

GDP Q4/19 ขยายตัวที่ 1.6% ต่ำสุดในรอบ 21 ไตรมาส อีไอซีปรับลด

คาดการณ์ GDP ปี 2020 เหลือ 1.8% จากเดิมคาดที่ 2.1%

17 กุมภาพันธ์ 2020

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4 ปี 2019 ขยายตัวที่ 1.6%YOY ะลอลงจาก 2.6%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า นับเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 21 ไตรมาส ทำให้ถึงปี 2019 เศรษฐกิจไทยขยายตัวที่ 2.4% ขยายตัวต่ำสุดในรอบ 5 ปี นับตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นมา

ตัวเลข GDP ล่าสุดบ่งชี้ถึงความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยที่มีมากขึ้น สะท้อนจากหลายภาคเศรษฐกิจที่เข้าสู่ภาวะ Technical Recession แล้ว เช่น การส่งออก การลงทุนภาครัฐ การบริโภคสินค้ายานยนต์ สาขาก่อสร้าง และภาคเกษตร

อีไอซีปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยเหลือ 1.8% จากคาดการณ์เดิมที่ 2.1% เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 มีแนวโน้มรุนแรงและน่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมากกว่าที่คาดไว้เดิมผ่านการลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และยิ่งอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนของการเดินทางท่องเที่ยวและใช้จ่ายใช้สอยของคนไทยอีกด้วย อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากเรื่อง Supply chain disruption ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกไทยเพิ่มเติมได้

Key points

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4 ปี 2019 ขยายตัวชะลอลงที่ 1.6%YOY จาก 2.6%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า โดยนับเป็นการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 21 ไตรมาส เป็นผลมาจากการส่งออกที่ยังหดตัวต่อเนื่อง รวมถึงการบริโภคและการลงทุนภาครัฐที่หดตัวจากความล่าช้าของ พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020 ทั้งนี้การเติบโตแบบเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล (%QOQ sa) พบว่าขยายตัวที่ 0.2% เท่ากับไตรมาสก่อนหน้า สำหรับทั้งปี 2019 เศรษฐกิจไทยขยายตัวที่ 2.4% ต่ำกว่าคาดการณ์ของอีไอซีเล็กน้อยที่ 2.5%

รูปที่ 1 : การเติบโตของ Real GDP ด้านการใช้จ่ายและการผลิต

ด้านการใช้จ่าย

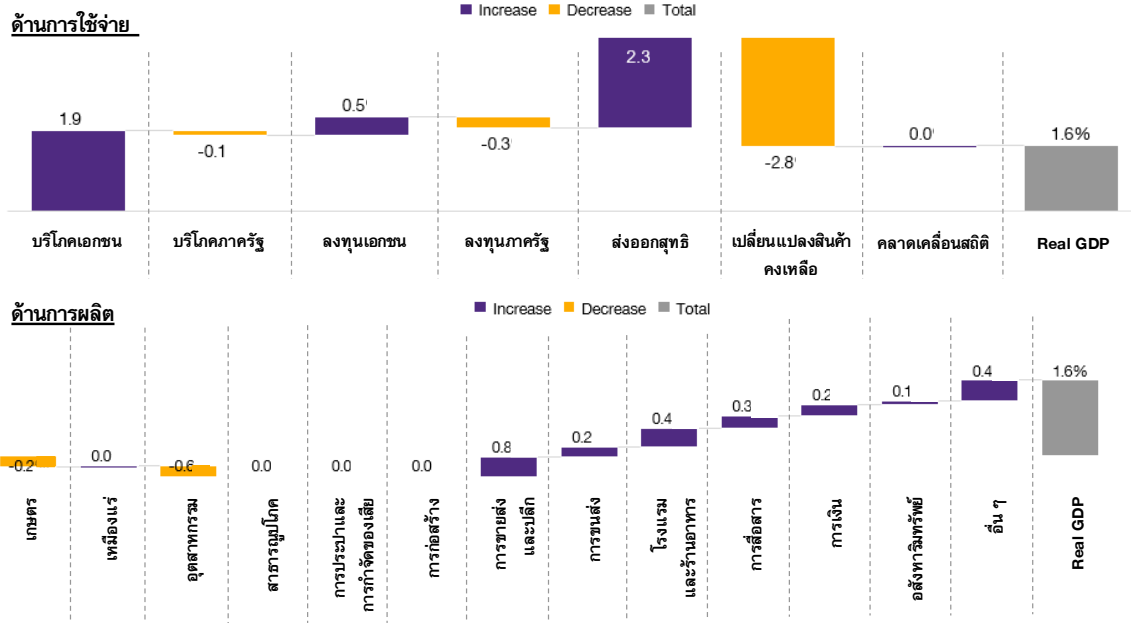
%YoY	2018	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	% of GDP
Real GDP	4.2%	2.4%	2.6%	1.6%	2.4%	100%
Private Consumption	4.6%	4.7%	4.3%	4.1%	4.5%	51.0%
Public Consumption	2.6%	1.5%	1.7%	-0.9%	1.4%	14.7%
Total Investment	3.8%	1.9%	2.7%	0.9%	2.2%	23.9%
Private Investment	4.1%	2.1%	2.3%	2.6%	2.8%	17.7%
Public Investment	2.9%	1.5%	3.7%	-5.1%	0.2%	6.1%
Export G&S	3.3%	-4.0%	0.6%	-3.6%	-2.6%	75.0%
Export Goods	3.8%	-4.6%	-0.1%	-5.1%	-3.6%	57.7%
Export Services	2.0%	-1.7%	3.2%	1.1%	0.4%	17.5%
Import G&S	8.3%	-3.4%	-5.9%	-8.3%	-4.4%	69.1%
Import Goods	7.9%	-3.7%	-6.8%	-8.6%	-5.5%	56.6%
Import Services	9.9%	-2.1%	-2.1%	-7.1%	0.0%	12.5%

