

COVID-19 : EIC มองเศรษฐกิจโลกผ่านจุดต่ำสุด แต่จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2020

15 มิถุนายน 2020



Key summary

EIC ประเมินผลกระทบของ COVID-19 ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในช่วงที่เหลือของปีพบว่า เศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัว อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีมาตรการทางการคลังและการเงินคอยช่วย ปรคับปรคองเศรษฐกิจและลดความผันผวนในตลาดเงิน ซึ่งทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนและมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินปรับตัวดีขึ้น แต่ในระยะข้างหน้า ต้องจับตามองหนี้ภาคเอกชนและหนี้ภาครัฐที่อาจปรับสูงขึ้นเร็ว โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. **จากการปิดเมืองและการหยุดชะงักของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ** สู่การทยอยเปิดเมืองและการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป : การระบาดของ COVID-19 และการใช้มาตรการปิดเมือง (lockdown) ที่เข้มงวดในช่วงไตรมาสแรก-ครึ่งแรกของไตรมาสที่ 2 ของหลายประเทศ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหดตัวรุนแรง อย่างไรก็ตาม หลังจากภาครัฐออกมาตรการการเงินและการคลังขนาดใหญ่ และเริ่มมีการทยอยเปิดเมือง กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มมีการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนวิกฤติ COVID-19 EIC ประเมินว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะมีลักษณะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป และมีความแตกต่างในแต่ละภาคส่วน (U-shaped and Uneven recovery) พหุบริษัทจึงจะยังระมัดระวังในการใช้จ่ายและมีพฤติกรรมทางธุรกิจที่เปลี่ยนไป รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่จะถูกกดดันจากยอดขายที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ จนดุลที่เปราะบางมากขึ้น และความไม่แน่นอนในระดับสูง
2. **พลของมาตรการทางการคลังขนาดใหญ่และมาตรการทางการเงินในรูปแบบที่ไม่ปกติมีส่วนช่วย ปรคับปรคองเศรษฐกิจและลดความผันผวนในตลาดการเงิน** : ภาครัฐได้ออกมาตรการการเงินและการคลัง เพื่อปรคับปรคองเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน โดยนโยบายการคลังสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ 1) นโยบายที่สนับสนุนการดำเนินธุรกิจ เช่น โครงการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ 2) นโยบายที่สนับสนุนภาคครัวเรือน เช่น การให้เงินสนับสนุนแก่ผู้ว่างงาน และ 3) นโยบายเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐทั่วไป สำหรับนโยบายการเงินนั้น ธนาคารกลางส่วนใหญ่ต่างปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับที่ต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ และออกมาตรการการเงินแบบไม่ปกติ (unconventional measures) ที่หลากหลายมากขึ้น เช่น การเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน การปล่อยสินเชื่อแก่ภาคส่วนที่ได้รับความเดือดร้อน การสนับสนุนสภาพคล่องแก่ภาคธุรกิจ และการผ่อนคลายนโยบายกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์
3. **จากภาวะเงินฝืดเข้าสู่ความเชื่อมั่นของนักลงทุนและมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินที่ปรับตัวดีขึ้น :**

การแพร่ระบาดของ COVID-19 และมาตรการปิดเมืองทำให้เกิดการหยุดชะงักของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและภาวะวุ่นวายทางการเงิน (dash for cash) ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สำคัญของโลกปรับตัวลดลงมากที่สุดราว 30-40% ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม หลังจากภาครัฐออกมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องขนาดใหญ่และเริ่มมีการทยอยเปิดเมือง ความเชื่อมั่นรวมถึง risk appetite¹ ของนักลงทุนได้เริ่มกลับมา ทำให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินเริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้นในบางสินทรัพย์ เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่เริ่มมีการไหลกลับเข้ามาบ้างในบางประเทศ

4. **หนี้ภาคเอกชนและภาครัฐเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ในระยะข้างหน้า โอกาสถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือจากความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (default risks) ปรับสูงขึ้น :** การดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของภาครัฐได้ก่อให้เกิดการขาดดุลงบกลางการคลังและหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ ซึ่งหากยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจผ่าน 3 ช่องทาง คือ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวอาจลดลง การดำเนินนโยบายการเงินอาจมีข้อจำกัดมากขึ้น และความยั่งยืนของหนี้ภาครัฐอาจปรับแย่ลง สำหรับระยะต่อไป ต้องจับตามองความเสี่ยงจากการเกิดโรคระบาดรอบสองซึ่งจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคเอกชน อีกทั้งความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่อาจกลับมาปะทุอีกครั้ง

หลังจากมีมาตรการปิดเมืองเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของ COVID-19 ตั้งแต่เดือนมีนาคม จำนวนผู้ติดเชื้อเริ่มเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงในหลายประเทศ ทำให้ภาครัฐเริ่มกลับมาเปิดเมืองอีกครั้งในช่วงเดือนพฤษภาคม มาตรการปิดเมือง (lockdown) ส่งผลให้เกิดการหยุดชะงัก (sudden stop) ของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและภาวะวุ่นวายทางการเงิน (dash for cash) รวมถึงความผันผวนในตลาดการเงินโลก ซึ่งทำให้ภาครัฐและธนาคารกลางทั่วโลกออกมาตรการการเงินและการคลังขนาดใหญ่ในรูปแบบที่ไม่ปกติ (unconventional measures) เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน แต่หลังการแพร่ระบาดเริ่มอยู่ในการควบคุม หลายประเทศรวมถึงไทยเริ่มทยอยเปิดเมือง ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว และผลของมาตรการต่าง ๆ ที่ออกมาทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินลดลง โดยในรายงานฉบับนี้ EIC ได้รวบรวมการประเมินผลกระทบของ COVID-19 และวิเคราะห์ 4 ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อแนวโน้มของเศรษฐกิจโลก นโยบายทางการเงินและการคลัง รวมถึงตลาดทางการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักและของประเทศไทย ในช่วงที่เหลือของปี 2020 โดยมีรายละเอียดดังนี้

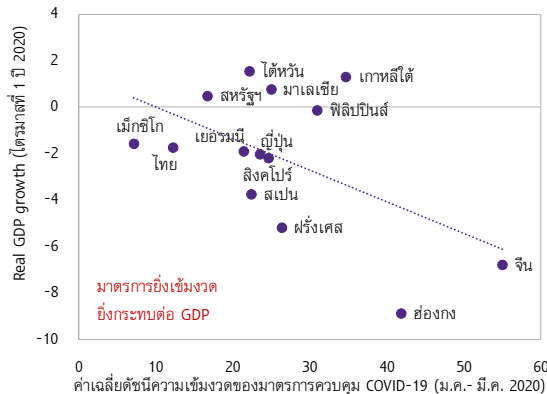
1) **จากการปิดเมืองและการหยุดชะงักของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (lockdown and sudden stop) สู่การทยอยเปิดเมือง (reopening economy) และการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปแต่ไม่ทั่วถึง (U-shaped and uneven recovery)**

