



Outlook

Quarter 3

2020

In focus:

ตลาดแรงงานไทย
ในภาวะวิกฤติ
อุตสาหกรรมถึงพินาศ



Special issues:

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020
ผ่านพ้นจุดต่ำสุดจากวิกฤติ
COVID-19 แต่การฟื้นตัว
มีความไม่แน่นอนสูง

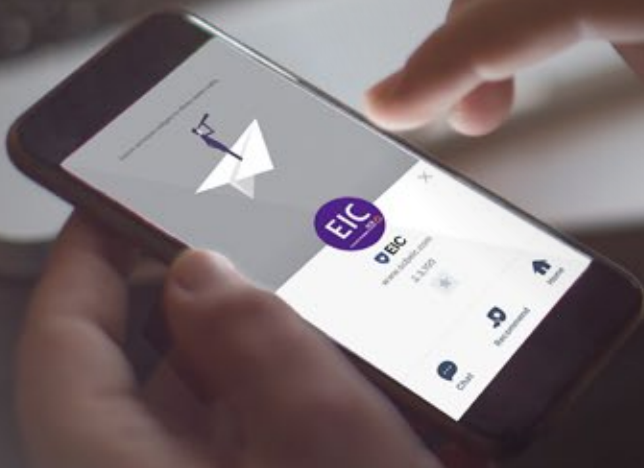
เศรษฐกิจไทยปี 2020
EIC ปรับลดคาดการณ์
เป็นหดตัวที่ -7.8%
จากเดิมคาดที่ -7.3%

มุมมอง ณ ไตรมาส 3
ต่อภาวะการเงินไทย
และต่างประเทศปี 2020

มุมมองราคาน้ำมัน
ณ ไตรมาส 3 ปี 2020

EIC Data Analytics :
เศรษฐกิจหลุด ดุลการค้า
ประกาศขายคอนโดฯ
โตไม่แรงเหมือนเคย

“Economic and business intelligence for effective decision making”



Stay connected
Find us at



@scbeic | 🔍

EIC Online

www.scbeic.com

Economic and business intelligence
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ www.scbeic.com

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่

E-mail : eic@scb.co.th

หรือโทร : +662 544 2953

 @SCB_Thailand

EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถนำไปใช้วางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอแนวคิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2020	4
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020	6
• Box : สำนวนทางนโยบายของฟู้ดแห่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020 ทรัมป์ vs ไบเดน	20
เศรษฐกิจไทยปี 2020	38
• คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020	40
• ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020	42
• Box : ข้อควรระวังด้านการใช้ข้อมูลเร็วในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ	52
• Box : กลุ่มจังหวัดที่ได้รับประโยชน์จากการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว	54
มุมมองภาวะการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020	62
• ภาพรวมภาวะการเงินไตรมาส 3 ปี 2020 และผลของมาตรการ สนับสนุนสภาพคล่องจากภาครัฐ	64
• Box : มาตรการ Yield Curve Control (YCC) และ Negative Interest Rate Policy (NIRP)	70
Bull-Bear : ราคาน้ำมัน	84
Data Analytics : เศรษฐกิจหด ดัชนีราคาประกาศขายคอนโดฯ โตไม่แรงเหมือนเคย	88
In Focus : ตลาดแรงงานไทยในภาวะวิกฤติ จุดเศรษฐกิจฟื้นช้า	96
Summary of EIC forecasts	110

ตีพิมพ์ : กันยายน 2020

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 makes 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 each of such persons expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the receipt and persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent the subjective views of ours and our current estimated and judgments which are 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 constitutes an advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied as such. We or any of our associates may also have an interest in the companies mentioned herein.

EIC ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020

เป็นหดตัวที่ -7.8% จากเดิมคาดที่ -7.3%

Key forecasts

() ประมาณการครั้งก่อน — ไม่เปลี่ยนแปลง ▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน ▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน

GDP	(%YOY)	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ณ สิ้นปี)	อัตราแลกเปลี่ยน (ณ สิ้นปี) (THB/USD)
	2019 2.4 2020F -7.8▼ (-7.3)	 2019 1.25 2020F 0.5 — (0.5)	 2019 30.3 2020F 30.5-31.5 (32 - 33)
ภาคท่องเที่ยวยังคงซบเซาหนัก ด้านส่งออกแม้ฟื้นตัวแต่ก็ยังหดตัวต่อเนื่อง ขณะที่อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าจากหลายปัจจัยกดดัน		กนง. มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยในระดับต่ำต่อเนื่องเพื่อช่วยเหลือด้านสภาพคล่องและลดภาระหนี้ให้กับประชาชน	
		เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าจากปีก่อน ตามดุลบริการที่ลดลงมากตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่หายไป	

หน่วย : %YOY

	2019	2020F	ปัจจัยสำคัญในปี 2020
 การบริโภคภาคเอกชน	4.5	-2.3▼ (-1.8)	- การบริโภคสินค้าคงทนมีแนวโน้มลดลงในระดับสูง โดยเฉพาะรถยนต์ - การบริโภคสินค้าไม่คงทนจะซบเซาตามภาวะเศรษฐกิจ แต่ได้มาตรการภาครัฐเข้าช่วยเหลือผ่านการโอนเงินช่วยเหลือรายได้ อย่างไรก็ดี เงินช่วยเหลือมีแนวโน้มน้อยกว่าที่เคยคาด ทำให้การบริโภคมีแนวโน้มหดตัวเพิ่มขึ้น
 การลงทุนภาคเอกชน	2.8	-12.6▼ (-10.7)	- ภาคส่งออกที่ซบเซาส่งผลต่อการลงทุนในธุรกิจส่งออก - ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 และสถานะเศรษฐกิจโดยรวมส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวสูง
 การบริโภคภาครัฐ	1.4	2.5 — (2.5)	การเร่งเบิกจ่ายหลังงบประมาณได้รับการอนุมัติ ทำให้การบริโภคภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัว
 การลงทุนภาครัฐ	0.2	8.1▲ (4.6)	ภาครัฐมีการเร่งเบิกจ่ายได้ดีกว่าที่เคยคาดหลังจากที่งบประมาณได้รับการอนุมัติ จึงมีการปรับคาดการณ์เพิ่มขึ้น
 การส่งออกสินค้า*	-3.3	-10.4 — (-10.4)	แม้การส่งออกจะมีทิศทางฟื้นตัว แต่ยังมีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี
 จำนวนนักท่องเที่ยว	4.2	-83.1▼ (-75.3)	นักท่องเที่ยวต่างชาติยังซบเซาต่อเนื่อง ประกอบกับแนวโน้มนโยบายที่ยังเข้มงวดต่อการเดินทางเข้าประเทศ จึงปรับคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวลดลง
 การนำเข้าสินค้า*	-5.6	-15.3▲ (-18.6)	การนำเข้ามีแนวโน้มลดลงจากภาคส่งออกที่ยังซบเซา ราคาน้ำมันที่ลดลง และการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ แต่มีการปรับคาดการณ์หดตัวลดลงจากตัวเลขจริงที่ออกมาดีกว่าคาด
 เงินเฟ้อทั่วไป	0.7	-1.0▲ (-1.1)	- ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มลดลงมากในปี 2020 กดดันเงินเฟ้อพลังงาน - อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องตามอุปสงค์ในประเทศที่ลดลง



ปัจจัยสนับสนุน


การใช้จ่ายของภาครัฐ
ที่นำเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ
ต่อเนื่อง


โครงการช่วยเหลือของภาครัฐ
ภายใต้ พรก. ฉุกเฉิน 1 ล้านล้านบาท

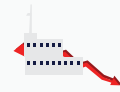


ปัจจัยเสี่ยง


การกลับมาระบาดของรุนแรงอีกครั้ง
ของ COVID-19 ทั้งในและนอกประเทศ


scarring effects ด้านการปิดกิจการของบริษัทที่เพิ่มขึ้น
ประกอบกับภาวะว่างงานที่แผ่ขยาย เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อ
การบริโภคและลงทุนในระยะต่อไป


ความตึงเครียดระหว่างจีน
และสหรัฐฯ ที่เพิ่มมากขึ้น


ความเสี่ยงด้านการเมืองไทย
ที่เริ่มมีความร้อนแรงเพิ่มขึ้น

หมายเหตุ : *มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ (BOP basis)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช, สศก, สศค, ธปท., กระทรวงพาณิชย์, ททท. CEIC และ Bloomberg

EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2563 เป็นหดตัว -7.8 จากเดิมคาด -7.3% โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเป็นไปอย่างช้า ๆ ท่ามกลางความเสี่ยงสำคัญหลายด้านโดยเฉพาะความเปราะบางในตลาดแรงงาน และการปิดกิจการของธุรกิจที่โหม่งสูงขึ้น

ภาวะเศรษฐกิจโลกมีสัญญาณฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาส 2 (bottomed out) แต่มาตรการปิดเมืองที่เริ่มกลับมาเข้มงวดขึ้นหลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในบางประเทศกลับมาเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวชะลอลง (stalling recovery) ในระยะต่อไป ข้อมูลเร็วล่าสุดบ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วง 1-2 เดือนหลังเริ่มปรับชะลอลง สะท้อนจากดัชนี Google mobility ที่ฟื้นตัวชะลอลงในหลาย ๆ ประเทศ นอกจากนี้ เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนของประเทศเศรษฐกิจหลักก็บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกัน โดยยอดใช้บัตรเครดิตและบัตรเครดิตในสหรัฐฯ ปรับชะลอและยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 การบริโภคภาคบริการในญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอ และการลงทุนภาคการผลิตของจีนยังคงต่ำ อย่างไรก็ตามมาตรการปิดเมืองในระยะหลังจะเน้นการปิดเมืองแบบเฉพาะพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งมีความเข้มงวดและมีผลต่อการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจน้อยกว่าการปิดเมืองแบบทั่วไป (nation-wide lockdown) ที่ประกาศใช้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา สำหรับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า EIC ยังคงมุมมองการฟื้นตัวอย่างช้า ๆ โดยนอกจากสัญญาณการฟื้นตัวที่ชะลอลงดังกล่าวแล้ว การปิดกิจการและอัตราการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูงในหลายประเทศอาจทำให้เกิดแผลเป็น (scarring effects) ต่อเศรษฐกิจโลกและกลายเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวในระยะถัดไปได้ รวมถึงมาตรการการคลังที่มีส่วนประคับประคองเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมากำลังทยอยหมดอายุลงหรือได้รับการต่ออายุแต่ในขนาดที่เล็กลงในหลายประเทศ อาจทำให้เกิดภาวะที่เรียกว่าหน้าผาทางการคลัง (fiscal cliff) ซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ด้านเศรษฐกิจไทย พบว่าหลายภาคส่วนมีการฟื้นตัวหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาส 2 แต่การฟื้นตัวมีสัญญาณช้าลงในช่วงหลัง โดยเศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัวถึง -12.2%YOY นับเป็นอัตราหดตัวสูงสุดในรอบ 22 ปี สะท้อนผลกระทบที่รุนแรงและรวดเร็วจากมาตรการปิดเมือง แต่หลังจากมีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประเภทได้ปรับตัวดีขึ้น อาทิ ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราการใช้กำลังการผลิต ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ และมูลค่าการส่งออก อย่างไรก็ตาม ในส่วนของภาคท่องเที่ยว แม้จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทยโดยเฉพาะในแหล่งท่องเที่ยวที่ใกล้กรุงเทพฯ แต่ธุรกิจท่องเที่ยวที่พึ่งพานักท่องเที่ยวต่างชาติยังคงซบเซาต่อเนื่อง โดย EIC ได้ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2020 เหลือเพียง 6.7 ล้านคน หรืออีกนัยหนึ่งคือการเปิดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยจะเป็นไปอย่างระมัดระวังอย่างมากเพื่อควบคุมสถานการณ์การระบาดในประเทศ ทั้งนี้หากพิจารณาข้อมูลเร็วล่าสุด เช่น Google mobility จะพบว่ามีการฟื้นตัวของหลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีสัญญาณช้าลงหรือมีลักษณะทรงตัวในช่วงหลัง สอดคล้องกับที่ EIC คาดการณ์ไว้ว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปแบบช้า ๆ เนื่องจากยังมีหลายอุปสรรคกดดัน โดยเฉพาะผลของแผลเป็นทางเศรษฐกิจหรือ scarring effects

COVID-19 ได้สร้างแผลเป็นต่อเศรษฐกิจไทย (scarring effects) ทั้งปัญหาการปิดกิจการของธุรกิจและความเปราะบางในตลาดแรงงานซึ่งจะเป็นอุปสรรคและความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า โดยแผลเป็นสำคัญประกอบไปด้วยการปิดกิจการที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มหดตัวในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงจะซ้ำเติมอีกแผลเป็นทางเศรษฐกิจซึ่งก็คือ ความเปราะบางของตลาดแรงงาน โดยจากข้อมูลล่าสุดในช่วงไตรมาส 2 อัตราว่างงานของไทยเพิ่มขึ้นถึง 1.95% นับเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี นอกจากนี้ รายได้ของแรงงานที่ยังมีงานทำก็มีแนวโน้มหดตัวลงมากจากชั่วโมงการทำงานที่ลดลง (-11.5%YOY) ตามจำนวนงานเต็มเวลาและงานโอทีที่หายไป โดยบางส่วนกลายเป็นงานด้อยระดับ (underemployment) ขณะที่จำนวนแรงงานที่ต้องหยุดงานชั่วคราว (furloughed workers) เพิ่มขึ้นสูงถึง 2.5 ล้านคน สะท้อนความอ่อนแอของตลาดแรงงานที่มีในระดับสูง ซึ่งทั้งสองแผลเป็นดังกล่าวต้องใช้ระยะเวลาประมาณหนึ่งในการรักษาเยียวยาโดยหากระดับการปิดกิจการและการว่างงานเพิ่มขึ้นในระดับสูงและยืดเยื้อย่อมส่งผลกระทบต่อรายได้การบริโภค และการลงทุน ซึ่งนับเป็นภาคเศรษฐกิจสำคัญของประเทศ นอกจากนี้ ยังต้องคำนึงถึงพฤติกรรมการออมเพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต (precautionary saving) ส่วนหนึ่งสะท้อนได้จากระดับเงินฝากที่ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในทุกขนาดบัญชีหลังการระบาดของ COVID-19 สะท้อนว่าประชาชนส่วนใหญ่มีการเน้นเก็บออมในช่วงเวลาวิกฤติเนื่องจากยังกังวลต่อความไม่แน่นอนในอนาคต ซึ่งจะทำให้ประชาชนจะระมัดระวังการใช้จ่าย ส่งผลให้เงินหมุนเวียนในเศรษฐกิจลดลง นับเป็นอีกอุปสรรคขัดขวางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

มาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐมีส่วนสำคัญในการช่วงพยุยงเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี จากความคืบหน้าล่าสุด คาดว่าจะมีเม็ดเงินช่วยเหลือออกมาต่ำกว่าที่เคยคาดการณ์ โดยเม็ดเงินล่าสุดที่ได้รับอนุมัติภายใต้ พรก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท อยู่ที่ประมาณ 4.75 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าที่เคยคาดว่าจะได้ก่อนหน้านี้ ดังนั้น EIC จึงปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินในส่วนดังกล่าวที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจในปี 2020 เหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะได้ประมาณ 6 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้มีการปรับคาดการณ์ GDP ลดลงในรอบนี้ นอกจากนี้ ยังมีประเด็นความเสี่ยงเรื่องหน้าผาทางการคลังหรือ Fiscal cliff ซึ่งเกิดจากการที่เม็ดเงินช่วยเหลือของรัฐบาลที่มีการเบิกจ่ายไปมากในช่วงไตรมาส 2 จะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่รายได้จากภาคท่องเที่ยวและส่งออกยังคงซบเซา ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของประชาชนบางกลุ่มที่ยังได้รับผลกระทบหนัก และเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวในระยะต่อไป

ด้านนโยบายการเงิน คาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 0.5% ตลอดทั้งปี และพร้อมใช้เครื่องมือต่าง ๆ รวมถึงมาตรการ Unconventional เพิ่มเติมหากมีความจำเป็น ภาวะการเงินโดยรวมมีแนวโน้มตึงตัวน้อยลง หลังจากที่ ธปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและใช้มาตรการต่าง ๆ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องและลดค่าใช้จ่ายให้แก่ครัวเรือนและธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ เช่น มาตรการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และการพักชำระหนี้ชั่วคราว เป็นต้น อย่างไรก็ตาม จากการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ทำให้ ธปท. มีข้อจำกัดในการใช้นโยบายดอกเบี้ยมากขึ้น EIC ประเมินว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ตลอดช่วงปีนี้ ควบคู่กับการใช้มาตรการเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังเศรษฐกิจจริงรวมทั้งมาตรการรองรับปัญหาหนี้เสียและสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น **ในส่วนของการเงินบาท EIC คงมุมมองอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในช่วง 30.5-31.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ** ซึ่งเป็นทิศทางแข็งค่าเล็กน้อยจากปัจจุบันเนื่องจากเงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มอ่อนค่าลงตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก การส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ Fed และการดำเนินนโยบายการคลังที่มีแนวโน้มขาดดุลงบการเงินของสหรัฐฯ อีกทั้งเงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาด EM รวมถึงตลาดการเงินไทยในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ด้วยดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เกินดุลลดลงมากจากดุลบริการที่หายไปตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่หดตัวในระดับสูง ทำให้เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐจะไม่แข็งค่าขึ้นมากนัก

สำหรับความเสี่ยงที่ต้องจับตา คือการกลับมาระบาดของอีกระลอกของ COVID-19 ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อภาคส่งออกและเศรษฐกิจในประเทศหากมีการบังคับใช้มาตรการที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น และยังคงต้องจับตาประเด็นความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มตึงเครียดเพิ่มขึ้น รวมถึงผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในช่วงต้นเดือนพฤศจิกายน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะการค้าและความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้ นอกจากนี้ เม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐที่อาจออกมาน้อยกว่าคาด ก็จะเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจไทยหดตัวมากกว่าที่คาดได้ รวมถึงยังต้องจับตาผลของการปิดกิจการและความเปราะบางของตลาดแรงงาน (scarring effects) ว่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด ตลอดจนความเสี่ยงจากเสถียรภาพด้านการเมืองไทยที่อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนได้ ■

เศรษฐกิจโลก 2020

ผ่านพ้นจุดต่ำสุดจากวิกฤติ COVID-19
แต่การฟื้นตัวมีความไม่แน่นอนสูง



การเติบโตทางเศรษฐกิจ



EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกได้ผ่านจุดต่ำสุดจากการเผชิญวิกฤติ การแพร่ระบาดของ COVID-19 แล้ว แต่ยังเผชิญกับข้อจำกัดในการฟื้นตัวจากจำนวนผู้ติดเชื้อที่กลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง ทำให้หลายประเทศจำเป็นต้องชะลอการเปิดเมืองซึ่งทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกชะลอลงและอยู่ระดับต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 อยู่มาก

หมายเหตุ : Meter 1-5 สีซ้ายไปขวา แดง-แอม/เหลือง-กลาง/เขียว-ดี



อัตราเงินเฟ้อ



เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก ส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงอัตราเงินเฟ้อจึงมีแนวโน้มต่ำต่อเนื่อง

การผ่อนคลายมาตรการ lockdown ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันขยายตัวขึ้น อย่างไรก็ตามอุปสงค์น้ำมันซึ่งได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ยังคงซบเซาซึ่งจะส่งผลลบต่อราคาพลังงานในช่วงที่เหลือของปี



ทิศทางนโยบายการเงิน



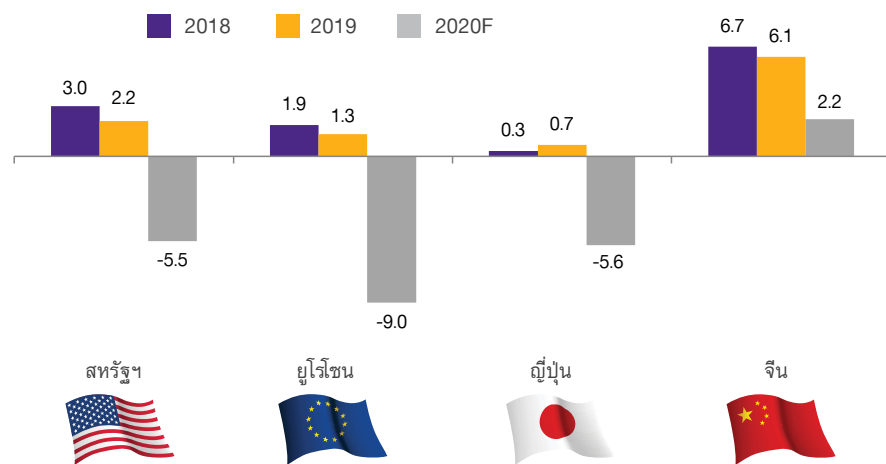
Fed คงดอกเบี้ยนโยบาย และเปลี่ยนมาใช้เป้าหมายเงินเฟ้อเฉลี่ยซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่า Fed จะคงดอกเบี้ยในระดับต่ำนานขึ้น

ECB คงดอกเบี้ยนโยบาย และมีโอกาสเข้าซื้อสินทรัพย์ได้วงเงิน 1.3 ล้านล้านยูโรตามที่ตั้งวงเงินไว้

BOJ คงดอกเบี้ยนโยบายและคงมาตรการผ่อนคลายเดิมไว้ โดยติดตามผลของการผ่อนคลายนโยบายอย่างใกล้ชิด

การเติบโตของเศรษฐกิจปี 2018 2019 และ 2020

หน่วย : %YOY



ที่มา : ประมาณการของ EIC จากข้อมูลของสำนักงานวิจัยต่างประเทศ

ปัจจัยสนับสนุน

- จำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง
- นโยบายการเงินการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่

ปัจจัยเสี่ยง

- การแพร่ระบาดใหญ่ของ COVID-19 รอบใหม่
- ตลาดแรงงานที่อ่อนแอ
- ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจต่ำ
- ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่เพิ่มขึ้น

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020

ผ่านพ้นจุดต่ำสุดจากวิกฤติ COVID-19

แต่การฟื้นตัวมีความไม่แน่นอนสูง

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกปี 2020 มีแนวโน้มชะลอตัวลง (Stalling recovery) จากมาตรการปิดเมืองที่กลับมาเข้มงวดขึ้น หลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในบางประเทศกลับมาเพิ่มขึ้น ข้อมูลเร็วล่าสุดบ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มปรับชะลอลง สะท้อนจากดัชนี Google mobility ในหมวดค้าปลีกและเส้นทางการที่ฟื้นตัวชะลอลงใน ประเทศเศรษฐกิจหลักหลาย ๆ ประเทศ นอกจากนี้ เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนของประเทศเศรษฐกิจหลักก็บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกัน โดยยอดใช้บัตรเครดิตและบัตรเครดิตในสหรัฐฯ ปรับชะลอและยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 การบริโภคภาคบริการในญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอ และการลงทุนภาคการผลิตของจีนยังคงต่ำ อย่างไรก็ตาม คาดว่ามาตรการปิดเมืองในระยะหลังจะเน้นการปิดเมืองแบบเฉพาะพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งมีผลต่อการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจน้อยกว่าการปิดเมืองทั้งประเทศ (nation-wide lockdown) ที่ประกาศใช้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา

หน้าผาการคลัง (Fiscal cliff) จะเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยที่ผ่านมามาตรการทางการเงินและการคลังขนาดใหญ่เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะหยุดชะงัก ซึ่งมาตรการส่วนใหญ่เป็นมาตรการระยะสั้น และมีผลชั่วคราว โดยหากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่ทันก่อนมาตรการภาครัฐหมดอายุลง ประกอบกับไม่มีการต่ออายุมาตรการดังกล่าว ก็อาจเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป ตัวอย่างเช่น มาตรการให้เงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่ผู้ว่างงาน (600 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัปดาห์) ในสหรัฐฯ ซึ่งได้หมดอายุลงในเดือนกรกฎาคม 2020 ล่าสุดได้ถูกต่ออายุชั่วคราว แต่เงินช่วยเหลือมีขนาดเล็กลงเหลือเพียง 300-400 ดอลลาร์สหรัฐต่อสัปดาห์ ซึ่งการต่ออายุมาตรการหลังจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูง ในขณะที่สหราชอาณาจักรปฏิเสธการต่ออายุมาตรการช่วยเหลือการจ้างงาน (Furlough scheme) ออกไปและจะทยอยลดการอุดหนุนค่าจ้างก่อนที่มาตรการจะหมดอายุลงในเดือนตุลาคมนี้

ผลกระทบจากมาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดส่งผลให้แรงงานจำนวนมากถูกเลิกจ้างและว่างงานเป็นเวลานาน ซึ่งส่งผลต่อผลิตภาพแรงงานและแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาวได้ โดยการระบาดของ COVID-19 และมาตรการปิดเมืองทำให้การเดินทางข้ามเมืองถูกจำกัดเป็นผลให้กิจกรรมการบริโภคและการลงทุนหดหายไปภาคธุรกิจจึงสูญเสียยอดขายโดยเฉพาะกลุ่มภาคบริการ ส่งผลให้หลายกิจการต้องปิดตัวลง โดยการปิดกิจการที่มีแนวโน้มสูงขึ้นนี้อาจซ้ำเติมตลาดแรงงานที่อ่อนแอได้และอาจส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว เนื่องจากทักษะและความสามารถของแรงงานอาจถดถอยลง นอกจากนี้แรงงานที่เริ่มกลับมาทำงานอาจไม่สามารถกลับไปประกอบอาชีพเดิมได้ ซึ่งส่งผลเสียต่อทุนด้านจับคู่ (job-matching capital) ได้แก่ ทักษะเฉพาะทางที่ได้มาจากฝึกฝนงานเดิมเป็นเวลานาน และความเข้าใจในการดำเนินงานของบริษัทรวมถึงลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ซึ่งปัจจัยด้านประสิทธิภาพแรงงานนี้เป็นกลไกสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทางธุรกิจ และมีผลต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว

EIC มองว่าความเสี่ยงสำคัญในปี 2020 สำหรับเศรษฐกิจโลกมี 4 ประเด็น ได้แก่ 1) การแพร่ระบาดใหญ่ของ COVID-19 รอบใหม่ที่จะส่งผลต่อการใช้มาตรการปิดเมืองและการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ 2) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะส่งผลต่อการใช้จ่ายและการลงทุนและกระทบต่อรายได้ภาคธุรกิจและการจ้างงานต่อไป 3) ตลาดแรงงานที่ยังอ่อนแอจะเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและมีผลต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว 4) ความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน หลังจากที่มีความสัมพันธ์ระหว่างสองประเทศถดถอยลงจากปัญหาการเมืองภายในฮ่องกงและสงครามเทคโนโลยี ■

แผนที่ความเสี่ยง เศรษฐกิจโลก ปี 2020



หมวดความเสี่ยงของ เศรษฐกิจโลกปี 2020

- เศรษฐกิจ การเงิน
- สังคม
- การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์
- สงคราม การทหาร

หมายเหตุ

- 1 2 3

คือ ความเสี่ยงสำคัญของ
เศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมาก
และผลกระทบสูง 3 อันดับในปี 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลสำนักวิจัยต่างประเทศ

ลำดับเหตุการณ์สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2020 และ 2021

2020	Sep 10	ECB meeting with Macroeconomic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจยูโรโซน
	Sep 15-16	FOMC meeting with economic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ
	Sep 30	2020 Hong Kong Legislative Council election	การเลือกตั้งสภานิติบัญญัติของฮ่องกงครั้งที่ 7 จำนวน 35 ที่นั่ง จากทั้งหมด 70 ที่นั่งมาจากการเลือกตั้งของพลเมืองฮ่องกง
	Nov 3	The 2020 United States presidential election	การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020 ซึ่งมีนัยต่อความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและการลงทุนในอนาคต
	Nov 21-22	G20 Riyadh summit	การประชุมสุดยอดผู้นำกลุ่มจี 20 ที่ซาอุดีอาระเบียเป็นเจ้าภาพ ซึ่งมีนัยต่อประเด็นด้านเศรษฐกิจ การค้า และการลงทุนในระยะต่อไป
	Dec 10	ECB meeting with Macroeconomic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจยูโรโซน
	Dec 15-16	FOMC meeting with economic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ
2021	Dec 31	End of UK transition period	หาก UK ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้า (FTA) ก่อนเส้นตาย ทำให้ความสัมพันธ์ของทั้งสองอยู่ภายใต้เงื่อนไขขององค์การการค้าโลก (WTO)
	Jan 20	US Inauguration Day	วันเข้ารับตำแหน่งของผู้ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี ซึ่งมีนัยต่อนโยบายของสหรัฐฯ โดยเฉพาะนโยบายเศรษฐกิจ การค้า และการต่างประเทศในอีก 4 ปีข้างหน้า
	Mar 13	ECB meeting with Macroeconomic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจยูโรโซน
	Mar 16-17	FOMC meeting with economic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ
	Jul-Aug 23-8	Tokyo Olympic	การจัดงานโอลิมปิกมีนัยต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2021 และสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวต่างชาติหลังเหตุการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19

ประเด็นสำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2020

Global recession	COVID-19's impact on economy	Fiscal Cliff	Finding a vaccine	US - China tensions
------------------	------------------------------	--------------	-------------------	---------------------



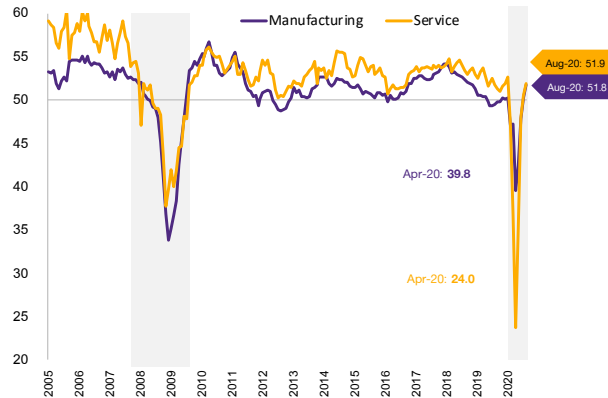
แนวโน้มเศรษฐกิจโลก ครึ่งหลังของปี 2020

ด้วยมาตรการสนับสนุนขนาดใหญ่จากภาครัฐและการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง ทำให้เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (bottomed out) และนักลงทุนกลับมาถือสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มมากขึ้น โดยหลังจากตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ชะลอลงในหลายประเทศ ประกอบกับภาครัฐได้มีมาตรการสนับสนุนขนาดใหญ่ออกมาและทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (ไตรมาส 2 ปี 2020) เงินทุนเคลื่อนย้ายเริ่มไหลกลับเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) โดยเฉพาะตลาดพันธบัตรรัฐบาลที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดหุ้น ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของหลาย ๆ ประเทศปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน (รูปที่ 1) โดยในบางตลาดได้ปรับสูงกว่าระดับก่อนที่มีโรคระบาดแล้ว เช่น ตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (S&P500) ตลาดหลักทรัพย์จีน (Shanghai) และตลาดหลักทรัพย์เกาหลีใต้ เป็นต้น

รูปที่ 1 : เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด (bottomed out) และนักลงทุนกลับมาถือสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น

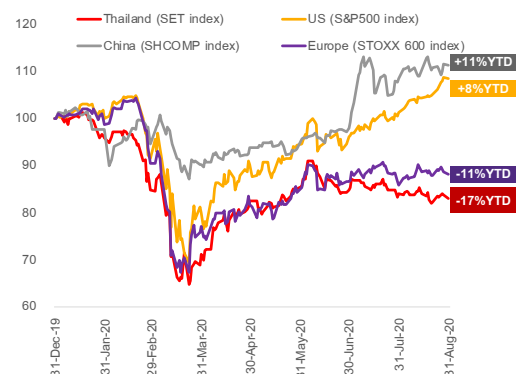
ดัชนี PMI โลก แยกภาคการผลิตและการบริการ

หน่วย : ดัชนี (> = 50 = ขยายตัว)



ดัชนีตลาดหลักทรัพย์

หน่วย : ดัชนี (31 ธ.ค. 2019 = 100)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ JP Morgan (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020)

EIC ประเมิน 3 ปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในช่วงที่เหลือของปี 2020 จากสถานการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่กลับมาสูงขึ้นในหลายประเทศหลังมีการทยอยเปิดเมือง อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่มาตรการภาครัฐอาจหมดอายุลง รวมถึงสถานการณ์การว่างงานและการปิดกิจการที่ยังอยู่ในระดับสูง ที่อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป ในรายงานฉบับนี้ EIC ได้ประเมินปัจจัยสำคัญที่จะมีผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในช่วงที่เหลือของปีไว้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอลง (stalling economic recovery) : จากมาตรการปิดเมืองในหลายประเทศที่เริ่มกลับมาเข้มงวดขึ้นหลังการระบาดของ COVID-19 กลับมาทวีความรุนแรง

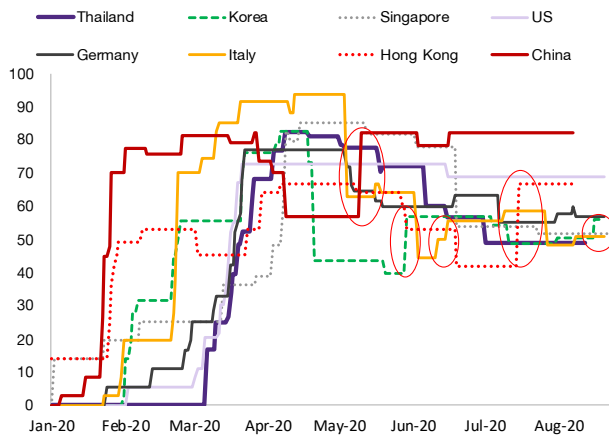
หลังทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในบางประเทศกลับมาเพิ่มสูงขึ้น โดยถึงแม้จะมีบางประเทศที่สามารถควบคุมสถานการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อได้ แต่ประเทศส่วนใหญ่ยังเผชิญกับสถานการณ์การแพร่ระบาดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็น สหรัฐฯ อินเดีย และบราซิล เป็นต้น อีกทั้งบางกลุ่มประเทศยังไม่สามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้ตันทันทีหลังผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง เช่น ยุโรป ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ จากสถานการณ์การควบคุมโรคระบาดที่แตกต่างกันทำให้ความคืบหน้าของมาตรการการเปิดเมืองมีความแตกต่างกัน โดยในประเทศที่จำนวนผู้ติดเชื้อลดลง ภาครัฐได้เริ่มทยอยเปิดเมืองต่อเนื่อง ในขณะที่ในประเทศที่จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาอยู่ในระดับสูง ภาครัฐได้เริ่มมีการเลื่อนการเปิดเมือง (lockdown easing delay) หรือกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในบางพื้นที่ (local lockdown) เช่น สหรัฐฯ ที่กลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการมากขึ้นในบางรัฐ อีกทั้งเกาหลีใต้ เยอรมนี และอิตาลี ก็เริ่มกลับมาใช้มาตรการที่เข้มงวดขึ้น (รูปที่ 2)



รูปที่ 2 : จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาเพิ่มขึ้นหลังมีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง จึงทำให้ภาครัฐเลื่อนการเปิดเมืองและกลับมาเข้มงวดขึ้นในบางพื้นที่ โดยพบว่าความเข้มข้นในการปิดเมืองส่งผลต่อการหดตัวของเศรษฐกิจ

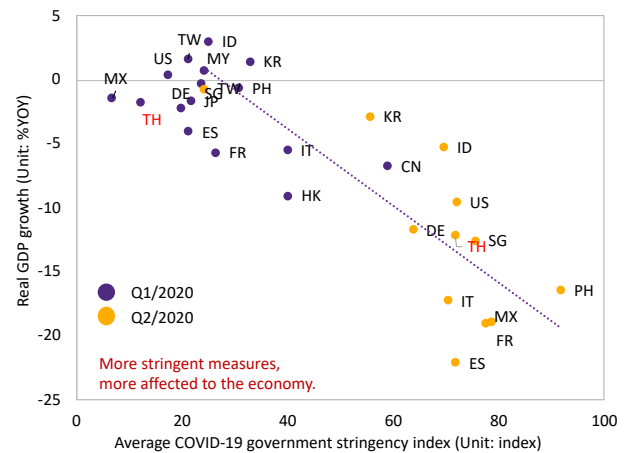
ดัชนีความเข้มงวดมาตรการปิดเมือง

หน่วย : ดัชนี (100 = ปิดเมืองเต็มอัตรา)



Real GDP growth ในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2020 และมาตรการปิดเมือง

หน่วย : ดัชนี (31 ธ.ค. 2019 = 100)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ JP Morgan (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020)

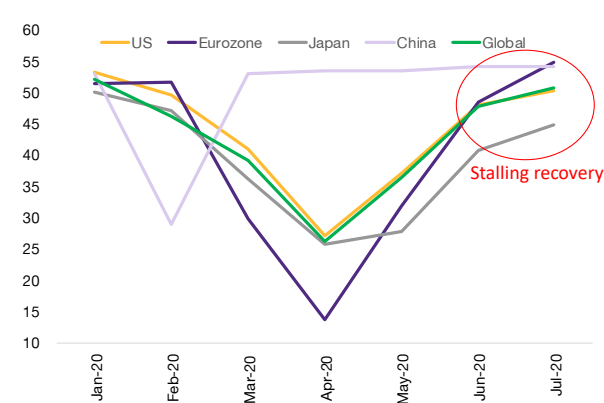
การเลื่อนมาตรการเปิดเมือง (lockdown easing delay) หรือกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในการปิดเมืองในบางพื้นที่ (local lockdown) เป็นความเสี่ยงต่อแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่อาจเริ่มชะลอตัวลงในระยะต่อไป (stalling economic recovery) โดยในช่วงที่ผ่านมาพบว่าความเข้มงวดของมาตรการปิดเมืองส่งผลให้เศรษฐกิจหดตัวอย่างมีนัย โดยประเทศที่ใช้มาตรการอย่างเข้มงวดจะเผชิญต่อภาวะเศรษฐกิจหดตัวที่รุนแรงกว่า และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศส่วนใหญ่หดตัวลงมากที่สุด ไตรมาส 2 ของปี 2020 ซึ่งเป็นช่วงที่มาตรการปิดเมืองเข้มงวดมากที่สุด ยกเว้นจีนที่กลับมาฟื้นตัวขึ้นหลังได้ผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองก่อนประเทศอื่น ๆ ทั้งนี้ข้อมูลล่าสุดบ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มปรับชะลอลง สะท้อนจากดัชนี Google mobility (Retail and recreation) ที่ฟื้นตัวชะลอลงในหลาย ๆ ประเทศ (รูปที่ 3) นอกจากนี้ เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนของประเทศเศรษฐกิจหลักก็บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกัน โดยยอดใช้บัตรเครดิตและบัตรเครดิตในสหรัฐฯ ปรับชะลอลงและยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 การบริโภคภาคบริการในญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอ และการลงทุนภาคการผลิตของจีนยังคงต่ำ

อย่างไรก็ดี คาดว่ามาตรการปิดเมืองในระยะหลังจะเน้นการปิดเมืองแบบเฉพาะพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งมีความเข้มงวดน้อยกว่าการปิดเมืองแบบทั่วไป (nation-wide lockdown) ที่เคยประกาศใช้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา เนื่องจากรัฐบาลในหลายประเทศตระหนักถึงผลกระทบของการปิดเมืองแบบทั่วไปที่ทำให้เศรษฐกิจต้องตกอยู่ในภาวะหยุดชะงักหดตัวอย่างมาก

รูปที่ 3 : การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอลง (stalling economic recovery) หลังตัวเลขผู้ติดเชื้อกลับมาสูงขึ้นและมีการกลับไปปิดเมืองแบบเฉพาะพื้นที่ (local lockdown)

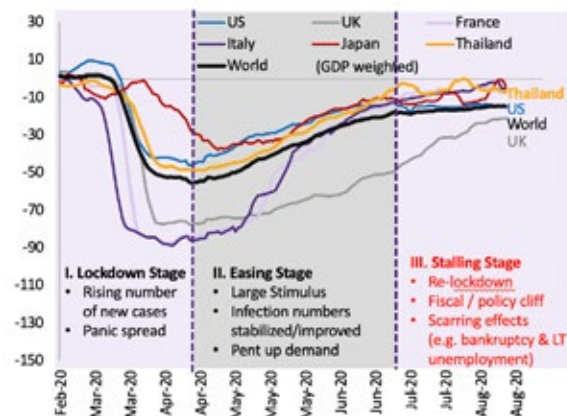
ดัชนี PMI (ภาคการผลิตและการบริการ) รายประเทศ

หน่วย : ดัชนี (> 50 = ขยายตัว)



ดัชนี Google mobility: Retail and recreation

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



หมายเหตุ : ดัชนีสูงกว่า 50 สะท้อนมุมมองของผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อต่อเศรษฐกิจที่จะขยายตัว

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Affinity Solutions, Womply, St. Louis Fed (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020)

2. ความเสี่ยงหน้าผาทางการคลัง (Fiscal cliff) : มาตรการสนับสนุนของภาครัฐที่ได้ดำเนินไปเริ่มหมดอายุลงหรือการต่ออายุของมาตรการอาจมีขนาดเล็กลง ในขณะที่รายได้และการจ้างงานยังฟื้นตัวช้า

มาตรการทางการคลังที่ระดับประคองเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ทอยหมดอายุลงหรือได้รับการต่ออายุแต่ในขนาดเล็กลงในหลายประเทศ ทำให้เกิดหน้าผาทางการคลัง (fiscal cliff) ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยที่ผ่านมามีมาตรการได้ออกมาตรการทางการเงินและการคลังขนาดใหญ่เพื่อประคองเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะหยุดชะงักและตลาดการเงินที่อยู่ในภาวะวิ่งเข้าหาเงินสด (dash for cash) ซึ่งมาตรการประเภทให้เงินช่วยเหลือ (cash handout) ส่วนใหญ่เป็นมาตรการชั่วคราว โดยหากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาไม่ทันกับการหมดอายุลงของมาตรการภาครัฐหรือมาตรการเหล่านี้ไม่ถูกต่ออายุออกไป หรือถูกต่ออายุออกไปแต่มีขนาดเล็กลงเนื่องจากงบประมาณที่เหลืออยู่เริ่มมีจำกัด (fiscal cliff) ก็อาจส่งผลให้กำลังซื้อของภาคครัวเรือนลดลง และเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ตัวอย่างเช่น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ทอยหมดอายุลงแต่ทางสภายังไม่สามารถตกลงมาตรการชุดใหม่ได้เนื่องจากมีความเห็นไม่ตรงกันในเรื่องขนาดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่มูลค่า 2.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (CARES Act) ได้ทอยหมดอายุลง เช่น มาตรการให้เงินสนับสนุนโดยตรงแก่บุคคลผ่านการคืนภาษีซึ่งดำเนินในช่วงเมษายน-พฤษภาคม 2020 และมาตรการให้เงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่ผู้ว่างงาน (600 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อสัปดาห์) ซึ่งได้หมดอายุลงในเดือนกรกฎาคม 2020 โดยที่ทางสภายังไม่สามารถตกลงต่ออายุมาตรการออกไปได้ ถึงแม้ว่าประธานาธิบดี ทรัมป์จะต่ออายุมาตรการผ่านการใช้ executive order แต่เงินช่วยเหลือแก่ผู้ว่างงานนั้นมีขนาดเล็กลงเหลือเพียง 400 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อสัปดาห์ หรือ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อสัปดาห์ในบางรัฐ อีกทั้งคาดว่าจะงบประมาณที่ได้รับการจัดสรรจะเพียงพอสำหรับการจ่ายเงินช่วยเหลือแค่ในช่วงเดือนกันยายน (หรือเพียงหนึ่งเดือน) เท่านั้น และการต่ออายุมาตรการหลังจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงเนื่องจากทาง Democrat และ Republican ยังไม่สามารถตกลงเรื่องขนาดของมาตรการได้ จึงเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายการคลังในระยะต่อไปยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากหากไบเดน ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี แต่พรรค Democrat ไม่ได้เสียงข้างมากในสภา ก็จะทำให้การดำเนินนโยบายด้านการใช้จ่ายภาครัฐและการจัดเก็บภาษีอาจไม่สามารถทำได้มากเท่ากรณีที่มี Democrat ได้เสียงข้างมากทั้ง 2 สภา

นอกจากสหรัฐฯ แล้ว สหราชอาณาจักรก็มีความเสี่ยง fiscal cliff เช่นกัน โดยที่ผ่านมาสหราชอาณาจักรได้มีมาตรการช่วยเหลือการจ้างงาน (Furlough scheme) ซึ่งรัฐบาลช่วยจ่ายสนับสนุนค่าจ้างลูกจ้างจำนวน 80% ในระหว่างที่ลูกจ้างหยุดทำงานชั่วคราวและยังคงสนับสนุนอยู่แม้ว่าลูกจ้างเริ่มกลับมาทำงานแบบ part-time แล้ว อย่างไรก็ตามก็ดี ล่าสุดทางสหราชอาณาจักรได้ปฏิเสธการต่ออายุมาตรการออกไปและจะทยอยลดการอุดหนุนค่าจ้างลงจาก 80% ของค่าจ้างเป็น 70% ในเดือนกันยายนและ 60% ในเดือนตุลาคม ก่อนที่จะยกเลิกมาตรการหลังจากนั้น ซึ่งคาดว่าจะการทยอยยกเลิกมาตรการอาจส่งผลให้ตัวเลขการว่างงานสูงขึ้นในระยะต่อไป สำหรับกลุ่มประเทศยูโรโซนนั้นได้ใช้มาตรการประเภทอุดหนุนค่าจ้าง (wage subsidy) เพื่อประคองการจ้างงานเช่นกัน แต่คาดว่าจะหลายประเทศในยูโรโซนจะขยายมาตรการออกไปถึงปี 2021



ตารางที่ 1 : มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่ได้ดำเนินไปเริ่มหมดอายุลงหรือได้รับการต่ออายุแต่ในขนาดที่เล็กลง เกิดเป็นความเสี่ยงหน้าผาทางการคลัง (fiscal cliff) ส่งผลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจระยะต่อไป

ประเทศ	มาตรการที่หมดอายุ	วันที่หมดอายุ	รายละเอียดและโอกาสในการต่ออายุมาตรการ
สหรัฐฯ	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (CARES Act) มูลค่า \$2.2 ล้านล้าน ครอบคลุมเงินสนับสนุนผู้ว่างงาน เงินสนับสนุนแก่ SMEs รวมถึงธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ และงบประมาณให้ รัฐบาลท้องถิ่น	มาตรการส่วนใหญ่หมดอายุเมื่อ มิ.ย.-ก.ค. 2020 (หลายมาตรการได้รับการต่ออายุชั่วคราวออกไปถึง ส.ค.-ก.ย. 2020)	- เงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่ผู้ว่างงานจำนวน \$600 ได้รับการต่ออายุชั่วคราวถึงเดือน ก.ย. แต่ลดจำนวนเงินเหลือเพียง \$400 ต่อสัปดาห์ (จากรัฐบาลกลาง \$300 และรัฐท้องถิ่น \$100) - ทางสภายังไม่สามารถตกลงมาตรการชุดใหม่ได้ เนื่องจากความเห็นไม่ตรงกันในเรื่องขนาดของมาตรการ โดยพรรค Democrat ได้เสนอมาตรการมูลค่า \$3.5 ล้านล้าน (ก่อนที่ภายหลังจะยอมลดเหลือ \$2 ล้านล้าน) ในขณะที่พรรค Republican ยังคงต้องการที่ราว \$1 ล้านล้าน - โดยเนื้อหาสำคัญของมาตรการชุดใหม่ได้แก่ การต่ออายุเงินสนับสนุนผู้ว่างงาน และเงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่รัฐบาลท้องถิ่น ซึ่งเป็นนโยบายที่สองพรรคเห็นต่างกันมากที่สุด
สหราชอาณาจักร	มาตรการช่วยเหลือการจ้างงาน (Furlough scheme)	ต.ค. 2020	- รัฐบาลช่วยจ่ายสนับสนุนค่าจ้างลูกจ้างจำนวน 80% ในระหว่างที่ลูกจ้างหยุดทำงานชั่วคราว และยังคงสนับสนุนอยู่แม้ว่าลูกจ้างเริ่มกลับมาทำงานแบบ part-time แล้ว - อัตราการสนับสนุนค่าจ้างจะลดลงเหลือ 70% ในเดือน ก.ย. และ 60% ในเดือน ต.ค. และนโยบายจะยกเลิกหลังจากนั้นหากไม่มีการต่ออายุ
ประเทศ	มาตรการที่ได้รับการต่ออายุ	วันที่หมดอายุ	รายละเอียดมาตรการ
เยอรมนี	มาตรการทำงานระยะสั้น (Kurzarbeit)	มี.ค.21 (ขยายไปสิ้นสุด ธ.ค. 21)	เป็นมาตรการที่นายจ้างสามารถลดชั่วโมงทำงานของลูกจ้างลง โดยที่รัฐบาลจะชดเชยค่าจ้างที่ลดลงเป็นจำนวน 60-87% ของรายได้ลูกจ้าง ในวงเงินไม่เกิน 2,900 ยูโรต่อคนต่อเดือน
ฝรั่งเศส	มาตรการทำงานระยะสั้น	ก.ย. 20 (ขยายไปถึงปี 2022)	เป็นมาตรการที่นายจ้างสามารถลดชั่วโมงทำงานของลูกจ้างลง โดยที่รัฐบาลจะชดเชยค่าจ้างที่ลดลงเป็นจำนวน 84% ของรายได้ลูกจ้าง (ลูกจ้างที่รับค่าแรงขั้นต่ำจะได้ชดเชย 100%)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากแหล่งข่าวทั้งในและต่างประเทศ

ด้านการดำเนินนโยบายการเงินมีแนวโน้มผ่อนคลาย โดยอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำ แต่มาตรการอื่น ๆ อาจเริ่มผ่อนคลายในอัตราที่ชะลอลง โดยในช่วงที่ผ่านมาธนาคารกลางต่าง ๆ ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านการลดอัตราดอกเบี้ย และสร้างเครื่องมือต่าง ๆ เพื่อทำหน้าที่ในการอัดฉีดสภาพคล่องและเป็นหลังพิง (backstop) เพื่อรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน โดยในระยะต่อไป EIC ประเมินว่าเครื่องมือต่าง ๆ น่าจะมีแนวโน้มดังต่อไปนี้

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะยังคงอยู่ในระดับต่ำและการเข้าซื้อสินทรัพย์จะยังมีอยู่ต่อเนื่องเพื่อประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะยังอยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่จะอยู่ในระดับใกล้เคียง โดยล่าสุด Fed เปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อจาก 2% เป็นกรอบเงินเฟ้อเฉลี่ย 2% ซึ่งเป็นการยอมให้อัตราเงินเฟ้อสามารถปรับตัวไปสูงกว่า 2% เพื่อชดเชยช่วงเวลาการเงินเฟ้อต่ำกว่า (Average Inflation Targeting : AIT) นอกจากนี้ Fed จะกำหนดนโยบายเพื่อตอบสนองต่อการจ้างงานที่ต่ำกว่าอัตราการจ้างงานสูงสุด (shortfall) เท่านั้น จากเดิมที่เคยกำหนดนโยบายเพื่อตอบสนองต่อทั้งส่วนที่มากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราการจ้างงานสูงสุด การปรับเปลี่ยนนโยบายเช่นนี้เป็นการส่งสัญญาณว่า Fed จะยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง อย่างน้อยจนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวสูงขึ้นเกิน 2% ได้เล็กน้อย สำหรับมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (quantitative easing : QE) นั้น คาดว่า Fed จะยังดำเนินการต่อไปอย่างน้อยจนถึงปี 2021 และอาจปรับเปลี่ยนมาตรการการซื้อสินทรัพย์เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเพิ่มสัดส่วนในการซื้อสินทรัพย์ที่มีระยะไถ่ถอนยาวขึ้น (Longer maturities) สำหรับธนาคารกลางหลักอื่น ๆ EIC มองว่ามีแนวโน้มคงดอกเบี้ยนโยบายอีกจนถึงปี 2021 และจะยังคงมาตรการ QE ต่อไปจนถึงปี 2021 เช่นกัน

- อย่างไรก็ดี การผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านเครื่องมืออื่น ๆ จะมีลักษณะเฉพาะเจาะจงมากขึ้น มาตรการที่สนับสนุนการปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) และการค้ำประกันจากภาครัฐ ที่เดิมที่เคยให้ความช่วยเหลือเป็นการทั่วไปจะเริ่มมีเงื่อนไขการให้ความช่วยเหลือที่มีความเฉพาะเจาะจงมากขึ้น เช่น โครงการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและเล็กของสหรัฐฯ (ภายใต้โครงการ Paycheck Protection Program : PPP) ที่สามารถขอสินเชื่อได้ถึงวันที่ 8 สิงหาคม 2020 แต่เงื่อนไขการปล่อยสินเชื่อจะเฉพาะบางธุรกิจ ซึ่งเปลี่ยนจากเดิมที่เคยให้การทั่วไป สำหรับในกรณีของประเทศไทย ล่าสุดธนาคารแห่งประเทศไทยได้แถลงว่าจะไม่ต่ออายุมาตรการพักชำระหนี้เป็นการทั่วไป แต่สำหรับความช่วยเหลือระยะถัดไปนั้น ลูกหนี้ที่ยังได้รับผลกระทบต่อรายได้อย่างมีนัยสามารถติดต่อสถาบันการเงินเพื่อขอปรับโครงสร้างหนี้ได้ โดยไม่เสียประวัติข้อมูลเครดิต โดยความไม่แน่นอนของการต่ออายุและลักษณะของโครงการ รวมถึงขนาดของความช่วยเหลือที่อาจน้อยลง อาจสร้างความกังวลด้าน policy cliff ให้เกิดขึ้นในตลาดในระยะต่อไปได้

- มาตรการอัดฉีดสภาพคล่องอาจมีลักษณะผ่อนคลายเป็นอัตราที่ชะลอลงเนื่องจากตลาดคลายความกังวลมากขึ้น โดยหากเทียบกับในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมาก็ตลาดอยู่ในภาวะวิ่งเข้าหาเงินสด (dash for cash) มาตรการอัดฉีดสภาพคล่องในระยะต่อไปจะเริ่มมีการอัดฉีดเพิ่มเติมที่ชะลอลง (เช่น มาตรการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ) ธุรกรรมการอัดฉีดสภาพคล่องเงินดอลลาร์สหรัฐฯให้กับหลายประเทศผ่านมาตรการ USD liquidity swap arrangements และธุรกรรมให้กู้ยืมเงินเพื่อเพิ่มสภาพคล่องระยะสั้นแก่ภาคธุรกิจในตลาดตราสารหนี้ (bridge financing))

3. รอยแผลเป็นจากวิกฤต COVID-19 (Scarring effects) : การล้มละลายของภาคธุรกิจปรับสูงขึ้น และการฟื้นตัวช้าลงของตลาดแรงงานที่อ่อนแอ

มาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดส่งผลให้แรงงานจำนวนมากถูกเลิกจ้างเป็นเวลานาน ซึ่งอาจส่งผลต่อประสิทธิภาพแรงงานและแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวได้ โดยพบว่าวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้อัตราการว่างงานในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากที่ราว 4.5% ในเดือนมีนาคม 2020 มาแตะระดับสูงสุดที่ 14.7% ในเดือนเมษายน 2020 ซึ่งภายหลังจากที่มาตรการปิดเมืองได้ถูกผ่อนคลายเป็นไปบ้าง แต่อัตราการว่างงานก็ยังคงอยู่ในระดับสูงโดยในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ 8.4% การจ้างงานที่ยังไม่ฟื้นกลับมานั้นเป็นผลจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนแอและความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่อยู่ในระดับต่ำทำให้นายจ้างหรือภาคธุรกิจลังเลต่อการกลับมาจ้างงาน จึงอาจนำไปสู่แนวโน้มการว่างงานที่จะยังอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานานได้ โดย EIC มองว่าการว่างงานที่นานต่อเนื่องอาจส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว เนื่องจากอาจทำให้ระดับฝีมือแรงงานถดถอยลง (human capital depreciation) นอกจากนี้ แม้แรงงานที่ถูกเลิกจ้างบางส่วนจะสามารถกลับมาทำงานได้ แต่ก็อาจไม่สามารถกลับไปประกอบอาชีพเดิมได้ ซึ่งส่งผลเสียต่อทุนด้านจับคู่ (job-matching capital) อันได้แก่ ทักษะเฉพาะทางที่ได้มาจากฝึกฝนงานเดิมเป็นเวลานาน ความเข้าใจในการดำเนินงานของบริษัทรวมถึงลักษณะเฉพาะของธุรกิจ และทักษะการทำงานเป็นทีมกับเพื่อนร่วมงานในบริษัทเดิม โดยการศึกษาในสหรัฐฯ พบว่าสัดส่วนมากกว่า 40% ของแรงงานที่เคยตกงานไม่สามารถกลับไปประกอบอาชีพเดิมได้ ซึ่งปัจจัยด้านประสิทธิภาพแรงงานเหล่านี้เป็นกลไกสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทางธุรกิจ และมีผลต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

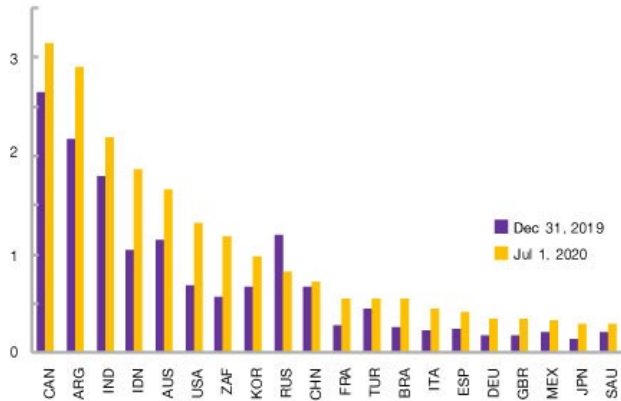
นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ส่งผลให้บริษัททั่วโลกมีแนวโน้มปิดกิจการมากขึ้น ภาวะการแพร่ระบาดของ COVID-19 และมาตรการปิดเมืองทำให้การเดินทางถูกจำกัดเป็นผลให้ประชาชนลดการบริโภคและลงทุนลง ภาคธุรกิจจึงสูญเสียรายได้จากการค้า โดยเฉพาะกลุ่มภาคการบริการที่รายได้ลดลงมาก อย่างไรก็ตาม แม้ธุรกิจบางส่วนจะสามารถปรับลดต้นทุนลงได้บ้างและได้รับการช่วยเหลือผ่านมาตรการภาครัฐ แต่ต้นทุนส่วนใหญ่ของภาคธุรกิจก็ยังไม่สามารถปรับลดลงได้เท่าหรือใกล้เคียงกับรายได้ที่ลดลง จึงทำให้ภาคธุรกิจเผชิญกับการขาดทุนที่มากขึ้น ส่งผลให้ต้องปิดกิจการลง โดยการศึกษาของ IMF พบว่าจำนวนบริษัทที่ล้มละลาย (bankruptcy filing) ในสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นสูงที่สุดนับตั้งแต่หลังวิกฤตการเงินโลก (global financial crisis) นอกจากนี้ การประเมินของ IMF โดยใช้ข้อมูลของ Moody's ยังพบอีกว่า โอกาสผิดนัดชำระหนี้ (market-implied probabilities of default) ของบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่มประเทศ G-20 ปรับสูงขึ้นหลังเกิดวิกฤต COVID-19 เช่นกัน (รูปที่ 4) โดยอัตราการปิดกิจการที่มีแนวโน้มสูงขึ้นนี้ อาจซ้ำเติมตลาดแรงงานที่อ่อนแอได้ซึ่ง EIC พบความสัมพันธ์ของการล้มละลายที่สูงขึ้นและอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้น (รูปที่ 5) สำหรับในระยะต่อไปที่การล้มละลายจะยังอยู่ในระดับสูง อัตราการว่างงานมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของทั้งภาครัฐและผู้ร่วมตลาด