ด้านการผลิต

%YoY	2018	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	% of GDP
Real GDP	4.2%	2.4%	2.6%	1.6%	2.4%	100%
Agriculture	5.5%	-1.4%	2.7%	-1.6%	0.1%	6.3%
Manufacturing	3.2%	0.1%	-0.8%	-2.3%	-0.7%	27.2%
Utilities	2.2%	9.1%	3.2%	-0.4%	4.9%	2.8%
Services	4.8%	3.6%	3.9%	4.1%	4.0%	62.2%
Construction	2.4%	3.4%	2.7%	-1.9%	2.0%	2.7%
Wholesale & Retail	6.6%	5.5%	5.3%	5.2%	5.7%	15.1%
Transport & Storage	4.4%	3.0%	3.1%	3.9%	3.4%	6.7%
Hotel & Restaurant	7.6%	3.6%	6.7%	6.8%	5.5%	6.1%
Info & Communicatio	7.6%	8.8%	8.2%	10.8%	8.8%	5.0%
Finance	3.4%	1.8%	3.8%	3.4%	2.7%	7.2%
Real Estate	5.7%	3.3%	2.2%	3.0%	3.4%	3.9%

รูปที่ 2 : แหล่งที่มาของการเติบโตของ Real GDP (Contribution to Growth) ไตรมาสที่ 4 ปี 2019

หน่วย : percentage point



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ NESDC

เศรษฐกิจไทยด้านการใช้จ่าย (Expenditure Approach) ยังรับแรงกดดันจากภาคส่งออกที่หดตัวต่อเนื่อง และผลกระทบจากความล่าช้าของ พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020

- มูลค่าการส่งออกสินค้าที่แท้จริงยังคงหดตัวต่อเนื่องที่ -5.1%YOY จากการหดตัวของทุกหมวดสินค้าสำคัญ ด้านการส่งออกสินค้าเกษตรหดตัวจากสินค้าสำคัญ เช่น ข้าว ยางพารา และมันสำปะหลัง ขณะที่การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมหดตัวจาก สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รถยนต์และชิ้นส่วน และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน (เช่น น้ำมันสำเร็จรูปและเคมีภัณฑ์) ซึ่งได้รับผลกระทบจากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมัน โดยการส่งออกที่ลดลงทำให้มูลค่าการนำเข้าสินค้าที่แท้จริงหดตัวเช่นกันที่ -8.6%YOY ตามการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางสำหรับการผลิตสินค้าส่งออกที่ลดลง
- ความล่าช้าของ พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020 ส่งผลให้การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐหดตัว สำหรับการบริโภคภาครัฐหดตัวครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาสที่ -0.9%YOY เนื่องจากรายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการลดลง -6.9%YOY ขณะที่การลงทุนภาครัฐหดตัวที่ -5.1%YOY ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 4 ไตรมาส ตามการก่อสร้างและเครื่องมือเครื่องจักรที่หดตัว -6.1%YOY และ -1.9%YOY ตามลำดับ
- ด้านการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวชะลอลงที่ 4.1%YOY จากสินค้าคงทนเป็นสำคัญ โดยการบริโภคสินค้าคงทนพลิกหดตัว -4.1%YOY หลังการขยายตัวที่ 1.6%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการหดตัวของยอดขายรถยนต์ อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐช่วยสนับสนุนให้การบริโภคสินค้ากึ่งคงทน สินค้าไม่คงทน และบริการให้ยังสามารถขยายตัวได้ในระดับ 2.7%YOY, 2.6%YOY, และ 8.5%YOY ตามลำดับ
- การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวที่ 2.6%YOY เร่งขึ้น จากการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม อาคารเพื่อบริการและการขนส่ง และอาคารที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหมวดยานยนต์มี