มาตรการควบคุมโรคส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของหลาย ๆ ประเทศ ทั้งในภาคบริการและภาคการผลิต จากข้อมูลดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ของหลาย ๆ ประเทศพบว่า มาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวดขึ้นทำให้ดัชนี PMI ในเดือนเมษายนชะลอลงรุนแรง โดยการเปลี่ยนแปลงของดัชนี PMI ภาคบริการลดลงมากกว่าภาคการผลิต (รูปที่ 1 ขวามือ) ทำให้การปิดเมืองส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) มากกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) เนื่องจากกลุ่มประเทศ DM มีสัดส่วนภาคบริการในระบบเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มประเทศ EM นอกจากนี้ ข้อมูลเศรษฐกิจไตรมาส 1 ปี 2020 บ่งชี้ว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่หดตัวมีความสัมพันธ์กับความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรค (รูปที่ 1 ขวามือ) สะท้อนได้ว่า มาตรการภาครัฐที่เข้มงวดทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักและจะยิ่งเห็นความสัมพันธ์ชัดเจนยิ่งขึ้นในช่วงครึ่งแรกของไตรมาสที่ 2 ที่หลายประเทศทั่วโลกได้ใช้มาตรการควบคุมโรคเต็มรูปแบบ

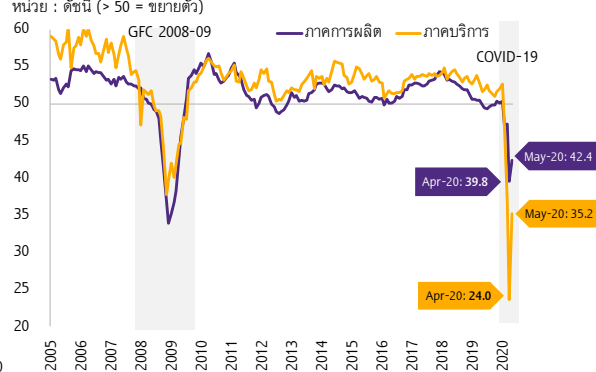
¹ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

รูปที่ 1 : มาตรการควบคุมโรคส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ซึ่งผลกระทบจะชัดเจนมากยิ่งขึ้นในช่วงครึ่งแรกของไตรมาสที่ 2

ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความเข้มงวดของมาตรการภาครัฐ
กับการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ปี 2020



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Service PMI) ของโลกเดือนเมษายน
หดตัวรุนแรงสู่ระดับต่ำกว่าช่วง GFC 2008-09 อย่างมีนัย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Oxford, Markit และ CEIC

หลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ยังต่ำกว่าช่วงก่อน

วิกฤติ COVID-19 อยู่ค่อนข้างมาก เมื่อจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง หลายประเทศจึงเริ่มผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองและทยอยกลับเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด สะท้อนจากดัชนี Google mobility ที่ค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการ แต่กิจกรรมยังอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อนวิกฤติ COVID-19 ค่อนข้างมาก (รูปที่ 2 ซ้ายมือ) ขณะเดียวกันในตลาดแรงงานเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Manager Index : PMI) ของโลกด้านการจ้างงานที่เริ่มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม (รูปที่ 2 ขวามือ) นอกจากนี้ เครื่องชี้ในตลาดแรงงานสหรัฐฯ มีการฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ สะท้อนจากจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานเริ่มชะลอลงทั้งผู้ขอรับสวัสดิการครั้งแรก และผู้ขอรับสวัสดิการต่อเนื่อง ทำให้อัตราการว่างงานสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคมลดลงเหลือ 13.3% จากเดือนเมษายนที่ 14.7% (รูปที่ 3)

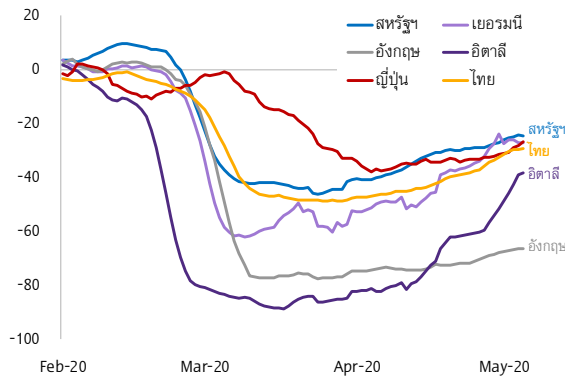
อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลรายอุตสาหกรรมพบว่ามีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มเป็นแบบไม่ทั่วถึงในแต่ละภาคส่วน

(Uneven recovery) สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากผลกระทบของ COVID-19 และการปิดเมืองที่แตกต่างกันดังที่กล่าวไว้แล้ว นอกจากนั้น การเปิดเมืองที่มีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจในบางอุตสาหกรรมได้รับอนุญาตให้กลับมาดำเนินการได้ ในขณะที่ยังมีบางอุตสาหกรรมที่ยังไม่ได้รับอนุญาตให้กลับมาเปิดบริการ รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ตัวอย่างเช่น ภาคอุตสาหกรรมการผลิตและก่อสร้างมีสัญญาณฟื้นตัวได้ค่อนข้างเร็วหลังได้รับอนุญาตให้กลับมาดำเนินการได้ (เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ในสหรัฐฯ จากเดือนเมษายนที่ลดกำลังการผลิตเหลือ 0% แต่หลังจากผ่อนคลายมาตรการกำลังการผลิตยานยนต์ในเดือนพฤษภาคมได้กลับมาเพิ่มขึ้นเป็น 80% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) ในขณะที่ภาคบริการ เช่น ภาคการท่องเที่ยวและบันเทิง นอกจากได้รับผลกระทบรุนแรงกว่าภาคการผลิตแล้ว หลังทยอยเปิดเมืองผู้บริโภคบางส่วนยังคงกังวลเกี่ยวกับโรคระบาด ทำให้การฟื้นตัวจำเป็นต้องใช้เวลาในการเข้าสู่ภาวะปกติจนกว่าจะสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้บริโภคได้ เช่น สามารถหาวิธีรักษา COVID-19 หรือมีวัคซีนป้องกัน เป็นต้น

รูปที่ 2 : กิจกรรมทางเศรษฐกิจและตลาดแรงงานส่งสัญญาณฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (bottoming out) แต่ยังต่ำกว่าช่วงก่อนวิกฤติ COVID-19

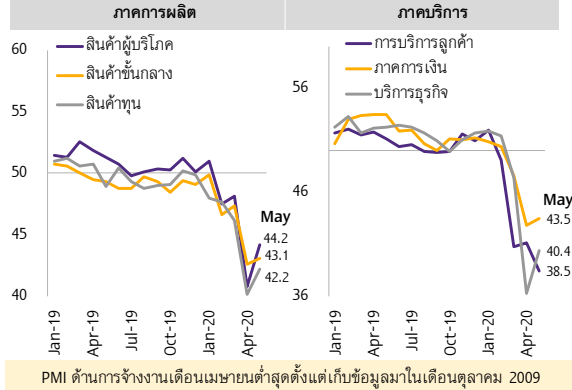
ดัชนีความเคลื่อนไหวหมวดค้าปลีกและนันทนาการ (Google mobility index)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกับ baseline (3 ม.ค. - 6 ก.พ. 2020), 7DMA



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) โลก ด้านการจ้างงาน

หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว)