รูปที่ 4 : โอกาสพิดนัตชำระหนี้ของบริษัทยักษ์ใหญ่ในกลุ่มประเทศ G20 ปรับสูงขึ้นหลังเกิดวิกฤต COVID-19

โอกาสพิดนัตชำระหนี้ของธุรกิจขนาดใหญ่ (mkt-implied prob. of default)

หน่วย : %

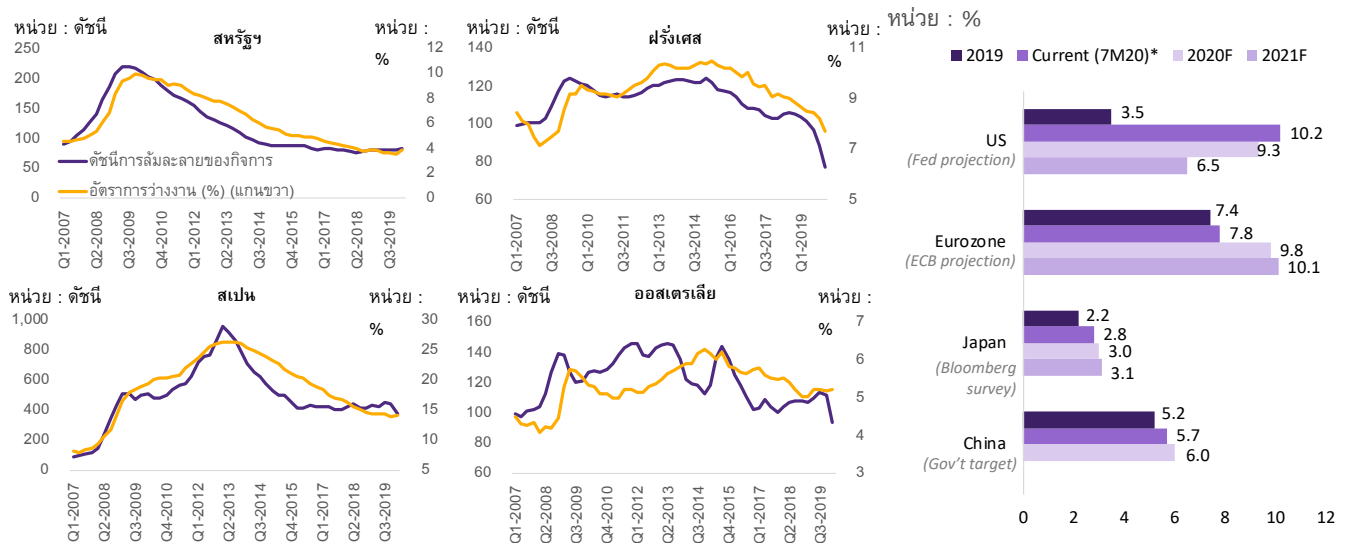


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของรายงาน IMF

รูปที่ 5 : พบความสัมพันธ์ของการล้มละลายที่สูงขึ้นและอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้น โดยในระยะต่อไปที่การล้มละลายจะยังอยู่ในระดับสูง อัตราการว่างงานมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงเช่นกัน

การล้มละลายของกิจการและอัตราการว่างงาน

อัตราการว่างงาน



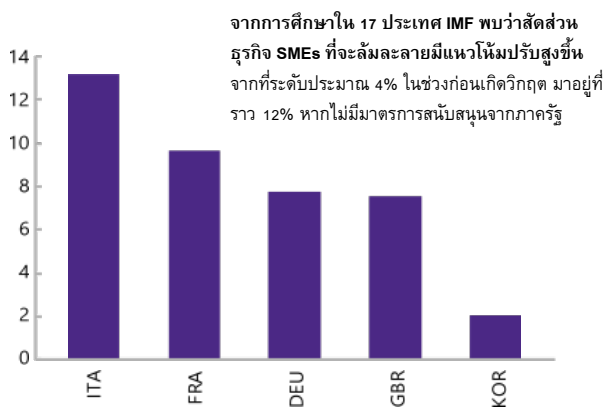
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OECD และ Bloomberg

ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) มีโอกาสล้มละลายมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ และธุรกิจภาคบริการได้รับผลกระทบมากกว่าภาคธุรกิจอื่น โดยการศึกษาของ IMF ยังพบอีกว่า ธุรกิจ SMEs ได้รับผลกระทบจากวิกฤต COVID-19 มากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ เนื่องจากมีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสูงกว่า จึงทำให้ไม่สามารถขอลินเชื่อเพื่อใช้หมุนเวียนธุรกิจในช่วงที่ขาดสภาพคล่องรุนแรง โดยจากการศึกษาใน 17 ประเทศ พบว่าภาวะล้มละลายปรับสูงขึ้นกว่า 3 เท่าตัว จากที่ระดับประมาณ 4% ของธุรกิจ SMEs ในช่วงก่อนเกิดวิกฤต มาอยู่ที่ราว 12% ของธุรกิจ SMEs หากไม่มีมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐ โดยพบว่าประเทศที่มีอัตราการล้มละลายเพิ่มมากที่สุดคืออิตาลี (รูปที่ 6 ซ้าย) เนื่องจากเป็นประเทศที่มีสัดส่วนภาคอุตสาหกรรมที่ต้องมีการติดต่อสัมผัสสูง (contact-intensive industry) จึงทำให้อุปสงค์ในประเทศลดลงมากกว่าประเทศอื่น ๆ นอกจากนี้ การศึกษาของ IMF ยังพบอีกว่าธุรกิจภาคบริการได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มากที่สุด โดยอัตราการล้มละลายของธุรกิจภาคบริการ (การบริหารจัดการ, ศิลปะ, บันเทิง, และการศึกษา) เพิ่มขึ้นราว 20% ขณะที่ภาคธุรกิจกลุ่มเกษตร การประปาและสิ่งปฏิกูล ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด (รูปที่ 6 ขวา) ■

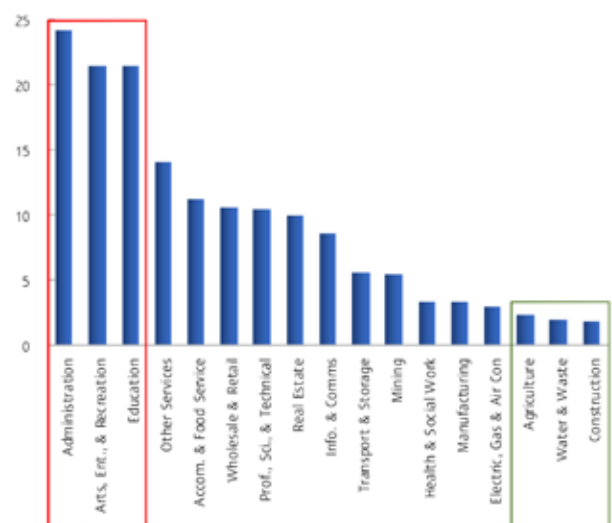
รูปที่ 6 : ธุรกิจ SMEs มีโอกาสล้มละลายมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่เนื่องจากมีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ส่วนธุรกิจภาคบริการได้รับผลกระทบมากกว่าภาคธุรกิจอื่น

การเพิ่มขึ้น (increase) ของสัดส่วนบริษัท SMEs ที่ล้มละลาย

หน่วย : %



โอกาสเกิดการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น (Simulated increase in bankruptcy rates)



หมายเหตุ : อ้างอิงจากการศึกษาของ IMF จากกลุ่มตัวอย่าง 17 ประเทศ ได้แก่ เบลเยียม, สาธารณรัฐเช็ก, ฟินแลนด์, ฝรั่งเศส, เยอรมนี, ฮังการี, ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, โปแลนด์, โปรตุเกส, โรมาเนีย, สาธารณรัฐสโลวัก, สโลวีเนีย, สเปน และ สหราชอาณาจักร

ที่มา : การศึกษาโดย IMF

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

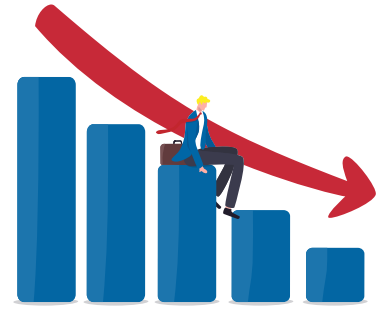
ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่สอง แต่ยังมี
ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของฟิวเจอร์
และ fiscal cliff

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 2 และมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อไป แต่ใน
อัตราที่ชะลอลง (Stalling Recovery) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 2 ปี 2020
หดตัว -32.5%QOQ SAAR¹ หรือหดตัว -9.5%YOY โดยจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ใน
สหรัฐฯ ยังคงปรับสูงขึ้น ซึ่ง ณ เดือนสิงหาคมจำนวนผู้ติดเชื้อในสหรัฐฯ มียอด
สะสมมากกว่า 5 ล้านราย ทำให้หลายรัฐต้องชะลอการผ่อนคลายหรือกลับมาใช้
มาตรการ Lockdown อีกครั้ง ซึ่งส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ
โดยถึงแม้ว่าดัชนี Composite PMI จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 54.6 ในเดือนสิงหาคม
แต่ก็เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับเดือนมิถุนายน เช่นเดียวกับจำนวน
การจ้างงานที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงเช่นกัน โดยในเดือนสิงหาคมมีการจ้าง
งานเพิ่มขึ้น 1.4 ล้านตำแหน่งทำให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ 8.4% ทั้งนี้
EIC มองว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะทำให้อัตราการว่างงาน ณ สิ้นปี
นี้อยู่ที่ราว 7.3% และ Real GDP ของปี 2020 จะหดตัวลง -5.5% หากสหรัฐฯ
สามารถควบคุมการระบาดได้ ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสามารถทยอยฟื้นตัวได้ในช่วง
ครึ่งหลังของปี 2020 และกลับมาขยายตัวได้ในปี 2021

**โจ ไบเดน มีคะแนนความนิยมนำ โดนัลด์ ทรัมป์ ค่อนข้างมาก จากโพลการ
เลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ** โดย ไบเดน มีคะแนนความนิยมนำประธานาธิบดี
โดนัลด์ ทรัมป์ อยู่มาก EIC คาดว่าหาก โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้ง ซึ่งแนวโน้ม
การดำเนินนโยบายจะส่งผลให้สหรัฐฯ ขาดดุลทางการคลังสูงขึ้น แต่ความ
ตึงเครียดของการค้าระหว่างประเทศน่าจะลดน้อยลง (อ่านเพิ่มเติม BOX สำรวจ
ทิศทางนโยบายของผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020 : ทรัมป์ vs ไบเดน)

**ความเสี่ยงด้านหน้าแผนนโยบายการคลัง (fiscal cliff) และการฟื้นตัวของ
เศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี** หลังจากที่มาตราการเงินสนับสนุนชุดเก่าหมดอายุไป
เมื่อสิ้นเดือนกรกฎาคม โดยที่ทางพรรค Democrat และพรรค Republican ไม่
สามารถตกลงมาตรการชุดใหม่ได้ ล่าสุดประธานาธิบดี ทรัมป์ จึงได้ออกคำสั่ง
ฝ่ายบริหาร (executive order) เพื่อให้เงินสนับสนุนแก่ผู้ว่างงานจำนวน 400
ดอลลาร์สหรัฐฯต่อสัปดาห์ โดยแบ่งเป็น 300 ดอลลาร์สหรัฐฯจากรัฐบาลกลาง
และอีก 100 ดอลลาร์สหรัฐฯจากรัฐท้องถิ่น อย่างไรก็ตาม หลายรัฐยังมีปัญหาด้าน
การเงินซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถจ่ายเงินสนับสนุน 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อสัปดาห์
ได้ และด้วยงบ 44 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯที่ทางประธานาธิบดี ทรัมป์ ได้จัดสรรแก่
มาตรการนั้น EIC คาดว่างบประมาณก้อนนี้จะสามารถใช้เบิกจ่ายเงินสนับสนุน
ได้เพียงเดือนเดียวเท่านั้น

**EIC คาด Fed จะคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง หลังมีการทบทวน
กรอบนโยบาย (framework review)** โดย Fed ได้หันมาใช้กรอบนโยบายแบบ
average inflation target ซึ่งดูที่ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อแทนที่การตั้งเป้าหมายอัตรา
เงินเฟ้อที่ 2% ต่อปี โดยกรอบเป้าหมายใหม่นี้จะทำให้ Fed สามารถคงนโยบาย
การเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง เพื่อทำให้เงินเฟ้อสามารถปรับสูงกว่า 2%
ชดเชยเงินเฟ้อช่วงที่ผ่านมาที่ต่ำกว่า 2% นอกจากนี้ EIC คาด Fed จะใช้การ
ชี้แนะทิศทางนโยบายแบบอิงผลลัพธ์ (Outcome-based forward guidance) ซึ่ง
เป็นการสื่อสารต่อตลาดว่า Fed จะไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนกว่าดัชนีทางเศรษฐกิจ
เช่น อัตราเงินเฟ้อและอัตราว่างงาน จะอยู่ ณ ระดับเป้าหมาย ■



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 อ่อนค่าลง -4.5%YTD หลังตัวเลขผู้ติดเชื้อในสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ Fed ได้ออกมาตรการทางการเงินในปริมาณมาก ทั้งนี้ EIC มองว่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในกรอบ 30.5-31.5 บาท
- การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ ใน 7 เดือนแรกของปี 2020 ขยายตัว 3.47%YOY โดยสินค้าสำคัญที่ขยายตัวได้คือ เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (+29%) ยานพาหนะอื่นๆ และส่วนประกอบ (+14,143.7%) ขณะที่สินค้าที่หดตัว ได้แก่ เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ (-20.1%) และอัญมณีและเครื่องประดับ (-27.3%) สำหรับแนวโน้มการส่งออกไปสหรัฐฯ คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในสหรัฐฯ และหาก โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้งในวันที่ 3 พฤศจิกายน จะส่งผลดีต่อการส่งออกของประเทศไทย จากแนวโน้มความผันผวนทางการค้าที่ลดลง
- การลงทุนทางตรงจากสหรัฐฯ มายังไทยในครึ่งแรกของปี 2020 ขยายตัว 43.6% โดยอุตสาหกรรมที่เม็ดเงินลงทุนเพิ่มนั้นได้แก่ธุรกิจค้าส่งค้าปลีกและการช้อปปิ้งออนไลน์และจิกซายอนต์ และธุรกิจการเงินและประกัน สำหรับปี 2020 ทั้งปีนั้นคาดว่าเงินลงทุนจากสหรัฐฯ จะลดลงจากปีที่แล้วจากสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลก

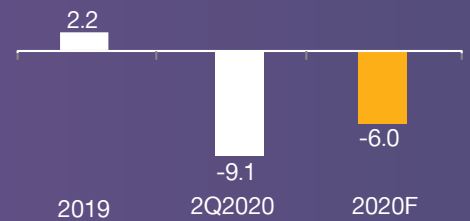
¹ อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล และคิดเป็นอัตราการเติบโตรายปี (quarter-on-quarter, seasonally adjusted and annualized rate)



เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่สอง
แต่ยังมีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้น
ของฟิวต์ดีอีและ fiscal cliff

คาดการณ์ GDP (%YOY)

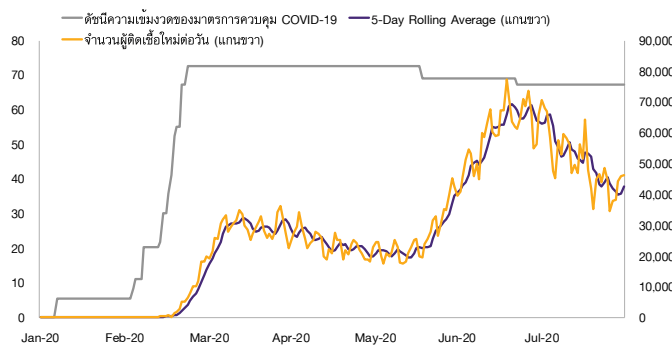


ตัวเลขฟิวต์ดีอีที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้การผ่อนคลาย มาตรการ Lockdown ต้องถูกเลื่อนออกไป

ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุม COVID-19 ในสหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)

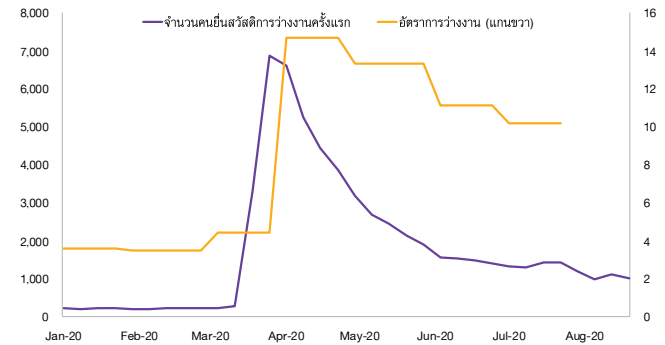
หน่วย : คน



จำนวนฟิวต์ดีอีขอสวัสดิการการว่างงานครั้งแรกปรับ ลดลงแต่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

จำนวนคนยื่นขอสวัสดิการการว่างงานครั้งแรก

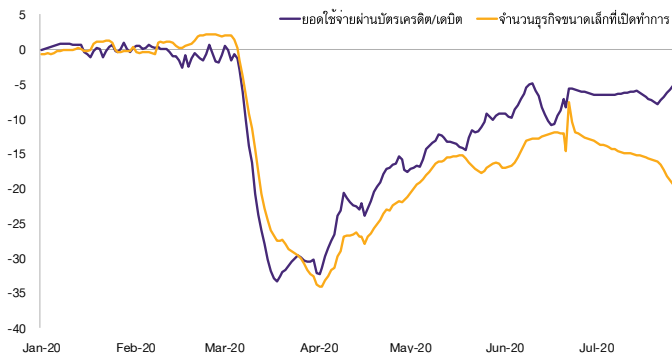
หน่วย : พันคน



การใช้จ่ายฟิวต์ดีอีที่เพิ่มขึ้นแต่ในอัตราที่ชะลอลง จำนวนธุรกิจที่ปิดทำการเริ่มปรับลดลง

การเปลี่ยนแปลงของยอดใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต/เดบิต
และจำนวนธุรกิจขนาดเล็กที่เปิดทำการ

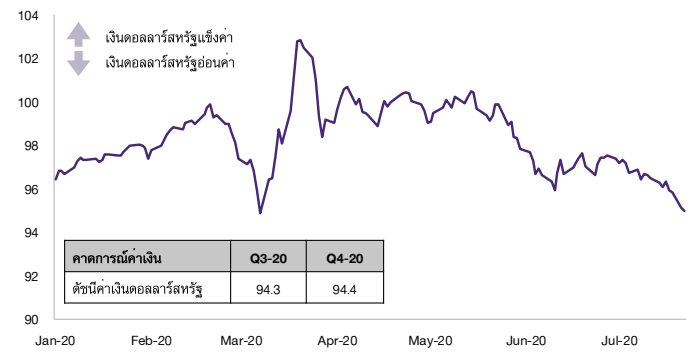
หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบเดือน ม.ค. 2020



การระบาดของไวรัสและนโยบายการเงินของ Fed ได้ส่งผล ให้เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020

นโยบายการเงินการคลัง



รัฐบาลสหรัฐฯ ต่ออายุมาตรการเงินช่วยเหลือ
คนว่างงานชั่วคราว



ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อ
เป็นกรอบเป้าหมายค่าเฉลี่ยเงินเฟ้อ

ประเด็นที่ต้องจับตา



การต่ออายุนโยบาย
กระตุ้นเศรษฐกิจ



การควบคุมการระบาด
ของ COVID-19

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

-69.4

Share (%)

3.1



FDI
(H1/2020)

Growth (%YOY)

43.6

Share (%)

11.3



ส่งออก
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

4.5

Share (%)

14.5



นำเข้า
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

-6.7

Share (%)

8.5

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือน ส.ค. 2020 จากข้อมูลของ Oxford, CEIC, Tracktherecovery.org และ Bloomberg



BOX

สำรวจทิศทางนโยบายของปูชิง ตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020: ทรัมป์ vs ไบเดน



การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2020 เป็นการแข่งกันระหว่างสองผู้สมัครที่มีจุดยืนด้านนโยบายที่ต่างกันอย่างชัดเจน ทั้งนโยบายภาษี ต่างประเทศหรือด้านพลังงานและสิ่งแวดล้อม โดยการแข่งขันชิงตำแหน่งประธานาธิบดีในปี 2020 ระหว่างนายโดนัลด์ ทรัมป์ ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน ซึ่งเป็นตัวแทนของพรรครีพับลิกัน (Republican) และนายโจ ไบเดน ซึ่งเป็นตัวแทนของพรรคเดโมแครต (Democrat) ต่างมีจุดยืนในทิศทางนโยบายที่ต่างกัน แม้ว่า นายโดนัลด์ ทรัมป์ ยังไม่ประกาศรายละเอียดของนโยบายหากชนะการเลือกตั้งเป็นสมัยที่ 2 แต่คาดว่าทิศทางยังคงคล้ายกับนโยบายในสมัยแรก ขณะที่นโยบายของนายโจ ไบเดน กลับมีทิศทางที่แตกต่างออกไปอย่างชัดเจนในหลายแง่มุม โดย EIC ได้สรุปข้อแตกต่างของนโยบาย 3 ด้านหลักที่มีผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินของสหรัฐฯ และของโลก ดังนี้

1. ข้อแตกต่างของนโยบายด้านภาษี

นโยบายด้านภาษีเป็นหนึ่งในนโยบายที่ผู้สมัครทั้งสองคนมีจุดยืนที่ต่างกันมากที่สุด ซึ่งทรัมป์ได้ลดภาษีหลายประเภทตั้งแต่ปี 2017 ในร่างกฎหมาย Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) แต่ไบเดนกลับต้องการเพิ่มภาษีขึ้น โดยทางโจ ไบเดนต้องการเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มจาก 21% เป็น 28% (ซึ่งยังคงต่ำกว่าอัตราเดิมที่ 35% ก่อนทรัมป์เป็นประธานาธิบดี) และให้มีอัตราการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำที่ 15% ของกำไรเพื่ออุดช่องโหว่ที่บางบริษัทใช้สิทธิลดหย่อนทางภาษีให้จ่ายในอัตราที่น้อยลง นอกจากนี้ ไบเดนยังต้องการเพิ่มภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาขึ้นสูงสุดจาก 37% เป็น 39.6% ซึ่งจะเป็นการยกเลิกนโยบายของทรัมป์ที่ได้ลดภาษีขึ้นสูงสุดจาก 39.6% เป็น 37% และให้มีการจัดเก็บภาษีกำไรจากเงินลงทุน (Capital gain tax) ในอัตราเดียวกับภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับผู้มีรายได้มากกว่า 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในขณะนี้ทรัมป์ยังไม่เสนอรายละเอียดของมาตรการทางภาษีเพิ่มเติม แต่ได้แสดงจุดยืนสนับสนุนการลดอัตราภาษีเพิ่มเติม สำหรับนโยบายด้านรายจ่ายภาครัฐ ไบเดนต้องการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ (และชดเชยด้วยการจัดเก็บภาษีเพิ่มขึ้น) ในขณะที่ ทรัมป์ต้องการให้การใช้จ่ายและการจัดเก็บภาษีของรัฐบาลมีขนาดที่เล็กลง

2. ข้อแตกต่างของนโยบายด้านการค้าและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ

ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ดำเนินนโยบายอเมริกาต้องมาก่อน (America first) ซึ่งมุ่งเน้นไปที่ปัญหาการค้าดุลการค้าของสหรัฐฯ และนำไปสู่สงครามการค้ากับจีนและยุโรป ขณะที่ไบเดนไม่เห็นด้วยกับการใช้มาตรการภาษีนำเข้ากับนานาประเทศ ถึงแม้ว่าไบเดนอาจจะไม่กลับไปประนีประนอมกับจีน แต่จุดยืนไม่แข็งแกร่งเท่ากับประธานาธิบดีทรัมป์อีก ทั้งไบเดนยังต้องการความร่วมมือกับประเทศพันธมิตรในสหภาพยุโรป เพื่อกดดันจีนแทนการใช้ภาษีนำเข้า (Tariff) อย่างที่ทรัมป์ได้นำมาใช้ในช่วงที่ผ่านมาจนเกิดเป็นสงครามการค้ากับนานาประเทศ นอกจากนี้ หากไบเดนชนะการเลือกตั้งมีความเป็นไปได้ว่าสหรัฐฯ อาจกลับไปเข้าร่วมการเจรจา CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement for

Trans-Pacific Partnership) หรือ Trans-Pacific Partnership (TPP) เดิมอีกครั้ง ซึ่งแต่เดิมเป็นหนึ่งในนโยบายการค้าที่สำคัญของอดีตประธานาธิบดีโอบามา ก่อนที่ทรัมป์จะถอนตัวจากการเจรจาเมื่อเดือนมกราคม 2017

3. ข้อแตกต่างของนโยบายอื่น ๆ

โจ ไบเดนได้เปิดตัวนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้สโลแกนซื้อของอเมริกา (Buy American) รวมถึงนโยบายด้านพลังงานและสิ่งแวดล้อม โดยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มีมูลค่ารวม 7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นงบประมาณการจัดซื้อสินค้าภายในสหรัฐฯ มูลค่า 4 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ และงบประมาณสนับสนุนการวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีใหม่และโครงการพลังงานสะอาดอีก 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้ นโยบายของไบเดนยังรวมถึงการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำจากปัจจุบันที่ 7.25 ดอลลาร์สหรัฐต่อชั่วโมงเป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐต่อชั่วโมง และเพิ่มงบประมาณสำหรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การสาธารณสุข การศึกษาและนโยบายสิ่งแวดล้อม ขณะที่ทรัมป์ในช่วงที่ผ่านมาเคยออกความเห็นสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลายครั้งในระหว่างการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยแรก แต่ก็ได้แสดงจุดยืนว่าต้องการให้กลไกตลาดทำงานมากกว่าการแทรกแซงจากรัฐ นโยบายสิ่งแวดล้อม ขณะที่ทรัมป์ในช่วงที่ผ่านมาเคยออกความเห็นสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลายครั้งในระหว่างการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยแรก แต่ก็ได้แสดงจุดยืนว่าต้องการให้กลไกตลาดทำงานมากกว่าการแทรกแซงจากรัฐ

ตารางที่ 1 : สรุปนโยบายและจุดยืนของ ไบเดน และ ทรัมป์

	ไบเดน	ทรัมป์
ภาษี	- ขึ้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจาก 21% เป็น 28% - ขึ้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาอัตราสูงสุดเป็น 39.6% จากอัตราปัจจุบันที่ 37%	ต้องการยืดมาตรการ Tax cuts and Jobs Act (TCJA) ที่เดิมจะหมดอายุในปี 2025 ออกไป
นโยบายต่างประเทศ	- ไม่เห็นด้วยกับท่าทีเชิงก้าวร้าวและการใช้ภีษีนำเข้าไปในสงครามการค้า - ร่วมมือกับประเทศพันธมิตรเพื่อกดดันจีน	- สงครามการค้ามีแนวโน้มยืดเยื้อต่อไป และคาดว่าจะยังไม่สามารถหาข้อตกลงทางการค้าระยะที่สองได้ในระยะสั้นนี้ - ไม่เห็นด้วยกับนโยบายภีษีดิจิทัลของยุโรป
การสาธารณสุข	- ปรับปรุงกฎหมายประกันสุขภาพ Affordable Care Act ให้ครอบคลุมมากขึ้น - เพิ่มระบบประกันสุขภาพที่ดำเนินการโดยรัฐบาล จากเดิมที่มีแค่เอกชนเป็นผู้ให้บริการ - ควบคุมราคายาให้เป็นไปตามอัตราเงินเฟ้อ	ต้องการยกเลิก Affordable Care Act
พลังงาน สิ่งแวดล้อม และ โครงสร้างพื้นฐาน	สนับสนุนงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐสำหรับการลงทุนในพลังงานสะอาด โครงสร้างพื้นฐาน และนโยบายสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ	สนับสนุนให้มีการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซเพิ่ม
แรงงาน	ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐต่อชั่วโมง	

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสื่อสิ่งพิมพ์ต่างประเทศ



นายที่คาดว่าจะเกิดขึ้น หาก ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้ง

สหรัฐฯ ที่นำโดยทรัมป์มีแนวโน้มคงทิศทางนโยบายเศรษฐกิจและต่างประเทศต่อไป แต่อาจลดความแข็งแกร่งด้าน **มาตรการภาษี** ในช่วงประธานาธิบดีสมัยแรก โดนัลด์ ทรัมป์ใช้นโยบายอเมริกาต้องมาก่อน (America first) ได้ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างประเทศโดยเฉพาะกับจีนซึ่งนำไปสู่สงครามการค้า ก่อนจะหยุดลงชั่วคราวหลังมีข้อตกลงการค้า ระยะแรกเมื่อเดือนมกราคม 2020 อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และจีนได้ถดถอยลงหลังจากนั้น ซึ่งมีสาเหตุมาจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ข้อกล่าวหาด้านความมั่นคงที่นำไปสู่การสั่งปิดสถานกงสุลที่เมือง Houston และ Chengdu และปัญหาการเมืองภายในฮ่องกงและสงครามเทคโนโลยี รวมถึงการซื้อสินค้าสหรัฐฯ จากจีนที่ยังทำไม่ได้เท่ากับข้อตกลงการค้าในระยะแรก ทำให้สหรัฐฯ และจีนอาจไม่สามารถบรรลุข้อตกลงระยะที่สองได้ **EIC** มองว่ามีโอกาสลดลงที่สหรัฐฯ จะใช้มาตรการทางภาษีเพื่อตอบโต้จีนเพิ่มเติม เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ซบเซาในปัจจุบัน การใช้มาตรการด้านภาษีการค้าที่รุนแรงอีกครั้งของสหรัฐฯ อาจทำให้เกิดการตอบโต้กัน ซึ่งเป็นการซ้ำเติมการหดตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มเติม

ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปมีความเปราะบางมากขึ้น จากประเด็นการเก็บภาษีดิจิทัลของสหภาพยุโรป โดยเฉพาะเมื่อผลของการประชุมผู้นำยุโรปเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2020 ได้มีมติให้คณะกรรมการยุโรป (European Commission) จัดทำแผนการเก็บภาษีดิจิทัลเพื่อที่จะเป็นแหล่งรายได้ใหม่ให้กับคณะกรรมการยุโรป ซึ่งคาดว่าจะผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคือบริษัทเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ โดยที่ผ่านมา ทรัมป์ ได้แสดงจุดยืนไม่เห็นด้วยอย่างชัดเจนต่อการเก็บภาษีดิจิทัล และได้เคยตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีกับสินค้านำเข้าจากยุโรป

นายที่คาดว่าจะเกิดขึ้น หาก ไบเดน ชนะการเลือกตั้ง

สหรัฐฯ ที่นำโดยโจ ไบเดน อาจส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นจากนโยบายด้านภาษี แต่อาจถูกชดเชยด้วยความเสี่ยงของ **สงครามการค้าที่ลดลงและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น**จากแผนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ นโยบายการขึ้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็น 28% จะกระทบต่อผลกำไรของภาคธุรกิจสหรัฐฯ โดยตรง และอาจทำให้การลงทุนของภาคเอกชนลดลง แต่อัตราภาษีใหม่ของไบเดนเสนอนั้นยังต่ำกว่าระดับก่อนการลดภาษีของประธานาธิบดีทรัมป์ อย่างไรก็ตาม นโยบายด้านการต่างประเทศของไบเดนมีท่าทีแข็งกร้าวน้อยกว่าทรัมป์ ซึ่งจะช่วยลดความไม่แน่นอนในตลาดการเงินลง และส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นในตลาดหุ้น สำหรับมาตรการในระยะยาว การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและกำลังซื้อ

ของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะส่งผลดีตลาดหุ้นเช่นกัน โดยเฉพาะธุรกิจที่ได้รับผลกระทบน้อยจากการขึ้นค่าแรง เช่น ธุรกิจที่มีห่วงโซ่อุปทานกับประเทศอื่น และธุรกิจที่มีอัตราค่าแรงต่อต้นทุนต่ำ เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้ได้หนีสังคมจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นแต่แรงกดดันต่ออัตราค่าจ้างที่มีจำกัด

แรงกดดันด้านการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐมีสูงขึ้น จากเงินทุนที่ไหลออกจากสหรัฐฯ และนโยบายที่คาดว่าจะนำไปสู่การขาดดุลทางการคลังที่สูงขึ้น ภาษีเงินได้นิติบุคคลและภาษีกำไรจากเงินลงทุนที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจะส่งผลต่อกำไรของภาคธุรกิจและผลตอบแทนของนักลงทุน ทำให้มีโอกาที่เงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลออกจากสหรัฐฯ ไปสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets) นอกจากนี้ แผนการใช้จ่ายภาครัฐของไบเดน ยังอาจส่งผลให้การขาดดุลทางการคลังสูงขึ้น เนื่องจากการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมอาจไม่สามารถชดเชยรายจ่ายที่จะเพิ่มขึ้นได้ ด้วยแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกและการขาดดุลทางการคลังที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้แรงกดดันด้านการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐยังมีแนวโน้มดำเนินต่อไป



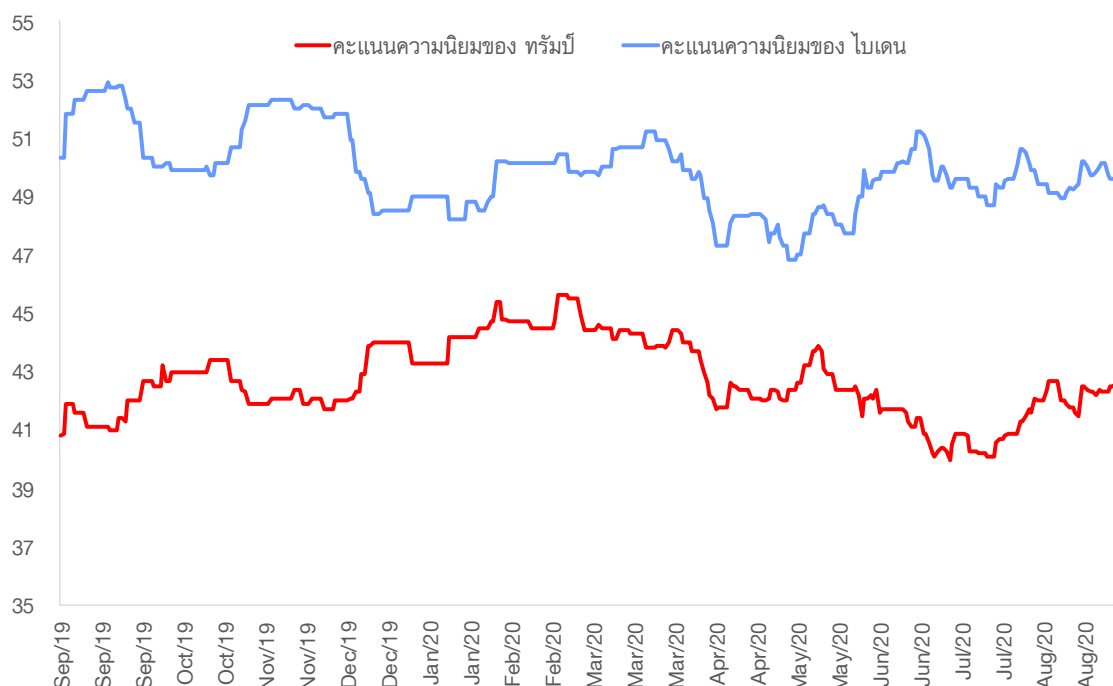
หากเสียงส่วนใหญ่ในสภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภาเป็นคนละครึ่ง อาจก่อให้เกิดความยากลำบากในการผ่านกฎหมายและดำเนินนโยบายของภาครัฐได้ ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2020 นอกจากจะเป็นการเลือกตั้งประธานาธิบดีแล้ว ยังเป็นวันเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภาอีกด้วย โดยขณะนี้ทางพรรครีพับลิกันมีเสียงข้างมากในวุฒิสภาอยู่ 53 ต่อ 47 เสียง (ปัจจุบันมีวุฒิสมาชิกจากพรรคเดโมแครตจำนวน 45 คนและวุฒิสมาชิกอิสระจำนวน 2 คน) ซึ่งในการเลือกตั้งครั้งนี้จะมีวุฒิสมาชิกจากพรรครีพับลิกันหมดวาระลง 23 คน ในขณะที่พรรคเดโมแครตจะมีวุฒิสมาชิกหมดวาระลงแค่ 12 คน และจากผลสำรวจล่าสุดพบว่าทางพรรคเดโมแครตจะได้เสียงข้างมากในวุฒิสภา ขณะเดียวกันสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรทั้งหมด 435 คนจะหมดวาระลง ซึ่งหากประธานาธิบดีและเสียงข้างมากในสภามาจากคนละครึ่งก็อาจก่อให้เกิดความยากลำบากในการดำเนินนโยบายได้ โดยถึงแม้ประธานาธิบดีจะออกคำสั่งฝ่ายบริหาร (Executive order) ได้ แต่หากนโยบายนั้นมีความจำเป็นต้องแก้หรือบัญญัติกฎหมายเพิ่มเติม จะต้องได้รับความเห็นชอบจากทางสภาก่อน (ประธานาธิบดีมีสิทธิคัดค้านกฎหมายหรือสิทธิ Veto เช่นกัน) โดยทางฝ่ายบริหารสามารถดำเนินการนโยบายต่างประเทศได้โดยไม่ต้องผ่านสภา ยกเว้นการทำสนธิสัญญาระหว่างประเทศและนโยบายภาษีนำเข้า (tariff) ที่ต้องผ่านสภา ถึงแม้ว่าในทางปฏิบัติจะมีข้อยกเว้นให้ฝ่ายบริหารสามารถกำหนดภาษีนำเข้าได้โดยไม่ต้องผ่านสภา เช่น การใช้เหตุผลด้านความมั่นคงในการขึ้นภาษีนำเข้าอย่างที่ประธานาธิบดีทรัมป์เคยทำ ส่วนนโยบายการจัดเก็บภาษีและการใช้จ่ายภาครัฐนั้นต้องได้รับการเห็นชอบจากสภา ซึ่งในอดีตเคยมีตัวอย่างที่ฝ่ายบริหารและฝ่ายนิติบัญญัติเห็นไม่ตรงกัน เช่น ในปี 2013, ปี 2018 และปี 2019 เมื่อรัฐบาลกลางต้องปิดตัวลงชั่วคราวเพราะไม่สามารถตกลงร่างงบประมาณได้ หรือในกรณีล่าสุดที่ทางฝ่ายบริหารและทางนิติบัญญัติเห็นไม่ตรงกันในรายละเอียดของการต่ออายุมาตรการเยียวยาเศรษฐกิจจากวิกฤต COVID-19 จนมาตรการเยียวยาเดิมหมดอายุไป ณ สิ้นเดือนกรกฎาคมปี 2020

ไบเดนมีคะแนนความนิยมนำประธานาธิบดีทรัมป์ในผลสำรวจอยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ส่งผลเสียต่อผลงานด้านเศรษฐกิจและความนิยมของประธานาธิบดีทรัมป์อย่างมาก ตามการจัดเก็บข้อมูลของ RealClearPolitics ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 ไบเดนมีคะแนนความนิยมนำประธานาธิบดีทรัมป์อยู่ 49.6 ต่อ 43.3 นอกจากนี้ประธานาธิบดีทรัมป์เคยมีคะแนนการยอมรับในผลงานเศรษฐกิจสูงสุดที่ 56.3% เมื่อวันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2020 ซึ่งในเดือนนั้นสหรัฐมีอัตราการว่างงานเพียงแค่ 3.5% แต่เมื่อสิ้นเดือนเดือนสิงหาคม 2020 คะแนนการยอมรับลดลงเหลือเพียง 49.3% ซึ่งอัตราการว่างงาน ณ เดือนสิงหาคม อยู่ที่ 8.4% (เพิ่มขึ้นสูงสุดที่ระดับ 14.7% ในช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐได้รับผลกระทบจาก COVID-19 รุนแรงที่สุดในเดือนเมษายน 2020) ทั้งนี้ จนถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2020 สหรัฐ มีผู้ติดเชื้อ COVID-19 สะสมมากที่สุดในโลก

รูปที่ 7 : คะแนนความนิยมของ โจ ไบเดน นำ โดนัลด์ ทรัมป์ อยู่มาก

คะแนนความนิยมของผู้สมัครประธานาธิบดี

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของ RealClearPolitics

ผลกระทบทิศทางนโยบายสหรัฐฯ ต่อไทย

หาก โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้ง แนวโน้มความตึงเครียดด้านสงครามการค้าผ่อนคลายลงและแนวโน้มการใช้
นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจน่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อแนวโน้มการค้าโดยรวมถึงการส่งออกของไทย แต่เงินดอลลาร์ที่อาจ
อ่อนค่าลงจะเป็นปัจจัยลบต่อค่าเงินบาท และรายได้การส่งออกในรูปเงินบาท โดยจากจุดยืนของ ไบเดน ที่ไม่เห็นด้วย
กับการกีดกันการค้าผ่านภาษีนำเข้าและความต้องการปรับปรุงความสัมพันธ์กับยุโรปจะลดความเสี่ยงที่จะเกิดสงคราม
การค้าขึ้น และหากนโยบายการใช้จ่ายภาครัฐสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ให้ฟื้นตัวได้จะส่งผลดีต่อการค้าระหว่าง
ประเทศรวมถึงการส่งออกของไทย ซึ่งอุตสาหกรรมที่จะได้รับผลประโยชน์มากที่สุดจากนโยบายการต่างประเทศที่อาจ
เปลี่ยนไปคือ อุตสาหกรรมไทยที่มีห่วงโซ่อุปทานเชื่อมต่อกับสินค้าจีนที่ส่งไปสหรัฐฯ ได้แก่ คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และ
ส่วนประกอบ แผงวงจรไฟฟ้า ยางพารา ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ และเคมีภัณฑ์ นอกจากนี้ ด้วยนโยบายของไบเดน ที่อาจส่ง
ผลให้เงินทุนไหลออกจากสหรัฐฯ ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนเคลื่อนย้ายบางส่วนอาจไหลกลับเข้ามาในกลุ่มประเทศตลาดเกิด
ใหม่ซึ่งอาจรวมถึงตลาดการเงินไทยด้วย อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลงอาจเป็นผลเสียต่อภาค
การส่งออกไทย และนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมที่ต้องการสนับสนุนพลังงานสะอาดและเน้นการสร้างงานในสหรัฐฯ อาจ
ผลักดันให้สหรัฐฯ พัฒนาความสามารถในการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าภายในประเทศ ซึ่งอาจส่งผลเสียต่ออุตสาหกรรมรถยนต์
ไทยที่ยังเน้นการผลิตรถยนต์ประเภทสันดาปภายใน (internal combustion engine) เป็นส่วนใหญ่ ■

เศรษฐกิจยูโรโซน

เศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วแต่การแพร่ระบาดของไวรัสยังคงเป็นความเสี่ยง

เศรษฐกิจยูโรโซนผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 และมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่เหลือของปี เศรษฐกิจยูโรโซนไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัว -12.1%QOQ SA หรือ -15%YOY อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 หลังภาครัฐเริ่มผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง โดยยอดค้าปลีกในยูโรโซนเดือนมิถุนายนปรับสูงขึ้น 5.7%MOM หรือ 1.3%YOY ขณะที่ดัชนี Composite PMI ปรับดีขึ้น (สูงกว่า 50) โดยในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ 51.6 ทั้งนี้ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในเดือนล่าสุดเริ่มปรับชะลอลง สะท้อนจาก Composite PMI ที่ปรับชะลอจาก 54.9 ในเดือนก่อน และดัชนี google mobility ที่ฟื้นช้าลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากจำนวนผู้ติดเชื้อที่เริ่มกลับมาสูงขึ้นอีกในบางพื้นที่ เช่น ในสเปนและฝรั่งเศส ทำให้มีการกลับไปใช้มาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดขึ้นบ้าง โดย EIC คาด Real GDP ของปี 2020 จะหดตัวลง -9.0% แต่จะทยอยฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2020 และกลับมาขยายตัวได้ในปี 2021 ที่ราว 7.0%

แผนฟื้นฟูจะช่วยลดภาระการคลังในการฟื้นฟูเศรษฐกิจยูโรโซน เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม บรรดาผู้นำยุโรปได้มีข้อตกลงต่อแผนฟื้นฟู (Recovery Plan) มูลค่า 7.5 แสนล้านยูโร เพื่อช่วยบรรเทาปัญหาการขาดดุลงบการคลังให้กับบางประเทศในยุโรป โดยแผนฟื้นฟูถูกแบ่งเป็นเงินให้เปล่า (Grant) จำนวน 3.9 แสนล้านยูโร และเงินกู้จำนวน 3.6 แสนล้านยูโร ซึ่งคาดว่าจะประมาณส่วนใหญ่จะถูกจัดสรรไปที่ประเทศที่ฐานะทางการเงินอ่อนแอ เช่น ประเทศในแถบยุโรปใต้และยุโรปตะวันออก โดยเงินในแผนฟื้นฟูจะมาจากการที่คณะกรรมการยุโรป กู้ยืมผ่านการออกพันธบัตร ซึ่งต่อจากนั้นแผนฟื้นฟูจะต้องถูกรับรองโดยสภายุโรปก่อนที่จะถูกส่งต่อให้สภาของทุกประเทศสมาชิกรับรอง โดย EIC เชื่อว่า ถึงแม้จะมีแรงกดดันภายในประเทศในเวลาที่ผ่านมาของแต่ละประเทศสมาชิกถึงความเห็น แต่สุดท้ายน่าจะได้รับความเห็นชอบและสามารถบังคับใช้ได้ในปี 2021

EIC คาดการเจรจา Brexit จะสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้าได้เพียงในบางประเด็นในปี การเจรจา Brexit ในเดือนกรกฎาคมจบลงอย่างไม่มีความคืบหน้า ซึ่งทาง EU ได้กำหนดให้เดือนตุลาคมเป็นเส้นตายเพื่อที่จะมีเวลาเหลือพอให้ทางสภาของแต่ละประเทศสมาชิกรับรองก่อนที่ช่วง transition period จะหมดอายุลงในปีนี้ โดย EIC คาดว่าทั้งสองฝ่ายจะบรรลุข้อตกลงได้ภายในปีนี้ ทำให้การค้าระหว่างสองฝ่ายยังคงดำเนินต่อไปโดยไม่มีกำแพงทางภาษี แต่จำนวนของหัวข้อที่ตกลงได้นั้นจะจำกัดและมีความเป็นไปได้ว่าสำหรับหัวข้อที่ไม่สามารถตกลงได้ในสิ้นปีนี้ กฎระเบียบเดิมจะยังมีผลบังคับใช้ต่อไปจนกว่าจะมีการเจรจาใหม่ ทั้งนี้ **Brexit จะยังคงสร้างความไม่แน่นอนให้กับการค้าและการลงทุนระหว่างสหราชอาณาจักรและสหภาพยุโรปต่อไป และอาจส่งผลกระทบต่อปี 2021 ซึ่งภาคธุรกิจต้องปรับตัวต่อกฎเกณฑ์การค้าระหว่างประเทศใหม่**

EIC มองว่า ECB ยังมีแนวโน้มคงการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไปแม้เศรษฐกิจของยูโรโซนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยคาดว่า ECB จะยังซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมวงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโรตามที่เคยวางไว้ ในมาตรการ Pandemic Emergency Purchase Programme หรือ PEPP เนื่องจาก แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่จะยังคงอ่อนแอและความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของไวรัสรอบสองที่อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ■



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินยูโร ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 แข็งค่าขึ้น 6.5%YTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สำหรับปี 2020 เงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ

- การส่งออกไทยไปยูโรโซนใน 7 เดือนแรกของปี 2020 หดตัว 15.4%YOY โดยสินค้าส่งออกสำคัญที่หดตัว ได้แก่ อัญมณีและเครื่องประดับ (-15.5%) เครื่องใช้ไฟฟ้า (-12.8%) เครื่องอิเล็กทรอนิกส์ (-18.8%) และผลิตภัณฑ์ยาง (-15.3%) ขณะเดียวกันสินค้าบางประเภทมีการส่งออกเพิ่มขึ้นเยอะที่สุด ได้แก่ อาหารสัตว์เลี้ยง (+8.9%) และ เครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ (+7%) สำหรับแนวโน้มการส่งออกไทยไปยูโรโซนคาดว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากการฟื้นตัวอุปสงค์ภายในยูโรโซนและการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง แต่อาจจะยังไม่ฟื้นตัวไปถึงระดับในปี 2019

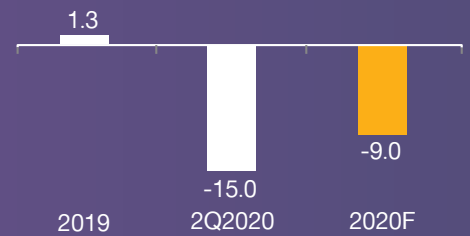
- การลงทุนทางตรงจากยูโรโซน มายังไทยในครึ่งแรกของปี 2020 หดตัว -9.9% โดยอุตสาหกรรมที่มีเม็ดเงินลงทุนเพิ่มได้แก่ ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก และการซ่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ ธุรกิจยานยนต์ รถพ่วงและรถกึ่งพ่วง และธุรกิจขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า ขณะที่อุตสาหกรรมที่มีเม็ดเงินลงทุนลดลงได้แก่ ธุรกิจการเงินและประกัน และธุรกิจผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์ทางทัศนศาสตร์ สำหรับปี 2020 ทั้งปีนั้นคาดว่าเงินลงทุนจากยูโรโซน จะลดลงจากปีที่แล้วจากสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลก



เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว แต่การระบาดรอบสองยังเป็นความเสี่ยง

คาดการณ์ GDP (%YOY)

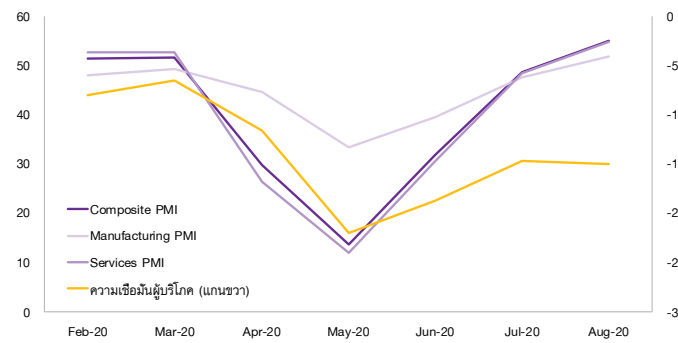


ดัชนี PMI และค่าปลิกบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปหลังการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown

ดัชนี PMI และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว)

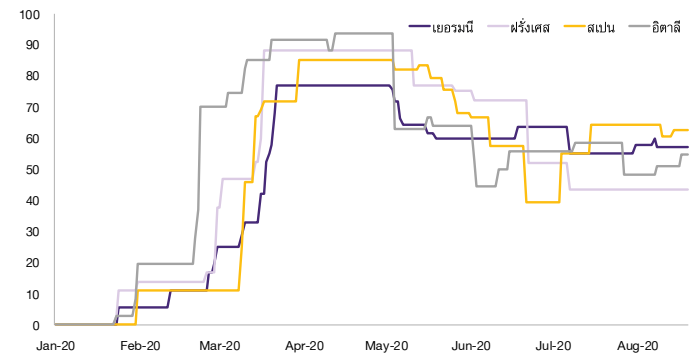
หน่วย : ดัชนี



มาตรการปิดเมืองเริ่มกลับมาตั้งตัวขึ้นในบางประเทศ หลังจำนวนผู้ติดเชื้อปรับสูงขึ้นจากการเปิดเมืองในช่วงก่อน

ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุม COVID-19 ในยุโรป

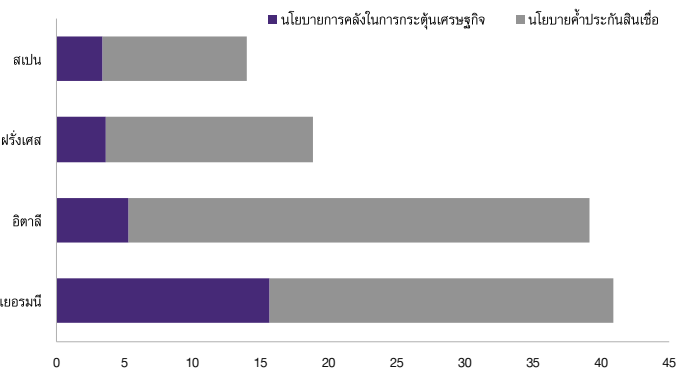
หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



ผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้รัฐบาลต้องออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่

ขนาดของนโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ

หน่วย : % ของ GDP

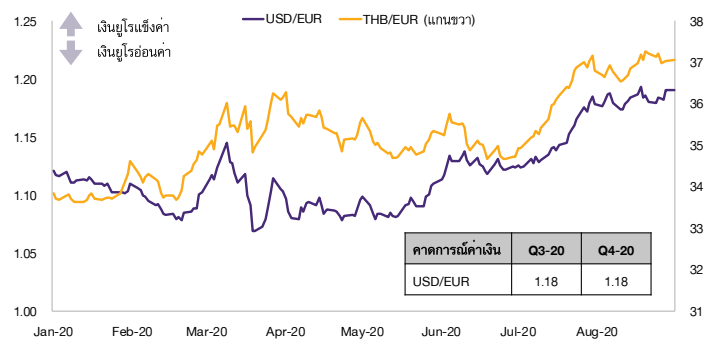


เงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจยุโรป และการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ

ค่าเงินยูโร

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร

หน่วย : บาทต่อยูโร



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020

นโยบายการเงินการคลัง



แพนฟื้นฟูเศรษฐกิจ มูลค่า 7.5 แสนล้านยูโร



ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีนโยบายซื้อสินทรัพย์วงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโร

ประเด็นที่ต้องจับตา



การแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกใหม่



ผลการเจรจาข้อตกลงการค้าระหว่าง EU-UK

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย (Jan20-Jul20)

Growth (%YOY) | Share (%)
-53.7 | **10.8**



FDI (H1/2020)

Growth (%YOY) | Share (%)
-9.9 | **8.7**



ส่งออก (Jan20-Jul20)

Growth (%YOY) | Share (%)
-15.4 | **6.4**



นำเข้า (Jan20-Jul20)

Growth (%YOY) | Share (%)
-13.5 | **6.5**

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือน ส.ค. 2020 จากข้อมูลของ IMF Bloomberg CEIC และ Oxford

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

การบริโภคภายในประเทศยังต้องใช้เวลาเพื่อฟื้นตัว

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัวต่อเนื่องนับตั้งแต่ปีก่อน โดยในไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัว -9.9%YOY หรือ -27.8%QOQ SAAR ซึ่งหดตัวมากกว่าวิกฤติการเงินโลกในไตรมาสที่ 1 ปี 2009 (-17.8%QOQ SAAR) และหดตัวมากที่สุดนับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัว 3 ไตรมาสติดต่อกันนับตั้งแต่การหดตัวในไตรมาส 4 ปี 2019 จากผลกระทบของการขึ้นภาษีการบริโภค ขณะที่การหดตัวในไตรมาส 2 ปี 2020 เป็นผลจากการประกาศภาวะฉุกเฉินเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้จากการบริโภคภาคเอกชนหดตัวอย่างมาก โดยเฉพาะภาคบริการที่หดตัวสูงถึง -42%QOQ SAAR อย่างไรก็ดี หลังการยกเลิกภาวะฉุกเฉิน กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศก็เริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้น

การบริโภคภายในประเทศอาจใช้เวลาในการฟื้นตัวยาวนานกว่าภาคส่วนอื่น ๆ โดยหากพิจารณาการบริโภคแบ่งตามหมวดหมู่ พบว่าการบริโภคสินค้าคงทนและสินค้าไม่คงทนเริ่มกลับเข้าสู่ช่วงก่อน COVID-19 แล้ว ขณะที่ภาคบริการ ซึ่งคิดเป็น 60% ของการบริโภคภาคเอกชนยังคงอ่อนแอและทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 โดยอาจเป็นผลจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปจากความกังวลเรื่องสุขอนามัย ทำให้ EIC มองว่าการบริโภคในภาพรวมของปี 2020 จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังยกเลิกภาวะฉุกเฉิน ด้านภาคการผลิตทยอยฟื้นตัวขึ้นสะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดตั้งแต่เดือนมิถุนายน แต่ตัวเลขเดือนกรกฎาคม 2020 ยังคงอยู่ต่ำกว่าเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 โดยหากอุปสงค์ภายในประเทศไม่สามารถฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืนก็อาจเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของภาคการผลิตในระยะต่อไป ทั้งนี้ EIC มองว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2020 จะหดตัวที่ -5.6% และจะกลับมาขยายตัวที่ราว 3.0% ในปี 2021

นโยบายการคลังจะมีบทบาทมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่นโยบายการเงินเริ่มชะลอการผ่อนคลายลง รัฐบาลญี่ปุ่นได้ตั้งวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่มูลค่ารวมสูงถึง 42% ของ GDP เพื่อเรียกความเชื่อมั่นของผู้บริโภคกลับมาและสนับสนุนภาคธุรกิจ เช่น มาตรการ Go to travel กระตุ้นให้เกิดการท่องเที่ยวภายในประเทศมากขึ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายภาครัฐขนาดใหญ่ในปีนี้จะกลายเป็นความท้าทายในระยะข้างหน้าเมื่อมาตรการหมดอายุลง ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันให้รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายอีกครั้ง ส่งผลให้หนี้สาธารณะของญี่ปุ่นจากปัจจุบันที่ 237% ของ GDP อาจสูงขึ้นอย่างมาก สำหรับนโยบายการเงินในช่วงที่เหลือของปี ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและคงมาตรการผ่อนคลายเดิมไว้ โดย BOJ จะติดตามผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินในช่วงครึ่งแรกของปีอย่างใกล้ชิด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกรอบการปิดเบือนตลาดการเงิน โดยเฉพาะมาตรการเข้าซื้อหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในช่วงที่ผ่านมา

ความเสี่ยงของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงที่เหลือของปี ได้แก่ การแพร่ระบาดระลอกใหม่ และความไม่แน่นอนทางการเมือง แม้ว่าจนถึงเดือนสิงหาคม รัฐบาลญี่ปุ่นไม่ได้ประกาศภาวะฉุกเฉินอีกครั้ง แต่หากสถานการณ์การแพร่ระบาดเลวร้ายขึ้นอาจทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักอีกครั้ง และเพิ่มความเสี่ยงที่ญี่ปุ่นต้องยกเลิกมาตรการกักพาสปอร์ต ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนเศรษฐกิจในปี 2021 นอกจากนี้ การลาออกของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ ทำให้พรรค LDP ต้องเลือกนายกฯ คนใหม่ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ■



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินเยน ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 แข็งค่า 2.9%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สำหรับในช่วงที่เหลือของปี เงินเยนมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ 106 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2020 แต่มีความเสี่ยงไปทางแข็งค่ามากขึ้น หากเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในกลุ่มประเทศ G10 เนื่องจากเงินเยนถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงวิกฤติ

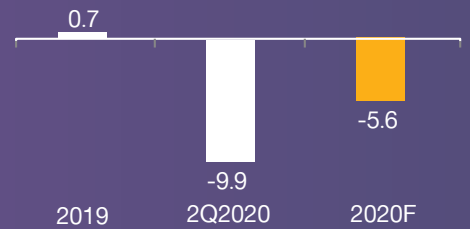
- การส่งออกของไทยไปญี่ปุ่นใน 7 เดือนแรกของปี 2020 หดตัว -10.5%YOY โดยสัดส่วนมูลค่าสินค้าที่หดตัวคิดเป็น 76.8% ของมูลค่าส่งออกไปญี่ปุ่นทั้งหมด เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบ (-38.4%YOY) และโทรศัพท์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (-14.2%YOY) ขณะที่สินค้าส่งออกที่เหลือน้อยขยายตัวได้ดี เช่น ไก่สดแช่เย็นแช่แข็ง (5.0%YOY) และเคมีภัณฑ์ (28.5%YOY) เป็นต้น

- การลงทุนโดยตรงจากญี่ปุ่นมายังไทยในครึ่งแรกของปี 2020 หดตัว -15.2%YOY เนื่องจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 ในช่วงครึ่งแรกของปี อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เหลือของปี บริษัทญี่ปุ่นได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลญี่ปุ่นให้กระจายฐานการผลิตนอกเหนือจากจีน ซึ่งอาจทำให้ไทยได้รับอานิสงค์จากเม็ดเงินลงทุนจากญี่ปุ่นมากขึ้นได้

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

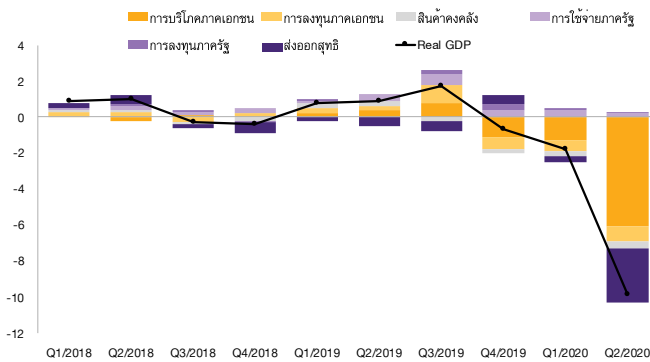
การบริโภคภายในประเทศ
ยังต้องใช้เวลาเพื่อฟื้นตัว

คาดการณ์ GDP (%YOY)



เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาสที่ 2 ปี 2020 หดตัว
จากการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกสุทธิเป็นหลัก
ที่มาของการเติบโตเศรษฐกิจญี่ปุ่น

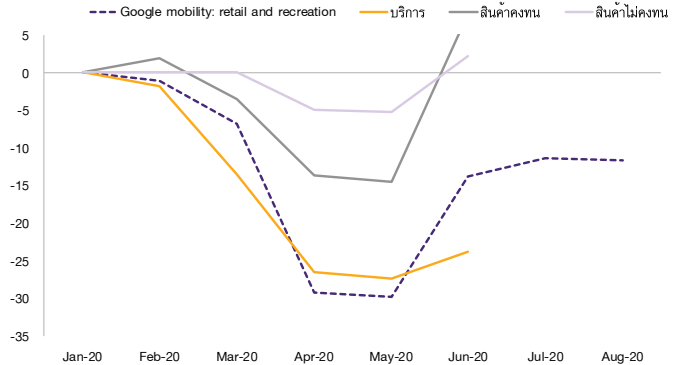
หน่วย : ppt, %YOY



กิจกรรมภาคบริการยังอ่อนแอ จากความกังวล
ของการแพร่ระบาด COVID-19

ดัชนีกิจกรรมการบริโภคของ BOJ (BOJ Consumption Activity Index)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบเดือน ม.ค.