การชะลอตัวตามปริมาณการจดทะเบียนรถใหม่ในประเทศ ขณะที่การก่อสร้างที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ ลดลง โดยส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากมาตรการ LTV

ในด้านการผลิต (Production Approach) การผลิตสินค้าอุตสาหกรรมมีการหดตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่การก่อสร้างและภาคเกษตรพลิกหัว

- การผลิตสินค้าอุตสาหกรรมหดตัวที่ **-2.3%YOY** ลดลงจาก **-0.8%YOY** ในไตรมาสก่อนหน้า จากหลายสินค้าสำคัญ โดยเฉพาะสินค้าที่เกี่ยวข้องกับภาคส่งออก อาทิ การผลิตรถยนต์และส่วนประกอบ โลหะ น้ำมันสำเร็จรูป ยางและผลิตภัณฑ์พลาสติก
- สาขาการก่อสร้างหดตัวที่ **-1.9%YOY** จากไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัว **2.7%YOY** โดยปัจจัยสำคัญมาจากการก่อสร้างภาครัฐที่ลดลง เนื่องจากความล่าช้าในการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี 2020 อย่างไรก็ตาม การก่อสร้างของรัฐวิสาหกิจเร่งตัวขึ้นตามการขยายตัวของโครงการต่อเนื่อง สำหรับการก่อสร้างภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า จากการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม และอาคารเพื่อการบริการและขนส่งมีการขยายตัว
- ภาคการเกษตรหดตัวที่ **-1.6%YOY** หลังจากขยายตัวที่ **2.7%YOY** ในไตรมาสก่อนหน้า เป็นผลมาจากภัยแล้งที่ทำให้ผลผลิตเกษตรสำคัญปรับลดลง เช่น ข้าว อ้อย ข้าวโพด และปาล์มน้ำมัน
- อย่างไรก็ดี โรงแรมและภัตตาคารขยายตัวต่อเนื่องที่ **6.8%YOY** จากไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัว **6.7%YOY** โดยได้รับแรงสนับสนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ขยายตัวที่ **6.4%YOY** รวมถึงมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของรัฐบาล เช่น มาตรการชิม ช้อป ใช้ ที่ส่งผลต่อการจับจ่ายใช้สอยของประชาชน
- สาขาการขายส่ง ขายปลีกขยายตัวที่ **5.2%YOY** โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล เช่น โครงการชิมช้อปใช้ ขณะที่สาขาการขายและซ่อมแซมยานยนต์มีทิศทางชะลอตัวตามยอดขายและการผลิตยานยนต์

■ Implication

ตัวเลข GDP ล่าสุดบ่งชี้ความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยที่มีมากขึ้น โดยแม้ GDP ในภาพรวมจะยังไม่

เข้าสู่ภาวะ **technical recession** แต่มีหลายภาคเศรษฐกิจที่สำคัญเข้าสู่ภาวะ **technical recession**

แล้ว (รูปที่ 3) โดยแม้ว่าในภาพรวม GDP จะยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิค (technical recession)¹ แต่ก็ถือ

ว่ามีอัตราเติบโตแบบเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าและปรับผลของฤดูกาลแล้ว (QOQ sa) ที่ต่ำมาก (ขยายตัวเพียง

0.2% ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ปี 2019) และหากพิจารณาในรายภาคเศรษฐกิจ ก็จะพบว่ามีหลายสาขาการผลิตที่เข้าสู่

ภาวะ **technical recession** แล้ว ได้แก่ ภาคการส่งออกสินค้า การลงทุนภาครัฐทั้งในส่วนของการก่อสร้างและ

เครื่องมือเครื่องจักร และการบริโภคสินค้ายานยนต์ ในส่วนของเศรษฐกิจด้านการใช้จ่าย ขณะที่ด้านการผลิต สาขาที่

เข้าสู่ **technical recession** แล้ว คือการก่อสร้าง และการเกษตร ในส่วนของการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมพบว่ามี การ

พ้นภาวะ **technical recession** แล้วหลังจากมี %QOQ sa ติดลบติดต่อกันถึง 3 ไตรมาสแรก แต่อัตราขยายตัวยังคง

เปราะบาง โดยมีการขยายตัวเพียง 0.1% QOQ sa

¹ มีการหดตัวแบบเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล (%QOQ sa) ติดต่อกัน 2 ไตรมาส

