

Outlook

Quarter 3
2020

In focus :
**ตลาดแรงงานไทย
ในภาวะวิกฤติ
ดุลเศรษฐกิจฟื้นช้า**



Special issues :

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020
พ่านพันธุ์ต่ำสุดจากวิกฤติ
COVID-19 แต่การฟื้นตัว
มีความไม่แน่นอนสูง

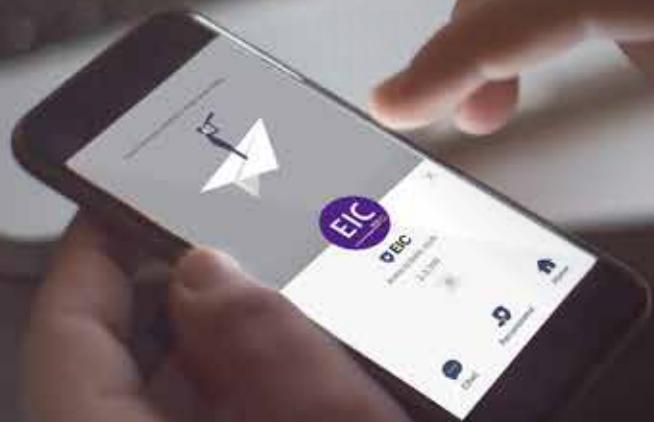
เศรษฐกิจไทยปี 2020
EIC ปรับลดคาดการณ์
เป็นหดตัวที่ -7.8%
จากเดิมคาดที่ -7.3%

มุมมอง ณ ไตรมาส 3
ต่อภาวะการเงินไทย
และต่างประเทศปี 2020

มุมมองราคาน้ำมัน
ณ ไตรมาส 3 ปี 2020

EIC Data Analytics :
เศรษฐกิจกรุงฯ ดุร้าย
ประกาศยกเว้นโควิดฯ
โดยไม่ลงทะเบียนราย

“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

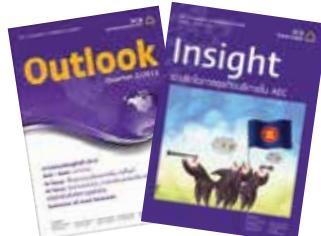
@SCB_Thailand

EIC Online เว็บไซต์ที่รวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจ
และการอุตสาหกรรมเพื่อให้กำนันได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถทำไปใช้
วางแผนธุรกิจในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและก้าวต่อไป



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอแบ่งคิดและบูรณาการยุทธศาสตร์



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ก้างหนด

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2020	4
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020	6
• Box : สำรวจนักศึกษาของพูซซิงต์ฯ หนึ่งประชาธิรัฐฯ ปี 2020 กรัมป์ vs ไบเดน	20
เศรษฐกิจไทยปี 2020	38
• คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020	40
• ประเมินการเศรษฐกิจไทยปี 2020	42
• Box : ข้อควรระวังด้านการใช้ข้อมูลเริ่วในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ	52
• Box : กลุ่มจังหวัดที่ได้รับประโยชน์จากการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว	54
มุมมองภาวะการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020	62
• ภาพรวมภาวะการเงินไตรมาส 3 ปี 2020 และผลของมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องจากภาครัฐ	64
• Box : มาตรการ Yield Curve Control (YCC) และ Negative Interest Rate Policy (NIRP)	77
Bull-Bear : ราคาเน้ามัน	84
Data Analytics : เศรษฐกิจทรุด ฉุดราคาน้ำมันดิบฯ โตไม่แรงเหมือนเคย	88
In Focus : ตลาดแรงงานไทยในภาวะวิกฤต ฉุดเศรษฐกิจฟื้นช้า	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 recipient 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)

ภาคท่องเที่ยวชุมชนชาวนาด้านล่างออกแพที่ดินแต่เก็บข้าวหลังด้านล่างที่อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวข้าวชาทำให้รายได้เพิ่มขึ้น

กนง. มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยในระดับต่ำต่อเนื่องเพื่อช่วยเหลืออุตสาหกรรมภาคล่องและลดภาระหนี้ให้กับประชาชน

เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าจากปัจจุบันจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐตามการทยอยพื้นดัวของเศรษฐกิจโลก

หน่วย : %YOY	2019	2020F	ปัจจัยสำคัญในปี 2020
 การบริโภคภาคเอกชน	4.5	-2.3 ▼ (-1.8)	<ul style="list-style-type: none"> การบริโภคสินค้าคงทนมีแนวโน้มลดลงในระดับสูง โดยเฉพาะรถยนต์ การบริโภคสินค้าไม่คงทนจะชุมเชิงตามภาวะเศรษฐกิจ แต่ได้มาจากการภาครัฐเข้าช่วยเหลือผ่านการโอนเงินช่วยเหลือรายได้ อย่างไรก็ดี เงินช่วยเหลือมีแนวโน้มน้อยกว่าที่เคยคาด ทำให้การบริโภคไม่แนวโน้มลดตัวเพิ่มขึ้น
 การลงทุนภาคเอกชน	2.8	-12.6 ▼ (-10.7)	<ul style="list-style-type: none"> ภาคส่งออกที่ชุมเชาส่งผลต่อการลงทุนในธุรกิจส่งออก ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 และสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มลดตัวสูง
 การบริโภคภาครัฐ	1.4	2.5 — (2.5)	<ul style="list-style-type: none"> การเร่งเบิกจ่ายหลังงบประมาณได้รับการอนุมัติ ทำให้การบริโภคภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัว
 การลงทุนภาครัฐ	0.2	8.1 ▲ (4.6)	<ul style="list-style-type: none"> ภาครัฐมีการเร่งเบิกจ่ายได้ดีกว่าที่เคยคาดหลังจากที่งบประมาณได้รับการอนุมัติ จึงมีการปรับคาดการณ์เพิ่มขึ้น
 การส่งออกสินค้า*	-3.3	-10.4 — (-10.4)	<ul style="list-style-type: none"> แม้การส่งออกจะมีทิศทางฟื้นตัว แต่ยังมีแนวโน้มลดตัวต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี
 จำนวนบักก่องเกี่ยว	4.2	-83.1 ▼ (-75.3)	<ul style="list-style-type: none"> นักท่องเที่ยวต่างชาติยังชุมเชาต่อเนื่อง ประกอบกับแนวโน้มนโยบายที่ยังเข้มงวดต่อการเดินทางเข้าประเทศไทย จึงปรับคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวลดลง
 การนำเข้าสินค้า*	-5.6	-15.3 ▲ (-18.6)	<ul style="list-style-type: none"> การนำเข้ามีแนวโน้มลดลงจากภาคส่งออกที่ยังชุมเชา ราคาน้ำมันที่ลดลงและการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ แต่มีการปรับคาดการณ์ลดตัวลงจากทั่วโลกที่อยู่ในภาวะซึ่งก่อให้เกิดภาวะขาดดุล
 เงินเฟ้อทั่วไป	0.7	-1.0 ▲ (-1.1)	<ul style="list-style-type: none"> ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มลดลงมากในปี 2020 กดดันเงินเฟ้อพลังงาน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องตามอุปสงค์ในประเทศที่ลดลง



ปัจจัยสนับสนุน


การใช้จ่ายของภาครัฐที่นำเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจต่อเนื่อง


โครงการเช่วยเหลือของภาครัฐภายใต้ พรก. ถูกจัด 1 ล้านล้านบาท



ปัจจัยเสี่ยง



การกลับมาของโรคอย่างรุนแรงอีกครั้งของ COVID-19 ก็ในและนอกประเทศไทย



ความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่เพิ่มมากขึ้น



scarring effects ด้านการปิดกีจการของบริษัทที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับภาวะการว่างงานที่แย่ลง เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการบริโภคและลงทุนในระยะต่อไป



ความเสี่ยงด้านการเมืองไทยที่รับมือความร้อนแรงเพิ่มขึ้น

หมายเหตุ : *มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ (BOP basis)
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ศศช., ศศก., ศศค., นปท., กระทรวงพาณิชย์, พทท., CEIC และ Bloomberg

EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2563 เป็นหดตัว -7.8% จากเดิมคาด -7.3% โดยการพื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเป็นไปอย่างช้า ๆ ท่ามกลางความเสี่ยงสำคัญหลายด้านโดยเฉพาะความเปราะบางในตลาดแรงงานและการปิดกิจการของธุรกิจโน้มสูงขึ้น

ภาวะเศรษฐกิจโลกมีสัญญาณพื้นตัวจากจุดด้ำด่ำสุดในช่วงไตรมาส 2 (bottomed out) แต่มาตรการปิดเมืองที่เริ่มกลับมาเข้มงวดขึ้นหลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในบางประเทศกลับมาเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มพื้นตัวชลอลง (stalling recovery) ในระยะต่อไป ซ้อมูลเร็วสู่สุดปีนี้ว่า การพื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วง 1-2 เดือนหลังเริ่มปรับชะลอลง ลักษณะจากดัชนี Google mobility ที่พื้นตัวชะลอลงในหลาย ๆ ประเทศ นอกจากนี้ เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนของประเทศไทยบีบ戕ไปในทิศทางเดียวกัน โดยยอดใช้บัตรเครดิตและบัตรเดบิตในสหราชอาณาจักร ปรับชะลอลงและยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 การบริโภคภาคบริการในญี่ปุ่นบังคับอ่อนแอ และการลงทุนภาคการผลิตของจีนยังคงต่ำ อย่างไรก็ตาม คาดว่ามาตรการปิดเมืองในระยะหลังจะเน้นการปิดเมืองแบบพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งมีความเข้มงวดและมีผลต่อการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจน้อยกว่าการปิดเมืองแบบทั่วไป (nation-wide lockdown) ที่ประ瀑ใช้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา สำหรับแนวโน้มการพื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า EIC ยังคงมุ่งมองการพื้นตัวอย่างช้า ๆ โดยยกจากสัญญาณการพื้นตัวที่ชะลอลงดังกล่าวแล้ว การปิดกิจการและอัตราการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูงในหลายประเทศอาจทำให้เกิดแผลเป็น (scarring effects) ต่อเศรษฐกิจโลกและกลไกมีความเสี่ยงต่อการพื้นตัวในระยะต่อไปได้ รวมถึงมาตรการการคลังที่มีส่วนประคับประคองเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมากำลังทยอยหมุนเวียนได้รับการต่ออายุแต่ในขนาดที่เล็กลงในหลายประเทศ อาจทำให้เกิดภาวะที่เรียกว่าหน้าพาทางการคลัง (fiscal cliff) ซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงกับการพื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ด้านเศรษฐกิจไทย พนฯ ว่าหลายภาคส่วนมีการพื้นตัวหลังจากผ่านจุดด้ำด่ำสุดในช่วงไตรมาส 2 แต่การพื้นตัวมีสัญญาณช้าลง โดยเศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัวถึง -12.2% YOY นับเป็นอัตราหดตัวสูงสุดในรอบ 22 ปี ลักษณะของผลกระทบที่รุนแรงและรวดเร็วจากมาตรการปิดเมือง ที่มีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประภากได้ปรับตัวดีขึ้น อาทิ ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราการใช้กำลังการผลิต ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการศึกษา และมูลค่าการส่งออก อย่างไรก็ตามในส่วนของภาคท่องเที่ยวแม้จะเริ่มเห็นการพื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทยโดยเฉพาะในแหล่งท่องเที่ยวที่ใกล้กรุงเทพฯ แต่ธุรกิจท่องเที่ยวที่พึงพาตัวท่องเที่ยวต่างชาติยังคงชะลอต่อเนื่อง โดย EIC ได้ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2020 เหลือเพียง 6.7 ล้านคน หรืออีกหนึ่งเครื่องการเบิดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทย จะเป็นไปอย่างระมัดระวังอย่างมากเพื่อควบคุมสถานการณ์ก้าวร้าวในประเทศ ทั้งนี้หากพิจารณาข้อมูลเร็วล่าสุด เช่น Google mobility จะพบว่าการพื้นตัวของหลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีสัญญาณช้าลงหรือมีลักษณะหดตัวในช่วงหลัง ลดอัตราล็อกกิ้งกันที่ EIC คาดการณ์ไว้ว่าการพื้นตัวจะเป็นไปแบบช้า ๆ เมื่อจากยังมีหลายอุปสรรคด้าน โดยเฉพาะผลของแผลเป็นทางเศรษฐกิจหรือ scarring effects

COVID-19 ได้สร้างแผลเป็นต่อเศรษฐกิจไทย (scarring effects) ทั้งปัจจัยการปิดกิจการของธุรกิจและความเปราะบางในตลาดแรงงานซึ่งจะเป็นอุปสรรคและความเสี่ยงสำคัญต่อการพื้นตัวในระยะข้างหน้า โดยแผลเป็นสำคัญประกอบไปด้วยการปิดกิจการที่เพิ่มมากขึ้น ที่จะส่งผลต่อการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มหดตัวในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงจะช้าเติมอีกแผลเป็นทางเศรษฐกิจซึ่งก็คือ ความเปราะบางของตลาดแรงงาน โดยหากข้อมูลล่าสุดในช่วงไตรมาส 2 อัตราหดตัวของไทยเพิ่มสูงขึ้นถึง 1.95% นับเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี นอกจากนี้ รายได้ของแรงงานที่ยังมีงานทำก็มีแนวโน้มหดตัวลงมากจากช่วงโควิด การทำงานที่ล็อกดาวน์ (-11.5% YOY) ตามจำนวนงานเต็มเวลาและงานไม่ที่หายไป โดยบางส่วนกล่าวเป็นงานที่มีในระดับสูง ซึ่งทั้งสองแผลเป็นดังล่าวต้องใช้ระยะเวลาประมาณหนึ่งในการรักษาเยียวยาโดย hakard ดับการปิดกิจการและการว่างงานเพิ่มขึ้นในระดับสูงและยังเดือดเยือกยอมส่งผลกระทบต่อรายได้ การบริโภค และการลงทุน ซึ่งมีบันทึกว่าเศรษฐกิจสำคัญของประเทศไทย นักจ้างกันนี้ ยังต้องคำนึงถึงพอดีกรรมการออมเพื่อรับความเสี่ยงในอนาคต (precautionary saving) ส่วนหนึ่งจะหันมาใช้เงินเดือนที่ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในทุกขนาดบัญชีหลังการระบาดของ COVID-19 สะท้อนว่าประชาชนส่วนใหญ่มีการเน้นเก็บออมในช่วงเวลาวิกฤติเนื่องจากความไม่แน่นอนในอนาคต ซึ่งจะทำให้ประชาชนจะระมัดระวังการใช้จ่าย ลงทุนให้เงินหมุนเวียนในเศรษฐกิจลดลง นับเป็นอีกอุปสรรคด้านของการพื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

มาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐมีส่วนสำคัญในการช่วยพยุงเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะมีเม็ดเงินช่วยเหลือออกมาร้ากว่าที่คาดคาดการณ์ โดยเม็ดเงินล่าสุดที่ได้รับอนุมัติภายใต้ พรบ. ภูมิ 1 ล้านล้านบาท อยู่ที่ประมาณ 4.75 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ก่อนหน้า ดังนั้น EIC จึงปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินในส่วนดังกล่าวที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจในปี 2020 เหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท คาดเดินที่คาดไว้ประมาณ 6 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้มีการปรับคาดการณ์ GDP ลดลงในรอบนี้ นอกจากนี้ ยังมีประเด็นความเสี่ยงเรื่องหน้าพาทางการคลังหรือ Fiscal cliff ซึ่งเกิดจากการที่เม็ดเงินช่วยเหลือของรัฐบาลที่มีการเบิกจ่ายไปมากในช่วงไตรมาส 2 จะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งปีหลังขณะที่รายได้จากการคลังหดตัว เนื่องจากต้องต่อสู้กับภัยโควิด-19 ที่ยังคงดำเนินต่อไป ทำให้ขาดทุนในส่วนของค่าเงินบาท

ด้านนโยบายการเงิน คาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 0.5% ตลอดทั้งปี และพร้อมใช้เครื่องมือต่าง ๆ รวมถึงมาตรการ Unconventional เพิ่มเติมหากมีความจำเป็น ภาระการเงินโดยรวมมีแนวโน้มดีงั้นอย่างลง หลังจากที่ ธปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและใช้มาตรการต่าง ๆ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องและลดค่าใช้จ่ายให้แก่ครัวเรือนและธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ เช่น มาตรการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และการพักรการชำระหนี้ชั่วคราว เป็นต้น อย่างไรก็ตาม จากการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ทำให้ ธปท. มีข้อจำกัดในการใช้เงินนโยบายลดดอกเบี้ยมากขึ้น EIC ประเมินว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ตลอดทั้งปี นี้ ควบคู่กับการใช้มาตรการเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของ การลงทุนนโยบายการเงินไปยังเศรษฐกิจจริงรวมทั้งมาตรการของรัฐบาลที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่มีแนวโน้มเร่งด่วนในส่วนของค่าเงินบาท EIC คงมุ่งมองอัตราดอกเบี้ยที่ 30.5-31.5 บาทต่อเดือนลาร์สหราชอาณาจักร ซึ่งเป็นตัวบทแห่งค่าเงินต่อเดือนลาร์สหราชอาณาจักร ที่มีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง คาดว่าเศรษฐกิจโลก การส่งสัญญาณด้านนิยามนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ Fed และการดำเนินนโยบายการคลังที่มีแนวโน้มชาดดุลมากขึ้นของสหราชอาณาจักร ที่อยู่ที่เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มให้เหล้าลด EM รวมถึงตลาดการเงินไทยในระยะต่อไปอย่างไรก็ตาม ด้วยดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เกิดดุลลดลงมากจากดุลบริการที่หายไปตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่หดตัวในระดับสูง ทำให้เงินบาทต่อเดือนลาร์สหราชอาณาจักรไม่แข็งค่าขึ้นมากนัก

สำหรับความเสี่ยงที่ต้องจับตา คือการกลับมาระบาดอีกรอบของ COVID-19 ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อภาคส่งออกและเศรษฐกิจในประเทศหากมีการบังคับใช้มาตรการที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น และยังต้องจับตาประดิษฐ์ความตึงเครียดระหว่างจีนและสหราชอาณาจักรที่มีแนวโน้มดีงั้น รวมถึงผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหราชอาณาจักร ในช่วงต้นเดือนพฤษภาคม ซึ่งอาจส่งผลต่อภาวะการค้าและความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้ นอกจากนี้ เม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐที่อาจออกมาน้อยกว่าคาด ที่จะเป็นอีกความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจไทยหดตัวมากกว่าที่คาดได้ รวมถึงยังต้องจับตาอย่างแพลนเป็นทางเศรษฐกิจ(scarring effects) การปิดกิจการและความเปราะบางของตลาดแรงงาน ว่าจะส่งผลต่อเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด ตลอดจนความเสี่ยงจากภาระด้านการเมืองไทยที่อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนได้ ■

ເຄຣບັນດາກົງໂລກ 2020

ພ່ານພັນຈຸດຕໍ່ສຸດຈາກວິກຸດຕີ COVID-19
ແຕ່ການຝຶ່ນຕົວມີຄວາມໄປ່ແບ່ນອນສູງ



ການເຕີບໂຕ ກາງເຄຣບັນດາ



EIC ປະເມີນວ່າເຄຣບັນດາໄດ້ຜ່ານຈຸດຕໍ່ສຸດຈາກພິຍາວິກຸດຕີ ການແພ່ວະບາດຂອງ COVID-19 ແລ້ວ ແຕ່ຍັງເພື່ອງືນກັນຂ້ອງຈຳກັດໃນການຝຶ່ນຕົວຈາກຈຳນວນຜູ້ຕິດເຫຼື່ອທີ່ກັບນັມເຮົາເຮົາຕົວຊີ້ນອັກຄັ້ງ ທຳໃໝ່ທ່ານຍາຍປະເທດຈຳເປັນທີ່ມີແນວໂນົມຕໍ່ຕ່ອນເນື່ອງ



ອັຕຣາເງິນເພົວ



ເນື່ອງຈາກການເຄຣບັນດາຈົດດອຍຫ້ວໂລກສັງລັດຕ່ອງກຳລັງຊື່ອງພັນວິໂກຄລດລົງອັຕຣາເງິນເພົວຈີງມີແນວໂນົມຕໍ່ຕ່ອນເນື່ອງ

ການຝຶ່ນຕົວລາຍມາຕຽກການ lockdown ທຳໃໝ່ກິຈกรรมທາງເຄຣບັນດາເຮົ່າມີເພື່ອສັງລັດໃຫ້ອຸປະສົງຄົນນັ້ນມີຢາຍຕົວຊີ້ນ ອ່ອຍ່າງໄກ້ຕາມອຸດສາທຽມການບິນຊື່ໄດ້ຮັບຜລກະທບຈາກ COVID-19 ຍັງຄົງບໍ່ເປົ້າໃຈຈະສັງລັດລົງຕ່ອງກຳລົງການໃນຫ້ວ່າທີ່ເຫຼືອຂອງປີ

ໜາຍເຫດ : Meter 1-5 ສີຂ້າຍໄປໜ້າ ແດ້-ແປ່/ເຫຼືອງ-ກລາງ/ເຮື່ອງ-ຕີ



ກົດການນໂຍບາຍ ກາຣເງິນ



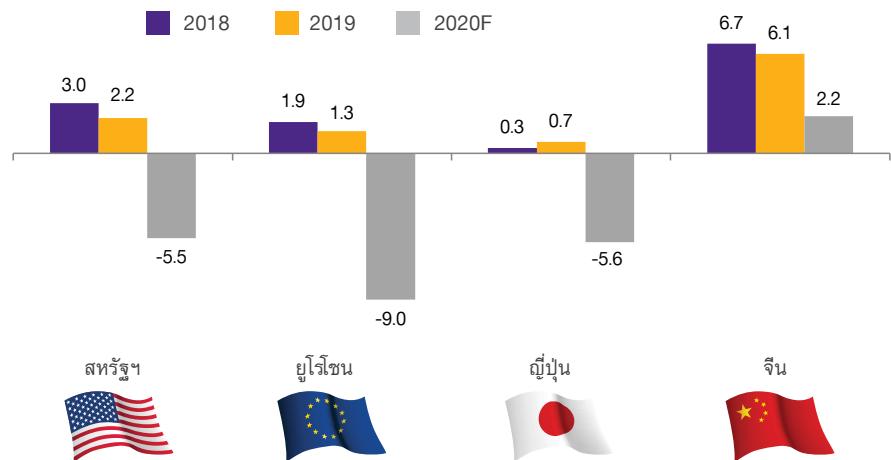
Fed ຂົດການນໂຍບາຍ ແລ້ວແປ່ລື່ອນມາໃໝ່ເປົ້າທ່ານຍາຍເສີນເພົ່າແລ້ວຍື່ນກົດການສົ່ງສັນຍາມາວ່າ Fed ຈະກົດການນໂຍບາຍໃນຮະດັບຕໍ່ຕ່ານນາ້ນ