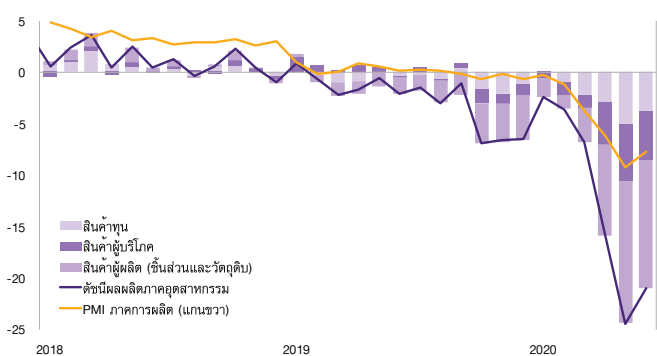


ภาคการผลิตทยอยฟื้นตัวขึ้น ท่ามกลางความเสี่ยง
หากอุปสงค์ภายในประเทศไม่ฟื้นตัว

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และ PMI ภาคการผลิต

หน่วย : %YOY

หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว)

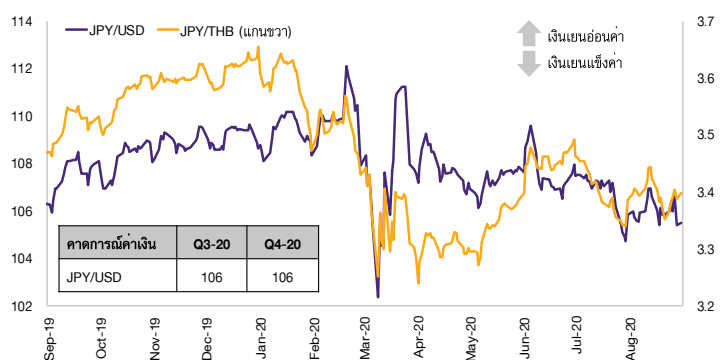


เงินเยนมีความเสี่ยงด้านแข็งค่า หากเกิดการแพร่ระบาด
รอบใหม่และความไม่แน่นอนทางการเมือง

ค่าเงินเยน

หน่วย : เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : เยนต่อบาท



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020

นโยบายการเงินการคลัง



รัฐบาลญี่ปุ่นตั้งวงเงิน 42% ของ GDP
เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ



ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ย
นโยบายและคงมาตรการผ่อนคลายเดิมไว้

ประเด็นที่ต้องจับตา



การแพร่ระบาด
COVID-19 ระลอกใหม่



ความไม่แน่นอนทางการเมือง
ภายในประเทศ

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

-68.0

Share (%)

4.8



FDI
(H1/2020)

Growth (%YOY)

-15.2

Share (%)

16.0



ส่งออก
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

-10.5

Share (%)

9.7



นำเข้า
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

-20.5

Share (%)

13.0

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือน ส.ค. 2020 จากข้อมูลของ BOJ Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจจีน

เจ็บบ่อยฟื้นตัวก่อน การลงทุนภาครัฐช่วยหนุนเศรษฐกิจ



เศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวได้หลังจากสามารถควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ โดยในไตรมาส 2 ปี 2020 กลับมาขยายตัว 3.2%YOY ซึ่งเป็นประเทศเศรษฐกิจหลักแรกที่สามารถฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด โดยอุตสาหกรรมที่ ได้รับการขับเคลื่อนด้วยนโยบายภาครัฐเริ่มฟื้นตัวขึ้นก่อน ได้แก่ อุตสาหกรรมการก่อสร้างและโครงสร้างพื้นฐาน และตามด้วยการฟื้นตัวในภาคการผลิต สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่กลับมาอยู่เหนือเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 ตั้งแต่เดือนมีนาคม สำหรับดัชนี PMI ในหมวดคำสั่งซื้อเพื่อการส่งออก แม้ว่าจะต่ำกว่า 50 แต่การส่งออกสินค้าของจีนกลับขยายตัว เนื่องจากการส่งออกสินค้าบางหมวดที่ขยายตัวมาก เช่น ผลิตภัณฑ์ยา หนังกากอนามัย เป็นต้น หากไม่รวมสินค้าดังกล่าวการส่งออกจีนจนถึงเดือนมิถุนายน 2020 ยังหดตัวอยู่ที่ -5.4%YOY

เศรษฐกิจจีนอาจถูกกดดันจากการบริโภคภายในประเทศที่ยังฟื้นตัวไม่ทั่วถึง โดยการบริโภคสินค้าคงทนสามารถฟื้นตัวได้เร็ว สะท้อนจากปริมาณยอดขายรถยนต์ที่สามารถกลับเข้าสู่ช่วงก่อน COVID-19 ได้แล้ว ขณะที่การบริโภคในภาคบริการยังอ่อนแอ เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป จากความกังวลด้านสุขภาพ ความเชื่อมั่นจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้การฟื้นตัวของ การบริโภคเป็นไปอย่างทั่วถึง ซึ่งต้องใช้เวลาจนกว่าจะค้นพบวัคซีน ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะยังถูกนำโดยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐผ่านการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่นเป็นหลัก ซึ่งในปี 2020 โควตาพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นพิเศษสูงถึง 3.75 ล้านล้านหยวน สูงกว่าปี 2019 ที่ 1.6 ล้านล้านหยวน ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจจีนในปี 2020 จะเติบโต 2.2% โดยมีการฟื้นตัวแบบ V-shape และเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับช่วงก่อน COVID-19 ได้ภายในไตรมาส 4 ปีนี้

ทางการเงินใช้นโยบายการคลังแบบกว้างเพื่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ขณะที่นโยบายการเงินเน้นเจาะกลุ่มเสี่ยงเป็นหลัก ทางการเงินพยายามออกนโยบายการคลังขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ ได้แก่ การลดภาษีและค่าธรรมเนียม การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการสนับสนุนการจ้างงานซึ่งยังเป็นปัจจัยที่สนับสนุนเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือนของปี สำหรับนโยบายการเงิน ธนาคารกลางจีน (PBOC) ส่งสัญญาณชะลอการออกมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม เนื่องจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจยังเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดย EIC มองว่า มีโอกาสต่ำที่ PBOC จะลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือนของปี หากไม่มีการระบาดระลอกใหม่จนต้องออกมาตรการปิดเมืองอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม PBOC เน้นนโยบายการเงินแบบเจาะจงเฉพาะกลุ่มมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ SMEs และภาคเกษตร เช่น การพักชำระหนี้ และสร้างแรงจูงใจให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำแก่ SMEs เป็นต้น

การแพร่ระบาดรอบใหม่และความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีน เป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตาในช่วงที่เหลือนของปี โดยความเสี่ยงของการแพร่ระบาด COVID-19 รอบใหม่ หากสถานการณ์ร้ายแรงขึ้นและต้องออกมาตรการปิดเมืองอีกครั้ง ย่อมส่งผลกระทบต่อเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นและทำให้ฟื้นตัวล่าช้าออกไป อีกทั้งยังมีความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีนทั้งด้านการค้า การลงทุน และเทคโนโลยี ที่อาจส่งผลกระทบต่อเติบโตทางเศรษฐกิจจีนในระยะยาวได้ ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินหยวน ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 แข็งค่าขึ้น 1.6%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ลดอัตราดอกเบี้ยจนทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนสูงกว่าโดยเปรียบเทียบ ทำให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าสู่สินทรัพย์สกุลเงินหยวน ขณะเดียวกันเงินทุนไหลออกจากรักท่องเที่ยวจีนมีจำกัดจากมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ สำหรับในช่วงที่เหลือนของปี 2020 ต้องจับตาความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯและจีน ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ทำให้เงินหยวนอ่อนค่าลงได้

- การส่งออกของไทยไปจีนใน 7 เดือนแรกของปี 2020 ขยายตัว 4.5%YOY โดยสินค้าส่งออกสำคัญที่ขยายตัวได้แก่ ผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้ง (56.2%YOY) รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (79.4%YOY) และผลิตภัณฑ์ยาง (41.3%YOY) ในระยะข้างหน้าการส่งออกไปจีนมีแนวโน้มปรับดีขึ้น เนื่องจากการบริโภคภายในประเทศของจีนเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว

- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยในครึ่งแรกของปี 2020 ขยายตัว 4.9%YOY จากกระแสสงครามการค้า และการปรับโครงสร้างการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงหลังเกิดสถานการณ์ COVID-19 สอดคล้องกับจำนวนนักลงทุนจีนที่ยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนตั้งแต่ต้นปีถึงเดือนมิถุนายน 2020 มากถึง 95 โครงการ มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 23% ของมูลค่าการขอรับการส่งเสริมทั้งหมด)

เศรษฐกิจจีน

เจ็บก่อนฟื้นตัวก่อน การลงทุน
ภาครัฐช่วยหนุนเศรษฐกิจ

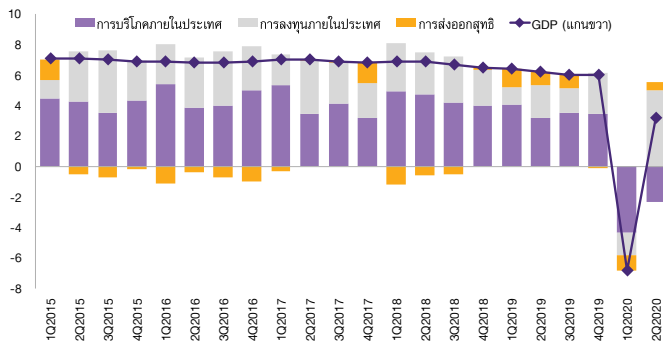
คาดการณ์ GDP (%YOY)



คาดการณ์การการคลังยังเป็นตัวช่วยสนับสนุน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนในช่วงที่เหลือของปี

ที่มาของการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน (Contribution to GDP growth)

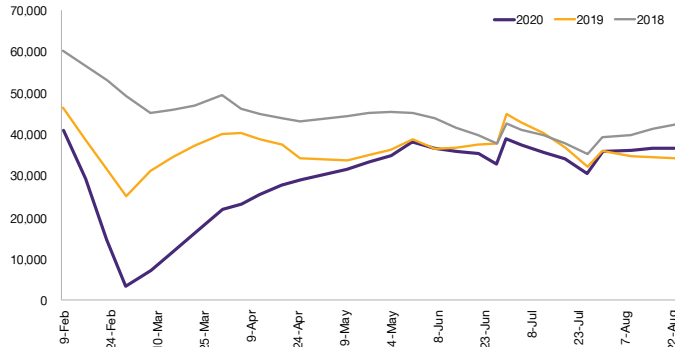
หน่วย : %YOY



ปริมาณยอดขายรถยนต์กลับเข้าสู่ช่วงก่อน COVID-19 แล้ว

ปริมาณยอดขายปลีกรถยนต์ส่วนบุคคลเฉลี่ย

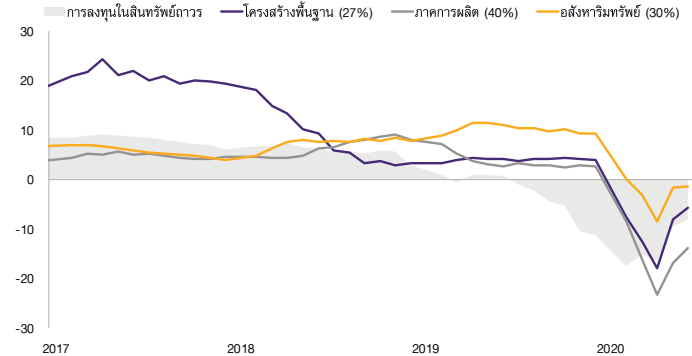
หน่วย : คันต่อวัน, 4-Week MA



การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวเร็วกว่าการลงทุนในภาคการผลิต

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset investment)

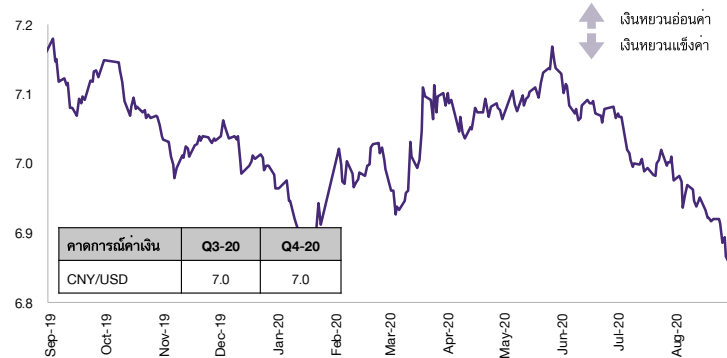
หน่วย : %YOY, 3MMA, () : สัดส่วนของมูลค่าการลงทุนปี 2019



เงินหยวนแข็งค่า เนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวก่อน ประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ

ค่าเงินหยวน

หน่วย : หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020

นโยบายการเงินการคลัง



ทางการจีนออกนโยบายการคลังขนาดใหญ่
เพื่อสนับสนุนภาครัฐและการลงทุนภาครัฐ



PBOC เน้นนโยบายการเงินแบบเจาะจงเฉพาะกลุ่ม
มากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ SMEs

ประเด็นที่ต้องจับตา



ความตึงเครียด
ระหว่างสหรัฐฯ และจีน



การแพร่ระบาดของ
COVID-19 ระลอกใหม่

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY) | Share (%)
-81.2 | **18.6**



FDI
(H1/2020)

Growth (%YOY) | Share (%)
4.9 | **15.5**



ส่งออก
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY) | Share (%)
4.5 | **12.8**



นำเข้า
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY) | Share (%)
-1.7 | **23.6**

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือน ส.ค. 2020 จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

เศรษฐกิจอาเซียน 4

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาสที่ 2/2020 หดตัวอย่างหนักจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดแต่การฟื้นตัวยังเป็นไปอย่างช้า ๆ เนื่องจากยังมีปัจจัยเสี่ยงและความไม่แน่นอนสูง



เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัวอย่างหนักจากผลกระทบของ COVID-19 โดยการหดตัวมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือนเมษายน-พฤษภาคม มาตรการปิดเมืองอย่างเข้มงวดตั้งแต่เดือนมีนาคมถึงเดือนพฤษภาคมในแต่ละประเทศได้ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักลงและนำไปสู่รายได้ที่ลดลงและอัตราการว่างงานที่สูงขึ้น ทำให้การบริโภคและการผลิตภายในแต่ละประเทศหดตัวลง ทั้งนี้การผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองในช่วงเดือนมิถุนายนส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว แต่ทว่าสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ภายในของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียน 4 โดยเฉพาะอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ที่กลับมาเร่งตัวขึ้น ยังคงเป็นแรงกดดันให้มาตรการปิดเมืองในเดือนกรกฎาคมเป็นต้นมาจนถึงปลายเดือนสิงหาคมกลับมาเข้มงวดขึ้นอีกครั้ง และส่งผลกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงฟื้นตัวช้ายังคงเป็นแรงกดดันต่อการส่งออกและการลงทุนจากต่างประเทศ ที่ผ่านมารัฐบาลและธนาคารกลางของกลุ่มอาเซียน 4 ได้ดำเนินนโยบายแบบการคลังและการเงินแบบผ่อนคลาย เพื่ออัดฉีดสภาพคล่องและช่วยเหลือธุรกิจรวมทั้งแรงงานที่ได้รับผลกระทบ โดย EIC คาดว่านโยบายในครึ่งปีหลังจะยังคงเป็นแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง แม้ว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจเริ่มมีข้อจำกัดทั้งในด้านนโยบายการคลังและการเงินจากปัจจัยต่าง ๆ ของแต่ละประเทศ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปน่าจะมีแนวโน้มแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยยังมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนอยู่ค่อนข้างมาก โดยเฉพาะจากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



อินโดนีเซีย เศรษฐกิจหดตัว -5.3%YOY ในไตรมาส 2 หลังขยายตัว 3%YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวของภาคบริการภาคเอกชนและการลงทุน ซึ่งคิดเป็น 53.5% และ 30.6% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองบางส่วนตั้งแต่เดือนเมษายนส่งผลให้ทั้งการบริโภคและการผลิตหดตัวจากรายได้และการจ้างงานที่ลดลง ทั้งนี้เมื่อเทียบเป็นรายเดือน การหดตัวมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สะท้อนได้จากยอดค้าปลีกที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดที่ -20.6%YOY ในเดือนพฤษภาคม กลับมาที่ -17.1%YOY และ -12.3%YOY ในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคมตามลำดับ และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) รวมทั้งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ที่มีสัญญาณฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน-พฤษภาคม การผ่อนคลายนโยบายปิดเมืองตั้งแต่เดือนมิถุนายนจะส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ในช่วงครึ่งปีหลัง แต่สถานการณ์ผู้ติดเชื้อที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็นอุปสรรคสำคัญต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ผลิต ที่ผ่านมารัฐบาลอินโดนีเซียได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาด 4.4% ของ GDP ในขณะที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 100 bps นับตั้งแต่ต้นปี มาอยู่ที่ 4% โดยมีแรงกดดันอ่อนค่าของเงินรูเปียเป็นข้อจำกัดสำคัญในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจอินโดนีเซียจะหดตัว -1% ในปี 2020 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ที่ 4.3% ในปี 2021



มาเลเซีย เศรษฐกิจหดตัว -17.1%YOY ในไตรมาส 2 หลังขยายตัว 0.7%YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวในภาคส่วนสำคัญโดยเฉพาะในภาคบริการและการผลิต ซึ่งคิดเป็น 55.5% และ 21.4% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองตั้งแต่กลางเดือนมีนาคม ได้ส่งผลให้การผลิตและการจ้างงานหดตัวลง สะท้อนได้จาก ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ลดลงต่ำสุดถึง -32%YOY ในเดือนเมษายน และอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้นสูงสุดถึง 5.3% ในเดือนพฤษภาคม ทั้งนี้การหดตัวของทั้งสองปัจจัยมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดย EIC คาดว่าการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองอย่างเป็นลำดับขั้นตั้งแต่เดือนพฤษภาคมและมิถุนายน จะส่งผลให้เศรษฐกิจในครึ่งปีหลังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ นอกจากนี้ การส่งออกที่กลับมาขยายตัวอีกครั้งในเดือนมิถุนายน โดยเฉพาะในส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ จะเป็นปัจจัยที่ช่วยเร่งการฟื้นตัวในภาคการผลิต แต่ราคาน้ำมันโลกที่ฟื้นตัวช้าอาจยังเป็นความเสี่ยงต่อมูลค่าการส่งออกโดยรวม ที่ผ่านมารัฐบาลมาเลเซียได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาด 4.3% ของ GDP โดยหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้น 4.7 ppt ไปเป็น 59% ของ GDP ในไตรมาส 2 อาจเป็นข้อจำกัดสำคัญของนโยบายการคลัง ในขณะเดียวกัน ธนาคารกลางได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงถึง 100 bps นับตั้งแต่ต้นปี มาที่ 1.75% และมีแนวโน้มจะปรับลงได้อีกจากแรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลงในปีนี้ ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจมาเลเซียจะหดตัว -7% ในปี 2020 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ที่ 7.5% ในปี 2021



ฟิลิปปินส์ เศรษฐกิจหดตัว -16.5%YOY ในไตรมาส 2 หลังหดตัว -0.7%YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวของภาคบริการภาคเอกชนซึ่งหดตัวถึง -15.5%YOY และการลงทุนซึ่งหดตัวถึง -53.5%YOY โดยทั้งสองคิดเป็นสัดส่วน 71.2% และ 28.2% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองอย่างเข้มงวดตั้งแต่กลางเดือนมีนาคมส่งผลให้เศรษฐกิจของฟิลิปปินส์ชะงักอย่างรุนแรงทั้งนี้เมื่อเทียบเป็นรายเดือนการหดตัวทั้งด้านการบริโภคและการผลิตมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วสะท้อนได้จากทั้งยอดค้าปลีกและดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production Index) ที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม แต่ทั้งสองยังอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนวิกฤติอยู่มาก EIC คาดว่าการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองตั้งแต่ต้นเดือนมิถุนายนจะช่วยให้เศรษฐกิจในครึ่งปีหลังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ แต่สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นในเดือนสิงหาคมจะนำไปสู่การปิดเมืองเข้มงวดระยะสั้นอีกครั้งในเกาะลูซอนอาจส่งผลให้การฟื้นตัวช้าลงอีก ที่ผ่านมารัฐบาลฟิลิปปินส์ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาด 3.1% ของ GDP และอยู่ระหว่างการพิจารณาออกมาตรการเพิ่มเติมในครึ่งปีหลัง ซึ่งยังมีช่องว่างให้ทำได้ สะท้อนจากหนี้สาธารณะของฟิลิปปินส์ที่ยังอยู่ 48.1% ของ GDP ในไตรมาสที่ 2 (เพิ่มสูงขึ้น 4.7ppt จากไตรมาสที่ 1) ในขณะเดียวกันธนาคารกลางได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงถึง 175 bps นับตั้งแต่ต้นปี มาอยู่ที่ 2.25% และมีแนวโน้มที่จะคงไว้ในครึ่งหลังของปี อย่างไรก็ตาม อัตราการว่างงานของฟิลิปปินส์ที่เพิ่มสูงขึ้นถึง 17.7% ในเดือนเมษายนเป็นประเด็นที่ต้องเฝ้าระวังอย่างยิ่ง เพราะจะเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการฟื้นตัวของภาคบริการในประเทศ ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจฟิลิปปินส์จะหดตัว -9% ในปี 2020 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ที่ 8.7% ในปี 2021

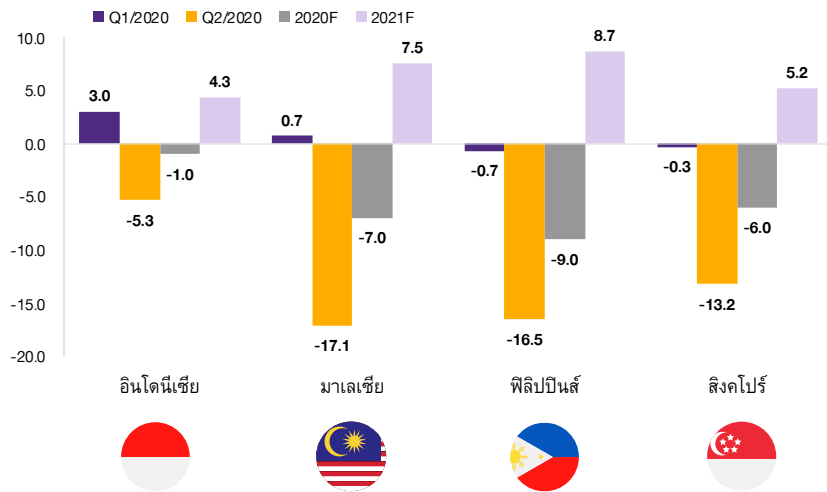


สิงคโปร์ เศรษฐกิจหดตัว -13.2%YOY ในไตรมาส 2 หลังหดตัว -0.7%YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวของภาคบริการภาคเอกชนซึ่งหดตัวถึง -28.2%YOY และภาคการลงทุนซึ่งหดตัวถึง -27.2%YOY โดยทั้งสองคิดเป็น 31.3% และ 21.3% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองบางส่วนตั้งแต่ต้นเดือนเมษายนส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก แต่การผ่อนคลายมาตรการอย่างเป็นลำดับในเดือนมิถุนายนเป็นต้นมาส่งผลให้ทั้งการบริโภคและการผลิตฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด สะท้อนได้จากยอดค้าปลีกที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด -46.3%YOY ในเดือนพฤษภาคม มาที่ -25.2%YOY ในเดือนมิถุนายน และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาพรวมเศรษฐกิจ (Whole Economy PMI) ที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด 27.1 ในเดือนพฤษภาคม มาที่ 43.2 ในเดือนมิถุนายน โดย EIC คาดว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปในครึ่งปีหลัง เนื่องจากเศรษฐกิจสิงคโปร์พึ่งพาอุปสงค์ต่างประเทศสูงมาก โดยเฉพาะการส่งออกที่คิดเป็น 173.5% ของ GDP การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเป็นไปอย่างช้า ๆ รวมทั้งความเสี่ยงของการกลับมาระบาดของ COVID-19 ในประเทศคู่ค้าและในสิงคโปร์เอง อาจเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการฟื้นตัวของสิงคโปร์ ที่ผ่านมารัฐบาลสิงคโปร์ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดถึง 19.7% ของ GDP โดยกว่า 80% ของงบทั้งหมดเป็นเงินช่วยเหลือครัวเรือนและภาคธุรกิจโดยตรงและงบที่เหลือเป็นกองทุนสำรองสำหรับกิจการในประเทศที่ขาดสภาพคล่อง ในขณะเดียวกันธนาคารกลางสิงคโปร์ยังคงนโยบายผ่อนคลายต่อเนื่อง ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจสิงคโปร์จะหดตัว -6% ในปี 2020 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ที่ 5.2% ในปี 2021 ■

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ปี 2020 หดตัวอย่างหนักในไตรมาสที่ 2 และมีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างช้า ๆ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

หน่วย : %YOY



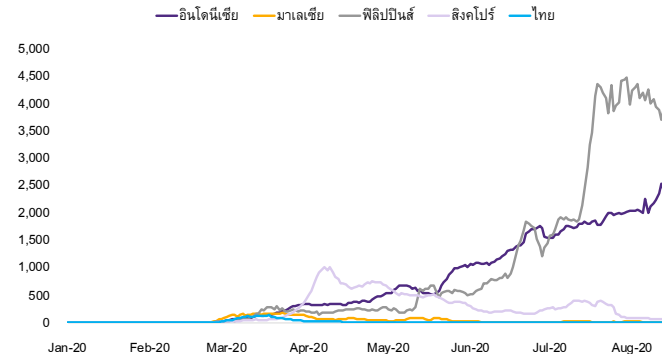
ความเสี่ยงรายประเทศ

- แรงกดดันด้านการอ่อนค่าของเงินรูเปี่ยเป็นความเสี่ยงต่อการชำระหนี้ต่างประเทศ (36.2% ของ GDP) และเป็นข้อจำกัดต่อการลดอัตราดอกเบี้ย / จำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มมากขึ้นยังคงเป็นแรงกดดันต่อการฟื้นตัว
- หนี้สาธารณะที่สูงขึ้นอาจเป็นข้อจำกัดต่อการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม / ราคาน้ำมันโลกที่ฟื้นตัวจำกัดต้นทุนค่าการส่งออก
- อัตราการว่างงานที่เพิ่มสูงขึ้นมากอาจส่งผลให้การบริโภคฟื้นตัวได้ช้าลง / มาตรการปิดเมืองรอบที่สองอาจชะลอการฟื้นตัวออกไปอีก
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกโดยรวมที่ชะลอลงประกอบกับสถานการณ์ระบาดระลอกใหม่จะเป็นแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของภาคการส่งออก

จำนวนผู้ป่วย COVID-19 รายใหม่ยังคงเพิ่มสูงขึ้นในอินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ ในขณะที่การระบาดในมาเลเซียและสิงคโปร์สามารถควบคุมได้แล้วในขณะนี้

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่รายวัน

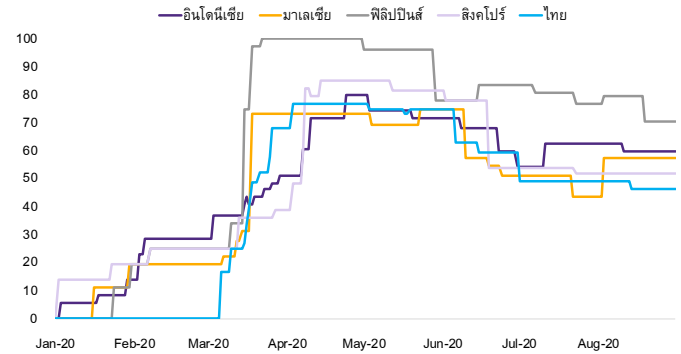
หน่วย : คน (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 7 วัน)



กลุ่มประเทศอาเซียน 4 เริ่มผ่อนคลายมาตรการควบคุมที่เข้มงวด ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมาฟื้นตัว

ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการการควบคุม COVID-19

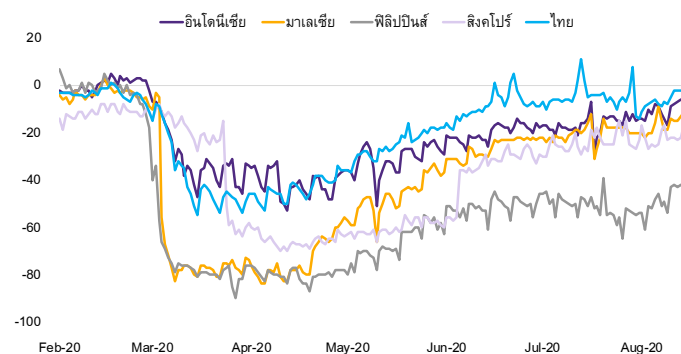
หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



ดัชนี Google Mobility Index สะท้อนให้เห็นถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เริ่มกลับมาหลังผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง

Google Mobility Index (ร้านค้าปลีกและนันทนาการ)

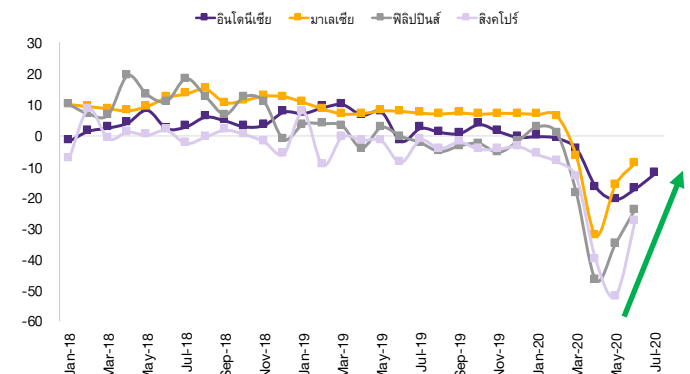
หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากระดับฐาน



ยอดค้าปลีกฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน-พฤษภาคม ส่งผลให้การใช้จ่ายและการจ้างงานเริ่มฟื้นตัว

ยอดค้าปลีก

หน่วย : %YOY

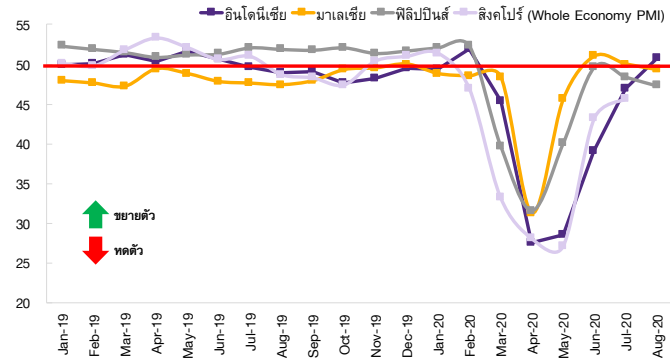


หมายเหตุ : ระยะเวลาฐาน (baseline period) คือค่ามัธยฐานระหว่างวันที่ 3 ม.ค.- 6 ก.พ. 2020

ดัชนี PMI ช่วงเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม พุ่งตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน-พฤษภาคม สะท้อนถึงภาคการผลิตที่เริ่มฟื้นตัว

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (ปรับตัวฤดูกาล)

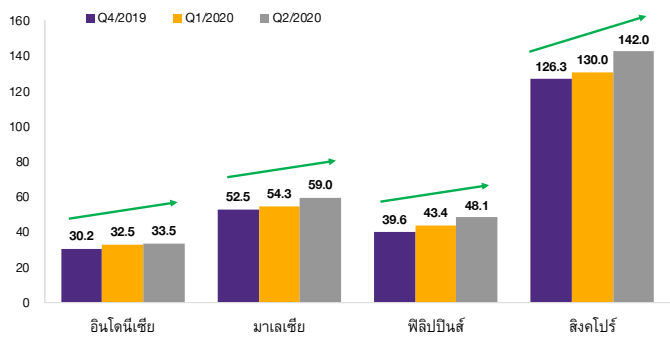
หน่วย : ดัชนี



ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2 หลังรัฐบาลใช้นโยบายการคลังขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP

หน่วย : % ของ GDP

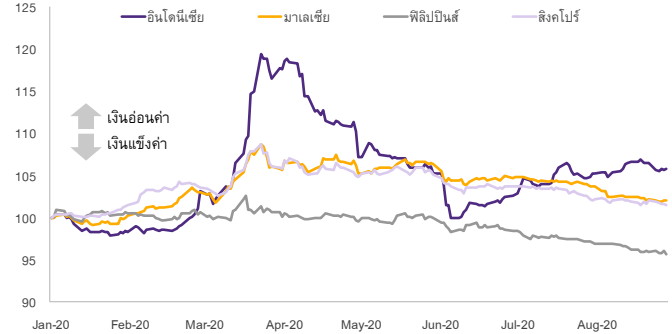


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, WHO, Oxford, Google, IHS Markit, CEIC, สำนักงานสถิติแห่งชาติ และธนาคารกลางอาเซียน 4

ค่าเงินของกลุ่มประเทศอาเซียน 4 อ่อนค่าลงในเดือนมีนาคม และมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามลำดับ ยกเว้นฟิลิปปินส์ที่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4 เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

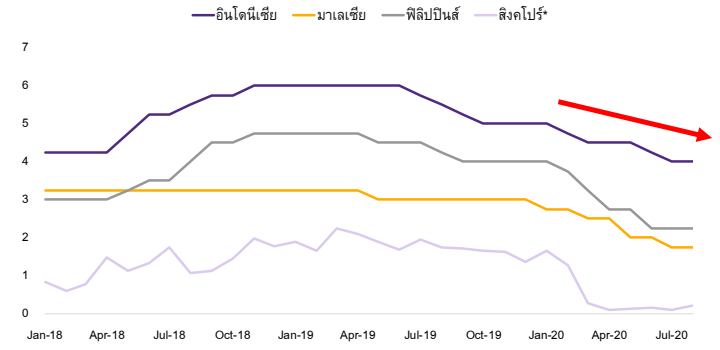
หน่วย : ดัชนี ม.ค. 2020 = 100



ธนาคารกลางกลุ่มประเทศ ASEAN 4 ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเพิ่มสภาพคล่อง

อัตราดอกเบี้ยนโยบายกลุ่มประเทศ ASEAN 4

หน่วย : %pa



หมายเหตุ : อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสิงคโปร์ในที่นี้คือ Singapore Overnight Rate Average (SORA)

เศรษฐกิจ CLMV



CLMV Outlook
Q3/2020

แนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาดจากผลกระทบที่ยืดเยื้อของ COVID-19 และความเสี่ยงเฉพาะรายประเทศที่สูงขึ้น

แม้สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในกลุ่มประเทศ CLMV ในช่วงครึ่งปีแรกจะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ แต่ผลจากการบังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวด รวมถึงผลกระทบจากอุปสงค์ต่างประเทศที่หดตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ถดถอย ได้ส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศของกลุ่ม CLMV ชะลอตัวลงเป็นอย่างมากเช่นกัน โดยแม้ว่าเศรษฐกิจ CLMV จะมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วหลังการผ่อนคลายมาตรการ lockdown แต่ EIC คาดว่าการฟื้นตัวจะยังไม่อย่างค่อยเป็นค่อยไป และเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวช้าลงในช่วงหลัง จากอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ยังคงซบเซาตามอัตราว่างงานที่พุ่งสูงขึ้น การโอนเงินกลับจากต่างประเทศ (Remittances) ที่ลดลง การระบาดของ COVID-19 ในต่างประเทศที่ยังสูงขึ้นเรื่อย ๆ และมาตรการปิดพรมแดนที่ยาวนานต่อเนื่อง รวมถึง Google Mobility Data ที่ยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 ในหลายพื้นที่ ทั้งนี้ EIC มองว่ารัฐบาลและธนาคารกลาง CLMV จะยังคงใช้นโยบายแบบผ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวที่ยังอ่อนแอและยังมีความเสี่ยงด้านต่ำอยู่ โดยเฉพาะความเสี่ยงรายประเทศที่สูงขึ้น ความเสี่ยงในการระบาดระลอกใหม่ และความเสี่ยงเชิงโครงสร้างจากระดับหนี้สาธารณะและหนี้เสียที่สูงขึ้นซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบระยะยาว ด้วยปัจจัยดังกล่าว EIC ได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ CLMV ในปี 2020 ลงเพิ่มเติมในทุกประเทศ โดยคาดว่าค่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ CLMV ในปี 2021 จะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเดิมแม้จะมีผลจากฐานที่ต่ำ

การถูกเพิกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA บางส่วนโดยสหภาพยุโรปและมาตรการปิดพรมแดนที่ยาวนานต่อเนื่องคาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจกัมพูชาหดตัวถึง -3.0% ในปี 2020 แม้กัมพูชาจะสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีและได้ผ่อนคลายมาตรการ lockdown ส่วนใหญ่แล้ว อุปสงค์โลกที่หดตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เข้าสู่ภาวะถดถอยคาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจกัมพูชาฟื้นตัวช้า เนื่องจากกัมพูชาพึ่งพาการส่งออกและรายได้จากนักท่องเที่ยวถึง 63% และ 18% ของ GDP ตามลำดับ โดยการส่งออกกัมพูชาซึ่งมีการกระจุกตัวสูงในสินค้าเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า (คิดเป็น 75% ของการส่งออกทั้งหมด) มีความอ่อนไหวต่อรายได้ประชากรที่หดตัวในประเทศคู่ค้ามาก และยังได้รับผลกระทบจากการถูกเพิกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA บางส่วนโดยสหภาพยุโรป (ส่วนแบ่ง 23% ของการส่งออกทั้งหมด) อีกด้วย ขณะเดียวกัน ภาคการบริโภคภายในประเทศก็ได้รับแรงกดดันจากการปิดตัวของธุรกิจ โดยเฉพาะในภาคการผลิตและการท่องเที่ยว และการว่างงานที่สูงขึ้นซึ่งส่งผลให้รายได้ครัวเรือนลดลง ทั้งนี้ธนาคารกลางและรัฐบาลกัมพูชาได้ออกมาตรการต่าง ๆ เช่นการลดภาษีและค่าธรรมเนียมการจัดสรรเงินกู้แบบผ่อนปรน และมาตรการโอนเงินเยียวยา มูลค่ารวมราว 8.3% ของ GDP และมีแนวโน้มที่จะใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป EIC คาดว่ากัมพูชาจะทยอยฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและพลิกกลับมาขยายตัวที่ 5.0% ในปี 2021 แต่ยังคงมีความเสี่ยงด้านต่ำอยู่เนื่องจากภาคครัวเรือนที่มีหนี้สูงอาจส่งผลให้ระดับหนี้เสียสูงขึ้นเช่นกันในปี

เศรษฐกิจลาวคาดว่าจะขยายตัวเพียง 0.5% ในปี 2020 จากความสามารถในการใช้นโยบายการคลังที่มีจำกัดและความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการคลังและต่างประเทศที่สูง แม้ลาวจะควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีในช่วงครึ่งปีแรก แต่ผลของการบังคับใช้มาตรการ lockdown ทั่วประเทศอย่างเข้มงวดในช่วงเดือนเมษายนได้ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้นและรายได้ประชากรลดลง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชน ที่คิดเป็น 65% ของ GDP ชะลอตัว ขณะเดียวกัน การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งเป็นเครื่องจักรสำคัญสำหรับเศรษฐกิจและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานอาจมีแนวโน้มชะลอตัวในระยะข้างหน้าจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่มีอยู่สูง ประเด็นความเสี่ยงสำคัญสำหรับลาวคือภาระหนี้สาธารณะที่สูงซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ต่างประเทศ ตลอดจนระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ต่ำและค่าเงินกีบที่มีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่อง โดย Moody's ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลาวลงสู่ระดับ Caa 2 แนวโน้มเชิงลบ (จากระดับ B3 แนวโน้มเชิงบวก) ซึ่งอาจส่งผลให้ลาวเผชิญต้นทุนในการระดมทุนที่สูงขึ้นและจำกัดความสามารถในการใช้นโยบายการคลังเพิ่มเติม โดยในช่วงที่ผ่านมา ลาวใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจเพียง 0.1% ของ GDP ขณะที่ธนาคารกลางลาวได้ลดดอกเบี้ยนโยบาย 100 bps ในปีนี้ ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจลาวจะมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ และจะขยายตัวได้เพียง 4.5% ในปี 2021

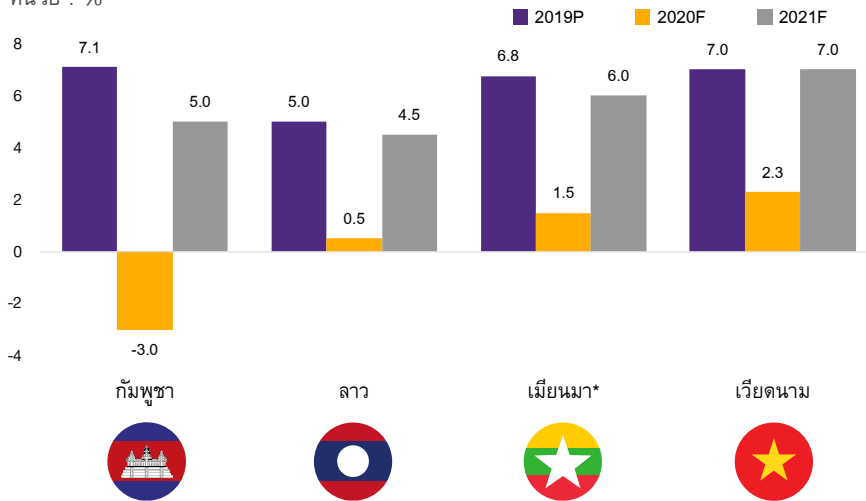
ผลกระทบจากมาตรการปิดประเทศที่ยืดเยื้อและอุปสงค์ต่อสินค้าส่งออกสำคัญที่ลดลงคาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจเมียนมาเติบโตเพียง 1.5% ในปี 2020 อุปสงค์ภายในประเทศชะลอตัวจากรายได้ครัวเรือนที่ลดลงหลังเมียนมาได้บังคับใช้มาตรการ lockdown ต่าง ๆ เช่น การใช้เคอร์ฟิวในเมืองบางเมืองและการห้ามรวมกลุ่ม โดยล่าสุดในช่วงปลายเดือนสิงหาคม เมียนมากำลังเผชิญกับการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในรัฐยะไข่ซึ่งอาจทำให้ต้องเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ lockdown ยิ่งขึ้น ขณะเดียวกัน แรงงานเมียนมาในต่างแดนที่เดินทางกลับประเทศในช่วง lockdown จะส่งผลให้การโอนเงินกลับประเทศซึ่งคิดเป็น 3.7% ของ GDP ในปี 2019 ลดลง ทั้งนี้เศรษฐกิจเมียนมามีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดแล้วสะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตที่ฟื้นตัวสู่ระดับ 53.2 ในเดือนสิงหาคมแต่การฟื้นตัวนั้นจะช้า ๆ จากอุปสงค์ต่อสินค้าส่งออกสำคัญเช่นเครื่องนุ่งห่มและก๊าซธรรมชาติที่ยังต่ำอยู่ ธนาคารกลางเมียนมาได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 300 bps ในปีนี้จาก 10% เหลือ 7% พร้อมทั้งออกมาตรการรักษาสภาพคล่องระหว่างธนาคาร ขณะที่รัฐบาลได้เริ่มใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ COVID-19 Economic Relief Plan ซึ่งโดยรวมมีมูลค่าประมาณ 3% ของ GDP ทั้งนี้มาตรการที่ได้บังคับใช้แล้ว ณ วันที่ 24 สิงหาคมมีมูลค่าแค่ประมาณ 0.2% ของ GDP EIC คาดว่าเศรษฐกิจเมียนมาจะกลับมาฟื้นตัวได้ที่ 6.0% ในปี 2021 แต่ยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายและการเมืองที่อาจเพิ่มขึ้นก่อนถึงการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2020

ผลกระทบจากอุปสงค์โลกที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เข้าสู่ภาวะถดถอยและการบังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวดขึ้นหลังเกิดการระบาดระลอกที่ 3 คาดว่าจะส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเวียดนามช้าลงโดยเติบโต 2.3% ในปี 2020 ในไตรมาสสอง เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวเพียง 0.4%YOY หลังขยายตัว 3.7%YOY ในไตรมาสแรก จากการชะลอตัวในเกือบทุกภาคส่วนโดยเฉพาะภาคบริการซึ่งหดตัว -1.8%YOY และภาคการผลิตที่ชะลอตัวที่ 3.2%YOY เทียบกับ 7.1%YOY ในไตรมาสแรก ขณะเดียวกัน อัตราการว่างงานเร่งตัวขึ้นอยู่ที่ 2.73% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2011 ทั้งนี้เวียดนามมีสัญญาณฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังผ่อนคลายมาตรการ lockdown สะท้อนจากยอดค้าปลีกและการส่งออกที่ขยายตัว 5.3%YOY และ 8.5%YOY ตามลำดับในเดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตาม การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ได้ส่งผลให้การฟื้นตัวต้องชะลอลงอีกรอบสะท้อนจากยอดค้าปลีก (2.3%YOY) และการส่งออก (2.5%YOY) ที่ขยายตัวชะลอลงในเดือนสิงหาคมและดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตที่ลดลงสู่ระดับ 45.7 โดยการฟื้นตัวในระยะต่อไปคาดว่าจะยังคงค่อยเป็นค่อยไปเนื่องจากอุปสงค์โลกยังคงซบเซา ทั้งนี้ธนาคารกลางเวียดนามได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 150 bps. ตั้งแต่ต้นปีเหลือ 4.5% และมีโอกาสปรับลดได้อีกหากการฟื้นตัวช้ากว่าคาด ขณะที่รัฐบาลเวียดนามได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจกว่า 10.1% ของ GDP (รวมมาตรการ soft loans) ผ่านการลดภาษีและจ่ายเงินช่วยเหลือประชากร EIC คาดว่าเศรษฐกิจเวียดนามจะกลับมาฟื้นตัวได้ที่ 7.0% ในปี 2021 โดยอาจได้รับอานิสงส์จากความตกลงเขตการค้าเสรีและการลงทุนระหว่าง

เมื่อพิจารณาผลกระทบของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อและความเสี่ยง รายประเทศที่สูงขึ้น EIC ได้ปรับลดการคาดการณ์ GDP ปี 2020 ลงเพิ่มเติมและคาดการณ์การฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ในปี 2021

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ CLMV ปี 2019-2021F

หน่วย : %

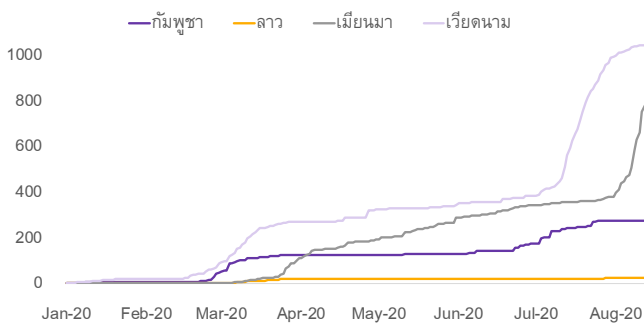


หมายเหตุ : *ปี 2020 คือปี FY2019/2020 สำหรับเมียนมา

แม้กลุ่มประเทศ CLMV จะสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีในช่วงครึ่งแรกของปี แต่การระบาดระลอกใหม่
ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญโดยเฉพาะในเวียดนามและเมียนมา

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 สะสม

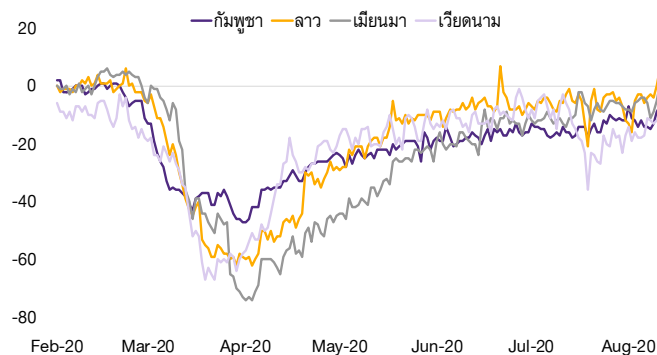
หน่วย : คน



แม้ข้อมูล mobility data สะท้อนว่าเศรษฐกิจ CLMV น่าจะ
ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว แต่ยังคงอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19
ในหลายประเทศ

Mobility Data ของกลุ่มประเทศ CLMV (ร้านค้าปลีกและนันทนาการ)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากระดับฐาน



หมายเหตุ : ระยะเวลาฐาน (baseline period) คือค่ามัธยฐานระหว่างวันที่ 3 ม.ค.- 6 ก.พ. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF, World Bank, ADB, Oxford, WHO, CEIC, Bloomberg, สำนักงานสถิติแห่งชาติ และธนาคารกลาง CLMV

ความเสี่ยงรายประเทศ



การถูกเพิกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า
Everything but Arms (EBA) บาง
ส่วนโดยสหภาพยุโรปซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่
12 สิงหาคม 2020



การถูกปรับลดอันดับและแนวโน้ม
ความน่าเชื่อถือเนื่องจากระดับหนี้
สาธารณะที่สูงโดยเฉพาะหนี้ต่างประเทศ ตลอดจนเงินทุนสำรอง
ระหว่างประเทศที่ต่ำและเงินกบที่อ่อน
ค่าต่อเนื่อง



อาจเผชิญความไม่แน่นอนทางด้าน
นโยบายและการเมืองที่สูงขึ้นก่อนถึง
การเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 8 พฤศจิกายน
2020 ซึ่งอาจทำให้การลงทุนจากต่าง
ประเทศถูกเลื่อนออกไป

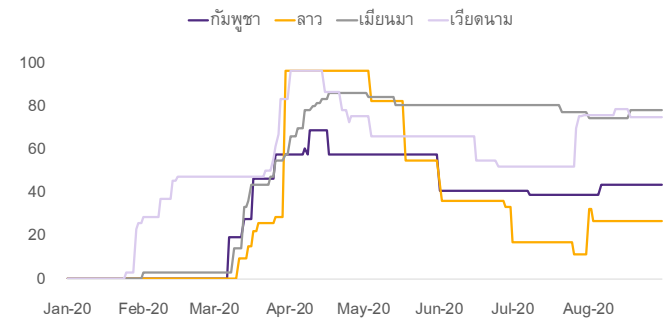


การฟื้นตัวอาจชะลอตัวจากผลกระทบ
ของการระบาด COVID-19 ระลอกใหม่
และมาตรการ lockdown ที่เข้มงวด
ขึ้น

การระบาดระลอกใหม่ในเมียนมาและเวียดนามส่งผลให้รัฐบาลต้อง
บังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวดมากขึ้นซึ่งเพิ่มความเสี่ยง
ต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการการควบคุม COVID-19

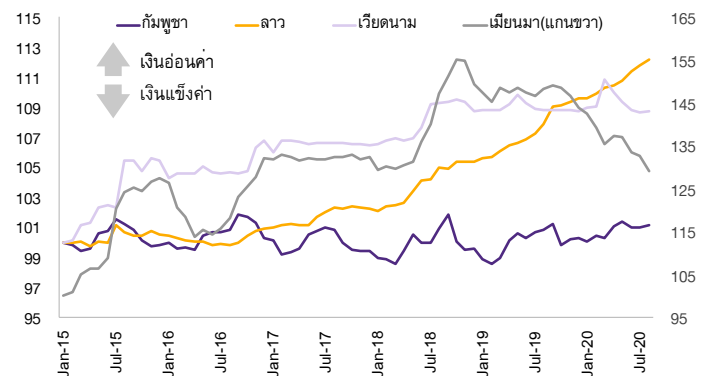
หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



ค่าเงินกลุ่มประเทศ CLMV ต่อดอลลาร์สหรัฐโดยรวมมี
แนวโน้มอ่อนค่า ยกเว้นค่าเงินจัตเมียนมาที่แข็งค่าต่อเนื่อง

ทิศทางเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศ CLMV เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี ม.ค. 2015 = 100





เศรษฐกิจไทย

ปี 2020



คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020

ณ ไตรมาส 3/2020



EIC ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020 เป็นหดตัวที่ -7.8% จากเดิมคาดการณ์ -7.3% จากภาคท่องเที่ยวที่ยังซบเซา ประกอบกับเม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือภาครัฐที่มีแนวโน้มต่ำกว่าที่เคยคาด โดยการฟื้นตัวในระยะต่อไปยังมิอุปสรรคและความเสี่ยงที่ต้องจับตาอีกหลายประการ

เศรษฐกิจไทยหลายภาคส่วนอยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาสที่ 2 (Bottomed out) แต่การฟื้นตัวเริ่มช้าลงในช่วงหลัง (stalling recovery) โดยเศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัวถึง -12.2%YOY นับเป็นอัตราการหดตัวสูงสุดในรอบ 22 ปี สะท้อนผลกระทบที่รุนแรงและรวดเร็วจากมาตรการปิดเมืองที่เกิดขึ้นทั่วโลก อย่างไรก็ตาม หลังจากมีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประเภทก็ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากหลายตัวชี้วัดสำคัญ อาทิ ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน มูลค่าการส่งออก ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราการใช้กำลังการผลิต และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ แต่หากวิเคราะห์ข้อมูลเร็ว (Real-time data) ได้แก่ Google mobility และจำนวนประกาศสมัครงานของ JobsDB.com จะพบว่าความรวดเร็วของการฟื้นตัวเริ่มช้าลงหรือมีลักษณะทรงตัวในช่วงหลัง สอดคล้องกับที่ EIC คาดการณ์ไว้ว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างช้า ๆ ทั้งนี้ ในส่วนของภาคท่องเที่ยว เริ่มเห็นการฟื้นตัวของคนไทยเที่ยวไทย โดยเฉพาะในแหล่งท่องเที่ยวที่ใกล้กรุงเทพฯ แต่ธุรกิจท่องเที่ยวที่พึ่งพานักท่องเที่ยวต่างชาติยังคงซบเซาต่อเนื่อง โดย EIC ได้ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปี 2020 เหลือเพียง 6.7 ล้านคน หรืออีกนัยหนึ่งคือคาดว่าจะแทบจะไม่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยเลยในช่วงที่เหลือของปีนี้

มาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐมีส่วนสำคัญในการช่วงพยุหเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี จากความคืบหน้าล่าสุด คาดว่า จะมีเม็ดเงินช่วยเหลือออกมาต่ำกว่าที่เคยคาดการณ์ โดยเม็ดเงินล่าสุดที่ได้รับอนุมัติภายใต้ พรก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท อยู่ที่ประมาณ 4.75 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ก่อนหน้านี้ ดังนั้น EIC จึงปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินในส่วนดังกล่าวที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจในปี 2020 เหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะเข้าประมาณ 6 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้



การปรับคาดการณ์ GDP ลดลงในรอบนี้ นอกจากนี้ ยังมีประเด็นความเสี่ยงเรื่องหน้าผาทางการคลังหรือ **Fiscal cliff** ซึ่งเกิดจากการที่เม็ดเงินช่วยเหลือของรัฐบาลที่มีการเบิกจ่ายไปมากในช่วงไตรมาส 2 จะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่รายได้จากภาคท่องเที่ยวและส่งออกยังคงซบเซา จึงอาจเป็นการเพิ่มภาระต่อประชาชนบางกลุ่มที่ยังได้รับผลกระทบหนัก และอาจมีผลต่อการฟื้นตัวในระยะข้างหน้าได้

นอกจากนี้ การหดตัวที่รุนแรงและรวดเร็วยังได้สร้างแผลเป็นทางเศรษฐกิจ (**scarring effects**) ซึ่งจะเป็นอุปสรรคและความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า โดยแผลเป็นสำคัญประกอบไปด้วยการปิดกิจการที่เพิ่มมากขึ้น ที่จะส่งผลกระทบต่อลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มหดตัวในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงจะไปซ้ำเติมอีกแผลเป็นทางเศรษฐกิจซึ่งก็คือ **ความเปราะบางของตลาดแรงงาน** โดยจากข้อมูลล่าสุดในช่วงไตรมาส 2 อัตราว่างงานของไทยเพิ่มสูงขึ้นถึง 1.95% นับเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี โดยหากคำนวณเป็นชั่วโมงการทำงานรวมของคนทั้งประเทศ จะหดตัวมากถึง -11.5% สะท้อนความอ่อนแอของตลาดแรงงานที่มีในระดับสูง นอกจากนี้ ยังมีประเด็นเรื่องพฤติกรรมการออมจากการกลัวความเสี่ยงในอนาคต (**precautionary saving**) โดย EIC พบว่าระดับเงินฝากเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในทุกขนาดบัญชี สะท้อนว่าประชาชนส่วนใหญ่มีการเน้นเก็บออมในช่วงเวลาวิกฤติเนื่องจากยังกลัวความเสี่ยงในอนาคต ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวจะเป็นอีกอุปสรรคขัดขวางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย เพราะประชาชนจะลดการใช้จ่ายและทำให้เม็ดเงินหมุนเวียนในเศรษฐกิจน้อยลง

ด้านความเสี่ยงที่ต้องจับตา คือการกลับมาระบาดของอีกระลอกของ **COVID-19** ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อภาคส่งออกและเศรษฐกิจในประเทศหากมีการบังคับใช้มาตรการที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น และยังคงจับตาประเด็นความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มตึงเครียดเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะการค้าและความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้ นอกจากนี้ เม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐบาลที่อาจออกมาน้อยกว่าคาด ก็จะเป็นอีกความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจไทยหดตัวมากกว่าที่คาดได้ รวมถึงยังต้องจับตามองของการปิดกิจการและความเปราะบางของตลาดแรงงาน (**scarring effects**) ที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่น้อยเพียงใด และปัจจัยเสี่ยงสุดท้ายคือความเสี่ยงด้านปัญหาการเมืองไทยที่มีความร้อนแรงเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ■

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020

EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังหดตัวสูงในช่วงไตรมาส 2 โดยยังต้องจับตาความเสี่ยงด้านต่ำและอุปสรรคหลายประการที่อาจส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า



จากข้อมูลล่าสุด เศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัว -12.2%YOY นับเป็นอัตราหดตัวสูงสุดในรอบ 22 ปี ใกล้เคียงกับช่วงไตรมาส 2 ของปี 1998 ที่ไทยประสบกับวิกฤติต้มยำกุ้ง (-12.5%YOY) โดยมาตรการปิดเมืองที่ถูกประกาศใช้ในหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงในไทย ในช่วงดังกล่าวส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในทุกภาคส่วน ไม่ว่าจะเป็นภาคการท่องเที่ยวที่มีการปิดการเดินทางเข้าออกประเทศ ภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกหยุดชะงักและปัญหา supply chain disruption ส่วนด้านการลงทุนได้รับผลกระทบเช่นกัน จากการที่หลายบริษัทตัดสินใจชะลอหรือยกเลิกการลงทุนตามยอดขายที่หายไปมาก

รูปที่ 1 : การเติบโต (%YOY) ของ Real GDP ด้านการใช้จ่ายและการผลิต

ด้านการใช้จ่าย								
(%share 2019)	2018	2019	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	YTD
RGDP	4.2%	2.4%	2.4%	2.6%	1.5%	-2.0%	-12.2%	-6.9%
Private Consumption (52.1%)	4.6%	4.5%	4.7%	4.3%	4.1%	2.7%	-6.6%	-2.1%
Public Consumption (14.6%)	2.6%	1.4%	1.5%	1.7%	-0.9%	-2.8%	1.4%	-0.7%
Total Investment (23.9%)	3.8%	2.1%	1.9%	2.7%	0.8%	-6.5%	-8.0%	-7.2%
Private Investment (17.8%)	4.1%	2.8%	2.1%	2.3%	2.6%	-5.4%	-15.0%	-10.2%
Public Investment (6.0%)	2.9%	0.2%	1.5%	3.7%	-5.1%	-9.3%	12.5%	1.2%
Export G&S (71.4%)	3.3%	-2.6%	-4.0%	0.6%	-3.4%	-7.3%	-28.3%	-17.6%
Export Goods (54.3%)	3.8%	-3.6%	-4.6%	-0.1%	-5.1%	2.0%	-15.9%	-7.0%
Export Services (17.2%)	2.0%	0.5%	-1.7%	3.2%	1.7%	-32.2%	-70.4%	-49.0%
Import G&S (64.6%)	8.3%	-4.4%	-3.4%	-5.9%	-7.9%	-3.1%	-23.3%	-13.2%
Import Goods (52.3%)	7.9%	-5.5%	-3.7%	-6.8%	-8.6%	-0.3%	-19.3%	-9.9%
Import Services (12.3%)	9.9%	0.5%	-2.1%	-2.1%	-5.3%	-13.0%	-37.9%	-25.3%

ด้านการผลิต								
(%share 2019)	2018	2019	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	YTD
RGDP	4.2%	2.4%	2.4%	2.6%	1.5%	-2.0%	-12.2%	-6.9%
Agriculture (6.1%)	5.5%	-0.2%	-1.4%	2.7%	-2.5%	-9.8%	-3.2%	-6.7%
Manufacturing (26.4%)	3.2%	-0.7%	0.1%	-0.8%	-2.2%	-2.6%	-14.4%	-8.3%
Construction (2.7%)	2.4%	1.9%	3.4%	2.7%	-2.1%	-9.9%	7.4%	-1.3%
Wholesale & Retail (15.6%)	6.6%	5.7%	5.5%	5.3%	5.2%	4.8%	-9.8%	-1.9%
Transport & Storage (6.8%)	4.4%	3.4%	3.0%	3.1%	3.9%	-6.0%	-38.9%	-21.7%
Hotel & Restaurant (6.2%)	7.6%	5.5%	3.6%	6.7%	6.8%	-23.3%	-50.2%	-36.2%
Info & Communication (5.3%)	7.6%	8.8%	8.8%	8.2%	10.6%	3.2%	1.7%	2.4%
Finance (7.2%)	3.4%	2.7%	1.8%	3.8%	3.4%	4.5%	1.7%	3.1%
Real Estate (3.9%)	5.7%	3.3%	3.3%	2.2%	2.7%	1.7%	0.4%	1.1%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช.

