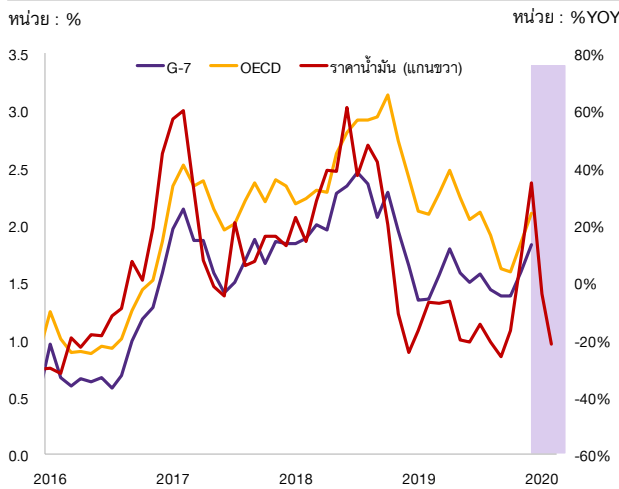
หน่วย : %



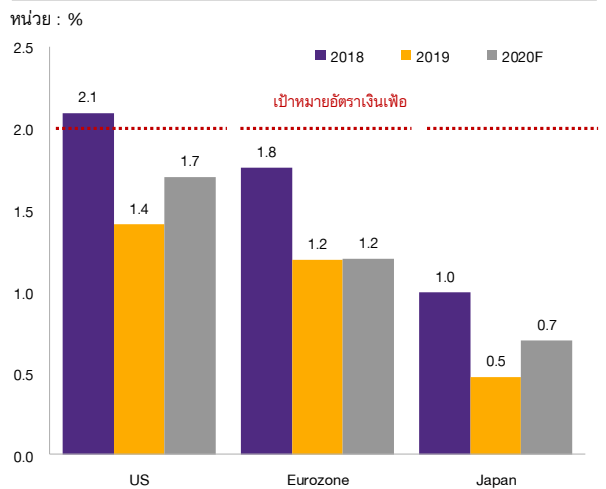
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 6 : ในระยะต่อไป คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับลดลงอีกตามราคาน้ำมันที่ปรับลดลง โดยอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักยังมีแนวโน้มอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมาย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป



อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในประเทศเศรษฐกิจหลัก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OECD, Bloomberg consensus และ CEIC (ข้อมูล ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2020)

EIC คาดว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2020 จะเติบโตชะลอลงเหลือ 1.8% (จากเดิมที่คาดการณ์ที่ 3.0%) จาก 1) ผลกระทบของ COVID-19 ต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจของประเทศหลัก 2) ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากราคาสินทรัพย์ที่ลดลงอย่างมากแม้ธนาคารกลางหลักจะเริ่มมีการลดดอกเบี้ยลงแล้ว และ 3) แรงกระตุ้นจากภาครัฐบางส่วน ถูกลดทอนด้วยผลจากมาตรการควบคุมการระบาดในช่วงแรก โดยนอกจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลงจาก 5 ช่องทางที่ได้กล่าวไปนั้น หลาย ๆ ประเทศได้ออกมาตรการควบคุมโรคระบาดอย่างเข้มงวดเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส เช่น ห้ามนักท่องเที่ยวที่มาจากประเทศเสี่ยงเข้าประเทศ ปิดสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญ เป็นต้น ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกชะงักลงในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ทั่วประเทศต่าง ๆ ที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสที่นอกเหนือจากจีนจะสามารถควบคุมสถานการณ์ได้ภายในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี และรัฐบาลหลายประเทศได้ออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคและชดเชยความเสียหายแก่ภาคส่วนต่าง ๆ เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจ โดยคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะสามารถเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติได้ภายในไตรมาสสุดท้ายของปี นอกจากนี้ EIC ยังได้พิจารณาผลของราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับลดลงมามากจากทั้งอุปสงค์โลกที่ชะลอตัวและอุปทานน้ำมันที่จะเพิ่มขึ้นจากการที่ OPEC ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงในเรื่องการลดกำลังการผลิตกับรัสเซียได้

- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2020 คาดว่าจะเติบโตชะลอลงอยู่ที่ 1.2%** เทียบกับการประเมินในช่วงก่อนเหตุการณ์ไวรัสระบาดที่ 2.1% โดยได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ที่รุนแรงกว่าคาดและมาตรการการควบคุมโรคที่เข้มงวด เช่น ห้ามนักท่องเที่ยวจากยุโรป (ยกเว้น UK) เข้าสู่สหรัฐฯ เป็นเวลา 30 วัน รวมถึงราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับลดลงส่งผลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ในปีล่าสุดถูกจัดเป็นประเทศผู้ส่งออกน้ำมันสุทธิ โดยผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19 มีผ่านหลายช่องทางด้วยกัน คือ ช่องทางห่วงโซ่อุปทานต่อผู้ผลิตซึ่งทำให้โรงงานในสหรัฐฯ ขาดชิ้นส่วนจากจีนในการผลิตสินค้า ช่องทางห่วงโซ่อุปทานต่อผู้ค้าปลีกซึ่งทำให้ผู้ค้าปลีกไม่สามารถนำเข้าสินค้าบางส่วนจากจีนและประเทศที่เผชิญกับไวรัส ส่งผลให้ยอดขายปลีกลดลง นอกจากนี้ จำนวนผู้ติดเชื้อในบางรัฐที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ยังทำให้ผู้บริโภคสหรัฐฯ เริ่มวิตกกังวลต่อการแพร่ระบาดของไวรัสมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคตัดสินใจชะลอการบริโภค ซึ่งการบริโภคภาคครัวเรือนมีสัดส่วนถึง 2 ใน 3 ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนสามารถฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี และสหรัฐฯ สามารถควบคุมการแพร่ระบาดของโรคได้ก่อนกลางปี เศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะสามารถฟื้น

ตัวในช่วงไตรมาสที่ 3 สำหรับผลกระทบจากราคาน้ำมันโลกที่ลดลงนั้น EIC มองว่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ บ้างเล็กน้อย โดยการลงทุนของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน โดยเฉพาะธุรกิจ shale oil มีแนวโน้มปรับลดลง อีกทั้ง ยังมีความกังวลต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ล่าสุดพบว่า corporate spread โดยเฉพาะของกลุ่มพลังงานปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จนอาจนำไปสู่ปัญหาในการต่ออายุตราสารหนี้ และเพิ่มโอกาสผิดนัดชำระหนี้ได้

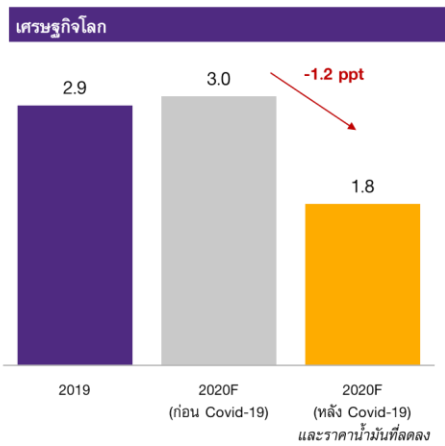
- **เศรษฐกิจยูโรโซนในปี 2020 คาดว่าจะเติบโตชะลอลงอยู่ที่ 0.3%** เทียบกับการประเมินในช่วงก่อนเหตุการณ์ไวรัสระบาดที่ 1.1% ซึ่งไวรัส COVID-19 ส่งผลให้การส่งออกและท่องเที่ยวชะลอตัวลง นอกจากนี้ มาตรการควบคุมโรคของแต่ละประเทศยังส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในยูโรโซนชะงักลง เช่น อิตาลีออกมาตราการปิดสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศเพื่อป้องกันไวรัส และการปิดโรงงานบางแห่ง โดยหากพิจารณารายประเทศจะพบว่า ความรุนแรงของผลกระทบขึ้นอยู่กับความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจจีนและโลก ทำให้เยอรมนีและอิตาลีได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจภายนอกประเทศมากกว่าฝรั่งเศสและสเปน นอกจากนี้สำหรับผลกระทบทางตรงจากจำนวนผู้ติดเชื้อไวรัส COVID-19 ในกลุ่มประเทศยูโรโซนที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้บริโภคเริ่มวิตกกังวล โดยพยายามหลีกเลี่ยงสถานที่ชุมชนและชะลอการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลง ส่งผลให้การบริโภคภายในประเทศชะลอลงในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของไวรัส โดย EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจหลักของกลุ่มยูโรโซนทั้ง เยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี และสเปน มีโอกาสเกิดภาวะ **technical recession** ในช่วงครึ่งแรกของปี 2020
- **เศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2020 คาดว่าหดตัว 1.1%** เทียบกับการประเมินในช่วงก่อนเหตุการณ์ไวรัสระบาดที่ -0.4% โดยไวรัส COVID-19 ที่ระบาดภายในประเทศส่งผลต่อการบริโภคภาคครัวเรือนโดยตรง เนื่องจากรัฐบาลขอความร่วมมือให้บริษัทเอกชนยกเลิกการจัดงานที่มีการรวมตัวของคนจำนวนมาก และภาครัฐออกกฎหมายให้ประชาชนห้ามออกจากที่อยู่อาศัยได้ ประกอบกับความกังวลของผู้บริโภคต่อโรคระบาดและผลกระทบหลังจากการขึ้นภาษีการบริโภคในปีที่ผ่านมา เป็นปัจจัยกดดันการบริโภคภายในประเทศให้อ่อนแอต่อเนื่อง และเมื่อพิจารณาร่วมกับการหดตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2019 (-7.1% QOQ SAAR) แล้ว EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นมีโอกาสสูงที่จะเข้าสู่ภาวะ **technical recession** ในช่วงไตรมาสที่ 1

ทั้งนี้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง ขึ้นอยู่กับระยะเวลาในการควบคุมสถานการณ์ของหลาย ๆ ประเทศทั่วโลก หากไวรัสแพร่ระบาดเป็นวงกว้างและใช้เวลาควบคุมสถานการณ์มากกว่าที่คาด อาจทำให้เศรษฐกิจโลกเติบโตชะลอลงได้มากกว่านี้