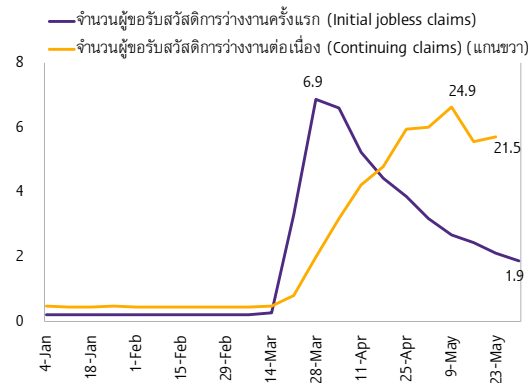


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Markit JPMorgan และ Google

รูปที่ 3 : ตลาดแรงงานสหรัฐฯ เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (bottoming out) หลังจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานและอัตราการว่างงานชะลอตัวลง

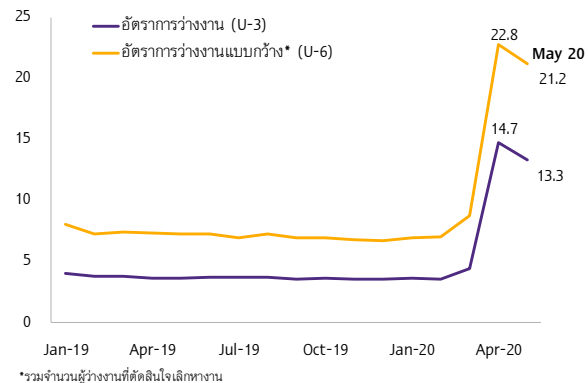
จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานของสหรัฐฯ (Jobless claims)

หน่วย : ล้านคน



อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ

หน่วย : %

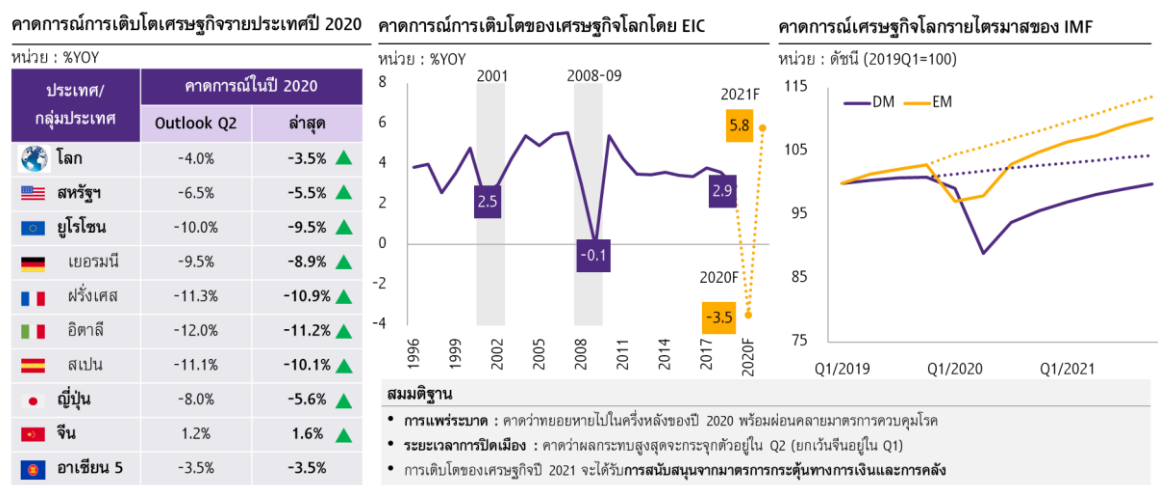


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

EIC ได้ปรับประมาณการเศรษฐกิจโลกในปี 2020 ลงเหลือ **-3.5%** และประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะมีลักษณะเป็น U-shaped and uneven recovery (รูปที่ 4) ในระยะข้างหน้า กิจกรรมทางเศรษฐกิจจะทยอยฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีหลังภาครัฐดำเนินนโยบายการเงินและการคลังขนาดใหญ่เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม แม้บางภาคส่วนจะเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวแล้ว แต่โดยภาพรวมเศรษฐกิจโลกยังต้องเผชิญกับปัจจัยกดดันจากอุปสงค์ภายในประเทศที่อาจฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากผู้บริโภคจะยังระมัดระวังในการใช้จ่ายและลงทุน ทำให้การฟื้นตัวของภาคธุรกิจในประเทศจะเป็นไปอย่างช้า ๆ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนจะถูกกดดันจากยอดที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ งบดุลที่เปราะบางมากขึ้น และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่แม้จะฟื้นขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ EIC จึงประเมินว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะมีลักษณะเป็นรูปตัว U (U-shaped recovery) กล่าวคือ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2021 อาจไม่สูงพอที่จะชดเชยมูลค่า

ทางเศรษฐกิจที่หดตัวลงในปี 2020 ได้ จึงทำให้โดยรวมแล้วมูลค่าของเศรษฐกิจปี 2021 จะอยู่ต่ำกว่าระดับมูลค่าทางเศรษฐกิจ (baseline) ปี 2021 ในกรณีที่ไม่มีผลกระทบของ COVID-19 ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2021 เป็นต้นไปจะสามารถกลับมาขยายตัวได้ใกล้เคียงอัตราการขยายตัวก่อนที่จะมีการแพร่ระบาด อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวแบบ U-shape นี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า แต่ละประเทศสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ และจะไม่มีผลกระทบระลอก 2 เป็นวงกว้าง ทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นในอัตราลดลงเรื่อย ๆ โดยหากมีการระบาดระลอก 2 ที่รุนแรงเทียบเท่าหรือมากกว่ารอบแรก ก็อาจทำให้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกกลายเป็นลักษณะ W หรือ L-shape กล่าวคือ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจโลกซบเซายาวนาน และมูลค่าทางเศรษฐกิจที่สูญเสียไปมีมากขึ้น

รูปที่ 4 : EIC ปรับประมาณการเศรษฐกิจโลกในปี 2020 เป็นหดตัว 3.5% และจะมีการฟื้นตัวแบบช้า ๆ และไม่ทั่วถึง (U-shaped and uneven recovery)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF และ Global houses

2) พลงของมาตรการทางการคลังขนาดใหญ่และมาตรการทางการเงินในรูปแบบที่ไม่ปกติ

(unconventional measures) ช่วยประคับประคองเศรษฐกิจและลดความผันผวนในตลาดการเงิน

ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมากและถึงขั้นหดตัวในหลาย ๆ ประเทศ รวมถึงภาวะขาดความเชื่อมั่นในตลาดการเงิน ภาครัฐได้ออกมาตรการการเงินและการคลังในขนาดใหญ่และในรูปแบบที่ไม่ปกติ (unconventional measures) เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน

สำหรับนโยบายทางการคลังนั้น สามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ประกอบด้วย

- 1) นโยบายที่สนับสนุนการดำเนินธุรกิจทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจ SMEs เช่น โครงการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ การรับประกันสินเชื่อ (loan guarantee) จากภาครัฐ โดยหลาย ๆ ประเทศต่างออกมาตรการให้เงินช่วยเหลือในลักษณะนี้เป็นการชั่วคราวเพื่อให้การปล่อยสินเชื่อในระบบ (flow of credit) ไม่หยุดชะงักในช่วงที่ความเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจสูงจนทำให้องค์กรพาณิชย์ลดการปล่อยสินเชื่อลง
- 2) นโยบายที่สนับสนุนภาคครัวเรือน เช่น การให้เงินช่วยเหลือโดยตรงต่อครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบ การให้เงินสนับสนุนแก่ผู้ว่างงานและขยายระยะเวลาที่ได้รับเงินช่วยเหลือ (unemployment benefits) และออกกฎให้ต้องจ่ายเงินแก่พนักงานที่จำเป็นต้องลาป่วย (paid sick leave) โดยการให้เงินสนับสนุนการใช้จ่ายของครัวเรือนอาจมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ

- 3) นโยบายเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐทั่วไป เช่น การลงทุนภาครัฐผ่านการสร้างและปรับปรุงโรงพยาบาลหรือศูนย์ดูแลผู้ป่วยเพิ่มเติม การลงทุนในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันไวรัสและรักษาผู้ติดเชื้อ เป็นต้น

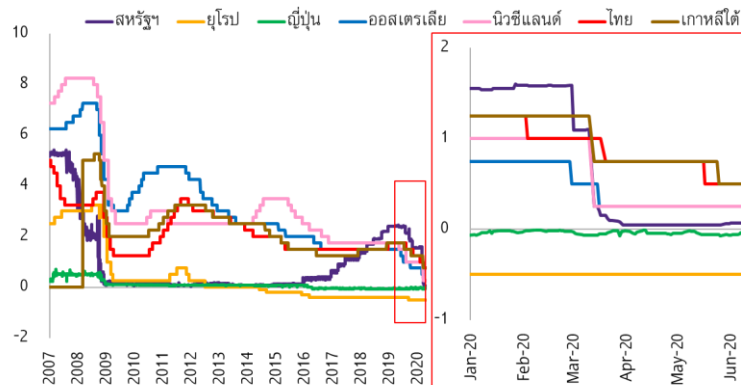
สำหรับนโยบายการเงิน ธนาคารกลางส่วนใหญ่ต่างปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับที่ต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ และออกมาตรการการเงินแบบไม่ปกติ (unconventional measures) ที่หลากหลายมากขึ้น โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมีจุดประสงค์เพื่อลดต้นทุนทางการเงินให้แก่ภาคธุรกิจและครัวเรือน นอกจากนี้ ผู้ร่วมตลาดยังคงมีมุมมองว่าธนาคารกลางจะยังคงรักษาระดับการผ่อนคลายทางการเงินนี้ไปอย่างต่อเนื่องอีกอย่างน้อยในระยะ 1 ปีข้างหน้า (รูปที่ 5) และสำหรับนโยบายการเงินที่นอกเหนือจากมาตรการปกติ (unconventional measures) สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ประกอบด้วย

- 1) **มาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (assets purchase)** มีจุดประสงค์เพื่อลดต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดตราสารหนี้ และให้เงินทุนในตลาดเงินยังสามารถหมุนเวียนได้ปกติ (เพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงิน) อีกทั้งสนับสนุนให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน โดยประเภทของสินทรัพย์ที่ซื้อได้หลากหลายเพิ่มขึ้น เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้เอกชน พันธบัตร Mortgage-Backed Security หรือพันธบัตร covered bond เป็นต้น ทั้งนี้ผลของการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินนั้นทำให้ขนาดของงบดุลของธนาคารกลางมีขนาดใหญ่ขึ้นค่อนข้างรวดเร็ว (รูปที่ 6)
- 2) **มาตรการปล่อยสินเชื่อแก่ภาคส่วนที่ได้รับความเดือดร้อน (targeted soft loans)** โดยธนาคารกลางเป็นผู้ปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำให้แก่ธนาคารพาณิชย์ เพื่อนำไปปล่อยต่อแก่ภาคธุรกิจหรือครัวเรือน ตัวอย่างเช่น มาตรการ Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs) ของสหภาพยุโรปที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปล่อยสินเชื่อให้ถึงระดับเป้าหมาย (benchmark) เพื่อที่จะได้รับสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำจากทาง ECB
- 3) **มาตรการสนับสนุนสภาพคล่องแก่ภาคธุรกิจ (liquidity facility)** มีจุดประสงค์เพื่อสนับสนุนการระดมทุนในตลาดพันธบัตร และอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเพื่อป้องกันการผิวน้ำชำระหนี้ของบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงิน (funding backstop) รวมถึงสนับสนุนธนาคารพาณิชย์ให้สามารถปล่อยสินเชื่อได้อย่างต่อเนื่องแม้ในช่วงวิกฤติ ทั้งนี้ธนาคารกลางส่วนใหญ่จะรับสินทรัพย์ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือเป็น investment grade ขึ้นไปมาค้าประกัน แต่ล่าสุดในบางประเทศ (เช่น สหรัฐฯ) เริ่มอนุญาตให้สินทรัพย์ที่เคยถูกจัดอันดับเป็น investment grade แต่เพิ่งถูกปรับลดความน่าเชื่อถือลงเป็น junk bond (สินทรัพย์เหล่านี้ถูกเรียกว่า Fallen angel) มาขอใช้ได้
- 4) **การผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลธนาคารพาณิชย์** เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อได้ง่ายขึ้น เช่น การปรับเกณฑ์ supplementary leverage ratio (SLR) ให้ผ่อนคลายขึ้นในสหรัฐฯ (SLR สะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของธนาคารพาณิชย์ในยามวิกฤติ) โดยธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ไม่ต้องนำพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และเงินฝากที่เก็บไว้กับ Fed มาใช้คำนวณสัดส่วนของ SLR ทำให้อัตราส่วนปรับสูงขึ้นและเข้าเกณฑ์การกำกับดูแลของธนาคารกลางได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ ยังมีมาตรการที่ลด reserve requirement ratios ลง ทำให้ธนาคารพาณิชย์เหลือสภาพคล่องในการปล่อยสินเชื่อได้มากขึ้น เป็นต้น

รูปที่ 5 : ผู้ร่วมตลาดยังคงมีมุมมองว่าธนาคารกลางจะยังคงรักษาระดับการผ่อนคลายทางการเงินอย่างต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย : %



คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายโดยผู้ร่วมตลาด

หน่วย : %

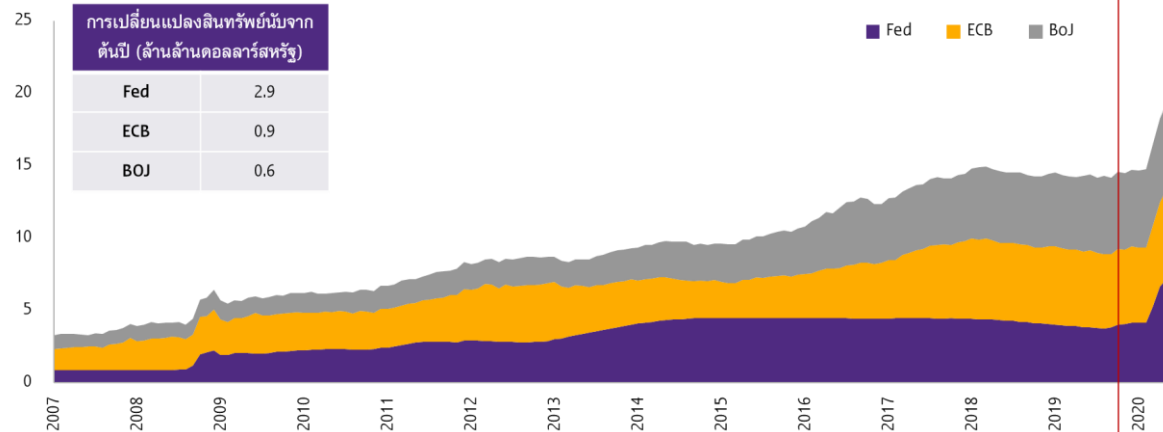
	ปัจจุบัน	3 เดือนข้างหน้า	6 เดือนข้างหน้า	12 เดือนข้างหน้า
สหรัฐฯ	0.13	0.11	0.09	0.06
ยุโรป	-0.50	-0.52	-0.53	-0.54
ญี่ปุ่น	-0.06	-0.08	-0.10	-0.11
ออสเตรเลีย	0.25	0.30	0.21	0.27
นิวซีแลนด์	0.25	0.24	0.21	0.06
ไทย	0.50	0.56	0.39	0.47
เกาหลีใต้	0.50	0.45	0.48	0.50