ECB ຂົດການນໂຍບາຍ ແລ້ວມີອາກສເຂົ້າຊື່ລິນທວັພີ້ຕື່ມວາງເງິນ 1.3 ລ້ານລ້ານຍູ້ໂຮຕາມທີ່ຕ້ອງວິໄວ້

BOJ ຂົດການນໂຍບາຍແລະຄົງມາຕຽກການຝຶ່ນຕົວລາຍເດີມໄວ້ ໂດຍຕິດຕາມຜລຂອງການຝຶ່ນຕົວລາຍນໂຍບາຍອ່າງໃກລັ້ມືດ

ການເຕີບໂຕຂອງເຄຣບັນດາປີ 2018 2019 ແລ້ວ 2020

ໜ່າຍ : %YOY



ຖຸມາ : ປະມານກາຮາຂອງ EIC ຈາກຂໍ້ມູນຂອງສຳນັກວິຊັ້ນຕໍ່ຕ່າງປະເທດ

ປັຈຈຸຍສັບສຸນ

- ຈຳນວນຜູ້ຕິດເຫຼື່ອເພີ່ມຂຶ້ນໃນອັຕຣາທີ່ລົດລົງ
- ນໂຍບາຍການເງິນການຄັງກະຕຸ້ນເສົາຫຼຸດໃຫຍ່

ປັຈຈຸຍເສື່ອງ

- ການແພ່ວະບາດໃຫຍ່ຂອງ COVID-19 ຮອບໃໝ່
- ຕົດຕະແໜງການທີ່ອ່ອນແອ
- ຄວາມເຂົ້າມັນຂອງຜັນວິໂກຄ
- ແລະກາຄະຫຼວງກົງຕໍ່ຕ່າ
- ຄວາມຕິດຕະກົງທະວ່າງສຫວັນ-ຈີນທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນ

การพิจารณาเศรษฐกิจโลกปี 2020 พันธุ์สุดจากวิกฤต COVID-19 และการฟื้นตัวมีความไม่แน่นอนสูง

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกปี 2020 มีแนวโน้มชะลอตัวลง (*Stalling recovery*) จากมาตรการปิดเมืองที่กลับมาเข้มงวดขึ้น หลังจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในบางประเทศกลับมาเพิ่มขึ้น ข้อมูลเรื่องล่าสุดบ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มปรับชะลอลง ละห้อนจากดัชนี Google mobility ในหมวดค้าปลีกและสันทนาการที่ฟื้นตัวชะลอลงในประเทศไทยหลักทรัพย์ฯ ประเทศนอกจากนี้ เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนของประเทศเศรษฐกิจหลักก็บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกัน โดยยอดใช้บัตรเครดิตและบัตรเดบิต ในสหราชอาณาจักรและยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 การบริโภคภาคบริการในภูมิภาคอ่อนแอ และการลงทุนภาคการผลิตของจีนยังคงต่ำ อย่างไรก็ได้ คาดว่ามาตรการปิดเมืองในระยะหลังจะเน้นการปิดเมืองแบบพื้นที่ (*local lockdown*) ซึ่งมีผลต่อการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจน้อยกว่าการปิดเมืองทั่วประเทศ (*nation-wide lockdown*) ที่ประกาศใช้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา

หน้าการคลัง (*Fiscal cliff*) จะเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยที่ผ่านมาภาครัฐได้ออกมาตรการทางการเงินและการคลังขนาดใหญ่เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะหยุดชะงัก ซึ่งมาตรการส่วนใหญ่เป็นมาตรการระยะสั้น และมีผลชั่วคราว โดยหากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่ทันก่อนมาตรการภาครัฐหมดอายุลง ประกอบกับไม่มีการต่ออายุมาตรการดังกล่าว ก็อาจเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป ตัวอย่างเช่น มาตรการให้เงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่ผู้ว่างงาน (600 ดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อสัปดาห์) ในสหราชอาณาจักรเดือนกรกฎาคม 2020 ล่าสุดได้ถูกต่ออายุชั่วคราว แต่เงินช่วยเหลือมีขนาดเล็กลงเหลือเพียง 300-400 ดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อสัปดาห์ ซึ่งการต่ออายุมาตรการหลังจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูง ในขณะที่สหราชอาณาจักรปฏิเสธการต่ออายุมาตรการช่วยเหลือการพักรถ (*Furlough scheme*) ออกไปและจะทยอยลดการอุดหนุนค่าจ้างก่อนที่มาตรการจะหมดอายุลงในเดือนตุลาคมนี้

ผลกระทบจากการปิดเมืองที่เข้มงวดส่งผลให้แรงงานจำนวนมากถูกเลิกจ้างและว่างงานเป็นเวลานาน ซึ่งส่งผลต่อผลิตภาพแรงงานและแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวได้ โดยการระบาดของ COVID-19 และมาตรการปิดเมืองทำให้การเดินทางข้ามเมืองถูกจำกัดเป็นผลให้กิจกรรมการบริโภคและการลงทุนหดหายไปภาคธุรกิจจึงสูญเสียรายได้โดยเฉพาะกลุ่มภาคบริการส่งผลให้หลายกิจกรรมต้องปิดตัวลง โดยการปิดกิจกรรมที่มีแนวโน้มสูงขึ้นนี้อาจช้าเติมตลาดแรงงานที่อ่อนแอได้และอาจส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว เนื่องจากทักษะและความสามารถของแรงงานอาจลดลง นอกจากนี้แรงงานที่เริ่มกลับมาทำงานอาจไม่สามารถกลับไปประกอบอาชีพเดิมได้ ซึ่งส่งผลเสียต่อต้นทุนด้านการจับคู่ (*job-matching capital*) ได้แก่ ทักษะเฉพาะทางที่ได้มาจากการฝึกงานเดิมเป็นเวลานาน และความเข้าใจในการดำเนินงานของบริษัทรวมถึงลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ซึ่งปัจจัยด้านประสิทธิภาพแรงงานนี้เป็นกลไกสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทางธุรกิจ และมีผลต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

EIC มองว่าความเสี่ยงสำคัญในปี 2020 สำหรับเศรษฐกิจโลกมี 4 ประเด็น ได้แก่ 1) การแพร่ระบาดใหญ่ของ COVID-19 รอบใหม่ที่จะส่งผลต่อการใช้มาตรการปิดเมืองและการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ 2) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจที่อยู่ในระยะต่อไป ซึ่งจะส่งผลต่อการใช้จ่ายและการลงทุนและกระทบต่อรายได้ภาคธุรกิจและการจ้างงานต่อไป 3) ตลาดแรงงานที่ยังอ่อนแอจะเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและมีผลต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว 4) ความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหราชอาณาจักร-จีน หลังจากที่ความสัมพันธ์ระหว่างสองประเทศตัดต่อกันจากการเมืองภายในอ่องกงและสหภาพโซเวียตในโลยี ■

ภาพที่ความเสี่ยง เศรษฐกิจโลก ปี 2020



หมวดความเสี่ยงของ เศรษฐกิจโลกปี 2020

- เศรษฐกิจ การเงิน
- สังคม
- การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์
- สังคม การท้าทาย

หมายเหตุ

- 1
- 2
- 3

คือ ความเสี่ยงสำคัญของ
เศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมาก
และผลกระทบสูง 3 อันดับในปี 2020

ลำดับเหตุการณ์สำคัญของ เศรษฐกิจโลก ปี 2020 และ 2021

2020	Sep 10	ECB meeting with Macroeconomic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจยุโรป
	Sep 15-16	FOMC meeting with economic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ สหรัฐฯ
	Sep 30	2020 Hong Kong Legislative Council election	การเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎรของฮ่องกงครั้งที่ 7 จำนวน 35 ที่นั่ง จากทั้งหมด 70 ที่นั่งมาจากการเลือกตั้งของพลเมืองฮ่องกง
	Nov 3	The 2020 United States presidential election	การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020 ซึ่งมีนัยต่อ ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและการลงทุนในอนาคต
	Nov 21-22	G20 Riyadh summit	การประชุมสุดยอดผู้นำกลุ่ม G20 ที่ซาอุฯ าระเบียบเป็นเจ้าภาพ ซึ่งมีนัยต่อประเด็นด้านเศรษฐกิจ การค้า และการลงทุน ในระยะต่อไป
	Dec 10	ECB meeting with Macroeconomic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจยุโรป
	Dec 15-16	FOMC meeting with economic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ สหรัฐฯ
	Dec 31	End of UK transition period	หาก UK ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้า (FTA) ก่อนเลี้นตาย ทำให้ความสัมพันธ์ของทั้งสองอยู่ภายใต้เงื่อนไขขององค์กรการค้าโลก (WTO)
	Jan 20	US Inauguration Day	วันเข้ารับตำแหน่งของผู้ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี ซึ่งมีนัยต่อนโยบายของสหรัฐฯ โดยเฉพาะนโยบายเศรษฐกิจ การค้า และการต่างประเทศในอีก 4 ปีข้างหน้า
	Mar 13	ECB meeting with Macroeconomic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจยุโรป
2021	Mar 16-17	FOMC meeting with economic projections	การประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) พร้อมกับการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ สหรัฐฯ
	Jul-Aug 23-8	Tokyo Olympic	การจัดงานโอลิมปิกมีนัยต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2021 และ สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวต่างชาติหลังเหตุการณ์ การแพร่ระบาดของ COVID-19

ประเด็นสำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2020

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



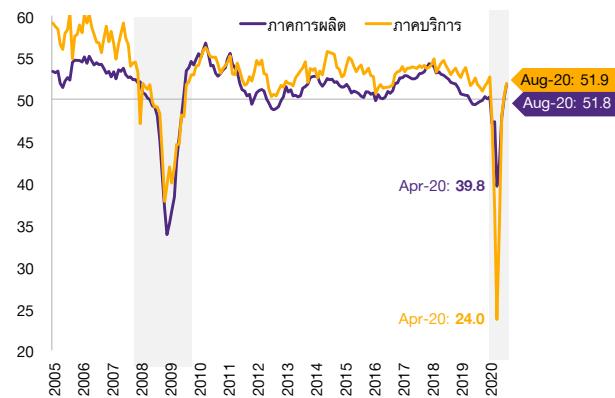
แนวโน้มเศรษฐกิจโลก ครึ่งหลังของปี 2020

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

รูปที่ 1 : เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากจุดด้ำสุด (bottomed out) และนักลงทุนกลับมาดีอีก สิบครั้งพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น

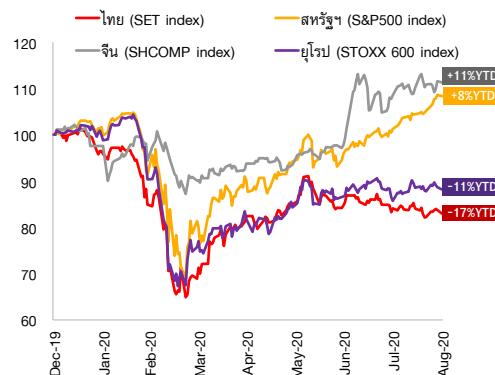
ดัชนี PMI โลก แยกภาคการผลิตและการบริการ

หน่วย : ดัชนี ($> 50 =$ ขยายตัว)



ดัชนีตลาดหลักทรัพย์

หน่วย : ดัชนี ($31 \text{ ธ.ค. } 2019 = 100$)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ JP Morgan (ข้อมูล PMI ณ วันที่ 3 ก.ย. 2020)



EIC ประเมิน 3 ปีจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในช่วงที่เหลือของปี 2020 จากสถานการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่กลับมาสูงขึ้นในหลายประเทศหลังมาตรการหยุดชะงัก ล็อกดาวน์ อาจหมดอย่างรวมถึงสถานการณ์การว่างงานและการปิดกิจการที่ยังอยู่ในระดับสูง ที่อาจส่งผลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป ในรายงานฉบับนี้ EIC ได้ประเมินปัจจัยสำคัญที่จะมีผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในช่วงที่เหลือของปี 2020 โดยมีรายละเอียดดังนี้

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

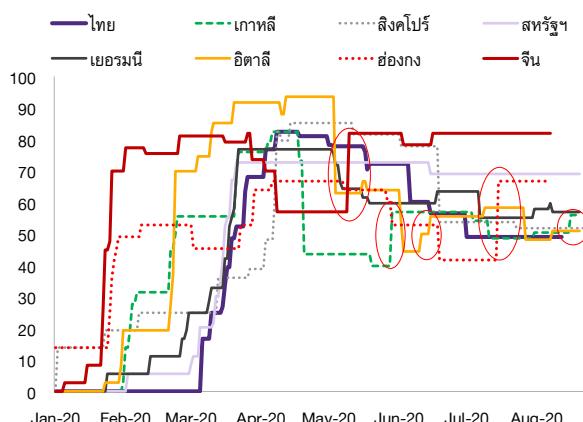
หลังหยุดผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง สถานการณ์การระบาด COVID-19 ในบางประเทศกลับมาเพิ่มสูงขึ้น โดยถึงแม้จะมีบางประเทศที่สามารถควบคุมสถานการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อได้ แต่ประเทศส่วนใหญ่ยังเผชิญกับสถานการณ์การแพร่ระบาดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็น สหรัฐฯ อินเดีย และ巴西 เป็นต้น อีกทั้งบางกลุ่มประเทศยังไม่สามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้ดีนัก หลังผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง เช่น ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ จากสถานการณ์การควบคุมโรคระบาดที่แตกต่างกันทำให้ความคืบหน้าของมาตรการการปิดเมืองมีความแตกต่างกัน โดยในประเทศไทยที่จำนวนผู้ติดเชื้อลดลง ภาครัฐได้เริ่มทยอยเปิดเมืองต่อเนื่อง ในขณะที่ในประเทศที่จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาอยู่ในระดับสูง ภาครัฐได้เริ่มมีการเลื่อนการปิดเมือง (lockdown easing delay) หรือกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในบางพื้นที่ (local lockdown) เช่น สหรัฐฯ ที่กลับมาเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการมากขึ้นในบางรัฐ อีกทั้งเกาหลีใต้ เยอรมนี และอิตาลี ก็เริ่มกลับมาใช้มาตรการที่เข้มงวดขึ้น (รูปที่ 2)

■ Global Economy

รูปที่ 2 : จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาเพิ่มขึ้นหลังมีการพ่อนคลายมาตรการปิดเมือง จึงทำให้ภาครัฐเลื่อนการเปิดเมืองและกลับมาเข้มงวดขึ้นในบางพื้นที่ โดยพบว่าความเข้มข้นในการปิดเมืองส่งผลต่อการหดตัวทางเศรษฐกิจ

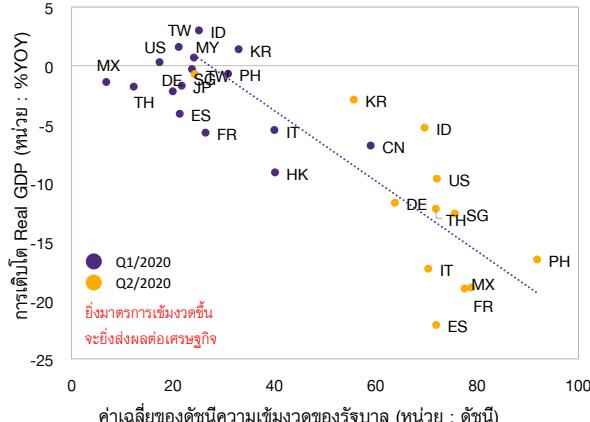
ดัชนีความเข้มงวดมาตรการปิดเมือง

หน่วย : ดัชนี (100 = ปิดเมืองเต็มตัวตรา)



Real GDP growth ในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2020 และมาตรการปิดเมือง

หน่วย : ดัชนี (31 ธ.ค. 2019 = 100)



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

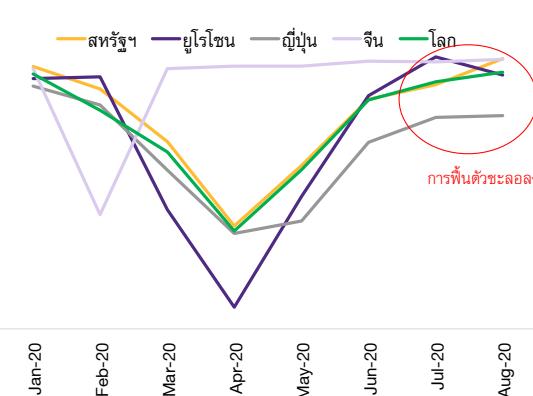
การเลื่อนมาตรการปิดเมือง (lockdown easing delay) หรือกลับมาเพิ่มความเข้มงวดในการปิดเมืองในบางพื้นที่ (local lockdown) เป็นความเสี่ยงต่อแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่อาจเริ่มชะลอตัวลงในระยะต่อไป (stalling economic recovery) โดยในช่วงที่ผ่านมาพบว่าความเข้มงวดของมาตรการปิดเมืองส่งผลให้เศรษฐกิจหดตัวอย่างมีนัย โดยประเทศที่ใช้มาตรการอย่างเข้มงวด จะเผชิญต่อภาวะเศรษฐกิจหดตัวที่รุนแรงกว่า และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยส่วนใหญ่หดตัวลงมากที่สุดในไตรมาส 2 ของปี 2020 ซึ่งเป็นช่วงที่มาตรการปิดเมืองเข้มงวดมากที่สุด ยกเว้นจีนที่กลับมาฟื้นตัวขึ้นหลังได้ผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง ก่อนประเทศอื่น ๆ ทั้งนี้ข้อมูลเริ่มล่าสุดบ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มปรับช้าลง ละทิ้นจากดัชนี Google mobility (Retail and recreation) ที่ฟื้นตัวช้าลงในหลาย ๆ ประเทศ (รูปที่ 3) นอกจากนี้ เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนของประเทศเศรษฐกิจหลักก็บ่งชี้ในทิศทางเดียวกัน โดยยอดใช้บัตรเครดิตและบัตรเดบิตในสหราชอาณาจักร ปรับช้าลงและยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 การบริโภคภาคบริการในภูมิภาคอื่นๆ และการลงทุนภาคการผลิตของจีนยังคงต่ำ

อย่างไรก็ตาม คาดว่ามาตรการปิดเมืองในระยะหลังจะเน้นการปิดเมืองแบบเฉพาะพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งมีความเข้มงวดน้อยกว่า การปิดเมืองแบบทั่วไป (nation-wide lockdown) ที่เคยประกาศใช้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา เนื่องจากรัฐบาลในหลายประเทศ ตระหนักรถึงผลกระทบของการปิดเมืองแบบทั่วไปที่ทำให้เศรษฐกิจต้องตกอยู่ในภาวะหยุดชะงักด้วยมาก

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

ดัชนี PMI (ภาคการผลิตและการบริการ) รายประเทศ

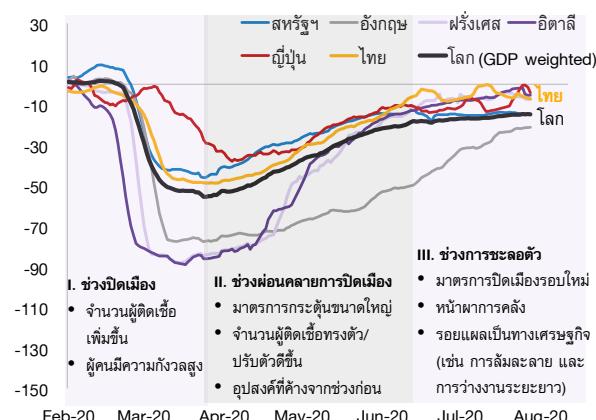
หน่วย : ดัชนี (> 50 = ขยายตัว)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Google (ข้อมูล ณ วันที่ 3 ก.ย. 2020)

ดัชนี Google mobility: Retail and recreation

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



2. ความเสี่ยงหน้าทางการคลัง (Fiscal cliff) : มาตรการสนับสนุนของภาครัฐที่ได้ดำเนินไปเริ่มหมดอายุลง หรือการต่ออายุของมาตรการอาจมีขนาดเล็กลง ในขณะที่รายได้และการจ้างงานยังฟื้นตัวช้า

มาตรการทางการคลังที่ประคับประคองเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ที่อยู่หมดอายุลงหรือได้รับการต่ออายุแต่ในขนาดที่เล็กลง ในหลายประเทศ ทำให้เกิดหน้าทางการคลัง (fiscal cliff) ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยที่ผ่านมาภาครัฐได้ออกมาตรการทางการเงินและการคลังขนาดใหญ่เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะหยุดชะงัก และตลาดการเงินที่อยู่ในภาวะวิงเข้าหาเงินสด (dash for cash) ซึ่งมาตรการประเภทให้เงินช่วยเหลือ (cash handout) ส่วนใหญ่เป็นมาตรการชั่วคราว โดยหากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาไม่ทันกับการหมดอายุลงของมาตรการภาครัฐหรือมาตรการเหล่านี้ไม่ถูกต่ออายุออกไป หรือถูกต่ออายุออกไปแต่มีขนาดเล็กลงเนื่องจากบประมาณที่เหลืออยู่ เริ่มมีจำกัด (fiscal cliff) ก็อาจส่งผลให้กำลังซื้อของภาคครัวเรือนลดลง และเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ด้วยอย่างเช่น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่อยู่หมดอายุลงแต่ทางสภายังไม่สามารถตกลงมาตรการชุดใหม่ได้ เนื่องจากมีความเห็นไม่ตรงกันในเรื่องขนาดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ มูลค่า 2.2 ล้านล้านдолลาร์สหราชอาณาจักร (CARES Act) ได้ทยอยหมดอายุลง เช่นมาตรการให้เงินสนับสนุนโดยตรงแก่บุคคลผ่านการคืนภาษีซึ่งดำเนินในช่วงเมษายน-พฤษภาคม 2020 และมาตรการให้เงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่ผู้ว่างงาน (600 ดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อสัปดาห์) ซึ่งได้หมดอายุลงในเดือนกรกฎาคม 2020 โดยที่ทางสภายังไม่สามารถตกลงต่ออายุมาตรการออกไปได้ ถึงแม้ว่าประธานาธิบดี ทรัมป์จะต่ออายุมาตรการผ่านการใช้ executive order แต่เงินช่วยเหลือแก่ผู้ว่างงานนั้นมีขนาดเล็กลงเหลือเพียง 400 ดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อสัปดาห์ หรือ 300 ดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อสัปดาห์ในบางรัฐ อีกทั้งคาดว่างบประมาณที่ได้รับการจัดสรรจะเพียงพอสำหรับการจ่ายเงินช่วยเหลือเคืองในช่วงเดือนกันยายน (หรือเพียงหนึ่งเดือน) เท่านั้น และการต่ออายุมาตรการหลังจากนี้ยังมีความไม่แน่นอน สูงเนื่องจากทาง Democrat และ Republican ยังไม่สามารถตกลงเรื่องขนาดของมาตรการได้ จึงเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายการคลังในระยะต่อไปยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากหากไม่เดิน ขนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี แต่พรรครеспับลิกันได้รับชัยชนะในสภาก็จะทำให้การดำเนินนโยบายด้านการใช้จ่ายภาครัฐและการจัดเก็บภาษีอาจไม่สามารถทำได้มากเท่ากรณีที่ Democrat ได้รับชัยชนะทั้ง 2 สภา