รูปที่ 7 : การแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก

การเติบโตของเศรษฐกิจรายประเทศ

หน่วย : %YOY



ประเทศ	2019	2020F (ก่อน Covid-19)	2020F (หลัง Covid-19)	เปลี่ยนแปลง	ความเสี่ยง Technical recession*
จีน	6.1	5.8	5.4 ▼	-0.4 ppt	
สหรัฐฯ	2.3	2.3	1.2 ▼	-1.1 ppt	
ยูโรโซน	1.2	1.1	0.3 ▼	-0.8 ppt	●
สหราชอาณาจักร	1.4	1.1	0.5 ▼	-0.6 ppt	●
แคนาดา	1.6	1.8	0.4 ▼	-1.4 ppt	●
ญี่ปุ่น	1.0	0.4	-1.1 ▼	-1.5 ppt	●
ฮ่องกง	-1.2	-0.8	-1.9 ▼	-1.1 ppt	●
สิงคโปร์	0.7	1.4	0.9 ▼	-0.5 ppt	
เกาหลีใต้	2.0	2.0	1.6 ▼	-0.4 ppt	

*หมายเหตุ: Technical recession คือ การเติบโตทางเศรษฐกิจติดลบสองไตรมาสติดกัน (%QOQ SA)

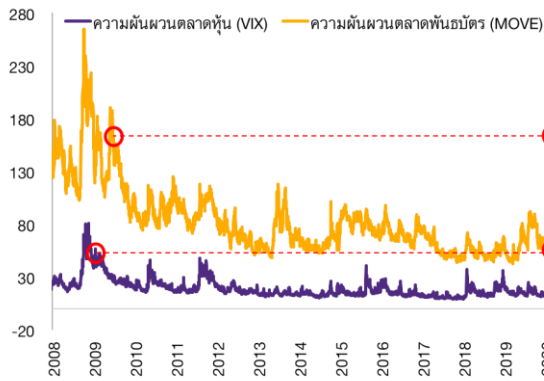
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักวิจัยต่างประเทศ

การแพร่ระบาดของ COVID-19 และราคาน้ำมันโลกที่ปรับลดลงรวดเร็ว ทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินโลก ปรับสูงขึ้น บันทึกลงความเชื่อมั่นของนักลงทุน เป็นผลให้ภาวะการเงินโลกตึงตัวขึ้น ความผันผวนในตลาดตราสารทุนสหรัฐฯ สะท้อนจาก VIX index และความผันผวนในตลาดตราสารหนี้สะท้อนจาก MOVE index ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องหลังจากวันที่ 20 มกราคม 2020 ที่คณะกรรมการอนามัยแห่งชาติของจีนได้ยืนยันว่า COVID-19 สามารถติดต่อระหว่างมนุษย์ได้เนื่องจากมีผู้ติดเชื้อนอกเมืองอู่ฮั่น อีกทั้งไวรัสเริ่มแพร่กระจายไปในหลาย ๆ ประเทศ นอกจากนี้ หลังการประชุมระหว่างกลุ่มโอเปกและพันธมิตรในวันที่ 6 มีนาคม ซึ่งไม่สามารถบรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับการปรับลดกำลังการผลิต ทำให้ราคาน้ำมันดิบ (Brent) ในวันที่ 9 มีนาคม 2020 ปรับลดลงจากต้นปี 51.3% มาอยู่ที่ 32.34 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ส่วน VIX index และ MOVE index อยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2009 (รูปที่ 8 ซ้ายมือ) ความผันผวนที่เกิดขึ้นส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับลดลงสะท้อนจาก ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศพัฒนาแล้ว (MSCI-DM) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกำลังพัฒนา (MSCI-EM) ปรับลดลง 15.4% และ 15% นับตั้งแต่ต้นปี เงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่ในเดือนกุมภาพันธ์ 9.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (ไม่รวมจีน) ขณะที่เงินไหลเข้าสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (รูปที่ 8 ขวามือ) ส่งผลให้นับตั้งแต่ต้นปี ราคาทองคำปรับสูงขึ้น 10.8% และอัตราตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับลดลง 137 bps โดยความผันผวนของตลาดการเงินที่สูงขึ้นนี้ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับลดลงทั่วโลกสะท้อนถึงภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น

รูปที่ 8 : ความผันผวนในตลาดเงินและตลาดทุนปรับเพิ่มขึ้นหลัง COVID-19 เริ่มแพร่ระบาดจากคนสู่นคนและกระจายไปในหลายประเทศ และราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับลดลงรวดเร็ว

ดัชนีความผันผวนในตลาดเงินและตลาดทุน

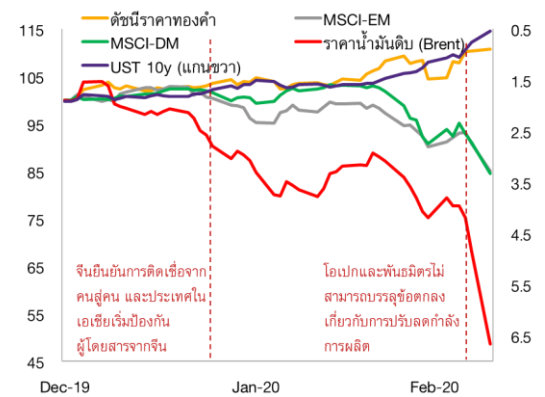
หน่วย : ดัชนี



ราคาทองคำ ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ดัชนีตลาดหุ้น EM และ DM

หน่วย : ดัชนี (31 ธ.ค. 19 = 100)

หน่วย : %

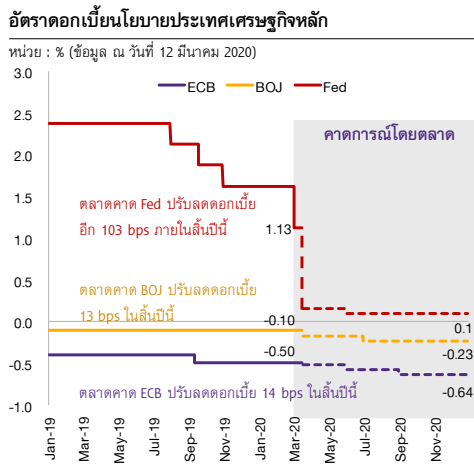


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ด้วยเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลง อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง และภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงิน ทำให้ธนาคารกลางมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยนอกจากเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้มชะลอลงมากจากอุปสงค์ที่ลดลงหลังมีการแพร่ระบาดของ COVID-19 แล้ว ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นกอบกู้กับอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องจะเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้ธนาคารกลางต่าง ๆ ทั่วโลกอาจต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นกว่าที่เคยได้ประเมินไว้เดิม โดยล่าสุด ณ วันที่ 12 มีนาคม 2020 ตลาดคาดการณ์ว่ากลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติม โดยมองว่าในปี 2020 นี้ Fed ECB และ BOJ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 103 14 และ 13 bps ตามลำดับ (รูป 9 ซ้ายมือ)

สำหรับ EIC นั้น มองว่า ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมต่อไปเช่นกัน กล่าวคือ Fed อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 75-100 bps ในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 สำหรับ ECB ในรอบประชุมวันที่ 12 มีนาคม 2020 ได้มีการเพิ่มวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเป็น 1.2 แสนล้านยูโร ภายในสิ้นปี 2020 พร้อมทั้งให้ธนาคารพาณิชย์สามารถกู้ยืมจาก ECB ได้ที่อัตราดอกเบี้ยต่ำมาก (TLTRO 3 : Targeted Longer-Term Refinancing Operations) และคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับ ECB (Deposit Facility Rate: DFR) จาก -0.5% เป็น -0.6% ต่อปี ในไตรมาสที่ 2 สำหรับ BOJ อาจเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ ETF และปรับให้มีความยืดหยุ่นในการเข้าซื้อมากขึ้น (รูป 9 ขวามือ) ส่วนธนาคารกลางประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคนั้น ต่างได้มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินลงหลังจากที่ COVID-19 ได้แพร่ระบาดมากขึ้นเช่นกัน โดยผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่มองว่า ธนาคารกลางเหล่านี้ อาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในระยะต่อไป (รูป 10) ทั้งนี้ด้วยความผันผวนของราคาน้ำมันที่ยังมีอยู่สูงและอาจปรับลดลงได้อีกในไตรมาสต่อไป จึงอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ธนาคารกลางมีโอกาสผ่อนคลายนโยบายการเงินมากกว่าที่ประเมินไว้ ณ เวลานั้นได้

รูปที่ 9 : EIC คาด Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 75-100 bps ในช่วงครึ่งแรกของปี ECB ปรับลดอัตราดอกเบี้ย DFR อีก 10 bps ส่วน BOJ เข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มเติม



	การสื่อสารของธนาคารกลาง	มุมมอง EIC
	<ul style="list-style-type: none"> การแพร่ระบาดของ COVID-19 เพิ่มความเสี่ยงต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ Fed จะติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด และจะพิจารณาใช้เครื่องมืออย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ 	ปรับลดดอกเบี้ยลงเพิ่มเติมอีก 75-100 bps ภายในครึ่งแรกของปี 2020
	<ul style="list-style-type: none"> Lagarde ระบุว่า ECB กำลังติดตามพัฒนาการของ COVID-19 อย่างใกล้ชิดและพิจารณาผลกระทบต่อเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และการส่งผ่านนโยบายการเงิน ECB เตรียมพร้อมที่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสมเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลงกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น 	ปรับลดดอกเบี้ย DFR 10 bps ภายในไตรมาสที่ 2 ของปี
	<ul style="list-style-type: none"> Kuroda ระบุว่า BOJ จะติดตามพัฒนาการของ COVID-19 อย่างใกล้ชิด พยายามรักษาเสถียรภาพของตลาดการเงิน และสนับสนุนสภาพคล่องให้เพียงพอผ่านธุรกรรมตลาดเงินและการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน 	เพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ ETF และปรับให้มีความยืดหยุ่นในการเข้าซื้อมากขึ้น

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 10 : หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่เริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงินลง ในระยะต่อไปคาดว่านโยบายการเงินจะถูกผ่อนคลายลงเพิ่มเติม

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไป (จากตลาด interest rate swap)

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 10 มีนาคม 2020)

ประเทศ	สิ้นปี 2019	2020 (10 มี.ค. 20)	คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2020*
ไทย	1.25	1.00	0.73
เกาหลีใต้	1.25	1.25	0.72
ฟิลิปปินส์	4.00	3.75	3.42
มาเลเซีย	3.00	2.50	2.11
อินเดีย	5.15	5.15	4.24
ออสเตรเลีย	0.75	0.50	0.21

*คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2020 คำนวณจาก Interest rate swap

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

นอกจากนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยแล้ว ต่างประเทศได้หันมาพึ่งพานโยบายจากภาคส่วนอื่น ๆ ประกอบ เนื่องจาก การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจมีประสิทธิผลค่อนข้างจำกัดมากขึ้น อีกทั้งธนาคารกลางต้องเผชิญกับ ความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ที่ลดลง ดังนั้นการใช้นโยบายด้านอื่น ๆ ประกอบเพื่อ ควบคุมระดับการครองเศรษฐกิจจึงจำเป็นยิ่งขึ้น ซึ่งที่ผ่านมามีประเทศต่าง ๆ ได้ดำเนินนโยบายไปบ้างแล้ว (รูปที่ 11)