อย่างไรก็ดี ในช่วงไตรมาส 2 ยังมีปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้เศรษฐกิจไทยไม่หดตัวไปกว่านี้ ได้แก่

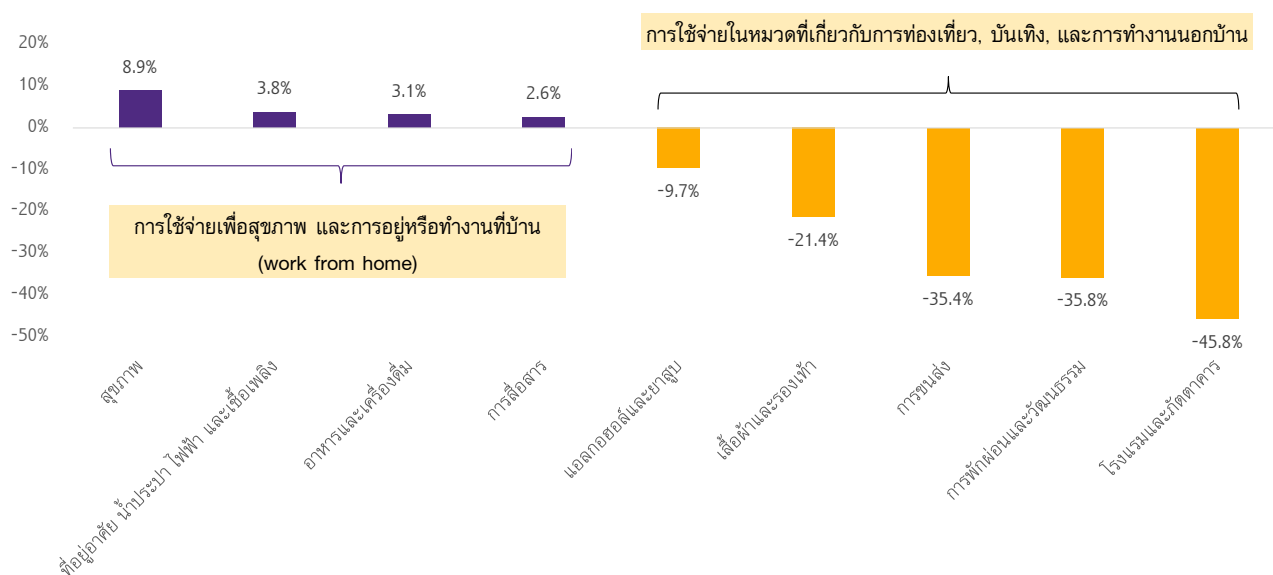
1) การใช้จ่ายของภาครัฐ ทั้งที่เป็นการใช้จ่ายในงบประมาณที่มีการเร่งเบิกจ่ายหลังงบประมาณได้รับการอนุมัติ ได้แก่ การบริโภค และการลงทุนภาครัฐ ประกอบกับเม็ดเงินเพื่อเยียวยาผู้ที่ได้รับผลกระทบ เช่น มาตรการให้เงินช่วยเหลือเดือนละ 5 พันบาท เป็นเวลา 3 เดือน เป็นต้น รวมถึงมาตรการอื่น ๆ เช่น มาตรการ soft loan และการพักชำระหนี้ ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

2) รายจ่ายด้านสุขภาพและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการทำงานเป็นแบบ work from home โดยจากรูปที่ 2 จะเห็นได้ว่า รายจ่ายการบริโภคสินค้าในประเทศในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมา มีการหดตัวสูงในสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว, บ้านเท็ก และการทำงานนอกบ้าน ขณะที่สินค้าและบริการที่เกี่ยวข้องกับสุขภาพและการอยู่บ้านหรือทำงานที่บ้านยังสามารถขยายตัวได้ดี ดังนั้น พฤติกรรมการใช้จ่ายดังกล่าว จึงนับเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

รูปที่ 2 : รายจ่ายด้านสุขภาพและพฤติกรรมการทำงานที่บ้าน มีส่วนช่วยพยุงเศรษฐกิจไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

การบริโภคสินค้าในประเทศช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 รายประเภทสินค้าและบริการ

หน่วย : %YOY



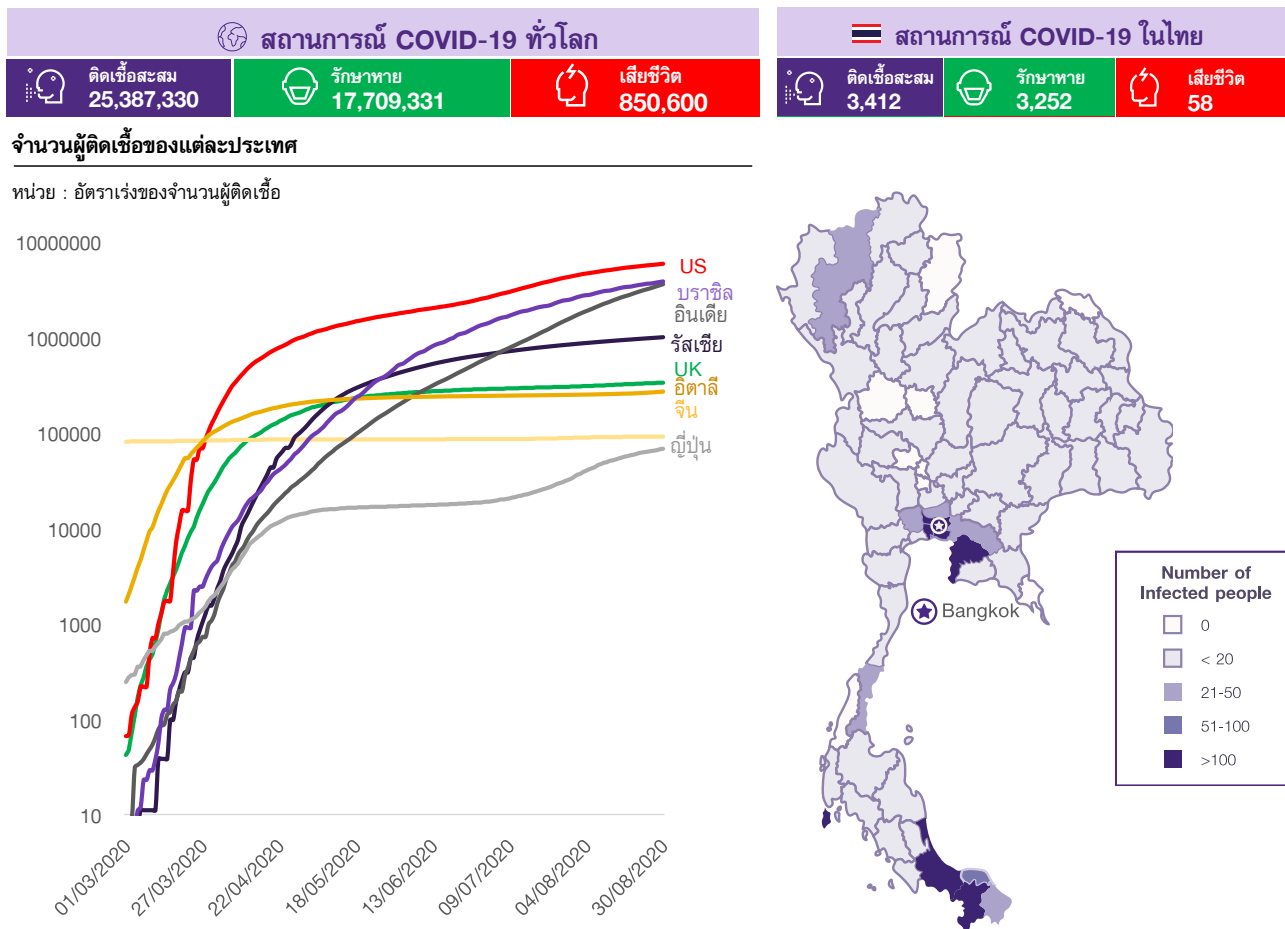
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช.

3) การนำเข้าที่หดตัวในระดับสูง ทั้งที่เป็นการนำเข้าสินค้าและการนำเข้าบริการ (หดตัวกว่า -23.3%YOY) ซึ่งโดยปกติแล้ว รายจ่ายที่ใช้เพื่อการนำเข้าสินค้า จะนับเป็นเงินที่รั่วไหลออกนอกประเทศ จึงถูกนับเป็นตัวหักใน GDP ในทางกลับกัน หากรายจ่ายนำเข้าลดลงมาก ย่อมหมายถึงเงินของคนไทยออกไปต่างประเทศลดลง จึงมีส่วนทำให้ GDP ไม่ลดลงมากในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

ในระยะข้างหน้า EIC คาดภาคอุปสงค์ต่างประเทศยังคงมีแนวโน้มชะลอตัว จากอุปสรรคและความเสี่ยงหลายประการ โดยเฉพาะภาคท่องเที่ยวจากต่างชาติ

สถานการณ์ล่าสุดของการระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก (ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020) มีผู้ติดเชื้อสะสมจำนวน 25,387,330 คน และมีผู้เสียชีวิตจำนวน 850,600 คน ขณะที่ผู้รักษาหายมีจำนวน 17,709,331 คน (รูปที่ 3) โดยในหลายประเทศยังมียอดผู้ติดเชื้อเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง เช่น สหรัฐ บราซิล และอินเดีย เป็นต้น สำหรับประเทศไทย มีจำนวนผู้ติดเชื้อสะสมทั้งหมด 3,412 คน เสียชีวิตจำนวน 58 คน และรักษาหายจำนวน 3,252 คน ซึ่งจากข้อมูลพบว่าตัวเลขผู้ติดเชื้อสะสมของไทยค่อนข้างคงที่ และเพิ่มขึ้นในระดับต่ำมาก ซึ่งเป็นสัญญาณดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ

รูปที่ 3 : สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกและในไทย ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020



หมายเหตุ : *ข้อมูล ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงสาธารณสุขและ WHO

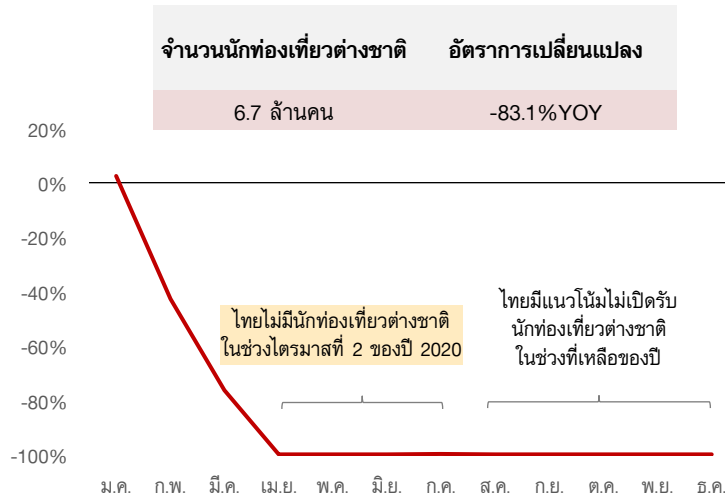
จากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ทำให้ EIC ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2020 เหลือเพียง 6.7 ล้านคน (-83.1%) จากเดิมคาดการณ์ที่ 9.8 ล้านคน ตามนโยบายภาครัฐที่คาดว่าจะยังไม่เปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติให้เข้ามาในประเทศแบบเป็นการทั่วไปในช่วงที่เหลือของปี โดยอาจมีการอนุญาตให้ชาวต่างชาติบางกลุ่มเดินทางเข้าประเทศได้ แต่ก็ถือเป็นส่วนน้อยมาก นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวจากต่างชาติยังมีความท้าทายหลายประการต่อการฟื้นตัว (รูปที่ 4) ประกอบไปด้วย

- ความกังวลเกี่ยวกับการติดเชื้อ COVID-19 ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว トラบใดที่ยังไม่มีวัคซีนรักษาที่มีประสิทธิภาพ ประกอบกับในช่วงหลังที่หลายประเทศเริ่มมีการกลับมาระบาดของ COVID-19 ทำให้สถานการณ์ท่องเที่ยวของทั่วโลกยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว
- อุปสรรคในการทำ travel bubble โดยหลายประเทศเผชิญกับการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 รวมถึงประเทศคู่เจรจา travel bubble เป้าหมายของไทย อาทิ ญี่ปุ่น จีน และฮ่องกง ซึ่งประชาชนอาจยังไม่เห็นด้วยกับการทำ travel bubble จากความเสี่ยงที่จะทำให้ COVID-19 จะกลับมาแพร่ระบาดในประเทศอีกครั้ง
- มาตรการควบคุมการแพร่ระบาด ที่ทำให้สายการบินหลายแห่งมีการลดขนาดฝูงบิน รวมไปถึงมาตรการเว้นที่นั่งตรงกลาง ซึ่งทำให้ปริมาณที่นั่งโดยรวมลดลงและราคาตั๋วเครื่องบินสูงขึ้น จึงอาจส่งผลต่อการตัดสินใจของนักท่องเที่ยวให้ชะลอหรือยกเลิกแผนท่องเที่ยวได้

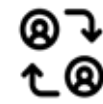
รูปที่ 4 : EIC คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2020 อยู่ที่ 6.7 ล้านคน ลดลง -83.1%YOY จากสถานการณ์โรค COVID-19 ที่ยังแพร่ระบาดในหลายภูมิภาคทั่วโลก รวมถึงปัจจัยภายในด้านอื่น ๆ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

หน่วย : %YOY



ความท้าทายของภาคการท่องเที่ยวในระยะข้างหน้า



ประเทศคู่เจรจาเรื่อง travel bubble ต่างเผชิญกับการระบาดระลอกใหม่นอกจากนี้ ประชาชนอาจยังไม่เห็นด้วยกับการทำ travel bubble



สายการบินหลายแห่งมีการลดขนาดฝูงบิน รวมไปถึงมาตรการเว้นที่นั่งตรงกลาง ทำให้ปริมาณที่นั่งโดยรวมลดลงและราคาตั๋วเครื่องบินสูงขึ้น



ความกังวลเกี่ยวกับการติดโรค COVID-19 ในขณะที่ยังไม่มีวัคซีนในการรักษา

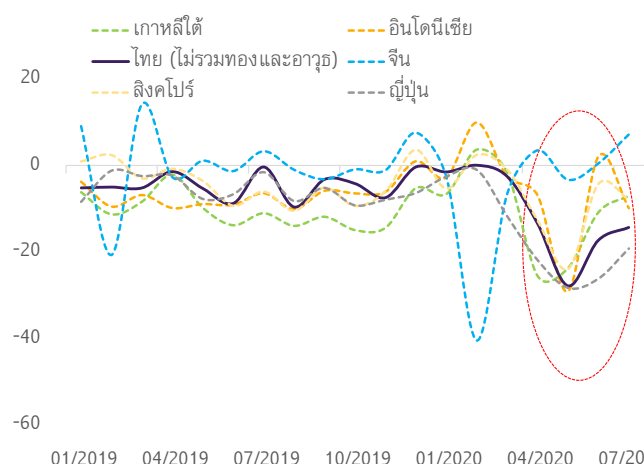
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมการท่องเที่ยวและกีฬา

ในส่วนของการส่งออกโลก พบว่ามีการฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม โดยจากข้อมูล Global PMI : export order (รูปที่ 5) จะเห็นได้ว่าดัชนีปรับลดลงต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม ซึ่งเป็นเดือนที่หลายประเทศใช้มาตรการปิดเมืองส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก รวมถึงเกิดปัญหา supply chain disruption ก่อนจะมีการฟื้นตัวในช่วงหลัง เช่นเดียวกับการส่งออกของประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย พบว่ามีทิศทางปรับดีขึ้นเช่นกันในช่วงหลัง

รูปที่ 5 : สถานการณ์ส่งออกของโลกได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มค่อย ๆ ฟื้นตัว

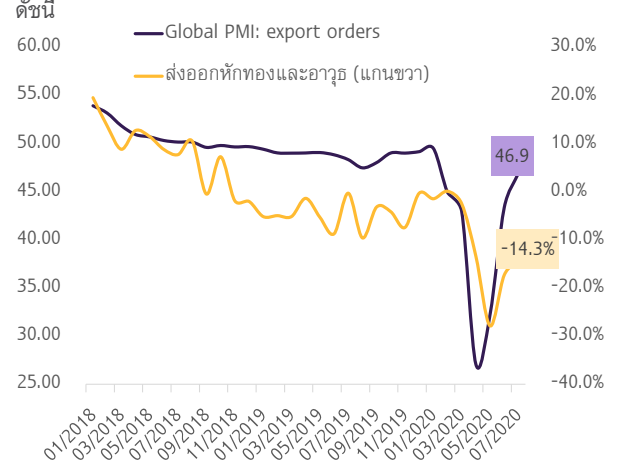
อัตราการขยายตัวของมูลค่าส่งออกสินค้าไทย และประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย

หน่วย : %YOY



Global PMI : export orders และส่งออกไทยหัตถทองและอาวุธ

หน่วย :



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์, CEIC และ IHS Markit

ด้านการส่งออกของไทยช่วง 7 เดือนแรก ในภาพรวมหดตัว -7.7%YOY และหากหักทองคำและการส่งกลับอาวุธไปสหรัฐฯ จะหดตัวที่ -11.1%YOY โดยการส่งออกรายสินค้าส่วนใหญ่มีการหดตัวสูงในเดือนพฤษภาคม (รูปที่ 6) และฟื้นตัวในระยะถัดมา ทั้งนี้สินค้าส่งออกสำคัญที่มีการหดตัวในช่วง 7 เดือนแรก ได้แก่ รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (-32.3%YOY) เครื่องใช้ไฟฟ้า (-10.6%YOY) สินค้าเกษตร (-5.4%YOY) และเคมีภัณฑ์และพลาสติก (-15.8%YOY) ขณะที่การส่งออกคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และผลิตภัณฑ์ยาง ยังสามารถขยายตัวได้ที่ 0.6%YOY และ 1.6%YOY ตามลำดับ ส่วนการส่งออกรายตลาดสำคัญในช่วง 7 เดือนแรก พบว่าส่วนใหญ่ยังหดตัวต่อเนื่อง มีเพียงการส่งออกไปยังตลาดจีนและสหรัฐฯ ที่ยังขยายตัวได้ โดยสินค้าส่งออกที่ขยายตัวดีในตลาดจีนคือ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ ผลิตภัณฑ์ยาง รถยนต์และส่วนประกอบ และสินค้าประเภทผลไม้สดแช่เย็นแช่แข็งและแห้ง ขณะที่สินค้าส่งออกที่ขยายตัวดีในตลาดสหรัฐฯ คือ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ อุปกรณ์กึ่งตัวนำ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป



รูปที่ 6 : สรุปภาพรวมการส่งออกของไทยรายสินค้าและตลาดสำคัญ

ส่งออกรายสินค้า

หน่วย : %YOY, (สัดส่วนปี 2019)	2018	2019	2019Q4	2020Q1	2020Q2	May-20	Jun-20	Jul-20	YTD
ส่งออกไม่รวมอาวุธ (100%)	6.9%	-3.4%	-4.4%	3.1%	-16.2%	-22.5%	-23.2%	-11.4%	-7.3%
ส่งออกไม่รวมอาวุธและทองคำ (96.9%)	7.7%	-4.7%	-4.1%	-1.3%	-19.8%	-27.8%	-17.3%	-14.3%	-11.1%
รถยนต์และส่วนประกอบ (11.2%)	7.0%	-5.6%	-10.0%	-13.7%	-53.0%	-62.6%	-43.2%	-30.9%	-32.3%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (10%)	3.6%	-0.4%	0.3%	-0.9%	-21.8%	-31.7%	-15.2%	-6.9%	-10.6%
สินค้าเกษตร (8.9%)	1.1%	-6.2%	-13.6%	-8.7%	1.1%	14.1%	-15.8%	-15.4%	-5.4%
เคมีภัณฑ์และพลาสติก (8.6%)	18.6%	-11.8%	-15.7%	-12.1%	-19.4%	-27.1%	-8.6%	-16.6%	-15.8%
สินค้าอุตสาหกรรมการเกษตร (7.7%)	7.0%	2.9%	10.3%	3.2%	-3.1%	-10.3%	-3.6%	-5.3%	-0.8%
คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ (7.5%)	6.8%	-7.6%	4.6%	8.8%	-6.8%	-21.3%	4.6%	-0.5%	0.6%
ผลิตภัณฑ์ยาง (4.6%)	7.5%	1.9%	3.7%	6.6%	-7.7%	-22.2%	10.5%	13.3%	1.6%
แผงวงจรไฟฟ้า (3.1%)	0.8%	-8.9%	-1.1%	-6.3%	-5.1%	-9.5%	-7.3%	-9.4%	-6.2%
เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ (3%)	8.3%	-10.6%	-10.0%	-2.8%	-27.4%	-37.0%	-31.8%	-13.6%	-14.7%
สิ่งทอ (2.8%)	6.6%	-3.3%	-3.6%	-5.2%	-29.0%	-38.9%	-18.1%	-22.7%	-17.8%

ส่งออกรายตลาด

หน่วย : %YOY, (สัดส่วนปี 2019)	2018	2019	2019Q4	2020Q1	2020Q2	May-20	Jun-20	Jul-20	YTD
อาเซียน 5 (14.5%)	13.6%	-9.8%	-9.9%	5.7%	-19.7%	-27.9%	-38.8%	-24.6%	-9.7%
จีน (11.9%)	2.7%	-3.8%	1.6%	-0.9%	12.1%	15.3%	12.0%	-2.7%	4.5%
CLMV (11.2%)	16.7%	-6.3%	-6.2%	2.7%	-25.8%	-28.0%	-17.8%	-13.2%	-11.8%
สหรัฐฯ* (12.1%)	5.5%	5.0%	5.5%	15.9%	1.1%	-17.3%	14.5%	17.8%	9.7%
ญี่ปุ่น (10.1%)	13.0%	-1.7%	-5.3%	-5.5%	-13.5%	-24.2%	-21.6%	-17.5%	-10.5%
EU15 (8.7%)	5.1%	-6.6%	-6.3%	-4.6%	-30.6%	-40.0%	-22.7%	-16.0%	-17.1%
ฮ่องกง (4.8%)	1.8%	-6.5%	-1.1%	12.3%	-8.6%	-19.3%	-32.3%	-8.6%	0.0%
ออสเตรเลีย (4.2%)	2.6%	-5.1%	-14.9%	-3.3%	-16.1%	-7.4%	-16.7%	-10.4%	-9.8%
ตะวันออกกลาง (3.4%)	-5.1%	-1.6%	7.1%	1.7%	-22.0%	-30.6%	-10.4%	-16.4%	-10.5%
อินเดีย (3%)	17.8%	-3.8%	-14.3%	-11.9%	-67.2%	-76.0%	-63.1%	-39.0%	-39.6%

หมายเหตุ : *การส่งออกไปสหรัฐฯ ไม่รวมการส่งกลับอาวุธในปี 2019 และ 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

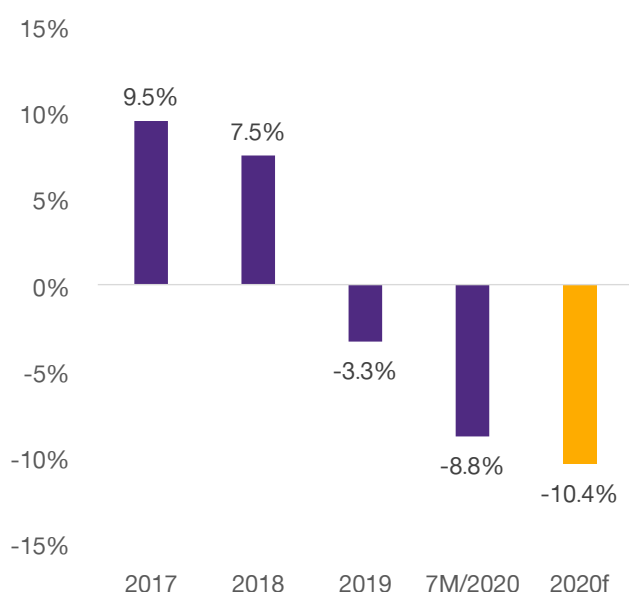
EIC คาดว่าสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวเร็ว ได้แก่ สินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวัน ขณะที่สินค้าส่งออกที่เป็นวัตถุดิบชั้นกลางมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่า โดยจากข้อมูลล่าสุด สินค้ากลุ่มที่จำเป็นในชีวิตประจำวันมีการฟื้นตัวบ้างแล้ว เช่น อาหารทะเลกระป๋อง และแปรรูป และไก่และสุกรสดแช่เย็นแช่แข็ง รวมถึงสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอยู่อาศัยและทำงานที่บ้านได้แก่ เครื่องอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และเฟอร์นิเจอร์และชิ้นส่วน สำหรับกลุ่มสินค้าที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวช้า คือสินค้าที่เป็นวัตถุดิบชั้นกลางสำหรับอุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว อาทิ ส่วนประกอบรถยนต์ เม็ดพลาสติก เหล็กและผลิตภัณฑ์ และยางพารา เป็นต้น

สำหรับทั้งปี 2020 EIC คงคาดการณ์มูลค่าส่งออกที่ -10.4% (รูปที่ 7) โดยแม้การส่งออกจะมีการฟื้นตัว แต่คาดว่าจะยังหดตัวต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี จากหลายปัจจัยกดดัน ได้แก่

รูปที่ 7 : คาดการณ์ส่งออกปี 2020 มีแนวโน้มหดตัวสูงที่ -10.4% จากหลายปัจจัยกดดัน

คาดการณ์มูลค่าส่งออก (USD, BOP basis)

หน่วย : %YOY

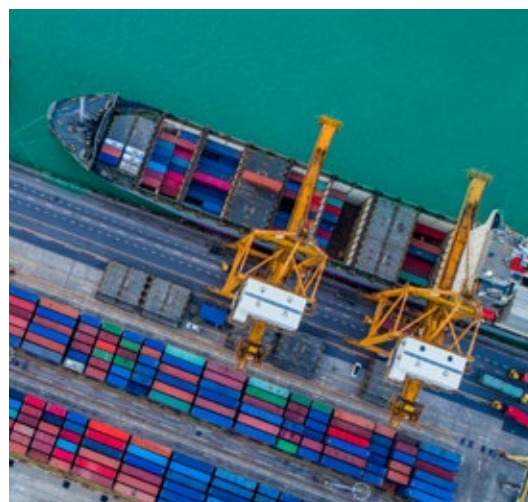


ปัจจัยเสี่ยงกดดันการส่งออก

- 1 การกลับมาระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลต่อเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า
- 2 ความตึงเครียดด้านสงครามการค้าและเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐฯ
- 3 แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศ และ Regionalization ที่อาจกระทบต่อส่งออกไทย
- 4 มาตรการกีดกันทางการค้า เช่น ภาษี Anti-dumping ที่อาจมีการบังคับใช้กับล้อยาง
- 5 ความเสี่ยงที่ไทยจะเป็นประเทศบิดเบือนค่าเงิน (Currency Manipulator)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

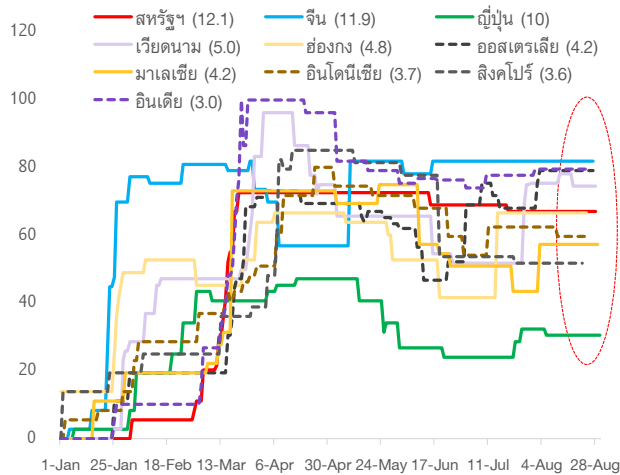
1) การกลับมาระบาดอีกครั้งของ COVID-19 ที่ส่งผลต่อเศรษฐกิจของตลาดส่งออกหลักของไทย โดยในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม การกลับมาระบาดของอีกระลอกของ COVID-19 ทำให้หลายประเทศต้องกลับมาใช้มาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น ซึ่งหากพิจารณาความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรค (government stringency index) ในประเทศที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทย (รูปที่ 8) พบว่าหลายประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย อินเดีย และเวียดนาม เริ่มกลับมาใช้มาตรการที่เข้มงวดมากขึ้นในช่วงหลัง โดยหากคำนวณดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรคที่ถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนการส่งออกของไทยไปยังประเทศคู่ค้าหลัก 10 ประเทศข้างต้น (composite stringency index) พบว่าค่าดัชนีเริ่มปรับสูงขึ้นในช่วงหลัง สะท้อนว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าอาจได้รับผลกระทบหรืออาจกลับมามีปัญหาด้าน supply chain disruption อีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยไปยังประเทศคู่ค้าเหล่านั้นในระยะข้างหน้า



รูปที่ 8 : ประเทศคู่ค้าของไทยบางประเทศเผชิญกับการแพร่ระบาดอีกครั้ง ซึ่งเป็นอีกปัจจัยที่อาจชะลอการฟื้นตัวของภาคการส่งออกไทย

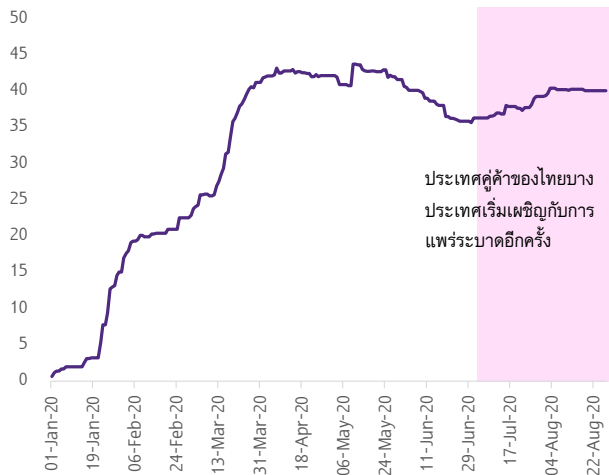
COVID-19 Government stringency index ของประเทศคู่ค้าของไทย
10 อันดับแรก

หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดมากที่สุด)



Composite stringency index ของประเทศคู่ค้าของไทย 10 อันดับแรก

หน่วย : ดัชนี (ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนส่งออก)



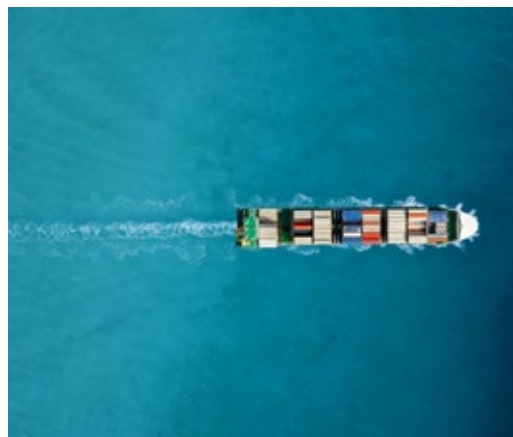
หมายเหตุ : *การส่งออกหักการส่งกลับอาวุธไปสหรัฐฯ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Oxford

2) ความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่ตอบโต้กันรุนแรงมากขึ้น โดยในเดือนพฤษภาคม 2020 ประเด็นเรื่องสงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ ได้กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้งหลังจากประธานาธิบดีทรัมป์ได้กล่าวหาว่าสหรัฐฯ อาจยกเลิกข้อตกลงการค้าระยะแรกกับจีน เนื่องจากจีนนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ไม่ถึงมูลค่าที่ได้ตกลงกันไว้ตามข้อตกลง และได้เริ่มออกนโยบายเพื่อกดดันจีนในด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะด้านเทคโนโลยี (Technological war) อาทิ การขยายข้อจำกัดด้านการขายสินค้าเทคโนโลยีของสหรัฐฯ กับ Huawei และเปลี่ยนแปลงเกณฑ์การลงทุนจากต่างชาติในบริษัทด้านเทคโนโลยีของสหรัฐฯ เป็นต้น โดยหากสหรัฐฯ ยกเลิกข้อตกลงระยะแรก สินค้าของไทยที่เกี่ยวข้องกับสงครามการค้าอาจได้รับผลกระทบอีกครั้ง โดยเฉพาะสินค้าชั้นกลางที่มีสัดส่วนการส่งออกไปจีนสูง (สัดส่วนตามปี 2019) เช่น ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ (47%) ยางพารา (39%) เม็ดพลาสติก (35%) ฮาร์ด ดิสก์ ไดรฟ์ (11%) และแผงวงจรไฟฟ้า (10%) เป็นต้น นอกจากนี้ ล่าสุด ประธานาธิบดีทรัมป์ยังได้มีการลงนามบังคับใช้กฎหมายคว่ำบาตรจีน และเพิกถอนสถานะพิเศษฮ่องกง (ยกเลิกสนธิสัญญาส่งผู้ร้ายข้ามแดน รวมถึงยกเลิกการยกเว้นสิทธิภาษีเงินได้กับฮ่องกง) ซึ่งทำให้สถานการณ์ระหว่างสองประเทศเลวร้ายมากขึ้น โดยในระยะข้างหน้า เป็นไปได้ว่าทั้งสองประเทศอาจใช้มาตรการที่สร้างความตึงเครียดระหว่างกันเพิ่มเติมที่อาจส่งผลกระทบต่อภาวะการค้าโลก รวมถึงความผันผวนของภาวะการเงินของโลกด้วย

3) กระแสการย้ายฐานการผลิต (Reshoring of Supply Chains) และ ภูมิภาคทวีป (Regionalization) ที่เร่งตัวขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก จากการที่มาตรการปิดเมืองในหลายประเทศทั่วโลกทำให้การดำเนินงานของบริษัทจำนวนมากหยุดชะงัก ปิดกิจการชั่วคราวหรือถาวรจากทั้งด้านอุปสงค์ที่ซบเซาตามภาวะเศรษฐกิจโลกและปัญหา supply chain disruption ด้วยเหตุนี้หลายประเทศจึงมีแนวโน้มหันมาพึ่งพาการผลิตในประเทศมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว มีการกระจายการผลิตไปยังประเทศต่าง ๆ นอกเหนือจากจีน หรือย้ายฐานการผลิตมายังภูมิภาคใกล้เคียง ตัวอย่างเช่น ประเทศญี่ปุ่น ที่มีการออกมาตรการที่มีเงินงบประมาณถึง 2.4 แสนล้านเยนเพื่อสนับสนุนให้บริษัทญี่ปุ่นในจีนย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อลดการพึ่งพาห่วงโซ่อุปทานจากประเทศจีน, สหราชอาณาจักร เสนอการจัดตั้งกลุ่มพันธมิตรทางด้านเทคโนโลยี 5G โดยประกอบไปด้วย 10 ประเทศ ได้แก่ อินเดีย ออสเตรเลีย เกาหลีใต้ และกลุ่มประเทศ G7 ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อลดการพึ่งพาเทคโนโลยี 5G จาก Huawei, และรวมถึงความตกลงการค้าสหรัฐฯ-แคนาดา-เม็กซิโก (USMCA) ที่มีผลใน วันที่ 1 กรกฎาคม 2020 ทำให้การค้าในอเมริกาเหนือมีแนวโน้มหันมาพึ่งพากันเองมากขึ้น แนวโน้มดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของการส่งออกไทยได้ โดยเฉพาะสินค้าชั้นกลางของไทยที่ส่งออกเพื่อเป็นปัจจัยการผลิตให้กับจีน และหากการค้าในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มเป็นการค้าในระดับภูมิภาคมากขึ้น อาจทำให้ไทยเสียตลาดส่งออกสำคัญโดยเฉพาะในตลาดสหรัฐฯ และยุโรปได้เช่นกัน

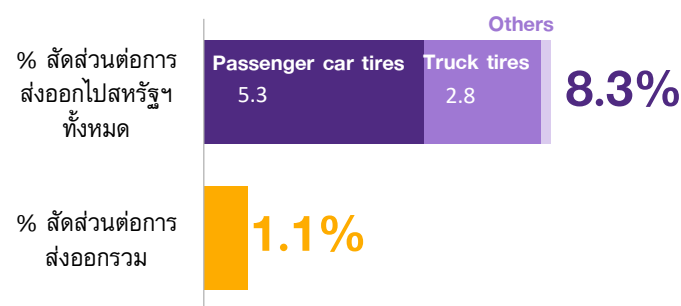
4) สินค้าไทยที่อาจโดนภาษีต่อต้านการทุ่มตลาด (Anti-dumping duty) จากนโยบายของสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม 2020 ผู้ประกอบการยางล้อในสหรัฐฯ ได้ยื่นเรื่องให้พิจารณาการเก็บภาษีต่อต้านการทุ่มตลาดกับยางล้อ (passenger vehicle and light truck tires) ที่นำเข้าจากเกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม และไทย โดยระยะเวลาการไต่สวนจะใช้เวลาประมาณ 1 ปี นับจากกลางเดือนพฤษภาคม 2020 และจะสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน 2021 แม้อัตราภาษีจะยังไม่เปิดเผย แต่หากกระบวนการไต่สวนสิ้นสุดลงว่าผู้ส่งออกไทยทุ่มตลาดยางล้อจริง ก็จะเป็นอีกปัจจัยที่กีดกันการส่งออกของไทยในอนาคตเนื่องจากยางล้อที่ส่งออกไปสหรัฐฯ มีสัดส่วนถึง 8.3% ของมูลค่าการส่งออกไปสหรัฐฯ ทั้งหมด และมูลค่าการส่งออกสินค้ายางล้อคิดเป็น 1.1% ของมูลค่าการส่งออกรวมในปี 2019



รูปที่ 9 : สหรัฐฯ เตรียมใช้ภาษีต่อต้านการทุ่มตลาด (anti-dumping) กับยางล้อ (passenger vehicle and light truck tires) ที่นำเข้าจาก เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม และไทย

US import of covered product			
ประเทศ	มูลค่า (2019, USD)	% of US import from World	Rank
ไทย	2,682,189,642	15.6%	2 nd
เกาหลีใต้	1,521,084,335	8.9%	5 th
เวียดนาม	599,354,906	3.5%	8 th
ไต้หวัน	538,913,192	3.1%	9 th

สัดส่วนสินค้าส่งออกลยางล้อของไทยต่อสินค้าส่งออกทั้งหมด (ปี 2019)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ USITC

5) ความเสี่ยงที่ไทยจะอยู่ในบัญชีประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) ของสหรัฐฯ โดยในปัจจุบันเริ่มมีความกังวลว่าไทยอาจมีความเสี่ยงเป็นผู้บิดเบือนค่าเงินและถูกขึ้นบัญชีกับสหรัฐฯ โดยจากข้อมูลในปี 2019 พบว่าไทยเข้าเกณฑ์ทั้ง 3 ข้อที่สหรัฐฯ กำหนดไว้ของประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (รูปที่ 10) โดยรายละเอียดของเกณฑ์ต่าง ๆ มีดังนี้

- มีการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ มากกว่า 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สำหรับข้อมูลของไทยจาก U.S Census Bureau ในปี 2019 มีการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ 20,148.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเกินเกณฑ์ที่สหรัฐฯ ได้กำหนดไว้และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยจากข้อมูลล่าสุดในเดือนมิถุนายน 2020 ยอดการค้าเกินดุลในช่วง 12 เดือนเพิ่มขึ้นเป็น 22,371.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมากกว่า 3% ของ GDP ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ในปี 2019 ไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัด 7.0% ของ GDP และจากข้อมูลย้อนหลัง ยอดเกินดุลของไทยใน 2 ปีก่อนหน้าก็สูงกว่า 3% ของ GDP ทั้งสิ้น
- มูลค่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมากกว่า 2% ของ GDP จากข้อมูลในปี 2019 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศในเดือนธันวาคมเพิ่มขึ้นจากเดือนมกราคม 1.738 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็น 3.2% ของ GDP

ทั้งนี้หากไทยถูกสหรัฐฯ ประกาศเป็นประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) หรือ อยู่ใน monitoring list อาจทำให้สหรัฐฯ ใช้มาตรการกีดกันทางการค้าเพิ่มเติมกับสินค้าส่งออกของไทยได้ โดยเฉพาะสินค้าส่งออกสำคัญของไทยที่ส่งไปสหรัฐฯ ในสัดส่วนที่สูง ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ยาง คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ เหล็กและผลิตภัณฑ์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และแผงวงจรไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งจะกระทบมูลค่าการส่งออกไทยเป็นอย่างมาก (ในปี 2019 ไทยส่งออกไปสหรัฐฯ 12.1% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด)

รูปที่ 10 : ไทยเข้าเกณฑ์ทั้ง 3 ข้อของสหรัฐฯ ทำให้ไทยมีความเสี่ยงที่จะเป็นประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (Currency Manipulator)

ยอดเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ*

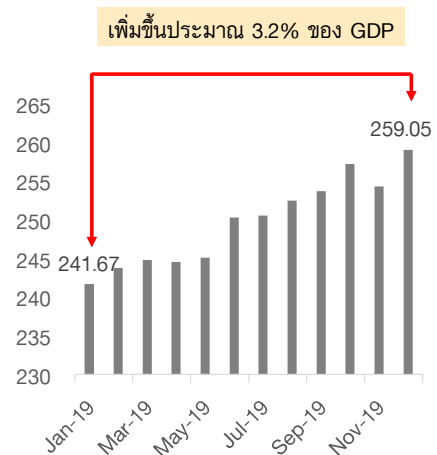
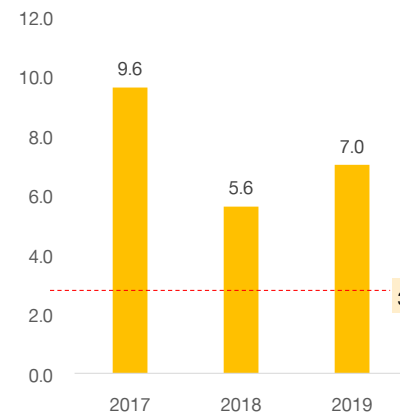
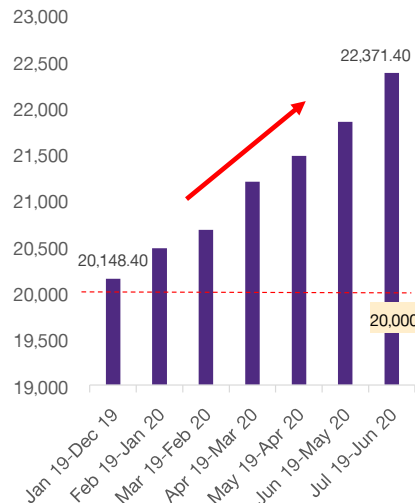
หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ดุลบัญชีเดินสะพัด

หน่วย : % ของ GDP

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



หมายเหตุ : *ยอดเกินดุลการค้าจาก U.S. Census Bureau

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล Census Bureau, CEIC, และ ธปท.

สำหรับภาคอุปสงค์ในประเทศ พบว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประเภทได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว (bottomed out) โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างช้า ๆ จากหลายปัจจัยกดดัน และยังคงจับตาความเสี่ยงด้านต่ำที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวในระยะต่อไป

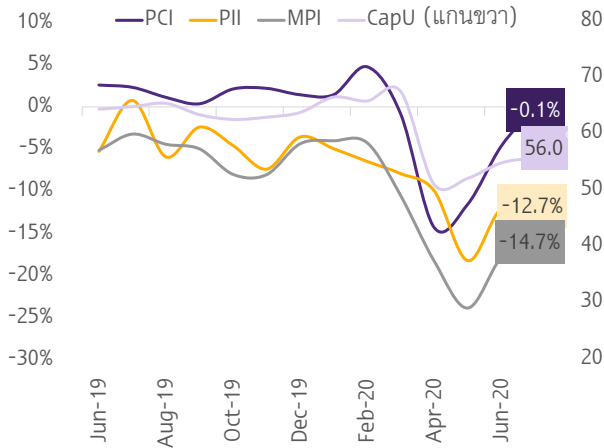
จากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุด (รูปที่ 11) ชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทยได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว (bottomed out) โดยเป็นการฟื้นตัวทั้งด้านการบริโภคภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชน และด้านการผลิตอุตสาหกรรม ส่วนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและธุรกิจ แม้จะฟื้นตัวแล้ว แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับในอดีต อย่างไรก็ตาม ข้อมูลเร็ว (Real-time economic data) บ่งชี้ว่าการฟื้นตัวในช่วงหลังเริ่มมีสัญญาณชะลอตัว (stalling recovery) โดยจากรูปที่ 12 (ซ้าย) จะเห็นได้ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประเภทที่วัดโดย google mobility index มีการฟื้นตัวช้าลงในช่วงหลัง (ความชันลดลง) เช่นเดียวกับรูปด้านขวามือ ที่แสดงถึงจำนวนประกาศรับสมัครงานของ JobsDB.com ที่มีการฟื้นตัวที่แผ่วลงเช่นกันในช่วงหลัง ทั้งนี้แม้ข้อมูลเร็วจะมีประโยชน์ต่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจที่ทันต่อเหตุการณ์ แต่ตัวข้อมูลอาจมีข้อจำกัดบางประการที่ต้องมีการตีความหรือพิจารณาอย่างละเอียดก่อนนำไปใช้ด้วย (อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมที่ Box : ข้อควรระวังด้านการใช้ข้อมูลเร็วในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ)



รูปที่ 11 : ข้อมูลล่าสุดบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว (bottomed out)

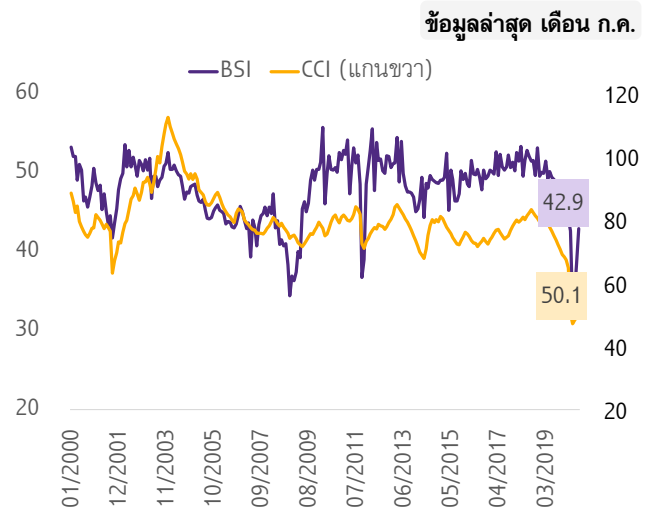
ข้อมูลสำคัญของเศรษฐกิจไทย

หน่วย : %YOY, ดัชนี (แกนขวา)



ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ

หน่วย : ดัชนี

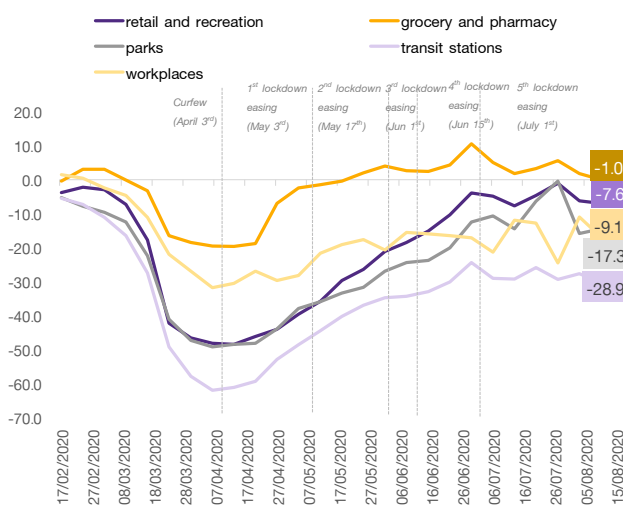


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, ธปท., และ สศอ.

รูปที่ 12 : ข้อมูลเร็ว (High frequency data) บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจไทยเริ่มมีการฟื้นตัวช้าลงในช่วงหลัง(stalling recovery)

Google Mobility Index

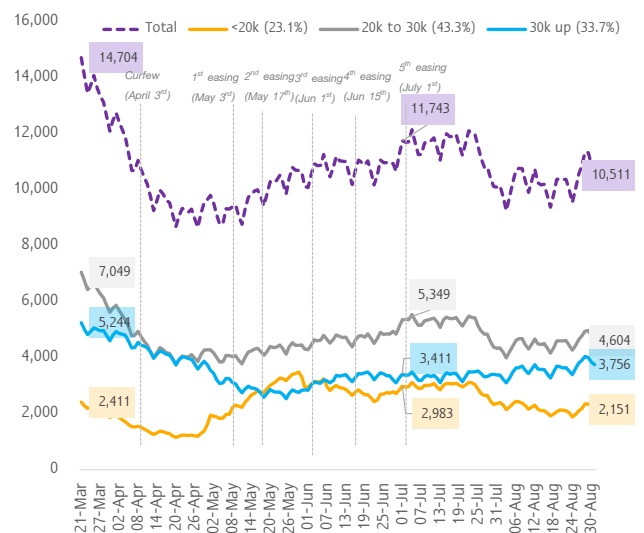
หน่วย : %การเปลี่ยนแปลงเทียบกับ baseline, เฉลี่ยรายสัปดาห์



จำนวนประกาศรับสมัครงานจาก JobsDB.com

หน่วย : จำนวนประกาศ

() ตัวเลขในวงเล็บ คือ สัดส่วนของประกาศหางานรวม ณ 31 ส.ค. 2020



หมายเหตุ : ข้อมูล Jobs DB ระหว่างวันที่ 21 มี.ค. – 31 ส.ค. 2020 โดยมีจำนวนประกาศรับสมัครงานทั้งหมด 10,400 ประกาศ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Google และ JobsDB



BOX

ข้อควรระวังด้านการใช้ข้อมูลเร็ว
ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ



จากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ทำให้นักวิเคราะห์จำเป็นต้องหาข้อมูลที่รวดเร็ว (real-time data) ต่อการวิเคราะห์มาช่วยในการตัดสินใจเพิ่มเติมจากเดิมที่พึ่งพาข้อมูลทางเศรษฐกิจแบบปกติ (traditional) ที่มักจะล่าช้าแต่เพียงอย่างเดียว (เช่น ข้อมูล MPI, PCI, PII, Export และ GDP เป็นต้น) ทั้งนี้บทความนี้จะชี้ให้เห็นถึงประเด็นที่เป็นข้อควรระวังว่า ข้อมูลเร็วที่มีการใช้กันอย่างแพร่หลายอาจมีข้อจำกัดบางประการที่ต้องใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์ โดยแบ่งเป็น 3 ประเด็น ดังนี้

- **การเคลื่อนไหว (Mobility) อาจไม่เท่ากับ กิจกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic Activity)** – ในช่วงปัจจุบันข้อมูล real-time data ที่เป็นที่นิยมอย่างมากก็คือ mobility index ของหลายค่ายใหญ่ โดยเฉพาะ Google และ Apple อย่างไรก็ตาม ต้องระมัดระวังด้วยการเคลื่อนไหวที่เกิดขึ้นอาจไม่ได้เป็นตัวบ่งชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งหมด ยกตัวอย่างเช่น mobility สะท้อนว่าคนกลับไปทำงานที่ออฟฟิศมากขึ้น แต่ไม่ได้แปลว่ากลุ่มคนเหล่านั้นจะต้องเดินทางด้วยวิธีเดิม หรือต้องใช้จ่ายเท่าเดิมในการซื้อสินค้าและบริการ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ว่าแม้ระดับการเคลื่อนไหวจะเข้าใกล้จุดเดิมก่อนเกิด COVID-19 แต่ระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจอาจยังต่ำกว่าก็เป็นได้
- **ปัจจัยด้านฤดูกาล (seasonal pattern)** – ข้อมูล real-time data หลายประเภทมักเป็นดัชนีหรืออัตราเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 อย่างเช่นในกรณีของ Google mobility index ที่คิดอัตราเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 (เดือนมกราคม-ต้นเดือนกุมภาพันธ์) ดังนั้น จึงมีความเป็น

ไปได้ว่าดัชนีที่เพิ่มขึ้นในระยะหลังจากช่วงเวลาดังกล่าว อาจเกิดจากผลทางฤดูกาล มากกว่าจะสะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจริงก็เป็นได้

- **ข้อมูลการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและเดบิต** – ข้อมูลการใช้จ่ายผ่านบัตรก็เป็นอีกหนึ่ง real-time data ที่มีถูกนำมาใช้ในการวิเคราะห์ อย่างไรก็ดี ต้องคำนึงถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่หันไปใช้บริการออนไลน์มากขึ้น จึงทำให้ยอดใช้จ่ายผ่านบัตรเพิ่มขึ้น แต่การใช้จ่ายด้วยเงินสดอาจลดลงมากก็เป็นได้ ดังนั้น การวิเคราะห์จากการใช้จ่ายผ่านบัตรเพียงอย่างเดียวจึงอาจยังไม่สามารถบอกภาพทั้งหมดของการใช้จ่ายโดยรวมได้

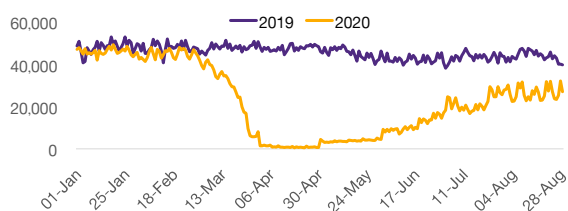
ทั้งนี้อาจสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลเร็วมีประโยชน์อย่างมากในการวิเคราะห์ทิศทางของภาวะเศรษฐกิจ แต่การวัดขนาดของผลกระทบทางเศรษฐกิจ (magnitude) จากข้อมูลเร็วอาจต้องทำอย่างระมัดระวัง หรืออาจต้องใช้ข้อมูลส่วนอื่นประกอบด้วย

นอกจากนี้ หลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง พบว่ากิจกรรมท่องเที่ยวท่องเที่ยวในประเทศมีการฟื้นตัวค่อนข้างดี ซึ่งอาจเกิดจาก pending demand (ความต้องการสะสม) ในช่วงที่มีการปิดเมือง รวมถึงมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ ในโครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” ที่มีการสนับสนุนค่าที่พักและค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวบางส่วน โดยจากรูปที่ 13 แสดงให้เห็นว่าจำนวนผู้โดยสารที่บินในประเทศของ 22 สนามบินหลัก มีการฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากผ่อนคลายการปิดเมือง เช่นเดียวกับ Hotel Occupancy rate ที่มีการฟื้นตัวในทุกภาค โดยภาคใต้จะมีการฟื้นตัวเร็วที่สุด เนื่องจากเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่เน้นรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลัก ขณะที่จำนวนห้องของโรงแรมที่มีการขายบน TripAdvisor ก็ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยห้องที่มีระดับราคาต่ำ (Hostel และโรงแรม 1-3 ดาว) จะฟื้นตัวเร็วกว่าโรงแรมที่มีระดับราคาสูงกว่า

รูปที่ 13 : การท่องเที่ยวในประเทศมีสัญญาณฟื้นตัวหลังมาตรการปิดเมืองผ่อนคลาย

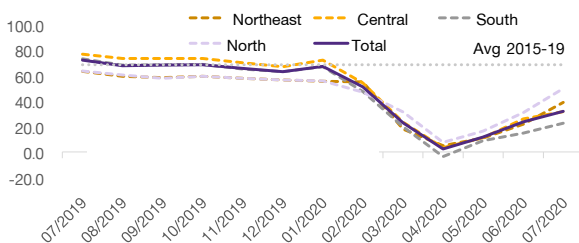
จำนวนนักท่องเที่ยวจากเที่ยวบินในประเทศผ่าน 22 สนามบิน

หน่วย : คน (รายวัน)



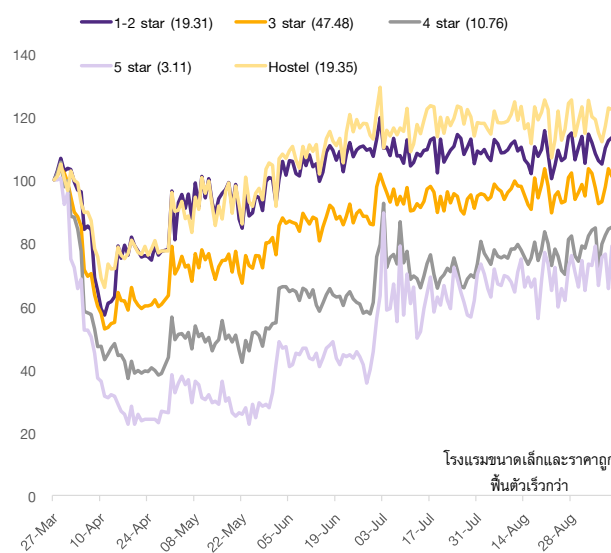
Hotel Occupancy Rate

หน่วย : %



จำนวนห้องโรงแรมที่อยู่บน TripAdvisor

หน่วย : ดัชนี 27Mar2020 = 100, สัดส่วนต่อห้องทั้งหมดในวงเล็บ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมท่าอากาศยาน, ธปท., TripAdvisor

ทั้งนี้แม้การท่องเที่ยวในประเทศดูเหมือนจะฟื้นตัว แต่ความเร็วในการฟื้นตัวกลับแตกต่างกันระหว่างภูมิภาคและประเภทโรงแรม สะท้อนให้เห็นว่าแต่ละสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญของไทยได้รับผลประโยชน์จากการท่องเที่ยวในช่วงที่ผ่านมาในระดับที่ต่างกัน (อ่านต่อที่ Box : กลุ่มจังหวัดที่ได้รับประโยชน์จากการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว)



BOX

กลุ่มจังหวัดที่ได้รับประโยชน์
จากการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว



การเพิ่มขึ้นของการท่องเที่ยวโดยคนไทยหลัง lockdown ยังไม่ทั่วถึงทุกพื้นที่ เมื่อพิจารณาเฉพาะเพียงการท่องเที่ยวโดยคนไทยในจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญ (จังหวัดที่มีจำนวนห้องพักโรงแรมต่อจำนวนประชากรสูงสุด 15 จังหวัดแรก ไม่รวมกรุงเทพฯ) โดยใช้ข้อมูลผู้เยี่ยมเยือนของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาและข้อมูล Facebook Movement Range ซึ่งเป็นข้อมูล high frequency ที่แสดงถึงการเคลื่อนไหวของผู้ใช้งาน Facebook ภายในพื้นที่นั้น ๆ และสามารถติดตามได้เป็นรายวัน และลงรายละเอียดได้ถึงระดับอำเภอ ซึ่งมีข้อค้นพบเกี่ยวกับลักษณะของการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวโดยคนไทยดังนี้ (รูปที่ 14)

1) จังหวัดท่องเที่ยวที่มีระยะทางใกล้กรุงเทพฯ จะมีอัตราการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนหลังการผ่อนคลาย lockdown เทียบช่วงก่อนหน้า lockdown ที่สูงกว่าจังหวัดท่องเที่ยวที่ไกลกว่า ทั้งนี้เพราะนักท่องเที่ยวส่วนใหญ่อยู่ในกรุงเทพฯ และยังคงสอดคล้องกับมุมมองที่คนไทยยังเลือกการเดินทางด้วยรถยนต์มากกว่าเครื่องบินจากความกังวลเรื่องการแพร่ระบาดของ COVID-19 นอกจากนี้ ลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวยังอาจสะท้อนถึงผลของกำลังซื้อที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ เพราะการท่องเที่ยวจังหวัดที่ไกลจะต้องมีค่าใช้จ่ายในการเดินทางที่สูงกว่า โดยกลุ่มจังหวัดท่องเที่ยวที่ใช้ระยะเวลาขับรถไม่เกิน 4 ชั่วโมงจากกรุงเทพฯ เช่น ประจวบคีรีขันธ์ กาญจนบุรี เพชรบุรี และชลบุรี มีอัตราการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนสูงกว่าจังหวัดที่ไกลกว่าอย่างมีนัยสำคัญ

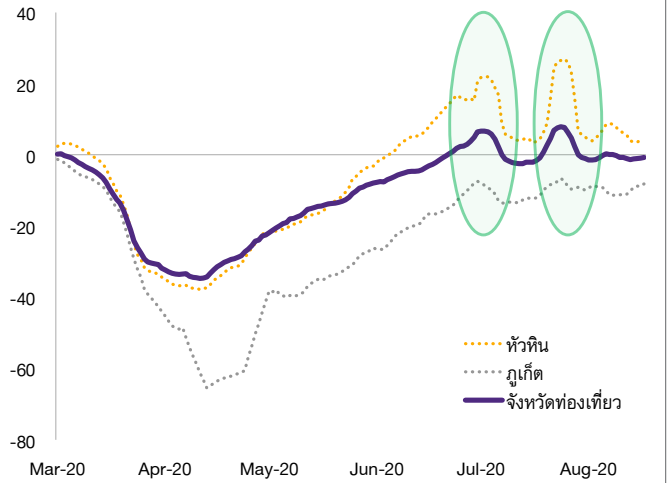
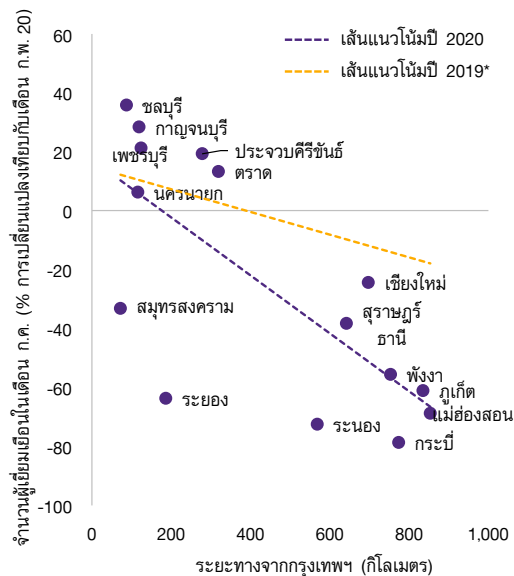
2) เมื่อพิจารณากิจกรรมการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว ได้แก่ ช่วงวันที่ 4-7 กรกฎาคม และ 25-28 กรกฎาคม โดยใช้ข้อมูล Facebook Movement Range ก็พบลักษณะที่สอดคล้องกับความสัมพันธ์ดังกล่าวเช่นกัน โดยเมื่อเปรียบเทียบระหว่างเมืองท่องเที่ยวที่ใกล้กรุงเทพฯ ได้แก่ หัวหิน และเมืองที่ไกลกรุงเทพฯ ได้แก่ ภูเก็ต ข้อมูลบ่งชี้ว่าการเพิ่มขึ้นของการเดินทางในเมืองหัวหินนั้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยของจังหวัดท่องเที่ยวโดยรวม ขณะที่กิจกรรมการเดินทางในภูเก็ตนับว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยค่อนข้างมากและยังไม่กลับไปเท่าช่วงก่อนหน้า ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะการหายไปของนักท่องเที่ยวต่างชาติและคนไทยไม่ค่อยไปท่องเที่ยว

รูปที่ 14 : การท่องเที่ยวในกลุ่มจังหวัดที่อยู่ใกล้กทม. พันตัวเร็วกว่าจังหวัดที่อยู่ไกลกทม.