นอกจากสหรัฐฯ แล้ว สาธารณรัฐเชิงเศรษฐกิจมีความเสี่ยง fiscal cliff เช่นกัน โดยที่ผ่านมาสหราชอาณาจักรได้มีมาตรการช่วยเหลือการพัฒนา (Furlough scheme) ซึ่งรัฐบาลช่วยจ่ายสนับสนุนค่าจ้างลูกจ้างจำนวน 80% ในระหว่างที่ลูกจ้างหยุดพัฒนาชั่วคราวและยังคงสนับสนุนอยู่แม้ว่าลูกจ้างเริ่มกลับมาทำงานแบบ part-time แล้ว อย่างไรก็ได้ ล่าสุดทางสหราชอาณาจักรได้ปฏิเสธการต่ออายุมาตรการออกไปและจะทยอยลดการอุดหนุนค่าจ้างลงจาก 80% ของค่าจ้างเป็น 70% ในเดือนกันยายน และ 60% ในเดือนตุลาคม ก่อนที่จะยกเลิกมาตรการหลังจากนั้น ซึ่งคาดว่าการทยอยยกเลิกมาตรการอาจส่งผลให้ตัวเลขการว่างงานสูงขึ้นในระยะต่อไป สำหรับกลุ่มประเทศญี่ปุ่นจะมีมาตรการประเทกษาอุดหนุนค่าจ้าง (wage subsidy) เพื่อประคองการจ้างงาน เช่นกัน แต่คาดว่าหลายประเทศในญี่ปุ่นจะขยายมาตรการออกไปถึงปี 2021



ตารางที่ 1 : มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่ได้ดำเนินไปเริ่มหมดอายุลงหรือได้รับการต่ออายุแต่ในยนادที่เล็กลง เกิดเป็นความเสี่ยงหน้าพากาการคลัง (fiscal cliff) ส่งผลต่อแนวโน้มการพื้นตัวทางเศรษฐกิจระยะต่อไป

ประเทศ	มาตรการที่หมดอายุ	วันที่หมดอายุ	รายละเอียดและโอกาสในการต่ออายุมาตรการ
สหรัฐฯ	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (CARES Act) มูลค่า 2.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ครอบคลุมเงินสนับสนุนผู้ว่างงาน เงินสนับสนุนแก่ SMEs รวมถึงธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ และงบประมาณให้รพ. และรัฐท้องถิ่น	มาตรการส่วนใหญ่หมดอายุเมื่อ มี.ย.- ก.ค. 2020 (หลายมาตรการได้รับการต่ออายุชั่วคราวออกไปอีก ส.ค.- ก.ย. 2020)	<ul style="list-style-type: none"> เงินสนับสนุนเพิ่มเติมแก่ผู้ว่างงานจำนวน 600 ดอลลาร์สหรัฐ ได้รับการต่ออายุชั่วคราวถึงเดือน ก.ย. แต่ลดจำนวนเงินเหลือเพียง 400 ดอลลาร์สหรัฐต่อสี่ปี (จากรัฐบาลกลาง 300 ดอลลาร์สหรัฐและรัฐท้องถิ่น 100 ดอลลาร์สหรัฐ) ทางสภากองไม่สามารถตัดกฎหมายชุดใหม่ได้ เนื่องจากความเห็นไม่ตรงกันในเรื่องขนาดของมาตรการ โดยพรรครеспับลิกันได้เสนอมาตรการมูลค่า 3.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ (ก่อนที่ภายหลังจะยอมลดเหลือ 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในขณะที่พรรครีพับลิกันยังคงต้องการที่ร่าง 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยเนื้อหาสำคัญของมาตรการชุดใหม่ได้แก่ การต่ออายุเงินสนับสนุนผู้ว่างงาน และเงินสนับสนุนเพิ่มแก่รัฐบาลท้องถิ่น ซึ่งเป็นนโยบายที่สองพรรครีพับลิกันต่างกันมากที่สุด
สาธารณรัฐอาณาจักร	มาตรการช่วยเหลือการพักงาน (Furlough scheme)	ต.ค. 2020	<ul style="list-style-type: none"> รัฐบาลช่วยท่ายั่งสนับสนุนค่าจ้างลูกจ้างจำนวน 80% ในระหว่างที่ลูกจ้างหยุดพักงานชั่วคราวและยังคงสนับสนุนอยู่แม้ว่าลูกจ้างเริ่มกลับมาทำงานแบบ 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)	<ul style="list-style-type: none"> เป็นมาตรการที่นายจ้างสามารถลดชั่วโมงทำงานของลูกจ้างลง โดยที่รัฐบาลจะชดเชยค่าจ้างที่ลดลง เป็นจำนวน 60-87% ของรายได้ลูกจ้าง ในวงเงินไม่เกิน 2,900 ยูโรต่อคนต่อเดือน
ฝรั่งเศส	มาตรการทำงานระยะสั้น	ก.ย. 20 (ขยายไปถึงปี 2022)	<ul style="list-style-type: none"> เป็นมาตรการที่นายจ้างสามารถลดชั่วโมงทำงานของลูกจ้างลง โดยที่รัฐบาลจะชดเชยค่าจ้างที่ลดลง เป็นจำนวน 84% ของรายได้ลูกจ้าง (ลูกจ้างที่รับค่าแรงขั้นต่ำจะได้ชดเชย 100%)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากแหล่งข่าวทั้งในและต่างประเทศ

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

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะยังคงอยู่ในระดับต่ำและการเข้าซื้อลินทรัพย์จะยังมีอยู่ต่อเนื่องเพื่อประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจะยังอยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะกลุ่มประเทศไทยพัฒนาแล้วที่จะอยู่ในระดับใกล้ศูนย์ โดยล่าสุด Fed เปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อจาก 2% เป็นกรอบเงินเฟ้อเฉลี่ย 2% ซึ่งเป็นการยอมให้อัตราเงินเพื่อสามารถตอบรับตัวไปสูงกว่า 2% เพื่อชดเชยช่วงเวลาที่เงินเฟ้อต่ำกว่า (Average Inflation Targeting : AIT) นอกจากนี้ Fed จะกำหนดนโยบายเพื่อตอบสนองต่อการจ้างงานที่ต่ำกว่าอัตราการจ้างงานสูงสุด (shortfall) เท่านั้น จากเดิมที่เคยกำหนดนโยบายเพื่อตอบสนองต่อหั้งส่วนต่างที่มากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราการจ้างงานสูงสุด การปรับเปลี่ยนนโยบายเช่นนี้เป็นการส่งสัญญาณว่า Fed จะยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง อย่างน้อยจนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวสูงขึ้นกิน 2% ได้แล้วน้อย สำหรับมาตรการเข้าซื้อลินทรัพย์ทางการเงิน (quantitative easing : QE) นั้น คาดว่า Fed จะยังดำเนินการต่อไปอย่างน้อยจนถึงปี 2021 และอาจปรับเปลี่ยนมาตรการการซื้อลินทรัพย์เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และเพิ่มสัดส่วนในการซื้อลินทรัพย์ที่มีระยะเวลาอ่อนยาวขึ้น (Longer maturities) สำหรับธนาคารกลางหลักอื่น ๆ EIC มองว่ามีแนวโน้มคงดอดอกเบี้ยนโยบายอีกจนถึงปี 2021 และจะยังคงมาตรการ QE ต่อไปจนถึงปี 2021 เช่นกัน
- อย่างไรก็ตี การผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านเครื่องมืออื่น ๆ จะมีลักษณะเฉพาะเจาะจงมากขึ้น มาตรการที่สนับสนุนการปล่อยลินเชื้อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) และการค้ำประกันจากภาครัฐ ที่เดิมที่เคยให้ความช่วยเหลือเป็นการทั่วไปจะเริ่มมีเงื่อนไขการให้ความช่วยเหลือที่มีความเฉพาะเจาะจงมากขึ้น เช่น โครงการปล่อยลินเชื้อให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและเล็กของสหรัฐฯ (ภายใต้โครงการ Paycheck Protection Program : PPP) ที่สามารถขอสินเชื่อได้ถึงวันที่ 8 สิงหาคม 2020 แต่เงื่อนไขการปล่อยลินเชื้อจะให้เฉพาะบางธุรกิจ ซึ่งเปลี่ยนจากเดิมที่เคยให้เป็นการทั่วไป สำหรับในกรณีของประเทศไทย ล่าสุดธนาคารแห่งประเทศไทยได้แจ้งว่าจะไม่ต่ออายุมาตรการพักชำระหนี้เป็นการทั่วไป แต่สำหรับความช่วยเหลือระยะถัดไปนั้น ลูกหนี้ที่ยังได้รับผลกระทบต่อรายได้อ่อนเพี้ยนสามารถติดต่อสถาบันการเงินเพื่อขอปรับโครงสร้างหนี้ได้ โดยไม่เสียประวัติข้อมูลเครดิตโดยความไม่แน่นอนของการต่ออายุและลักษณะของโครงการรวมถึงขนาดของความช่วยเหลือที่อาจน้อยลง อาจสร้างความกังวลด้าน policy cliff ให้เกิดขึ้นในตลาดในระยะต่อไปได้

- มาตรการอัดฉีดสภาพคล่องอาจมีลักษณะผ่อนคลายในอัตราที่ชะลอลงเนื่องจากตลาดคลายความกังวลมากขึ้น โดยหากเทียบกับในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมาที่ตลาดอยู่ในภาวะวิ่งเข้าหาเงินสด (dash for cash) มาตรการอัดฉีดสภาพคล่องในระยะต่อไปจะเริ่มนิรเมชันเพิ่มเติมที่ชะลอลง (เช่น มาตรการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลหรือฯ ธุรกรรมการอัดฉีดสภาพคล่องเงินดอลลาร์สหรือฯ ให้กับหลายประเทศผ่านมาตรการ USD liquidity swap arrangements และธุรกรรมให้กู้ยืมเงินเพื่อเพิ่มสภาพคล่องระยะสั้น แก่ภาครัฐกิจในตลาดตราสารหนี้ (bridge financing))

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

มาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดส่งผลให้แรงงานจำนวนมากถูกเลิกจ้างเป็นเวลานาน ซึ่งอาจส่งผลต่อประสิทธิภาพแรงงานและแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวได้ โดยพบว่าวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้อัตราการว่างงานในสหราชอาณาจักรเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากที่ราว 4.5% ในเดือนมีนาคม 2020 มาแตะระดับสูงสุดที่ 14.7% ในเดือนเมษายน 2020 ซึ่งภายหลังจากที่มาตรการปิดเมืองได้ถูกผ่อนคลายลงไปบ้าง แต่อัตราการว่างงานก็ยังคงอยู่ในระดับสูงโดยในเดือนลิงหาคมอยู่ที่ 8.4% การจ้างงานที่ยังไม่ฟื้นกลับมานั้นเป็นผลจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนแอและความซึมมั่นของผู้ประกอบการที่อยู่ในระดับต่ำทำให้นายจ้างหรือภาคธุรกิจลังเลต่อการกลับมาจ้างงาน จึงอาจจำเป็นสู่แนวโน้มการว่างงานที่จะยังอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานานได้ โดย EIC มองว่าการว่างงานที่นานต่อเนื่องอาจส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว เนื่องจากอาจทำให้หัวรับฝีมือแรงงานลดลง (human capital depreciation) นอกเหนือจากนี้ แม้แรงงานที่ถูกเลิกจ้างบางส่วนจะสามารถกลับมาทำงานได้ แต่ก็อาจไม่สามารถกลับไปประกอบอาชีพเดิมได้ซึ่งส่งผลเสียต่อกลุ่มต้นด้านการจับคู่ (job-matching capital) เช่น ทักษะเฉพาะทางที่ได้มาจากฝึกฝนงานเดิมเป็นเวลานานความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานของบริษัทรวมถึงลักษณะเฉพาะของธุรกิจ และทักษะการทำงานเป็นทีมกับเพื่อนร่วมงานในบริษัทด้วยการศึกษาในสหราชอาณาจักรพบว่าสัดส่วนมากกว่า 40% ของแรงงานที่เคยตกงานไม่สามารถกลับไปประกอบอาชีพเดิมได้ ซึ่งปัจจัยด้านประสิทธิภาพแรงงานเหล่านี้เป็นกลไกสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานทางธุรกิจ และมีผลต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

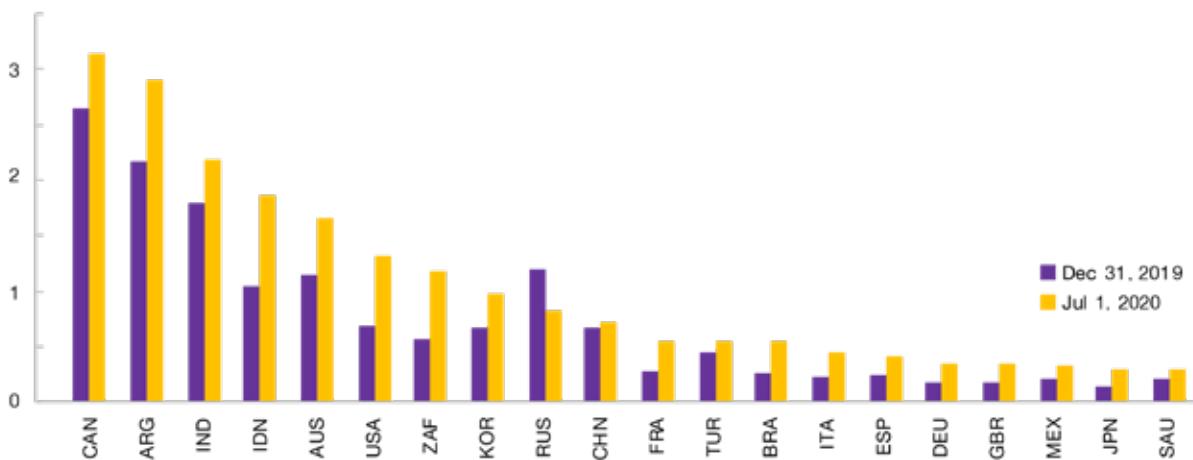
นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ส่งผลให้บริษัททั่วโลกมีแนวโน้มปิดกิจกรรมากขึ้น ภาวะการแพร่ระบาดของ COVID-19 และมาตรการปิดเมืองทำให้การเดินทางถูกจำกัดเป็นผลให้ประชาชัชนลดการบริโภคและลงทุนลง ภาคธุรกิจจึงสูญเสียรายได้จากการค้าโดยเฉพาะกลุ่มภาคบริการที่รายได้ลดลงมาก อย่างไรก็ได้ แม้ว่าธุรกิจบางส่วนจะสามารถปรับลดต้นทุนลงได้บ้างและได้รับการช่วยเหลือผ่านมาตรการภาครัฐ แต่ต้นทุนส่วนใหญ่ของภาคธุรกิจยังไม่สามารถปรับลดลงได้เท่าหรือใกล้เคียงกับรายได้ที่ลดลง จึงทำให้ภาคธุรกิจเผชิญกับการขาดทุนที่มากขึ้น ส่งผลให้ต้องปิดกิจกรรม โดยการศึกษาของ IMF พบว่าจำนวนบริษัทที่ล้มละลาย (bankruptcy filing) ในสหราชอาณาจักรเพิ่มขึ้นสูงที่สุดนับตั้งแต่หลังวิกฤตการเงินโลก (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 อาจชี้เตือนตลาดแรงงานที่อ่อนแอได้ซึ่ง EIC พบความสัมพันธ์ของการล้มละลายที่สูงขึ้นและอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้น (รูปที่ 5) สำหรับในระยะต่อไปที่การล้มละลายจะยังอยู่ในระดับสูง อัตราการว่างงานมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของทั้งภาครัฐและผู้ร่วมตลาด



รูปที่ 4 : โอกาสพิดนัดชำระบัตรหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่มประเทศ G20 ปรับสูงขึ้นหลังเกิดวิกฤต COVID-19

โอกาสพิดนัดชำระบัตรหนี้ของธุรกิจขนาดใหญ่ (mkt-implied prob. of default)

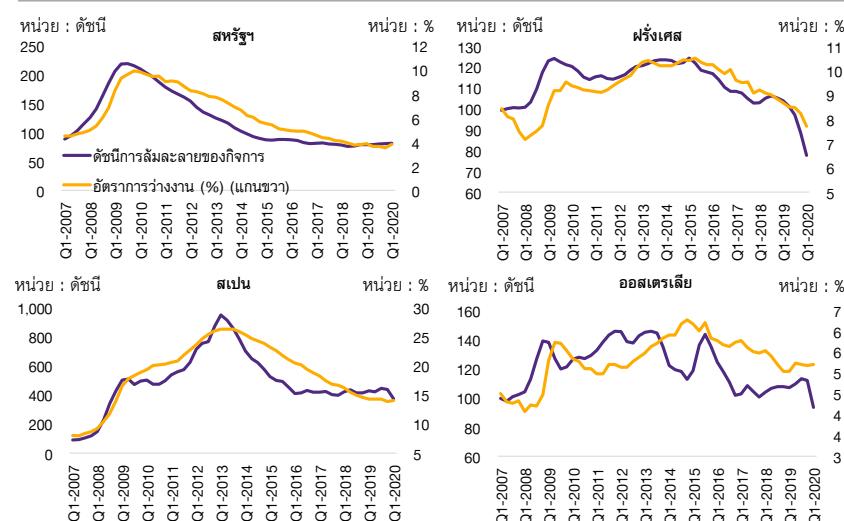
หน่วย : %



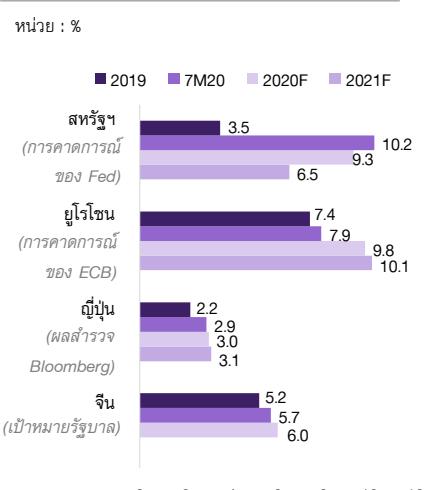
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของรายงาน IMF

รูปที่ 5 : การล้มละลายที่สูงขึ้นเมื่อความสัมพันธ์กับอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้น โดยในระยะต่อไปที่การล้มละลายจะยังอยู่ในระดับสูง อัตราการว่างงานจึงมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงเช่นกัน

การล้มละลายของกิจการและอัตราการว่างงาน



อัตราการว่างงาน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OECD และ Bloomberg

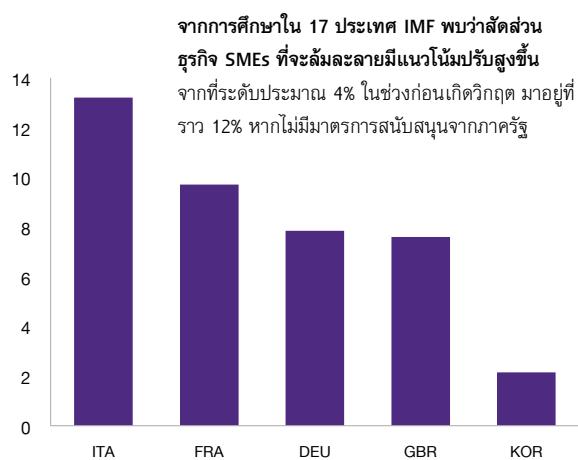
ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) มีโอกาสล้มละลายมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ และธุรกิจภาคการบริการได้รับผลกระทบมากกว่าภาคธุรกิจอื่น โดยการศึกษาของ IMF ยังพบอีกว่า ธุรกิจ SMEs ได้รับผลกระทบจากวิกฤต COVID-19 มากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ เนื่องจากมีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสูงกว่า จึงทำให้ไม่สามารถขอสินเชื่อเพื่อใช้หมุนเวียนธุรกิจในช่วงที่ขาดสภาพคล่องรุนแรง โดยจากการศึกษาใน 17 ประเทศ พบว่าภาวะล้มละลายปรับสูงขึ้นกว่า 3 เท่าตัว จากที่ระดับประมาณ 4% ของธุรกิจ SMEs ในช่วงก่อนเกิดวิกฤต มากยูที่ราว 12% ของธุรกิจ SMEs หากไม่มีมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐ โดยพบว่าประเทศที่มีอัตราการล้มละลายเพิ่มมากที่สุดคืออิตาลี

(รูปที่ 6 ข้าย) เนื่องจากเป็นประเทศที่มีสัดส่วนภาคอุตสาหกรรมที่ต้องมีการติดต่อสัมพันธ์สูง (contact-intensive industry) จึงทำให้อุปสงค์ในประเทศลดลงมากกว่าประเทศอื่น ๆ นอกจากนี้ การศึกษาของ IMF ยังพบอีกว่าธุรกิจภาคบริการได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มากที่สุด โดยอัตราการล้มละลายของธุรกิจภาคบริการ (การบริหารจัดการ, ศิลปะ, บันเทิง, และการศึกษา) เพิ่มขึ้นราว 20% ขณะที่ภาคธุรกิกลุ่มการเกษตร การประปาและสิ่งปฏิภูติ ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด (รูปที่ 6 ขวาน)

รูปที่ 6 : ธุรกิจ SMEs มีโอกาสล้มละลายมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่เนื่องจากมีข้อจำกัดในการเข้ากึ่งแหล่งเงินทุน ส่วนธุรกิจภาคการบริการได้รับผลกระทบมากกว่าภาคธุรกิจอื่น

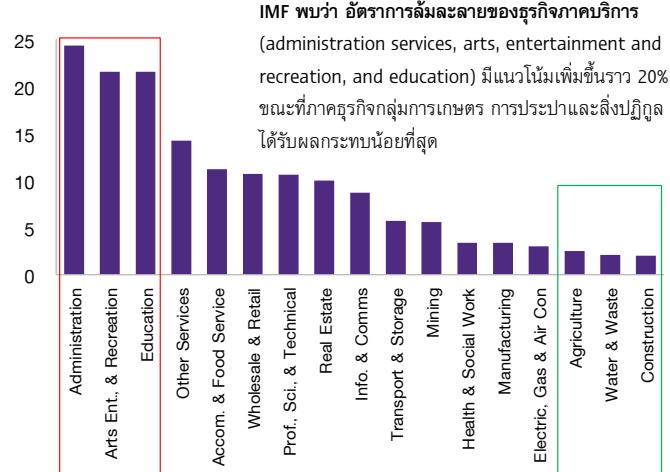
การเพิ่มขึ้น (increase) ของสัดส่วนบริษัท SMEs ที่ล้มละลาย