- **จีน** : ภาครัฐได้ออกมาตรการลดภาษีแก่ภาคธุรกิจในพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อีกทั้ง ธนาคารกลางจีนได้อัดฉีดเงิน 3 แสนล้านหยวน รวมถึงลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ทั้ง LPR และ MLF) และปรับลด สัดส่วนการกันสำรองของสถาบันการเงิน (RRR) ลง เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงรุนแรง
- **สิงคโปร์** : เพิ่มงบประมาณให้แก่กระทรวงสาธารณสุขและออกมาตรการช่วยเหลือภาคธุรกิจผ่านการลดภาษี เงินได้นิติบุคคล อีกทั้ง ยังให้เงินช่วยเหลือแก่แรงงานที่มีค่าจ้างต่ำและกลุ่มอาชีพอิสระเพื่อบรรเทาผลกระทบ จาก COVID-19

- **ฮ่องกง** : ลดภาษีเงินเดือนของพนักงานและกำไรของภาคธุรกิจ และปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำโดยรัฐบาลเข้ามาค้ำประกัน 100% อีกทั้งเตรียมอัดฉีดงบประมาณเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวและโรงพยาบาล
- **เกาหลีใต้** : ภาครัฐอนุมัติงบ 11.7 ล้านล้านวอนเพื่อกระตุ้นภาคธุรกิจและการบริโภค และให้เงินช่วยเหลือโรงพยาบาล
- **ฝรั่งเศส** : เพิ่มงบให้แก่โรงพยาบาล 269 ล้านยูโร และขยายระยะเวลาเก็บภาษีนิติบุคคลแก่ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 นอกจากนี้ French Public Bank of Investment (BPI) ยังเข้ามาค้ำประกันเงินกู้แก่ SMEs
- **อิตาลี** : อนุมัติงบ 4.5 พันล้านยูโร ช่วยเหลือผู้ประกอบการและแรงงาน

อย่างไรก็ดี EIC มองว่ามาตรการข้างต้นเป็นเพียงมาตรการเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 และอาจไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้เท่าที่ควร เนื่องจาก การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ได้บั่นทอนความเชื่อมั่นของครัวเรือนและภาคธุรกิจ เป็นผลให้การลงทุนและการใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคอาจไม่สามารถฟื้นตัวกลับมาได้ระยะสั้น

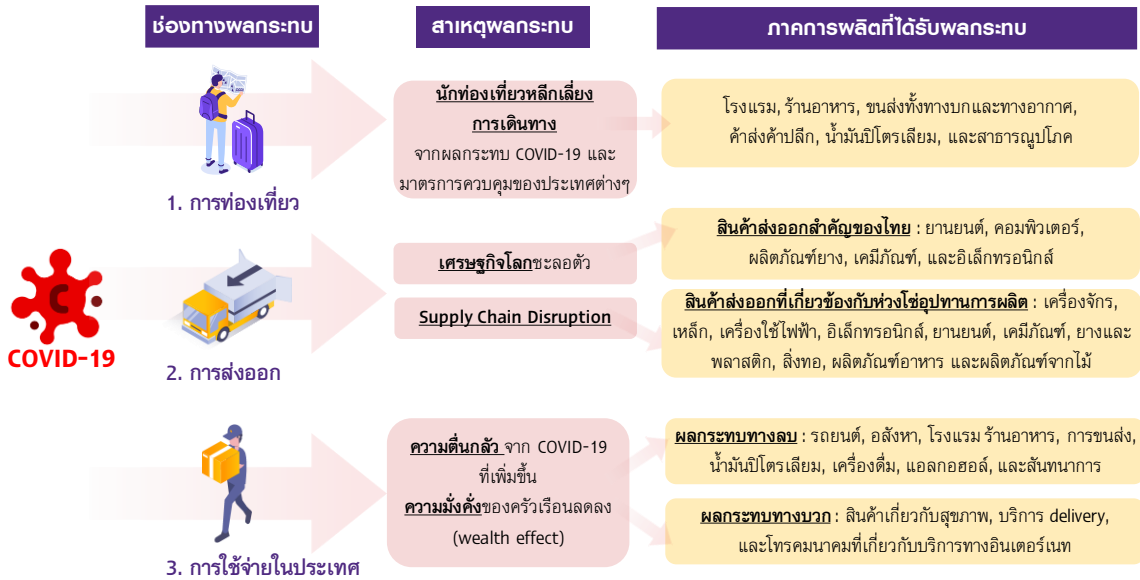
รูปที่ 11 : ตัวอย่างมาตรการบรรเทาผลกระทบจาก COVID-19 ในต่างประเทศ

<p>จีน</p>  <p>มาตรการทางการคลัง</p> <ul style="list-style-type: none"> • ลดหย่อนภาษีแก่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยว • ยกเลิกภาษีและให้เงินสนับสนุนแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกับการผลิตยา <p>นโยบายการเงิน</p> <ul style="list-style-type: none"> • PBOC อัดฉีดเงิน CNY 300 bn • ลดอัตราดอกเบี้ย LPR และ MLF และ ลดสัดส่วนการกันสำรองของสถาบันการเงิน (RRR) 	<p>ฮ่องกง</p>  <p>มาตรการทางการคลัง</p> <ul style="list-style-type: none"> • แจกเงิน 1 หมื่นดอลลาร์ฮ่องกงแก่พลเมืองที่อยู่ในฮ่องกง โดยมีอายุตั้งแต่ 18 ปีขึ้นไป • สนับสนุนเงินทุน 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์ฮ่องกงแก่โรงพยาบาล <p>นโยบายการเงิน</p> <ul style="list-style-type: none"> • ปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำโดยรัฐบาลเข้ามาค้ำประกัน 100% 	<p>สิงคโปร์</p>  <p>มาตรการทางการคลัง</p> <ul style="list-style-type: none"> • เพิ่มงบให้กระทรวงสาธารณสุข 0.8 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ • ให้เงินช่วยเหลือแก่แรงงานที่มีค่าจ้างต่ำและกลุ่มอาชีพอิสระ <p>นโยบายการเงิน</p> <ul style="list-style-type: none"> • ปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคท่องเที่ยวและธุรกิจอาหาร • สถาบันการเงินพักชำระหนี้เงินต้น SMEs 6-12 เดือน 	<p>ฝรั่งเศส</p>  <p>มาตรการทางการคลัง</p> <ul style="list-style-type: none"> • เพิ่มงบให้กับโรงพยาบาล EUR 269 mn • ขยายระยะเวลาเก็บภาษีนิติบุคคลแก่ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ <p>นโยบายการเงิน</p> <ul style="list-style-type: none"> • French Public Bank of Investment (BPI) <u>ค้ำประกันเงินกู้</u>ให้แก่ SMEs 	<p>อิตาลี</p>  <p>มาตรการทางการคลัง</p> <ul style="list-style-type: none"> • อนุมัติงบ EUR 4.5 bn ช่วยเหลือผู้ประกอบการและแรงงาน <p>เกาหลี</p>  <p>มาตรการทางการคลัง</p> <ul style="list-style-type: none"> • อนุมัติงบ KRW 11.7 tn กระตุ้นภาคธุรกิจและการบริโภคและให้เงินช่วยเหลือโรงพยาบาล
--	--	---	--	---

ที่มา : การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของสำนักข่าวทั้งในไทยและต่างประเทศ

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยรุนแรงขึ้น จากผลกระทบของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นผ่านภาคการท่องเที่ยว การส่งออก และการใช้จ่ายในประเทศ

รูปที่ 12 : ช่องทางผลกระทบโรคระบาด COVID-19 ต่อเศรษฐกิจไทย

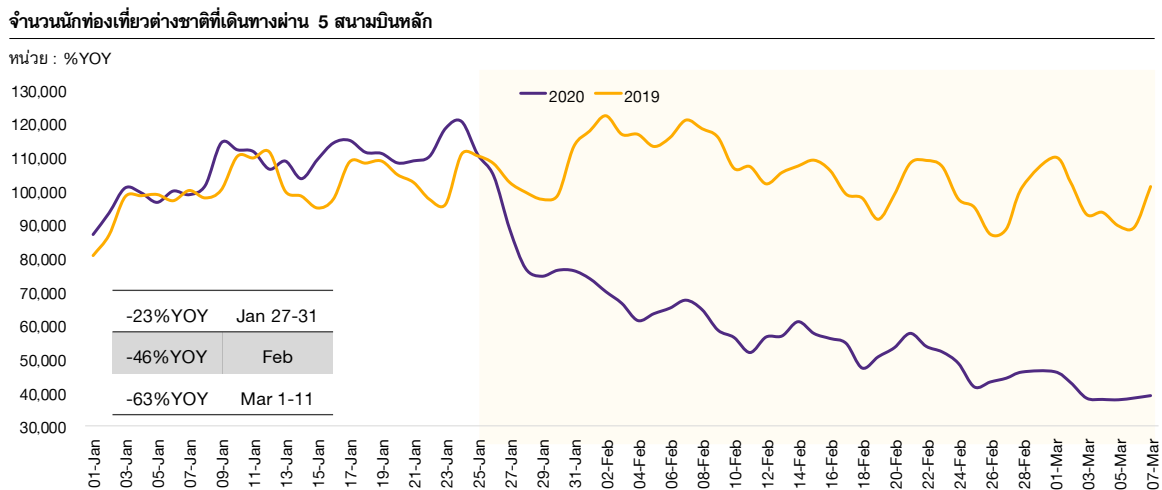


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

ช่องทาง 1) การท่องเที่ยวหดตัว

EIC ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2020 เหลือ 27.7 ล้านคนในกรณีฐาน หรือคิดเป็นการหดตัว -30.5%YOY จากเดิมที่เคยคาดที่ 37.0 ล้านคน เนื่องจากข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางผ่าน 5 สนามบินหลัก (รูปที่ 13) หดตัวมากถึง -46%YOY ในเดือนกุมภาพันธ์ และในช่วง 11 วันแรกของเดือนมีนาคม นักท่องเที่ยวหดตัวมากถึง -63%YOY สะท้อนว่าสถานการณ์มีความรุนแรงเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จากการแพร่ระบาดของประเทศจีนที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ EIC ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยว เนื่องจากคาดว่านักท่องเที่ยวสัญชาติอื่นที่ไม่ใช่จีนจะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับนักท่องเที่ยวจีนในช่วงที่ผ่านมา