คนไทยนิยมไปจังหวัดท่องเที่ยวใกล้กรุงเทพฯ

ดัชนีกิจกรรมการเดินทางของ Facebook

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกับเดือน ก.พ. 2020, ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วัน



หมายเหตุ : *จำนวนผู้เยี่ยมเยือนในเดือน เม.ย. เทียบกับเดือน ก.พ. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Facebook และกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

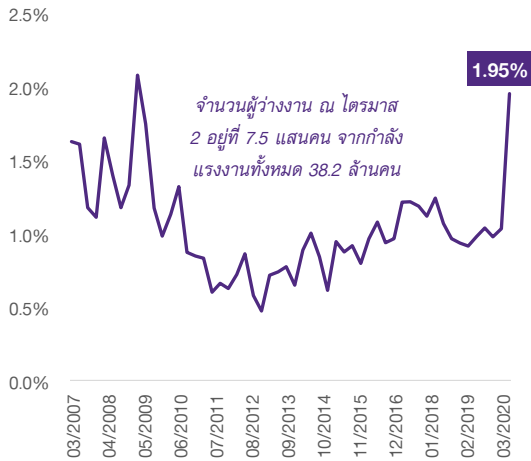
อย่างไรก็ดี คาดว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีจะมีการฟื้นตัวค่อนข้างช้า โดยแม้ว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปีจะได้ รับปัจจัยสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ค่อย ๆ ฟื้นตัวหลังมีมาตรการผ่อนคลายการควบคุมโรคระยะต่าง ๆ ประกอบกับ รายจ่ายภาครัฐ (ส่วนของรายจ่ายจากงบประมาณ ไม่รวมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) ที่มีการเบิกจ่ายเข้าสู่เศรษฐกิจต่อเนื่อง แต่ก็ ยังมีหลายปัจจัยที่เป็นอุปสรรคและความเสี่ยงต่อการฟื้นตัว ได้แก่

- **อุปสงค์จากต่างประเทศแม้จะมีทิศทางฟื้นตัว แต่ยังมีแนวโน้มหดตัวในระดับสูง** โดยจากคาดการณ์ของ EIC ประเมินว่า การส่งออกสินค้าแม้จะมีทิศทางฟื้นตัว แต่ก็ยังหดตัวต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปีนี้ ขณะที่ภาคท่องเที่ยวจากต่างชาติจะยัง ชะงักต่อเนื่อง โดยยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวตลอดทั้งปี
- **ภาวะตลาดแรงงานที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากวิกฤติเศรษฐกิจจะเป็นข้อจำกัดและความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัว ของการบริโภคเอกชน** โดยจากสถิติอัตราการว่างงานของไทยล่าสุดที่มีการรายงานโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ อยู่ที่ระดับ 1.95% ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 เพิ่มขึ้นจากเพียง 1.0% ในไตรมาสก่อนหน้า และถือเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี อีกทั้งตลาดแรงงานยังมีความอ่อนแอเพิ่มเติมทั้งในแง่ของชั่วโมงการทำงานที่ลดลงลักษณะการทำงานที่เปลี่ยนไป อันจะส่งผลถึงรายได้แรงงานในระยะข้างหน้า (อ่านต่อที่ In Focus-ตลาดแรงงานไทยในภาวะวิกฤติ จุดเศรษฐกิจ ฟื้นช้า) และหากพิจารณาข้อมูลของสำนักงานประกันสังคมในส่วนของแรงงานที่ขอสิทธิประโยชน์จากการว่างงานจะพบว่า การว่างงานในกลุ่มแรงงานประกันสังคมเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยล่าสุดในเดือนกรกฎาคม 2020 อัตราการว่างงาน ประกันสังคมอยู่ที่ 3.67% เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากเดือนพฤษภาคม และมิถุนายน ที่ 2.91% และ 3.50% ตามลำดับ แม้จะพ้นช่วง lockdown มาระยะหนึ่งแล้ว โดยอัตราการว่างงานเดือนกรกฎาคม อยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (นับตั้งแต่เริ่มมีข้อมูลในปี 2005) สูงกว่าอัตราฯ ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจครั้งก่อนหน้านี้ในปี 2009 โดยเมื่อเจาะลงไปดู ในส่วนของสาเหตุของการว่างงานจะพบอีกว่าสัดส่วนของการว่างงานเพราะถูกเลิกจ้างเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยใน เดือนกรกฎาคม สัดส่วนผู้ถูกเลิกจ้างต่อจำนวนแรงงานประกันสังคมที่ว่างงานทั้งหมด (แบบปรับฤดูกาล) อยู่ที่ 46.7% สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน ซึ่งภาวะตลาดแรงงานที่ชะงักดังกล่าวนับเป็นหนึ่งในแผลเป็นเศรษฐกิจ (Scarring effects) ที่จะส่งผลต่อการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือนซึ่งอาจมีการฟื้นตัวช้า และนำไปสู่การขยายตัวของ การบริโภคภาคเอกชนอย่างจำกัด บ่งชี้ว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐต่อตลาดแรงงานและภาคครัวเรือนยังเป็น สิ่งจำเป็น

รูปที่ 15 : อัตราการว่างงานล่าสุดพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบหลายปี

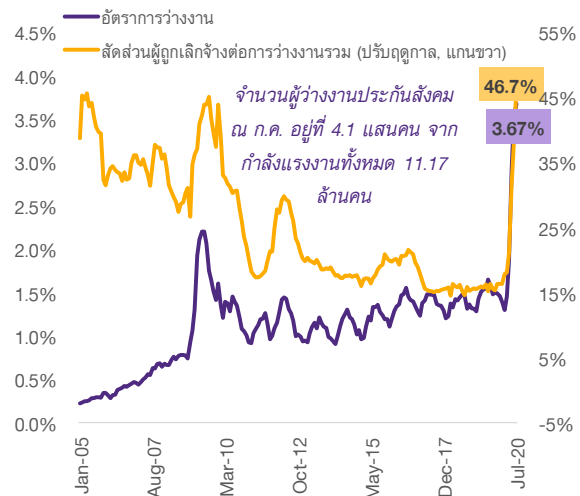
อัตราการว่างงานทั่วประเทศ

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานรวม



อัตราการว่างงานระบบประกันสังคม

หน่วย : % ต่อแรงงานมาตรา 33



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ และสำนักงานประกันสังคม

- **พฤติกรรมทางการเงินที่ระมัดระวัง (precautionary saving)** โดยหากพิจารณาข้อมูลเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์จากธนาคารแห่งประเทศไทยล่าสุดในเดือนมิถุนายน 2020 บ่งชี้ว่า เงินฝากมีอัตราการเติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า (%YOY) เร่งขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงไตรมาสที่ 2 เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 ในทั้งบัญชีขนาดเล็กและใหญ่ (รูปที่ 16) แต่จะเห็นได้ชัดว่าบัญชีเงินฝากขนาดใหญ่ (1 ล้านบาทขึ้นไป) มีแนวโน้มเร่งตัวสูงกว่าโดยมีอัตราการเติบโตมากกว่า 10%YOY ซึ่ง EIC มองว่าลักษณะการขยายตัวของเงินฝากในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนภาพของปรากฏการณ์ precautionary saving หรือการเก็บออมจากการกลัวความเสี่ยงในอนาคต โดยจะเห็นว่าเงินฝากมีการเติบโตขึ้นอย่างมากในช่วงตั้งแต่เดือนเมษายน ที่มีการปิดเมืองอย่างเข้มงวดและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจยังสูง ทั้งนี้การที่บัญชีขนาดใหญ่กว่า 1 ล้านบาทเติบโตสูงกว่าบัญชีขนาดเล็กสะท้อนถึงการที่กลุ่มคนรายได้สูงมีการเก็บออมที่เพิ่มขึ้นมากกว่า (รวมถึงอาจมาจากการขายหุ้นหรือกองทุนเพื่อลดความเสี่ยง หรือการไม่ได้ใช้จ่าย big ticket อย่างการไปเที่ยวต่างประเทศ ทั้งนี้ภาวะ precautionary saving หากกินเวลานานอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องทางการเงินและการใช้จ่ายและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จากสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นสูง

รูปที่ 16 : ปริมาณเงินฝากเติบโตเร่งขึ้นสะท้อนภาวะ precautionary saving โดยเฉพาะบัญชีขนาดใหญ่

อัตราการขยายตัวของเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ตามขนาดบัญชี

หน่วย : %YOY

	ม.ค.-20	ก.พ.-20	มี.ค.-20	เม.ย.-20	พ.ค.-20	มิ.ย.-20
ไม่เกิน 50,000 บาท	2.6	0.5	2.7	7.5	7.2	10.0
เกินกว่า 50,000 บาท แต่ไม่เกิน 100,000 บาท	2.2	0.6	1.9	6.4	7.3	8.1
เกินกว่า 100,000 บาท แต่ไม่เกิน 200,000 บาท	2.2	1.2	1.6	5.1	6.9	7.6
เกินกว่า 200,000 บาท แต่ไม่เกิน 500,000 บาท	3.0	2.2	2.4	4.8	6.6	6.9
เกินกว่า 500,000 บาท แต่ไม่เกิน 1,000,000 บาท	4.8	3.9	3.7	5.4	7.3	7.2
เกินกว่า 1,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 10,000,000 บาท	5.1	4.6	6.2	9.0	12.1	11.6
เกินกว่า 10,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 25,000,000 บาท	1.8	1.6	5.5	7.9	11.1	10.8
เกินกว่า 25,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 50,000,000 บาท	3.2	3.3	8.6	10.4	11.7	12.2
เกินกว่า 50,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 100,000,000 บาท	6.1	4.8	8.9	8.1	11.3	10.2
ตั้งแต่ 100,000,000 บาทขึ้นไป	1.0	1.5	18.5	14.5	12.0	12.7

เงินฝากโตต่ำ เงินฝากโตสูง

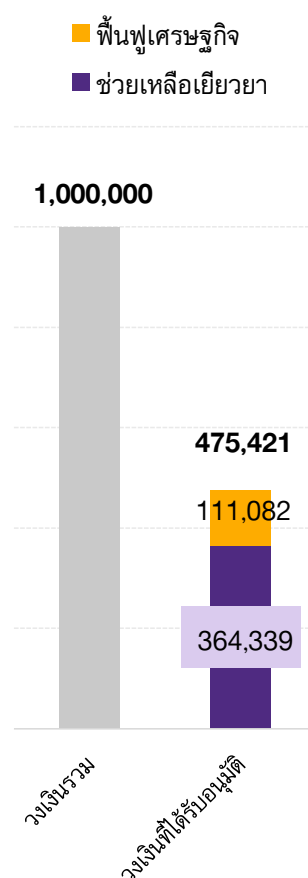
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

- แนวโน้มการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากการหดตัวของเศรษฐกิจส่งผลโดยตรงต่อคุณภาพสินเชื่อ ดังนั้น ธนาคารจึงมีแนวโน้มระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งมีผลทำให้การบริโภคภาคเอกชนมีข้อจำกัดในการขยายตัวเพิ่มเติม

ในส่วนของมาตรการช่วยพยุงเศรษฐกิจของภาครัฐภายใต้ พรก. 1 ล้านล้านบาท EIC ปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจในปี 2020 เหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะมีเม็ดเงินประมาณ 6 แสนล้านบาท โดยจากรูปที่ 17 เป็นการรวบรวมมาตรการที่ได้รับการอนุมัติจาก ครม. ภายใต้ พรก. 1 ล้านล้านบาท พบว่าจนถึง ณ วันที่ 2 กันยายน 2020 มีการอนุมัติโครงการออกมาทั้งหมดประมาณ 4.75 แสนล้านบาท โดยแบ่งเป็นมาตรการแก้ปัญหาด้านสาธารณสุขและช่วยเหลือเยียวยาประชาชนที่ได้รับผลกระทบ (วงเงิน 6 แสนล้านบาท) จำนวน 3.6 แสนล้านบาท และมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจ (วงเงิน 4 แสนล้านบาท) จำนวน 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งตัวเลขการอนุมัติโครงการดังกล่าวออกมาน้อยกว่าที่เคยคาดการณ์ ประกอบกับประสิทธิภาพของหลายโครงการก็ยังมีผู้เข้าร่วมไม่สูงนัก เช่น มาตรการเราเที่ยวด้วยกัน มีผู้ใช้สิทธิยังไม่ถึง 1 ล้านสิทธิ จากที่มีจำนวนสิทธิมากถึง 5 ล้านสิทธิ (ข้อมูลวันที่ 2 กันยายน 2020) ทำให้คาดว่าเม็ดเงินที่จะถูกเบิกจ่ายเข้าสู่เศรษฐกิจปี 2020 จะเหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่เคยคาดการณ์ 6 แสนล้านบาท

รูปที่ 17 : รายละเอียดงบประมาณที่ได้รับอนุมัติภายใต้ พรก. 1 ล้านล้านบาท

(ล้านบาท)	วงเงิน	รายละเอียด	ระยะเวลา มาตรการ	วงเงินที่ได้รับ อนุมัติ	% ต่อวงเงิน มาตรการ
มาตรการแก้ปัญหาด้านสาธารณสุข และช่วยเหลือเยียวยาประชาชนที่ได้รับผลกระทบ (6 แสนล้านบาท)					
เพื่อการสาธารณสุข	45,000	โครงการที่มีวัตถุประสงค์ทางสาธารณสุข เพื่อแก้ปัญหา COVID	ไม่ระบุ	102	0.2%
ช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบ	555,000			364,339	65.6%
- ผู้ได้รับผลกระทบทั่วไป		5,000 บาท/คน/เดือน ประมาณ 15 ล้านคน	เม.ย. – มิ.ย. 20	225,000	
- เกษตรกร		5,000 บาท/คน/เดือน ประมาณ 7.7 ล้านคน	พ.ค. – ก.ค. 20	115,500	
- กลุ่มเปราะบาง (เด็ก ขรา พิการ)		1,000 บาท/คน/เดือน ประมาณ 6.8 ล้านคน	พ.ค. – ก.ค. 20	20,346	
- ผู้ถือบัตรสวัสดิการที่ยังไม่ได้รับความช่วยเหลือ		1,000 บาท/คน/เดือน ประมาณ 1.2 ล้านคน	พ.ค. – ก.ค. 20	3,493	
มาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจ (4 แสนล้านบาท)					
ฟื้นฟูเศรษฐกิจ	400,000			111,082	27.8%
- เราเที่ยวด้วยกัน + ให้กำลังใจ		ช่วยเหลือค่าเดินทางท่องเที่ยวกับประชาชน และเจ้าหน้าที่ อสม. และ รพ.สต.	ก.ค. – ต.ค. 20	22,400	
- โครงการอื่น ๆ		โครงการในหลาย ๆ ด้าน ได้แก่ เศรษฐกิจฐานราก การพัฒนายั่งยืน และการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น	ต.ค. 20 – ก.ย. 21	20,682	
- ช่วยเหลือค่าใช้จ่าย		ช่วยค่าใช้จ่าย 50% วงเงินไม่เกิน 3 พันบาท/คน จำนวนประมาณ 15 ล้านคน	คาดว่าจะภายในสิ้นปี 2020	45,000	
- ช่วยเหลือจ้างงานเด็กจบใหม่		ช่วยจ่ายค่าจ้างเด็กจบใหม่ (ป.ตรี, ปวช, ปวส) 50% ประมาณ 2.6 แสนอัตรา	ระยะ 1 ปี คาดเริ่มในช่วงไตรมาส 4 ปี 20	23,000	
รวม	1,000,000			475,421	47.5%



ข้อมูล ณ วันที่ 2 ก.ย. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiME, กระทรวงการคลัง และแหล่งข่าวต่าง ๆ

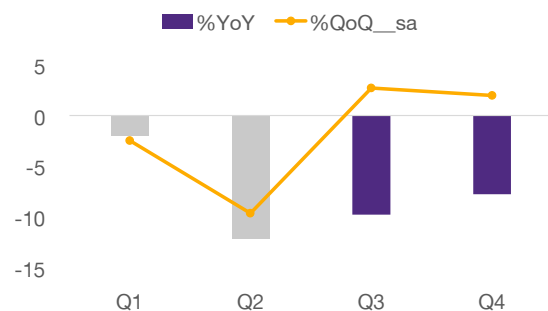
โดยสรุป EIC คาดเศรษฐกิจไทยปี 2020 มีแนวโน้มหดตัวที่ -7.8% ปรับลดลงจากคาดการณ์ครั้งก่อนที่ -7.3% ตามแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะยังซบเซาต่อเนื่อง โดยจะมีเพียง 6.7 ล้านคน จากเดิมที่เคยคาดถึง 9.8 ล้านคน รวมถึงการปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินช่วยเหลือจากภาครัฐภายใต้ พรก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจปี 2020 เหลือประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะมีมากถึง 6 แสนล้านบาท ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อความสามารถในการใช้จ่ายของประชาชนบางกลุ่ม รวมถึงทิศทางการลงทุนของภาคเอกชนที่จะปรับลดลงกว่าที่เคยคาดไว้ อย่างไรก็ตาม คาดว่าเม็ดเงินลงทุนภาครัฐจะปรับดีขึ้นกว่าที่เคยคาด ตามประสิทธิภาพในการเบิกจ่ายที่ดีขึ้น รวมถึงเม็ดเงินจากบางโครงการที่อยู่ในแผนฟื้นฟูเศรษฐกิจ (วงเงิน 4 แสนล้านบาท)

รูปที่ 18 : สรุปผลประมาณการเศรษฐกิจ

2020 Forecast	Unit	ครั้งก่อน	ปัจจุบัน
GDP	%YOY	-7.3	-7.8
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	-1.8	-2.3
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	2.5	2.5
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	-10.7	-12.6
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	4.6	8.1
การส่งออกสินค้าและบริการ	%YOY	-23.0	-21.8
การนำเข้าสินค้าและบริการ	%YOY	-15.8	-15.5
มูลค่าการส่งออก (USD BOP basis)	%YOY	-10.4	-10.4
มูลค่าการนำเข้า (USD BOP basis)	%YOY	-18.6	-15.3
จำนวนนักท่องเที่ยว	ล้านคน	9.8	6.7
	%YOY	-75.3	-83.1
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	-1.1	-1.0
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	38.1	42.5
Policy rate (end-period)	%	0.50	0.50

คาดการณ์อัตราเติบโตของ GDP ไทยรายไตรมาส

หน่วย : %YOY



ความเสี่ยงที่ต้องจับตาในระยะต่อไป

- เม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐอาจออกมาน้อยกว่าคาด รวมถึงปัญหา fiscal cliff
- ภาวะการล้มละลายของบริษัท (Bankruptcy) อาจส่งผลต่อเศรษฐกิจมากกว่าคาด (scarring effects)
- สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่อาจกลับมาระบาดรุนแรงอีกครั้ง ทั้งในและต่างประเทศ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

ด้านอัตราเงินเฟ้อปี 2020 มีแนวโน้มติดลบที่ -1.0% จากราคาพลังงานที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก รวมถึงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจที่หดตัว ทั้งนี้คาดว่าเมื่อเศรษฐกิจปรับดีขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันดิบโลกมีทิศทางขาขึ้นในระยะข้างหน้าตามภาวะการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันดิบโลก ก็จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาเป็นบวกได้อีกครั้ง ดังนั้นความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะเงินฝืดจึงยังไม่สูงมากนัก

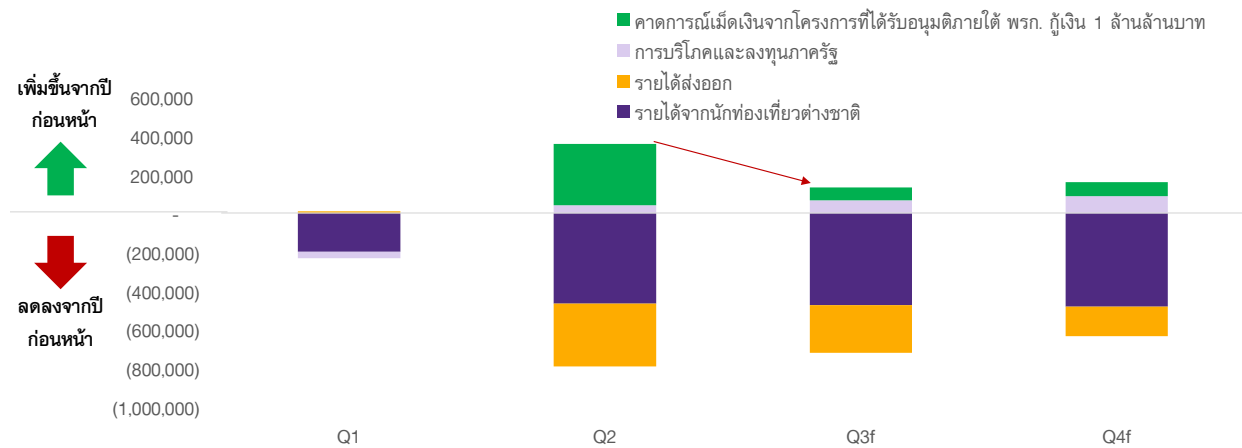
อย่างไรก็ดี ในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงด้านต่ำหลายประการ ที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวในระยะต่อไปประกอบไปด้วย

1) เม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐอาจมีน้อยกว่าคาด และความเสี่ยงด้าน fiscal cliff โดยหากภาครัฐไม่มีมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติมจากที่ได้อนุมัติไปแล้ว นอกจากจะทำให้มีเม็ดเงินเข้าสู่เศรษฐกิจน้อยกว่าคาดแล้ว ยังมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิด fiscal cliff (รูปที่ 19) ซึ่งหมายความว่าเม็ดเงินจากภาคการคลังที่ช่วยประคับประคองเศรษฐกิจในช่วงก่อนหน้านี้ จะลดลงอย่างมากในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวและการส่งออกที่ย่ำแย่ยังคงซบเซา นอกจากนี้ ยังรวมถึงมาตรการอื่น ๆ ที่อาจหมดอายุลง เช่น มาตรการพักชำระหนี้เป็นต้น ซึ่งจะเป็นการเพิ่มภาระต่อประชาชนบางกลุ่มและอาจกระทบต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจภาคการเงินได้

รูปที่ 19 : หากไม่มีเม็ดเงินจากภาครัฐเพิ่มเติม เม็ดเงินจะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจน้อยกว่าคาด และอาจทำให้เกิด fiscal cliff ที่จะกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

การเปลี่ยนแปลงของเม็ดเงินเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า (YOY difference)

หน่วย : ล้านบาท, ปรับผลทางฤดูกาล (seasonally adjusted)

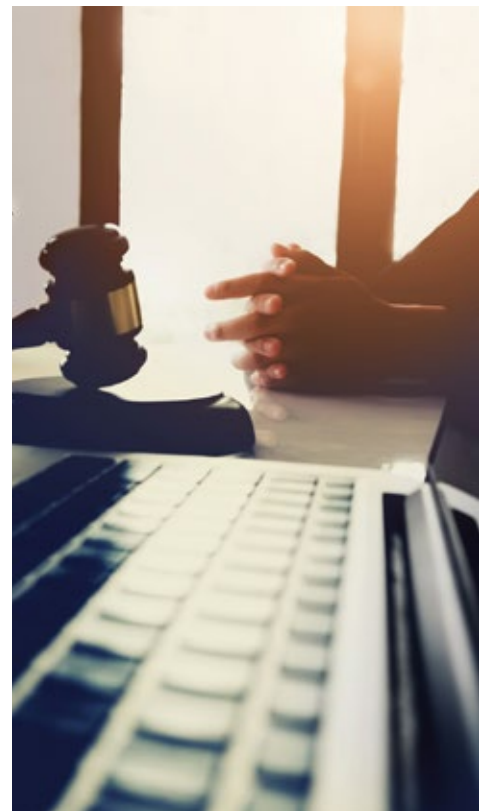


ข้อมูล ณ วันที่ 2 ก.ย. 2020

หมายเหตุ – ไม่รวมมาตรการกระตุ้นที่ใช้แหล่งเงินจากงบกลางเพื่อกระตุ้นเงินจำเป็น

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiME, กระทรวงการคลัง และสำนักข่าว

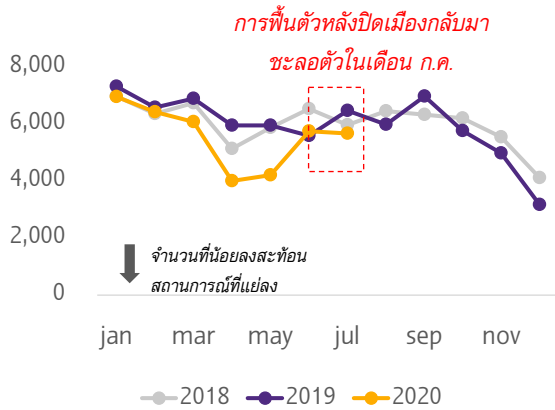
2) ภาวะการล้มละลายของบริษัท (Bankruptcy) ที่อาจกระทบต่อเศรษฐกิจมากกว่าคาด จากข้อมูลสถานะกิจการจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้าในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 พบว่า ช่วงไตรมาสแรกของปี 2020 จำนวนกิจการเปิดใหม่อยู่ในระดับต่ำกว่าช่วง 2 ปีก่อนหน้าสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่ซบเซามาอยู่ก่อนแล้วและเมื่อเข้าสู่ในเดือนเมษายน-พฤษภาคมที่มีการระบาดของ COVID-19 ในระดับสูงและมีมาตรการปิดเมืองจึงส่งผลให้จำนวนการเปิดกิจการลดลงไปมาก ทั้งนี้แม้จำนวนการเปิดกิจการจะฟื้นตัวขึ้นมาบ้างในเดือนมิถุนายน ตามการจัดตั้งธุรกิจที่มีการเลื่อนมาจากช่วงปิดเมือง แต่จำนวนการเปิดกิจการกลับอ่อนแรงลงอีกครั้งในช่วงเดือนกรกฎาคม ที่มีจำนวนนิติบุคคลจดทะเบียนใหม่จำนวน 5.7 พันราย ลดลง -12.3%YOY สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวเพียงช้า ๆ ส่งผลให้จำนวนการเปิดกิจการรวมในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 หดตัวที่ -12.9%YOY สำหรับจำนวนธุรกิจที่ปิดกิจการมีการเพิ่มขึ้นแบบเร่งตัวในเดือนมิถุนายน-กรกฎาคม โดยมีจำนวนสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 38.4%YOY เร่งตัวขึ้นจากช่วง 5 เดือนแรกของปีแม้มาตรการปิดเมืองจะถูกผ่อนคลายเป็นแล้ว **EIC มองว่าการปิดกิจการที่ยังเพิ่มขึ้นเป็นหนึ่งใน scarring effects จากวิกฤติเศรษฐกิจที่ยังมีผลกระทบต่อเนื่อง** ประกอบกับกำลังซื้อในหลายอุตสาหกรรมที่ยังฟื้นตัวไม่มากพอ อีกทั้งหลายกิจการไม่ได้มีความพร้อมด้านสภาพคล่องเพียงพอเพื่อรองรับผลกระทบจากวิกฤติที่รุนแรง จึงส่งผลให้หลายกิจการยังคงทยอยปิดตัว และด้วยสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันประกอบกับความเชื่อเหลือจากภาครัฐที่กำลังหมดลง การปิดกิจการมีโอกาที่จะเพิ่มสูงขึ้นได้อีกในระยะข้างหน้า



รูปที่ 20 : การเปิดกิจการลด แต่การปิดกิจการเพิ่มขึ้นในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020

จำนวนการจดทะเบียนนิติบุคคลใหม่

หน่วย : จำนวนบริษัท

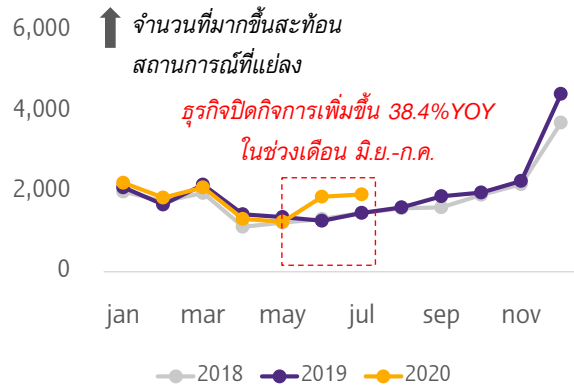


จำนวนนิติบุคคลในช่วง
7 เดือนแรกของแต่ละปี



จำนวนนิติบุคคลแจ้งเลิกกิจการ

หน่วย : จำนวนบริษัท

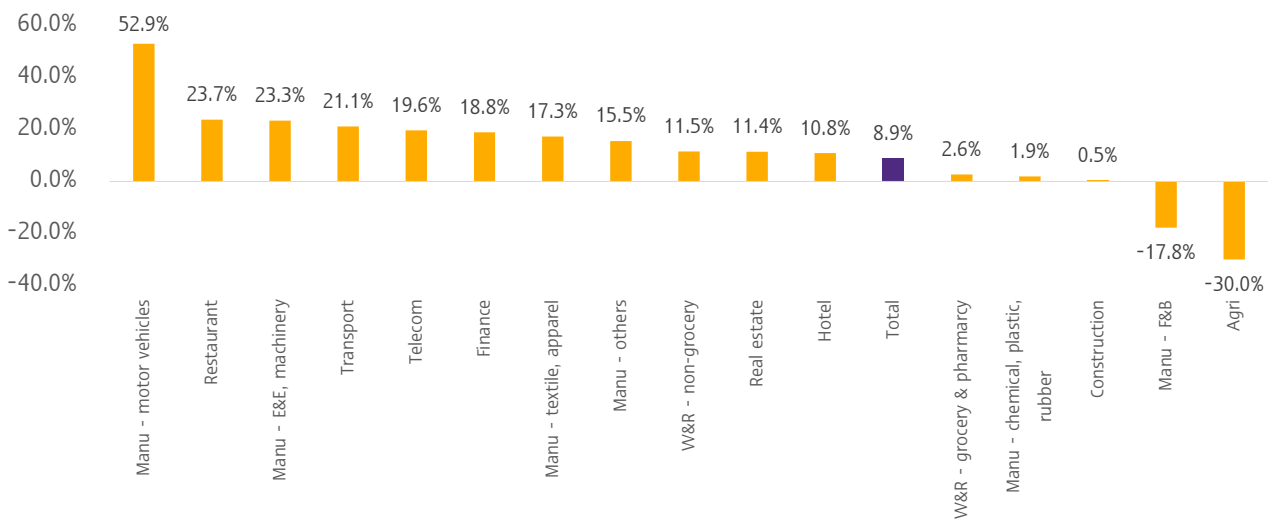


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

รูปที่ 21 : เกือบทุกอุตสาหกรรมมีการปิดกิจการเพิ่มมากขึ้น

อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนธุรกิจที่ปิดกิจการในช่วง 31 สัปดาห์แรกของปี 2020

หน่วย : %YOY



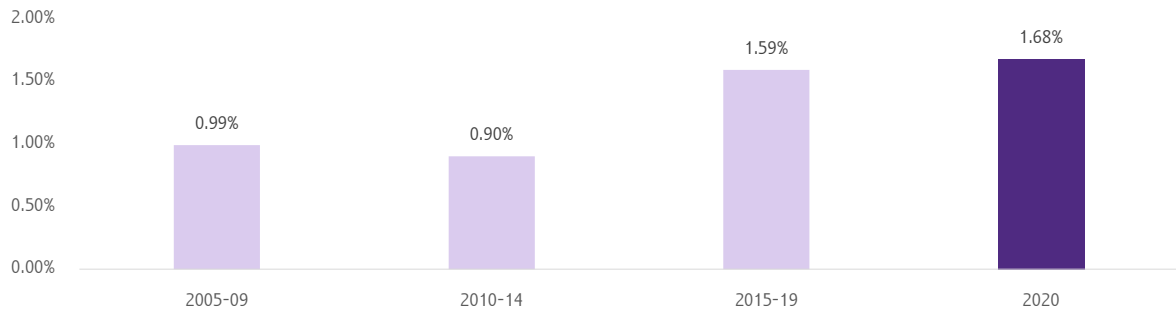
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

ทั้งนี้เมื่อเทียบอัตราการปิดกิจการ (จำนวนกิจการที่ปิดตัว หารด้วยจำนวนกิจการทั้งหมด ณ สิ้นปีก่อนหน้า) ในแต่ละช่วงปีจะพบว่า อัตราการปิดกิจการในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 อยู่ที่ 1.68% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีก่อนหน้า รวมถึงค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2005 อย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 22) การปิดกิจการจึงเป็นอีกเครื่องชี้หนึ่งที่สะท้อนว่าวิกฤติในปี 2020 นี้รุนแรงที่สุดในรอบ 15 ปีที่ผ่านมา

รูปที่ 22 : อัตราการปิดกิจการในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

อัตราการปิดกิจการเฉลี่ยในช่วง 31 สัปดาห์แรกของแต่ละช่วงปี

หน่วย : % เฉลี่ยของจำนวนกิจการที่ปิดในช่วง 31 สัปดาห์ในช่วงปีนั้น ๆ ต่อจำนวนกิจการทั้งหมด ณ สัปดาห์ก่อนหน้า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

3) สถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 ที่อาจกลับมาระบาดรุนแรงอีกครั้ง ทั้งในและต่างประเทศ โดยหากมีการระบาดอีกครั้งในต่างประเทศ ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและภาคส่งออกของไทย แต่หากมีการระบาดอีกครั้งในประเทศไทย ก็จะทำให้เกิดความตื่นตระหนก (Panic effect) ที่จะกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้ เช่น ประชาชนอาจลดการเดินทางไปยังพื้นที่เสี่ยง รวมถึงอาจต้องมีการใช้มาตรการที่เข้มงวดเพื่อควบคุมโรคระบาดอีกครั้ง โดยลักษณะเหตุการณ์ดังกล่าวอาจศึกษาได้จากกรณีจังหวัดระยอง ช่วงวันที่ 10 กรกฎาคม ที่มีการพบผู้ติดเชื้อที่เป็นทหารอียิปต์ในพื้นที่ โดย EIC ได้ทำการศึกษาจากดัชนีกิจกรรมการเคลื่อนไหวของผู้คนของ Facebook (Facebook movement range) พบว่าในช่วงตั้งแต่วันที่ 10 จนถึงสิ้นเดือนกรกฎาคม ค่าดัชนีในจังหวัดระยองลดลงอย่างชัดเจน เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของทั้งประเทศ จากที่ก่อนหน้านี้ค่าดัชนีของจังหวัดระยองมีระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั้งประเทศ (รูปที่ 23) สะท้อนว่าประชาชนมีความตื่นตระหนกและกังวลด้านสุขภาพ จึงลดการเดินทางออกนอกบ้าน โดยเฉพาะในพื้นที่ที่ผู้ติดเชื้อเดินทางผ่าน รวมถึงมีการปิดห้างสรรพสินค้าชั่วคราว และมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องหลายแห่งได้รับผลกระทบจากการที่นักท่องเที่ยวหลีกเลี่ยงการเดินทางท่องเที่ยวไปยังจังหวัดระยอง เช่น ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร เป็นต้น ดังนั้น ในระยะข้างหน้า ภาครัฐควรมีมาตรการและการสื่อสารที่ชัดเจนเพื่อลดความตื่นตระหนกของผู้คน ซึ่งอาจนำมาซึ่งความเสียหายทางเศรษฐกิจในระดับสูงได้

รูปที่ 23 การเคลื่อนไหวในจังหวัดระยองลดลงอย่างชัดเจน หลังจากพบผู้ติดเชื้อในพื้นที่ สร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจในพื้นที่อย่างมาก

ผลกระทบหากมีการระบาดรอบที่ 2 ของ COVID-19

ดัชนีกิจกรรมการเคลื่อนไหวของผู้คนของ Facebook



Panic effect ของประชาชน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อาทิ การท่องเที่ยวในห้าง/ร้านค้า

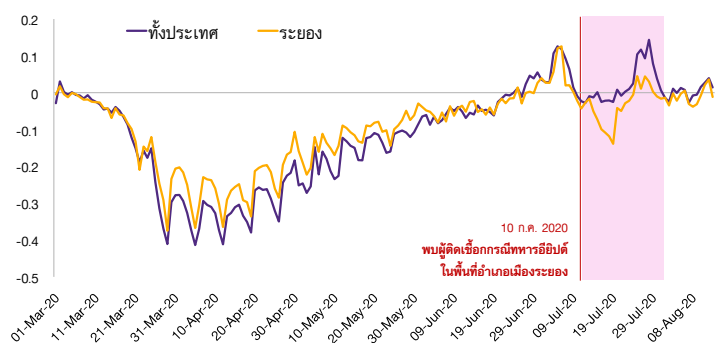


อาจมีการใช้มาตรการปิดเมืองอีกครั้ง ซึ่งทำให้เศรษฐกิจหยุดชะงัก



การที่ผู้ติดเชื้อในประเทศเพิ่มสูงขึ้น จะกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติและการเดินทางข้ามประเทศของภาคการท่องเที่ยวในระยะต่อไป

หน่วย : % change from baseline (February)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Facebook

4) ความเสี่ยงด้านการเมืองของไทยที่มีความร้อนแรงเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา จากการที่มีกลุ่มประชาชนหลายฝ่ายออกมาเรียกร้องข้อเสนอดัง ๆ ด้วยการออกมาชุมนุมชั่วคราว (Flash mob) โดยหากสถานการณ์เริ่มมีความรุนแรงและยืดเยื้อ ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ดังนั้น สถานการณ์ด้านการชุมนุมและการเมืองไทยจึงยังเป็นอีกความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า

100

FEDERAL RESERVE NOTE

(B 46279827 I

34



(% + 0.3) 187.12

THIS NOTE IS LEGAL TENDER
FOR ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE

Anna Escobedo Cabral

Treasurer of the United States.

SERIES
2006
A



มุมมองภาวะการเงิน ไทยและต่างประเทศ

ปี 2020



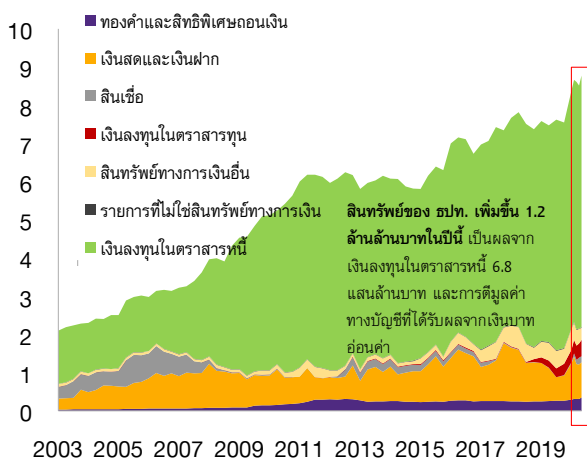
ภาพรวมภาวะการเงินไตรมาส 3 ปี 2020 และผลของมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องจากภาครัฐ

สภาพคล่องโดยรวมในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งจากมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องของ ธปท. ในช่วงที่ผ่านมา ในเดือนกรกฎาคม 2020 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ขยายตัว 11.4%YOY ขณะที่ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) ขยายตัว 17.3%YOY แม้ว่าผลิตภัณฑ์มวลรวม (nominal GDP) จะหดตัวถึง 14.5%YOY (รูปที่ 1) ทำให้สัดส่วนปริมาณเงินต่อรายได้ปรับตัวสูงขึ้น ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นนี้สะท้อนสภาพคล่องในระบบที่อยู่ในระดับสูงอันเป็นผลจากมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องของ ธปท. ที่ได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการปล่อยสภาพคล่องผ่านตลาดการเงิน (Open Market Operations : OMOs) การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล และการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ

รูปที่ 1 : สภาพคล่องในระบบการเงินโดยรวมยังคงปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จากการดำเนินการปล่อยสภาพคล่องผ่านตลาดการเงิน การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล และการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ ในช่วงที่ผ่านมา

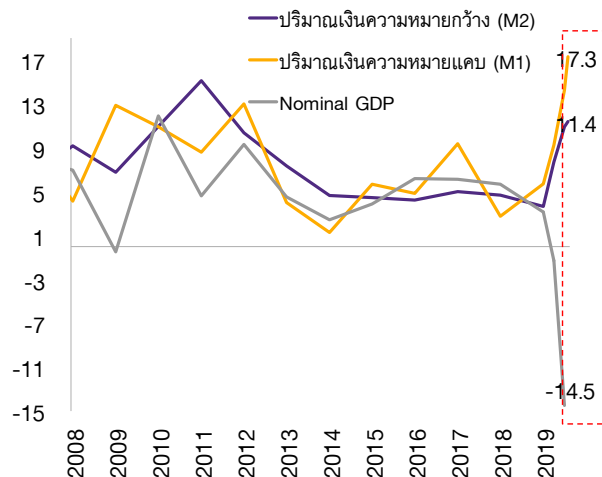
งบดุลฝั่งสินทรัพย์ของ ธปท.

หน่วย : ล้านล้านบาท (ณ เดือนกรกฎาคม 2020)



อัตราการเติบโตของปริมาณเงิน และ nominal GDP ของไทย

หน่วย : %YOY



หมายเหตุ : *เงินลงทุนในตราสารหนี้ รวมสินทรัพย์ในประเทศและต่างประเทศ

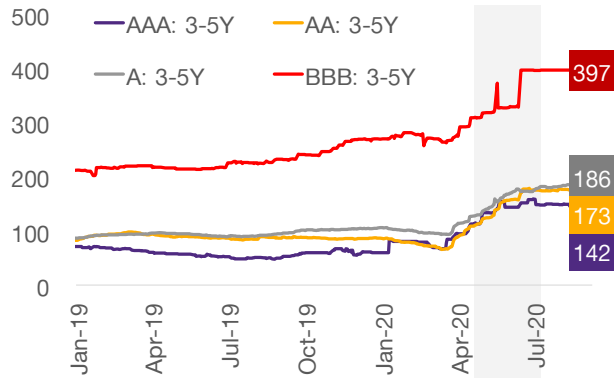
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคเอกชนสามารถระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ได้ลดลงจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูงขึ้นและต้นทุนการระดมทุนที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้การระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ก็อยู่ในระดับต่ำเช่นกัน แม้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะฟื้นตัวขึ้นมาบ้างจากจุดต่ำสุด โดยความกังวลของนักลงทุนต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจอยู่ในระดับสูง แม้จะมีมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องจากภาครัฐ สะท้อนจากส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาล (corporate spread) ที่ยังอยู่ในระดับสูง (รูปที่ 2 ซ้าย) ซึ่งเป็นผลให้ต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนผ่านตลาดตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับสูงเช่นกัน ทำให้ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนหดตัวค่อนข้างมากตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2020 โดยเป็นการหดตัวในทุก ๆ อันดับความน่าเชื่อถือ โดยเฉพาะกลุ่ม non-investment grade ที่หดตัวมากที่สุด (รูปที่ 2 ขวา) สำหรับตลาดตราสารหนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมาฟื้นตัวบ้างจากจุดต่ำสุด (รูปที่ 3 ซ้าย) อย่างไรก็ดี ตลาดตราสารหนี้ใหม่ (initial public offering : IPO) ปรับลดลงค่อนข้างมาก โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 4.7 หมื่นล้านบาท (รูปที่ 3 ขวา)

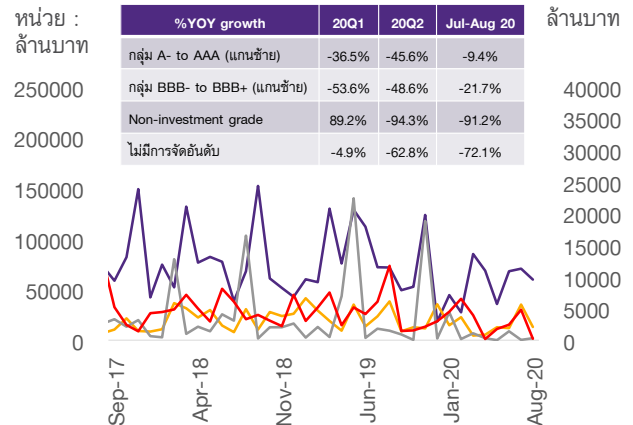
รูปที่ 2 : Corporate spread ยังคงอยู่ในระดับสูง แม้ความกังวลของนักลงทุนจะปรับลดลงบ้าง จากมาตรการภาครัฐที่เข้ามาสนับสนุน นอกจากนี้ ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนปรับลดลงอย่างมีนัย

Corporate spreads

หน่วย : bps, ข้อมูล ณ วันที่ 08 ก.ย. 2020



ตราสารหนี้ภาคเอกชนออกใหม่ (ไม่รวมภาคการเงิน)

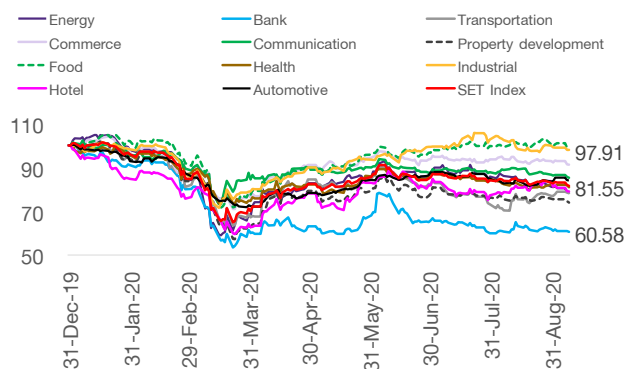


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Thai BMA

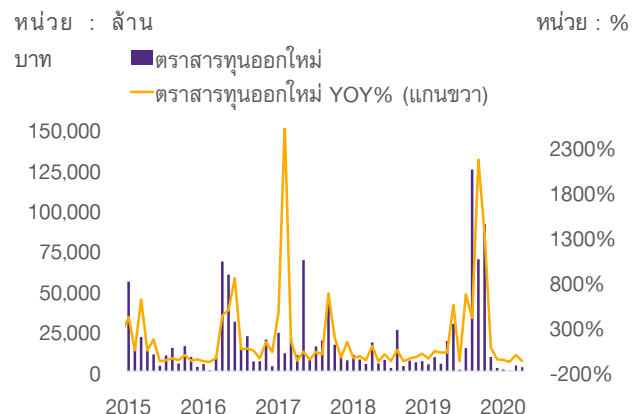
รูปที่ 3 : ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมาฟื้นตัวหลังความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ดี ปริมาณการออกตราสารทุนในตลาดแรกปรับลดลงมาก

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยรายอุตสาหกรรม

หน่วย : ดัชนี (31 ธันวาคม 2019 = 100), ข้อมูล ณ วันที่ 8 ก.ย. 2020



ตราสารทุนออกใหม่ (ประกอบด้วย หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ Thai BMA Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

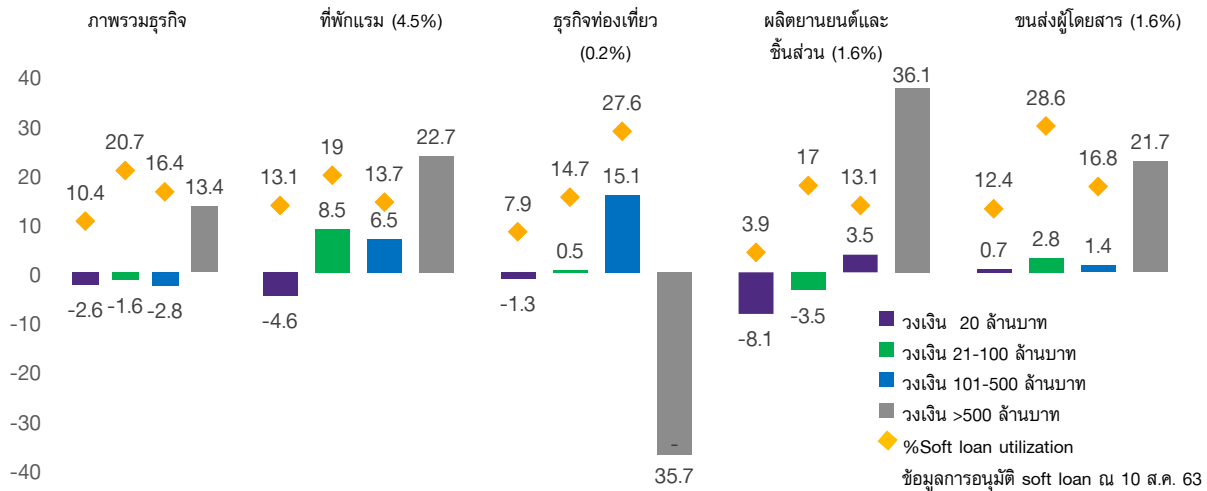
ธุรกิจขนาดใหญ่สามารถหันไประดมทุนผ่านสินเชื่อได้มากขึ้น ในขณะที่สินเชื่อธุรกิจขนาดเล็กยังคงหดตัว สะท้อนถึงสภาพคล่องในระบบการเงินที่กระจายตัวไม่ทั่วถึงในทุกภาคส่วน หากดูที่ยอดการปล่อยสินเชื่อ (soft loans) โดยแบ่งตามขนาดวงเงินสินเชื่อที่ภาคธุรกิจมีกับธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งพบว่า สินเชื่อที่ให้แกธุรกิจ SME ขนาดเล็กมากโดยรวม (วงเงิน 20 ล้านบาท) นับตั้งแต่สิ้นปี 2019 หดตัวลง -2.6%YTD ขณะที่สินเชื่อที่ให้แกธุรกิจขนาดใหญ่โดยรวม (วงเงิน < 500 ล้านบาท) ขยายตัวถึง 13.4% ซึ่งการปล่อยสินเชื่อให้แกธุรกิจขนาดใหญ่ในปริมาณที่มากกว่าการปล่อยสินเชื่อให้แกธุรกิจขนาดเล็กนี้ พบทั้งในภาคธุรกิจที่ฟักแรมธุรกิจผลิตยานยนต์และชิ้นส่วน และธุรกิจขนส่งผู้โดยสาร (รูปที่ 4) สะท้อนสภาพคล่องในระบบการเงินที่กระจายตัวไม่ทั่วถึง

นอกจากนี้ หากดูที่อัตราการใช้วงเงินสินเชื่อ soft loan เทียบกับวงเงินที่เข้าเกณฑ์ (soft loan utilization rate) จะพบว่าธุรกิจ SME ขนาดเล็กมีอัตราการใช้วงเงินสินเชื่อเพียง 10.4% เท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าธุรกิจ SME ขนาดกลางและใหญ่ที่มีอัตราการใช้วงเงินสินเชื่อ 16.4% และ 20.7% ตามลำดับ (รูปที่ 4) สำหรับภาคธุรกิจที่ประสบปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อในช่วง COVID-19 มากที่สุดคือ ภาคธุรกิจผลิตยานยนต์และชิ้นส่วน ซึ่งพบว่าอัตราการใช้วงเงินสินเชื่อให้แกธุรกิจยานยนต์ขนาดเล็กปรับตัวลดลงถึง -8.1% นับจากสิ้นปี 2019 อย่างไรก็ดี ภาคธุรกิจนี้กลับได้รับอนุมัติสินเชื่อ soft loans ในอัตราที่ต่ำเพียง 3.9% ของวงเงินสินเชื่อที่เข้าเกณฑ์

รูปที่ 4 : การปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดใหญ่ในปริมาณที่มากกว่าการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดเล็กนี้ พบทั้งในภาคธุรกิจที่ฟื้นตัว ธุรกิจผลิตยานยนต์และชิ้นส่วน และธุรกิจขนส่งผู้โดยสาร