หน่วย : percentage points



โอกาสเกิดการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น (Simulated increase in bankruptcy rates)

หน่วย : percentage points



หมายเหตุ : ข้างต้นจากการศึกษาของ IMF จากกลุ่มตัวอย่าง 17 ประเทศ ได้แก่ เบลเยียม, สาธารณรัฐเช็ก, พินแลนด์, ฝรั่งเศส, เยอรมนี, อังกฤษ, ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, โปแลนด์, โปรตุเกส, โรมาเนีย, สาธารณรัฐสโล伐กيا, สโลวีเนีย, สเปน และ สหรัฐอาณานิคม

ที่มา : การศึกษาโดย IMF

เศรษฐกิจสร้างฯ

ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่สอง แต่ยังมีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของพัสดุติดเชื้อ หรือ fiscal cliff

เศรษฐกิจสร้างฯ ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 2 และมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อไป แต่ในอัตราที่ชลอลง (Stalling Recovery) เศรษฐกิจสร้างฯ ไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัว -31.7% QOQ SAAR¹ หรือหดตัว -9.1% YOY โดยจำนวนผู้ติดเชื้อในสร้างฯ เพิ่มในสร้างฯ ยังคงปรับสูงขึ้น ซึ่ง ณ เดือนลิงหาคม จำนวนผู้ติดเชื้อในสร้างฯ มียอดสะสมมากกว่า 5 ล้านราย ทำให้หลายรัฐต้องชะลอการผ่อนคลายหรือกลับมาใช้มาตรการ Lockdown อีกครั้ง ซึ่งส่งผลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสร้างฯ โดยถึงแม้ว่าดัชนี Composite PMI จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 54.6 ในเดือนลิงหาคม แต่ก็เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชลอลงเมื่อเทียบกับเดือนมิถุนายน เช่นเดียวกับจำนวนการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชลอลงเช่นกัน โดยในเดือนลิงหาคมมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น 1.4 ล้านตำแหน่ง ทำให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ 8.4% ทั้งนี้ EIC มองว่าแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจะทำให้อัตราการว่างงาน ณ สิ้นปี น้อยลงที่ราว 7.3% และ Real GDP ของปี 2020 จะหดตัวลง -5.5% หากสร้างฯ สามารถควบคุมการระบาดได้ ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสามารถทยอยฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2020 และกลับมาขยายตัวได้ในปี 2021

โจ ไบเดน มีคะแนนความนิยมน้ำ โดนัลต์ ทรัมป์ ค่อนข้างมาก จากนโยบายเลือกตั้งประธานาธิบดีสร้างฯ โดยไบเดน มีคะแนนความนิยมน้ำประธานาธิบดี โดนัลต์ ทรัมป์ อยู่มาก EIC คาดว่าหาก โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้ง ซึ่งแนวโน้มการดำเนินนโยบายจะส่งผลให้สร้างฯ ขาดดุลทางการคลังสูงขึ้น แต่ความตึงเครียดของการค้าระหว่างประเทศน่าจะลดน้อยลง (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX : สำรวจทิศทางนโยบายของผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสร้างฯ ปี 2020 : ทรัมป์ vs ไบเดน)

ความเสี่ยงด้านหน้าแผนนโยบายการคลัง (fiscal cliff) และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี หลังจากที่มาตรการเงินสนับสนุนชุดก่อนหมดอายุไปเมื่อสิ้นเดือนกรกฎาคม โดยที่ทางพรรครеспูบลิกันไม่สามารถตกลงมาตราการชุดใหม่ได้ ล่าสุดประธานาธิบดี ทรัมป์ จึงได้ออกคำสั่งผู้บัญชาติ (executive order) เพื่อให้เงินสนับสนุนแก่ผู้ว่างงานจำนวน 400 ดอลลาร์สร้างฯต่อสัปดาห์ โดยแบ่งเป็น 300 ดอลลาร์สร้างฯจากทางรัฐบาลกลาง และอีก 100 ดอลลาร์สร้างฯจากรัฐท่องถิ่น อย่างไรก็ตาม หลายรัฐยังมีปัญหาด้านการเงินซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถจ่ายเงินสนับสนุน 100 ดอลลาร์สร้างฯต่อสัปดาห์ได้และด้วยงบ 44 พันล้านดอลลาร์สร้างฯที่ทางประธานาธิบดี ทรัมป์ ได้จัดสรรแก่มาตรการนั้น EIC คาดว่าบประมาณก้อนนี้จะสามารถใช้เบิกจ่ายเงินสนับสนุนได้เพียงเดือนเดียวเท่านั้น

EIC คาด Fed จะคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง หลังมีการทบทวนกรอบนโยบาย (framework review) โดย Fed ได้ทันมาใช้กรอบนโยบายแบบ average inflation target ซึ่งถูกกำหนดไว้เพื่อแทนที่การตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% ต่อปี โดยการเป้าหมายใหม่นี้จะทำให้ Fed สามารถนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายได้ต่อเนื่อง เพื่อทำให้เงินเพื่อสามารถปรับสูงกว่า 2% ขณะเดียวกันเงินเฟ้อซึ่งที่ผ่านมาที่ต่ำกว่า 2% นอกจากนี้ EIC คาด Fed จะใช้การซื้อขายทิศทางนโยบายแบบอิงผลลัพธ์ (Outcome-based forward guidance) ซึ่งเป็นการลีฟาร์ต่อตลาดว่า Fed จะไม่เข้าอัดราดออกเมี้ยนจนกว่าดัชนีทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราเงินเฟ้อและอัตราว่างงาน จะอยู่ ณ ระดับเป้าหมาย ■



นายต่อเศรษฐกิจไทย

- ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สร้างฯ ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 อ่อนค่าลง -4.5% YTD หลังตัวเลขผู้ติดเชื้อในสร้างฯ ยังคงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ Fed ได้ออกมาตรการทางการเงินในปริมาณมาก ทั้งนี้ EIC มองว่าเงินบาทต่อдолลาร์สร้างฯ ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในกรอบ 30.5-31.5 บาท

- การส่งออกไทยไปสร้างฯ ใน 7 เดือนแรกของปี 2020 ขยายตัว 4.5% YOY โดยสินค้าสำคัญที่ขยายตัวได้คือ เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (+29%) อุปกรณ์กึ่งตัวนำ ทรานซิสเตอร์ และ ไดโอด (273.2%) ขณะที่สินค้าที่หดตัว ได้แก่ เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ (-20.1%) และอัญมณีและเครื่องประดับ (-27.3%) สำหรับแนวโน้มการส่งออกไปสร้างฯ คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในสร้างฯ และหาก โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้งในวันที่ 3 พฤศจิกายน จะส่งผลดีต่อการส่งออกของประเทศไทย จากแนวโน้มความผันผวนทางการค้าที่ลดลง

- การลงทุนทางตรงจากสร้างฯ มากยังไทยในครึ่งแรกของปี 2020 ขยายตัว 43.6% โดยอุตสาหกรรมที่เม็ดเงินลงทุนเพิ่มขึ้นได้แก่ อุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีและห้องปฏิบัติการ รวมทั้งห้องปฏิบัติการเงินและประกัน สำหรับปี 2020 ทั้งปีนี้คาดว่าเงินลงทุนจากสร้างฯ จะลดลงจากปีที่แล้วจากสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลก

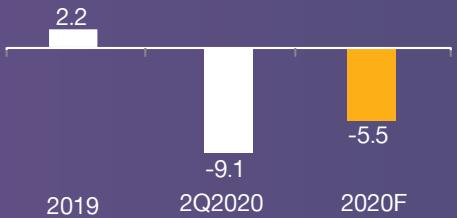
¹ อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล และคิดเป็นอัตราการเติบโตรายปี (quarter-on-quarter, seasonally adjusted and annualized rate)



เศรษฐกิจสหรัฐฯ

พ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่สอง
แต่ยังมีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้น
ของผู้ติดเชื้อ และ fiscal cliff

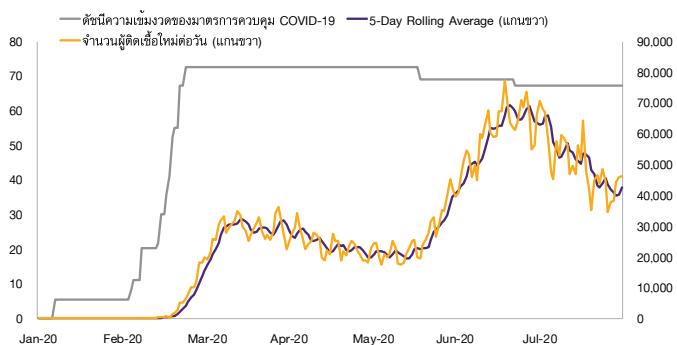
คาดการณ์ GDP (%YOY)



ตัวเลขผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้การพ่อนคลาย
มาตรการ Lockdown ต้องถูกเลื่อนออกไป

ดัชนีความเชี่ยวชาญของมาตรการควบคุม COVID-19 ในสหรัฐฯ

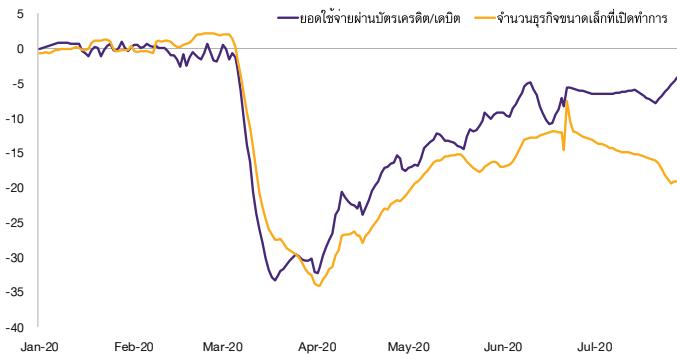
หน่วย : ดัชนี (100 = เชี่ยวชาญที่สุด) หน่วย : คน



การใช้จ่ายผู้บริโภคฟื้นตัวขึ้นแต่ในอัตราที่ชลอลง
จำนวนธุรกิจที่เปิดทำการเริ่มปรับลดลง

การเปลี่ยนแปลงของยอดใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต/เดบิต
และจำนวนธุรกิจขนาดเล็กที่เปิดทำการ

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบเดือน ม.ค. 2020



จำนวนผู้ที่ยื่นขอสวัสดิการการว่างงานครั้งแรกปรับลดลงแต่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19

จำนวนคนยื่นขอสวัสดิการว่างงานครั้งแรก

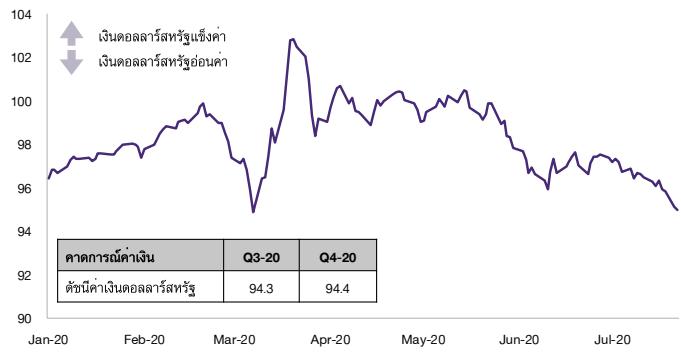
หน่วย : พันคน หน่วย : %



การระบาดของไวรัสและนโยบายการเงินของ Fed ได้ส่งผล
ให้เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี



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

นโยบายการเงินการคลัง



ธุรกิจหดตัว ต่ออายุมาตรการเงินช่วยเหลือ
คนว่างงานชั่วคราว



ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เปลี่ยนเป้าหมายเงินเพื่อ
เป็นกรอบเป้าหมายค่าเฉลี่ยเงินเฟ้อ

ประเด็นที่ต้องจับตา



การต่ออายุนโยบาย
กระตุ้นเศรษฐกิจ



การควบคุมการระบาด
ของ COVID-19

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวไทย
(Jan20-Jul20)



FDI
(H1/2020)

Growth (%YOY)

-69.4

Share (%)

3.1

Growth (%YOY)

43.6

Share (%)

11.3



ส่งออก
(Jan20-Jul20)



นำเข้า
(Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

4.5

Share (%)

14.5

Growth (%YOY)

-6.7

Share (%)

8.5

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



BOX

สำรวจทิศทางนโยบายของพูซช์ ตำแหน่งประธานาริบดีสหราชอาณาจักร ปี 2020 : ทรัมป์ vs ไบเดน



การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหราชอาณาจักร ที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 3 พฤษภาคม 2020 เมื่อการแข่งกันระหว่างสองผู้สมัคร ที่มีจุดยืนด้านนโยบายที่ต่างกันอย่างชัดเจน ทั้งนโยบายภาษี ต่างประเทศหรือด้านพลังงานและสิ่งแวดล้อม โดยการแข่งขันชิงตำแหน่งประธานาธิบดีในปี 2020 ระหว่างนายโดนัลด์ ทรัมป์ ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน ซึ่งเป็นตัวแทนของพรรครีพับลิกัน (Republican) และนายโจ ไบเดน ซึ่งเป็นตัวแทนของพรรคเดโมแครต (Democrat) ต่างมีจุดยืนในทิศทางนโยบายที่แตกต่างกัน แม้ว่า นายโดนัลด์ ทรัมป์ ยังไม่ประกาศรายละเอียดของนโยบายหากชนะการเลือกตั้ง เป็นสมัยที่ 2 แต่คาดว่าทิศทางยังคงคล้ายกับนโยบายในสมัยแรก ขณะที่นโยบายของนายโจ ไบเดน กลับมีทิศทางที่แตกต่างออกไปอย่างชัดเจนในหลายแง่มุม โดย EIC ได้สรุปข้อแตกต่างของนโยบาย 3 ด้านหลักที่มีผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินของสหราชอาณาจักร และของโลก ดังนี้

1. ข้อแตกต่างของนโยบายด้านภาษี

นโยบายด้านภาษีเป็นหนึ่งในนโยบายที่ผู้สมัครทั้งสองคนมีจุดยืนที่ต่างกันมากที่สุด ซึ่งทรัมป์ได้ลดภาษีทั่วไป ตั้งแต่ปี 2017 ในร่างกฎหมาย Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) และเมื่อเดือนกันยายนเพิ่มภาษีขึ้น โดยทางโจ ไบเดนต้องการเบิกภาษีเงินได้บุคคลเพิ่มจาก 21% เป็น 28% (ซึ่งยังคงต่ำกว่าอัตราเดิมที่ 35% ก่อนทรัมป์เป็นประธานาธิบดี) และให้มีอัตราการจ่ายภาษีนิติบุคคลขั้นต่ำที่ 15% ของกำไรเพื่ออุดช่องโหว่ที่บางบริษัทใช้ลิฟท์ลดหย่อนทางภาษีให้จ่ายในอัตราที่น้อยลง นอกจากนี้ ไบเดนยังต้องการเพิ่มภาษีเงินได้บุคคลธรรมด้าขั้นสูงสุดจาก 37% เป็น 39.6% ซึ่งจะเป็นการยกเว้นนโยบายของทรัมป์ที่ได้ลดภาษีขั้นสูงสุดจาก 39.6% เป็น 37% และให้มีการจัดเก็บภาษีกำไรจากเงินลงทุน (Capital gain tax) ในอัตราเดียวกับภาษีเงินได้บุคคลธรรมด้าสำหรับผู้มีรายได้มากกว่า 1 ล้านดอลลาร์ สหราชอาณาจักร อย่างไรก็ได้ ในขณะนี้ทรัมป์ยังไม่เสนอรายละเอียดของมาตรการทางภาษีเพิ่มเติม แต่ได้แสดงจุดยืนสนับสนุนการลดอัตราภาษีเพิ่มเติม สำหรับนโยบายด้านรายจ่ายภาครัฐ ไบเดนต้องการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ (และขยายด้วยการจัดเก็บภาษีเพิ่มขึ้น) ในขณะที่ ทรัมป์ต้องการให้การใช้จ่ายและการจัดเก็บภาษีของรัฐบาลมีขนาดที่เล็กลง

2. ข้อแตกต่างของนโยบายด้านการค้าและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ

ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ดำเนินนโยบายเเนริกาตั้งมาก่อน (America first) ซึ่งมุ่งเน้นไปที่ปัญหาการขาดดุลการค้าของสหราชอาณาจักร และนำมายื่นแสวงความการค้ากับจีนและยุโรป ขณะที่ไบเดนไม่เห็นด้วยกับการใช้มาตรการภาษีนำเข้ากับนานาประเทศ ถึงแม้ว่าไบเดนอาจจะไม่กลับไปประนีประนอมกับจีน แต่จุดยืนไม่แข็งกร้าวเท่ากับประธานาธิบดีทรัมป์ อีกทั้งไบเดนยังต้องการความร่วมมือกับประเทศไทยในสหภาพยุโรป เพื่อก่อตั้งจีนแทนการใช้ภาษีนำเข้า (Tariff) อย่างที่ทรัมป์ได้นำมาใช้ในช่วงที่ผ่านมาจนเกิดเป็นส่วนรวมการค้ากับนานาประเทศ นอกจากนี้ ไบเดนจะเน้นการเลือกตั้ง

มีความเป็นไปได้ว่าสหรัฐฯ อาจกลับไปเข้าร่วมการเจรจา CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership) หรือ Trans-Pacific Partnership (TPP) เดิมอีกรอบ ซึ่งแต่เดิมเป็นหนึ่งในนโยบายการค้าที่สำคัญของอดีตประธานาธิบดีโอบามาก่อนที่ทรัมป์จะถอนตัวจากการเจรจาเมื่อเดือนมกราคม 2017

3. ข้อแตกต่างของนโยบายอเมริกา

โจ ไบเดนได้เปิดตัวนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายในให้สโลแกนชื่อของอเมริกา (Buy American) รวมถึงนโยบายด้านพลังงานและสิ่งแวดล้อม โดยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มีมูลค่ารวม 7 แสนล้านдолลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นงบประมาณการจัดซื้อลินค้าภายในสหรัฐฯ มูลค่า 4 แสนล้านдолลาร์สหรัฐ และงบสนับสนุนการวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีใหม่และโครงการพลังงานสะอาดอีก 3 แสนล้านдолลาร์สหรัฐนอกจากนี้นโยบายของไบเดนยังรวมไปถึงการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำจากปัจจุบันที่ 7.25 ดอลลาร์สหรัฐต่อชั่วโมงเป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐต่อชั่วโมง และเพิ่มงบประมาณสำหรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การสาธารณสุข การศึกษาและนโยบายลิ่งแวดล้อมขนาดที่ทวีปเป็นช่วงที่ผ่านมาเคยออกความเห็นสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลายครั้งในระหว่างการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยแรก แต่ก็ได้แสดงจุดยืนว่าต้องการให้กลไกตลาดทำงานมากกว่าการแทรกแซงจากรัฐ

ตารางที่ 1 : สรุปนโยบายและจุดยืนของ ไบเดน และ ทรัมป์

	ไบเดน	ทรัมป์
ภาษี	<ul style="list-style-type: none"> ขั้นภาษีเงินได้นิตบุคคลจาก 21% เป็น 28% ขั้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมด้าอัตราสูงสุดเป็น 39.6% จากอัตราปัจจุบันที่ 37% 	<ul style="list-style-type: none"> ต้องการยืดมาตรการ Tax cuts and Jobs Act (TCJA) ที่เดิมจะหมดอายุในปี 2025 ออกไป
นโยบายต่างประเทศ	<ul style="list-style-type: none"> ไม่เห็นด้วยกับทำที่แข็งกร้าวและใช้ภาษีนำเข้าในส่งคarg การค้า ร่วมมือกับประเทศพันธมิตรเพื่อกัดันจีน 	<ul style="list-style-type: none"> ลงความการค้ามีแนวโน้มยืดเยื้อต่อไป และคาดว่าจะยังไม่สามารถหาข้อตกลงทางการค้าระยะที่สองได้ในระยะสั้นนี้ ไม่เห็นด้วยกับนโยบายภาษีดิจิทัลของยุโรป
สาธารณสุข	<ul style="list-style-type: none"> ปรับปรุงกฎหมายประกันสุขภาพ Affordable Care Act ให้ครอบคลุมมากขึ้น เพิ่มระบบประกันสุขภาพที่ดำเนินการโดยรัฐบาล จำกเดิมที่มีแค่เอกชนเป็นผู้ให้บริการ ควบคุมราคายาให้เป็นไปตามอัตราเงินเทื้อ 	<ul style="list-style-type: none"> ต้องการยกเลิก Affordable Care Act
พลังงาน สิ่งแวดล้อม และโครงสร้างพื้นฐาน	<ul style="list-style-type: none"> สนับสนุนงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับการลงทุนในพลังงานสะอาด โครงสร้างพื้นฐาน และนโยบายลิ่งแวดล้อมอื่น ๆ 	<ul style="list-style-type: none"> สนับสนุนให้มีการชุดเจาะน้ำมันและก๊าซเพิ่ม
แรงงาน	<ul style="list-style-type: none"> ขั้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐต่อชั่วโมง 	

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของลือลิ่งพิมพ์ต่างประเทศ

นัยที่คาดว่าจะเกิดขึ้น หาก ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้ง

สหรัฐฯ ที่นำโดยทรัมป์มีแนวโน้มคงทิศทางนโยบายเศรษฐกิจและต่างประเทศต่อไป แต่อาจลดความแข็งกร้าวด้านมาตรการภาษีลง ในช่วงประธานาธิบดีสมัยแรก โดนัลด์ ทรัมป์ใช้นโยบายอเมริกาต้องมาก่อน (America First) ได้ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างประเทศโดยเฉพาะกับจีนซึ่งนำไปสู่สงครามการค้า ก่อนจะหยุดลงชั่วคราวหลังมีข้อตกลงการค้าระยะแรกเมื่อเดือนมกราคม 2020 อย่างไรก็ได้ ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และจีนได้ดีดตอยลงหลังจากนั้นซึ่งมีสาเหตุมาจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งก่อให้ความมั่นคงที่นำไปสู่การล็อกสถานกงสุลที่เมือง Houston และ Chengdu และปัญหาการเมืองภายในอย่างกงและส่งผลกระทบโดยไม่ต้องลงนามในโล耶ี่ รวมถึงการซื้อสินค้าสหรัฐฯ จากจีนที่ยังทำไม่ได้เท่ากับข้อตกลงการค้าในระยะแรก ทำให้สหรัฐฯ และจีนอาจไม่สามารถบรรลุข้อตกลงระยะที่สองได้ EIC มองว่ามีโอกาสลดลงที่สหรัฐฯ จะใช้มาตรการทางภาษีเพื่อตอบโต้จีนเพิ่มเติม เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชลอเชิงในปัจจุบัน การใช้มาตรการด้านภาษีการค้าที่รุนแรงอีกครั้งของสหรัฐฯ อาจทำให้เกิดการตอบโต้กันซึ่งเป็นการซ้ำเติมการทดสอบตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มเติม

ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปมีความเปลี่ยนแปลงมากขึ้น จากประเด็นการเก็บภาษีดิจิทัลของสหภาพยุโรป โดยเฉพาะเมื่อผลของการประชุมผู้นำยุโรปเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2020 ได้มีมติให้คณะกรรมการยุโรป (European Commission) จัดทำแผนการเก็บภาษีดิจิทัลเพื่อที่จะเป็นแหล่งรายได้ใหม่ให้กับคณะกรรมการยุโรป ซึ่งคาดว่าผู้ที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุดคือบริษัทเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ โดยที่ผ่านมา ทรัมป์ ได้แสดงจุดยืนไม่เห็นด้วยอย่างชัดเจนต่อการเก็บภาษีดิจิทัลและได้เคยตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีกับสินค้านำเข้าจากยุโรป

นัยที่คาดว่าจะเกิดขึ้น หาก ไบเดน ชนะการเลือกตั้ง

สหรัฐฯ ที่นำโดยโจ ไบเดน อาจส่งผลลบต่อตลาดหุ้นจากนโยบายด้านภาษี แต่อาจถูกชดเชยด้วยความเสี่ยงของส่วนราชการค้าที่ลดลงและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการขับเคลื่อนด้วยความเรียบง่าย การขึ้นภาษีเงินได้ติดบุคคลเป็น 28% จะกระทบต่อผลกำไรของภาคธุรกิจสหรัฐฯ โดยตรง และอาจทำให้การลงทุนของภาคเอกชนลดลง แต่ด้วยภาษีใหม่ของไบเดนเสนอให้ยกเว้นภาษีอากรต่อหุ้นที่ได้รับการลงทุนของประธานาธิบดี อย่างไรก็ได้ นโยบายด้านการต่างประเทศของไบเดนมีท่าทีแข็งกร้าวน้อยกว่าทรัมป์ ซึ่งจะช่วยลดความไม่แน่นอนในตลาดการเงินลง และส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นในตลาดหุ้น สำหรับมาตรการในระยะยาว การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นจากการขับเคลื่อนด้วยความเรียบง่ายที่จะส่งผลดีต่อตลาดหุ้น เช่นกัน โดยเฉพาะธุรกิจที่ได้รับผลกระทบน้อยจากการขับเคลื่อนด้วยภาษีเพิ่มเติมอาจไม่สามารถชดเชยรายจ่ายที่จะเพิ่มขึ้นได้ ด้วยแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ให้ผลลัพธ์ดี ได้อานิสงค์จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นแต่แรงกดดันต่ออัตราดอกเบี้ยที่มีจำกัด

แรงกดดันด้านการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีสูงขึ้น จากเงินทุนที่ไหลออกจากระดับโลก และนโยบายที่คาดว่าจะนำไปสู่การขาดดุลทางการค้าที่สูงขึ้น ภาษีเงินได้ติดบุคคลและภาษีกำไรจากเงินลงทุนที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจะส่งผลต่อกำไรของภาคธุรกิจและผลตอบแทนของนักลงทุน ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนเคลื่อนย้ายจากสหรัฐฯ ไปสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets) นอกจากนี้ แผนการใช้จ่ายภาครัฐของไบเดน ยังอาจส่งผลให้การขาดดุลทางการค้าสูงขึ้นเนื่องจากการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมอาจไม่สามารถชดเชยรายจ่ายที่จะเพิ่มขึ้นได้ ด้วยแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ให้ผลลัพธ์ดี การขาดดุลทางการค้าที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้แรงกดดันด้านการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐยังมีแนวโน้มดำเนินต่อไป

หากเลียงส่วนใหญ่ในสภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภาเป็นคนละ派 อาจก่อให้เกิดความยากลำบากในการผ่านกฎหมายและดำเนินนโยบายของภาครัฐได้ ในวันที่ 3 พฤษภาคม 2020 นอกจากจะเป็นการเลือกตั้งประธานาธิบดีแล้ว ยังเป็นวันเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภาอีกด้วย โดยขณะนี้ทางพรรคเริ่บพับลิกันมีเลียงข้างมากในวุฒิสภาอยู่ 53 ต่อ 47 เลียง (ปัจจุบันมีวุฒิสมาชิกจากพรรครีพับลิกันมีเลียงข้างมากในวุฒิสภา 53 ต่อ 47 เลียง) ซึ่งในการเลือกตั้งครั้งนี้จะมีวุฒิสมาชิกจากพรรครีพับลิกันทมดวาระลง 23 คน ในขณะที่พรรครีพับลิกันมีเลียงข้างมากในวุฒิสภา 45 คน และจากผลสำรวจล่าสุดพบว่าทางพรรครีพับลิกันได้คะแนนเสียง 435 คนจะหมดวาระลง ซึ่งหากประธานาธิบดีและเลียงข้างมากในสภามาจากคนละพรรครึอาจก่อให้เกิดความยากลำบากในการดำเนินนโยบายได้ โดยถึงแม่ประธานาธิบดีจะออกคำสั่งฝ่ายบริหาร (Executive order) ได้ แต่หากนโยบายนั้นมีความจำเป็นต้องแก้หรือบัญญัติกฎหมายเพิ่มเติม จะต้องได้รับความเห็นชอบจากทางสภาก่อน (ประธานาธิบดีมีลิทธิ์คัดค้านกฎหมายหรือลิที Veto เช่นกัน) โดยทางฝ่ายบริหารสามารถดำเนินการ

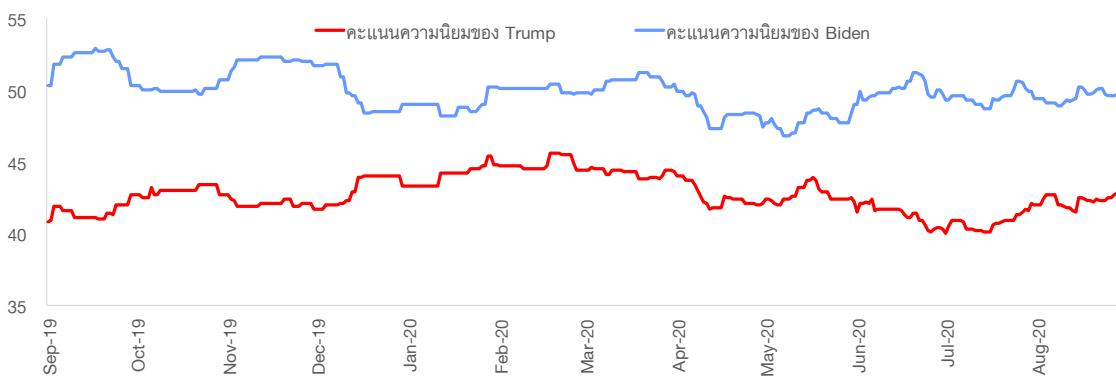
นโยบายต่างประเทศได้โดยไม่ต้องผ่านสภา ยกเว้นการทำสนธิสัญญาระหว่างประเทศและนโยบายภาษีนำเข้า (tariff) ที่ต้องผ่านสภา ถึงแม่ว่าในทางปฏิบัติจะมีข้อยกเว้นให้ฝ่ายบริหารสามารถดำเนินการตามที่ต้องการได้โดยไม่ต้องผ่านสภา เช่น การใช้เหตุผลด้านความมั่นคงในการขึ้นภาษีนำเข้าอย่างที่ประธานาธิบดีทรัมป์เคยทำ ล้วนนโยบายการจัดเก็บภาษีและการใช้จ่ายภาครัฐนั้นต้องได้รับการเห็นชอบจากสภา ซึ่งในอดีตเคยมีตัวอย่างที่ฝ่ายบริหารและฝ่ายนิติบัญญัติเห็นไม่ตรงกัน เช่น ในปี 2013, ปี 2018 และปี 2019 เมื่อรัฐบาลกลางต้องปิดตัวลงชั่วคราวเพราะไม่สามารถตกลงร่างงบประมาณได้ หรือในกรณีล่าสุดที่ทางฝ่ายบริหารและทางนิติบัญญัติเห็นไม่ตรงกันในรายละเอียดของการต่ออายุมาตรการเยียวยาเศรษฐกิจจากวิกฤต COVID-19 จนมาตราการเยียวยาเดิมหมดอายุไป ณ ลิ้นเดือนกรกฎาคมปี 2020

ใบเดนมีคะแนนความนิยมน้ำประทานอิบดีทรัมป์ในผลสำรวจอยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ส่งผลกระทบต่อผลงานด้านเศรษฐกิจและความนิยมของประธานาธิบดีทรัมป์อย่างมาก ตามการจัดเก็บข้อมูลของ RealClearPolitics ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2020 ใบเดนมีคะแนนความนิยมน้ำประทานอิบดีทรัมป์อยู่ 49.6% ต่อ 43.3% นอกเหนือน้ำประทานอิบดีทรัมป์เคยมีคะแนนการยอมรับในผลงานเศรษฐกิจสูงสุดที่ 56.3% เมื่อวันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2020 ซึ่งในเดือนนั้นทรัมป์ มีอัตราการว่างงานเพียงแค่ 3.5% แต่เมื่อเดือนธันวาคม 2020 คะแนนการยอมรับลดลงเหลือเพียง 49.3% ซึ่งอัตราการว่างงาน ณ เดือนธันวาคม อยู่ที่ 8.4% (เคยเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ระดับ 14.7% ในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นฟูได้รับผลกระทบจาก COVID-19 รุนแรงที่สุดในเดือนเมษายน 2020) ทั้งนี้จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2020 ทรัมป์ มีผู้ติดเชื้อ COVID-19 สะสมมากที่สุดในโลก

รูปที่ 7 : คะแนนความนิยมของ โจ ไบเดน นำ โอบามา ทรัมป์ อยู่มาก

คะแนนความนิยมของผู้สมัครประธานาธิบดี

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของ RealClearPolitics

ผลกระทบพิศวงนโยบายสหราชอาณาจักรต่อไทย

หาก โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้ง แนวโน้มความตึงเครียดด้านสังคมการค้าที่ผ่อนคลายลงและแนวโน้มการใช้นโยบายต่อต้านเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยบางต่อแนวโน้มการค้าโลกรวมถึงการลั่งออกของไทย แต่เงินดอลลาร์ที่อาจอ่อนค่าลงจะเป็นปัจจัยลบต่อค่าเงินบาท และรายได้การส่งออกในรูปเงินบาท โดยจากดัชนีของ ไบเดน ที่ไม่เห็นด้วยกับการกีดกันการค้าผ่านภาษีนำเข้าและความต้องการปรับปรุงความสัมพันธ์กับยุโรปจะลดความเสี่ยงที่จะเกิดสังคมการค้าขึ้น และหากนโยบายการใช้จ่ายภาครัฐสามารถต่อต้านเศรษฐกิจสหราชอาณาจักรได้ ให้พื้นที่ตัวได้จะส่งผลดีต่อการค้าระหว่างประเทศไทยรวมถึงการลั่งออกของไทย ซึ่งอุตสาหกรรมที่จะได้รับผลกระทบที่สุดจากนโยบายการต่างประเทศที่อาจเปลี่ยนไปคือ อุตสาหกรรมไทยที่มีห่วงโซ่อุปทานเชื่อมต่อกับลินค์ค้าจีนที่ส่งไปสหราชอาณาจักร ได้แก่ คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ แพรงจ์ไฟฟ้า ยางพารา ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ และเคมีภัณฑ์ นอกจากนี้ ด้วยนโยบายของไบเดน ที่อาจส่งผลให้เงินทุนไหลออกจากสหราชอาณาจักร ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนเคลื่อนย้ายบางส่วนอาจไหลกลับเข้ามาในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ซึ่งอาจรวมถึงตลาดการเงินไทยด้วย อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดอลลาร์สหราชอาณาจักรที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลงอาจเป็นผลเสียต่อภาคการส่งออกไทย และนโยบายด้านลิ้งเวดล้อมที่ต้องการสนับสนุนพลังงานสะอาดและเน้นการสร้างงานในสหราชอาณาจักรให้สหราชอาณาจักรสามารถในการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าภายในประเทศ ซึ่งอาจส่งผลเสียต่ออุตสาหกรรมรถยนต์ไทยที่ยังเน้นการผลิตรถยนต์ประเภทล้านด้าป้ายใน (internal combustion engine) เป็นส่วนใหญ่ ■

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วแต่การไฟฟ้าระบาดของไวรัสยังคงเป็นความเสี่ยง

เศรษฐกิจยุโรปน่าจะผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 และมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่เหลือของปี เศรษฐกิจยุโรปในไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัว -12.1%QOQ SA หรือ -15%YOY อย่างไรก็ได้ เศรษฐกิจได้ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 หลังภาคธุรกิจเริ่มผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองลง โดยยอดค้าปลีกในยุโรปนี้เดือนมิถุนายนปรับสูงขึ้น 5.7%MOM หรือ 1.3%YOY ขณะที่ดัชนี Composite PMI ปรับดีขึ้น (สูงกว่า 50) โดยในเดือนลิงหาคมอยู่ที่ 51.6 ทั้งนี้ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในเดือนล่าสุดเริ่มปรับขึ้นของ Composite PMI ที่ปรับขึ้นจาก 54.9 ในเดือนก่อน และดัชนี google mobility ที่ฟื้นขึ้น ซึ่งล้วนหนึ่งเป็นผลจากจำนวนผู้ติดเชื้อที่เริ่มกลับมาสูงขึ้นอีกในบางพื้นที่ เช่นในสเปนและฝรั่งเศสทำให้มีการกลับไปใช้มาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดขึ้นบ้าง โดย EIC คาด Real GDP ของปี 2020 จะหดตัวลง -9.0% แต่จะทยอยฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2020 และกลับมาขยายตัวได้ในปี 2021 ที่ราว 7.0%

แผนฟื้นฟูจะช่วยลดภาระการคลังในการฟื้นฟูเศรษฐกิจยุโรป เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม บรรดานักนายกรัฐมนตรีได้มีข้อตกลงต่อแผนฟื้นฟู (Recovery Plan) มูลค่า 7.5 แสนล้านยูโร เพื่อช่วยบรรเทาปัญหาการขาดดุลการคลังให้กับบางประเทศในยุโรป โดยแผนฟื้นฟูถูกแบ่งเป็นเงินให้เปล่า (Grant) จำนวน 3.9 แสนล้านยูโร และเงินกู้จำนวน 3.6 แสนล้านยูโร ซึ่งคาดว่าจะประมาณล้วนใหญ่จะถูกจัดสรรไปที่ประเทศที่ฐานะทางการคลังอ่อนแอ เช่น ประเทศในแคนยูโรปได้และยุโรปตะวันออก โดยเงินในแผนฟื้นฟูจะมาจากการที่คณะกรรมการยุโรป กู้ยืมผ่านการออกพันธบัตร ซึ่งต่อจากนี้แผนฟื้นฟูจะต้องถูกรับรองโดยสภายุโรปก่อนที่จะถูกส่งต่อให้สภาของทุกประเทศสมาชิกรับรอง โดย EIC เชื่อว่า ถึงแม้จะมีแรงกดดันภายในประเทศในเวลาที่ส่วนของแต่ละประเทศสมาชิกลงความเห็นแล้วสุดท้ายน่าจะได้รับความเห็นชอบและสามารถบังคับใช้ได้ในปี 2021

EIC คาดการณ์ว่า Brexit จะสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้าได้เพียงในบางประเด็นในปีนี้ การเจรจา Brexit ในเดือนกรกฎาคมจะลงอย่างไม่มีความคืบหน้าซึ่งทาง EU ได้กำหนดให้เดือนตุลาคมเป็นเส้นตายเพื่อที่จะมีเวลาเหลือพอให้ทางสภาคองแต่ละประเทศสมาชิกรับรองก่อนที่ช่วง transition period จะหมดอายุลงในสิ้นปีนี้ โดย EIC คาดว่าทั้งสองฝ่ายจะบรรลุข้อตกลงได้ภายในปีนี้ ทำให้การค้าระหว่างสองฝ่ายยังคงดำเนินต่อไปโดยไม่มีกำหนดทางภาษีแต่จำนวนของหัวขอที่ตกลงได้นั้นจะจำกัดและมีความเป็นไปได้ว่าสำหรับหัวขอที่ไม่สามารถตกลงได้ในสิ้นปีนี้ กฎระเบียบเดิมจะยังมีผลบังคับใช้ต่อไปจนกว่าจะมีการเจรจารอบใหม่ ทั้งนี้ Brexit จะยังคงสร้างความไม่แนนอนให้กับการค้าและการลงทุนระหว่างสหราชอาณาจักรและสหภาพยุโรปต่อไป และอาจส่งผลกระทบถึงต้นปี 2021 ซึ่งภาคธุรกิจต้องปรับตัวต่อภัยโควิด-19 ที่กำลังแพร่ระบาดของไวรัส

EIC มองว่า ECB ยังมีแนวโน้มคงการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไปแม้เศรษฐกิจของยุโรปนี้ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยคาดว่า ECB จะยังซื้อสินทรัพย์เต็มวงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโรตามที่เคยวางแผนไว้ในมาตรการ Pandemic Emergency Purchase Programme หรือ PEPP เนื่องจากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่จะยังคงอ่อนแอและความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของไวรัส รอบสองที่อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ■



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

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

- การส่งออกไทยไปยุโรปใน 7 เดือนแรกของปี 2020 หดตัว -15.4% YOY โดยสินค้าส่งออกสำคัญที่หดตัว ได้แก่ อัญมณีและเครื่องประดับ (-15.5%) เครื่องใช้ไฟฟ้า (-12.8%) เครื่องอิเล็กทรอนิกส์ (-18.8%) และผลิตภัณฑ์ยาง (-15.3%) ขณะเดียวกัน ลินค้าบางประเภทมีการส่งออกเพิ่มขึ้น 예 lokale ที่สุดได้แก่ อาหารสัตว์เลี้ยง (+8.9%) และเครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ (+7%) สำหรับแนวโน้มการส่งออกไปยุโรปนั้น คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากการฟื้นตัวอุปสงค์ภายในยุโรปและ การผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองแต่อาจจะยังไม่ฟื้นตัวไปถึงระดับในปี 2019

- การลงทุนทางตรงจากยุโรป Majority ไทยในครึ่งแรกของปี 2020 หดตัว -9.9% โดยอุตสาหกรรมที่มีเม็ดเงินลงทุนเพิ่มไปได้แก่ ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก และการซ่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ ธุรกิจยานยนต์ รถพ่วงและรถกึ่งพ่วง และธุรกิจขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า ขณะที่อุตสาหกรรมที่เม็ดเงินลงทุนลดลงได้แก่ ธุรกิจการเงินและประกันและธุรกิจคอมพิวเตอร์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์ทางทัศนศาสตร์ สำหรับปี 2020 ทั้งปีนั้นคาดว่าเงินลงทุนจากยุโรปนั้น จะลดลงจากปีที่แล้ว จากสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลก



เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว แต่การระบาด
รอบสองยังเป็นความเสี่ยง

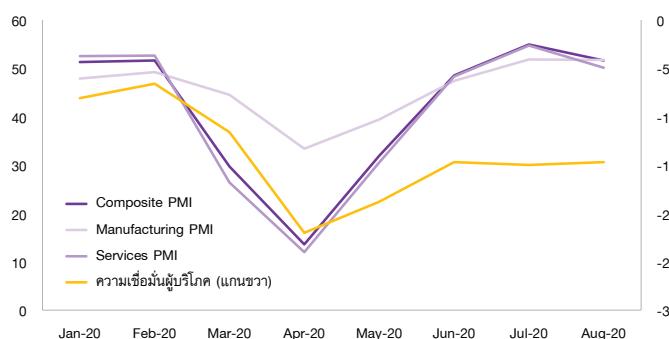
คาดการณ์ GDP (%YOY)



ดัชนี PMI และค่าปลักบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
ยุโรปหลังการพ่อนคลายมาตรการ Lockdown

ดัชนี PMI และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

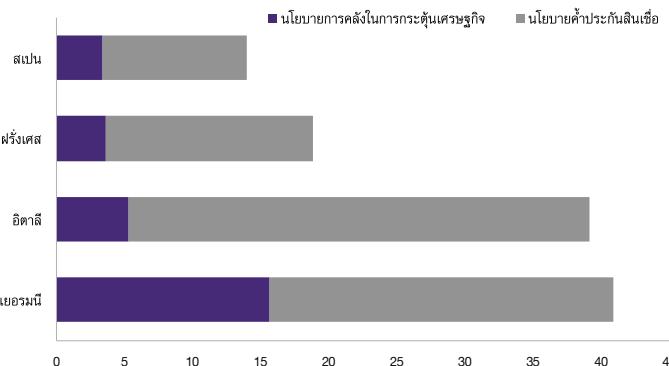
หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว)



ผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้ธุรกิจต้อง^{ออกนิยามการตัดสินใจ} เศรษฐกิจขนาดใหญ่

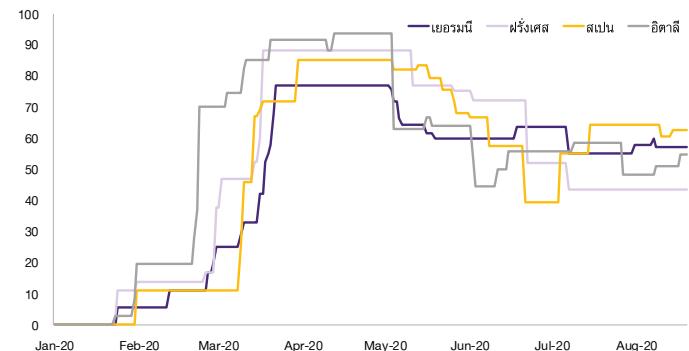
ขนาดของนโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ

หน่วย : % ของ GDP



มาตรการปิดเมืองเริ่มกลับมาตึงตัวขึ้นในบางประเทศ
หลังจำนวนผู้ติดเชื้อปรับสูงขึ้นจากการเปิดเมืองในช่วงก่อน
ดัชนีความเชื่อมั่นของมาตรการควบคุม COVID-19 ในยุโรป

หน่วย : ดัชนี (100 = เชื่อมั่นที่สุด)

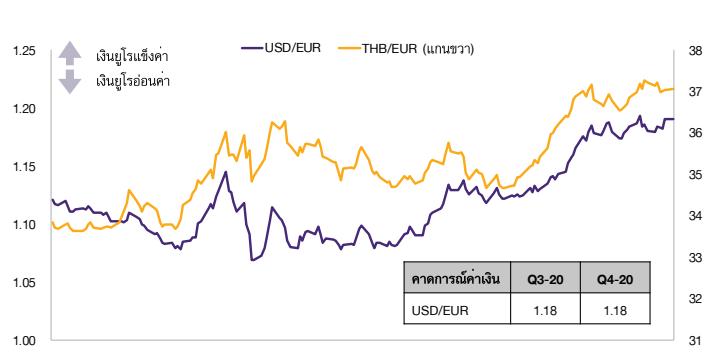


เงินยุโรปมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
และการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

คาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 31 ส.ค. 2020

ค่าเงินยุโรป

หน่วย : ดอลลาร์สวัสดิ์ต่อยูโร



นโยบายการเงินการคลัง



แผนฟื้นฟูเศรษฐกิจ มูลค่า 7.5 แสนล้านยูโร



ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีนโยบายซื้อสินทรัพย์
วงเงิน 1.35 ล้านล้านยูโร

ประเด็นที่ต้องจับตา



การแพร่ระบาด
COVID-19 ระลอกใหม่



ผลการเจรจาข้อตกลง
การค้าระหว่าง EU-UK

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
(Jan20-Jul20)



FDI
(H1/2020)

Growth (%YOY)

-53.7

Share (%)

10.8

Growth (%YOY)

-9.9

Share (%)
8.7

Growth (%YOY)

-15.4

Share (%)

6.4

Growth (%YOY)

-13.5

Share (%)
6.5

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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

การบริโภคภายในประเทศยังต้องใช้เวลาเพื่อฟื้นตัว

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัวต่อเนื่อง นับตั้งแต่ปีก่อน 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 โดยเฉพาะภาคบริการที่หดตัว สูงถึง -42%QOQ SAAR อย่างไรก็ต้องการยกเว้นภาวะฉุกเฉิน กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศเริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้น

การบริโภคภายในประเทศอาจใช้เวลาในการฟื้นตัวยาวนานกว่าภาคส่วนอื่น ๆ โดยหากพิจารณาการบริโภคแบ่งตามหมวดหมู่ พบร่วมกันว่าการบริโภคสินค้าคงทนและสินค้าไม่คงทนเริ่มกลับเข้าสู่ช่วงก่อน COVID-19 แล้ว ขณะที่ภาคบริการซึ่งคิดเป็น 60% ของการบริโภคภาคเอกชนยังคงอ่อนแอและทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 โดยอาจเป็นผลจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปจากความกังวลเรื่องสุขอนามัย ทำให้ EIC มองว่าการบริโภคในภาพรวมของปี 2020 จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังยกเว้นภาวะฉุกเฉิน ด้านภาคการผลิตทยอยฟื้นตัวขึ้น สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดตั้งแต่เดือนมิถุนายน แต่ตัวเลขเดือนกรกฎาคม 2020 ยังคงอยู่ต่ำกว่าเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 โดยหากอุปสงค์ภายในประเทศไม่สามารถฟื้นตัวได้อย่างยั่งยืนก็อาจเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของภาคการผลิตในระยะต่อไป ทั้งนี้ EIC มองว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2020 หดตัวที่ -5.6% และจะกลับมาขยายตัวที่ราว 3.0% ในปี 2021

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

ความเสี่ยงของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงที่เหลือของปีได้แก่การแพร่ระบาดระลอกใหม่ และความไม่แน่นอนทางการเมือง แม้ว่าจะเดือนสิงหาคม รัฐบาลญี่ปุ่นไม่ได้ประกาศภาวะฉุกเฉินทั่วประเทศอีกครั้ง แต่หากสถานการณ์การแพร่ระบาดเลวร้ายขึ้นอาจทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักอีกครั้ง และเพิ่มความเสี่ยงที่ญี่ปุ่นต้องยกเว้นภาษีอากรให้กับภารมีก้าวโลมิปิก ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนเศรษฐกิจในปี 2021 นอกจากนี้ การลาออกจากนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ ทำให้พรรคลDP ต้องเลือกนายกฯ คนใหม่ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ■



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินเยน ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 แข็งค่า 2.9%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สำหรับในช่วงที่เหลือของปี เงินเยน มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ 106 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ ลิปี 2020 แต่มีความเสี่ยงไปทางแข็งค่ามากขึ้น หากเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในกลุ่มประเทศ G10 เนื่องจากเงินเยนถือเป็นลินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงวิกฤติ

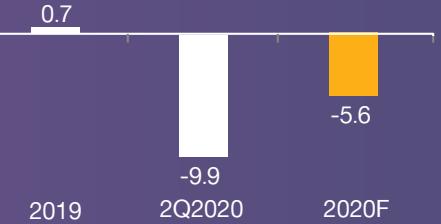
- การส่งออกของไทยไปญี่ปุ่นใน 7 เดือนแรกของปี 2020 หดตัว -10.5%YOY โดยลดลงมูลค่า林ต้าห์ที่หดตัวคิดเป็น 76.8% ของมูลค่าส่งออกไปญี่ปุ่นทั้งหมด เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบ (-38.4%YOY) และโทรศัพท์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (-14.2%YOY) ขณะที่สินค้าส่งออกที่เหลืออย่างขยายตัวได้ เช่น ไก่สดแช่เย็นแช่แข็ง (5.0%YOY)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

- การลงทุนโดยตรงจากญี่ปุ่นมาอย่างไทยในครึ่งแรกของปี 2020 หดตัว -15.2%YOY เนื่องจากความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 ในช่วงครึ่งแรกของปี อย่างไรก็ต้องการรับการสนับสนุนจากรัฐบาลญี่ปุ่นให้กระจายฐานการผลิตนอกเหนือจากจีน ซึ่งอาจทำให้ไทยได้รับอานิสังค์จากเม็ดเงินลงทุนจากญี่ปุ่นมากขึ้นได้

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

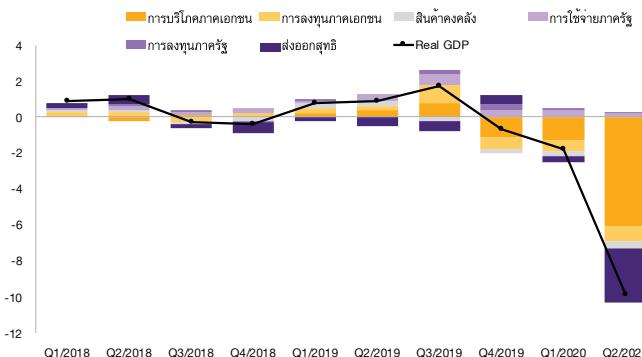
การบริโภคภายในประเทศ
ยังต้องใช้เวลาเพื่อฟื้นตัว

คาดการณ์ GDP (%YOY)



เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาสที่ 2 ปี 2020 หดตัว
จากการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกสูงตึงเป็นหลัก
ที่มาของรายได้เศรษฐกิจญี่ปุ่น

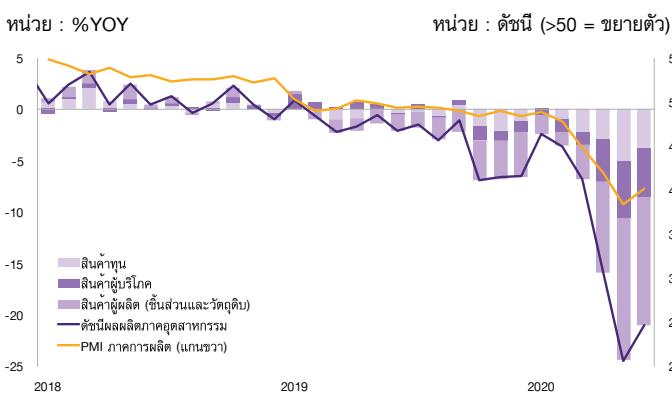
หน่วย : ppt, %YOY



ภาคการผลิตขยายตัวขึ้น ท่ามกลางความเสี่ยง
หากอุปสงค์ภายในประเทศไม่ฟื้นตัว

ตัวชี้วัดผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และ PMI ภาคการผลิต

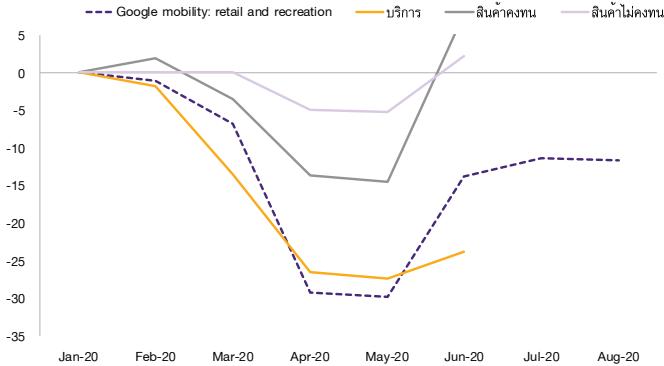
หน่วย : %YOY



กิจกรรมภาคบริการยังอ่อนแ้อย่างกังวล
ของการแพร่ระบาด COVID-19

ตัวชี้วัดกิจกรรมการบริโภคของ BOJ (BOJ Consumption Activity Index)

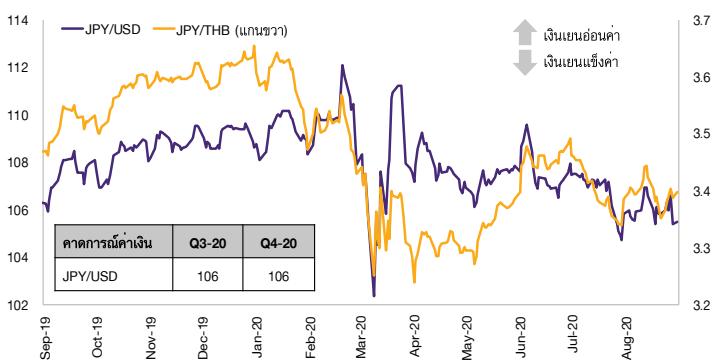
หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบเดือน ม.ค.



เงินเยนมีความเสี่ยงด้านแข็งค่า หากเกิดการแพร่ระบาด
รอบใหม่และความไม่แน่นอนทางการเมือง

ค่าเงินเยน

หน่วย : เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ



นโยบายการเงินการคลัง



ธุร不做ญี่ปุ่นตั้งวงเงิน 42% ของ GDP
เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ



ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ย
นโยบายและคงมาตรการพ่อนคลายเดิมไว้

ประเด็นที่ต้องจับตา



การแพร่ระบาด
COVID-19 ระลอกใหม่



ความไม่แน่นอนทางการเมือง
ภายในประเทศ

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวไทย
(Jan20-Jul20)



FDI
(H1/2020)

Growth

(%YOY)

-68.0

Share

(%)

4.8

Growth

(%YOY)

-10.5

Share

(%)

9.7

Growth

(%YOY)

-20.5

Share

(%)

13.0



ส่งออก
(Jan20-Jul20)

Growth

(%YOY)

-5.6

นำเข้า
(Jan20-Jul20)

Growth

(%YOY)

-9.9

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

เศรษฐกิจจีน

เจ็บก่อตนพื้นตัวก่อตน การลงทุน ภาครัฐช่วยหนุนเศรษฐกิจ



เศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวได้หลังจากสามารถควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ โดยในไตรมาส 2 ปี 2020 กลับมาขยายตัว 3.2% YOY ซึ่งเป็นประเทศเศรษฐกิจหลักแรกที่สามารถฟื้นตัวจากชุดต่ำสุด โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับการขับเคลื่อนด้วยนโยบายภาครัฐเริ่มฟื้นตัวขึ้นก่อน ได้แก่ อุตสาหกรรมการก่อสร้างและโครงสร้างพื้นฐาน และตามด้วยการฟื้นตัวในภาคการผลิต สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่กลับมาอยู่เหนือเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 ตั้งแต่เดือนมีนาคม สำหรับดัชนี PMI ในหมวดคำสั่งซื้อเพื่อการส่งออก แม้ว่ายังต่ำกว่า 50 แต่การส่งออกสินค้าของจีนกลับขยายตัว เนื่องจากการส่งออกสินค้าบางหมวดที่ขยายตัวมาก เช่น ผลิตภัณฑ์ยา หน้ากากอนามัย เป็นต้น หากไม่รวมลินค้าดังกล่าวการส่งออกจีนจนถึงเดือนมิถุนายน 2020 ยังลดตัวอยู่ที่ -5.4% YOY

เศรษฐกิจจีนอาจถูกกดดันจากการบริโภคภายในประเทศที่ยังฟื้นตัวไม่ทั่วถึง โดยการบริโภคสินค้าคงทนสามารถฟื้นตัวได้เร็ว สะท้อนจากบริมาณยอดขายรถยนต์ที่สามารถกลับเข้าสู่ช่วงก่อน COVID-19 ได้แล้ว ขณะที่การบริโภคในภาคบริการยังอ่อนแอ เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป จากความกังวลด้านสุขภาพ ความเชื่อมั่นจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปอย่างทวีถึง ซึ่งต้องใช้เวลาจนกว่าจะดันพบวัสดุชิ้น ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะยังถูกนำไปโดยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐผ่านการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่นเป็นหลัก ซึ่งในปี 2020 โครงการพัฒนารัฐบาลท้องถิ่นพิเศษสูงถึง 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 ขณะที่นโยบายการเงินเน้นเฉพาะกลุ่มเลี้ยงเป็นหลัก ทางการเงินพยายามออกแบบนโยบายการคลังขนาดใหญ่เพื่อกระตุนอุปสงค์ภายในประเทศ ได้แก่ การลดภาษีและค่าธรรมเนียม การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการสนับสนุนการจ้างงาน ซึ่งยังเป็นปัจจัยที่สนับสนุนเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี สำหรับนโยบายการเงินธนาคารกลางจีน (PBOC) ลงสกุลหยวนและมาตรการออกมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม เนื่องจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจยังเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดย EIC มองว่า มีโอกาสต่ำที่ PBOC จะลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปี หากไม่มีการระบาดระลอกใหม่จนต้องออกมาตรการปิดเมืองอีกครั้ง อย่างไรก็ได้ PBOC เน้นนโยบายการเงินแบบเฉพาะจ宥เฉพาะกลุ่มมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ SMEs และภาคเกษตร เช่น การพักชำระหนี้ และสร้างแรงจูงใจให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อต่อภาคอุตสาหกรรม SMEs เป็นต้น

การแพร่ระบาดรอบใหม่และความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีน เป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตาในช่วงที่เหลือของปี โดยความเสี่ยงของการแพร่ระบาด COVID-19 รอบใหม่ หากสถานการณ์ร้ายแรงขึ้นและต้องออกมาตรการปิดเมืองอีกครั้ง ย่อมส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นและทำให้ฟื้นตัวล่าช้าออกไป อีกทั้งยังมีความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีนทั้งด้านการค้า การลงทุนและเทคโนโลยี ที่อาจส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจจีนในระยะยาวได้ ■

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินหยวน ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 แข็งค่าขึ้น 1.6% YTD เทียบกับдолลาร์สหรัฐ เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ลดอัตราดอกเบี้ยจนทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนสูงกว่าโดยเปรียบเทียบที่ให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไปเข้าสู่ลินทรัพย์สกุลเงินหยวนขณะเดียวกันเงินทุนไหลออกจากนักท่องเที่ยวจีนมีจำกัดจากการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ สำหรับในช่วงที่เหลือของปี 2020 ต้องจับตาความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ทำให้เงินหยวนอ่อนค่าลงได้

- การส่งออกของไทยไปจีนใน 7 เดือนแรกของปี 2020 ขยายตัว 4.5% YOY โดยสินค้าส่งออกสำคัญที่ขยายตัวได้แก่ ผลไม้สด แซ่บเย็น แซ่บแข็งและแห้ง (56.2% YOY) รายนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (79.4% YOY) และผลิตภัณฑ์ยาง (41.3% YOY) ในระยะช่วงหน้าการส่งออกไปจีนมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น เนื่องจากการบริโภคภายในประเทศของจีนเริ่มลุกขึ้นตามฟื้นตัว

- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยในครึ่งแรกของปี 2020 ขยายตัว 4.9% YOY จากกระแสลงทุนการค้าและการบริจาคโครงสร้างการลงทุน เพื่อกระจายความเสี่ยงหลังเกิดสถานการณ์ COVID-19 ยอดคลังกับจำนวนนักลงทุนจีนที่ยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนตั้งแต่ต้นปีถึงเดือนมิถุนายน 2020 มากถึง 95 โครงการ มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 23% ของมูลค่าการขอรับการส่งเสริมทั้งหมด)

เศรษฐกิจจีน

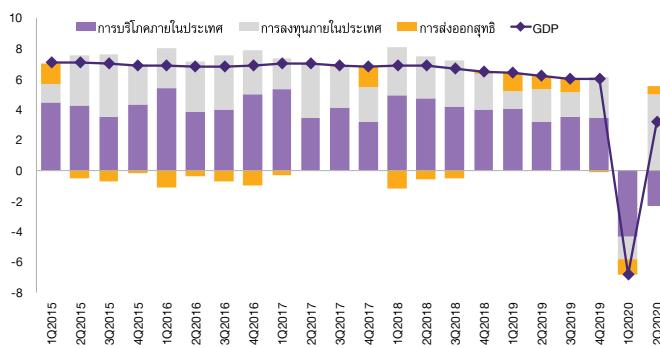
เจ็บก่อนฟื้นตัวก่อน การลงทุน
ภาครัฐช่วยหนุนเศรษฐกิจ

คาดการณ์ GDP (%YOY)



คาด摹การการคลังยังเป็นตัวช่วยสนับสนุน
การพัฒนาของเศรษฐกิจจีนในช่วงที่เหลือของปี
ที่มาของการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน (Contribution to GDP growth)

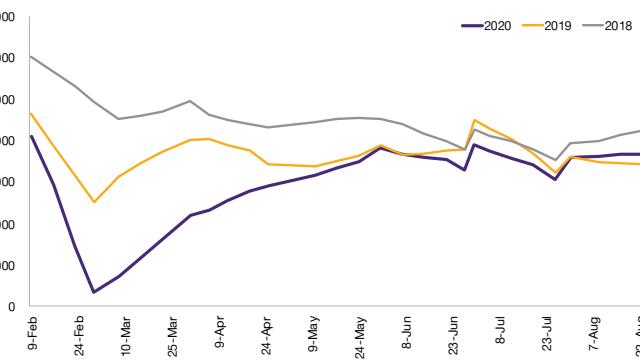
หน่วย : %YOY



ปริมาณยอดขายรถยนต์กลับเข้าสู่ช่วงก่อน COVID-19 แล้ว

ปริมาณยอดขายรถยนต์ส่วนบุคคลเฉลี่ย

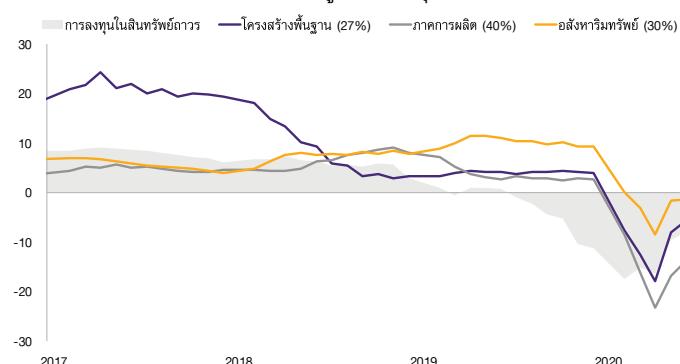
หน่วย : ตันต่อวัน, 4-Week MA



การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและอสังหาริมทรัพย์ พื้นตัว เริ่วกลับการลงทุนในการผลิต

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset investment)

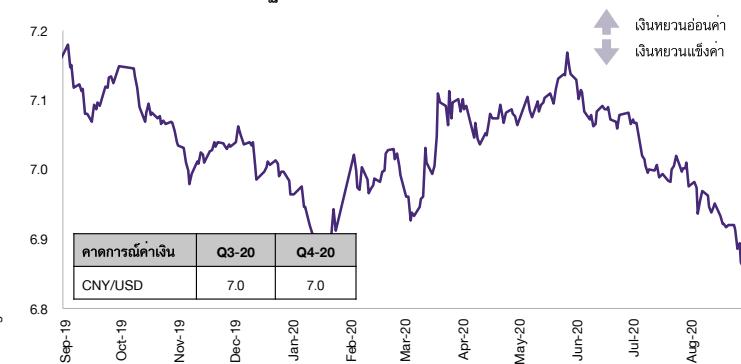
หน่วย : %YOY, 3MMA, (): สัดส่วนของมูลค่าการลงทุนปี 2019



เงินหยวนแข็งค่า เนื่องจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวก่อนประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ

ค่าเงินหยวน

หน่วย : หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ



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

นโยบายการเงินการคลัง



การจัดการอุปทานนโยบายการคลังขนาดใหญ่ เพื่อสนับสนุนภาคธุรกิจและการลงทุนภาครัฐ



PBOC เน้นนโยบายการเงินแบบเจาะจงเฉพาะกลุ่มมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ SMEs

ประเด็นที่ต้องจับตา



ความตึงเครียดระหว่างสหราชอาณาจักรและจีน



การแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกใหม่

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย (Jan20-Jul20)



FDI (H1/2020)

Growth (%YOY)

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

Growth (%YOY)

Growth (%YOY)

4.9 | Share (%) **15.5**



ส่งออก (Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

4.5 | Share (%) **12.8**



นำเข้า (Jan20-Jul20)

Growth (%YOY)

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

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

เศรษฐกิจอาเซียน 4

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



เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัวอย่างหนักจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยการหดตัวมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือนเมษายน-พฤษภาคม มาตรการปิดเมืองอย่างเข้มงวดตั้งแต่เดือนมีนาคมถึงเดือนพฤษภาคม ในแต่ละประเทศได้ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักลงและนำไปสู่รายได้ที่ลดลงและอัตราการว่างงานที่สูงขึ้น ทำให้การบริโภคและการผลิตภายในแต่ละประเทศหดตัวลง ทั้งนี้การผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองในช่วงเดือนมิถุนายน ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว แต่ทว่าสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ภายในของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียน 4 โดยเฉพาะอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ที่กลับมาเร่งตัวขึ้น ยังคงเป็นแรงกดดันให้มาตรการปิดเมืองในเดือนกรกฎาคมเป็นต้นมา จนถึงปลายเดือนสิงหาคมกลับมาเข้มงวดขึ้นอีกครั้ง และส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงฟื้นตัวช้ายังคงเป็นแรงกดดันต่อการส่งออกและการลงทุนจากต่างประเทศ ที่ผ่านมาวัสดุน้ำยาและน้ำยา กลางของกลุ่มอาเซียน 4 ได้ดำเนินนโยบายแบบการคลังและการเงินแบบผ่อนคลาย เพื่ออัดฉีดสภาพคล่องและช่วยเหลือธุรกิจรวมทั้งแรงงานที่ได้รับผลกระทบ โดย EIC คาดว่านโยบายในครึ่งปีหลังจะยังคงเป็นแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง แม้ว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจอาเซียนจะเริ่มมีข้อจำกัดทั้งในด้านนโยบายการคลังและการเงินจากปัจจัยต่าง ๆ ของแต่ละประเทศ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะมีแนวโน้มแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยยังมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนอยู่ค่อนข้างมาก โดยเฉพาะจากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