รูปที่ 3 : แมตตัวเลข GDP ในภาพรวมจะยังไม่เข้าสู่ technical recession แต่มีหลายภาคเศรษฐกิจทั้งด้านการใช้จ่ายและด้านการผลิตที่เข้าสู่ภาวะ technical recession แล้ว

หน่วย : %QOQ sa	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Real GDP	0.8	0.4	0.2	0.2
Demand side				
Exports of goods	-3.6	1.7	-0.2	-3.0
Public Investment: Construction	0.8	1.0	-0.2	-3.4
Public Investment: Equipment	4.8	0.3	-0.3	-5.7
Private Consumption: Purchase of vehicles	1.5	-1.4	-1.6	-9.5
Supply side				
Agriculture	5.6	2.0	-2.7	-5.4
Construction	1.4	0.6	-0.3	-3.3
Manufacturing	-2.0	-0.1	-0.5	0.1

หมายเหตุ : technical recession คืออัตราเติบโตเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล (%QOQ_sa) มีการหดตัวติดต่อกัน 2 ไตรมาส
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ NESDC

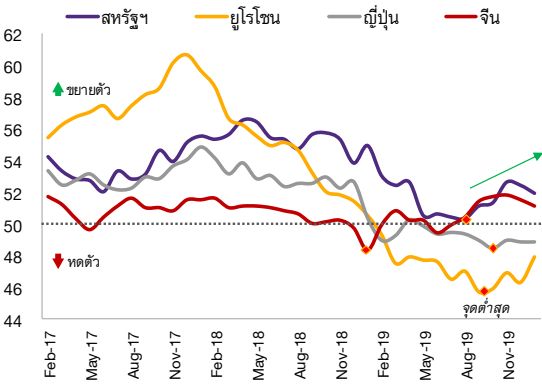
อีไอซีประเมิน อัตราการขยายตัวของ GDP ไทยช่วง Q1/2020 (%YOY) จะชะลอลงอย่างมากจากผลกระทบ COVID-19 และความล่าช้าของการอนุมัติงบประมาณ ในช่วงก่อนที่จะมีการแพร่ระบาดของ COVID-19 เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณฟื้นตัวผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว สะท้อนจากตัวเลข PMI ของหลายประเทศสำคัญที่มีการปรับตัวดีขึ้นในช่วงหลัง (รูปที่ 4) อย่างไรก็ดี หลังจากมีการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในช่วงปลายเดือนมกราคม 2020 ทำให้อีไอซีคาดว่าโรคระบาดจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย (รูปที่ 5) ผ่านการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยว และภาวะการค้าโลกที่จะชะลอลง ทั้งที่มาจากผลกระทบของเศรษฐกิจจีนและปัญหาการผลิตและขนส่งสินค้าจากจีนที่หยุดชะงัก (supply chain disruption) ซึ่งจะส่งผลต่อการฟื้นตัวของภาคส่งออกไทยในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ COVID-19 ยังอาจส่งผลต่อการลดลงของการเดินทางท่องเที่ยวและใช้จ่ายใช้สอยของคนไทย เนื่องจากมีความตื่นกลัวโรคระบาด²

² อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมที่ EIC Note: อีไอซีปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2020 เหลือ 2.1% (เดิมคาด 2.7%) จากผลกระทบโรคระบาดไวรัสโคโรนา 2019 และความล่าช้าของการจัดทำงบประมาณ
<https://www.scbeic.com/th/detail/product/6603>

รูปที่ 4 ก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 เศรษฐกิจโลกส่งสัญญาณดีขึ้นจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ส่งสัญญาณฟื้นจุดต่ำสุดในหลายประเทศ จากอาณิสัยของความกังวลต่อสงครามการค้าที่ลดลง

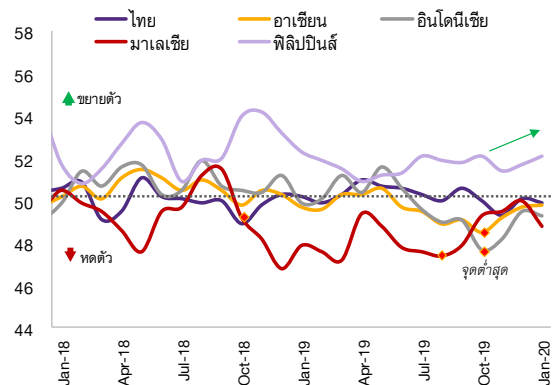
PMI ภาคการผลิตในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก

หน่วย : ดัชนี (>50 : ขยายตัว)