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 11 มิ.ย. 2020)

รูปที่ 6 : ธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักมีการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินทำให้งบดุลของธนาคารกลางเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา

สินทรัพย์รวมของธนาคารกลาง

หน่วย : ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 11 มิ.ย. 2020)

ธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักส่งสัญญาณการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

โดยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินที่ผ่านมาล่าสุดนั้น Fed และ ECB ได้ดำเนินนโยบาย ดังนี้

- ในการประชุมเมื่อวันที่ 10 มิถุนายน 2020 Fed ได้สื่อสารว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่กรอบ 0-0.25% ไปจนถึงสิ้นปี 2022 และยังคงปริมาณเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินในระดับสูง โดย Fed มองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะหดตัวที่ -6.5% ในปีนี้และกลับมาขยายตัวได้ที่ 5% ในปีหน้า แต่จนถึงปี 2022 อัตราการว่างงานจะยังคงอยู่ในระดับสูงและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะยังไม่สามารถกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ Fed จึงสื่อสารว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0-0.25% ไปจนถึงสิ้นปี 2022 (สะท้อนจาก dot plots) และจะเข้าซื้อ

พันธบัตรเป็น “วงเงินอย่างน้อย” 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน จากที่เคยกล่าวว่าจะมีการเข้าซื้อแบบไม่จำกัดวงเงิน (unlimited purchase) ซึ่งแม้ว่าปริมาณการเข้าซื้อนี้จะชะลอลงจากเดือนก่อนหน้า แต่วงเงินดังกล่าวยังสูงกว่าการทำมาตรการ QE ในช่วงวิกฤติ GFC (โดยแบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อกู้ยืมเป็นหลักประกัน (Mortgage Backed Securities : MBS) ที่ 8 และ 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน ตามลำดับ)

- ในการประชุมเมื่อวันที่ 4 มิถุนายน 2020 ECB เพิ่มวงเงินเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินผ่านโครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) อีก 6 แสนล้านยูโร โดย ECB ประเมินว่าเศรษฐกิจยูโรโซนจะหดตัวถึง 8.7% ในปีนี้ และอาจหดตัวสูงถึง 12.6% หาก COVID-19 กลับมาแพร่ระบาดอย่างรวดเร็วอีกครั้ง นอกจากนี้ ECB ยังคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 1% ทั้งในปีนี้และปีหน้า รวมถึงอัตราว่างงานที่มีแนวโน้มสูงถึง 9-10% ไปจนถึงปี 2022 ECB จึงขยายวงเงินเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินผ่านโครงการ PEPP ทำให้วงเงินรวมตอนนี้อยู่ที่ 1.35 ล้านล้านยูโร ซึ่งเป็นปริมาณที่มากกว่าที่ตลาดได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ECB ยังได้ขยายระยะเวลาของมาตรการไปจนถึงมิถุนายน 2021 และจะต่ออายุสัญญาภายใต้โครงการไปจนถึงสิ้นปี 2022 เป็นอย่างน้อย

ในกรณีที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจจะลดตัวมากกว่าคาดและภาวะการเงินกลับมาตึงตัวขึ้น EIC มองว่าทั้ง Fed และ ECB จะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมได้อีก

- Fed สามารถขยายวงเงินมาตรการ QE และดำเนินมาตรการ Yield Curve Control จากรายงานการประชุม Fed ไม่มีถ้อยคำที่ระบุถึง เพดานสำหรับวงเงินของมาตรการ QE ที่ได้ดำเนินไป ดังนั้น จึงมีแนวโน้มที่ Fed อาจขยายวงเงินเพิ่มเติมและดำเนินการซื้อยาวต่อเนื่อง นอกจากนี้ Fed ยังได้ระบุว่ากำลังศึกษามาตรการ Yield Curve Control ซึ่ง EIC มองว่ามาตรการดังกล่าวจะเป็นการดำเนินการเพื่อรักษาระดับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น (front-end yield curve) ให้อยู่ในระดับต่ำ เพื่อเป็นการสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับต่ำต่อเนื่อง
- ECB สามารถขยายวงเงินและเพิ่มชนิดสินทรัพย์ทางการเงินที่เข้าซื้อผ่านโครงการ PEPP โดยประธาน ECB ระบุว่าหากเศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ คณะกรรมการส่วนใหญ่ก็เห็นพ้องที่จะขยายวงเงินของโครงการ PEPP เพิ่มเติม นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่จะผ่อนคลายเงื่อนไขการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินด้วยเช่นกัน ซึ่ง EIC มองว่า ECB อาจผ่อนคลายเงื่อนไขโครงการ PEPP ให้ครอบคลุมสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นได้ อาทิ ตราสารหนี้ประเภท High yields

3) จากภาวะวิ่งเข้าหาเงินสด (dash for cash) สู่การปรับตัวดีขึ้นของความเชื่อมั่นนักลงทุนและมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน

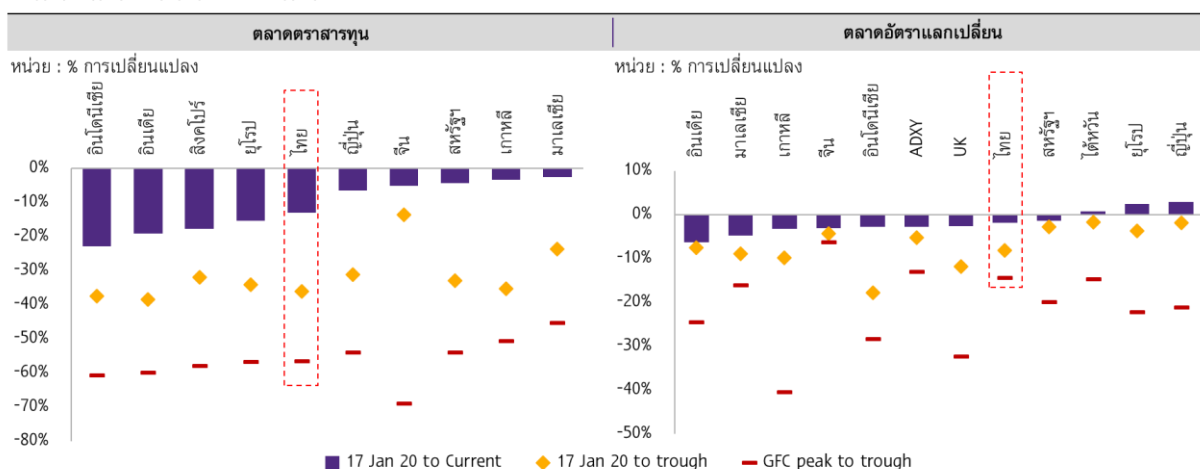
การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก ทำให้ความเชื่อมั่นนักลงทุนลดลงเกิดเป็น global risk-off sentiment และเกิดภาวะวิ่งเข้าหาเงินสด (dash for cash) โดยเงินดอลลาร์สหรัฐปรับแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนหันมาถือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงอย่างเงินสด ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สำคัญของโลกปรับลดลงมากที่สุดราว 30-40% ทั่วโลก (รูปที่ 7) แม้ว่าจะลดลงในอัตราที่ต่ำกว่าในช่วงวิกฤติการเงินโลก (Global financial crisis: GFC) ในปี 2008-2009 ที่ส่วนใหญ่ปรับลดลงราว 50-60% (คิดอัตราการลดลงจากจุดสูงสุดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาถึงจุดต่ำสุดของดัชนี) อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับระยะเวลาที่เท่ากันโดยนับจากวันที่เริ่มเกิดวิกฤตินั้น พบว่าการปรับลดลงในช่วงวิกฤติ COVID-19 นี้เป็นการปรับลดลงในอัตราที่เร็วกว่าในช่วง GFC โดยดัชนีราคาหุ้นในภาคการธนาคาร พลังงาน และการขนส่งปรับลดลงมากกว่าค่าเฉลี่ยดัชนีตลาดหลักทรัพย์

สำหรับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า สกุลเงินส่วนใหญ่ปรับอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งถูกมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยที่สุด ส่วนตลาดพันธบัตรพบว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับลดลง เนื่องจากนักลงทุนต้องการถือสินทรัพย์ปลอดภัย ทั้งนี้ในช่วงที่เกิด global risk-off รุนแรงที่สุดในช่วงต้นเดือนมีนาคม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นบ้างในระยะสั้น ๆ เนื่องจากนักลงทุนหันไปถือเงินสดในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐที่มีสภาพคล่องสูงกว่า (dash for cash) ด้านอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ซึ่งเป็นสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้นตามความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่อาจทำให้โอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) ปรับสูงขึ้นได้

อย่างไรก็ดี ภาครัฐและธนาคารกลางทั่วโลกได้ดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจซึ่งมีส่วนช่วยพยุงความเชื่อมั่นของนักลงทุนให้กลับมาเพิ่มขึ้นได้บ้าง ทำให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินเริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้นในบางสินทรัพย์ โดยตลาดหุ้นปรับสูงขึ้นหลังหดตัวรุนแรงในช่วงเดือนมีนาคมที่การแพร่ระบาด COVID-19 เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้น ขณะที่อัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ปรับลดลงบ้างเช่นกัน ดังนั้น เมื่อดูในภาพรวมแล้วจึงกล่าวได้ว่า วิกฤติ COVID-19 ในรอบนี้ทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินโลกปรับสูงขึ้นมาก โดยดัชนีราคาปรับลดลงแรงและปรับเพิ่มกลับขึ้นมา (rebound) เร็วกว่าเมื่อเทียบกับช่วงที่เกิดวิกฤติการเงินโลก (GFC)

รูปที่ 7 : หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ความเชื่อมั่นของนักลงทุนโลกปรับลดลงมากเกิดเป็น global risk-off sentiment ราคาสินทรัพย์ในตลาดทุนปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ค่าเงินส่วนใหญ่อ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

การเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ทางการเงิน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 11 มิ.ย. 2020)

4) หนี้ภาครัฐและหนี้ภาครัฐเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ในระยะข้างหน้า โอกาสในการถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือจากความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (default risks) ปรับสูงขึ้น

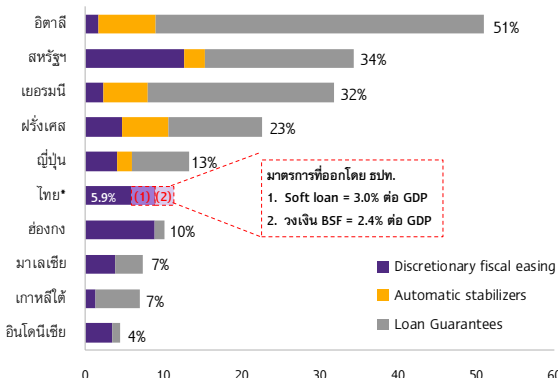
ภาครัฐทั่วโลกดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เพื่อบรรเทาผลกระทบของ COVID-19 ก่อให้เกิดการขาดดุลทางการคลังและหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ โดยรายจ่ายภาครัฐที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็วและรายรับจากภาษีที่คาดว่าจะลดลงตามรายได้และอุปสงค์ภายในประเทศที่หดตัว ทำให้คาดว่าปี 2020 หลายประเทศจะมีการขาดดุลทางการคลังมากขึ้น (รูปที่ 8) นอกจากนี้ หนี้ภาครัฐ (gross government debt) ในหลายประเทศก็มีแนวโน้มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน โดย IMF คาดการณ์ว่าหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 122.4% ต่อ GDP ในปี 2020

จากเดิมที่ 105.2% ต่อ GDP ในปี 2019 และหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาเพิ่มขึ้นเป็น 62% ต่อ GDP ในปี 2020 จากเดิมที่ 53.2% ต่อ GDP ในปี 2019 (รูปที่ 9)

รูปที่ 8 : รายจ่ายภาครัฐที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ประกอบกับรายรับที่ลดลงตามรายได้และอุปสงค์ภายในประเทศที่หดตัว ทำให้คาดได้ว่าปี 2020 จะมีการขาดดุลงบการเงินการคลังมากขึ้นในหลาย ๆ ประเทศ

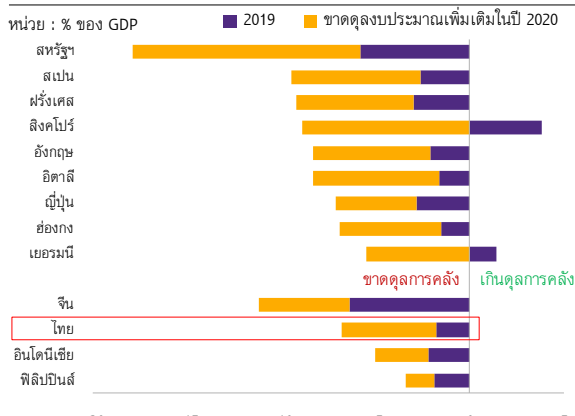
ขนาดของมาตรการการคลัง ในการรับมือกับสถานการณ์ COVID-19

หน่วย : % ของ GDP



ดุลการคลังรายประเทศ (Government overall balance)