 **อินโดนีเซีย** เศรษฐกิจหดตัว -5.3% YOY ในไตรมาส 2 หลังขยายตัว 3% YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวของบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนซึ่งคิดเป็น 53.5% และ 30.6% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองบางส่วนตั้งแต่เดือนเมษายนล่าสุดให้ห้ามการบริโภคและการผลิตหดตัวจากรายได้และการจ้างงานที่ลดลงทั้งนี้เมื่อเทียบเป็นรายเดือน การหดตัวมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สะท้อนได้จากการหดตัวของค่าปลีกที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดที่ -20.6% YOY ในเดือนพฤษภาคม กลับมาที่ -17.1% YOY และ -12.3% YOY ในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคมตามลำดับ และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) รวมทั้งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ที่มีลักษณะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน-พฤษภาคม การผ่อนคลายนโยบายปิดเมืองตั้งแต่เดือนมิถุนายนจะส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ในช่วงครึ่งปีหลัง แต่สถานการณ์ผู้ติดเชื้อที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เป็นอุปสรรคสำคัญต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ผลิต ที่ผ่านมาธุรกิจออนไลน์ได้เข้าสู่อุตสาหกรรมขนาด 4.4% ของ GDP ในขณะที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 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 สะท้อนได้จากดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ลดลงต่ำสุดถึง -32% YOY ในเดือนเมษายน และอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้นสูงสุดถึง 5.3% ในเดือนพฤษภาคม ทั้งนี้การหดตัวของหั้งสองปัจจัยมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดย EIC คาดว่าการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองอย่างเป็นลำดับขั้นตั้งแต่เดือนพฤษภาคมและมิถุนายน จะส่งผลให้เศรษฐกิจในครึ่งปีหลังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ นอกจากนี้ การส่องออกที่กลับมาของดัชนีอิกคัร์สในเดือนมิถุนายนโดยเฉพาะในส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ จะเป็นปัจจัยที่ช่วยร่วงการฟื้นตัวในภาคการผลิต แต่ราคาน้ำมันโลกที่ฟื้นตัวช้าอาจยังเป็นความเสี่ยงต่ออุปคลังการส่องออกโดยรวม ที่ผ่านมาธุรกิจมาเลเซียได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาด 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

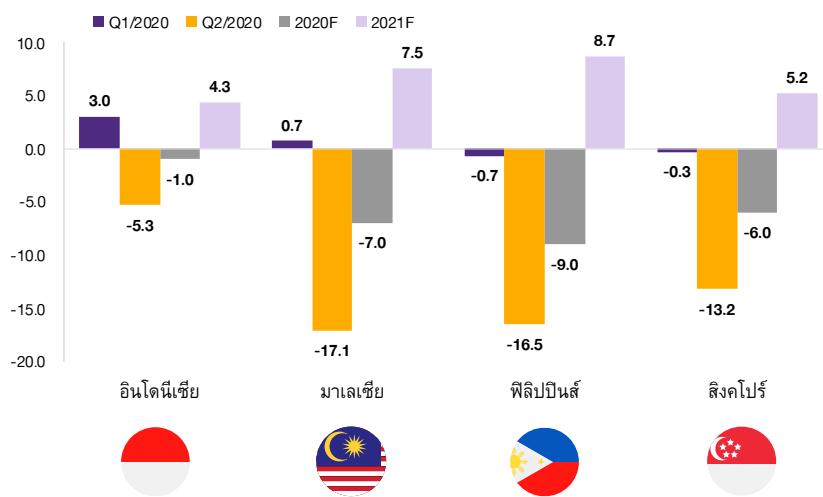
 **ฟิลิปปินส์** เศรษฐกิจหดตัว -16.5% YOY ในไตรมาส 2 หลังหดตัว -0.7% YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวของบริโภคภาคเอกชนซึ่งหดตัว -15.5% YOY และการลงทุนซึ่งหดตัวถึง -53.5% YOY โดยทั้งสองคิดเป็นสัดส่วน 71.2% และ 28.2% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองอย่างเข้มงวดตั้งแต่กลางเดือนมีนาคม ส่งผลให้เศรษฐกิจของฟิลิปปินส์ชักกลับอย่างรุนแรง ทั้งนี้เมื่อเทียบเป็นรายเดือน การหดตัวทั่วทั้งด้านการบริโภคและการผลิตมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วสะท้อนให้จากการหดตัวของภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production Index) ที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม แต่ทั้งสองยังอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนวิกฤติอยู่มาก EIC คาดว่าการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองตั้งแต่ต้นเดือนมิถุนายนจะช่วยให้เศรษฐกิจในครึ่งปีหลังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ แต่สถานการณ์ระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้นในเดือนลิงหาดจนนำไปสู่การปิดเมืองเชิงวงจรลั่นอิกคัร์สในเกาะลูซอนอาจส่งผลให้การฟื้นตัวช้าลงอีก ที่ผ่านมาธุรกิจฟิลิปปินส์ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาด 3.1% ของ GDP และอยู่ระหว่างการพิจารณาออกแบบมาตรการเพิ่มเติมในครึ่งปีหลัง ซึ่งยังมีช่องว่างให้ทำได้ สะท้อนจากหนี้สาธารณะของฟิลิปปินส์ที่ยังอยู่ 48.1% ของ GDP ในไตรมาสที่ 2 (เพิ่มสูงขึ้น 4.7 ppt จากไตรมาสที่ 1) ในขณะเดียวกันธนาคารกลางได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงถึง 175 bps นับตั้งแต่ต้นปี มาอยู่ที่ 2.25% และมีแนวโน้มที่จะคงไว้ในครึ่งหลังของปี อย่างไรก็ได้ อัตราการว่างงานของฟิลิปปินส์ที่เพิ่มสูงขึ้นถึง 17.7% ในเดือนเมษายนเป็นประเด็นที่ต้องเฝ้าระวังอย่างยิ่ง เพราะจะเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการฟื้นตัวของการบริโภคในประเทศ ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจฟิลิปปินส์จะหดตัว -9% ในปี 2020 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ที่ 8.7% ในปี 2021

 **สิงคโปร์** เศรษฐกิจหดตัว -13.2% YOY ในไตรมาส 2 หลังหดตัว -0.7% YOY ในไตรมาส 1 จากการหดตัวของบริโภคภาคเอกชนซึ่งหดตัวถึง -28.2% YOY และภาคการลงทุนซึ่งหดตัวถึง -27.2% YOY โดยทั้งสองคิดเป็น 31.3% และ 21.3% ของ GDP ตามลำดับ มาตรการปิดเมืองบางส่วนตั้งแต่ต้นเดือนเมษายนล่าสุดให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก แต่การผ่อนคลายมาตรการอย่างเป็นลำดับในเดือนมิถุนายนเป็นต้นมาส่งผลให้หั้งการบริโภคและการผลิตฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด สะท้อนได้จากการหดตัวของค่าปลีกที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด -46.3% YOY ในเดือนพฤษภาคม มาที่ -25.2% YOY ในเดือนมิถุนายน และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาครวมเศรษฐกิจ (Whole Economy PMI) ที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด 27.1 ในเดือนพฤษภาคม มาที่ 43.2 ในเดือนมิถุนายนโดย EIC คาดว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปในครึ่งปีหลัง เนื่องจากเศรษฐกิจสิงคโปร์พึ่งพาอุปสงค์ต่างประเทศสูงมาก โดยเฉพาะการส่องออกที่คิดเป็น 173.5% ของ GDP การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเป็นไปอย่างช้า ๆ รวมทั้งความเสี่ยงของการกลับมาของ COVID-19 ในประเทศคู่ค้าและในสิงคโปร์เอง อาจเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการฟื้นตัวของสิงคโปร์ที่ผ่านมา รัฐบาลสิงคโปร์ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยตรงและงบประมาณที่เหลือเป็นกองทุนสำรองสำหรับกิจการในประเทศที่ขาดสภาพคล่อง ในขณะเดียวกัน ธนาคารกลางสิงคโปร์ยังคงนโยบายผ่อนคลายต่อเนื่อง ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจสิงคโปร์จะหดตัว -6% ในปี 2020 ■

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ปี 2020 หดตัวอย่างหนักในไตรมาสที่ 2 และมีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างช้า ๆ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

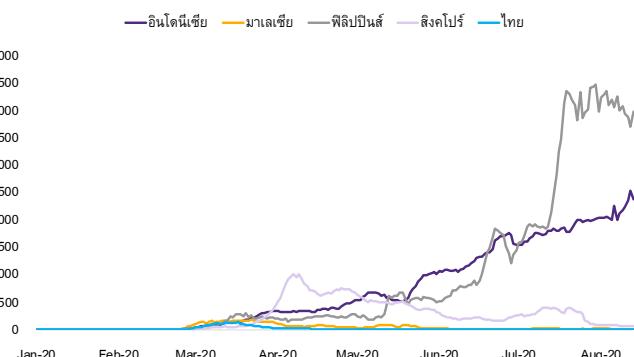
หน่วย : %YOY



จำนวนผู้ป่วย COVID-19 รายใหม่ยังคงเพิ่มสูงขึ้นใน อินโดนีเซีย และ พิลิปปินส์ ในขณะที่การระบาดในมาเลเซีย และสิงคโปร์สามารถควบคุมได้แล้วในขณะนี้

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่รายวัน

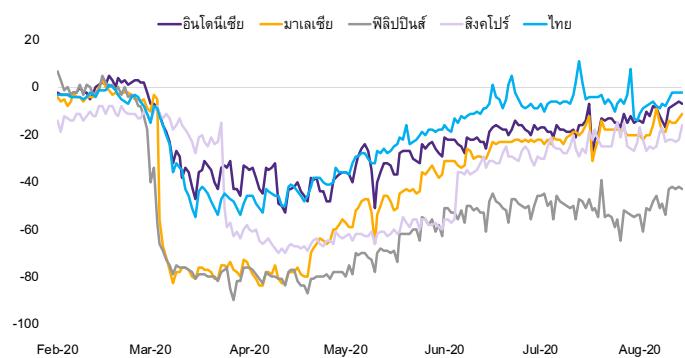
หน่วย : คน (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 7 วัน)



ดัชนี Google Mobility Index สะท้อนให้เห็นถึงกิจกรรมทาง เศรษฐกิจที่รับกลับมาหลังพ่อนคลายมาตรการบีบเมือง

Google Mobility Index (ร้านค้าปลีกและนั่นทนาการ)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อน



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

ความเสี่ยงรายประเทศ



แรงกดดันด้านการอ่อนค่าของเงินรูเปีย เป็นความเสี่ยงต่อการนำร่องที่ต้องประทุม (36.2% ของ GDP) และเป็นข้อจำกัด ต่อการลดตัวรวดเร็ว / จำนวนผู้ติดเชื้อ ที่เพิ่มมากขึ้นยังคงเป็นแรงกดดันต่อ การฟื้นตัว



หนี้สาธารณะที่สูงขึ้นอาจเป็นข้อจำกัด ต่อการออกมาตรการระดับเศรษฐกิจ เพิ่มเติม / ราคาน้ำมันโลกที่เพิ่นตัวช้า กดดันมูลค่าการส่งออก



อัตราการว่างงานที่เพิ่มสูงขึ้นมากอาจ ส่งผลให้การบริโภคเพิ่นตัวได้ช้าลง / มาตรการปิดเมืองรอบที่สองอาจชลอ การฟื้นตัวออกไปอีก

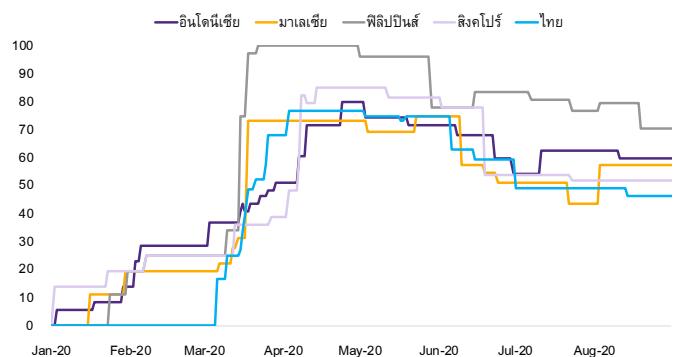


การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกโดยรวม ที่ชลอลงประกอบกับสถานการณ์ ระบบเศรษฐกิจใหม่จะเป็นแรงกดดันต่อ การฟื้นตัวของภาคการส่งออก

กลุ่มประเทศอาเซียน 4 เริ่มพ่อนคลายมาตรการควบคุมที่เข้มงวด ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมาฟื้นตัว

ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุม COVID-19

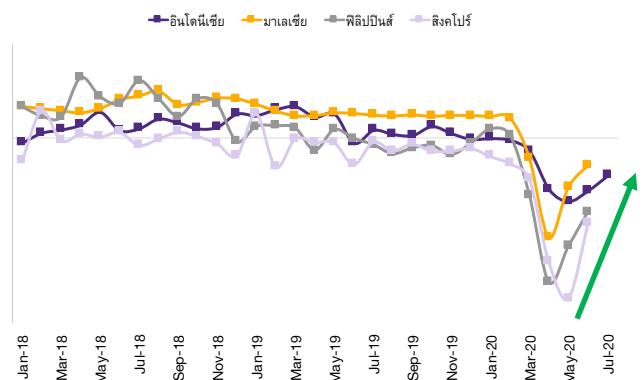
หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



ยอดค้าปลีกฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน-พฤษภาคม ส่งผลให้การจับจ่ายและการจ้างงานเริ่มฟื้นตัว

ยอดค้าปลีก

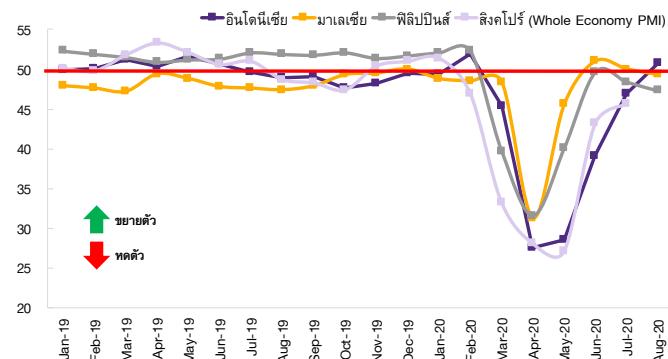
หน่วย : %YOY



ดัชนี PMI ช่วงเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม พื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน-พฤษภาคม สะท้อนถึงภาคการผลิตที่เริ่มฟื้นตัว

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (ปรับฤทธิ์ผล)

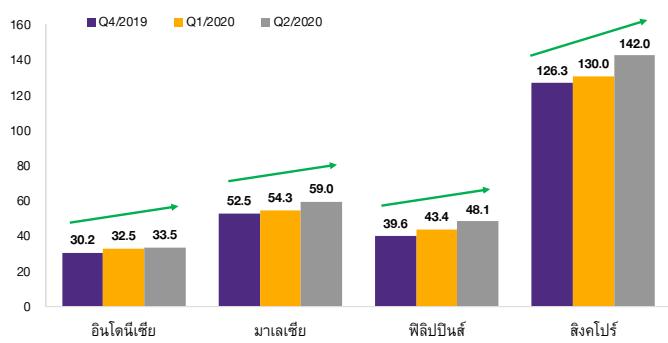
หน่วย : ดัชนี



ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2 หลังรัฐบาลใช้นโยบายการคลังขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP

หน่วย : % ของ GDP



ค่าเงินของกลุ่มประเทศอาเซียน 4 อ่อนค่าลงในเดือนมินาคม และมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามลำดับ ยกเว้นพิลิปปินส์ที่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4 เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

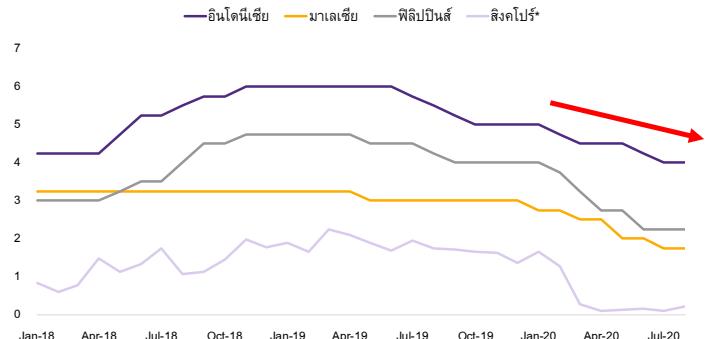
หน่วย : ดัชนี ม.ค. 2020 = 100



ธนาคารกลางกลุ่มประเทศ ASEAN 4 ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเพิ่มสภาพคล่อง

อัตราดอกเบี้ยนโยบายกลุ่มประเทศ ASEAN 4

หน่วย : %pa



หมายเหตุ : อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสิงคโปร์ในที่ตือ Singapore Overnight Rate Average (SORA)

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

เศรษฐกิจ CLMV

แนวโน้มฟื้นตัวเบ้ากว่าคาดจากผลกระทบที่ยังดีเยี่ยว ของ COVID-19 และความเสี่ยงเฉพาะรายประเทศที่สูงขึ้น



CLMV Outlook
Q3/2020

แม้สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในกลุ่มประเทศ CLMV ในช่วงครึ่งปีแรกจะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ แต่ผลจากการบังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวด รวมถึงผลกระทบจากอุปสงค์ต่างประเทศที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ถูกกดดัน ได้ส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศไทยของกลุ่ม CLMV ชะลอตัวลงเป็นอย่างมากเช่นกัน โดยแม้ว่าเศรษฐกิจ CLMV จะมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วหลังการผ่อนคลายมาตรการ lockdown แต่ EIC คาดว่าการฟื้นตัวจะยังเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป และเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวช้าลงในช่วงหลัง จากอุปสงค์ที่ในแนวนอกประเทศที่ยังคงขาดมาต่อต้านการฟื้นตัวที่ฟุ่งสูงขึ้น การโอนเงินก้อนจากต่างประเทศ (Remittances) ที่ลดลง การระบาดของ COVID-19 ในต่างประเทศที่ยังสูงขึ้นเรื่อยๆ และมาตรการปิดพรมแดนที่บานปลายต่อเนื่องรวมถึง Google Mobility Data ที่ยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 ในหลายพื้นที่ ทั้งนี้ EIC มองว่ารัฐบาลและธนาคารกลาง CLMV จะยังคงใช้นโยบายแบบผ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวที่ยังอ่อนแรงและยังมีความเสี่ยงต่อตัวเองอยู่ โดยเฉพาะความเสี่ยงจากประเทศที่สูงขึ้น ความเสี่ยงในการระบาดระลอกใหม่ และความเสี่ยงเชิงโครงสร้างจากภัยธรรมชาติและหนี้สาธารณะและหนี้เสียที่สูงขึ้นซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบหนักหนา ด้วยปัจจัยดังกล่าว EIC ได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ CLMV ในปี 2020 ลงเพิ่มเติมในทุกประเทศ โดยคาดว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ CLMV ในปี 2021 จะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเดิมแม้จะมีผลจากฐานที่ดี

การถูกเพิกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA บางส่วนโดยสภาพยูโรและมาตรการปิดพรมแดนที่บานปลายต่อเนื่องคาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจกัมพูชาหดตัวถึง -3.0% ในปี 2020 แม้กัมพูชาจะสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีแล้วด้วยมาตรการ lockdown ส่วนใหญ่แล้ว อุปสงค์โลกที่หดตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เข้าสู่ภาวะกดดันอย่างค่อยเป็นค่อยไปทำให้เศรษฐกิจกัมพูชาฟื้นตัวช้า เนื่องจากกัมพูชาพึ่งพากการส่งออกและรายได้จากน้ำก่องท่องเที่ยวสูงที่ 63% และ 18% ของ GDP ตามลำดับ โดยการส่งออกกัมพูชาซึ่งมีการกระจายตัวสูงในสินค้าเครื่องสุ่มทุ่มและรองเท้า (คิดเป็น 75% ของการส่งออกทั้งหมด) มีความอ่อนไหวต่อรายได้ประชากรที่หดตัวในประเทศไทยคู่ค้ามาก และยังได้รับผลกระทบจากการถูกเพิกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA บางส่วนโดยสภาพยูโร (ส่วนแบ่ง 23% ของการส่งออกทั้งหมด) อีกด้วย ขณะเดียวกัน ภาคการบริโภคภายในประเทศที่ได้รับแรงกดดันจากการปิดตัวของธุรกิจ โดยเฉพาะในภาคการผลิตและการท่องเที่ยว และการว่างงานที่สูงขึ้นซึ่งส่งผลให้รายได้ครัวเรือนลดลง ทั้งนี้ธนาคารกลางและรัฐบาลกัมพูชาได้ออกมาตรการต่างๆ เช่น การลดภาษีและค่าธรรมเนียม การจัดสรรเงินกู้แบบอ่อนปรน และมาตรการโอนเงินเยียวยา มูลค่ารวมราว 8.3% ของ GDP และมีแนวโน้มที่จะใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป EIC คาดว่ากัมพูชาจะทยอยฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและพลิกกลับมาขยายตัวที่ 5.0% ในปี 2021 แต่ยังคงมีความเสี่ยงตัวต่ำอยู่เนื่องจากภาคครัวเรือนที่มีหนี้สูงอาจลุ้นผลให้รัฐดันหนี้สูงขึ้นเช่นกันในปีนี้