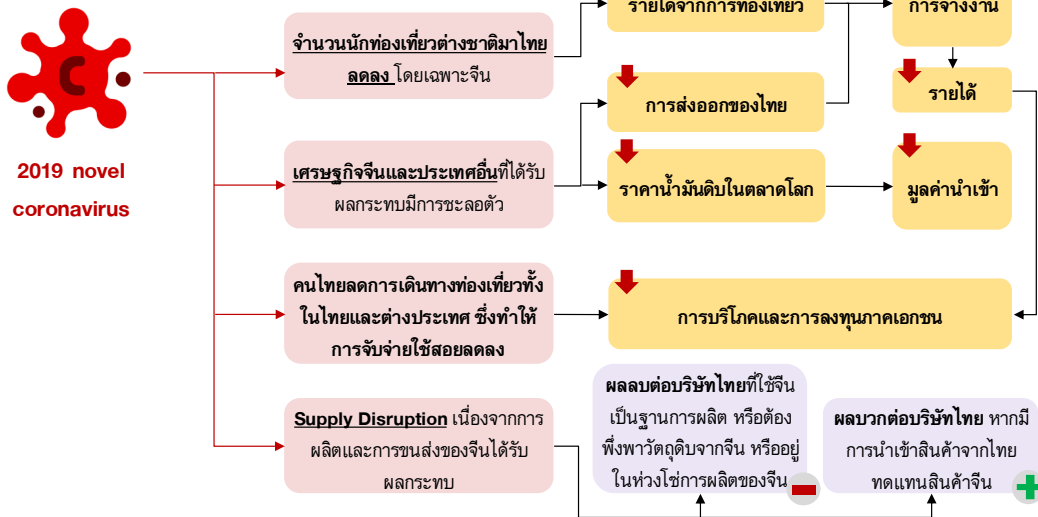
PMI ภาคการผลิตในประเทศในภูมิภาคอาเซียน

หน่วย : ดัชนี (>50 : ขยายตัว)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IHS Markit และ CEIC

รูปที่ 5 ช่องทางผลกระทบ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจไทย



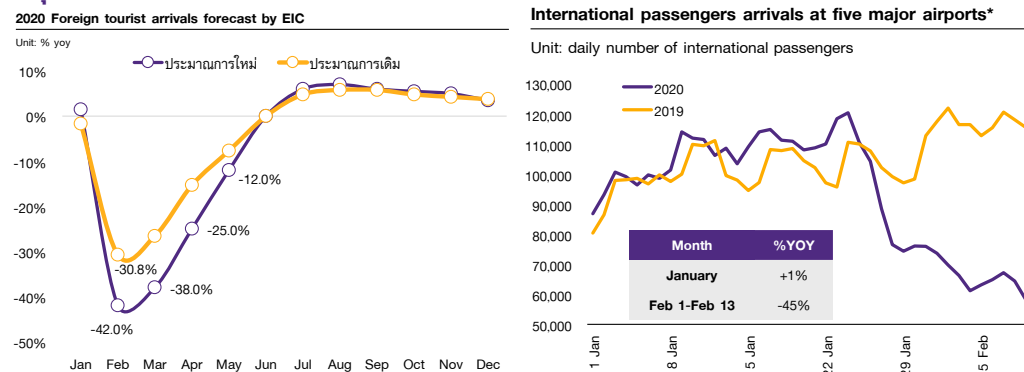
ทั้งนี้จากการประเมินของอีไอซีในกรณีฐาน คาดว่าสถานการณ์ COVID-19 จะใช้เวลาประมาณ 5 เดือนก่อนที่จะกลับมาเป็นปกติในเดือนมิถุนายน 2020 ซึ่งผลกระทบจะมีมากที่สุดในช่วงไตรมาสแรกจากมาตรการที่เข้มงวดของทางการจีนในการควบคุมโรคที่ส่งผลต่อการเดินทางออกนอกประเทศของนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงการผลิตและการขนส่งสินค้าของจีน นอกจากนี้ จากความล่าช้าของการอนุมัติงบประมาณ (ล่าสุดร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ผ่านสภาผู้แทนราษฎรเมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2020) ยังส่งผลกระทบต่อเบิกจ่ายเม็ดเงินของภาครัฐในช่วงไตรมาสแรก จึงทำให้คาดว่า GDP ไทยไตรมาสแรกจะชะลอตัวมากที่สุดก่อนที่จะค่อย ๆ ฟื้นตัวในระยะถัดไป

จากตัวเลขเร็ว (High frequency data) ของจำนวนผู้โดยสารต่างประเทศรายวันล่าสุดที่มีแนวโน้ม