หน่วย : % ของ GDP

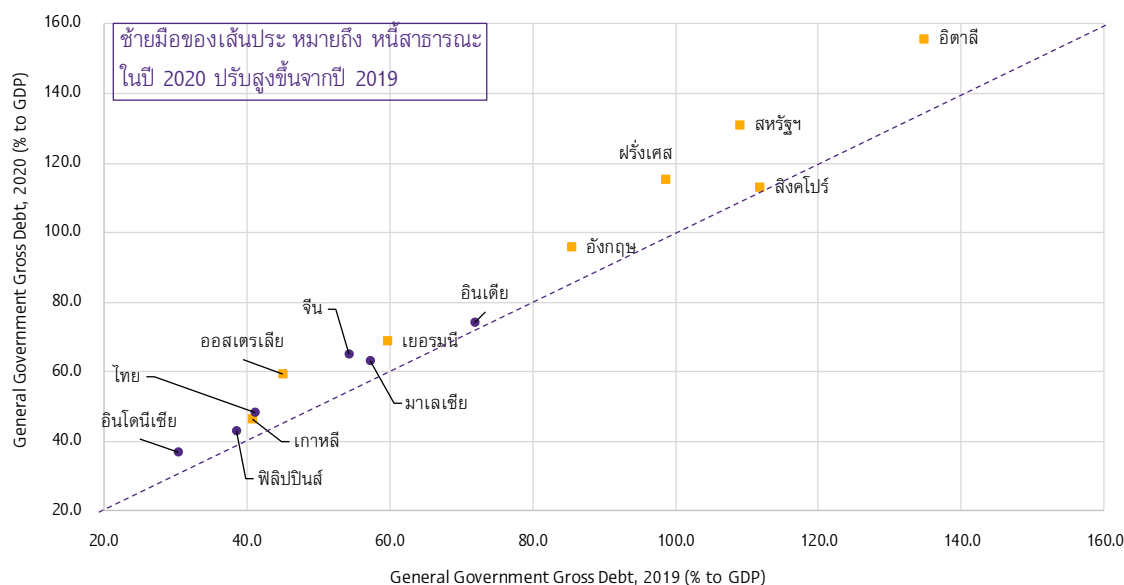


หมายเหตุ : * คำนวณจากพรก. 3 ฉบับวงเงิน 1.9 ล้านล้านบาท ประกอบด้วย 5.9% ของ GDP เป็นงบฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม, 3.0% ของ GDP เป็น Soft loan และ 2.4% ของ GDP สำหรับกองทุน BSF

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF และสื่อสิ่งพิมพ์โลก (ข้อมูล ณ วันที่ 29 พ.ค. 2020)

รูปที่ 9 : ประเทศส่วนใหญ่มีหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นในปี 2020

หนี้ภาครัฐรายประเทศ (General Government Gross Debt)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF

ในระยะข้างหน้า หากการขาดดุลการคลังและหนี้สาธารณะสูงขึ้นต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจผ่าน 3 ช่องทาง

แม้ว่าการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐในสถานการณ์วิกฤติเช่นนี้จะเป็นเรื่องจำเป็นเพื่อชดเชยการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่ายภายในประเทศ แต่หากมีการก่อหนี้สาธารณะในระดับสูงต่อเนื่อง ก็อาจส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว เพิ่มข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายการเงิน และส่งผลกระทบต่อความยั่งยืนของหนี้ภาครัฐในระยะยาวได้ กล่าวคือ

- 1) **อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวอาจลดลง** ในภาวะที่มีการขาดดุลการคลังในปริมาณมาก และสะสมเป็นระยะเวลายาวนาน นอกจากจะทำให้ความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐลดลงแล้ว ภาครัฐยังจะต้องลดการใช้จ่ายลงทำให้เม็ดเงินลงทุนสำหรับโครงการภาครัฐในระยะยาวลดลง อีกทั้งภาครัฐจะต้องหาทางเพิ่มรายได้เพื่อจ่ายคืนหนี้ที่มากขึ้น เช่น การขึ้นอัตราภาษี ทำให้แนวโน้มการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนลดลง (crowding-out effect) และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการผลิตในระยะยาวด้วยเหตุนี้ จึงทำให้แนวโน้มอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวอาจต่ำลงได้
- 2) **การดำเนินนโยบายการเงินอาจมีข้อจำกัดมากขึ้นจากนโยบายทางการคลัง (Fiscal dominance)** ในภาวะที่หนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง รัฐบาลต้องชำระดอกเบี้ยจำนวนมาก โดยในบางกรณีธนาคารกลางอาจถูกบีบให้อาจต้องรักษาอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้ต่ำอย่างต่อเนื่องเพื่อรักษาต้นทุนทางการเงินของรัฐบาลไม่ให้สูงจนบั่นทอนความสามารถในการชำระหนี้ของภาครัฐ หรือในกรณีเลวร้ายอาจต้องพิมพ์เงินออกมาเพื่อสนับสนุนให้ภาครัฐใช้ชำระหนี้ อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวอาจสร้างข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางที่ต้องรักษาเสถียรภาพด้านราคาและเสถียรภาพระบบการเงิน จนอาจนำไปสู่อัตราเงินเฟ้อในระยะยาวที่สูงเกินระดับเป้าหมายของธนาคารกลาง หรืออาจมีการสะสมความเปราะบางด้านเสถียรภาพในระบบการเงินจากการที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำนานเกินไป
- 3) **เพิ่มความเสี่ยงต่อความยั่งยืนของหนี้ภาครัฐ (Debt Sustainability)** ในภาวะที่ภาครัฐต้องดำเนินนโยบายขาดดุลทางการคลังมากขึ้นและจำเป็นต้องกู้ยืมเงินในปริมาณมากเพื่อมาใช้จ่ายนั้น พบว่าประเทศที่มีความเสี่ยงด้านความยั่งยืนของหนี้ภาครัฐคือ ประเทศที่มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่ำและมีสัดส่วนหนี้ภาครัฐต่อ GDP สูง เนื่องจากหากเศรษฐกิจมีอัตราการขยายตัวต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย จะทำให้มีสัดส่วนหนี้ภาครัฐต่อ GDP เพิ่มขึ้นโดยอัตโนมัติ เกิดเป็นปัญหาความยั่งยืนของหนี้ในระยะยาวได้ โดย EIC พบว่า ในปี 2020 นี้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agency) ได้มีการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสินทรัพย์ทางการเงินของบางประเทศลงไปแล้ว เนื่องจากความกังวลที่เศรษฐกิจกำลังเข้าสู่ภาวะหดตัวและหนี้สินมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งจะส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลลดลงและมีความเสี่ยงด้านเครดิต (credit risk) ปรับสูงขึ้น (รูปที่ 10)

รูปที่ 10 : บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ปรับลด credit rating ของบางประเทศลง

ประเทศที่ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือในช่วงที่ผ่านมา

หน่วย : อันดับ

	Moody's	Fitch
อังกฤษ	Aa2	AA- (AA) ▼
ฮ่องกง	Aa3 (Aa2) ▼	AA- (AA) ▼
อิตาลี	Baa3	BBB- (BBB) ▼
เม็กซิโก	Baa1 (A3) ▼	BBB- (BBB) ▼
โคลัมเบีย	Baa2	BBB- (BBB) ▼
แอฟริกาใต้	Ba1 (Baa3) ▼	BB (BB+) ▼
ศรีลังกา	B2* (B2) ▼	B- (B) ▼
อาร์เจนตินา	Ca (Caa2) ▼	C (CC) ▼
ไทย	Baa1	BBB+

S&P Moody's และ Fitch ปรับลดแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือจาก positive เป็น stable

หมายเหตุ : ข้อมูลใน () คือ อันดับความน่าเชื่อถือก่อนถูกปรับลดลง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 11 มิ.ย. 2020)