รูปที่ 13 : จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับลดลงอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา

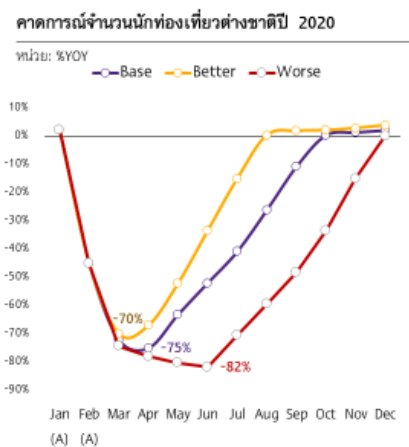


หมายเหตุ : สนามบินหลัก ได้แก่ สุวรรณภูมิ ดอนเมือง ภูเก็ต เชียงใหม่ และหาดใหญ่

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานตรวจคนเข้าเมือง

ทั้งนี้ EIC ได้ทำการวิเคราะห์จำนวนนักท่องเที่ยวของไทยเป็น 3 กรณี เนื่องจากมีความไม่แน่นอนของสถานการณ์สูง แสดงได้ดังรูปที่ 14 โดยจำนวนนักท่องเที่ยวทั้ง 3 กรณี คำนวณมาจากระดับความรุนแรงของสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ทั้ง 3 ระดับที่ได้กล่าวไปในช่วงต้นของงานศึกษา ซึ่งนอกจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่จะลดลงอย่างมาก แล้ว EIC ยังคาดว่าจะรายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวก็จะลดลงด้วย เนื่องจากราคาของสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงมากตามสถานการณ์ท่องเที่ยวที่ซบเซา ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้สูงที่รายได้จากการท่องเที่ยวต่างชาติของไทยในปีนี้จะปรับลดลงมากกว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่หายไป

รูปที่ 14 : ภาคการท่องเที่ยวไทยปี 2020 ในกรณีต่าง ๆ โดยในกรณีฐาน EIC ปรับคาดการณ์นักท่องเที่ยวปี 2020 ลงเหลือ 27.7 ล้านคน (-30.5%YOY)



	กรณีดีกว่า (Better)	กรณีฐาน (Base)	กรณีเลวร้าย (Worse)
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม	กลับสู่ระดับเทียบเท่าปี 2019 ในเดือนสิงหาคม (0%YOY)	กลับสู่ระดับเทียบเท่าปี 2019 ในเดือนตุลาคม (0%YOY)	กลับสู่ระดับเทียบเท่าปี 2019 ในเดือนธันวาคม (0%YOY)
หตุตัวมากที่สุด	หตุตัวมากที่สุดเดือน มีนาคมที่ -70%YOY	หตุตัวมากที่สุดเดือน เมษายนที่ -75%YOY	หตุตัวมากที่สุดเดือน มิถุนายนที่ -82%YOY
จำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2020	31.2 ล้านคน (-21.6%YOY)	27.7 ล้านคน (-30.5%YOY)	21.2 ล้านคน (-46.7%YOY)

ข้อมูลเร็วล่าสุดในเดือนมีนาคม 2020
 จำนวนผู้โดยสารต่างชาติที่เดินทางผ่าน 5 สนามบินหลัก (สุวรรณภูมิ, ดอนเมือง, ภูเก็ต, เชียงใหม่ และหาดใหญ่) ในช่วงวันที่ 1-11 มีนาคม 2020 หตุตัวมากถึง -63%YOY

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

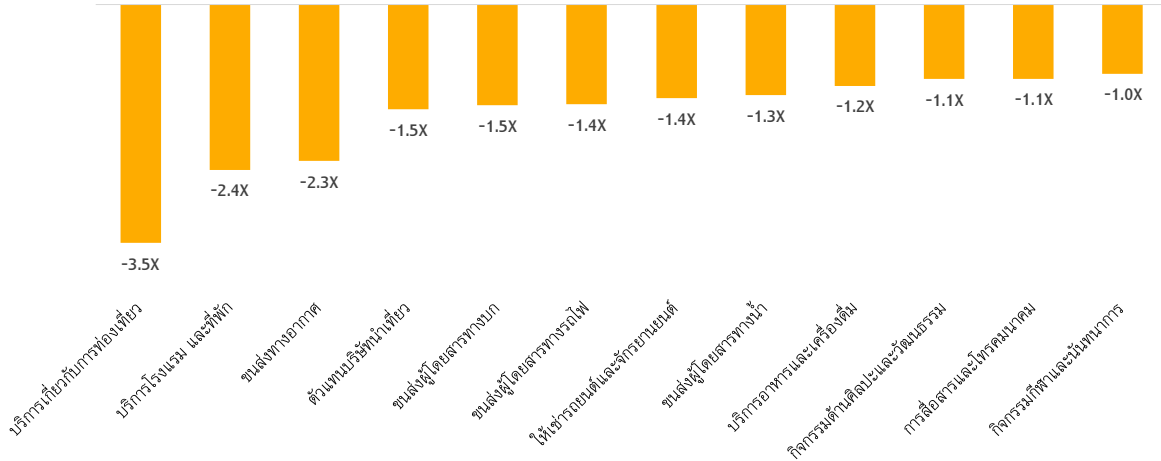
EIC ประเมินภาคเศรษฐกิจ (sector) ที่ได้รับผลกระทบมากจากรายได้ท่องเที่ยวที่ลดลง ได้แก่ ที่พักแรม คมนาคมขนส่ง อาหารและเครื่องดื่ม ปีโตรเลียม และกิจกรรมสันทนาการ โดยการวิเคราะห์ใช้ข้อมูลจากตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต (Input-Output table) ด้านการท่องเที่ยว ซึ่งมีสมมติฐานให้รายได้จากการท่องเที่ยวของภาคเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวลดลงในอัตราที่เท่ากัน¹ ผลปรากฏออกมาดังรูปที่ 15 โดยบ่งชี้ให้เห็นถึงลำดับผลกระทบของแต่ละภาคเศรษฐกิจว่าภาคเศรษฐกิจใดที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากกว่าภาคเศรษฐกิจอื่น (แสดงผลแบบ sensitivity) ทั้งนี้ ภาคเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากจากการหายไปของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ได้แก่ บริการท่องเที่ยว ที่พักแรม คมนาคมขนส่ง อาหารและเครื่องดื่ม ปีโตรเลียม และกิจกรรมสันทนาการ

¹ ใช้วิธีการ Inverse Leontief Matrix ในการศึกษา โดยมีสมมติฐานภาคเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ได้แก่ การค้าส่งและค้าปลีก, การบริการโรงแรมและที่พัก, การบริการอาหารและเครื่องดื่ม, การขนส่งผู้โดยสารทางรถไฟ, การขนส่งผู้โดยสารทางบก, การขนส่งผู้โดยสารทางน้ำภายในประเทศ, การขนส่งทางอากาศ, การให้เขารถยนต์และจักรยานยนต์โดยไม่มีคนควบคุม, ตัวแทนบริษัทนำเที่ยว, การสื่อสารและโทรคมนาคม, กิจกรรมด้านศิลปะและวัฒนธรรม, กิจกรรมกีฬาและนันทนาการ, การขายสินค้าเพื่อการท่องเที่ยว, การบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวอื่น ๆ โดยให้อุปสงค์ด้านการท่องเที่ยว (special exports) ของภาคเศรษฐกิจดังกล่าวลดลงในอัตราที่เท่ากันจากกรณีก่อนการระบาดของ COVID-19

รูปที่ 15 : ภาคเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากรายได้ท่องเที่ยวที่ลดลง คือ บริการท่องเที่ยว ที่พักรวม คมนาคมขนส่ง อาหารและเครื่องดื่ม ปีโตรเลียม และกิจกรรมสันทนาการ

ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ เมื่อรายได้จากนักท่องเที่ยวลดลง

หน่วย : อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้เทียบกับก่อนเกิด COVID-19 (แสดงหน่วยเป็นเท่า)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ MOT IO table

ช่องทาง 2) การส่งออกลดลง จากผลกระทบ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจโลก, supply chain disruption, และการลดลงของราคาน้ำมัน

จากเศรษฐกิจโลกที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 และปัญหาด้าน supply chain disruption EIC จึงคาดว่า **การส่งออกจะมีแนวโน้มปรับลดลง** ซึ่งจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่กระจายไปยังหลายประเทศทั่วโลก ทำให้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มได้รับผลกระทบตามที่ได้กล่าวไปก่อนหน้านี้ จึงทำให้ภาคส่งออกไทยส่วนหนึ่งจะปรับลดลงจากภาวะเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าชะลอตัวโดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี

ในส่วนของปัญหาด้าน supply chain disruption มีสาเหตุจากการที่บางประเทศมีมาตรการควบคุมโรค COVID-19 ที่ส่งผลต่อการหยุดชะงักของการผลิตและขนส่งสินค้า เช่น การเพิ่มวันหยุด ปิดโรงงาน และการสั่งระงับการเดินทาง คมนาคม เป็นต้น โดยจากจำนวนผู้ติดเชื้อของแต่ละประเทศและความเกี่ยวข้องด้านการค้ากับไทย พบว่ามีอยู่ **3 ประเทศที่เข้าข่ายส่งผลกระทบต่อการผลิตเพื่อส่งออกของไทย ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้** โดยในรายงานฉบับนี้ EIC จะเน้นศึกษาผลกระทบด้าน supply chain disruption จากประเทศทั้ง 3 ต่อการส่งออกของไทย

รูปที่ 16 : สรุปสถานการณ์การผลิตของประเทศจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้