หดตัวมากกว่าคาด ทำให้อีไอซีปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2020 เหลือ 1.8% จากเดิมคาดที่ 2.1% จากการติดตามจำนวนผู้โดยสารต่างประเทศที่เดินทางเข้าไทยผ่าน 5 สนามบินหลัก พบว่าในช่วงวันที่ 1-13 กุมภาพันธ์ 2020 นักท่องเที่ยวหดตัวไปแล้วกว่า -45%YOY ซึ่งลดลงมากกว่าคาดการณ์เดิมของทางอีไอซีที่ -30.8%YOY (รูปที่ 6) อีไอซีจึงมีการปรับคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงในเดือนกุมภาพันธ์ (lowest draw-down) นอกจากนี้

ยังคาดว่า การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวยังมีแนวโน้มช้ากว่าที่คาดไว้เดิม เนื่องจากลักษณะของ COVID-19 ที่มีการแพร่เชื้อได้ง่าย สะท้อนจากผู้ติดเชื้อทั่วโลกที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นมากอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวในการกลับมาเดินทางอีกครั้ง จึงทำให้อีไอซีปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2020 เหลือประมาณ 37 ล้านคน คิดเป็นการหดตัว -7.1%YOY จากประมาณการเดิมที่ประมาณ 38 ล้านคน (-4.6%YOY) ซึ่งเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้อีไอซีปรับลดคาดการณ์ GDP เหลือ 1.8% จากเดิมที่ 2.1% (รูปที่ 7) อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ที่ภาครัฐจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจในปี 2020 ซึ่งจะต้องติดตามลักษณะและขนาดของมาตรการอย่างใกล้ชิดต่อไป

รูปที่ 6 อีไอซีปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ จากตัวเลขนักท่องเที่ยวจาก 5 สนามบินหลักล่าสุดในเดือน ก.พ. ที่หดตัวมากกว่าคาด และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวในช่วงปลายปีที่ยังไม่ชัดเจน



* Five major airports include Suvarnabhumi airport, Don Mueang Airport, Phuket Airport, Chiang Mai Airport, and Hat Yai Airport
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และสำนักงานตรวจคนเข้าเมือง

รูปที่ 7 อีไอซีปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2020 เหลือ 1.8% จากเดิมที่คาด 2.7%

	2020 Forecast	Unit	คาดการณ์เดิม	คาดการณ์ใหม่
GDP		%YOY	2.1	1.8
การบริโภคภาคเอกชน		%YOY	2.5	2.4
การบริโภคภาครัฐ		%YOY	2.2	2.3
การลงทุนภาคเอกชน		%YOY	0.9	0.8
การลงทุนภาครัฐ		%YOY	3.9	3.8
มูลค่าการส่งออก (USD BOP basis)		%YOY	-1.0	-1.0
มูลค่าการนำเข้า (USD BOP basis)		%YOY	-2.7	-2.7
จำนวนนักท่องเที่ยว		ล้านคน	38.0	37.0
		%YOY	-4.6	-7.1
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป		%YOY	0.5	0.5
ราคาน้ำมันดิบ Brent		USD/Brl.	59.8	59.8
Policy rate (end-period)		%	1.00	1.00

อีไอซีคาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องที่ 1.00% ในช่วงที่เหลือของปี 2020 จากขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินที่มีจำกัดขึ้น และอาจหันไปพึ่งมาตรการด้านอื่น ๆ เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น

- กนง. ให้ความสำคัญต่อการใช้มาตรการด้านอื่น ๆ ที่มีความเฉพาะเจาะจงมากขึ้น และอาจรอประเมินผลกระทบจากมาตรการเหล่านั้นต่อภาคเศรษฐกิจจริงก่อน โดยในช่วงที่ผ่านมา พบว่า ทั้ง ธปท. กระทรวงการคลัง และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้มีมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจออกมาค่อนข้างมาก ทั้งในรูปของ

1. การผ่อนคลายมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ที่ดำเนินการผ่อนคลายมาตรการ LTV ของภาคอสังหาริมทรัพย์ และการเลื่อนการบังคับใช้มาตรการคุมภาระหนี้ต่อรายได้สูงสุด (Debt Service Ratio: DSR)
2. มาตรการส่งเสริมและให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ครัวเรือนและธุรกิจ SMEs
3. มาตรการช่วยลดภาระการผ่อนชำระหนี้ของภาคครัวเรือน ทั้งการปรับกฎเกณฑ์โครงการคลินิกแก้หนี้ และการโครงการ refinance ให้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงแก่ลูกหนี้บัตรเครดิตของธนาคารออมสิน
4. มาตรการที่ให้ความช่วยเหลือแก่ครัวเรือนและภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากปัญหา COVID-19 ทั้งในรูปแบบของมาตรการด้านภาษี และการขอความร่วมมือจากธนาคารพาณิชย์เพื่อให้เงินทุนหมุนเวียนแก่ภาคธุรกิจเพิ่มเติมและให้หยุดพักชำระหนี้