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

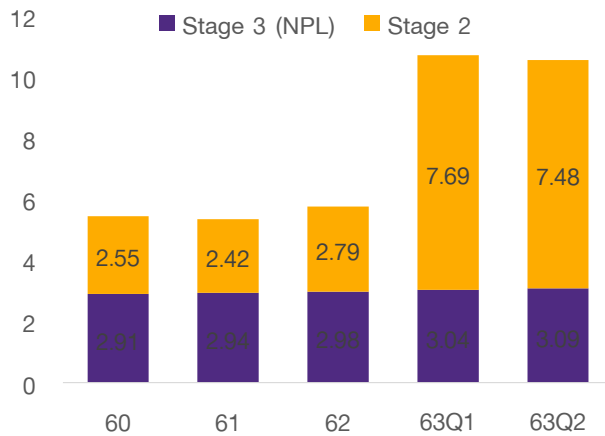
ด้วยเหตุนี้ การระบาดของ COVID-19 จึงทำให้ภาวะการเงินของภาคธุรกิจไทยในมิติของการระดมทุนตึงตัวขึ้น (ระดมทุนได้ยากขึ้น) โดยเฉพาะธุรกิจกลุ่ม SMEs ที่เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ยากกว่าภาคธุรกิจขนาดใหญ่ ความเสี่ยงของภาวะเศรษฐกิจที่ปรับสูงขึ้นมากทำให้ผู้ร่วมตลาดระมัดระวังการลงทุน และธนาคารพาณิชย์ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น โดยพบว่า การระดมทุนของธุรกิจ SME หดตัวลง ขณะที่การระดมทุนของธุรกิจขนาดใหญ่ยังสามารถดำเนินได้อยู่บ้าง เนื่องจากถึงแม้ธุรกิจขนาดใหญ่จะสามารถระดมทุนผ่านตลาดพันธบัตรได้น้อยลง แต่ยังสามารถระดมทุนผ่านสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ได้อยู่ สำหรับมาตรการภาครัฐที่มุ่งเน้นการเสริมสภาพคล่องให้แก่ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบนั้น พบว่ายังมีข้อจำกัดในด้านประสิทธิภาพอยู่บ้าง เนื่องจากภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบรุนแรง (ธุรกิจขนาดเล็ก และธุรกิจกลุ่มยานยนต์) กลับได้รับสินเชื่อจากมาตรการในสัดส่วนต่ำ ซึ่งเป็นผลจากภาวะการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk aversion) ที่เกิดขึ้นในยามวิกฤต ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กมักมีมูลค่าสินทรัพย์และกระแสเงินสดน้อย หรือมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (collateral) ต่ำ ทำให้ระดมทุนได้ยากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ช่วยชะลอการด้อยลงของคุณภาพสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ในช่วงที่ผ่านมา แต่ต้องจับตาผลของมาตรการที่จะหมดไปในระยะต่อไป ซึ่งอาจทำให้สินเชื่อของคุณภาพเพิ่มขึ้นได้ โดยยอดคงค้างสินเชื่อด้อยคุณภาพ (Non-Performing Loan : NPL หรือ Stage 3) ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบอยู่ที่ 5.09 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่ 3.1% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 3.0% โดยเพิ่มขึ้นจากธุรกิจสายการบินขนาดใหญ่เป็นหลัก ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของความเสี่ยงด้านเครดิตต่อสินเชื่อรวม (Signicant Increase in Credit Risk : SICR หรือ stage 2) อยู่ที่ 7.5% ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 7.7% (รูปที่ 5) คุณภาพสินเชื่อที่ยังไม่ปรับแยลงมากนักเป็นผลจากมาตรการสนับสนุนของภาครัฐที่มีอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการผ่อนผันเกณฑ์การจัดชั้นลูกหนี้ การเลื่อนระยะเวลาการชำระหนี้ การปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ย และการสนับสนุนปรับโครงสร้างหนี้ อย่างไรก็ตาม มาตรการผ่อนผันการชำระหนี้จะทยอยหมดอายุลงในช่วงไตรมาส 4 ปีนี้ ขณะที่การผ่อนผันเกณฑ์การจัดชั้นลูกหนี้จะหมดอายุลง ณ สิ้นปี 2021 ซึ่งหากภาครัฐไม่ต่ออายุมาตรการ และเศรษฐกิจไทยไม่ฟื้นตัวตามที่คาด ประกอบกับลูกหนี้ไม่สามารถปรับตัวต่อวิกฤตเศรษฐกิจได้ทันทั่วถึง จะทำให้เกิดความเสี่ยงที่สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมอาจปรับสูงขึ้นได้

รูปที่ 5 : ในไตรมาสที่ 2 ยอดคงค้างสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL, Stage 3) ปรับสูงขึ้นจากรุกลูกขนาดใหญ่ ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อกับการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของความเสี่ยงด้านเครดิตต่อสินเชื่อบริการ (Stage 2) ปรับลดลงจากมาตรการสนับสนุนของภาครัฐ

Stage 3 (NPL) และ Stage 2 ของสินเชื่อบริการ

หน่วย : %



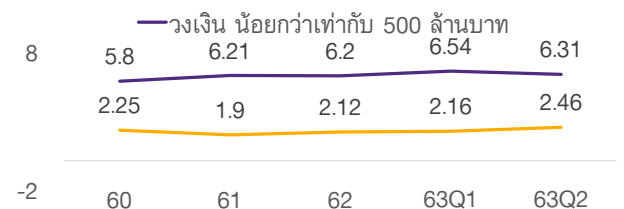
Stage 3 แยกพอร์ตสินเชื่อบริการและอุปโภคบริโภค

หน่วย : %



Stage 3 บริการ แยกตามขนาดธุรกิจ

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

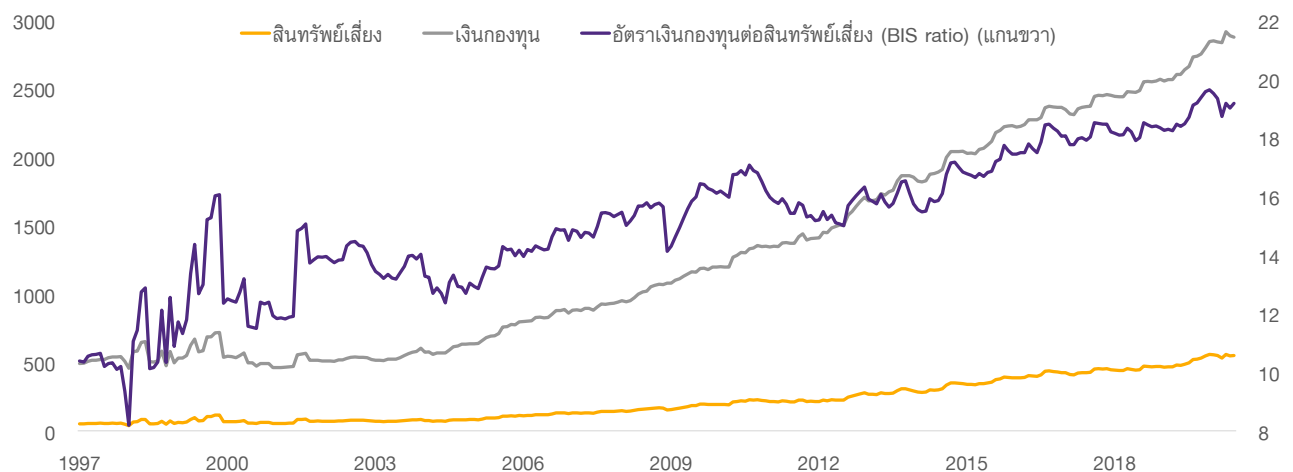
อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันธนาคารพาณิชย์ไทยยังคงมีเสถียรภาพที่อยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงและเงินสำรองที่มีต่อสินเชื่อด้อยคุณภาพที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยระบบธนาคารพาณิชย์มีเงินกองทุนทั้งสิ้น 2.8 ล้านล้านบาท ซึ่งอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) อยู่ที่ 19.2% สูงกว่าในปี 1998 หลังเกิดวิกฤตต้มยำกุ้งซึ่งอยู่ที่ 10.9% (รูปที่ 6) อีกทั้งอัตราส่วนเงินสำรองที่มีต่อสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL coverage ratio) อยู่ที่ 144.1% สูงกว่าในปี 1998 หลังเกิดวิกฤตต้มยำกุ้งซึ่งอยู่ที่ 29% ขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับกระแสเงินสดที่อาจไหลออกในภาวะวิกฤต (Liquidity Coverage Ratio: LCR) อยู่ที่ 183.4% อย่างไรก็ดี หากลูกหนี้ไม่สามารถปรับตัวกับวิกฤตเศรษฐกิจได้ทันและสภาพคล่องปรับลดลงมาก ก็อาจทำให้หนี้เสียปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลต่อเสถียรภาพของภาคธนาคารพาณิชย์ได้

รูปที่ 6 : อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) อยู่ที่ 19.2% สูงกว่าในปี 1998 หลังเกิดวิกฤตต้มยำกุ้งซึ่งอยู่ที่ 10.9%

อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio)

หน่วย : พันล้านบาท

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูล ณ เดือน มิ.ย. 2020)

มุมมองอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น

EIC คาดคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับต่ำที่สุดในประวัติการณ์ที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี โดยการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะถัดไปจะผ่านเครื่องมือด้านอื่นๆ มากขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดและต้องการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินไว้ แต่ ธปท. จะยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านเครื่องมือเชิงนโยบายอื่น ๆ ต่อไป เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดหลังการทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองทั้งในและต่างประเทศ ทำให้โอกาสในการลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมลดลง โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยเริ่มทยอยกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น สะท้อนจากดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในเดือนกรกฎาคมที่หดตัวลดลงจากเดือนก่อนหน้า อีกทั้งดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจยังปรับตัวขึ้นแม้ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ด้านตัวเลขการส่งออกไทย (ไม่รวมทองคำและอาวุธ) หดตัวลดลงเช่นกัน ทำให้ กนง. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี 2020 เพื่อรักษาขีดความสามารถของการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ไว้ ทั้งนี้ EIC มองว่า ธปท. จะยังคงการผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านเครื่องมือเชิงนโยบายอื่น ๆ เช่น มาตรการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) และมาตรการสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ที่ออกมาอย่างต่อเนื่อง
- อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจไทยปรับแย่ลงกว่าคาดมาก EIC เชื่อว่า ธปท. พร้อมพิจารณาผ่อนคลายนโยบายการเงินข้างต้นเพิ่มเติม และอาจมีการปรับการสื่อสารต่อสาธารณะให้ชัดเจนขึ้น (forward guidance) โดยหากเศรษฐกิจไทยปรับแย่ลงกว่าที่ ธปท. คาดไว้มาก ก็อาจทำให้โอกาสในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมมีมากขึ้น รวมถึงอาจมีการปรับการสื่อสารต่อสาธารณะให้ชัดเจนขึ้น สำหรับการดำเนินมาตรการ Yield Curve Control (YCC) และการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบ (Negative Interest Rate Policy: NIRP) นั้น EIC ประเมินว่าในปัจจุบันมีโอกาสด้านข้างต่ำ เนื่องจากในภาวะปัจจุบัน ประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายดังกล่าวน่าจะมีจำกัด และอาจสร้างความเปราะบางเพิ่มเติมต่อเสถียรภาพระบบการเงิน (อ่านเพิ่มเติมได้ที่ BOX : มาตรการ Yield Curve Control (YCC) และ Negative Interest Rate Policy (NIRP))

EIC คงมุมมองอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ สิ้นปี 2020 จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 0.5-0.6% โดย ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี อยู่ที่ 0.5% ปรับลดลง 71 bps นับจากสิ้นปี 2019 ตามการลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้ EIC มองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น ณ สิ้นปี 2020 มีแนวโน้มทรงตัวในระดับปัจจุบัน เนื่องจาก

- คาดการณ์การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี โดยปกติแล้วอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นมักเคลื่อนไหวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่อาจมีการเคลื่อนไหวผันผวนบ้างตามการคาดการณ์การปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ดังนั้น EIC ประเมินว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามการคาดการณ์ของ EIC ที่ 0.5% ในสิ้นปีนี้
- ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอาจเคลื่อนไหวสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ได้เล็กน้อย ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและไทย โดยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มปรับลดลงทำให้นักลงทุนบางส่วนอาจขายพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและสภาพคล่องสูงออกไปบ้าง ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอาจปรับสูงขึ้นได้เล็กน้อย โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของผู้ร่วมตลาดใน 6 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 0.54% (ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020) สะท้อนได้ว่า นักลงทุนอาจเริ่มมองเศรษฐกิจไทยผ่านพ้นจุดต่ำสุด และสะท้อนถึงการสื่อสารของ ธปท. ที่ระบุว่า ความสามารถในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีจำกัด ประกอบกับ ธปท. มีเครื่องมือนโยบายการเงินอื่น ๆ ที่สามารถนำมาใช้ได้ ทำให้การคาดการณ์ของนักลงทุนต่อการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายหมดไป

มุมมองอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว

EIC ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ณ สิ้นปี 2020 มาอยู่ที่ 1.40-1.50% (จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.30-1.40%) โดย ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ปรับลดลงจากต้นปี 6 bps มาอยู่ที่ 1.4% ซึ่งใกล้เคียงกับกรอบคาดการณ์เดิมที่ให้ไว้โดยในระยะต่อไป EIC มองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นอีกเล็กน้อยจากปัจจัยดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว (อายุ 10 ปี) มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นอีกในช่วงที่เหลือของปี โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 อยู่ที่ 0.7% ปรับลดลงจากต้นปี 118 bps สำหรับในระยะต่อไป EIC มองว่ามีโอกาสปรับสูงขึ้นจากระดับปัจจุบัน เนื่องจาก

1) เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด ทำให้ความต้องการถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ลดลง โดยในช่วงครึ่งหลังของปีกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นหลังจากที่รัฐบาลของหลาย ๆ ประเทศเริ่มผ่อนคลายนโยบายการปิดเมืองลง EIC จึงคาดว่าความต้องการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยจะมีลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวสามารถปรับสูงขึ้นจากระดับปัจจุบันได้อีกเล็กน้อยในช่วงสิ้นปีนี้

2) รัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มหันมาระดมทุนผ่านพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวมากขึ้น โดยที่ผ่านมาหนี้เงินระดมทุนส่วนใหญ่มาจากการออกพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น (Treasury bill) ทำให้สัดส่วนพันธบัตรระยะสั้นต่อตราสารหนี้ทั้งหมดของรัฐบาลสหรัฐฯ ณ เดือนสิงหาคม 2020 อยู่ที่ 21.9% ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงมากเมื่อเทียบกับในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (หลังผ่านวิกฤตการเงินโลกปี 2008-2009) ซึ่งอยู่ที่ราว 10-15% เท่านั้น นอกจากนี้ Treasury Borrowing Advisory Committee ยังได้เสนอรายงานต่อกระทรวงการคลังสหรัฐฯ โดยกล่าวว่าสัดส่วน T-bill ต่อพันธบัตรรัฐบาลทั้งหมดในปัจจุบันสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตค่อนข้างมาก ในระยะต่อไปจึงเห็นควรให้ลดสัดส่วนลงเพื่อให้เข้าใกล้ค่าเฉลี่ยในอดีตมากขึ้น และด้วยแนวโน้มการขาดดุลงบกลางที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ดังนั้นในระยะกลางถึงระยะยาว EIC จึงมองว่าภาครัฐจะหันมาระดมทุนผ่านพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจะมีมากขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีโอกาสปรับสูงขึ้นได้ในช่วงปลายปีนี้

3) แรงกดดันจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น การผ่อนคลายนโยบายการเงินของ Fed เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สะท้อนจาก US breakeven inflation อายุ 10 ปี ที่ปรับสูงขึ้นถึง 114 bps จากจุดต่ำสุดในเดือนมีนาคม (รูปที่ 7) ซึ่งในระยะข้างหน้า EIC มองว่าการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้อีก ส่วนหนึ่งจากการดำเนินการเปลี่ยนกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย (Average Inflation Targeting : AIT) ทำให้ Fed สามารถปล่อยให้อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นกว่าระดับ 2% ได้

รูปที่ 7 : US breakeven inflation อายุ 10 ปี ปรับสูงขึ้นถึง 114 bps จากจุดต่ำสุดในเดือนมี.ค.

US breakeven inflation อายุ 10 ปี

หน่วย : %



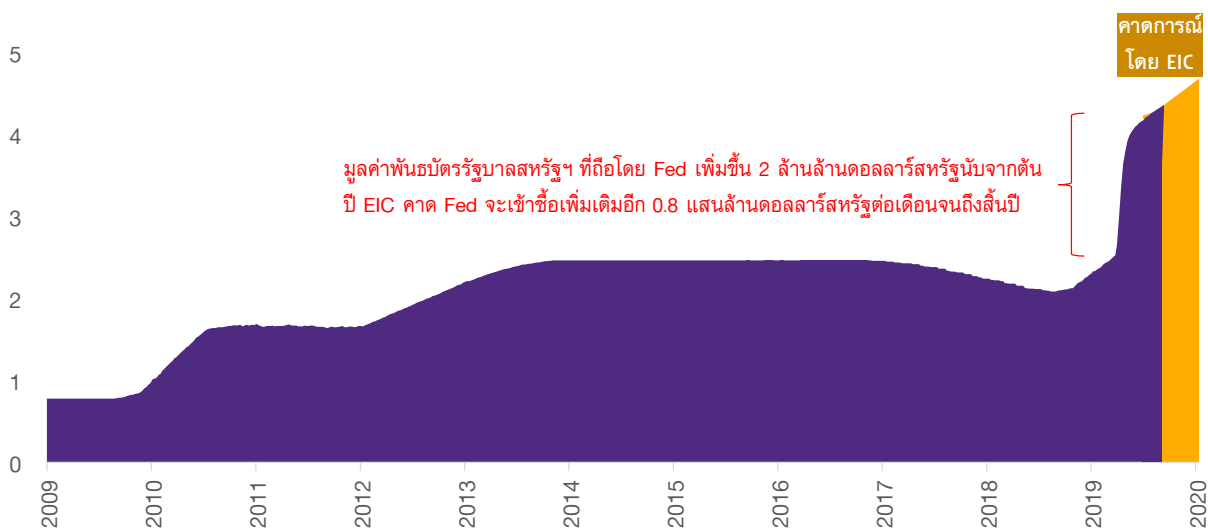
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

อย่างไรก็ดี การที่ Fed เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในอัตราที่มากกว่าช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในอดีต เป็นปัจจัยที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นได้ไม่มาก Fed เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในปริมาณที่สูงกว่าในอดีตมาก โดยล่าสุดมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถือโดย Fed อยู่ที่ 4.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นจากต้นปีถึง 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่ง EIC มองว่า Fed จะเข้าซื้อเพิ่มเติมอีกราว 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือนจนถึงสิ้นปี 2020 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าการทำ QE รอบก่อน ๆ (รูปที่ 8) เป็นผลให้ขนาดงบดุลของ Fed ณ สิ้นปีมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 7-8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จึงจะยังเป็นแรงกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่สามารถปรับสูงขึ้นได้มาก

รูปที่ 8 : EIC มอง Fed จะเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มเติมอีกราว 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือนจนถึงสิ้นปี 2020

มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถือโดย Fed

หน่วย : ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Federal Reserve

สำหรับปัจจัยในประเทศที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ปรับสูงขึ้นได้คือ ภาวะเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเศรษฐกิจโลกที่จะทยอยกลับมาฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2020 จะส่งผลให้การส่งออกของไทยหดตัวน้อยลง นอกจากนี้การทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองจะช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศทยอยฟื้นตัวเช่นกัน จึงทำให้นักลงทุนอาจโยกย้ายการลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยจึงมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้

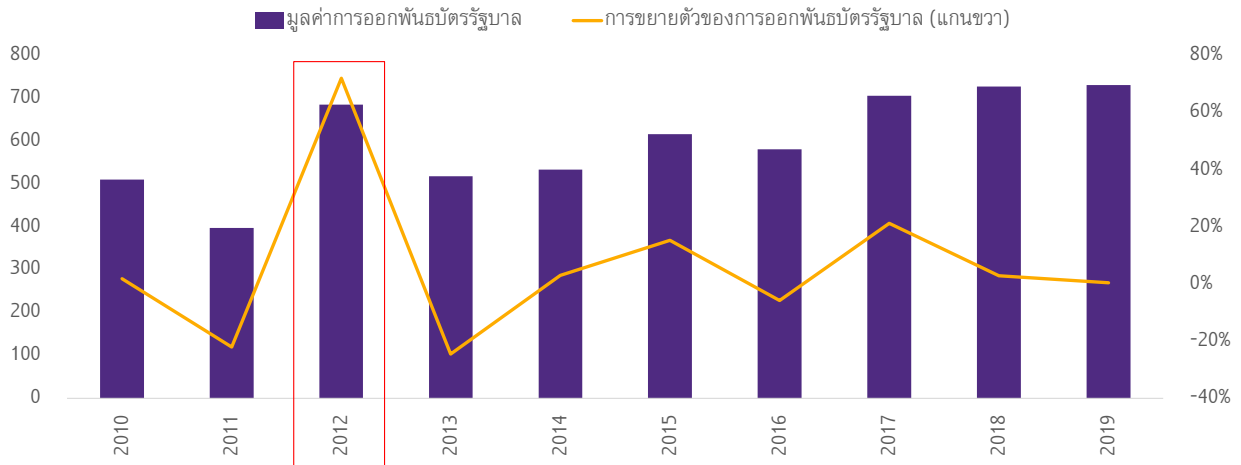
ในระยะต่อไป มีโอกาสที่รัฐบาลจะหันมาระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น ทำให้อุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอาจปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดได้ โดยในปี 2012 หลังจากเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2011 พบว่าภาครัฐต้องดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณเป็นผลให้รัฐบาลต้องระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น (รูปที่ 9) สำหรับสถานการณ์ปัจจุบันนี้ รัฐบาลมีแผนกู้เงิน 1 ล้านล้านบาทเพื่อใช้กระตุ้นเศรษฐกิจ โดยในรายละเอียดเบื้องต้นพบว่า รัฐบาลได้กู้เงินจากสถาบันการเงินไปแล้วราว 3 หมื่นล้านบาท ออกจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลราว 6.7 หมื่นล้านบาท และจำหน่ายพันธบัตรออมทรัพย์อีก 1.5 แสนล้านบาท สำหรับในระยะข้างหน้า EIC มองว่ามีโอกาสที่รัฐบาลจะหันมาระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น ซึ่งอาจกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นได้

รูปที่ 9 : หลังจากเหตุการณ์น้ำท่วมในปี 2011 พบว่าภาครัฐต้องดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณ เป็นผลให้รัฐบาลต้องระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น

การระดมทุนผ่านพันธบัตรรัฐบาลไทย

หน่วย : พันล้านบาท

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Federal Reserve

มุมมองค่าเงินบาท

EIC คงมุมมองเงินบาท ณ สิ้นปี 2020 แข็งค่าจากปัจจุบันมาอยู่ที่กรอบ 30.5-31.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แม้ค่าเงินบาท ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 จะยังคงอ่อนค่าจากต้นปีถึง 4.3% แต่ในเดือนสิงหาคม เงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นค่อนข้างเร็วซึ่งเป็นผลจาก 1) การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐจากเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัวและสถานการณ์ COVID-19 ในสหรัฐฯ ที่ปรับแย่ลง 2) แรงกดดันจากราคาทองคำที่ปรับสูงขึ้นทำให้ผู้ค้าทองคำในไทยขายทองคำในรูปดอลลาร์สหรัฐ สำหรับในระยะข้างหน้า EIC ประเมินว่า เงินบาทจะเผชิญกับปัจจัยด้านแข็งค่าดังต่อไปนี้

ยังมีแรงกดดันด้านอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐในช่วงที่เหลือของปีนี้ ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอยู่ที่ 92.2 อ่อนค่าลงจากต้นปี 4.3% โดย EIC มองว่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้อีกเล็กน้อยจากปัจจัยดังต่อไปนี้

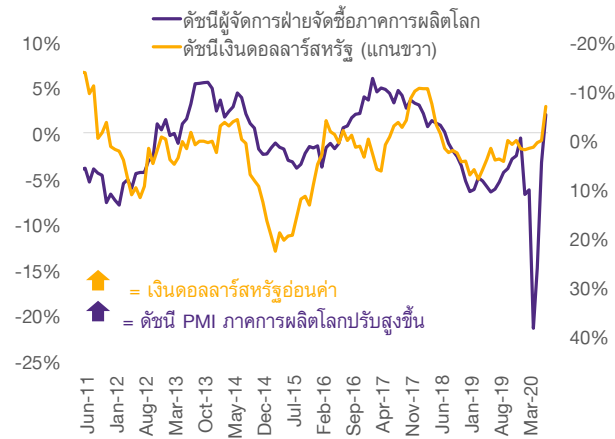
1) การทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปี โดยทั่วไปแล้วเงินดอลลาร์สหรัฐมักจะแข็งค่าในช่วงที่เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอยหรือเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจ เนื่องจากนักลงทุนต้องการถือสินทรัพย์ปลอดภัยที่มีเสถียรภาพและความเชื่อมั่นอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกทยอยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด และหลาย ๆ ประเทศทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง(lockdown easing) ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับสูงขึ้น ความต้องการถือสินทรัพย์ปลอดภัยจึงมีน้อยลง (รูปที่ 10) ในระยะต่อไป EIC มองว่า แม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะชะลอลง จากการระบาดของ COVID-19 ที่กลับมาสูงขึ้นในบางประเทศ แต่มาตรการปิดเมืองอาจมีลักษณะเฉพาะพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งจะไม่รุนแรงเท่ามาตรการปิดเมืองเป็นวงกว้าง (nation-wide lockdown) แบบเดิม ปัจจัยเหล่านี้จะเป็นแรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อเงินดอลลาร์สหรัฐให้ยังมีอยู่ต่อไป

รูปที่ 10 : แรงกดดันด้านอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐยังมีอยู่จากการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปี

ดัชนี PMI ภาคการผลิตโลกและดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : %YOY

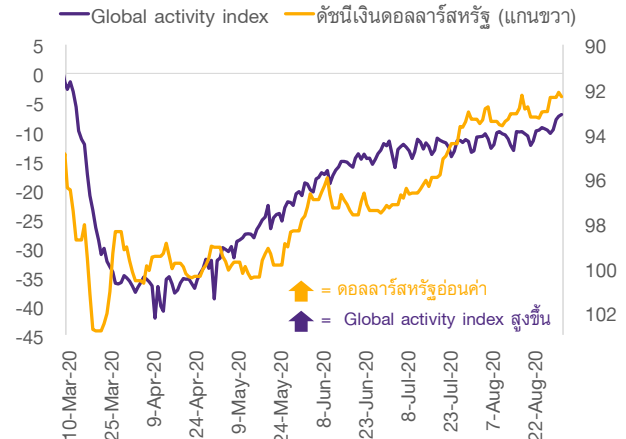
หน่วย : %YOY



ดัชนี PMI ภาคการผลิตโลกและดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : %การเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐาน**

หน่วย : ดัชนี



หมายเหตุ : *Global activity index คำนวณจากค่าเฉลี่ยระหว่างดัชนี Google mobility index ของกลุ่ม retail & recreation และค่าลบของกลุ่ม residential

**เทียบกับค่ากลางการเดินทางในแต่ละวันในช่วง 3 ม.ค. – 6 ก.พ. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg Google และ JP Morgan

2) แนวโน้มที่ โบนเดน จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ผลสำรวจคะแนนนิยมล่าสุดที่พบว่า โบนเดน มีคะแนนนำ ทรัมป์อยู่ค่อนข้างสูง ซึ่งหาก โบนเดน ชนะการเลือกตั้งและมีการดำเนินนโยบายดังที่ได้เสนอไว้ ก็จะเป็นแรงกดดันให้เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงเพิ่มเติมได้ โดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (ปัจจุบันอยู่ที่ 21% โดยลดลงมาจาก 35% จากนโยบายลดภาษีของประธานาธิบดีทรัมป์) และภาษีกำไรจากเงินลงทุน (ปัจจุบันอยู่ที่ 15%-20%) ที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจะส่งผลต่อกำไรของภาคธุรกิจและผลตอบแทนของนักลงทุน ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลออกจากสหรัฐฯ อีกทั้งแผนการใช้จ่ายภาครัฐของ โบนเดน ยังอาจส่งผลให้การขาดดุลทางการคลังสูงขึ้น กดดันให้เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง

3) การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ที่มีแนวโน้มผ่อนคลายต่อเนื่อง แม้การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบในสหรัฐฯ น่าจะยังไม่เกิดขึ้นในเร็ว ๆ นี้ แต่ Fed มีแนวโน้มเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินได้อย่างต่อเนื่อง (คาดว่าเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯราว 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน และเข้าซื้อพันธบัตร MBS ราว 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน) นอกจากนี้ Fed ยังได้ดำเนินการเปลี่ยนกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย (Average Inflation Targeting : AIT) ทำให้นโยบายการเงินจะยังคงผ่อนคลายแม้อัตราเงินเฟ้อจะสูงกว่า 2% ขณะที่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยต้องเผชิญกับขีดความสามารถในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (มีข้อจำกัดในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายใกล้ถึงศูนย์) จึงทำให้แรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อเงินดอลลาร์สหรัฐเทียบกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่จะยังมีอยู่

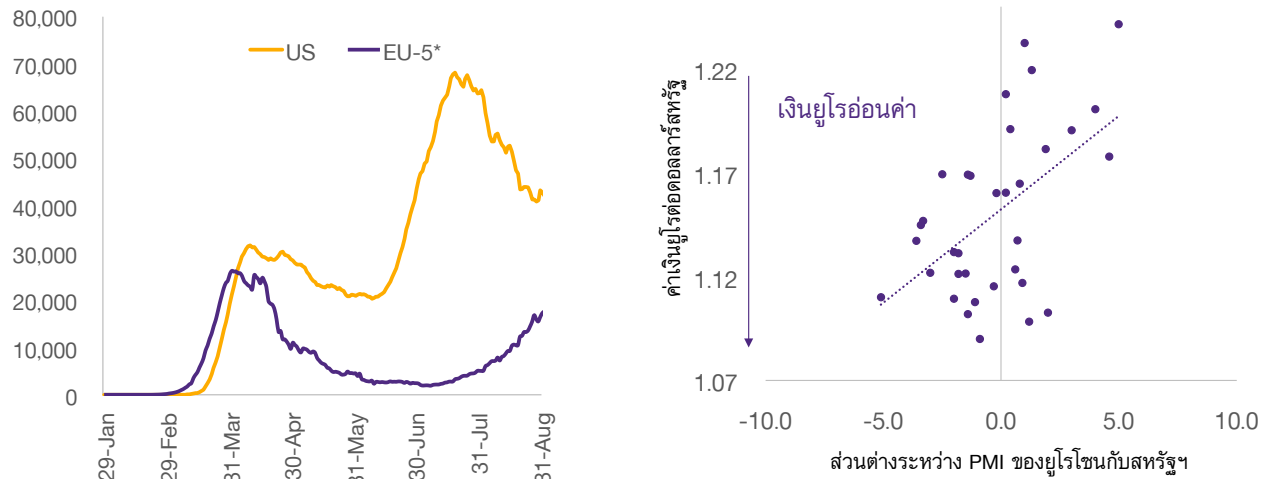
ทั้งนี้ EIC ประเมินว่าความเสี่ยงที่อาจทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ในระยะต่อไปคือ เศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถฟื้นตัวได้เร็วกว่าประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ เช่น เกิดการแพร่ระบาดของเชื้อ COVID-19 ระลอกสองนอกสหรัฐฯ โดยหากการทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ (ที่ไม่ใช่สหรัฐฯ) ตามมาด้วยการแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นวงกว้างอีกระลอก จะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเหล่านั้นฟื้นตัวได้ช้ากว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเปรียบเทียบ และทำให้เกิดความกังวลของนักลงทุนปรับเพิ่มสูงขึ้นรวดเร็ว เงินดอลลาร์สหรัฐอาจปรับแข็งค่าเทียบกับค่าเงินประเทศนั้น ๆ ได้ ตัวอย่างเช่นในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา ผู้ติดเชื้อในกลุ่มประเทศยุโรปปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สวนทางกับจำนวนผู้ติดเชื้อในสหรัฐฯ ที่ปรับลดลงต่อเนื่องทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปชะลอลงเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ สอดคล้องกับการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐที่ชะลอลง โดย EIC พบว่าเงินยูโร (ซึ่งคิดเป็น 57% ของตะกร้าดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ (Dollar index : DXY)) เทียบกับดอลลาร์สหรัฐมักมีแนวโน้มอ่อนค่าในช่วงที่ดัชนี PMI ของยุโรปเทียบกับสหรัฐฯ ปรับลดลง (รูปที่ 11)

รูปที่ 11 : EIC พบว่าเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ มักมีแนวโน้มอ่อนค่าลง (เงินดอลลาร์สหรัฐ แยกค่าขึ้น) ในช่วงที่ดัชนี PMI ของยูโรโซนเทียบกับสหรัฐฯ ปรับลดลง

จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวัน

ดัชนี PMI ของยูโรโซนกับสหรัฐฯ และ EURUSD

หน่วย : คน (7-day moving average)



หมายเหตุ : *EU-5 ประกอบด้วย ฝรั่งเศส เยอรมนี อิตาลี สเปน และ สหราชอาณาจักร

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg WHO และ JP Morgan

นอกจากปัจจัยด้านการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐแล้ว ยังมีปัจจัยของไทยที่ทำให้เงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ คือ

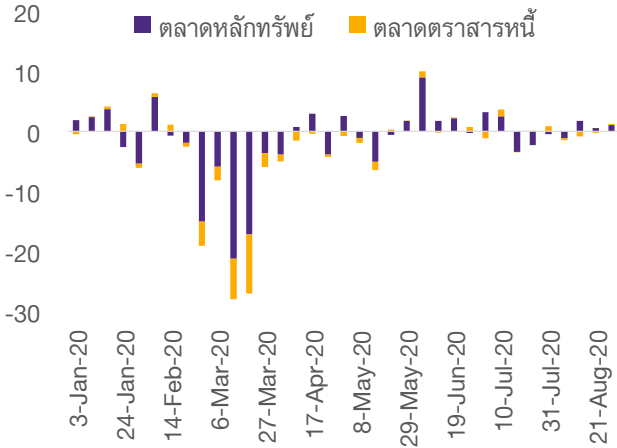
1) เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาด EM รวมถึงตลาดการเงินไทยในระยะต่อไป จากความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกที่ปรับลดลง ในช่วงที่ผ่านมา เงินทุนเคลื่อนย้ายเริ่มไหลกลับเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) รวมถึงไทย (ในกรณีของไทย มาจากการไหลเข้าตลาดพันธบัตรเป็นหลัก รูปที่ 12) ซึ่ง EIC มองว่าในระยะข้างหน้า เงินทุนเคลื่อนย้ายยังมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยได้อีก เนื่องจากความผันผวนของตลาดการเงินโลกปรับลดลง (รูปที่ 13 ซ้ายมือ) ทำให้ความเชื่อมั่นนักลงทุนปรับดีขึ้น และหันมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มมากขึ้น โดย EIC พบว่าในช่วงที่ความผันผวนของตลาดการเงินโลกอยู่ในระดับสูงมาก เงินทุนเคลื่อนย้ายมักไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) แต่หากความผันผวนในตลาดเงินอยู่ในระดับปานกลางหรือต่ำ เงินทุนเคลื่อนย้ายมักไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศ EM ในอัตราปานกลางและมากตามลำดับ (รูปที่ 13 กลาง) นอกจากนี้ แนวโน้มที่ภาครัฐอาจจะดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้นเพื่อการใช้จ่ายกระตุ้นเศรษฐกิจก็อาจเป็นอีกปัจจัยที่ดึงดูดให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้ามาในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยได้

อย่างไรก็ดี EIC มองว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลเข้าอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากความผันผวนในตลาดเงินโลกยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ไทยเทียบกับความผันผวนของค่าเงินยังอยู่ในระดับต่ำ โดยความผันผวนในตลาดเงินโลกอาจมาจาก 1) โอกาสในการระบาดของ COVID-19 ที่อาจมีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นบ้างตราบใดที่ยังไม่มีวัคซีนและการฉีดวัคซีนอย่างทั่วถึง 2) ความเสี่ยงที่ภาครัฐจะดำเนินมาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดอีกครั้งหากไวรัสกลับมาแพร่ระบาดอย่างรวดเร็ว และ 3) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์จากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน และความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งจะทำให้ความผันผวนของตลาดการเงินอาจยังไม่กลับเข้าสู่ระดับปกติดังช่วงก่อนมี COVID-19 อีกทั้ง EIC ยังมองว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสู่ตลาดหลักทรัพ์ไทยน่าจะยังมีได้ไม่สูงนัก เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ จึงทำให้นักลงทุนต่างชาติอาจยังไม่ย้ายสินทรัพย์มายังหุ้นไทยมากนัก นอกจากนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นและจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเทียบกับความผันผวนของค่าเงินบาท (Sharpe ratio) ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ยังเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยได้ไม่มากนัก (รูปที่ 13 ขวามือ)

รูปที่ 12 : ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกที่ปรับลดลง ทำให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลกลับเข้าสู่ประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยบ้างในช่วงที่ผ่านมา

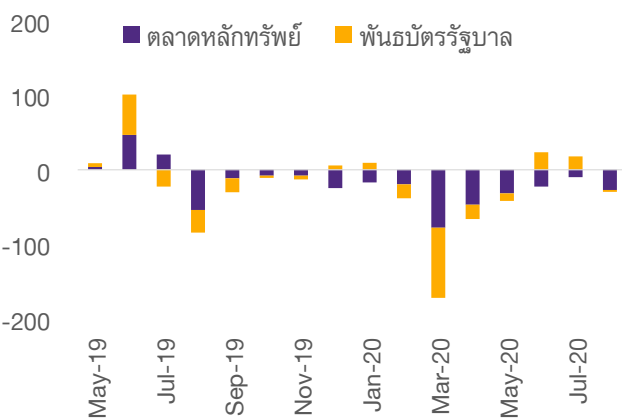
เงินทุนเคลื่อนย้ายของตลาดการเงินประเทศ EM

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



เงินทุนเคลื่อนย้ายของตลาดการเงินไทย

หน่วย : พันล้านบาท

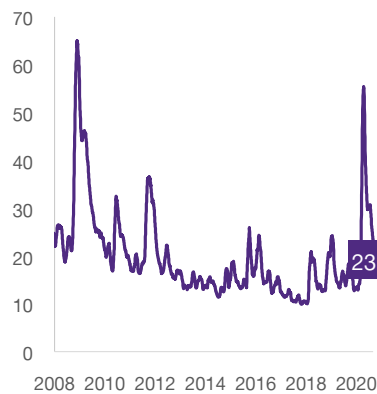


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF SET และ Thai BMA (ข้อมูล ณ 31 ส.ค. 2020)

รูปที่ 13 : เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากตลาดการเงินโลกจะยังฟื้นตัวสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยต่อความผันผวนค่าเงินยังคงต่ำ

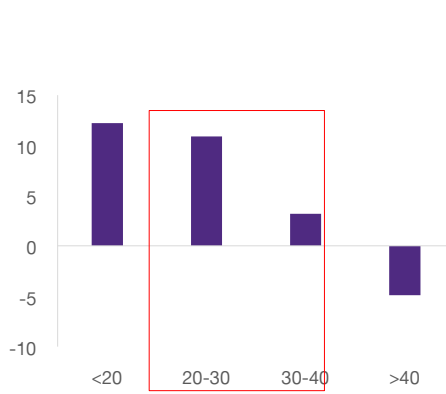
ดัชนีความผันผวนของตลาดหุ้นสหรัฐฯ (VIX index)

หน่วย : ดัชนี (30DMA)



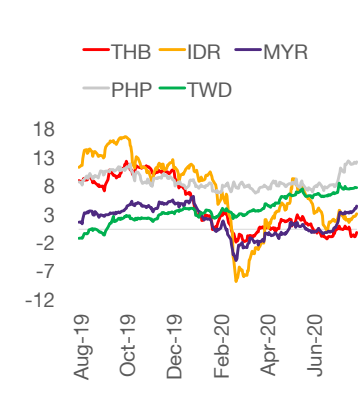
เงินทุนเคลื่อนย้ายของ EM-Asia ในแต่ละช่วงของค่า VIX index*

หน่วย : พันล้านสหรัฐ



ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลต่อความเสี่ยงค่าเงิน**

หน่วย : ดัชนี



หมายเหตุ : *คำนวณจากค่าเฉลี่ยของเงินทุนเคลื่อนย้ายรายเดือนตั้งแต่ ม.ค. 2010 ถึง มิ.ย. 2020 ในแต่ละช่วงของระดับดัชนีความผันผวนตลาดหุ้นสหรัฐฯ (VIX index) **คำนวณจากทั้งผลตอบแทนการถือครองพันธบัตรอายุ 3 เดือน และผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน เป็นระยะเวลา 1 ปี ส่วนความเสี่ยงจากค่าเงินคำนวณจากความผันผวน (volatility) ของแต่ละสกุลเงิน

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ IIF (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020)



2) ธปท. มีแนวโน้มที่จะเผชิญกับข้อจำกัดในการดูแลค่าเงินบาทมากขึ้น หลังจากไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกจัดอยู่ในกลุ่ม monitoring list ของกลุ่มประเทศที่มีการบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการค้า (currency manipulator) จากสหรัฐฯ โดยในรายงาน “Macroeconomics and FX Policy of Major Trading Partners” ล่าสุดของกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ในเดือน มกราคม 2020 ไทยอยู่ในรายชื่อประเทศคู่ค้าสำคัญกับสหรัฐฯ (major trading partners) เนื่องจากมีมูลค่าการค้ากับสหรัฐฯ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2018 ถึง มิถุนายน 2019 เกิน 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ไทยยังไม่ถูกจัดเป็นประเทศที่ต้องจับตามอง (monitoring list) ซึ่งต้องเข้าเงื่อนไข 2 เกณฑ์จากทั้งหมด 3 เกณฑ์ ดังตารางที่ 1 และหากเข้าทั้ง 3 เกณฑ์จะถูกจัดเป็นประเทศที่มีการบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการค้า

สำหรับในรายงานครั้งถัดไปซึ่งเผยแพร่ล่าช้ากว่าปกติ (โดยทั่วไปจะเผยแพร่ในเดือนเมษายนและใช้ข้อมูลของทั้งปี 2019) EIC มองว่ามีโอกาสสูงที่ไทยจะเข้า 2 เกณฑ์เป็นอย่างน้อย เนื่องจากไทยมีแนวโน้มเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ราว 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และดุลบัญชีเดินสะพัดปี 2019 เกินดุลที่ 6.4% ต่อ GDP สำหรับเงื่อนไขการเข้าแทรกแซงค่าเงินนั้น ยังมีความไม่แน่นอนสูงเพราะ ธปท. ไม่เปิดเผยข้อมูลธุรกรรมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ แต่หากประเมินจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจะพบว่า ในปี 2019 มูลค่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของ ธปท. เพิ่มขึ้นทั้งหมด 8 จาก 12 เดือน และมีมูลค่าเพิ่มขึ้นราว 3.2% ต่อ GDP (สำหรับไตรมาสแรกปี 2020 ปรับเพิ่มขึ้น 2.4% ต่อ GDP เทียบกับไตรมาสแรกปี 2019) อย่างไรก็ตาม ธปท. ได้ชี้แจงในการประชุมกับนักวิเคราะห์ว่า มีการหารือกับทางกระทรวงการคลังสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง ทำให้สหรัฐฯ อาจพิจารณาเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อสร้างความได้เปรียบทางการค้า จึงทำให้ไทยอาจถูกจัดอยู่ใน monitoring list ของสหรัฐฯ เท่านั้น แต่ทั้งนี้การเข้าดูแลค่าเงินบาทโดย ธปท. เพื่อไม่ให้แข็งค่าก็จะมีข้อจำกัดมากขึ้น

ตารางที่ 1 : ธปท. จะเผชิญกับข้อจำกัดในการดูแลค่าเงินบาทมากขึ้น หลังจากไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกจัดอยู่ใน monitoring list ของสหรัฐฯ

ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความเข้มงวดของมาตรการภาครัฐกับการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ปี 2020

เงื่อนไข	รายงานในเดือน มกราคม 2020	EIC คาดการณ์ผลในรายงานถัดไป* (โดยทั่วไปจะรายงานในเดือนเมษายน)	
		ข้อมูลทั้งปี 2019	ข้อมูล 2019Q2 ถึง 2020Q1
1) เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ตั้งแต่ 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯขึ้นไป ในรอบ 1 ปี	 (1.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	 (2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	 (2.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
2) ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล 2% ต่อ GDP ในรอบ 1 ปี	 5.3% ต่อ GDP	 6.8% ต่อ GDP	 6.4% ต่อ GDP
3) ธนาคารกลางแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่า 2% ต่อ GDP (ซึ่งต้องเข้าทั้ง 2 เงื่อนไขย่อย)	 1.5% ต่อ GDP	 3.2% ต่อ GDP	 2.4% ต่อ GDP
	 ธนาคารกลางแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยน 6 เดือนขึ้นไปจาก 12 เดือน	 8 จาก 12 เดือน	 7 จาก 12 เดือน

หมายเหตุ : *ในรายงานถัดไป คาดว่าสหรัฐฯ จะใช้ข้อมูลของทั้งปี 2019 ในการพิจารณา

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ US department of the treasury

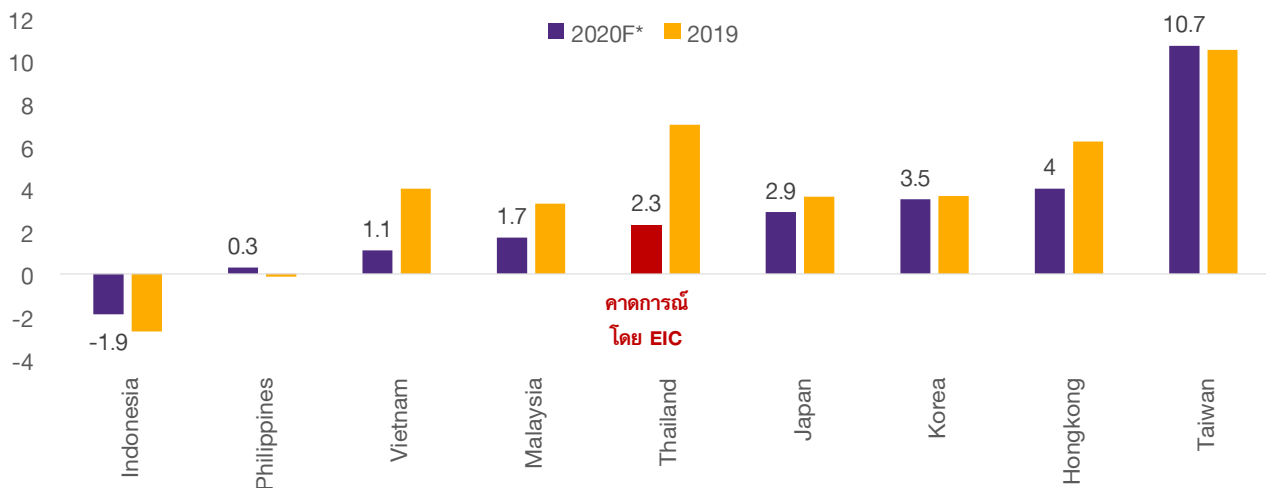
3) การเพิ่มขึ้นของราคาทองคำอาจเป็นแรงกดดันเพิ่มเติมต่อค่าเงินบาท โดยที่ผ่านมามีการแข็งค่าของเงินบาทมากมีความสัมพันธ์สอดคล้องกับราคาทองคำที่ปรับสูงขึ้น เนื่องจากในเวลาที่ผ่านมาทองคำปรับสูงขึ้นมาก ผู้ค้าทองคำในไทยมักขายทองคำ (ส่งออกทองคำไปต่างประเทศ) ซึ่งเมื่อได้รับการชำระเงินในรูปดอลลาร์สหรัฐ และต้องการแลกกลับมาเป็นเงินบาท จึงมีแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วงเดียวกัน สำหรับในระยะต่อไปที่ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกยังคงมีอยู่สูง ไม่ว่าจะเป็นการแพร่ระบาดของ COVID-19 ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลก ความเสี่ยงทางการเมืองระหว่างประเทศ รวมถึงประเด็นเรื่องความเชื่อมั่นต่อค่าเงินสกุลหลักของโลก (reserve currency) ที่ลดลง และโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อโลกอาจปรับสูงขึ้นเร็วในระยะต่อไปหลังภาครัฐทั่วโลกต่างดำเนินนโยบายขาดดุลทางการคลังและอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อดูแลเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้ ในเวลาที่ราคาทองคำปรับสูงขึ้นอีกครั้งก็จะทำให้ค่าเงินบาทได้รับแรงกดดันด้านแข็งค่าได้อีก

อย่างไรก็ดี EIC มองว่าเงินบาทจะไม่แข็งค่าขึ้นมากดังในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดไทยมีแนวโน้มเกินดุลลดลงอย่างมีนัย ทำให้ความต้องการเงินบาทอาจมีน้อยลง โดย EIC ประเมินการดุลบัญชีเดินสะพัดในปีนี้จะเกินดุลอยู่ที่ 2.3% ต่อ GDP (จากที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเคยเกินดุลถึง 6.8% ต่อ GDP ในปี 2019) สะท้อนถึงอุปสงค์ของเงินบาทที่มีแนวโน้มปรับลดลงจากรายได้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะลดลงมากและการส่งออกที่จะหดตัวลงเช่นกัน ซึ่ง EIC ประเมินว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่ลดลงมากนี้อาจอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค (รูปที่ 14)

รูปที่ 14 : ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในปีนี้จะลดลงมาก และจะอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค

ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาค

หน่วย : แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ



หมายเหตุ : *ข้อมูลจาก Bloomberg consensus สัปดาห์วันที่ 31 ส.ค. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC



BOX

มาตรการ Yield Curve Control (YCC) และ Negative Interest Rate Policy (NIRP)



หลังผ่านวิกฤตการเงินโลกในปี 2008-2009 การผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายต้องเผชิญกับข้อจำกัดมากขึ้น ทำให้ธนาคารกลางของหลาย ๆ ประเทศให้ความสนใจต่อการดำเนินมาตรการทางการเงินแบบพิเศษ (unconventional monetary policy) ไม่ว่าจะเป็น การกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไว้ ณ ระดับใดระดับหนึ่ง (Yield Curve Control : YCC) หรือการดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative Interest Rate Policy : NIRP) โดยผู้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve : Fed) ได้กล่าวในช่วงแถลงข่าวผลการประชุมนโยบายการเงินในเดือนมิถุนายน 2020 ว่าทาง Fed อยู่ในระหว่างศึกษามาตรการ YCC ขณะที่รองผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้กล่าวถึงการศึกษามาตรการ YCC ในงาน Analyst Meeting เดือนกรกฎาคม 2020 เช่นกัน นอกจากนี้ หากพิจารณา market-implied policy rate ยังพบว่าผู้ร่วมตลาดบางส่วนเริ่มมองว่าทั้ง Fed และธนาคารกลางอังกฤษ (Bank of England : BOE) มีโอกาสดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบได้ในอนาคต โดยมองว่า Fed อาจดำเนินนโยบายนี้ในช่วงสิ้นปี 2021 ขณะที่ BOE อาจดำเนินนโยบายในช่วงไตรมาสแรกปี 2021 ด้วยเหตุนี้ EIC จึงได้ศึกษาการดำเนินนโยบาย YCC และ NIRP ในต่างประเทศ และประเมินโอกาสรวมถึงนัยต่อการดำเนินมาตรการดังกล่าวในไทย

มาตรการ Yield Curve Control (YCC) : กรณีศึกษาจากญี่ปุ่นและออสเตรเลีย

ตัวอย่างธนาคารกลางที่ได้ดำเนินมาตรการ YCC อย่างชัดเจนและต่อเนื่องคือ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และธนาคารกลางออสเตรเลีย (RBA) โดยในกรณีของ BOJ ได้เคยดำเนินมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์การเงิน (quantitative easing : QE) และ NIRP ก่อนที่จะดำเนินมาตรการ YCC ขณะที่ RBA ได้มีการดำเนินมาตรการ QE พร้อมกับการดำเนินมาตรการ YCC

EIC ได้สรุปแนวทาง ความคล้าย และข้อแตกต่างการดำเนินนโยบายของทั้งสองธนาคารกลาง ดังนี้

1) อายุของพันธบัตรรัฐบาลที่ถูกดำเนินมาตรการ YCC แตกต่างกัน โดย BOJ เลือกที่จะควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 10 ปี ไว้ที่ระดับประมาณ 0% ต่อปี ตั้งแต่เดือนกันยายน 2016 เรียกว่า “targeting long-term YCC” ส่วน RBA เลือกที่จะควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลาง อายุ 3 ปี ที่ 0.25% ต่อปี ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2020 หรือที่เรียกว่า “front-end YCC”

2) YCC ทั้งสองแบบนอกจากจะมีวัตถุประสงค์หลักเดียวกันในการตรึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล แต่ยังถูกนำมาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการสื่อสารถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะยาว (forward guidance) โดย BOJ ประกาศใช้มาตรการ YCC พร้อมกับการประกาศ “inflation-overshooting commitment” เพื่อเป็นการให้คำมั่นสัญญาว่าจะผ่อนคลายนโยบายการเงินจนกว่าจะทำให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 2% ส่วน RBA ได้ดำเนินมาตรการ YCC เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับธนาคารกลางในการรักษ้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.25% เป็นเวลา 3 ปี หรือจนกว่าจะบรรลุเป้าหมายการจ้างงานสูงสุดและทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 2-3% ได้

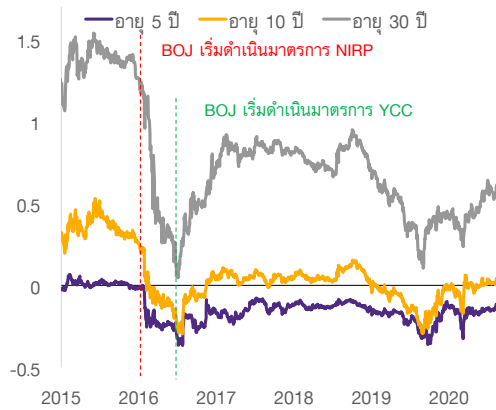
3) เป้าหมายด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่แตกต่างกัน โดยก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการ YCC ในเดือนกันยายน 2016 BOJ ได้ดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบในเดือนมกราคม 2016 เป็นผลให้เกิดพฤติกรรม “การแสวงหาอัตราดอกเบี้ยที่เป็นบวก” ซึ่งทำให้นักลงทุนเร่งเข้าซื้ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจนมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ ส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันและกองทุนบำนาญบำนาญ อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการออมของครัวเรือนที่หันมาออมเงินมากขึ้นและลดการบริโภคลง เนื่องจากรายได้จากอัตราดอกเบี้ยลดลง **มาตรการ YCC ของ BOJ จึงมีเป้าหมายเพื่อทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับสูงขึ้น (รูปที่ 15 ซ้าย) ในขณะที่ RBA เลือกที่จะควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 3 ปี ให้อยู่ในระดับต่ำ** เพื่อทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (yield curve) ยังคงชันอยู่และเป็นการดูแลเสถียรภาพให้แก่สถาบันการเงิน (รูปที่ 15 ขวา) เนื่องจากหากเส้นอัตราผลตอบแทนรัฐบาลลาดเอียงน้อยเกินไป (attenuating yield curve) จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของสถาบันการเงิน (ที่มักมีโครงสร้างต้นทุนทางการเงินขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนระยะสั้นแต่มีโครงสร้างรายได้จากอัตราผลตอบแทนระยะยาว) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน โดยการใช้ YCC ในลักษณะนี้แตกต่างจากการควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวหรือการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) ที่มักเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว และทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวลดลงและส่งผลให้ yield curve มีความชันน้อยลง

4) มาตรการ YCC ช่วยลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินของทั้ง 2 ธนาคารกลาง โดยหลังจากที่ BOJ ประกาศดำเนินมาตรการ YCC ก็ช่วยทำให้อัตราการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมาตรการ YCC เสริมความเชื่อมั่นแก่ประชาชนว่าธนาคารกลางจะเข้าดูแลอัตราผลตอบแทนไว้ที่ระดับเป้าหมาย จึงทำให้ธุรกรรมที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนฯ เคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามปรับลดลง ธนาคารกลางจึงเข้าซื้อพันธบัตรได้น้อยลง (รูปที่ 16 ซ้าย) ส่วนทาง RBA นั้น หลังจากประกาศมาตรการ YCC ทาง RBA ยังต้องเข้าซื้อสินทรัพย์อยู่ในปริมาณมากเพื่อที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี ปรับลดลงมาอยู่ที่เป้าหมายที่ 0.25% และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน อย่างไรก็ตาม หลังจากทำให้อัตราผลตอบแทนฯ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับเป้าหมายได้ อัตราการเข้าซื้อพันธบัตรก็ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (รูปที่ 16 ขวา)

รูปที่ 15 : BOJ ใช้ Targeting long-term YCC เพื่อให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับสูงขึ้น ขณะที่ RBA เลือกใช้ front-end YCC เพื่อกดให้อัตราผลตอบแทนรัฐบาลระยะสั้นอยู่ในระดับต่ำ

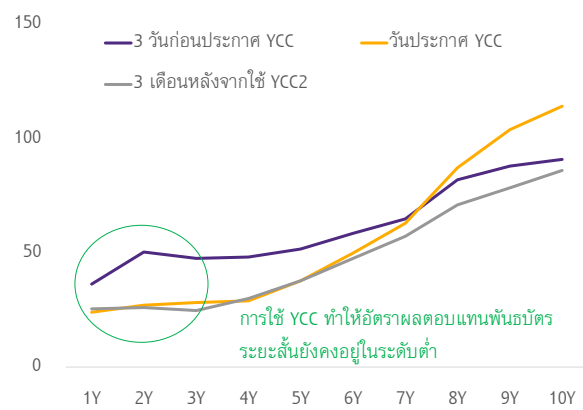
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น

หน่วย : %



เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield curve) ของออสเตรเลีย

หน่วย : bps

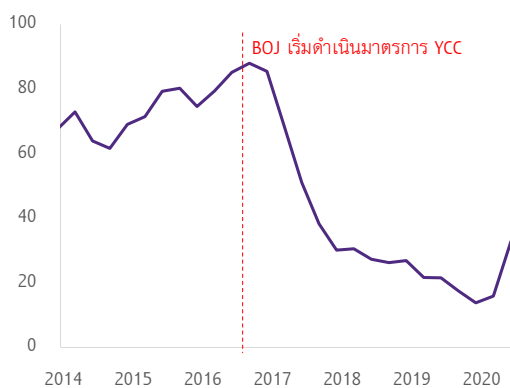


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 16 : หลังจากดำเนินมาตรการ YCC ทั้ง BOJ และ RBA มีการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินที่ชะลอลง

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าคงค้างพันธบัตรรัฐบาลที่ BOJ ถือ

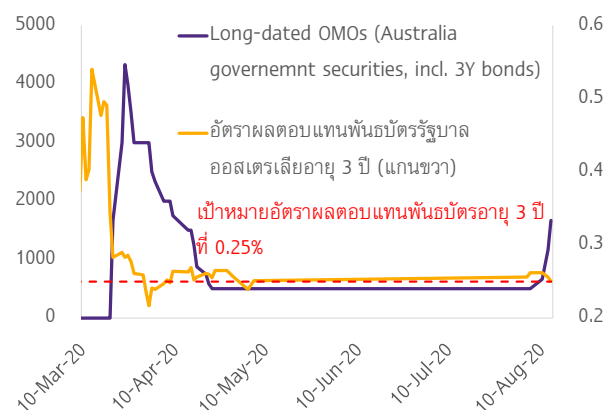
หน่วย : ล้านล้านเยน (การเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน)



การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 3 ปี ของออสเตรเลีย

หน่วย : %

หน่วย : ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg RBA และ BOJ

ความเป็นไปได้ในการใช้มาตรการ Yield curve control ในไทย

EIC มองว่าในระยะสั้นนี้ โอกาสที่ ธปท. จะดำเนินมาตรการ yield curve control ในไทยยังมีจำกัด เนื่องจาก

1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอยู่ในระดับต่ำอยู่แล้ว แม้ว่า ธปท. จะไม่มีการเข้าซื้อสินทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา โดยในช่วงเดือนมีนาคมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจากความตื่นตระหนก (panic) ของนักลงทุน เป็นผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเดือนมีนาคมถึงเมษายน 2020 รวม 8.8 หมื่นล้านบาท แต่หลังจากนั้นพบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงและสามารถทรงตัวในระดับต่ำได้ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน โดยในปัจจุบันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ทรงตัวอยู่ที่ราว 1.3-1.4% ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 1-3 ปียังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี ดังนั้นถึงแม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่มีการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มเติมในช่วงพฤษภาคมถึงกรกฎาคม แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยก็ยังไม่ปรับสูงขึ้นจนเป็นที่น่ากังวล

2) ความชันของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (yield curve) ยังไม่ลาดเอียง (flat) เกินไป โดยส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปีและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ณ วันที่ 7 กันยายน 2020 อยู่ที่ 90 bps สูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาเล็กน้อย สะท้อนได้ว่าความชันของ yield curve ยังมีความชันอยู่พอสมควร ทำให้ ธปท. ยังไม่มีความจำเป็นต้องเข้าดูแลอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเหมือนในกรณีของประเทศออสเตรเลียที่ต้องเข้าควบคุมเพื่อไม่ให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับสูงขึ้นจนทำให้ yield curve ลาดเอียงจนเกินไป (มีความชันน้อยเกินไป) และอาจเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน

3) ผู้ร่วมตลาดคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะ 1 ปีข้างหน้าอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะ 3 และ 6 เดือนข้างหน้า (สะท้อนจากตลาด Forward) ณ วันที่ 8 กันยายน 2020 อยู่ที่ 0.51% และ 0.55% ตามลำดับ ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบัน ส่วนคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายใน 1 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 0.59% สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพียงเล็กน้อย ดังนั้น ความจำเป็นในการดำเนินมาตรการ YCC เพื่อจุดประสงค์ด้านการสื่อสารการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (forward guidance) จึงมีไม่มากนัก

อย่างไรก็ดี ในระยะต่อไป หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจเป็นผลจากทั้งปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ เช่น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากไทย อุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยสูงขึ้น หรือความกังวลต่อปัจจัยทางการเมืองไทย EIC ประเมินว่า ธปท. พร้อมกลับมาเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอีกครั้ง และอาจประกาศใช้ YCC เพื่อจุดประสงค์ด้านการสื่อสารการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (forward guidance) ร่วมด้วย

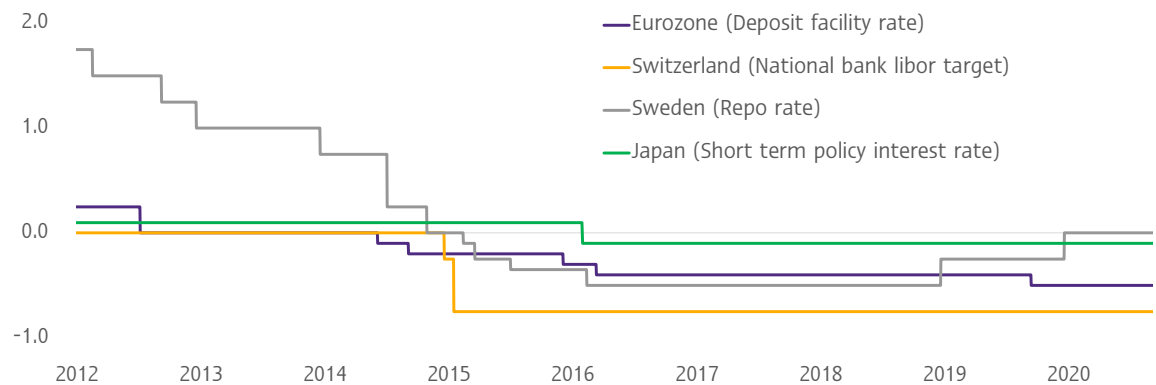
มาตรการ Negative Interest Rate Policy (NIRP) : กรณีศึกษาจากต่างประเทศ

มาตรการ NIRP มีส่วนช่วยให้ภาวะการเงินผ่อนคลายมากขึ้นในบางประเทศ โดยในกลุ่มประเทศ G10 นั้นมี 4 กลุ่มประเทศที่ได้ดำเนินมาตรการ NIRP ตั้งแต่ยังไม่เกิดวิกฤต COVID-19 ประกอบไปด้วย กลุ่มยูโรโซน ญี่ปุ่น สวิตเซอร์แลนด์ และสวีเดน (รูปที่ 17) ดังนั้น เพื่อศึกษาผลกระทบของมาตรการ NIRP ต่อภาวะการเงินของประเทศข้างต้น EIC จึงศึกษาผลกระทบของมาตรการต่อตัวแปรทางการเงินต่าง ๆ ดังสรุปไว้ใน ตารางที่ 1 ซึ่งพบว่าหลังจากดำเนินมาตรการ NIRP ภาวะการเงินของประเทศต่าง ๆ ผ่อนคลายลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับลดลง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับสูงขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าลง โดยภาวะการเงินของญี่ปุ่น สวิตเซอร์แลนด์ และสวีเดนผ่อนคลายลงในอัตราที่ใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม ภาวะการเงินของกลุ่มยูโรโซนไม่ผ่อนคลายลงมากนัก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผู้ร่วมตลาดได้คาดการณ์การดำเนินมาตรการดังกล่าวล่วงหน้าแล้ว (priced-in)

รูปที่ 17 : กลุ่มยูโรโซน ญี่ปุ่น สวิตเซอร์แลนด์ และสวีเดน ได้ดำเนินมาตรการ NIRP ตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤต COVID-19

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ตารางที่ 1 : ผลกระทบของมาตรการ NIRP ต่อตัวแปรทางการเงินต่าง ๆ (การเปลี่ยนแปลง 1 วันหลังประกาศใช้)

	ดัชนีภาวะการเงิน*	อัตราแลกเปลี่ยน (ลบ = อ่อนค่าเทียบกับ USD)	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ		ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	CDS**
			อายุ 1 ปี	อายุ 10 ปี		
กลุ่มยูโรโซน	-6 bps	+0.4%	คงที่	-3 bps	+0.4%	-0.2 bps
สวิตเซอร์แลนด์	-21 bps	-0.7%	-5 bps	คงที่	+2.7%	-3.7 bps
สวีเดน	-24 bps	-0.8%	-14 bps	-10 bps	+2.0%	คงที่
ญี่ปุ่น	-27 bps	-1.9%	-5 bps	-13 bps	+2.8%	คงที่

หมายเหตุ : *ดัชนีภาวะการเงินของ สวิตเซอร์แลนด์ สวีเดน และญี่ปุ่น จาก Goldman Sachs โดยค่าเป็นลบหมายถึงภาวะการเงินผ่อนคลาย
 **CDS = Credit default swap

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ Goldman Sachs

อย่างไรก็ดี การดำเนินมาตรการ NIRP อาจเผชิญกับข้อจำกัดในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ กล่าวคือ แม้ธนาคารกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง แต่กลับไม่สามารถช่วยกระตุ้นอุปสงค์ภายในระบบเศรษฐกิจได้มากนัก (การดำเนินนโยบายการเงินเผชิญกับ effective lower bound) ซึ่งประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายที่ลดลงนี้ มักจะเกิดในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ โดยข้อจำกัดที่ทำให้ประสิทธิผลปรับลดลงอาจเกิดได้จาก

- ในทางปฏิบัติ แม้ใช้ NIRP แต่สถาบันการเงินอาจไม่สามารถลดดอกเบี้ยเงินฝากจนติดลบได้ (เพราะอาจเกิดการถอนเงินฝากเปลี่ยนไปถือเงินสดแทน) และเพื่อรักษาสัดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิไม่ให้ปรับลดลงมากนัก สถาบันการเงินจึงอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราที่น้อยกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้ไม่สามารถกระตุ้นอุปสงค์ได้เต็มที่นัก โดยปกติแล้ว จุดประสงค์หนึ่งของการดำเนินมาตรการ NIRP คือการทำให้สถาบันการเงินปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมในระบบเศรษฐกิจและกระตุ้นให้เกิดการลงทุนและการบริโภคเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม ในเวลาที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกปรับลดลงต่ำกว่าศูนย์ สถาบันการเงินอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจนเป็นลบได้เพราะจะทำให้ครัวเรือนอาจถอนเงินฝากและหันไปถือเงินสดแทน ซึ่งหากสถาบันการเงินปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงเพียงด้านเดียวจะทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากปรับแคบลง ซึ่งส่งผลต่อส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (net interest margin) และผลประกอบการของสถาบันการเงิน ซึ่งอาจทำให้เสถียรภาพของสถาบันการเงินปรับแย่ลง ดังนั้น สถาบันการเงินจึงอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราที่น้อยกว่าการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรักษาสัดส่วนอัตราดอกเบี้ยข้างต้น มาตรการ NIRP จึงไม่สามารถลดต้นทุนการกู้ยืมของระบบเศรษฐกิจ และไม่สามารถกระตุ้นอุปสงค์ได้มากนัก
- วิกฤต COVID-19 อาจสร้างผลกระทบรุนแรงต้องบดขยี้ของธนาคารพาณิชย์ ทำให้การปล่อยสินเชื่ออาจลดลง โดยวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้มีการปิดกิจการเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก รวมไปถึงอัตราการว่างงานที่สูงขึ้น และมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ทำให้หนี้เสียในระบบมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น โดยในภาวะที่งบดุลของสถาบันการเงินต้องเผชิญกับปริมาณหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นนั้น ประสิทธิภาพของมาตรการ NIRP จะมีน้อยลงเมื่อเทียบกับในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเป็นปกติ กล่าวคือ ความเสี่ยงที่สูงขึ้นทำให้สถาบันการเงินต้องระมัดระวังการปล่อยกู้มากขึ้น ซึ่งสถาบันการเงินที่มีสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงต่ำ อาจจำเป็นต้องยิ่งชะลอการปล่อยสินเชื่อ

ความเป็นไปได้ในการใช้มาตรการ Negative Interest Rate Policy ในไทย EIC มองว่าความเป็นไปได้ในการใช้มาตรการ Negative Interest Rate Policy ในไทยนั้นมีไม่มากนักเนื่องจาก

1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด โดยตัวเลขเศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองทั้งในและต่างประเทศ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มทยอยกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น ประกอบกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่ผ่านมา ทำให้ตัวเลขเศรษฐกิจหลักส่วนใหญ่ผ่านจุดต่ำสุด เช่น ดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวน้อยลงต่อเนื่อง (จากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายนสำหรับการบริโภคภาคเอกชน และพฤษภาคมสำหรับการลงทุนภาคเอกชน) (รูปที่ 18) สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจที่ปรับดีขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในด้านต่างประเทศ การส่งออกของไทย (ไม่รวมทองคำและอาวุธ) ผ่านจุดต่ำสุดเช่นกัน โดยหดตัวน้อยลงต่อเนื่อง จากที่หดตัวมากที่สุด -27.8%YOY ในเดือนพฤษภาคม เป็น -14.3%YOY ในเดือนกรกฎาคม ด้วยเหตุนี้ EIC จึงมองว่า กนง. น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ไปอีกสักระยะ เพื่อรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้สำหรับกรณีที่เกิดความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยเพิ่มขึ้นไปอีก

2) ประสิทธิภาพของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมีน้อยลง โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยถูกปรับลดลงมาอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์และเข้าใกล้ศูนย์มาก (ปัจจุบันที่ 0.5%) ทำให้ EIC มองว่าระดับอัตราดอกเบี้ยได้เข้าใกล้ effective lower bound มากแล้ว (จากการประเมินของ EIC เชื่อว่า effective lower bound ของไทยอยู่ที่ 0.25%) ซึ่งจะทำให้ประสิทธิผลจากการดำเนินนโยบายลดลง นอกจากนี้ มาตรฐานการให้สินเชื่อยังมี

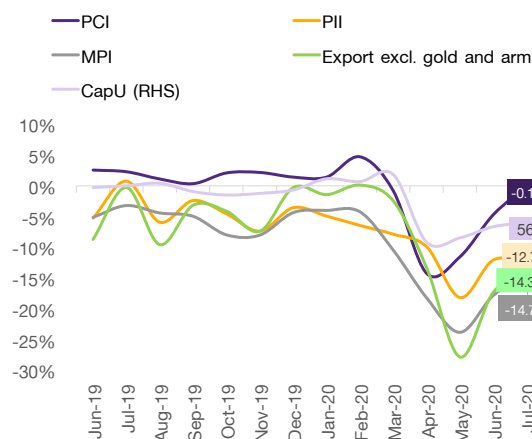
แนวโน้มเข้มงวดขึ้นตามความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยที่อยู่ในระดับสูง แม้ว่าภาครัฐจะสนับสนุนให้มีการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นก็ตาม และความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจเพื่อใช้สำหรับลงทุนเพิ่มเติมก็มีแนวโน้มปรับลดลงเช่นกันตามภาวะเศรษฐกิจ อีกทั้งสถานการณ์หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงยังบั่นทอนการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่สามารถสนับสนุนอุปสงค์ในประเทศได้เพิ่มขึ้นมากนัก

3) อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมากเป็นเวลานานอาจสร้างความเปราะบางเพิ่มเติมต่อเสถียรภาพระบบการเงิน จากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นที่มาจากการประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควรของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากยังเป็นความเสี่ยงต่อกองทุนบำเหน็จบำนาญและภาคธุรกิจประกันภัย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะลดลง ทำให้อาจต้องลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น อีกทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกอาจเพิ่มความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน เพราะอาจส่งผลกระทบต่อส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin : NIM) ซึ่งจะมีผลทำให้การปล่อยสินเชื่อมีแนวโน้มชะลอตัวเพิ่มเติม

รูปที่ 18 : ตัวเลขเศรษฐกิจหลักของไทยส่วนใหญ่ผ่านจุดต่ำสุด

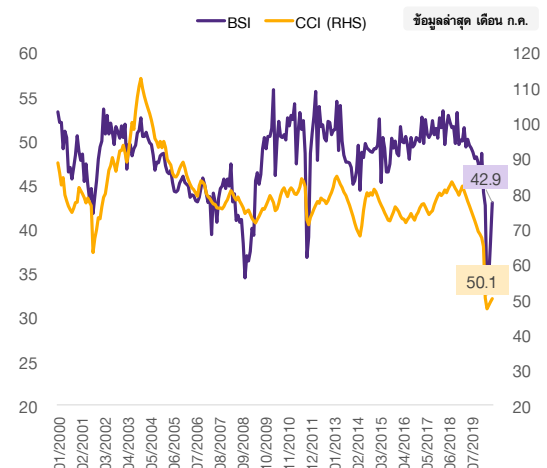
ข้อมูลสำคัญของเศรษฐกิจไทย

หน่วย : %YOY, ดัชนี (แกนขวา)



ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ

หน่วย : ดัชนี



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, ธปท., และ สศอ.



BULL-BEAR

ราคาน้ำมัน



Bull-Bear ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2019					2020F						2021F
	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3F	Q4F	เฉลี่ย*	ช่วงราคา**	เฉลี่ย**
ราคาน้ำมันดิบ WTI	55	60	56	57	57	46	28	42	44	40	37-41	49
ราคาน้ำมันดิบ Brent	63	68	62	63	64	51	32	44	46	43	40-44	53

*ประมาณการราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยต่อปี กรณีฐาน โดย EIC

**ช่วงราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยปี 2020 และราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยปี 2021 กรณีฐาน ประมาณการโดย Leading global houses 5 ราย (ณ 11 ส.ค. 2020)

BULLs

- ตลาดน้ำมันโลกในไตรมาส 3 ปี 2020 มีอุปสงค์มากกว่าอุปทานน้ำมันราว 4.6 ล้านบาร์เรลต่อวันจึงเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อราคาน้ำมันดิบ จากเดิมในไตรมาส 2 ที่ตลาดน้ำมันมีอุปทานส่วนเกินอยู่ถึง 7 ล้านบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากเป็นช่วง lockdown ของหลายประเทศทั่วโลกทำให้ความต้องการน้ำมันหดตัวอย่างรุนแรง สำหรับไตรมาส 3 นี้ประเทศต่าง ๆ ได้เริ่มผ่อนคลายเป็นมาตรการ lockdown จึงทำให้ความต้องการใช้น้ำมันปรับเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ EIA ประเมินอุปสงค์น้ำมันขยายตัวสูงขึ้น 12%QOQ มาอยู่ที่ 95 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยสหรัฐฯ และจีนซึ่งเป็นประเทศผู้บริโภคน้ำมันอันดับ 1 และ 2 ของโลก มีอุปสงค์เพิ่มขึ้น 17% และ 7%QOQ มาอยู่ที่ 19 และ 14 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ ในส่วนของอุปทานน้ำมันในไตรมาส 3 นี้หดตัว -2%QOQ ลดลงมาอยู่ที่ 90.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ เช่น OPEC ปรับลดการผลิต
- OPEC และพันธมิตร (OPEC+) ร่วมมือกันลดปริมาณการผลิตน้ำมันขนาด 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน (คิดเป็น 8% ของอุปทานน้ำมันโลก) ตั้งแต่เดือนสิงหาคม-ธันวาคม 2020 นอกจากนี้ อิรักตกลงจะลดปริมาณการผลิตน้ำมันอีก 4 แสนบาร์เรลต่อวัน ในเดือนสิงหาคม-กันยายน 2020 จากเดิมที่มีโควตาในการผลิต 3.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน หลังเผชิญแรงกดดันจากสมาชิกในกลุ่ม OPEC ให้ลดปริมาณการผลิตตามความเหมาะสมของแต่ละประเทศ
- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในไตรมาส 3 หลังคลาย lockdown จะเป็นปัจจัยสนับสนุนความต้องการใช้น้ำมัน โดยดัชนี Global PMI (Purchasing Managers Index) เดือนกรกฎาคม 2020 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 50.3 สูงที่สุดในรอบ 6 เดือน สะท้อนถึงภาคการผลิตโลกมีการขยายตัว สำหรับ PMI สหรัฐฯ อยู่ที่ 50.9 ซึ่งเป็นครั้งแรกที่ดัชนีมีค่ามากกว่า 50 นับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2020 นอกจากนี้ ตัวเลขในตลาดแรงงานของสหรัฐฯ เดือนกรกฎาคม 2020 ปรับตัวดีขึ้น โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตร (nonfarm payroll employment) เพิ่มขึ้น 1.8 ล้านตำแหน่ง และอัตราการว่างงานลดลงเหลือ 10.2% จาก 11.1% ในเดือนก่อนหน้า ในส่วนของจีน ดัชนี PMI เดือนกรกฎาคม 2020 ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 มาอยู่ที่ 51.1

BEARs

- ตัวเลขผู้ติดเชื้อจาก COVID-19 ยังคงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นปัจจัยกดดันต่อการฟื้นตัวของความต้องการใช้น้ำมัน จากข้อมูลเดือนสิงหาคม 2020 จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกเพิ่มขึ้นมากกว่า 2-3 แสนคนต่อวัน โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นประเทศที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตสูงที่สุดในโลก มีจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 4-5 หมื่นรายต่อวันช่วงเดือนสิงหาคม ทำให้ยอดผู้ติดเชื้อในสหรัฐฯ มีจำนวนทั้งสิ้นราว 5.6 ล้านราย และมีผู้เสียชีวิตรวม 1.7 แสนราย (ณ 17 สิงหาคม 2020) ทั้งนี้หากทั่วโลกเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 รอบที่ 2 จนส่งผลให้ต้องใช้มาตรการ lockdown อีกครั้งในหลาย ๆ ประเทศ จะเป็นปัจจัยกดดันต่อความต้องการใช้น้ำมัน
- ธุรกิจสายการบินทั่วโลกหดตัวอย่างรุนแรง เป็นปัจจัยกดดันต่อความต้องการใช้น้ำมันอากาศยาน ทั้งนี้ในไตรมาส 3 ปี 2020 ICAO คาดการณ์ว่าจำนวนผู้โดยสารของสายการบินทั่วโลกจะลดลงราว 800-843 ล้านคน และรายได้จากการขนส่งผู้โดยสารจะลดลงราว 1.12-1.17 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อเทียบกับกรณีฐาน (baseline : business as usual) ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันอากาศยานลดลง โดย Wood Mackenzie คาดการณ์ว่าในไตรมาส 3 ปี 2020 อุปสงค์ของน้ำมันอากาศยานจะลดลง 34%YOY มาอยู่ที่ 5.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน

มุมมอง EIC : BULL



EIC มองว่าราคาน้ำมันดิบได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 โดยราคาน้ำมันในไตรมาส 3 นี้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ได้แก่ การขยายตัวของอุปสงค์น้ำมัน โดยในช่วงไตรมาส 3 หลายประเทศทั่วโลกได้ผ่อนคลายมาตรการ lockdown ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เริ่มฟื้นตัว ส่งผลบวกต่อความต้องการใช้น้ำมัน เช่น ในสหรัฐฯ ดัชนี PMI และตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้น เช่นเดียวกับจีน ดัชนี PMI เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม 2020 และดัชนีวัดความหนาแน่นของการจราจรในเมือง (Intra-city traffic congestion index) ของเดือนสิงหาคมขยายตัวสูงขึ้นมากกว่าปี 2019 แล้ว ในขณะที่ทางฝั่งอุปทานน้ำมัน กลุ่ม OPEC+ (ประกอบด้วยกลุ่ม OPEC และพันธมิตรนำโดยรัสเซีย) จะร่วมมือกันลดปริมาณการผลิตจำนวน 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวันตั้งแต่เดือนสิงหาคม-ธันวาคม 2020 ส่งผลให้ตลาดน้ำมันในไตรมาส 3 นี้ คาดว่าจะมีอุปสงค์มากกว่าอุปทาน จึงผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับระดับสูงขึ้น ซึ่ง EIC ประเมินว่าราคาน้ำมันดิบ Brent โดยเฉลี่ยในไตรมาส 3 ปี 2020 จะเพิ่มสูงขึ้นจากไตรมาส 2 มาอยู่ที่ราว 44 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล (38%QOQ, -29%YOY)

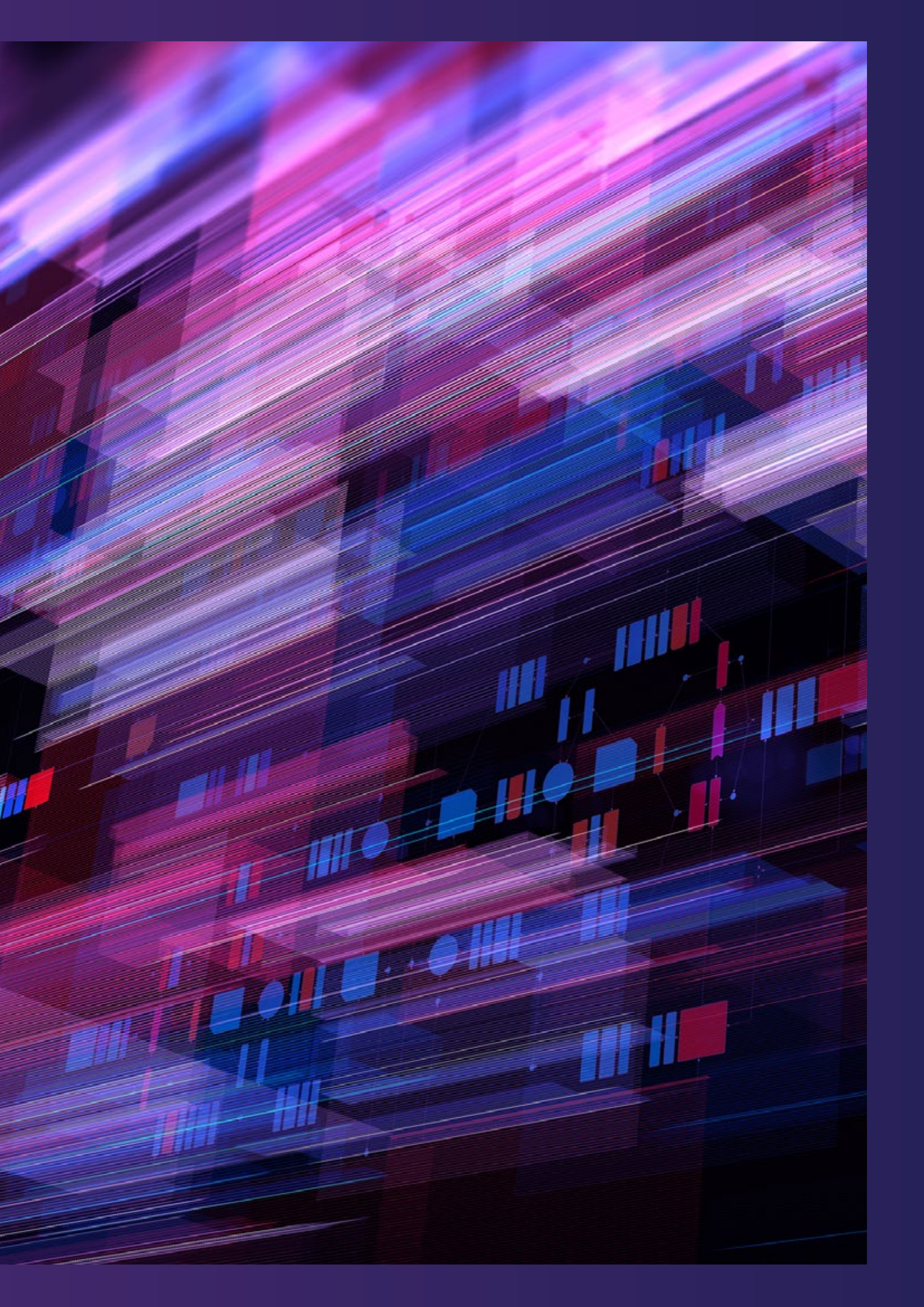
อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมการบินได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างรุนแรง แม้ว่าหลายประเทศได้เริ่มเปิดประเทศ มีมาตรการ Travel Bubble หรือการจับคู่ด้านการท่องเที่ยวของกลุ่มประเทศที่มีความมั่นใจในความปลอดภัยของ COVID-19 แต่ผู้คนยังมีความกังวลเรื่องการเดินทางข้ามประเทศ ทำให้จำนวนเที่ยวบินยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ในปีนี้ จึงกดดันความต้องการน้ำมันอากาศยาน

นอกจากนี้ ตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ อินเดีย และบราซิล จะเป็นปัจจัยเสี่ยงด้านลบต่อราคาน้ำมัน ซึ่งหากมีการแพร่ระบาดรอบที่ 2 จนถึงขั้นต้องออกมาตรการ lockdown อีกครั้ง จะส่งผลลบต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2020 ■

Data Analytics :

เศรษฐกิจทรุด จุดราคาประกาศขายคอนโดฯ
โตไม่แรงเหมือนเคย





EIC Data Analytics : เศรษฐกิจทรุด ดุลราคาประกาศขายคอนโดฯ โตไม่แรงเหมือนเคย



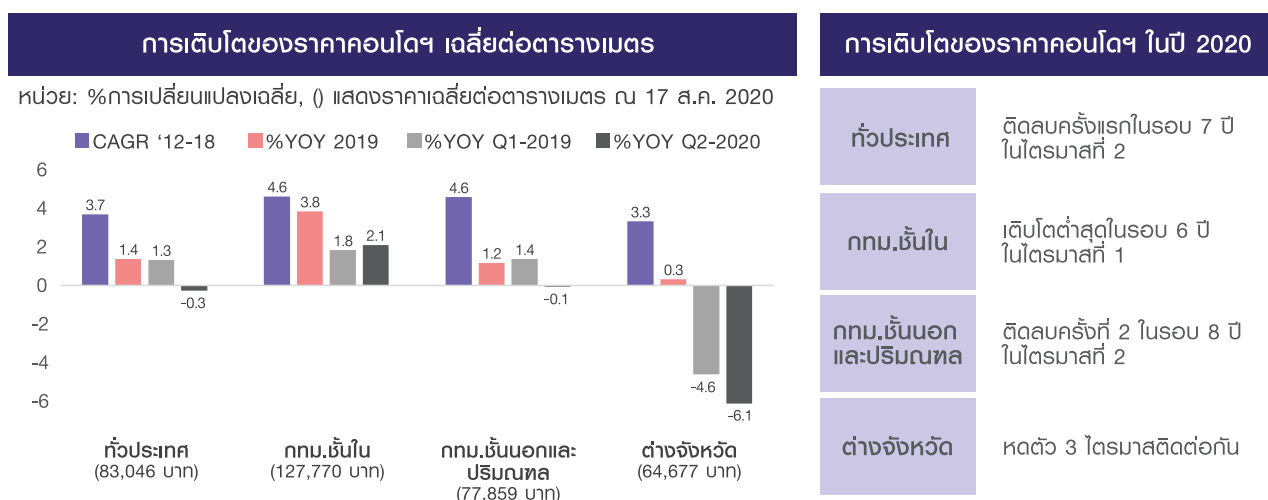
EIC ทำการ web scraping ข้อมูลคอนโดมิเนียมบนเว็บไซต์ Hipflat.co.th เพื่อนำมาวิเคราะห์แนวโน้มราคาประกาศขายคอนโดมิเนียม โดยข้อมูลชุดนี้สามารถบ่งชี้ความต้องการขายจากเจ้าของคอนโดฯ หรือนักลงทุนได้อย่างเป็นปัจจุบันและครอบคลุมในหลายทำเล จึงถือเป็นอีกหนึ่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการติดตามภาวะตลาดคอนโดฯ ในไทย ทั้งนี้ข้อมูลคอนโดฯ บนเว็บไซต์ Hipflat.co.th ที่ประกาศขายและปล่อยเช่ามีจำนวนมากกว่า 1.2 แสนโพสต์ จาก 3,050 โครงการ (ข้อมูล ณ วันที่ 17 สิงหาคม 2020) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายคอนโดฯ มือสอง โดยกว่า 79% เป็นโครงการในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ที่เหลือเป็นโครงการคอนโดฯ ในต่างจังหวัดที่กระจุกตัวในแหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญ เช่น พัทยา ภูเก็ต เป็นต้น

ราคาประกาศขายคอนโดฯ ชะลอตัวลงต่อเนื่อง ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 และปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 7 ปี

EIC วิเคราะห์ข้อมูลราคาจากโพสต์ประกาศขายพบว่า ราคาคอนโดฯ เฉลี่ยต่อตารางเมตรในภาพรวมมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อเนื่อง และราคาในปัจจุบันมีการปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 7 ปี จากข้อมูลของเว็บไซต์ Hipflat.co.th ราคาประกาศขายคอนโดฯ เฉลี่ยต่อตารางเมตรในภาพรวมทั้งประเทศมีทิศทางเพิ่มขึ้นมาตลอดหลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา การเพิ่มขึ้นของราคาเริ่มมีสัญญาณการชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2019 อัตราการเติบโตของราคาคอนโดฯ เฉลี่ยทั้งประเทศอยู่ที่ 1.4% ต่อปี ลดลงจากค่าเฉลี่ยในช่วง 6 ปีก่อนหน้า (ปี 2012-2018) ที่ราคาเคยปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.7% ต่อปี ทั้งนี้ในปี 2020 ราคาคอนโดฯ ต่อตารางเมตรในภาพรวมยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อเนื่อง โดยอัตราการเติบโตของราคาคอนโดฯ ต่อตารางเมตรในภาพรวมชะลอตัวลงมาอยู่ที่ 1.3%YOY ในช่วงไตรมาส 1 และขยับชะลอตัวต่อเนื่องในไตรมาส 2 ที่หดตัวที่ -0.3%YOY ซึ่งนับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 7 ปี ทั้งนี้อัตราการเติบโตของราคาคอนโดฯ มีความแตกต่างกันตามพื้นที่ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

- **ราคาคอนโดฯ ในกรุงเทพฯ** ขึ้นในยังขยายตัวได้แต่ในอัตราที่ต่ำกว่าในอดีต ณ ไตรมาส 1 ปี 2020 โครงการคอนโดฯ ในเขตพื้นที่ กรุงเทพฯ ชั้นใน (เขตปทุมวัน วัฒนา ราชเทวี พญาไท และสาทร) ขยายตัวที่ 1.8%YOY ชะลอลงจากปี 2019 และต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2012-2018 ที่ราคาเคยปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.8%YOY และ 4.6% ต่อปี ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ราคาคอนโดฯ ในกรุงเทพฯ ชั้นใน ได้มีการเติบโตเร่งขึ้นเล็กน้อยในไตรมาส 2 ไปอยู่ที่ 2.1%YOY ซึ่งอาจจะสะท้อนถึงกำลังซื้อของครัวเรือน รายได้สูงที่ยังไม่ได้ลดลงมาก และอาจสะท้อนถึงอุปทานที่มีจำกัดของคอนโดฯ ในเขตชั้นในทำให้ราคาลดได้ไม่มากและสามารถ ฟันตัวได้หากความเชื่อมั่นกลับมา สำหรับคอนโดฯ ในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในมีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรล่าสุดอยู่ที่ 1.2 แสนบาท
- **ราคาคอนโดฯ ในกรุงเทพฯ** ชั้นนอกและปริมณฑลเติบโตต่ำสุดในรอบหลายปี ราคาคอนโดฯ ในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและ ปริมณฑลมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่อง โดยในไตรมาส 1 ปี 2020 ราคาขยายตัวที่ 1.4%YOY ซึ่งต่ำกว่าการเติบโตของราคาคอนโดฯ เฉลี่ยในช่วงปี 2012-2018 ที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 4.6% และในไตรมาส 2 ราคาคอนโดฯ เริ่มลดลงเล็กน้อยที่ -0.1%YOY (ราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตร ณ ไตรมาส 2 อยู่ที่ 7.8 หมื่นบาท) นับเป็นการหดตัวครั้งที่ 2 ในรอบ 8 ปีที่ผ่านมา (โดยครั้งก่อนหน้า หดตัวในไตรมาสที่ 3 ปี 2019 ที่ -0.2%YOY) สะท้อนถึงความซบเซาของราคาคอนโดฯ ในพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและปริมณฑล ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา
- **ราคาคอนโดฯ ในต่างจังหวัดติดลบ 3 ไตรมาสติดต่อกัน** สำหรับโครงการคอนโดฯ ในต่างจังหวัด ซึ่งส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ ในเมืองท่องเที่ยวหลัก ได้แก่ ชลบุรี ภูเก็ต และเชียงใหม่ มีการเปลี่ยนแปลงของราคาในทิศทางที่ซบเซากว่าในเขตกรุงเทพฯ โดยในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ คอนโดฯ ในต่างจังหวัดมีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรอยู่ที่ 6.5 หมื่นบาท ลดลงถึง -6.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และยังเป็นการหดตัวที่เร่งขึ้นจากทั้ง 2 ไตรมาสก่อนหน้า (ไตรมาส 1 ปี 2020 หดตัวที่ -4.6%YOY ไตรมาส 4 ปี 2019 หดตัวที่ -2.7%YOY)

รูปที่ 1 : ราคาประกาศขายคอนโดฯ ชะลอตัวลงต่อเนื่อง ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 และปรับลดลง ครั้งแรกในรอบ 10 ปี



หมายเหตุ : กทม. ชั้นใน ได้แก่ เขตปทุมวัน เขตพญาไท เขตวัฒนา เขตราชเทวี และเขตสาทร

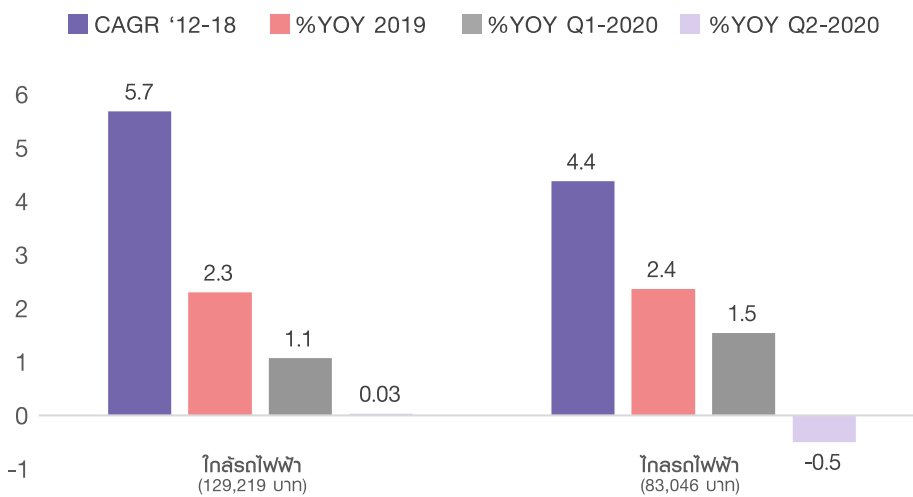
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Hipflat.co.th

- แนวโน้มราคาที่ชะลอลงตัวของโครงการคอนโดฯ ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลเกิดขึ้นทั้งในโครงการที่ใกล้และไกลสถานีรถไฟฟ้า โครงการคอนโดฯ ที่อยู่ใกล้ BTS MRT หรือ Airport Link ภายในรัศมีไม่เกิน 500 เมตร (เฉพาะสถานีที่เปิดให้บริการแล้ว) มีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรอยู่ที่ 1.3 แสนบาทในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ โดยเป็นการเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 0.03%YOY นับเป็นอัตราการเติบโตที่น้อยที่สุดเท่าที่มีข้อมูลนับตั้งแต่ปี 2009 ขณะที่โครงการกลุ่มที่อยู่ไกลกว่า 500 เมตร มีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรในช่วงเดียวกันอยู่ที่ 8.3 หมื่นบาท หดตัวที่ -0.5%YOY นับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 10 ปี อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาแยกตามรายสถานี พบว่า ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 ราคาคอนโดฯ ย่านใจกลางเมือง กทม. (นานา-ชิดลม-ราชเทวี) ยังคงขยายตัวได้ดี ขณะที่คอนโดฯ ในบริเวณสถานีอื่น ๆ ส่วนใหญ่มีราคาเพิ่มขึ้นไม่มากและบางย่านมีการหดตัว

รูปที่ 2 : แนวโน้มราคาที่ประกาศขายชะลอลงตัวของโครงการคอนโดฯ ใน กทม. และปริมณฑลเกิดขึ้นทั้งในโครงการที่ใกล้และไกลสถานีรถไฟฟ้า

การเติบโตของราคาคอนโดฯ เฉลี่ยต่อตารางเมตร

หน่วย : %การเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย, () แสดงราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตร ณ 17 ส.ค. 2020



ใกล้รถไฟฟ้า
(129,219 บาท)



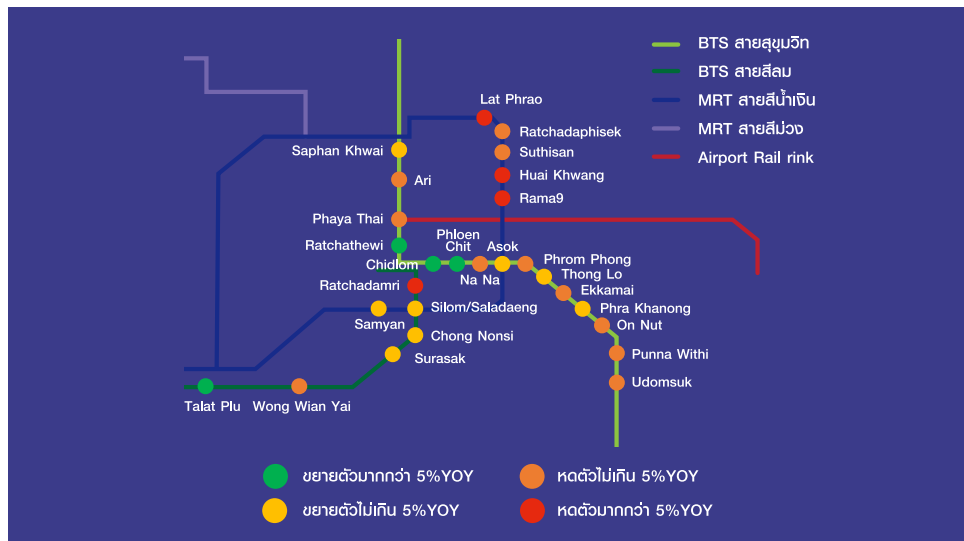
ไกลรถไฟฟ้า
(83,046 บาท)

หมายเหตุ : *คอนโดใกล้รถไฟฟ้า หมายถึง คอนโดที่มีระยะห่างจากสถานี BTS MRT หรือ Airport Rail Link ไม่เกิน 500 เมตร

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Hipflat.co.th



รูปที่ 3 : ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 ราคาคอนโดฯ ย่านใจกลางเมือง กทม. (นานา-ชิดลม-ราชเทวี) ยังคงขยายตัวได้ดี ขณะที่คอนโดฯ ในบริเวณสถานีอื่น ๆ ส่วนใหญ่มีราคาเพิ่มขึ้นไม่มากและบางย่านมีการหดตัว



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Hipflat.co.th

EIC วิเคราะห์ว่าการที่ราคาคอนโดฯ ในไทยมีแนวโน้มชะลอตัวเป็นผลกระทบจากหลายปัจจัย ทั้งปัจจัยกดดันตั้งแต่ช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจ สงครามการค้า ภาวะอุปทานล้นเกิน (oversupply) และมาตรการ LTV เป็นต้น รวมไปถึงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปัจจุบันที่ยังส่งผลเพิ่มเติมต่อราคาคอนโดฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีแนวโน้มจะส่งผลกระทบเป็นเวลานาน

- **หลายปัจจัยกดดันต้นทุนราคาคอนโดฯ มาตั้งแต่ช่วงก่อน COVID-19** การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว สงครามการค้า ภาวะอุปทานล้นเกิน (oversupply) และมาตรการ LTV เป็นปัจจัยลบต่อภาคอสังหาฯ ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงก่อน COVID-19 ส่งผลให้แนวโน้มราคาคอนโดฯ ไม่สามารถปรับเพิ่มขึ้นได้รวดเร็วเหมือนในอดีต โดยเฉพาะในทำเลที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากบางปัจจัย ตัวอย่างเช่น ปัจจัยสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่ส่งผลให้เม็ดเงินจากนักลงทุนชาวจีนในตลาดอสังหาฯ ไทยลดลงสะท้อนจากราคาคอนโดฯ เฉลี่ยต่อตารางเมตรในบริเวณสถานีรถไฟฟ้าพระราม 9 และรัชดาภิเษก ซึ่งเป็นทำเลยอดนิยมของนักลงทุนชาวจีน มีอัตราการเติบโตของราคาที่ปรับลดลงชัดเจน จากที่เคยเติบโตที่ 6.5% ต่อปี ในช่วงปี 2012-2018 ลดเหลือเพียงเติบโต 3.3% ในปี 2019 และชะลอตัวลงต่อเนื่องมายังไตรมาส 1 ปี 2020 (0.3%YOY) และมีการหดตัวในไตรมาสที่ 2 ที่ -3.7%YOY ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 4 ปี (ไตรมาส 2 ปี 2020 ราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 แสนบาทต่อตารางเมตร) หรือราคาคอนโดฯ ในทำเล MRT สายสีม่วงที่ประสบปัญหาอุปทานล้นเกิน ก็มีการชะลอตัวมาในช่วงหลายปีก่อนหน้าเช่นกัน โดยอัตราการเติบโตของราคาเฉลี่ยรายปีของย่านนี้รับลดมาในทุกปีตั้งแต่ปี 2016 เป็นต้นมา และมีการติดลบในทั้ง 2 ไตรมาสแรกของปี 2020 (ปัจจุบันราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 6.1 หมื่นบาทต่อตารางเมตร) ทั้งนี้จาก 7 ไตรมาสล่าสุด ราคาต่อตารางเมตรในย่านนี้มีการปรับลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า (หรือ ติดลบ %YOY) ไปถึง 6 ไตรมาสด้วยกัน
- **ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 เพิ่มแรงกดดันให้กับตลาดคอนโดฯ ที่กำลังซบเซา** การแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจเป็นวงกว้าง ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงอย่างมีนัยสำคัญ รวมไปถึงยังมีมาตรการ lockdown และมาตรการควบคุมการระบาดด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวโดยตรง ผลกระทบดังกล่าวจะส่งผลให้ภาวะตลาดคอนโดฯ ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดที่ชะลอตัวมาอยู่แล้วนั้นต้องเผชิญกับแรงกดดันเพิ่มเติม โดยเฉพาะในเมืองท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากเป็นพิเศษตามความรุนแรงของผลกระทบในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว อีกทั้งยังมีแนวโน้มในการฟื้นตัวที่ช้า การหดตัวของราคาคอนโดฯ ในเมืองท่องเที่ยว เช่น ราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรของคอนโดฯ ในบริเวณพัทยา ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 ลดลงถึง -7.6%YOY ซึ่งเป็นการหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสแรก (-6.2%YOY) เป็นสัญญาณที่บ่งชี้ผลกระทบทางเศรษฐกิจของ COVID-19 ที่ส่งผ่านมายังตลาดคอนโดฯ



อย่างไรก็ตาม หลังการผ่อนปรนมาตรการ lockdown ในช่วงต้นเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ เริ่มกลับมาอีกครั้ง ทำให้ราคาประกาศขายคอนโดในบางพื้นที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตค่อนข้างมาก โดยราคาคอนโด ในช่วงวันที่ 1 กรกฎาคม (ผ่อนคลาย lockdown ระยะที่ 5) – 17 สิงหาคม 2020 ในภาพรวมขยายตัวที่ 1.3%YOY เพิ่มขึ้นจากการหดตัวในไตรมาส 2 (-0.3%YOY) แต่ยังเป็นการขายตัวที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ทั้งนี้อัตราการเติบโตของราคาเพิ่มขึ้นมาจากการปรับตัวดีขึ้นของราคาคอนโด ในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและปริมณฑล (1.9%YOY) และราคาคอนโด ในต่างจังหวัดที่หดตัวลดลง (-3.8%YOY) นอกจากนี้ ราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรของคอนโด ในบริเวณพืทยายังหดตัวลดลงไปอยู่ที่-2.7%YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน (จากหดตัวที่ -7.6%YOY ในไตรมาส 2) ซึ่งอาจสะท้อนการเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นไปของตลาดคอนโด ประกอบกับการที่อุปทานคอนโด จากการเปิดตัวโครงการใหม่ของผู้ประกอบการอสังหาฯ ที่ลดลงในช่วงไตรมาสที่ 2 อีกทั้งยังอาจเริ่มมีอุปสงค์ใหม่บางส่วนเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคตามลักษณะการทำงานและการเดินทางที่เปลี่ยนไป (เช่น แนวโน้มการ work from home/anywhere) สำหรับการฟื้นตัวของตลาดคอนโด ในเมืองท่องเที่ยว โดยเฉพาะในจังหวัดใกล้กรุงเทพฯ ยังอาจได้อานิสงส์จากการเริ่มกลับไปเดินทางท่องเที่ยวโดยนักท่องเที่ยวคนไทย ขณะที่ราคาคอนโด ในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในยังคงขยายตัวต่อเนื่องที่ 1.4%YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน

EIC มองว่าในระยะข้างหน้าตลาดคอนโดฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าตามภาวะเศรษฐกิจ พร้อมจับตาการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคหลัง COVID-19 (New Normal) ทิศทางราคาในตลาดคอนโดฯ มีสองที่ชะลอตัวลงสะท้อนถึงกำลังซื้อและการเก็งกำไรที่ลดลงซึ่งทำให้คอนโดฯ ขายยากขึ้นโดยเฉพาะในทำเลที่ยังมีอุปทานล้นเกินคงค้าง นอกจากนี้ ยังมีผลจากการลดราคาคอนโดฯ มือหนึ่งของผู้พัฒนาโครงการคอนโดฯ เพื่อระบายหน่วยเหลือขายซึ่งส่งผลให้ราคาในตลาดมือสองมีข้อจำกัดในการปรับเพิ่มราคาขายมากขึ้นหรือกระทั่งต้องลดราคา ทั้งนี้กำลังซื้อของผู้บริโภคสำหรับตลาดคอนโดฯ มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวช้าตามภาวะเศรษฐกิจภาพรวมที่คาดว่าจะใช้เวลานาน (ฟื้นตัวแบบ U-shape) ซึ่งแม้จากข้อมูลล่าสุดราคาคอนโดฯ ในภาพรวมจะส่งสัญญาณฟื้นตัวบ้างแล้วแต่อัตราการขยายตัวยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตค่อนข้างมาก นอกจากนี้ราคาคอนโดฯ ในจังหวัดที่พึ่งพานักท่องเที่ยวต่างชาติยังมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวช้ากว่า และจะฟื้นตัวได้ยากกว่าจากการปิดการเดินทางระหว่างประเทศ



และสถานการณ์จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จในการพัฒนาวัคซีนซึ่งจะเป็นตัวแปรสำคัญที่จะทำให้หลายประเทศเปิดให้มีการเดินทางระหว่างประเทศอีกครั้งประกอบกับในตลาดยังมีอุปทานส่วนเกินที่ต้องใช้เวลาในการดูดซับ ผู้ประกอบการจึงควรเตรียมตัวสำหรับภาวะความซบเซาที่กินเวลานานโดยเฉพาะการให้ความสำคัญกับสภาพคล่องและเสถียรภาพทางการเงิน นอกจากนี้ ผู้ประกอบการยังควรติดตามในเรื่องการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคหลัง COVID-19 ที่อาจเป็นภาวะปกติใหม่ หรือ New Normal ที่มีนัยต่อการซื้อสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัย เช่น แนวโน้มของการทำงานที่บ้าน (work from home) ที่อาจมีมากขึ้นจะส่งผลให้ผู้บริโภคให้ความสำคัญกับลักษณะการใช้งานและพื้นที่ของที่อยู่อาศัยมากขึ้น และให้น้ำหนักกับการเลือกทำเลที่สะดวกเดินทางหรือใกล้ที่ทำงานน้อยลง หรือแนวโน้มความตื่นตัวด้านสุขอนามัยที่ผู้บริโภคอาจเริ่มให้ความสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะในการพิจารณาเลือกที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดฯ ซึ่งเป็นลักษณะการอยู่อาศัยร่วมกันกับคนหมู่มาก เป็นต้น ■





ตลาดแรงงานไทย ในภาวะวิกฤติ จุดเศรษฐกิจฟื้นช้า

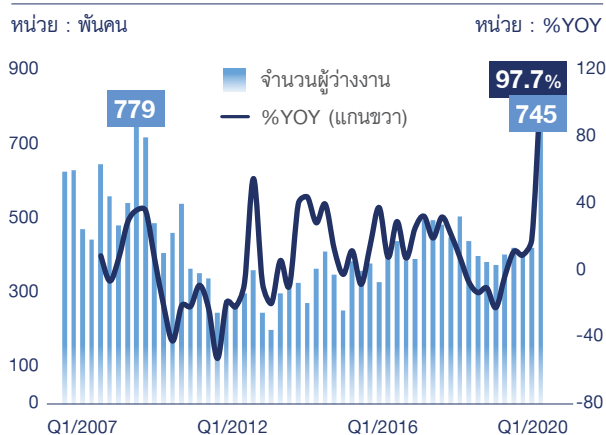
ตลาดแรงงานของไทยได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากวิกฤติเศรษฐกิจ COVID-19 ส่งผลให้อัตราการว่างงานพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 10 ปี อีกทั้งในกลุ่มผู้มีงานทำก็มีแนวโน้มที่จะได้รับรายได้ที่ลดลงมาก จากทั้งชั่วโมงการทำงานที่ลดลงมาก การหยุดงานชั่วคราวจากการปิดเมือง และการกลับไปประกอบอาชีพในภาคเกษตรของคนจำนวนมากในช่วงที่รายได้ภาคเกษตรหดตัวจากภัยแล้ง EIC มองว่าการทรุดตัวของตลาดแรงงานในครั้งนี้นับต่อทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น ความเสี่ยงสู่ภาคการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อ ไปจนถึงศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

ตลาดแรงงานไทย ในภาวะวิกฤติ อุตสาหกรรมกิจฟื้นช้า



ผลกระทบที่รุนแรงของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจ
นำไปสู่การว่างงานที่สูงที่สุดนับตั้งแต่วิกฤติการเงินโลก
ของตลาดแรงงานไทย โดยเพิ่มสูงขึ้นไปอยู่ที่ระดับ
1.95% ในไตรมาส 2 ปี 2020

จำนวนผู้ว่างงานทั้งประเทศ

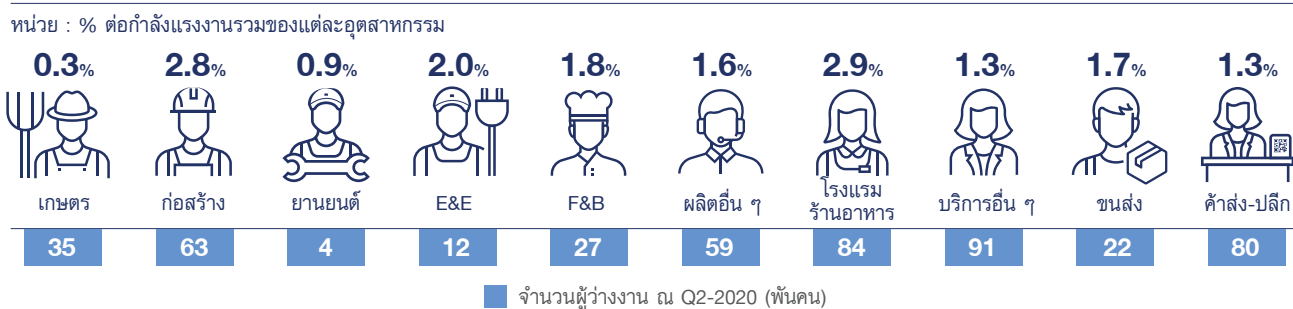


อัตราการว่างงานทั้งประเทศ



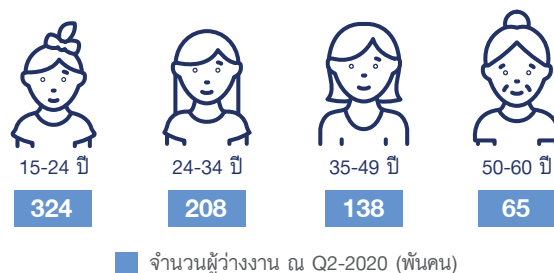
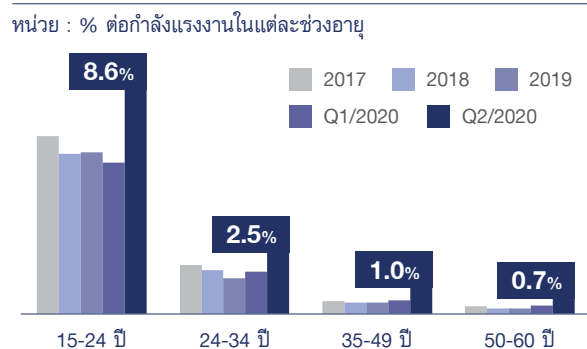
ทั้งนี้การว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารที่มี
อัตราการว่างงานที่สูง สอดคล้องกับการได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่รุนแรงกว่า

อัตราการว่างงานแยกตามอุตสาหกรรม



อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอายุ โดยอัตราการว่างงานของกลุ่มแรงงานอายุน้อย
(youth unemployment) สูงกว่ากลุ่มอื่นอย่างเห็นได้ชัด

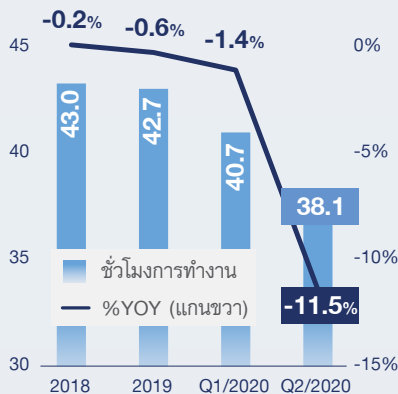
อัตราการว่างงานตามช่วงอายุ



นอกจากการว่างงานจะสูงแล้ว ภาวะการมีงานทำยังอ่อนแอลงมาก จากชั่วโมงการทำงานที่ลดลง การหยุดงานชั่วคราวที่เพิ่มสูง โดยหากรวมแรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงและไม่มีรายได้เข้ากับจำนวนผู้ว่างงาน อัตราการว่างงานจะอยู่สูงถึง 7.4% ในไตรมาสที่ 2

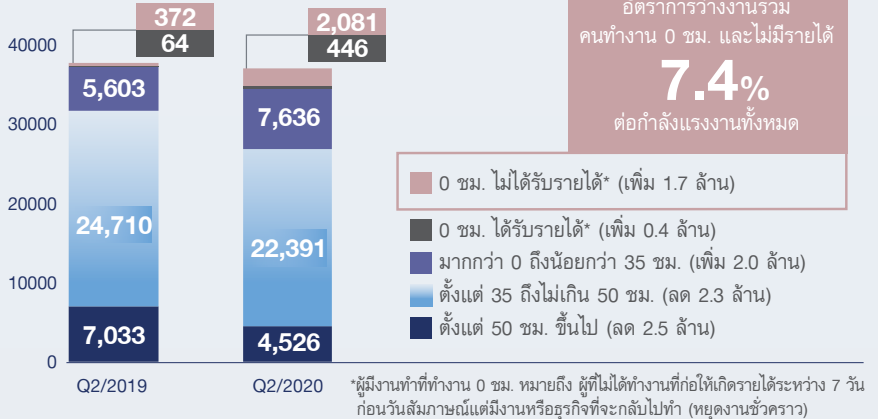
ชั่วโมงการทำงาน

หน่วย : ชั่วโมงต่อสัปดาห์ หน่วย : %YOY



จำนวนผู้มีงานทำตามระดับการทำงาน

หน่วย : พันคน

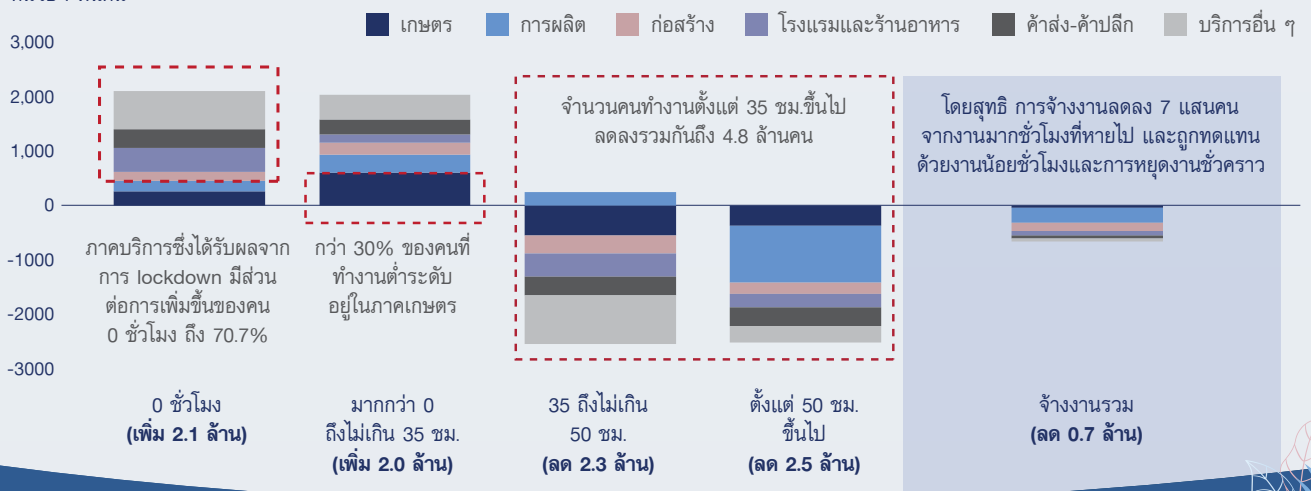


อัตราการว่างงานรวม
คนทำงาน 0 ชม. และไม่มีรายได้
7.4%
ต่อกำลังแรงงานทั้งหมด

จำนวนงานเต็มเวลาและล่วงเวลามีการลดลงมากในแทบทุกอุตสาหกรรม ขณะที่งานต่ำระดับมีจำนวนเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในภาคเกษตรและการเพิ่มขึ้นของแรงงาน 0 ชั่วโมงในภาคบริการ

จำนวนผู้มีงานทำตามระดับการทำงานรายอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่าง Q2/2020 และ Q2/2019

หน่วย : พันคน



EIC มองว่าภาวะวิกฤติของตลาดแรงงานนี้มีนัยต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น ความเสี่ยงสู่ภาคการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อไปจนถึงศักยภาพของการเติบโตเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะสั้น

รายได้ภาคครัวเรือนจะฟื้นตัวช้าจากการหดตัวรุนแรงของตลาดแรงงาน ทั้งจำนวนการว่างงานที่เพิ่มขึ้นมาก จำนวนชั่วโมงการทำงานที่ลดลง