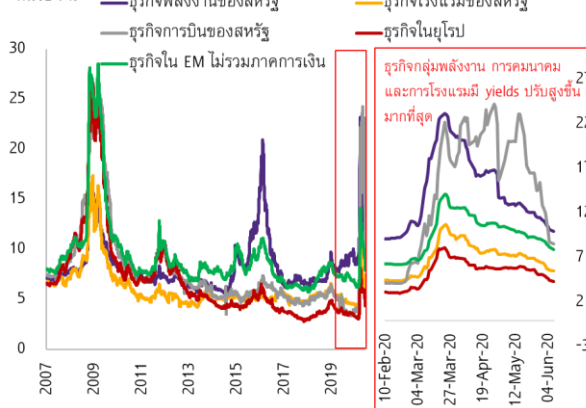
ในระยะต่อไป ต้องจับตามองความเสี่ยงด้านเสถียรภาพของภาคเอกชน และความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่อาจกลับมาปะทุอีกครั้ง

นอกจากความเสี่ยงของภาครัฐแล้ว ภาคเอกชนมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเพิ่มขึ้นเช่นกัน สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ (high yields) ปรับสูงขึ้นทั้งในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักอย่าง สหรัฐฯ ยุโรป และกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) (รูปที่ 11 ซ้าย) โดย EIC พบว่า ธุรกิจที่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงส่วนใหญ่อยู่ในภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการปิดเมืองมาก เช่น ภาคธุรกิจการบิน ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ธุรกิจค้าปลีก รวมถึงภาคธุรกิจพลังงานด้วย นอกจากนี้ จำนวนบริษัททั่วโลกที่ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 นี้ และเข้าใกล้ระดับในช่วงวิกฤตการเงินโลก (รูปที่ 11 ขวา) จึงเป็นสิ่งที่สะท้อนได้ว่าผลของการหดตัวทางเศรษฐกิจจาก COVID-19 ทำให้ภาคธุรกิจมีความเปราะบางทางการเงินมากขึ้น

รูปที่ 11 : ภาคธุรกิจเผชิญกับ credit risk เพิ่มขึ้นสะท้อนจากอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ (high yields) ปรับสูงขึ้นทั่วโลก และมีบริษัทที่ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงเพิ่มมากขึ้น

อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เป็น High yield

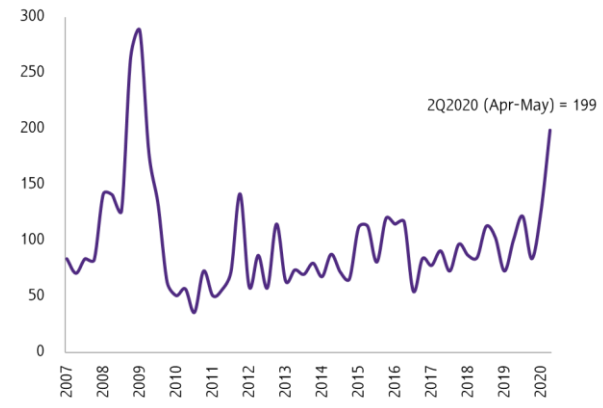
หน่วย : %



จำนวนบริษัททั่วโลกที่ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือในแต่ละไตรมาสโดย Fitch

หน่วย : บริษัท

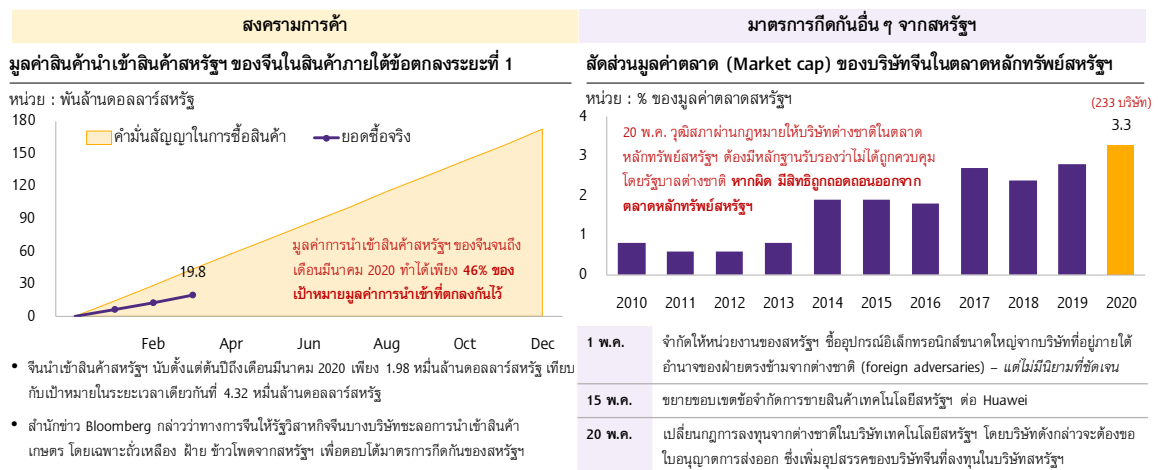
*คำนวณเฉพาะ Senior Unsecured Debt



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF และ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 11 มิ.ย. 2020)

ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีนกลับมาปะทุอีกครั้งในช่วงเดือนพฤษภาคม 2020 ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงต่อนโยบายการค้าโลกที่ปรับสูงขึ้น หลังจากสหรัฐฯ และจีนลงนามข้อตกลงระยะที่ 1 เมื่อเดือนมกราคม 2020 หนึ่งในประเด็นที่ทั้งสองฝ่ายตกลงกันคือ การขยายการค้า โดยจีนจะต้องนำเข้าสินค้าและบริการต่าง ๆ ของสหรัฐฯ ในอีก 2 ปีข้างหน้าในมูลค่ามากกว่ามูลค่าการนำเข้าในปี 2017 ไม่น้อยกว่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ครอบคลุมถึงสินค้าอุตสาหกรรม เกษตร พลังงาน และบริการต่าง ๆ ซึ่งจนถึงเดือนเมษายน 2020 จีนนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เพียง 2.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เทียบกับเป้าหมายของระยะเวลาเดียวกันที่ 5.76 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 12) หรือกล่าวคือ จีนนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ เพียง 45% ของเป้าหมายมูลค่าการนำเข้าที่ตกลงกันได้ จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้สหรัฐฯ กดดันจีนในด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะการกดดันบริษัทจีนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ หลังวุฒิสภาผ่านร่างกฎหมายให้แสดงหลักฐานว่าบริษัทไม่อยู่ในการควบคุมของรัฐบาลต่างชาติโดยพุ่งเป้าไปที่บริษัทจีน (คิดเป็น 3.3% ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ) ซึ่งหากมีความผิดจริง บริษัทอาจถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ได้ นอกจากนี้ยังมีมาตรการกดดันอื่น ๆ ที่ล้วนพุ่งเป้าที่จีน ทำให้ความเสี่ยงต่อนโยบายการค้าการลงทุนในระยะต่อไปกลับมาเพิ่มสูงขึ้น

รูปที่ 12 : มูลค่าการนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ของจีนจนถึงเดือนเมษายน 2020 ทำได้เพียง 45% ของเป้าหมายมูลค่าการนำเข้าที่ตกลงกันได้



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ PIIE และ Global houses

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.sceic.com/th/detail/product/6881>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)

ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พงศกร ศรีสากวกุล (pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th)

นักวิเคราะห์

ชินโชติ เถรปัญญากรณ์ (chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th)

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com

Line: @scbeic



Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.