ประเทศ	สถานการณ์การผลิตภายในประเทศ	สัดส่วนไทยนำเข้าวัตถุดิบจากประเทศนั้น (ข้อมูลปี 2019)
จีน	จีนมีมาตรการปิดเมือง แต่เริ่มทยอยกลับมาเปิดโรงงานแล้ว โรงงานส่วนใหญ่ในจีนเริ่มทยอยกลับมาเปิดโรงงานอีกครั้ง หลังจากเลื่อนการเปิดทำการออกไปราว 1-2 สัปดาห์หลังเทศกาลตรุษจีน โดยเฉพาะโรงงานรถยนต์ต่าง ๆ ในอุ๋ฮั่นและบริเวณใกล้เคียงเริ่มทยอยกลับมาทำการผลิตอีกครั้ง เริ่มตั้งแต่วันที่ 9-21 ก.พ. 2020	18.4%
เกาหลีใต้	เกาหลีใต้เริ่มเปิดโรงงานที่เผชิญกับโรคระบาด โรงงานที่รับผลกระทบจากขาดแคลนชิ้นส่วนจากจีนเริ่มกลับมาทำการผลิตได้เหมือนเดิม หลังจากโรงงานในจีนเริ่มเปิดทำการ เช่น โรงงานรถยนต์ฮุนไดในเกาหลีใต้ หลังจากปิดโรงงานตั้งแต่วันที่ 11 กุมภาพันธ์ อย่างไรก็ตาม จำนวนผู้ติดเชื้อในเกาหลีใต้เริ่มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้โรงงานบางแห่งเผชิญกับการปิดโรงงานชั่วคราวจากการพบการแพร่ระบาดของในหมู่พนักงาน เช่น โรงงานผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัทซัมซุงในเกาหลีใต้ได้ประกาศปิดโรงงานชั่วคราวเมื่อวันที่ 1 มีนาคม หลังจากพบพนักงานติดเชื้อ COVID-19 เช่นเดียวกับโรงงานผลิตจอโทรศัพท์ LG เป็นต้น	5.8%
ญี่ปุ่น	ญี่ปุ่นยังสามารถทำการผลิตต่อได้ เนื่องจากมีประสบการณ์รับมือวิกฤติ แต่อาจมีผลต่อการผลิต หากการแพร่ระบาดยังเพิ่มขึ้น โรงงานในญี่ปุ่นมีประสบการณ์ในการรับมือสถานการณ์วิกฤติเป็นอย่างดี จากการเผชิญกับเหตุการณ์ภัยธรรมชาติบ่อยครั้ง ทำให้โรงงานสามารถปรับการผลิตให้เหมาะสมกับสถานการณ์ได้ เช่น โตโยต้าและผู้ผลิตยานยนต์หลายแห่งสามารถตัดสินใจลดกำลังการผลิตในบางสินค้าได้ เป็นต้น นอกจากนี้ โรงงานบางแห่งได้ปรับเปลี่ยนรูปแบบการผลิตมาผลิตสินค้าที่ขาดแคลนและมีความต้องการสูงแทน เช่น โรงงานผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ Sharp ได้ปรับเปลี่ยนโรงงานจากการผลิตจอ LCD เปลี่ยนมาผลิตหน้าจอกอนามายแทน อย่างไรก็ตาม หากการแพร่ระบาดยังเพิ่มขึ้นก็อาจส่งผลกระทบต่อการผลิตได้ในระยะต่อไป	15.4%

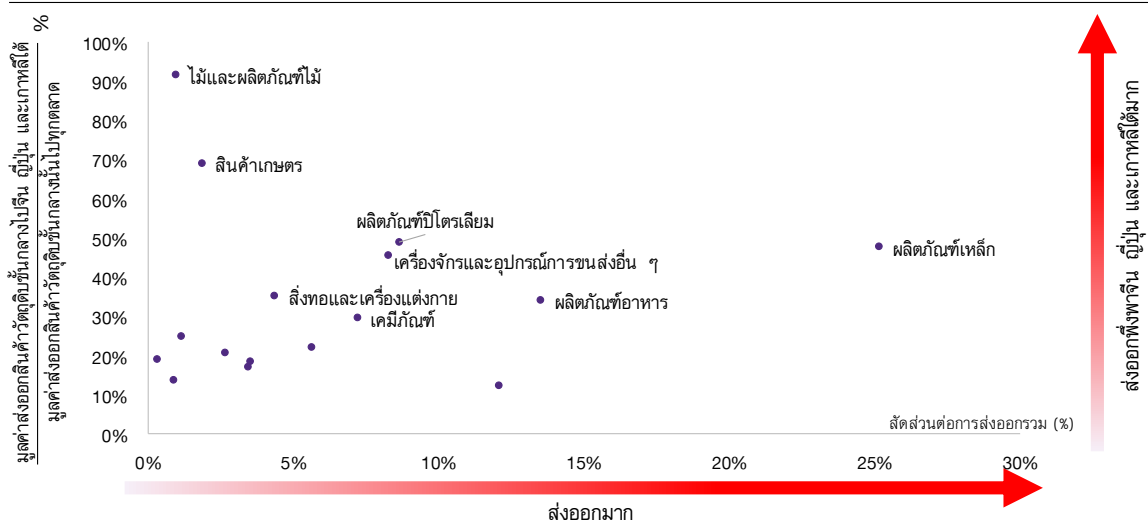
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ

ทั้งนี้ปัญหา supply chain disruption จะส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยใน 2 ประเด็น ได้แก่ 1) ไทยส่งออกสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางลดลง เนื่องจากอยู่ในห่วงโซ่อุปทานการผลิตของจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ และ 2) ไทยมีอุปสรรคในการผลิตสินค้าส่งออก เนื่องจากต้องพึ่งพาสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางจากประเทศจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) ไทยส่งออกสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางลดลง เนื่องจากอยู่ในห่วงโซ่อุปทานการผลิตของจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ โดยการหยุดชะงักด้านการผลิตและขนส่งของกลุ่มประเทศดังกล่าว ส่งผลให้มีการลดการนำเข้าสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางจากไทย โดยจากการศึกษาของ EIC พบว่าสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางส่งออกของไทยที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ ไม้และผลิตภัณฑ์, สินค้าเกษตร, ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม, เครื่องจักร, ผลิตภัณฑ์เหล็ก, ผลิตภัณฑ์อาหาร, สิ่งทอ และเคมีภัณฑ์ สะท้อนจากสัดส่วนการพึ่งพาดตลาดจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ เป็นแหล่งส่งออกสินค้ากลุ่มดังกล่าวมีค่อนข้างสูงโดยเปรียบเทียบกับสินค้านั้น (รูปที่ 17)

รูปที่ 17 : สินค้าส่งออกประเภทวัตถุดิบชั้นกลางของไทยที่พึ่งพาดตลาดจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ในระดับสูง

สัดส่วนการพึ่งพาดตลาดจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ของสินค้าวัตถุดิบส่งออกของไทย

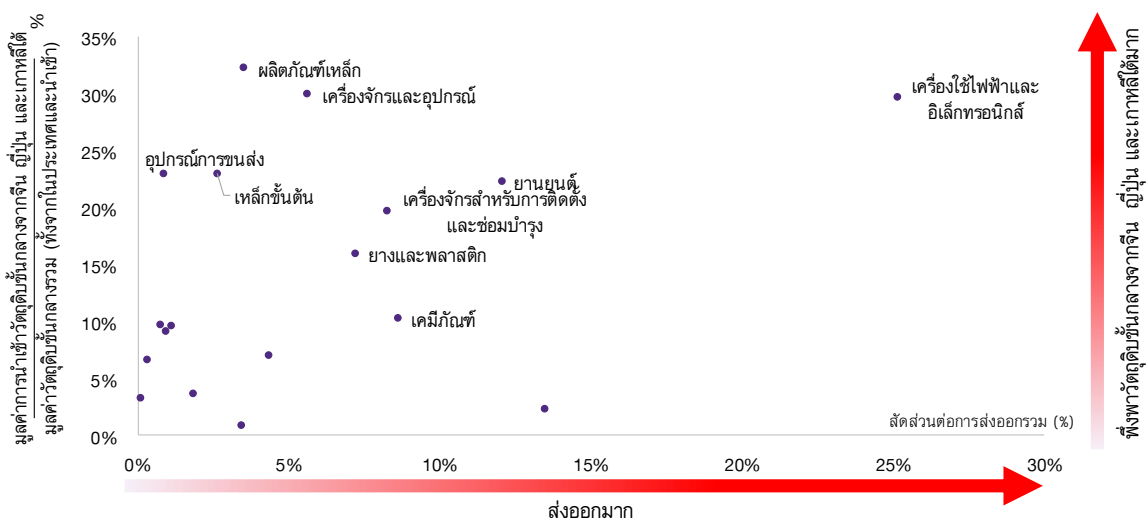


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OECD ICIO และ IO table ของ สศช.

2) ไทยมีอุปสรรคในการผลิตสินค้าส่งออก เนื่องจากต้องพึ่งพาสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางจากประเทศจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ โดยการหยุดชะงักด้านการผลิตและขนส่งของจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้มีแนวโน้มทำให้การส่งออกสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางได้น้อยลง การผลิตสินค้าส่งออกของไทยที่มีการพึ่งพาสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางจากประเทศดังกล่าวจึงมีแนวโน้มได้รับผลกระทบ โดยจากการศึกษาของ EIC พบว่าสินค้าส่งออกกลุ่มที่พึ่งพาวัตถุดิบชั้นกลางจากประเทศดังกล่าวสูง ได้แก่ เครื่องจักรและอุปกรณ์, เหล็กและผลิตภัณฑ์จากเหล็ก, เครื่องใช้ไฟฟ้าและเครื่องอิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์, เคมีภัณฑ์ และผลิตภัณฑ์ยางและพลาสติก (รูปที่ 18)

รูปที่ 18 : สินค้าส่งออกไทยที่พึ่งพาวัตถุดิบชั้นกลางจากประเทศจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ในระดับสูง

สัดส่วนการนำเข้าสินค้าวัตถุดิบชั้นกลางจากจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ต่อมูลค่าการใช้วัตถุดิบรวมในการผลิต



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OECD ICIO และ IO table ของ สศช.