ปัญหาอาจส่งผ่านไปสู่ภาคการเงิน จากรายได้ของภาคครัวเรือนที่ฟื้นตัวช้าจะกระทบกับความสามารถในการใช้จ่าย และการชำระหนี้ที่มีอยู่อย่างจำกัดเป็นทุนเดิม

นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

Scarring effects ทางเศรษฐกิจ เช่น การว่างงานระยะยาว หรือ การที่ผลิตภาพแรงงานจะต่ำลงจากการที่แรงงานต้องย้ายเข้าสู่ภาคเกษตรซึ่งเป็นภาคที่มีผลิตภาพต่ำ

เสี่ยงฟื้นตัวแบบ jobless recovery จากการที่ธุรกิจมีการปรับตัวเพื่อให้สามารถผลิตสินค้าและบริการได้โดยใช้แรงงานต่อหัวน้อยลง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สสช. สศช. OECD และ World Bank

ตลาดแรงงานไทยในภาวะวิกฤติ จุดเศรษฐกิจฟื้นเข้า



ภาวะวิกฤติของตลาดแรงงานไทย

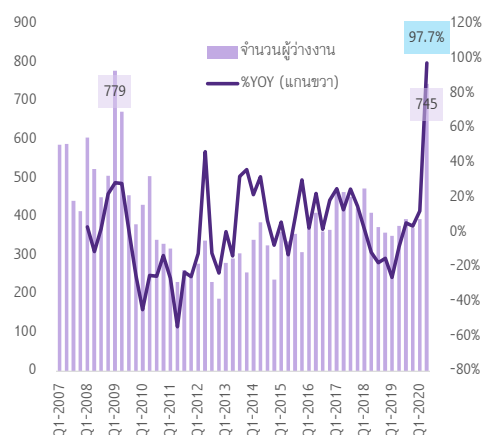
ผลกระทบที่รุนแรงของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจนำไปสู่การว่างงานที่สูงที่สุดของตลาดแรงงานไทยนับตั้งแต่วิกฤติการเงินโลก จากข้อมูลสำรวจภาวะการมีงานทำของประชากรโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่า ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 จำนวนผู้ว่างงานอยู่ที่ 7.5 แสนคน เพิ่มขึ้นจาก 3.8 แสนคนในช่วงเดียวกันของปีก่อน หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นถึง 97.7%YOY ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 1.95% ซึ่งถือเป็นอัตราที่สูงที่สุดนับตั้งแต่วิกฤติการเงินโลก (รูปที่ 1) ทั้งนี้การว่างงานที่เกิดจากวิกฤติในรอบนี้ได้รับผลกระทบผ่านทั้งผลของรายได้ที่ชะลอตัวต่อเนื่องมาก่อนหน้า และมาตรการปิดเมือง (lockdown) ทั่วโลกที่ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต้องหยุดชะงัก โดยเฉพาะในสาขาธุรกิจที่พึ่งพาต่างประเทศเป็นหลัก

รูปที่ 1 : จำนวนผู้ว่างงานในไตรมาส 2 ปี 2020 อยู่ที่ 7.5 แสนคนเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อนหน้า ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นไปที่ 1.95% ต่อกำลังแรงงานทั้งหมด นับเป็นอัตราที่สูงสุดนับตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2009

จำนวนผู้ว่างงานทั่วประเทศ

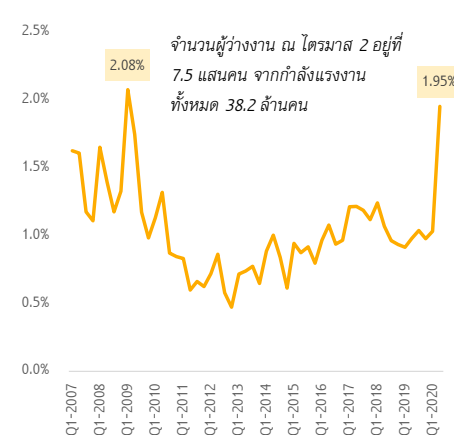
หน่วย : พันคน

หน่วย : %YOY (แกนขวา)



อัตราการว่างงานทั่วประเทศ

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานรวม



อัตราการว่างงาน (%)

วิกฤติการเงินโลก	ไตรมาส 1 ปี 2009	2.08%
เฉลี่ย	2013-2018	0.94%
	2019	0.98%
	Q1 - 2020	1.03%
	Q2 - 2020	1.95%

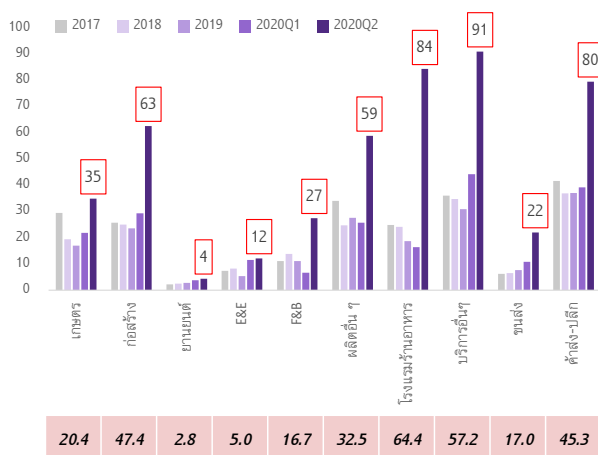
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

อัตราการว่างงานสูงเป็นประวัติการณ์ในทุกอุตสาหกรรมสำคัญ เมื่อพิจารณาในรายอุตสาหกรรมพบว่า จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นสูงมากเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 2 ในปีก่อนหน้าในทุกอุตสาหกรรม ส่งผลให้อัตราการว่างงานในทุกอุตสาหกรรมพุ่งขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ (รูป 2) โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมโรงแรมและร้านอาหารที่จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นถึง 6.4 หมื่นคน ส่งผลให้อัตราการว่างงานในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้อยู่ในระดับ 2.93% สูงที่สุดเมื่อเทียบกับทุกอุตสาหกรรม จากการพึ่งพาภาคการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบที่มีมากกว่าอุตสาหกรรมอื่นโดยเปรียบเทียบ ทั้งวิกฤติเศรษฐกิจ การปิดเมือง และการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ สอดคล้องกับแนวโน้มความเสี่ยงของแรงงานรายอุตสาหกรรมตามที่ EIC ได้เคยประเมินไว้ ทั้งนี้ นอกจากปัจจัยลบดังกล่าวแล้ว การแพร่ระบาดของ COVID-19 ยังก่อให้เกิดผลกระทบอีกในหลายด้าน เช่น การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน (supply chain disruption) การชะลอการลงทุน การปิดกิจการ ฯลฯ ส่งผลทำให้การว่างงานเป็นปัญหาในทุกอุตสาหกรรม

รูปที่ 2 : จำนวนการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม โดยหมวดโรงแรมและร้านอาหารมีจำนวนที่เพิ่มขึ้นและอัตราการว่างงานที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ สอดคล้องกับการได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่รุนแรงกว่า

จำนวนผู้ว่างงานแยกตามอุตสาหกรรม

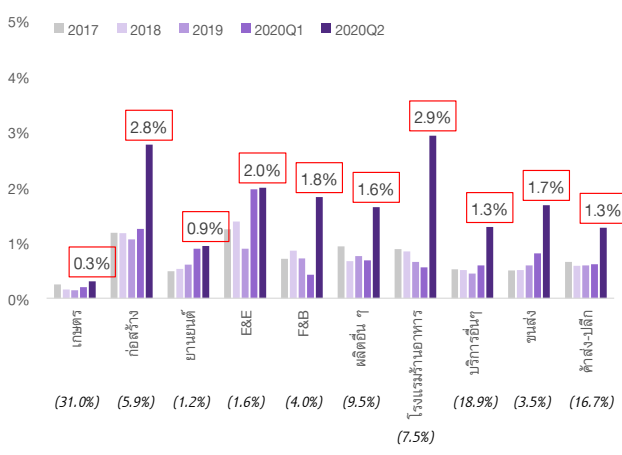
หน่วย : พันคน



จำนวนผู้ว่างงานที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2 ปี 2020 เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนหน้า (หน่วย : พันคน)

อัตราการว่างงานแยกตามอุตสาหกรรม

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานรวมของแต่ละอุตสาหกรรม



() %สัดส่วนต่อการจ้างงานรวม

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

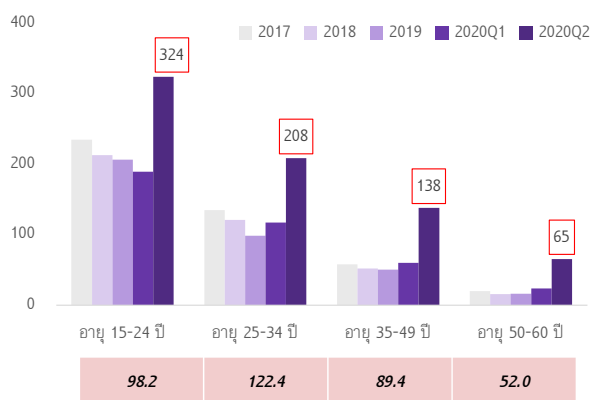


อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอายุ โดยอัตราการว่างงานของกลุ่มแรงงานอายุน้อย (youth unemployment) สูงกว่ากลุ่มอื่นอย่างเห็นได้ชัด เมื่อพิจารณาแบ่งตามระดับอายุของแรงงานพบว่า จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอายุ ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มเช่นกัน (รูปที่ 3) ทั้งนี้กลุ่มแรงงานในกลุ่มอายุน้อย คือ อายุ 15-24 ปี ซึ่งส่วนใหญ่กว่า 64.6% ไม่มีประสบการณ์ทำงาน ถือเป็นกลุ่มที่มีอัตราการว่างงานที่สูงกว่ากลุ่มอื่นมาโดยตลอด และในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ COVID-19 นี้ก็ได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นสูงไปอยู่ที่ 8.58% ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 สอดคล้องกันกับสิ่งที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ ที่การจ้างงานของแรงงานอายุน้อยได้รับผลกระทบมากกว่าแรงงานกลุ่มอายุอื่น ๆ เช่นกัน เช่น ในสหรัฐฯ ที่อัตราการว่างงานของกลุ่มเยาวชนเพิ่มจาก 7.7% ในเดือนกุมภาพันธ์ไปอยู่ที่ 25.2% ในเดือนพฤษภาคม สูงกว่าอัตราการว่างงานในภาพรวมของสหรัฐฯ ที่อยู่ที่ 13.3% ในเดือนเดียวกัน หรือในประเทศแคนาดาที่อัตราการว่างงานของกลุ่มเยาวชนเพิ่มจาก 10.3% ในเดือนกุมภาพันธ์ไปอยู่ที่ 29.4% ในเดือนพฤษภาคม ซึ่งสูงกว่าอัตราการว่างงานในภาพรวมของแคนาดาที่อยู่ที่ 13.7% ในเดือนเดียวกัน

รูปที่ 3 : จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นจำนวนมากในทุกกลุ่มอายุ ส่งผลให้อัตราการว่างงานพุ่งขึ้นสูง โดยเฉพาะกลุ่มแรงงานอายุน้อย (15-24 ปี) ที่มีอัตราการว่างงานที่สูงเป็นพิเศษ

จำนวนผู้ว่างงานตามช่วงอายุ

หน่วย : พันคน

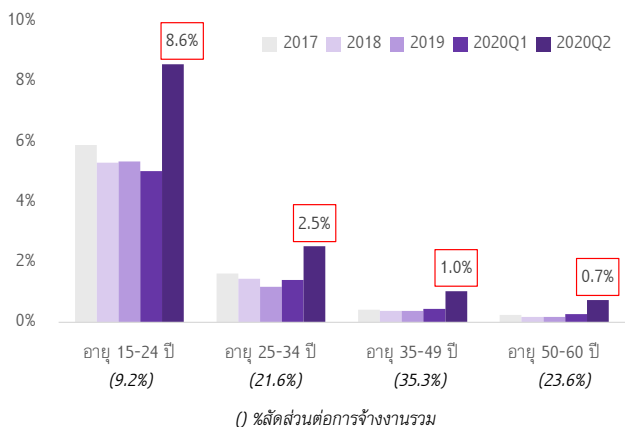


จำนวนผู้ว่างงานที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2 ปี 2020 เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนหน้า (หน่วย : พันคน)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

อัตราการว่างงานตามช่วงอายุ

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานในแต่ละช่วงอายุ



() %สัดส่วนต่อการจ้างงานรวม

EIC มองว่าปัญหาการว่างงานในกลุ่มแรงงานอายุน้อย (youth unemployment) เสี่ยงที่จะทวีความรุนแรงมากในช่วงวิกฤติ เพราะในภาวะที่งานมีจำกัดกลุ่มแรงงานอายุน้อยยังต้องแข่งขันกับกลุ่มแรงงานอายุมากกว่าและมีประสบการณ์การทำงานที่มากกว่าแต่ต้องตกงานบางส่วน และอาจกระทบต่อเนื่องไปยังบิดา มารดา ไปที่กลุ่มแรงงานที่เพิ่งจบการศึกษาในรุ่นถัดไปจะเข้ามาแข่งขันในตลาดแรงงานเพิ่มเติมในขณะที่กำลังการจ้างงานของภาคธุรกิจน่าจะถดถอยลงจากวิกฤติ จึงอาจไม่เพียงพอต่อการรองรับอุปทานแรงงานกลุ่มดังกล่าว นอกจากนี้ การศึกษาของ The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)¹ พบว่าในภาวะที่ซบเซาของตลาดแรงงานในช่วงวิกฤติจะก่อให้เกิดผลกระทบระยะยาวต่อกลุ่มแรงงานอายุน้อยมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ ทั้งในแง่ของการจ้างงานและค่าจ้าง เนื่องจากแรงงานอายุน้อยที่กำลังจะเข้าสู่ตลาดแรงงานอาจตัดสินใจเริ่มทำงานที่ใช้ทักษะน้อยกว่าที่ตนมีจากการจ้างงานที่มีจำกัด ซึ่งจะส่งผลกระทบระยะยาวต่อความก้าวหน้าในสายงาน (career path) โดย OECD ยังพบอีกว่า ในสหราชอาณาจักรแรงงานที่อายุน้อยกว่า 25 ปี มีโอกาสที่จะทำงานในอุตสาหกรรมที่เสี่ยงต่อการปิดกิจการ (เช่น โรงแรมและร้านอาหาร) มากกว่าแรงงานกลุ่มอายุอื่นถึง 2.5 เท่า

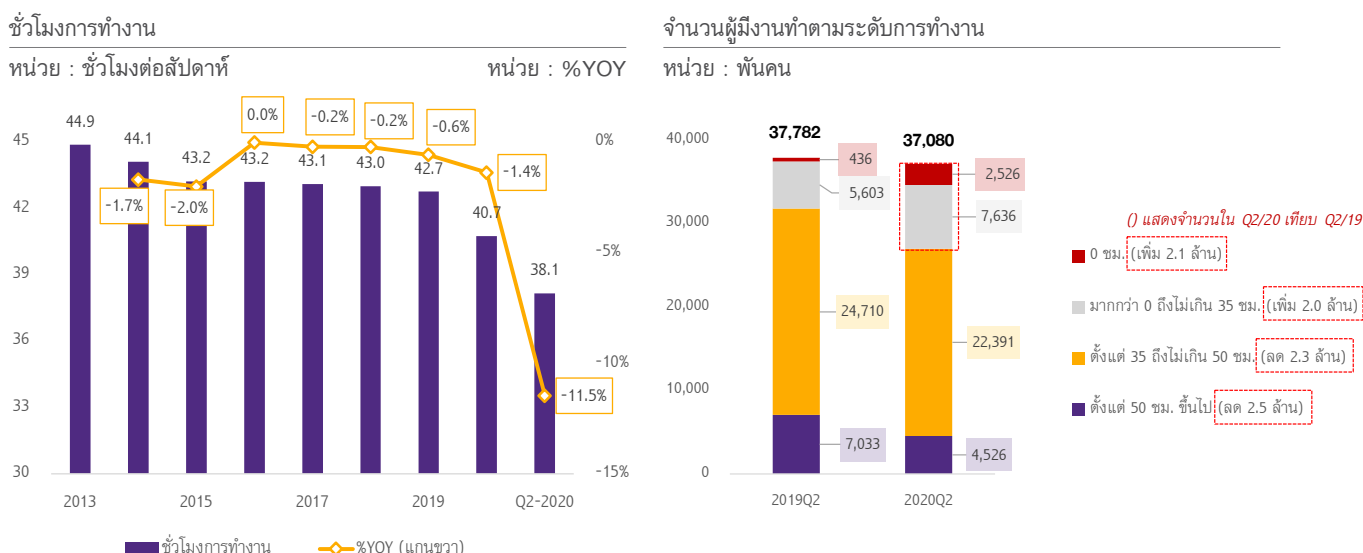


¹ OECD (2020), OECD Employment Outlook 2020: Worker Security and the COVID-19 Crisis, OECD Publishing, Paris.

นอกจากการว่างงานจะสูงแล้ว ภาวะการมีงานทำยังอ่อนแอลงมาก จากชั่วโมงการทำงานที่ลดลง การหยุดงานชั่วคราวที่เพิ่มสูง และการย้ายไปสู่ภาคเกษตรที่กำลังประสบปัญหารายได้ตกต่ำ โดยมีรายละเอียดในแต่ละประเด็นสำคัญดังนี้

- ชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยหดตัวสูงซึ่งลดลงต่อเนื่องจากแนวโน้มระยะยาวที่ลดลงมาตลอดตั้งแต่ปี 2013 EIC มองว่าจำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยถือเป็นตัวแปรหนึ่งที่สำคัญต่อการประเมินภาวะตลาดแรงงาน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่สะท้อนว่าคนที่มีการทำงานนั้นได้ทำงานในเวลาที่มากหรือน้อยอย่างไร ซึ่งสำหรับแรงงานจำนวนมากที่ได้ค่าจ้างเป็นรายชั่วโมง โดยเฉพาะคนที่พึ่งพารายได้จากการทำงานล่วงเวลาหรือที่เรียกว่าการโอที จำนวนชั่วโมงถือเป็นตัวกำหนดรายได้ที่สำคัญ ทั้งนี้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 จำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยของแรงงานไทยอยู่ที่ประมาณ 38.1 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ลดลงถึง -11.5%YOY จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และถือเป็นระดับชั่วโมงการทำงานที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่มีข้อมูลในปี 2013 (รูปที่ 4)
- ชั่วโมงการทำงานที่หดตัวมาจากการลดลงของงานเต็มเวลาและงานล่วงเวลา วิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้นส่งผลให้เกิดการหดตัวอย่างมีนัยสำคัญในจำนวนของงานเต็มเวลา (full time jobs) หรืองานที่ใช้เวลาทำงานตั้งแต่ 35 ถึงไม่เกิน 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ และงานล่วงเวลา (overtime jobs หรืองานโอที) หรืองานที่ใช้เวลาทำงานตั้งแต่ 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ขึ้นไป โดยผู้ที่ทำงานเต็มเวลาในไตรมาสที่ 2 ลดลง 2.3 ล้านคนเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า คิดเป็นการหดตัวที่ -9.4%YOY ขณะที่ผู้ทำงานล่วงเวลาลดลง 2.5 ล้านคน คิดเป็นการหดตัวที่สูงถึง -35.6%YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยแรงงานในทั้ง 2 กลุ่มนี้อาจถูกเลิกจ้างหรือมีชั่วโมงการทำงานน้อยลงทำให้ถูกนับรวมอยู่ในกลุ่มที่ทำงานน้อยกว่าเดิม (เช่น เคยทำงานล่วงเวลา และถูกงดงานโอทีที่ทำให้กลายเป็นคนทำงานเต็มเวลา หรือถูกให้หยุดงานชั่วคราว เป็นต้น) ซึ่งไม่ว่าจะเป็นแบบใดก็ล้วนแล้วแต่ส่งผลให้ชั่วโมงการทำงานโดยเฉลี่ยลดลง
- การลดลงของงานเต็มเวลาและงานล่วงเวลาบางส่วนถูกทดแทนด้วยงานต่ำระดับ กลุ่มประเภทงานที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นมากในช่วงวิกฤติคืองานต่ำระดับ (underemployment) หรืองานที่ใช้เวลาทำงานไม่เกิน 35 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ในไตรมาส 2 ปี 2020 อยู่ที่ 10.2 ล้านคน เพิ่มขึ้นถึง 4.1 ล้านคนคิดเป็น 68.3%YOY ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้มาจากการที่คนที่เคยทำงานเต็มเวลาและล่วงเวลา ถูกลดชั่วโมงกลายมาเป็นแรงงานที่ทำงานไม่เกิน 35 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ รวมถึงจำนวนผู้มีงานทำแต่ไม่ได้ทำงาน (แรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงต่อสัปดาห์) ที่เพิ่มมากขึ้นซึ่งน่าจะเป็นผลของมาตรการ lockdown ที่ทำให้แรงงานไม่มีกิจกรรมการทำงานในช่วงดังกล่าว

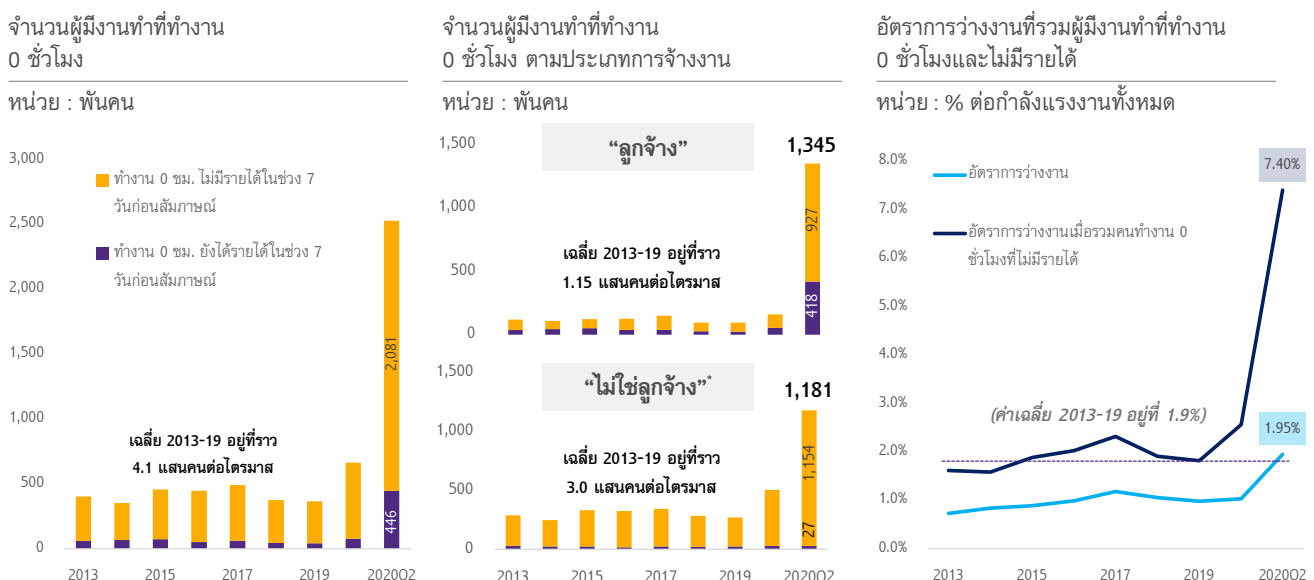
รูปที่ 4 : ชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยหดตัวสูงต่อเนื่องจากแนวโน้มระยะยาวที่ลดลงมาตลอดตั้งแต่ปี 2013 ทั้งนี้การทำงานเต็มเวลาและงานโอทีถูกแทนที่ด้วยการทำงานต่ำระดับและการทำงาน 0 ชั่วโมงที่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

- ในกลุ่มของคนที่ทำงานต่ำกว่าระดับที่เพิ่มขึ้น ส่วนมากเป็นผู้มีงานทำที่รายงานว่าตนเองทำงาน 0 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ตามนิยามของสำนักงานสถิติแห่งชาติผู้มีงานทำสามารถมีชั่วโมงการทำงานได้ตั้งแต่ 0 ชั่วโมงขึ้นไป โดยคนที่ทำงาน 0 ชั่วโมงคือคนที่ตอบแบบสำรวจว่าในช่วงระหว่าง 7 วันก่อนสัมภาษณ์ไม่ได้ทำงาน แต่มีงานหรือกิจการให้กลับไปทำ (จึงถูกนับเป็นผู้ที่มีงานทำ) ซึ่งนั่นอาจหมายถึงแรงงานที่อยู่ระหว่างช่วงการลางานหรือถูกให้พักงานชั่วคราว โดยจากข้อมูลพบว่าแรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 ล้านคน ในไตรมาส 2 ปี 2020 จาก 4.4 แสนคนหรือเพิ่มขึ้นกว่า 5.8 เท่าจากช่วงเดียวกันปีก่อนหน้า ซึ่งในอดีตแรงงานกลุ่มนี้จะมีจำนวนอยู่ที่ประมาณเพียง 3-4 แสนคน โดยไม่ได้มีทิศทางการเปลี่ยนแปลง (trend) มากนัก แต่จะเป็นไปในลักษณะตามฤดูกาลเป็นส่วนใหญ่ การเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดดในไตรมาสที่ 2 จึงคาดว่ามีสาเหตุสำคัญมาจากการ lockdown ที่ส่งผลให้เกิดการหยุดชะงักของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในวงกว้าง แรงงานจำนวนมากจึงถูกให้หยุดงานเป็นการชั่วคราวโดยที่ยังไม่ถูกเลิกจ้าง หรือเป็นพนักงานรับจ้างหรือผู้ประกอบการอาชีพอิสระที่ไม่สามารถออกไปทำงานได้ โดยในระยะต่อไป EIC มองว่าคนกลุ่มนี้มีความเสี่ยงที่อาจถูกเลิกจ้างหรือไม่มีงานให้กลับไปทำในที่สุดเพราะเศรษฐกิจในภาพรวมยังอยู่ในภาวะหดตัวทำให้บางธุรกิจอาจขาดสภาพคล่องจนต้องปิดกิจการถาวร
- ในกลุ่มแรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ส่วนใหญ่กว่า 82.4% ไม่ได้รับค่าจ้าง ในบรรดากลุ่มคนที่ทำงาน 0 ชั่วโมงนี้มีจำนวนถึง 2.1 ล้านคนที่ไม่ได้รับค่าจ้างจากการทำงานซึ่งส่วนใหญ่เป็นพนักงานรับจ้างและประกอบอาชีพอิสระกว่า 1.2 ล้านคนที่เหลืออีก 9.3 แสนคนเป็นกลุ่มลูกจ้าง ขณะที่แรงงาน 0 ชั่วโมงส่วนน้อยเพียง 4.5 แสนคนยังคงมีรายได้จากการทำงาน โดยส่วนใหญ่เป็นลูกจ้างที่นายจ้างยังมีการจ่ายค่าจ้างให้ ซึ่งแรงงานกลุ่มดังกล่าวมีจำนวน 4.1 แสนคน การเพิ่มขึ้นของจำนวนแรงงาน 0 ชั่วโมงซึ่งส่วนใหญ่ไม่มีรายได้ถือเป็นอีกสิ่งที่น่ากังวลของตลาดแรงงานไทยนอกเหนือไปจากอัตราการว่างงานที่เพิ่มสูงโดยหากถือเอาคนกลุ่ม 0 ชั่วโมงและไม่มีรายได้เป็นแรงงานที่เสมือนตกงาน และนับรวมเข้ากับจำนวนผู้ว่างงานตามนิยามทางการอัตราการว่างงานที่รวมแรงงาน 0 ชั่วโมงจะอยู่สูงถึง 7.4% ในไตรมาสที่ 2 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่อยู่เพียง 1.9% ในช่วงปี 2013-2019 (รูปที่ 5)

รูปที่ 5 : จำนวนผู้มีงานทำที่ทำงาน 0 ชั่วโมงที่เพิ่มขึ้นมาก ส่วนใหญ่ไม่ได้รายได้จากการทำงาน หากนับแรงงานกลุ่มนี้และคนว่างงานรวมกัน จะคิดเป็นอัตรา 7.4% ต่อกำลังแรงงาน สูงกว่าอัตราการว่างงานอย่างมีนัย



หมายเหตุ : *กลุ่มแรงงานที่ไม่ใช้ลูกจ้าง เช่น คนทำงานรับจ้าง ผู้ประกอบอาชีพอิสระ ฟรีแลนซ์ เป็นต้น

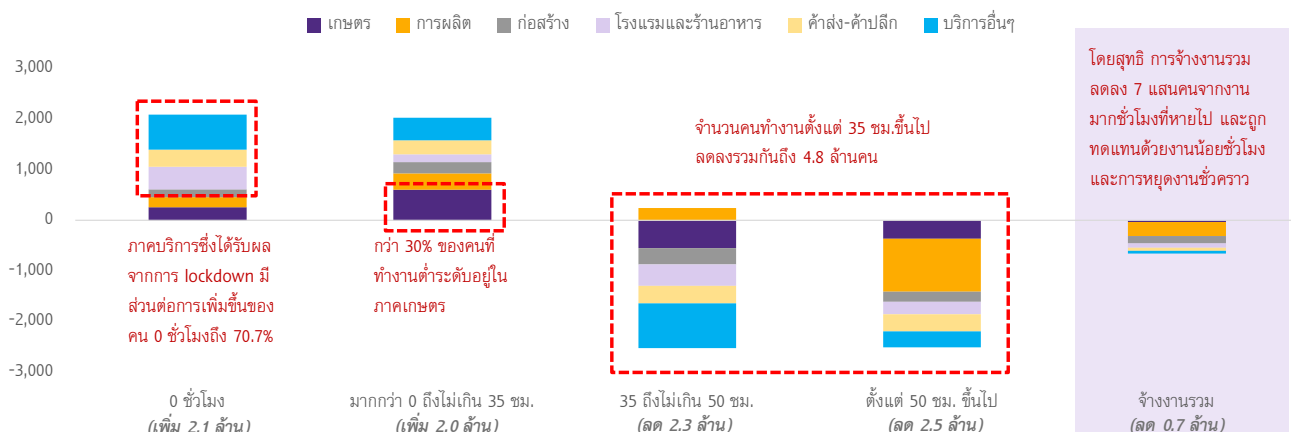
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

- จำนวนงานเต็มเวลาและล่องเวลามีการลดลงมากในแทบทุกอุตสาหกรรม ขณะที่งานต่ำระดับมีจำนวนเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในภาคเกษตรและการเพิ่มขึ้นของแรงงาน 0 ชั่วโมงในภาคบริการ ตลาดแรงงานในไตรมาส 2 ปี 2020 มีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ขบเขาลงอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยมีการเพิ่มขึ้นของคนทำงาน 0 ชั่วโมงสูงถึง 2.1 ล้านคน และเป็นการเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในภาคบริการซึ่งได้แก่ โรงแรมและร้านอาหาร คำส่งคำปลีก และบริการอื่น ๆ เป็นส่วนสำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของคนทำงาน 0 ชั่วโมง โดยจำนวนที่เพิ่มขึ้นอยู่ในภาคบริการถึง 70.7% (รูปที่ 6) สำหรับงานที่มากกว่า 0 ถึงไม่เกิน 35 ชั่วโมงต่อสัปดาห์หรืองานต่ำระดับที่เพิ่มขึ้นใกล้เคียงกันนั้น (เพิ่มขึ้น 2 ล้านคน) กว่า 30% เป็นงานในภาคเกษตร ทั้งนี้หากเปรียบเทียบกับไตรมาส 1 ปี 2020 งานต่ำระดับในภาคเกษตรจะเพิ่มขึ้นสูงถึง 5.7 แสนคน ในขณะที่งานต่ำระดับในอุตสาหกรรมอื่น ๆ กลับลดลงในช่วงเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงส่วนนี้ถือว่าไม่นัยต่อรายได้ภาคครัวเรือน เพราะภาคเกษตรเป็นภาคที่ค่าจ้างโดยเฉลี่ยต่ำกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ อยู่แล้ว (โดยในปี 2019 ค่าจ้างภาคเกษตรเฉลี่ยอยู่ที่ 6,013 บาทต่อเดือน ขณะที่ค่าจ้างนอกภาคเกษตรอยู่ที่ 15,063 บาทต่อเดือน) อีกทั้งภาคเกษตรในปีนี้ก็ประสบกับปัญหาภัยแล้ง ส่งผลให้รายได้ภาคเกษตรในภาพรวมในช่วงครึ่งปีแรกหดตัวถึง -6.2% YOY การเคลื่อนย้ายของแรงงานเข้าสู่งานต่ำระดับในภาคเกษตรจึงเป็นอีกการเปลี่ยนแปลงที่สะท้อนถึงความขบเขาลงของรายได้ภาคครัวเรือนที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ในส่วนของการเพิ่มคนทำงานตั้งแต่ 35 ชม.ขึ้นไป (งานเต็มเวลาและล่องเวลา) ในภาพรวมลดลงรวมกันถึง 4.8 ล้านคน ส่งผลให้การจ้างงานในภาพรวมสุทธิลดลง 7 แสนคน

รูปที่ 6 : จำนวนงานเต็มเวลาและงานล่องเวลาลดลงมาก ขณะที่งานต่ำระดับมีจำนวนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในภาคเกษตรและการเพิ่มขึ้นของแรงงาน 0 ชั่วโมงในภาคบริการ

จำนวนผู้จ้างงานทำตามระดับการทำงานรายอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่าง Q2/2020 และ Q2/2019

หน่วย : พันคน



หมายเหตุ : *ผู้มีงานทำที่ทำงาน 0 ชม. หมายถึง ผู้ที่ไม่ได้ทำงานที่ก่อให้เกิดรายได้ระหว่าง 7 วันก่อนวันสัมภาษณ์ แต่มีงานหรือธุรกิจที่จะกลับไปทำ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ



นัยของวิกฤติตลาดแรงงานไทย (implications)

EIC มองว่าภาวะวิกฤติของตลาดแรงงานมีนัยต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น ความเสี่ยงสู่ภาคการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อ ไปจนถึงศักยภาพของการเติบโตเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะสั้น

รายได้ภาคครัวเรือนจะฟื้นตัวช้า ด้วยตลาดแรงงานที่มีการหดตัวรุนแรงทั้งจำนวนการว่างงานที่เพิ่มขึ้นมาก อีกทั้งจำนวนชั่วโมงการทำงานก็ลดลงไม่น้อย และยังมีคนทำงาน 0 ชั่วโมงหรือว่างงานชั่วคราวที่เพิ่มขึ้นสูง ทำให้ตลาดแรงงานเหลือกำลังแรงงานที่ต้องดูดซับกลับเข้าระบบเป็นจำนวนมาก ประกอบกับภาคธุรกิจก็ประสบปัญหาทั้งภาวะขาดทุนไปจนถึงการปิดกิจการทำให้กำลังในการดูดซับมีน้อยลงไปมาก การฟื้นตัวของแรงงานจึงน่าจะใช้เวลาานาน ก่อให้เกิดภาวะอุปทานแรงงานล้นเกินไปอีกระยะหนึ่ง ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวนี้ก็จะทำให้ค่าจ้างฟื้นตัวได้ช้าตามไปด้วยเช่นกัน ทั้งการจ้างงานและค่าจ้างที่จะฟื้นตัวช้าจะทำให้รายได้ภาคครัวเรือนฟื้นตัวได้ช้าไปด้วยเช่นกัน ถือเป็นแรงกดดันต่อการใช้จ่ายผู้บริโภคซึ่งจะกระทบไปถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับกำลังซื้อผู้บริโภคที่จะมีการฟื้นตัวของรายได้ที่ช้าตามไปด้วย

ปัญหาในตลาดแรงงานอาจส่งผ่านไปสู่ปัญหาในภาคการเงิน การตกงานและสูญเสียรายได้ของแรงงานในวงกว้างอาจนำไปสู่ความเสี่ยงในภาคการเงินได้ผ่านช่องทางสินเชื่อ (credit channel) เพราะภาคครัวเรือนเองก็มีความเปราะบางอยู่มากจากหนี้ที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับรายได้ และยังมีก้นชนทางการเงินที่น้อย โดยจากข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมภาคครัวเรือนภาระหนี้ของครัวเรือน (เฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้) ณ ปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 98.5% ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือน ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงขึ้นมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2011 ขณะที่ในกรณีที่ไม่มีรายได้ครัวเรือนไทยส่วนใหญ่กว่า 59.8% มีสินทรัพย์ทางการเงินเพียงพอต่อรายจ่ายไม่เกิน 3 เดือน ทั้งปัจจัยการลดลงของรายได้จากการทำงานประกอบกับความเปราะบางที่มีอยู่แล้วจะส่งผลให้คุณภาพสินเชื่อของครัวเรือนจำนวนไม่น้อยมีแนวโน้มด้อยลง จากข้อมูลการสำรวจ EIC พบว่าหนี้ครัวเรือนที่ก่อโดยครัวเรือนที่มีรายได้หลักจากการทำงานในอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจมาก ได้แก่ ภาคการท่องเที่ยว (ในที่นี้ ได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร บริการสนทนา และการค้าส่ง-ค้าปลีก) ก่อนหน้านี้สินทรัพย์ครัวเรือนรวมคิดเป็นสัดส่วน 21.9% ของหนี้ครัวเรือนรวมทั้งหมด และมีสัดส่วนมากที่สุด (23.0%) สำหรับหนี้เพื่อการบริโภค (รูป 7) โดยครัวเรือนในกลุ่มนี้ส่วนใหญ่กว่า 56.6% มีก้นชนทางการเงินไม่เกิน 3 เดือน ซึ่งหนี้ของครัวเรือนกลุ่มนี้มีความเสี่ยงที่จะกลายเป็นหนี้เสีย (non-performing loans) ได้ และหากเกิดปัญหานี้ในวงกว้าง เช่น ตลาดแรงงานเกิดการว่างงานเป็นเวลานานและส่งผลกระทบต่อคนทำงานในอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในระยะถัดไป จะส่งกระทบต่อเนื่องไปเป็นความเสี่ยงในภาคการเงิน

รูปที่ 7 : ครีวเรือนที่มีรายได้จากการประกอบอาชีพในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ซึ่งได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจมากที่สุด มีหนี้ครัวเรือนรวมคิดเป็น 21.9% ของหนี้ครัวเรือนทั้งหมด และเป็นกลุ่มที่ก่อหนี้ด้านการบริโภคเป็นสัดส่วนมากที่สุด

ความเสี่ยงต่อรายได้แรงงานสูง	หน่วย: % ต่อหนี้ครัวเรือนในแต่ละวัตถุประสงค์การกู้ยืม	สัดส่วนต่อการจ้างงานรวม (%)	หนี้รวม	หนี้เพื่อที่อยู่อาศัย	หนี้เพื่อการบริโภค (รวมยานพาหนะ)	หนี้เพื่อการประกอบธุรกิจครัวเรือน	หนี้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น	สัดส่วนครัวเรือนที่มีสินทรัพย์ทางการเงินครอบคลุมรายจ่ายน้อยกว่า 3 เดือน (%)
ความเสี่ยงต่อรายได้แรงงานสูง	ธุรกิจเกี่ยวกับการท่องเที่ยว**	25.0%	21.9%	24.7%	23.0%	16.4%	20.9%	56.6%
	การผลิตขนส่ง ก่อสร้าง	25.5%	22.7%	32.0%	22.8%	10.7%	14.5%	68.1%
	การเกษตร	31.4%	25.9%	7.0%	19.6%	61.7%	26.9%	59.0%
	บริการอื่น ๆ เช่น สื่อสาร การเงิน การศึกษา	11.4%	15.7%	20.9%	17.3%	5.5%	21.6%	55.8%
	สาธารณูปโภค สาธารณสุข และภาครัฐ	6.6%	13.8%	15.3%	17.2%	5.6%	16.2%	49.7%
ความเสี่ยงต่อรายได้แรงงานต่ำ							ทั้งประเทศ	59.8%

หมายเหตุ : ข้อมูลปี 2019 // *การแบ่งหนี้ครัวเรือนตามอุตสาหกรรมที่เป็นรายได้หลัก คำนวณจากการนำหนี้ของครัวเรือนทั้งหมดหารด้วยจำนวนผู้มีงานทำในครัวเรือนและแยกตามอุตสาหกรรมที่ผู้มีงานทำแต่ละคนทำงานอยู่โดยคำนวณเฉพาะครัวเรือนที่มีสมาชิกที่ทำงานอย่างน้อย 1 คน // **ธุรกิจเกี่ยวกับการท่องเที่ยว ได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร บริการขนส่งทางอากาศ และค้าส่ง-ค้าปลีก

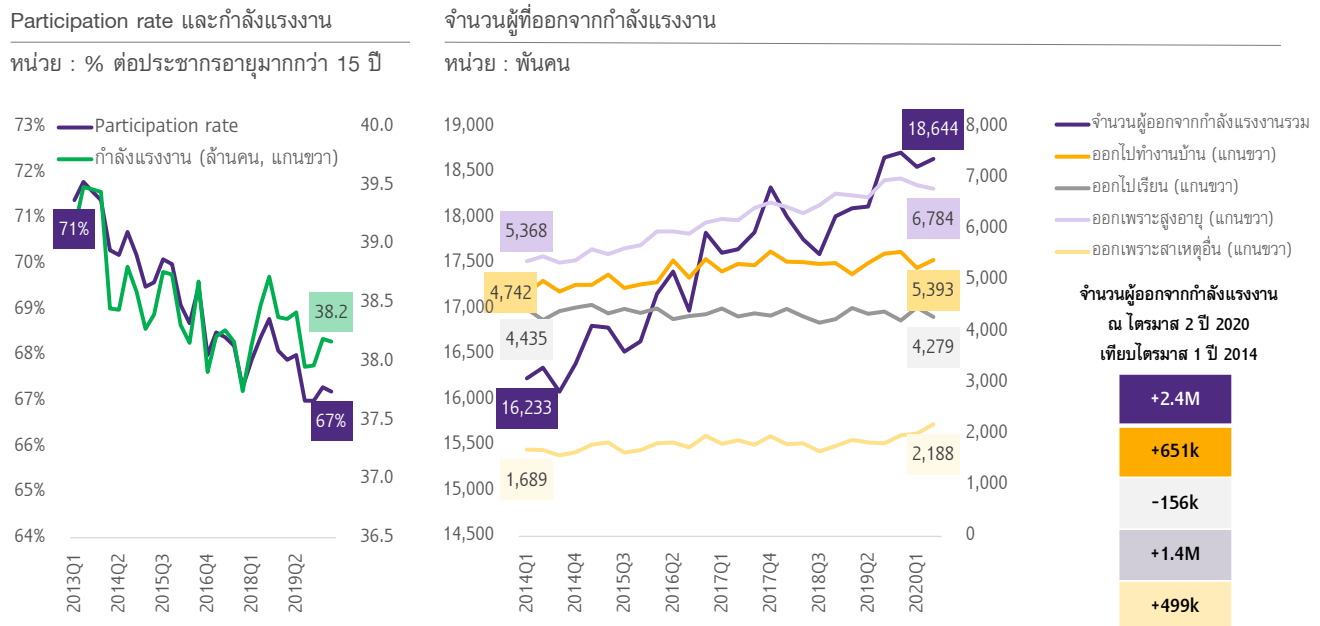
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

หากผลกระทบของ COVID-19 ยืดเยื้อจะทำให้ความอ่อนแอเชิงโครงสร้างยิ่งทรุดหนักลงไป โดยการสร้างแผลเป็นทางเศรษฐกิจ (scarring effects) ขึ้นมาซ้ำเติม ไทยประสบปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดแรงงานมาอย่างต่อเนื่องก่อนหน้าการแพร่ระบาดของ COVID-19 จากการลดลงของกำลังแรงงานตามปัจจัยการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนประชากรผู้สูงอายุ (aging population) (รูป 8) ประกอบกับการที่ไทยเป็นประเทศที่มีผลิตภาพแรงงานต่ำ โดยเมื่อเทียบมูลค่า GDP ต่อการจ้างงานไทยอยู่ในอันดับที่ 89 เมื่อเทียบกับ 169 ประเทศจากการคำนวณโดย World Bank (รูป 9 ซ้าย) ปัญหาด้านผลิตภาพนี้มีแนวโน้มจะถูกซ้ำเติมจากวิกฤติตลาดแรงงานรอบนี้ด้วยเช่นกัน เนื่องจากการตกงานของคนจำนวนมากและการฟื้นตัวที่ใช้เวลานานอาจก่อให้เกิดการว่างงานระยะยาว (long-term unemployment) โดยเฉพาะในกลุ่มแรงงานอายุน้อย ซึ่งจะส่งผลเสียต่อทักษะและความสามารถในการจ้างงานที่ว่างงานเป็นเวลานานจากการขาดช่วงในการเพิ่มทักษะจากการทำงาน นอกจากนี้ ยังมีแรงงานจำนวนไม่น้อยที่ต้องย้ายเข้าสู่ภาคเกษตรซึ่งเป็นภาคที่มีผลิตภาพต่ำและมีการเติบโตของผลิตภาพที่ช้า (รูปที่ 9 ขวา) ทำให้ผลิตภาพในภาพรวมของไทยน่าจะมีแนวโน้มที่ต่ำลงเป็นแรงกดดันที่สำคัญต่อความสามารถในการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวของประเทศ



รูปที่ 8 : การลดลงของกำลังแรงงานของไทย มาจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนประชากรผู้สูงอายุ (aging population) ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความเสี่ยงต่อตลาดแรงงานของไทยมาอย่างต่อเนื่อง

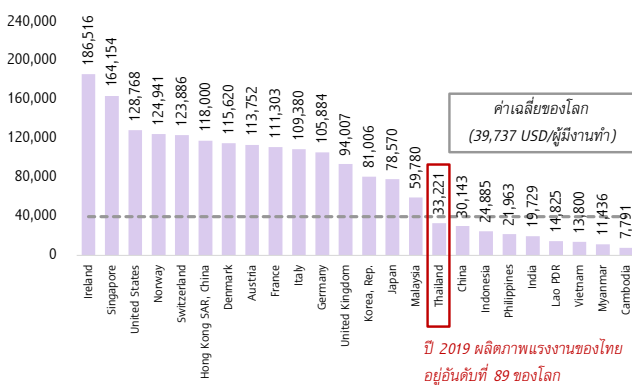


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

รูปที่ 9 : ผลิตภาพแรงงาน (labor productivity) ของไทยอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับต่างประเทศ และน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของโลก ส่วนหนึ่งมาจากการที่แรงงานถึง 1 ใน 3 อยู่ในภาคเกษตร ซึ่งมีการเติบโตของ productivity ที่ช้า

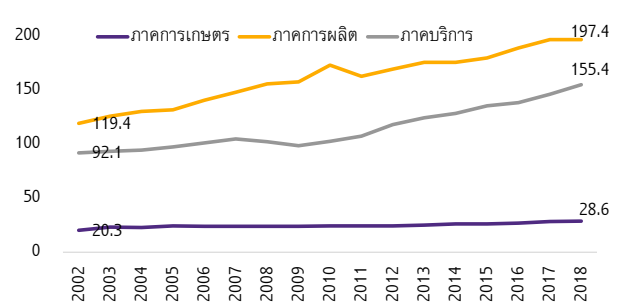
ผลิตภาพแรงงาน (GDP per person employed) รายประเทศ

หน่วย : USD ต่อผู้จ้างงาน



ผลิตภาพแรงงาน (GDP/ชั่วโมงทำงาน) แยกตามรายอุตสาหกรรม

หน่วย : บาทต่อชั่วโมงทำงาน



การเติบโตเฉลี่ยต่อปี (%)	Real GDP	ผลิตภาพภาคเกษตร	ผลิตภาพภาคการผลิต	ผลิตภาพภาคบริการ
ช่วงปี 2003-10	4.6%	2.3%	4.8%	1.4%
ช่วงปี 2011-18	3.3%	2.1%	1.7%	5.3%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ World Bank สำนักงานสถิติแห่งชาติ และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

แนวโน้มเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าอาจเป็นการฟื้นตัวแบบไม่สร้างงาน (jobless recovery) EIC มองว่าแม้เศรษฐกิจจะสามารถฟื้นตัวได้ในระยะข้างหน้า แต่ก็ไม่ใช่สิ่งยืนยันว่าตลาดแรงงานจะฟื้นตัวได้ตามกัน ทั้งนี้เพราะหลายธุรกิจมีการปรับตัวในด้านการลดต้นทุนด้านบุคลากรทั้งโดยการปรับวิธีการทำงานและการนำเทคโนโลยีมาใช้ เพื่อให้สามารถผลิตสินค้าและบริการได้โดยใช้แรงงานต่อหน่วยน้อยลง ทำให้ความต้องการแรงงานในระยะยาวสำหรับงานหลายประเภทอาจไม่กลับมาเหมือนเดิมก็เป็นได้ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ OECD ที่คาดการณ์ว่า อัตราการว่างงานในกลุ่มประเทศ OECD จะยังลดลงแต่จะยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 ไปไม่น้อยกว่า 1-2 ปี แม้ว่าการแพร่ระบาดจะสามารถควบคุมได้ในอนาคตก็ตาม

นโยบาย

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่ มีประสิทธิภาพ และมีความต่อเนื่องจึงมีความสำคัญมากต่อการฟื้นตัว EIC มองว่า มาตรการสนับสนุนทั้งการคลังและการเงินเพื่อสนับสนุนทั้งในด้านกำลังซื้อ ด้านการจัดหางาน และด้านการจำกัดความเสี่ยงด้านสินเชื่อ ล้วนแต่เป็นเครื่องมือที่จำเป็นในการประคับประคองเศรษฐกิจในภาวะเช่นนี้ โดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจำเป็นที่จะต้องมีความใหญ่เพื่อช่วยชดเชยกับความเสียหายทางเศรษฐกิจที่มีมูลค่าสูง สะท้อนจาก GDP ที่หดตัวมากเป็นประวัติการณ์ นอกจากนี้ในภาวะที่เศรษฐกิจและตลาดแรงงานมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า (อาจใช้เวลามากกว่า 1 ปีกว่าที่เศรษฐกิจภาพรวมจะกลับสู่ระดับในปี 2019) แต่ความสามารถในการทำมาตรการเพื่อกระตุ้นเริ่มเล็กลง (smaller policy space) มาตรการที่มีประสิทธิภาพ ตรงจุด และเฉพาะเจาะจงสำหรับภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบหนักจะยังเป็นสิ่งที่จำเป็นและควรจะมีต่อเนื่องในการสนับสนุน เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบระยะยาว (scarring effects) ที่อาจตามมาในอนาคต การหยุดการกระตุ้นก่อนกำหนดจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาคส่วนที่ยังพึ่งพามาตรการกระตุ้นอยู่ หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงในการเกิดหน้าผาทางนโยบาย (policy cliff)

สำหรับมาตรการสนับสนุนตลาดแรงงานอาจทำได้ในหลายรูปแบบซึ่งควรปรับใช้เพื่อประคับประคองตลาดในระยะสั้นและช่วยยกระดับผลิตภาพแรงงานในระยะยาว ตามแนวคิดของ International Labour Organization (ILO) และ OECD และตัวอย่างจากนานาประเทศ การใช้มาตรการภาครัฐเพื่อพยุงตลาดแรงงานในภาวะวิกฤติอาจทำได้หลายด้าน ได้แก่

1) การรักษาอัตราการจ้างงาน เช่น การร่วมจ่ายเงินเดือนให้แก่ลูกจ้างภาคเอกชน เพื่อลดการเลิกจ้าง และ/หรือเพิ่มการจ้างงาน โดยอาจเป็นได้ทั้งการจ้างงานสำหรับแรงงานทั่วไปหรือเป็นโปรแกรมการฝึกงานสำหรับนักศึกษาจบใหม่ โดยภาครัฐอาจทำควบคู่ไปกับมาตรการทางภาษีและสินเชื่อเพื่อจูงใจภาคธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่ม SMEs เพิ่มเติมสำหรับการจ้างงาน นอกจากนี้ ยังควรมีกลไกในการช่วยเรื่องการจับคู่ระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (job matching) ให้สะดวกรวดเร็ว ตรงความต้องการ และมีต้นทุนที่ถูกลง โดยการใช้ช่องทางแพลตฟอร์มออนไลน์ที่คนจำนวนมากสามารถเข้าถึงได้แล้ว เพื่อให้กลไกตลาดของตลาดแรงงานทำงานได้ดีขึ้น

2) การดูแลสวัสดิการแรงงาน ทั้งการดูแลพนักงานให้ปลอดภัยจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 การชดเชยรายได้ การให้เงินโอนทั้งแบบทั่วไป หรือแบบเจาะจง (targeted) โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มแรงงานนอกระบบซึ่งมักมีรายได้น้อยและมีความอ่อนไหวต่อภาวะวิกฤติสูง การดูแลเรื่องค่าครองชีพ เช่น การเลื่อนกำหนดชำระภาษี การเลื่อนกำหนดชำระสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย หรือ การคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่ครัวเรือนที่เปราะบาง เป็นต้น

3) การฝึกทักษะแรงงาน เช่น การพัฒนาทักษะฝีมือที่จำเป็นในการย้ายไปสู่อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโตได้ดีในอนาคต เช่น ธุรกิจดิจิทัล บริการสุขภาพ บริการสำหรับผู้สูงอายุ ฯลฯ โดยเฉพาะแรงงานที่ได้รับผลกระทบในปัจจุบัน เนื่องจากจะช่วยทั้งการทำงานในปัจจุบันและการเปลี่ยนสู่งานอุตสาหกรรมอื่นในอนาคต รวมไปถึงการเพิ่มทักษะสำหรับแรงงานในอุตสาหกรรมที่มีอยู่เดิมให้สามารถทำงานได้หลากหลายหน้าที่มากขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับการใช้คนให้น้อยลงในหลายธุรกิจด้วย

ทั้งนี้ **EIC** มองว่าการเพิ่มทักษะและปรับทักษะ (upskill and reskill) ของแรงงานเป็นเรื่องสำคัญที่ต้องควรทำควบคู่กับการประคับประคองตลาดแรงงานในวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อยกระดับผลิตภาพของแรงงานในระยะยาว ซึ่งแรงงานผลิตภาพสูงเป็นสิ่งที่จำเป็นต่อเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างยิ่งเพื่อมาชดเชยกำลังแรงงานที่มีจำนวนลดลงตามแนวโน้มการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ■

Summary of EIC forecasts

Key indicators	2019	Unit	Actual				EIC forecast		Consensus(Aug 20)
	Share (%)		2017	2018	2019	H1 /20	H2/20	2020	
Real GDP growth		%YOY	4.1%	4.2%	2.4%	-6.9%	-8.8%	-7.8%	-6.9%
Demand-side									
Private consumption	52%	%YOY	3.1%	4.6%	4.5%	-2.1%	-2.5%	-2.3%	-2.4%
Public consumption	15%	%YOY	0.1%	2.6%	1.4%	-0.7%	5.5%	2.5%	
Total Investment	24%	%YOY	1.8%	3.8%	2.1%	-7.2%	-7.5%	-7.3%	-8.5%
Private investment	18%	%YOY	2.9%	4.1%	2.8%	-10.2%	-15.0%	-12.6%	
Public investment	6%	%YOY	-1.4%	2.9%	0.2%	1.2%	15.4%	8.1%	
External sector									
Export of Goods (USD)		%YOY	9.5%	7.5%	-3.3%	-8.2%	-12.6%	-10.4%	-9.2%
Import of Goods (USD)		%YOY	13.2%	13.7%	-5.6%	-12.3%	-18.3%	-15.3%	-13.3%
Current account		USD bn	44.0	28.5	38.4	8.1	4.0	12.1	18.7
Current account/GDP		% of GDP	9.6%	5.6%	7.0%	2.9%	1.6%	2.3%	
Key rates									
Headline inflation		%YOY	0.7%	1.1%	0.7%	-1.1%	-0.9%	-1.0%	-1.2%
Core inflation		%YOY	0.6%	0.7%	0.5%	0.3%	0.1%	0.2%	
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.50%	1.50%	1.75%	0.50%	0.50%	0.50%	
THB/USD (end period)		THB/USD	33.9	32.3	31.0	30.9	30.5-31.5	30.5-31.5	
Oil price, Brent (average)		USD/barrel	54	71	64	41	45	42	

Source: EIC forecast based on data from Bloomberg, BOT, CEIC, IMF, MOC, MOF, NESDB, OAE, OIE, TAT. Consensus forecast from APCF Consensus Economics

คณะผู้จัดทำ



ดร.ยอรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่

ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center



ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ

ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่าย
วิจัยด้านเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

✉ kampon.adireksombat@scb.co.th



กระแสร์ รังสีพล

ผู้อำนวยการฝ่าย Data Analytics

✉ krasae.rangsipol@scb.co.th



พนันดร อรุณนิรมาณ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

✉ panondom.aruneeniramam@scb.co.th



วชิรวัฒน์ บานชื่น

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

✉ wachirawat.banchuen@scb.co.th



ดร.ศิวาลัย ขันตะขวนะ

ผู้จัดการคลัสเตอร์พลังงาน

✉ sivalai.khantachavana@scb.co.th



ชินโซติ เกรปัญญากรณ์

นักวิเคราะห์

✉ chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th



ปັນณ พัตณศิริ

นักวิเคราะห์

✉ punn.pattanasiri@scb.co.th



ดร.ปพน เกียรติสกุลเดชา

นักวิเคราะห์

✉ paphon.kiatsakuldech@scb.co.th



ปางอุบล อำนวยสิทธิ์

นักวิเคราะห์

✉ pangubon.amnueysit@scb.co.th



พูลวัชร ปิติไกรสร

นักวิเคราะห์

✉ pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

คณะผู้จัดทำ



พงศ์กร ศรีสากุล
นักวิเคราะห์

✉
pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th



พิมพ์ชนก โฮ
นักวิเคราะห์

✉
phimchanok.hou@scb.co.th



มณฑล วาณิชประเสริฐพร
นักวิเคราะห์

✉
monthon.wanichprasertporn@scb.co.th

Economic Intelligence Center (EIC)

E-mail : eic@scb.co.th โทร : +66 (2) 544 2953

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่ ผู้อำนวยการสูงสุด Economic Intelligence Center ธนาคารไทยพาณิชย์
yunyong.thaicharoen@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
kampon.adireksombat@scb.co.th

กระเสร์ รังสิพล
krasae.rangsipol@scb.co.th

พนันดร อรุณนิรมาน
panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานชื่น
wachirawat.banchuen@scb.co.th

ชินโชติ เศรษฐินาการณ
chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปัทมน์ พัฒนศิริ
punn.pattanasiri@scb.co.th

ดร.ปพน เกียรติสกุลเดชา
paphon.kiatsakuldecha@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
pangubon.amnueysit@scb.co.th

พงศ์กร ศรีสากุล
pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th

พิมพ์ชนก โอว
phimchanok.hou@scb.co.th

มอนทอล วาณิชประเสริฐพร
monthon.wanichprasertporn@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

กัญญารัตน์ กาจนวิสุทธิ
kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

นงนภัส โกฏิวิเชียร
nongnapat.gotiwichien@scb.co.th

ภัทรวดี รัตนะกิจกุล
pattarawadee.rattanasiwakoon@scb.co.th

Service Cluster

ปราณิดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

เชษฐวัฒน์ ทรงประเสริฐ
chethawat.songprasert@scb.co.th

พูลวัชร ปีติไกรสร
pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์บุญกุล
pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

Infrastructure Cluster

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
supree.srisamran@scb.co.th

ดร.กมลมาลย์ แจ้ล้อม
kamonmarn.jaenglom@scb.co.th

ปัญญพท ตันติปิฎก
punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอฬาร เอื้อวิทยาสุร
olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

ดร.ศิวาลัย ชันธะวณ:
sivalai.khantachavana@scb.co.th

ณัฐนันท์ อภิรัตน์วัฒนกุล
nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พริตตา แยมจินดา
puithita.yamchinda@scb.co.th

อภิญา อักษรกิจ
apinya.aksornkij@scb.co.th

Business Advisory

พิมพ์ใจ หอนตระกูล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม
phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ
krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ปิยนุช พิพลเรือง
piyanuch.phiolueang@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ
poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาทิสวรรณ
wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วรรณวรรณ วรรณประพันธ์
worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสฎา อุปมัย
sorodda.upamai@scb.co.th