ด้วยมาตรการที่มีออกมาค่อนข้างมากนี้ อีไอซีจึงมองว่า กนง. อาจต้องการประเมินผลจากมาตรการเหล่านี้ก่อนที่จะพิจารณาปรับเปลี่ยนนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นนโยบายที่มีผลกระทบเป็นวงกว้าง

- **ขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) และประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายมีลดลง** กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบันที่ 1.00% เป็นระดับต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งอีไอซีมองว่า กนง. อาจประเมินว่าการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมจะมีผลจำกัดในการกระตุ้นการบริโภค เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากจะทำให้ประชาชนบางกลุ่มหันมาออมเงินมากขึ้นเพื่อชดเชยรายได้จากอัตราดอกเบี้ยที่น้อยลง นอกจากนี้ อีไอซียังมองว่า ประสิทธิภาพของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมต่อภาคเศรษฐกิจไทยอาจมีไม่สูงมากเท่าในอดีต เนื่องจาก ความต้องการสินเชื่อมีแนวโน้มชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจไทย อีกทั้งมาตรฐานการให้สินเชื่อก็มีแนวโน้มเข้มข้นขึ้นตามความเสี่ยงที่สูงขึ้น และการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่สามารถผลักดันให้ราคาสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นได้มากนัก จากความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยและโลกที่ยังมีอยู่มาก

อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่า มีโอกาสสูงขึ้นมาอยู่ที่ 40% ที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติมได้ หากปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยังคงยืดเยื้อ และความสามารถในการชำระหนี้ปรับแย่ลงรุนแรง

1. ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยังคงยืดเยื้อ ทำให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงต่อเนื่อง กล่าวคือ หากการระบาดของ COVID-19 ยาวนานกว่าที่คาดและส่งผลยืดเยื้อต่อเศรษฐกิจโลกและไทย รวมถึงผลกระทบจากภาวะภัยแล้ง ส่งผลต่อภาคการเกษตรและการจ้างงานเป็นวงกว้าง ก็อาจทำให้ กนง. ต้องตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมได้
2. เสถียรภาพระบบการเงินไทย โดยเฉพาะในด้านความสามารถในการชำระหนี้ปรับแย่ลงรุนแรง จากการสื่อสารของ กนง. ในช่วงที่ผ่านมาพบว่า กนง. หันมาให้ความสำคัญต่อเสถียรภาพระบบการเงินในด้านความสามารถในการชำระหนี้ที่เป็นผลพวงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยมากขึ้น (ซึ่งแตกต่างจากก่อนหน้านี้ที่ กนง. ให้ความสำคัญต่อการก่อหนี้ใหม่ของครัวเรือนและภาคธุรกิจมากกว่า) อย่างไรก็ตามสำหรับปัญหาในด้านความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดภาระรายจ่ายด้านดอกเบี้ยลงได้ ซึ่งจะเป็นการลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินลง จึงสอดคล้องกับเป้าหมายของการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจต่อไป

อีไอซี ปรับประมาณการค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2020 มาอยู่ที่ 30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (จากเดิมที่ 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) จากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอลงมากกว่าที่คาดไว้เดิม และความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกที่ปรับสูงขึ้นส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนโลก

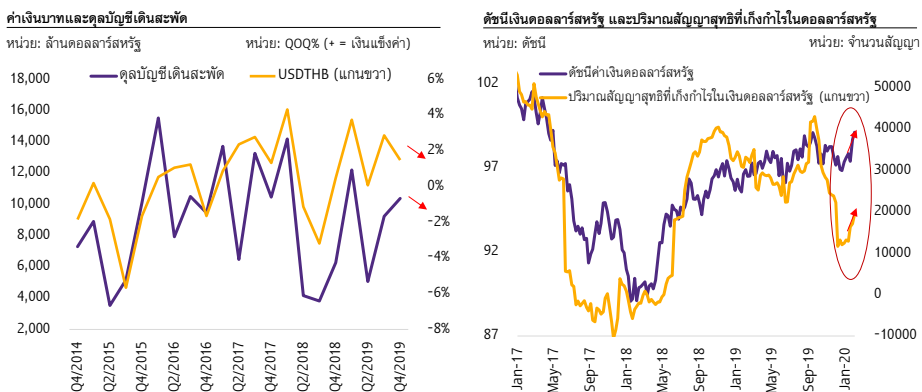
1. **ดุลบัญชีเดินสะพัดปรับเกินดุลน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม** : โดยผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลต่อจำนวนและรายได้นักท่องเที่ยวต่างชาติ ที่มีแนวโน้มปรับลดลงมาก ทำให้การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปรับลดลงมากกว่าที่อีไอซีได้ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยอีไอซีได้มีการปรับประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในปี 2020 เป็นเกินดุลราว 3.2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 5.7% ต่อ GDP (ลดลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ที่ 6.1% ต่อ GDP) ความต้องการเงินบาทจึงลดลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อน โดยการศึกษาของอีไอซี พบว่า ในช่วงที่มูลค่าดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปรับลดลงอย่างมีนัย การแข็งค่าของเงินบาทมักชะลอลงหรือปรับอ่อนค่าได้ (รูปที่ 8 ซ้ายมือ)