โดยสรุปสินค้าส่งออกของไทยที่ได้รับผลกระทบจาก supply chain disruption จากทั้ง 2 ขั้วข้างต้น ได้แก่ เครื่องจักรและอุปกรณ์, เหล็กและผลิตภัณฑ์จากเหล็ก, เครื่องใช้ไฟฟ้า, อิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์, เคมีภัณฑ์, ผลิตภัณฑ์ยางและพลาสติก, สิ่งทอ, ผลิตภัณฑ์อาหาร และไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 90% ของการส่งออกรวม ทั้งนี้หากเทียบกับปัญหา supply chain disruption ในอดีตเมื่อต้นปี 2011 ที่ไทยประสบปัญหาด้านการผลิตรถยนต์จากภัยพิบัติแผ่นดินไหวในญี่ปุ่น พบว่าการส่งออกรถยนต์ของไทยมีการหยุดตัวประมาณ 3 เดือน แต่ก็สามารถพลิกกลับมาขยายตัวได้ในระดับสูงในช่วงเวลาต่อมา (ปี 2011 ไตรมาส 2 การส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบ -15%YOY ขณะที่ไตรมาส 3 +10%YOY) ดังนั้น EIC จึงคาดว่า การส่งออกที่ลดลงจาก supply chain disruption ในรอบนี้ จะมีผลระยะสั้นและจะกลับมาขยายตัวเร็วขึ้นหลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลง

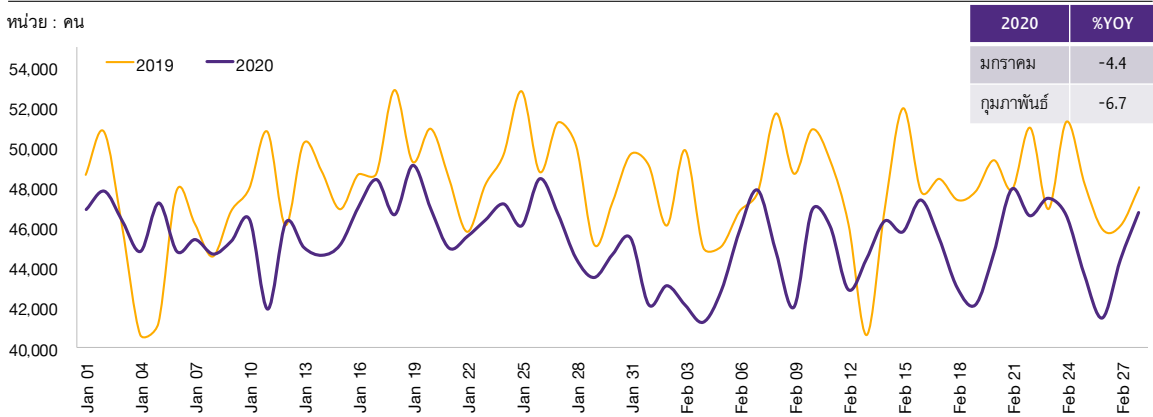
นอกจากนี้ เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวยังส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบโลกให้มีทิศทางปรับลดลง ซึ่งก็จะเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้มูลค่าการส่งออกสินค้าที่มีความเกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันปรับลดลงเพิ่มเติม ได้แก่ สินค้าประเภทเม็ดพลาสติก เคมีภัณฑ์ และน้ำมันสำเร็จรูป โดยมีสัดส่วนถึงประมาณ 10% ของการส่งออกทั้งหมด อีกทั้งการที่ราคาน้ำมันปรับลดลงมากจากความล้มเหลวในการเจรจาระหว่าง OPEC และกลุ่มพันธมิตร (รายละเอียดผลกระทบจะกล่าวถึงในช่วงหลังของงานศึกษา) ก็จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ EIC ปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตของการส่งออกของไทยปี 2020 (USD BOP basis) เป็น -5.8% จากเดิมที่คาดไว้ -1.0%

ช่องทาง 3) การใช้จ่ายในประเทศลดลง

การระบาดของ COVID-19 อาจส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายใช้สอยของคนไทยในประเทศ เนื่องจากคนไทยอาจมีความกังวลและตื่นกลัวกับสถานการณ์แพร่ระบาด จึงทำให้ลดการเดินทางท่องเที่ยว และการใช้จ่ายใช้สอยตามแหล่งชุมชน โดยจากข้อมูลรายวันด้านจำนวนผู้โดยสารที่บินภายในประเทศ (domestic flight) ของกรมท่าอากาศยานที่ประกอบไปด้วยสนามบินตามภูมิภาคต่าง ๆ จำนวน 22 สนามบิน (รูปที่ 19) พบว่าในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา มีจำนวนผู้โดยสารบินในประเทศลดลงประมาณ 6.7%YOY ซึ่งอาจสะท้อนได้ว่า คนไทยเริ่มลดการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศลงเนื่องจากความตื่นกลัว COVID-19 อีกทั้งความมั่งคั่งของครัวเรือน (wealth effect) ยังปรับลดลงสะท้อนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ลดลงอย่างมาก ก็จะเป็นอีกหนึ่งช่องทางที่อาจส่งผลกระทบต่อการบริโภคภาคเอกชนเพิ่มเติมได้ โดยหากพิจารณามูลค่าตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET market cap) จะพบว่าจากสิ้นปี 2019 จนถึงวันที่ 12 มีนาคม 2020 market cap ของ SET ลดลงถึง 4.8 ล้านล้านบาท และหากพิจารณาถึง foreign ownership ที่ 25.5% ก็จะพบว่าความมั่งคั่งของคนไทยลดลงถึง 3.5 ล้านล้านบาท หรือ 20.9% ของ GDP

รูปที่ 19 : จำนวนผู้โดยสารบินในประเทศของ 22 ท่าอากาศยานปรับลดลงในช่วงต้นปี สะท้อนว่าคนไทยอาจมีความตื่นกลัว COVID-19 และลดการเดินทางเพื่อท่องเที่ยวในประเทศ

จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางภายในประเทศจาก 22 ท่าอากาศยานภายใต้การดูแลของกรมท่าอากาศยาน



หมายเหตุ : 22 ท่าอากาศยานภายใต้ความดูแลของกรมท่าอากาศยาน ประกอบไปด้วย กระบี่ ชุมพร ตรัง ตาก นราธิวาส ระนอง สุราษฎร์ธานี นครศรีธรรมราช หัวหิน แม่ฮ่องสอน พิษณุโลก ลำปาง นครพนม บุรีรัมย์ ร้อยเอ็ด เลย สกลนคร อุบลราชธานี อุตรดิตถ์ ขอนแก่น น่าน แพร่ (ข้อมูล ณ วันที่ 4 มีนาคม 2020)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมท่าอากาศยาน

นอกจากนี้ สินค้าและบริการอีกหลายประเภทยังมีแนวโน้มได้รับผลกระทบ หากคนไทยมีความตื่นกลัวจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 เพิ่มขึ้น โดยในกรณีฐาน EIC คาดว่าผลกระทบจากความหวาดกลัวดังกล่าวจะอยู่ในช่วงปลายไตรมาสแรกและไตรมาส 2 ซึ่งกลุ่มสินค้าและบริการที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมาก คือบริการที่พักแรม การขนส่ง น้ำมัน เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และกิจกรรมสันทนาการต่าง ๆ เนื่องจากผู้คนจะหลีกเลี่ยงการเดินทางท่องเที่ยว การเดินทางห้างสรรพสินค้าหรือแหล่งชุมชน รวมถึงลดกิจกรรมงานสังสรรค์และงานนิทรรศการต่าง ๆ ส่วนด้านการบริโภคอาหาร แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากการทานข้าวนอกบ้านลดลง (Food services) แต่คาดว่าบริการ Delivery จะเข้ามา彌補บทบาทมากขึ้น ทำให้ได้รับผลกระทบไม่สูงนัก ขณะที่สินค้าประเภทเสื้อผ้าก็จะโดนกระทบบางส่วนจากคนเดินทางห้างสรรพสินค้าลดลงเช่นกัน

ในส่วนของกลุ่มสินค้าและบริการที่จะได้รับประโยชน์ ก็คือบริการด้านโทรคมนาคมเกี่ยวกับอินเทอร์เน็ต เนื่องจากผู้คนจะเก็บตัวอยู่ที่พักมากขึ้น ส่วนทางด้านสินค้าและบริการด้านสุขภาพ ก็จะได้รับประโยชน์จากการหันมาดูแลสุขภาพของผู้บริโภคมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรักษาพยาบาลในภาพรวมจะได้รับผลกระทบทางลบจาก COVID-19 เนื่องจากไทยจะสูญเสียลูกค้าต่างชาติบางกลุ่มที่เดินทางเข้ามารักษาในไทย โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าจีนและตะวันออกกลาง

รูปที่ 20 : สินค้าและบริการที่ได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดด้านการแพร่ระบาด COVID-19



หมายเหตุ : ในวงเล็บคือ % สัดส่วนของ individual consumption expenditure

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. และสื่อต่างประเทศ

ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจากทั้ง 3 ช่องทางจะกระทบต่ออภริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ผ่านการจ้างงานและรายได้ของแรงงานที่จะปรับลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและกิจกรรมด้านการท่องเที่ยว นอกจากนี้ สถานการณ์ภัยแล้งก็จะเป็นอีกปัจจัยสำคัญกดดันรายได้ของเกษตรกรในปี 2020 จึงทำให้คาดว่า การบริโภคภาคเอกชนจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงมาก ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวตามการหดตัวของภาคส่งออก และเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว

ภาครัฐมีนโยบายช่วยเหลือเศรษฐกิจจากผลกระทบ COVID-19 ทั้งจากนโยบายการเงินและการคลัง แต่ EIC คาดว่า **นโยบายจะมีผลเพียงช่วยพยุงเศรษฐกิจที่ชะลอตัวเท่านั้น** โดยที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว รวมถึงออกมาตรการช่วยเหลืออื่น ๆ เช่นเดียวกับทางภาครัฐบาลที่ออกมาตรการต่าง ๆ มาเพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยสามารถสรุปได้ดังรูปที่ 21 อย่างไรก็ตาม EIC มองว่ามาตรการส่วนใหญ่เป็นการช่วยเหลือผู้ที่ประสบปัญหาเท่านั้น เช่น นโยบายพักชำระหนี้ ขยายเวลาชำระหนี้ ปรับโครงสร้างหนี้ เพิ่มสภาพคล่องผ่าน soft loan เพิ่มการหักค่าลดหย่อนภาษี เป็นต้น ดังนั้น ผลต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจจึงมีไม่มากนัก

รูปที่ 21 : มาตรการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย และสถาบันการเงินทั้งเอกชนและรัฐ ต่างออกมาตรการช่วยเหลือผู้ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

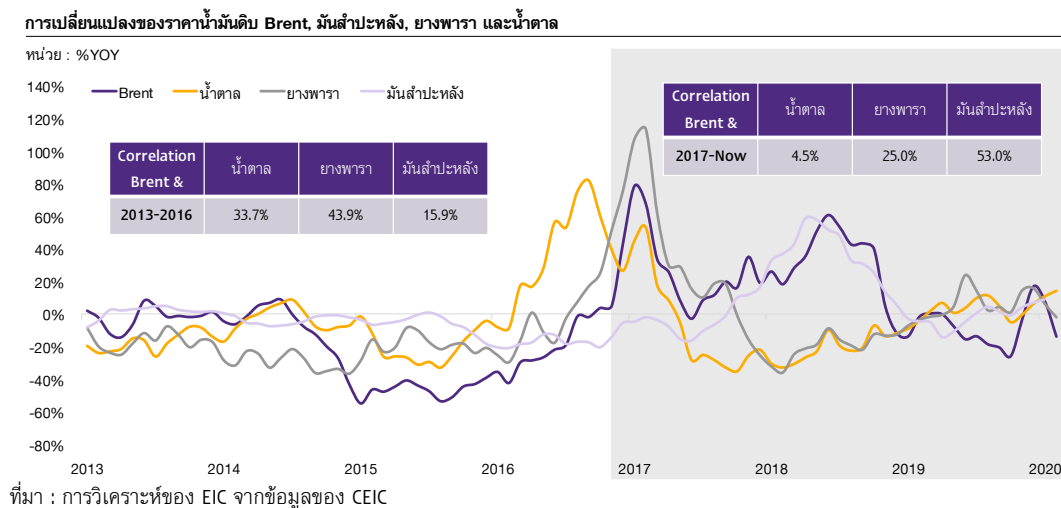
ประเภทมาตรการ	รายละเอียด
<p>มาตรการด้านการเงิน</p>	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการสินเชื่อคอกเบี้ยต่ำ (Soft loan) วงเงินรวม 150,000 ล้านบาท โดยธนาคารออมสินปล่อยกู้ให้แก่สถาบันการเงินที่อัตราดอกเบี้ย 0.01% ต่อปี เพื่อให้ธนาคารไปปล่อยสินเชื่อต่อที่ 2% ต่อปี วงเงินสินเชื่อสูงสุดต่อรายไม่เกิน 20 ล้านบาท มาตรการพักค่างวดเงินสินเชื่อคอกเบี้ยและขยายระยะเวลาชำระหนี้ โดยสถาบันการเงินเฉพาะกิจ (SFI) พักเงินต้น ลดคอกเบี้ย ขยายเวลาชำระหนี้ ผ่อนคลายเงื่อนไข การจ่ายค่าสินไหมทดแทน รวมถึงให้สินเชื่อใหม่เพื่อเสริม สภาพคล่องให้กับลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากไวรัส COVID-19 มาตรการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยผ่อนปรนเกณฑ์การจัดชั้นสินเชื่อปกติได้เร็วขึ้น เพิ่มความยืดหยุ่นในการประเมินกระแสเงินสดเพื่อการกู้ มาตรการสินเชื่อเพื่อส่งเสริมการจ้างงาน วงเงินรวม 30,000 ล้านบาท โดยสำนักงานประกันสังคมปล่อยสินเชื่อคอกเบี้ยต่ำเริ่มต้น 3% ต่อปี ระยะเวลา 3 ปี แก่สถานประกอบการที่ขึ้นทะเบียนประกันสังคม
<p>มาตรการด้านภาษี</p>	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการคืนสภาพคล่อง ลดอัตราภาษี withholding tax จาก 3% เหลือ 1.5% (ม.ย. - ก.ย. 63) และ e-withholding tax ลดอัตราภาษีเหลือ 2% (ค.ค. 63 - ธ.ค. 64) มาตรการภาษีเพื่อลดภาระคอกเบี้ยจ่าย หักจ่ายคอกเบี้ยได้ 1.5 เท่า สำหรับผู้ประกอบการ SMEs ที่เข้าร่วมโครงการ Soft Loan ปรับปรุงโครงสร้างหนี้และจัดทำบัญชีเดียว (ม.ย. - ธ.ค. 63) มาตรการส่งเสริมเสถียรภาพของกิจการจ้างงาน รายจ่ายค่าจ้างลูกจ้างในธุรกิจ SMEs ที่เป็นผู้ประกอบการ หักจ่ายได้ 3 เท่า (ม.ย. - ก.ค. 63) มาตรการเร่งคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม กรณียื่นแบบ ภ.พ.30 ทางอินเทอร์เน็ตได้รับคืนภายใน 15 วัน กรณียื่นแบบ ภ.พ.30 ณ สรรพากร ได้รับคืนภายใน 45 วัน
<p>มาตรการอื่น ๆ</p>	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการบรรเทาภาระการจ่ายค่าน้ำ ค่าไฟ และค่าน้ำประปาฟรีให้ฟรี เลื่อนการชำระค่าน้ำและค่าไฟ รวมถึงการคืนค่าน้ำประปาฟรีให้บางส่วน มาตรการลดเงินสมทบเข้ากองทุนประกันสังคม เป็นอัตรา 0.1% ของค่าจ้าง ทั้งกรณีนายจ้างและลูกจ้าง เป็นเวลา 3 เดือน มาตรการบรรเทาภาระค่าธรรมเนียมการให้บริการของส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ พิจารณาลด/ชะลอ/เลื่อนการเก็บค่าธรรมเนียม ค่าเช่า ค่าตอบแทน มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้จ่ายเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 ปรับขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้างและการบริหารพัสดุภาครัฐรวมทั้งเร่งดำเนินการเบิกจ่ายเงินงบประมาณรายจ่ายลงทุนปีเดียว มาตรการสร้างความเชื่อมั่นในระบบตลาดทุน การซื้อหน่วยลงทุนกองทุน SSF สามารถนำมาหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเป็นการชั่วคราวได้ 200,000 บาท (ช่วง 1 ม.ย. -30 มิ.ย. 63) มาตรการ ให้ความช่วยเหลืออื่น ๆ วงเงิน 20,000 ล้านบาท อาทิ จัดหาอุปกรณ์ฆ่าเชื้อโรคและหน้ากากอนามัย เยียวยาผู้ถูกเลิกจ้าง ส่งเสริมการจ้างงาน

ที่มา : การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

ด้านราคาน้ำมันดิบ EIC ปรับลดคาดการณ์ Brent เฉลี่ยทั้งปี 2020 เหลือเพียง 43 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 และความล้มเหลวในการเจรจาระหว่างโอเปก และพันธมิตรด้านการปรับลดกำลังการผลิต ซึ่งนำโดยซาอุดีอาระเบียและรัสเซีย โดย EIC มองว่ากลยุทธ์การรักษาส่วนแบ่งตลาดจากทำสงครามราคาน้ำมันนั้น จะทำให้ราคาน้ำมันดิบมีโอกาสปรับลดลงอย่างมาก จึงทำให้ EIC ปรับลดคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยทั้งปีเหลือเพียง 43.1 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 59.8 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ทั้งนี้การลดลงของราคาน้ำมันดิบดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในหลายช่องทาง ดังนี้

- **ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก** โดยการลดลงของราคาน้ำมันหากเป็นผลมาจากการที่อุปทานมีมากขึ้น (supply shock) มักจะส่งผลกระทบต่อประเทศผู้นำเข้าน้ำมันสุทธิ (Net oil importer) เนื่องจากมีต้นทุนถูกสูง แต่ประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (Net oil exporter) จะได้รับผลกระทบจากรายได้ที่ลดลง ซึ่งในภาพรวมเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากประเทศส่วนมากเป็นผู้นำเข้าน้ำมันสุทธิ ขณะที่การลดลงของราคาน้ำมันที่เกิดจากด้านอุปสงค์ มักจะไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจโลกโดยรวม เนื่องจากการปรับลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ทั้งนี้ การลดลงของราคาน้ำมันดิบในครั้งนี้เกิดจากทั้งด้านอุปสงค์ (เศรษฐกิจโลกชะลอตัว) และด้านอุปทาน (การผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นมาก) ดังนั้น EIC จึงประเมินว่าการลดลงของราคาน้ำมันดิบในครั้งนี้จะไม่ได้มีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกมากนัก
- **ผลกระทบต่อรายได้เกษตรกร** ในอดีตราคาสินค้าเกษตรสำคัญหลายประเภทมักมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมัน ได้แก่ ราคายางพารา ราคาอ้อย และราคามันสำปะหลัง อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2-3 ปีหลัง ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีลดลง โดยเฉพาะราคายางพาราและอ้อย มีเพียงราคามันสำปะหลังที่มีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น (รูปที่ 22) ดังนั้น การที่ราคาน้ำมันปรับลดลงจึงอาจส่งผ่านไปยังราคาสินค้าเกษตรเหล่านี้ในระดับหนึ่งเท่านั้น ทำให้ผลกระทบต่อรายได้เกษตรกรจึงน่าจะมีจำกัด

รูปที่ 22 : ราคายางพาราและน้ำตาลมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันดิบลดลงในช่วงหลัง มีเพียงราคามันสำปะหลังที่มีความสัมพันธ์เพิ่มขึ้น



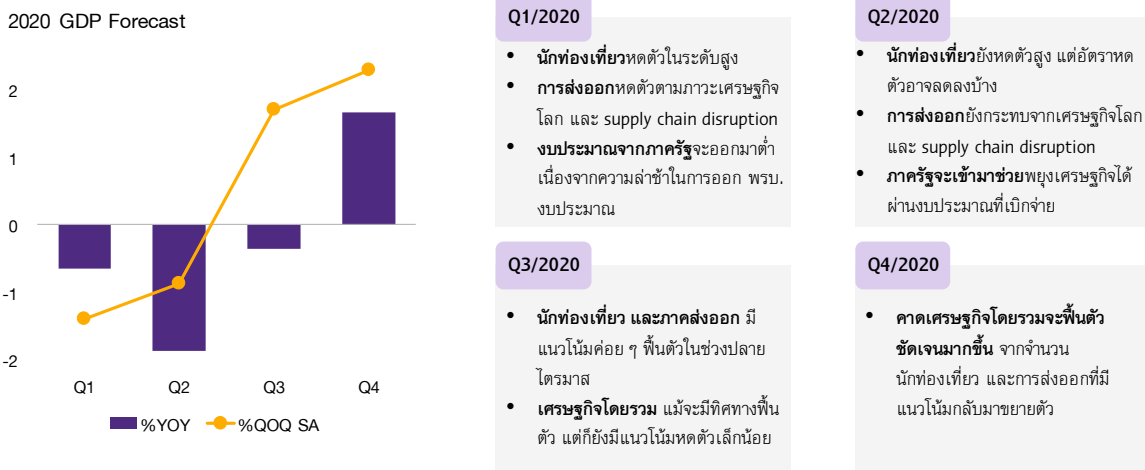
- **ผลกระทบต่อกำลังซื้อผู้บริโภค (purchasing power)** โดยปกติแล้ว เมื่อราคาน้ำมันปรับลดลง ก็จะทำให้ราคาสินค้าหลายประเภทปรับลดลงตาม ดังนั้น ผู้บริโภคจึงมีกำลังซื้อ (ที่แท้จริง) เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อการบริโภคภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม ในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวเช่นในปัจจุบัน กำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นอาจไม่สามารถกระตุ้นการใช้จ่ายเพิ่มเติมได้มากนัก