สำหรับสาเหตุที่ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยยังคงเกินดุลอยู่ค่อนข้างสูงแม้รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติจะลดลงมากนั้น เนื่องจากการเกินดุลการค้ายังอยู่ในระดับสูง (มูลค่าการนำเข้าหดตัวมากกว่ามูลค่าส่งออก) เนื่องจาก มูลค่าการนำเข้าสินค้าพลังงานลดลงตามราคาน้ำมันโลกที่ปรับลดลง มูลค่าการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคและสินค้าทุนลดลงความต้องการภาคเอกชนภายในประเทศ (ทั้งการบริโภคและการลงทุน) รวมถึงการนำเข้าสินค้าประเภทวัตถุดิบที่ลดลงตามการชะลอตัวของการส่งออก)

2. **เงินดอลลาร์สหรัฐ อาจไม่อ่อนค่าลงเท่าที่คาดไว้เดิม** : ก่อนที่จะมีการแพร่ระบาดของ COVID-19 เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ดีจากความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่ปรับลดลง ทั้งจากสงครามการค้า สถานการณ์ Brexit และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โลกที่ลดลง จึงทำให้นักลงทุนลดความกังวลลงอย่างไรก็ดี ความเสี่ยงจาก COVID-19 ส่งผลให้แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกปรับลดลง ทำให้นักลงทุนมีความกังวลเพิ่มขึ้น (กลับมาเกิด risk-off sentiment) ความต้องการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย (เช่น พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ) และความต้องการถือเงินดอลลาร์จึงกลับมาสูงขึ้น (รูปที่ 8 ขวามือ) เงินดอลลาร์สหรัฐ จึงอาจไม่กลับไปอ่อนค่าได้ดังที่คาดไว้เดิม ซึ่งจะเป็นปัจจัยต้านไม่ให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นได้มากนัก

สำหรับในระยะสั้น (2 ไตรมาสแรกของปี 2020) อีไอซีมองว่า เงินบาทจะยังคงเคลื่อนไหวผันผวนและยังคงอยู่ในระดับอ่อนค่าในกรอบ 30.5-31.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ต่อไป ซึ่งเป็นผลจาก 1) ผลกระทบของ COVID-19 ที่จะรุนแรงที่สุดในช่วงสองไตรมาสแรก และ 2) ปัจจัยเชิงฤดูกาลที่พบว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะปรับลดลงมากที่สุดในช่วงไตรมาสสอง (รูปที่ 9)

รูปที่ 8 อีไอซี ปรับประมาณการค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2020 มาอยู่ที่ 30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับเกินดุลน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม และเงินดอลลาร์สหรัฐที่อาจไม่อ่อนค่าลงเท่าที่คาดไว้

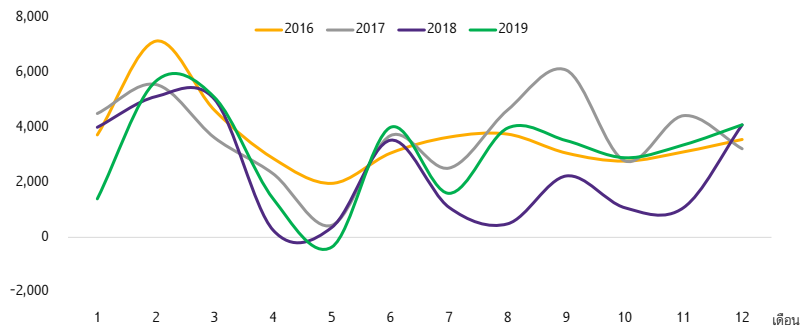


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท. และ Bloomberg

รูปที่ 9 ดุลบัญชีเดินสะพัดจะปรับลดลงมากที่สุดในช่วงไตรมาสสอง

ดุลบัญชีเดินสะพัด

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท.

โดย : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)
ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจ และตลาดเงิน

พนันดร อรุณีนิรมาน (panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th)
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จिरายู โฟธิราช (jirayu.photirat@scb.co.th)
นักวิเคราะห์

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