- **ผลกระทบต่อความมั่งคั่ง (wealth effect)** ในหลายตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก บริษัทที่มีผลกำไรตามราคา น้ำมันมีอยู่เป็นจำนวนมาก และมักเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ดังนั้น เมื่อราคาน้ำมันปรับลดลงรุนแรง ย่อมกระทบต่อมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังสินทรัพย์ทางการเงินต่าง ๆ ทำให้การลดลงของราคาน้ำมันดิบจึงอาจส่งผลเสียต่อการบริโภคภาคเอกชนของคนบางกลุ่มที่สูญเสียประโยชน์จากความมั่งคั่งที่ลดลง
- **ผลกระทบต่อการลงทุนของบริษัทที่ได้รับผลกระทบ** เนื่องจากการลดลงของราคาน้ำมันจะส่งผลต่อกำไรของบางกลุ่มบริษัท ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ว่ากลุ่มบริษัทเหล่านั้น จะลดการลงทุนลงจากผลกำไรที่ลดลง

ราคาน้ำมันดิบก็มีแนวโน้มลดลงอย่างมาก ทำให้ EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อปี 2020 จะติดลบเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปีที่ -0.2% โดยแม้อัตราเงินเฟ้อที่ติดลบจะมาจากปัจจัยด้านอุปทาน (supply shock) ก็ตาม แต่การเพิ่มขึ้นของราคาที่มาจากภาคอุปสงค์ก็มีความเปราะบาง สะท้อนจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง ประกอบกับผลกระทบจาก COVID-19 ที่จะซ้ำเติมเศรษฐกิจไทยในปีนี้ จึงทำให้**มีความเสี่ยงสูงที่สถานการณ์เงินเฟ้อของไทยในระยะข้างหน้าอาจเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (Deflation) ได้**

โดยสรุป EIC ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020 เหลือขยายตัวเพียง -0.3% ในกรณีฐาน (จากประมาณการเดิมที่ 1.8%) และมีแนวโน้มไปได้สูงที่เศรษฐกิจไทยจะเกิด technical recession ในช่วงครึ่งปีแรก โดยในช่วงไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 2 ของปี เศรษฐกิจไทยมีโอกาสหดตัวทั้งในแบบ %YOY และ %QOQ SA เนื่องจากมีหลายปัจจัยรุมเร้า ได้แก่ การหดตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว การหดตัวของภาคส่งออก และงบประมาณจากภาครัฐที่มีแนวโน้มเบิกจ่ายได้ต่ำในช่วงไตรมาสแรกจากความล่าช้าของการอนุมัติงบประมาณรายจ่าย โดยคาดว่าจะการเบิกจ่ายของภาครัฐจะเข้าช่วยพยุงเศรษฐกิจในช่วงตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาส 3 เป็นต้นไป

รูปที่ 23 : แนวโน้มและปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยปี 2020 รายไตรมาส



- Q1/2020**
 - นักท่องเที่ยวหดตัวในระดับสูง
 - การส่งออกหดตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก และ supply chain disruption
 - งบประมาณจากภาครัฐจะออกมาต่ำ เนื่องจากความล่าช้าในการออก พรบ. งบประมาณ
- Q2/2020**
 - นักท่องเที่ยวยังคงหดตัวสูง แต่อัตราหดตัวอาจลดลงบ้าง
 - การส่งออกยังกระทบจากเศรษฐกิจโลก และ supply chain disruption
 - ภาครัฐจะเข้ามาช่วยพยุงเศรษฐกิจได้ผ่านงบประมาณที่เบิกจ่าย
- Q3/2020**
 - นักท่องเที่ยว และภาคส่งออก มีแนวโน้มค่อย ๆ ฟื้นตัวในช่วงปลายไตรมาส
 - เศรษฐกิจโดยรวม แม้จะมีทิศทางฟื้นตัว แต่ก็ยังมีแนวโน้มหดตัวเล็กน้อย
- Q4/2020**
 - คาดเศรษฐกิจโดยรวมจะฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น จากจำนวนนักท่องเที่ยว และการส่งออกที่มีแนวโน้มกลับมาขยายตัว

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

อย่างไรก็ดี จากความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19 EIC จึงทำการประเมินในกรณีต่าง ๆ (Scenario analysis) โดยหากสถานการณ์ COVID-19 ลื่นสุดเร็วกว่าคาด (Better case) ก็ส่งผลดีต่อเศรษฐกิจไทยผ่านนักท่องเที่ยวและภาคส่งออกที่จะกลับมาขยายตัวเร็วกว่าที่คาดการณ์ในกรณีฐาน (Base case) จึงทำให้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ที่ 0.7% ในทางกลับกัน หากสถานการณ์ COVID-19 เลวร้ายมากกว่าคาด (Worse case) ก็จะทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวอาจหดตัวมากถึง -46.7% ในปี 2020 จึงทำให้ EIC คาดว่า GDP ของไทยปี 2020 ในกรณีเลวร้าย อาจหดตัวมากถึง -2.0%

ตารางประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020 ในกรณีต่าง ๆ (Scenario Analysis)

2020 Forecast	Unit	Previous	Current Forecast		
			Better	Base	Worse
GDP	%YOY	1.8	0.7	-0.3	-2.0
เดือนที่นักท่องเที่ยวกลับมาทรงตัวที่ 0%YOY			สิงหาคม	ตุลาคม	ธันวาคม
จำนวนนักท่องเที่ยว	ล้านคน	37.0	31.2	27.7	21.2
	%YOY	-7.1	-21.6	-30.5	-46.7
มูลค่าการส่งออก (USD BOP basis)	%YOY	-1.0	-3.8	-5.8	-7.8
มูลค่าการนำเข้า (USD BOP basis)	%YOY	-2.7	-6.0	-9.3	-14.3
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	2.4	2.0	1.3	-0.3
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	0.8	-0.1	-1.3	-3.3
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	2.3	2.4	2.2	2.1
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	3.8	4.4	4.3	4.2
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	0.5	0.2	-0.2	-0.7
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	59.8	46.4	43.1	40.4
Policy rate (end-period)	%	1.00	0.75	0.75	0.50
Exchange rate (end-period)	BHT/USD	30-31	30 - 31	30.5 - 31.5	31 - 32
Current Account	% of GDP	5.7	4.9	4.5	4.0

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

ด้วยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่เพิ่มขึ้นจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงกว่าคาด EIC มองว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง (25 bps) ในการประชุมวันที่ 25 มีนาคม 2020

- สถานการณ์ COVID-19 ที่แพร่ระบาดไปในหลายประเทศมากขึ้น และราคาน้ำมันดิบที่ลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงของไทยรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่จะขยายตัวชะลอลงมาก พร้อมกับความเสี่ยงที่ปรับสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางหลาย ๆ ประเทศต่างปรับลดประมาณการเศรษฐกิจลง และดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้น โดยในเดือน มีนาคม 2020 นั้น มีธนาคารกลางที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 8 แห่งด้วยกัน คือ ธนาคารกลางสหรัฐฯ (ลด 50 bps) ธนาคารกลางแคนาดา (ลด 50 bps) ธนาคารกลางอังกฤษ (ลด 50 bps) ธนาคารกลางฮ่องกง (ลด 50 bps) ธนาคารกลางออสเตรเลีย (ลด 25 bps) ธนาคารกลางมาเลเซีย (ลด 25 bps) ธนาคารกลางซาอุดีอาระเบีย (ลด 50 bps) และธนาคารกลางสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (ลด 50 bps) สำหรับเศรษฐกิจไทยนั้น EIC ประเมินว่าจะขยายตัวเพียง 0.3% ในปี 2020 นอกจากนี้ ด้วยแนวโน้มราคาน้ำมันดิบโลกที่จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จะส่งผลให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อไทยในปี 2020 อยู่ที่ -0.2%
- ด้วยเหตุนี้ EIC มองว่า กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติม 25 bps ในการประชุมเดือนมีนาคมนี้ สอดคล้องกับธนาคารกลางอื่น ๆ ที่ปรับลดไปก่อนหน้า เพื่อช่วยลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อภาคเศรษฐกิจ โดย EIC มองว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบการเงินไทยได้บ้าง และช่วยเอื้อประโยชน์แก่ครัวเรือนที่มีความต้องการปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะช่วยให้

ภาระการผ่อนชำระหนี้ต่อเดือนของครัวเรือนปรับลดลงได้ อีกทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและภาคธุรกิจต่อมุมมองเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปได้เช่นกัน

- **ทั้งนี้การใช้มาตรการด้านอื่น ๆ ประกอบ นอกเหนือจากการลดอัตราดอกเบี้ยมีความจำเป็นมากขึ้นเช่นกัน** โดย EIC มองว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายนี้อาจไม่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจไทยได้มากนัก เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกในรอบนี้ส่วนใหญ่เกิดจากปัญหาด้านอุปทาน (supply side) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ใหม่ (new demand) อาจมีผลจำกัด ดังนั้น การใช้นโยบายการเงินร่วมกับการดำเนินมาตรการด้านอื่น ๆ เข้าช่วยจึงมีความจำเป็นมากขึ้น

EIC คงมุมมองเงินบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 อยู่ในกรอบ 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่มองว่า เงินบาทอาจแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 30.5-31.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปลายปี โดยในระยะสั้นนี้ เงินบาทยังต้องเผชิญกับแรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อไปจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนโลกที่อยู่ในระดับต่ำ (ภาวะ risk-off) ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยงในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ปรับลดลงและสกุลเงินภูมิภาคส่วนใหญ่ปรับอ่อนค่านอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาไทยหดตัวลงมากในระยะสั้นยังเป็นอีกปัจจัยที่กดดันให้เงินบาทปรับอ่อนค่าลงค่อนข้างมากเมื่อเปรียบเทียบกับสกุลเงินอื่นในภูมิภาค สำหรับแนวโน้มเงินบาทในช่วงปลายปี 2020 EIC มองว่ามีโอกาสปรับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ในกรอบ 30.5-31.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นการแข็งค่าในอัตราที่น้อยกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ (30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและไทยที่ชะลอลงมากกว่าคาด ส่งผลให้ดุลการค้า (ตัวเลขส่งออกและนำเข้า) และดุลบริการ (ตัวเลขนักท่องเที่ยว) ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยจากการประเมินของ EIC ล่าสุด คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดไทยในปี 2020 จะอยู่ที่ 24.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือราว 4.5% ต่อ GDP ซึ่งน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ที่ 6.3% ต่อ GDP ทั้งนี้เหตุผลที่ EIC มองว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นได้นั้น มาจากการที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลที่ 4.5% ต่อ GDP ยังคงเป็นระดับที่สูงกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค อีกทั้งดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยหลังจากที่ความกังวลต่อการแพร่ระบาดของ COVID-19 ปรับดีขึ้นในช่วงปลายปี

โดย : Economic Intelligence Center (EIC)
ธนากรไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
EIC Online: www.scbeic.com