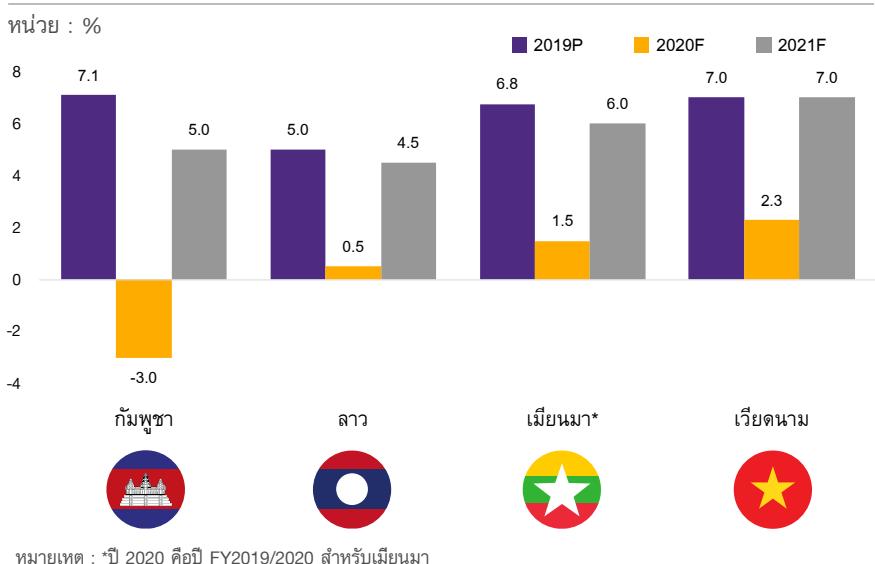
เศรษฐกิจลาวคาดว่าจะขยายตัวเพียง 0.5% ในปี 2020 จากความสามารถในการใช้นโยบายการคลังที่เข้มงวดและความเสี่ยงต้านเสถียรภาพการคลังและต่างประเทศที่สูง แม้ลาราจะควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีในช่วงครึ่งปีแรก แต่ผลของการบังคับใช้มาตรการ lockdown ทั่วประเทศยังคงเข้มงวดในช่วงเดือนเมษายนได้ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้นและรายได้ตัวประกอบลดลง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนที่คิดเป็น 65% ของ GDP ชะลอตัวขณะเดียวกันการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศโดยเฉพาะจากจีนซึ่งเป็นเครื่องจักรสำคัญสำหรับเศรษฐกิจและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานอาจมีแนวโน้มชะลอตัวในระยะห้าปีจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่มีอยู่สูง ประเด็นความเสี่ยงสำคัญสำหรับเศรษฐกิจและผลกระทบต่อการลงทุนที่สูงขึ้นซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวและภาคการเกษตรต่อไป โดย Moody's ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของลาวลงสู่ระดับ Caa 2 แนวโน้มเชิงลบ (จากระดับ B3 แนวโน้มเชิงบวก) ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้เพิ่มขึ้นต้นทุนที่สูงขึ้นและจำกัดความสามารถในการใช้นโยบายการคลังเพิ่มเติม โดยในช่วงที่ผ่านมา ลาวใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจเพียง 0.1% ของ GDP ขณะที่ธนาคารกลางลาวได้ลดดอกเบี้ยนโยบาย 100 bps ในปีนี้ ทั้งนี้ EIC คาดว่าเศรษฐกิจลาวจะมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ และจะขยายตัวได้เพียง 4.5% ในปี 2021

ผลกระทบจากการปิดประเทศที่ยืดเยื้อและอุปสงค์ต่อสินค้าส่งออกสำคัญที่ลดลงคาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจเมียนมาร์เติบโตเพียง 1.5% ในปี 2020 อุปสงค์ภายในประเทศชะลอตัวจากการได้รับเงินเดือนที่ลดลงหลังเมียนมาได้บังคับใช้มาตรการ lockdown ต่างๆ เช่น การใช้เอกสารพิริบินเมืองบานงำนเมือง และการห้ามรวมกลุ่ม โดยล่าสุดในช่วงปลายเดือนลิงหาดเมียนมากำลังเผชิญกับการระบาด COVID-19 ระลอกใหม่ในรัฐยะไข่ซึ่งอาจทำให้ต้องเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ lockdown อีกขั้น ขณะเดียวกัน แรงงานเมียนมาระหว่างประเทศที่เดินทางกลับประเทศไทยในช่วง lockdown จะส่งผลให้การโอนเงินก้อนประเทศไทยซึ่งคิดเป็น 3.7% ของ GDP ในปี 2019 ลดลง ทั้งนี้เศรษฐกิจเมียนมาระหว่างประเทศที่สูงขึ้นส่วนใหญ่เนื่องจากตัวน้ำที่สูงขึ้นและภัยธรรมชาติที่ยังต่ออยู่ ธนาคารกลางเมียนมาได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 300 bps ในปีล่าสุด 10% เหลือ 7% พร้อมทั้งออกมาตรการรักษาสภาพคล่องระหว่างธนาคาร ขณะที่รัฐบาลได้เริ่มใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ COVID-19 Economic Relief Plan ซึ่งโดยรวมมีมูลค่าประมาณ 3% ของ GDP (ทั้งนี้มาตรการที่ได้บังคับใช้แล้วในวันที่ 24 ธันวาคมมีมูลค่าแค่ประมาณ 0.2% ของ GDP) EIC คาดว่าเศรษฐกิจเมียนมาระบบที่ฟื้นตัวได้ 6.0% ในปี 2021 แต่ยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายและการเมืองที่อาจเพิ่มขึ้นก่อนถึงการเลือกตั้งที่จะไปในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2020

ผลกระทบจากอุปสงค์โลกที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เข้าสู่ภาวะกดดันและการบังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวดหลังมาตรการระลอกที่ 3 คาดว่าจะส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเวียดนามช้าลงโดยเติบโต 2.3% ในปี 2020 ในไตรมาสสอง เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวเพียง 0.4% YOY หลังขยายตัว 3.7% YOY ในไตรมาสแรก จากการชะลอตัวในเกือบทุกภาคส่วนโดยเฉพาะภาคบริการซึ่งหดตัว -1.8% YOY และภาคการผลิตที่ชะลอลงที่ 3.2% YOY เพิ่มขึ้น 7.1% YOY ในไตรมาสแรกขณะเดียวกัน อัตราการว่างงานเร่งตัวขึ้นอยู่ที่ 2.73% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2011 ทั้งนี้เรียกได้ว่ามีสัญญาณฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังผ่อนคลายมาตรการ lockdown ที่หันจากยอดด้านลึกและการส่งออกที่ขยายตัว 5.3% YOY และ 8.5% YOY ตามลำดับในเดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตามผลกระทบของ COVID-19 ระลอกใหม่ได้ส่งผลให้การฟื้นตัวของชั้นล่างของอุตสาหกรรมต่อเนื่องจากตัวต่ำสุด (2.3% YOY) และการส่งออก (2.5% YOY) ที่ขยายตัวชั้นล่างในเดือนลิงหาดและตัวต่ำสุด (45.7%) โดยการฟื้นตัวในระยะต่อไปคาดว่าจะยังคงค่อยเป็นค่อยไปเนื่องจากอุปสงค์โลกยังคงชลอตัว ทั้งนี้ธนาคารกลางเวียดนามได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย 150 bps. ตั้งแต่เดือนปีเหลือ 4.5% และมีโอกาสปรับลดได้อีก หากการฟื้นตัวช้ากว่าคาดขณะที่รัฐบาลเวียดนามได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจกว่า 10.1% ของ GDP (รวมมาตรการ soft loans) ผ่านการลดภาษีและจ่ายเงินช่วยประเทศ EIC คาดว่าเศรษฐกิจเวียดนามจะกลับมาฟื้นตัวได้ที่ 7.0% ในปี 2021 โดยอาจได้รับอานิสงค์จากการดึงดูดกลับเศรษฐกิจ CLMV หลังมาตรการคลายล็อกdown ที่จะมีผลลัพธ์ที่ดีต่อเศรษฐกิจเวียดนามในระยะต่อไป ■

เมื่อพิจารณาผลผลกระทบของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อและความเสี่ยงรายประเทศที่สูงขึ้น EIC ได้ปรับลดการคาดการณ์ GDP ปี 2020 ลงเพิ่มเติมและคาดการณ์การฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ในปี 2021

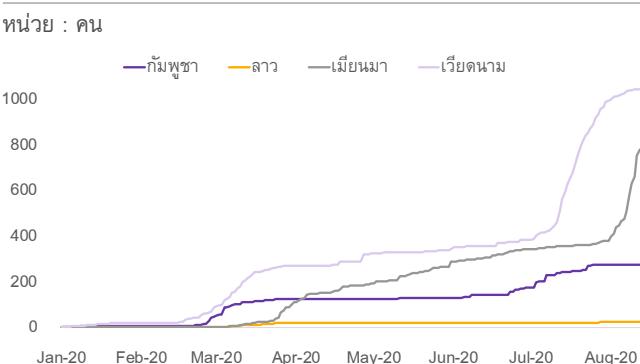
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ CLMV ปี 2019-2021F



หมายเหตุ : *ปี 2020 คือปี FY2019/2020 สำหรับเมียนมา

แม้กลุ่มประเทศ CLMV จะสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ดีในช่วงครึ่งแรกของปี แต่การระบาดระลอกใหม่ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญโดยเฉพาะในเวียดนามและเมียนมา

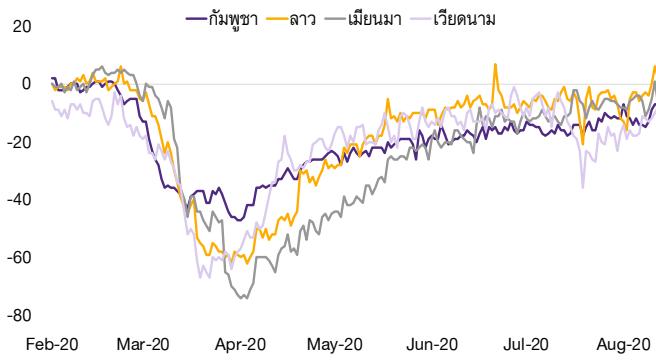
จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 สะสม



ແມ່ນຂອ້ານຸລື mobility data ສະກ້ອນວ່າເຄຮຍຊັກຈີ CLMV ນໍາຈະ ພ່ານຈຸດຕໍ່ສຸດແລ້ວ ແຕ່ຍັງຄອງຢູ່ຕໍ່ກວ່າເຊິ່ງກ່ອນ COVID-19 ໃນຫລາຍປະເທດ

Mobility Data ของกลุ่มประเทศ CLMV (ร้านค้าปลีกและนั้นทนาการ)

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



การถูกเพิกถอนลิขสิทธิ์เชิงทางการค้า
Everything but Arms (EBA) บางส่วน
โดยสหภาพยุโรปซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 12 สิงหาคม 2020



การถูกปรับลดอันดับและแนวโน้มความน่าเชื่อถือเนื่องจากระดับหนึ่งสู่ระดับที่สูงโดยเฉพาะหนึ่งด้วยประเทศ ตลอดจนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ต่ำและเงินกู้ที่อ่อนค่าลงเนื่อง



อาจเพชรความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายและการเมืองที่สูงขึ้น ก่อนถึงการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2020 ซึ่งอาจทำให้ การลงทุนจากต่างประเทศลดลงเลื่อนออกไป

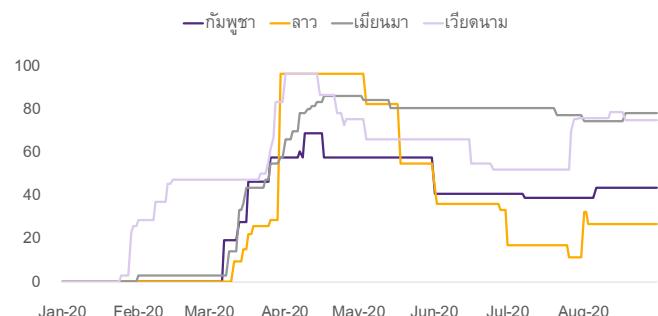


การฟื้นตัวจากช่วงลดตัวจากผลกระทบ
ของการระบาด COVID-19 ระลอกใหม่
และมาตรการ lockdown ที่เข้มงวดขึ้น

การระบาดต่อไปนี้ในเมียนมาและเวียดนามส่งผลให้รัฐบาลต้องบังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวดมากขึ้นซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการพื้นตัวของเศรษฐกิจ

ด้วยความเข้มงวดของมาตรการควบคุม COVID-19

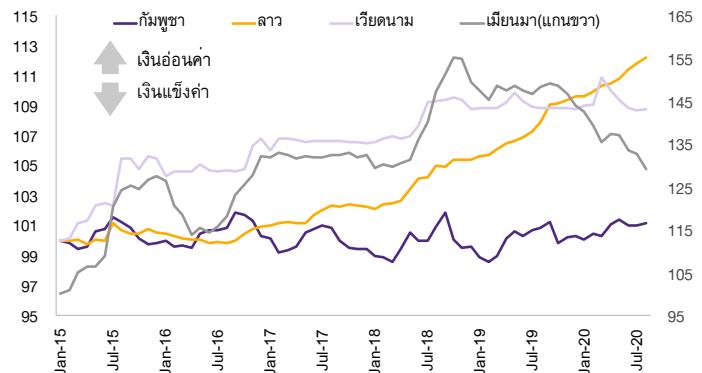
หน่วย : ดัชนี ($100 = \text{เข้มงวดที่สด}$)



ค่าเงินกลุ่มประเทศไทย CLMV ต่อดอลลาร์สหรัฐโดยรวมมีแนวโน้มอ่อนค่า ยกเว้นค่าเงินจีดีพีเย็นมากที่แข็งค่าต่อเนื่อง

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศ CLMV เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี ม.ค. 2015 = 100





เศรษฐกิจไทย

ปี 2020



คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020

ณ ไตรมาส 3/2020



EIC ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020 เป็นหดตัวที่ -7.8% จากเดิมคาดที่ -7.3% จากภาคก่อสร้างที่ยังชบเชา ประกอบกับเม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือภาครัฐที่มีแนวโน้มต่ำกว่าที่เคยคาด โดยการพื้นตัวในระยะต่อไปยังมีอุปสรรคและความเสี่ยงที่ต้องจับตาอีกหลายประการ

เศรษฐกิจไทยหลายภาคส่วนอยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาสที่ 2 (Bottomed out) แต่การฟื้นตัวเริ่มช้าลงในช่วงหลัง (stalling recovery) โดยเศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัวถึง -12.2% YOY นับเป็นอัตราการหดตัวสูงสุดในรอบ 22 ปี สะท้อนผลกระทบที่รุนแรงและรวดเร็วจากมาตรการปิดเมืองที่เกิดขึ้นทั่วโลก อย่างไรก็ได้ หลังจากมีการฟ่อนคลายมาตราการปิดเมือง กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประเภทปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากหลายตัวชี้วัดสำคัญ อาทิ ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน มูลค่าการส่งออก ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราการใช้กำลังการผลิต และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ แต่หากวิเคราะห์ข้อมูลเรียว (Real-time data) ได้แก่ Google mobility และจำนวนประกาศสมัครงานของ JobsDB.com จะพบว่าความรวดเร็วของการฟื้นตัวเริ่มช้าลงหรือมีลักษณะทรงตัวในช่วงหลัง สอดคล้องกับที่ EIC คาดการณ์ไว้ว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างช้า ๆ ทั้งนี้ ในส่วนของภาคท่องเที่ยว เริ่มเห็นการฟื้นตัวของคนไทยเที่ยวไทย โดยเฉพาะในแหล่งท่องเที่ยวที่ใกล้กรุงเทพฯ แต่ธุรกิจท่องเที่ยวที่พึงพาなくท่องเที่ยวต่างชาติยังคงชะลอต่อเนื่อง โดย EIC ได้ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปี 2020 เหลือเพียง 6.7 ล้านคน หรืออีกนัยหนึ่งคือคาดว่าเทเบจะไม่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยเลยในช่วงที่เหลือของปีนี้

มาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐมีส่วนสำคัญในการช่วยเหลือเศรษฐกิจ อย่างไรก็ได้ จากการคืนหน้าล่าสุด คาดว่าจะมีเม็ดเงินช่วยเหลือออกมากกว่าที่เคยคาดการณ์ โดยเม็ดเงินล่าสุดที่ได้รับอนุมติภายในไตรมาส 3 จำนวน 4.75 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ก่อนหน้า ดังนั้น EIC จึงปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินในส่วนดังกล่าวที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจในปี 2020 เหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดไว้ประมาณ 6 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้มี



การปรับคาดการณ์ GDP ลดลงในรอบนี้ นอกจากรายได้ทางภาษีทางการคลังหรือ **Fiscal cliff** ซึ่งเกิดจาก การที่เม็ดเงินช่วยเหลือของรัฐบาลที่มีการเบิกจ่ายไปมากในช่วงไตรมาส 2 จะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวและส่งออกยังคงซบเชา จึงอาจเป็นการเพิ่มภาระต่อประชาชนบางกลุ่มที่ยังได้รับผลกระทบหนัก และอาจมีผลต่อการฟื้นตัวในระยะข้างหน้าได้

นอกจากนี้ การหดตัวที่รุนแรงและรวดเร็ว yangได้สร้างแผลเป็นทางเศรษฐกิจ (**scarring effects**) ซึ่งจะเป็นอุปสรรคและความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า โดยแผลเป็นสำคัญประกอบไปด้วยการปิดกิจการที่เพิ่มมากขึ้น ที่จะลุngผลต่อการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มหดตัวในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงจะไปชี้เตือนอีกแผลเป็นทางเศรษฐกิจซึ่งก็คือ ความประนีบของตลาดแรงงาน โดยจากข้อมูลล่าสุดในช่วงไตรมาส 2 อัตราว่างงานของไทยเพิ่มสูงขึ้นถึง 1.95% นับเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี โดยหากคำนวณเป็นชั่วโมงการทำงานรวมของคนทั้งประเทศ จะหดตัวมากถึง -11.5% สะท้อนความอ่อนแอกของตลาดแรงงานที่มีในระดับสูง นอกจากนี้ ยังมีประเด็นเรื่องพฤติกรรมการออมจากการกลัวความเสี่ยงในอนาคต (**precautionary saving**) โดย EIC พบร率为ดับเงินฝากเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในทุกขนาดบัญชี สะท้อนว่าประชาชนส่วนใหญ่มีการเน้นเก็บออมในช่วงเวลาวิกฤติเนื่องจากยังกลัวความเสี่ยงในอนาคต ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวจะเป็นอีกอุปสรรคขัดขวางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย เพราะประชาชนจะลดการใช้จ่ายและทำให้เม็ดเงินหมุนเวียนในเศรษฐกิจน้อยลง

ด้านความเสี่ยงที่ต้องจับตา คือการกลับมาระบาดอีกระลอกของ **COVID-19** ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งจะลุngผลโดยตรงต่อภาคลุngของการค้าและเศรษฐกิจในประเทศไทยมีการบังคับใช้มาตรการที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น และยังต้องจับตาประเด็นความตึงเครียดระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มตึงเครียดเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจลุngผลต่อภาวะการค้าและความผันผวนในตลาดการเงินโลกໄได้ นอกจากนี้ เม็ดเงินจากมาตรการช่วยเหลือของรัฐที่อาจออกมาน้อยกว่าคาด ก็จะเป็นอีกความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจไทยหดตัวมากกว่าที่คาดได้ รวมถึงยังต้องจับตาผลของการปิดกิจการและความประนีบของตลาดแรงงาน (**scarring effects**) ว่าจะลุngผลต่อเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด และปัจจัยเสี่ยงสุดท้ายคือความเสี่ยงด้านปัญหาการเมืองไทยที่มีความร้อนแรงเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ■

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020

EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มพื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังหดตัวสูงในช่วงไตรมาส 2 โดยยังต้องจับตาความเสี่ยงด้านต่างๆ และอุปสรรคหลายประการที่อาจส่งผลต่อการพื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า



จากข้อมูลล่าสุด เศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2020 หดตัว -12.2% YOY นับเป็นอัตราหดตัวสูงสุดในรอบ 22 ปี ใกล้เคียงกับช่วงไตรมาส 2 ของปี 1998 ที่ไทยประสบกับวิกฤติแม่กำกุ้ง (-12.5% YOY) โดยมาตรการปิดเมืองที่ถูกประกาศใช้ในหลายประเทศทั่วโลกรวมถึงในไทย ในช่วงดังกล่าวส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในทุกภาคส่วน ไม่ว่าจะเป็นภาคการท่องเที่ยวที่มีการปิดการเดินทางเข้าออกประเทศ ภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกหยุดชะงักและปัญหา supply chain disruption ส่วนด้านการลงทุนได้รับผลกระทบเช่นกัน จากการที่หลายบริษัทดั้ลินใจฉลองหรือยกเลิกการลงทุนตามยอดขายที่หายไปมาก

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

ด้านการใช้จ่าย	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	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 ศศช.

อย่างไรก็ตี ในช่วงไตรมาส 2 ยังมีปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้เศรษฐกิจไทยไม่หดตัวไปมากกว่านี้ ได้แก่

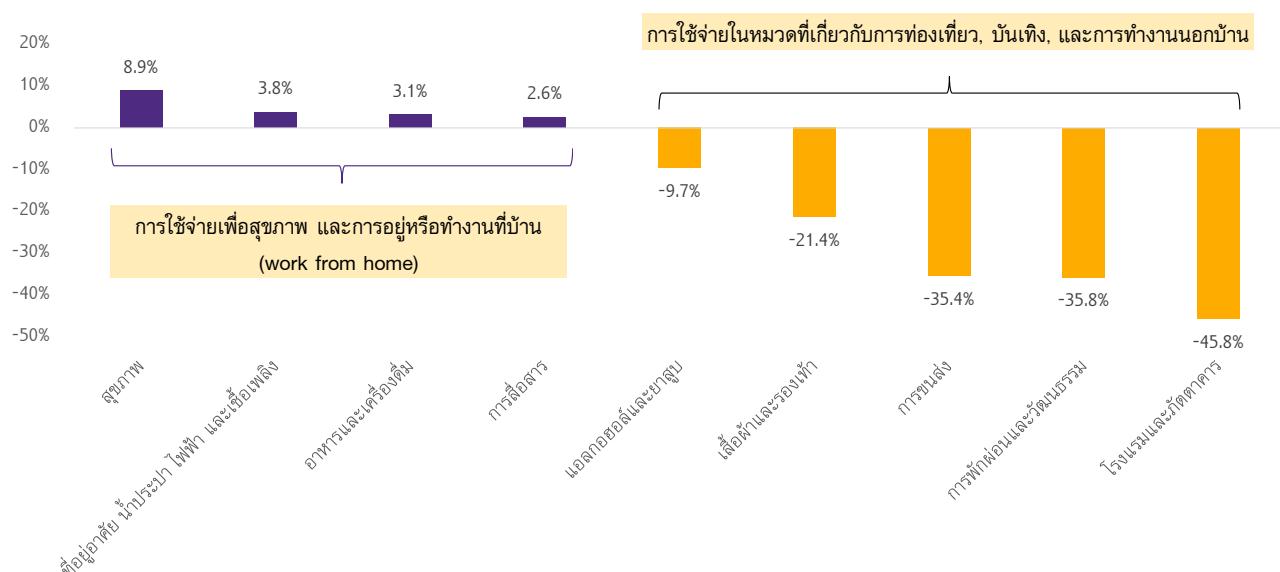
1) การใช้จ่ายของภาครัฐ ทั้งที่เป็นการใช้จ่ายในงบประมาณที่มีการเร่งเบิกจ่ายหลังงบประมาณได้รับการอนุมัติ ได้แก่ การบริโภค และการลงทุนภาครัฐ ประกอบกับเงินเพื่อเยียวยาผู้ที่ได้รับผลกระทบ เช่น มาตรการให้เงินช่วยเหลือเดือนละ 5 พันบาท เป็นเวลา 3 เดือน เป็นต้น รวมถึงมาตรการอื่น ๆ เช่น มาตรการ soft loan และการพักชำระหนี้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

2) รายจ่ายด้านสุขภาพและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการทำงานเป็นแบบ work from home โดยจากรูปที่ 2 จะเห็นได้ว่า รายจ่ายการบริโภคลินค้าในประเทศในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมา มีการหดตัวสูงในลินค้าและบริการที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยว, บันเทิง และการทำงานนอกบ้าน ขณะที่ลินค้าและบริการที่เกี่ยวกับสุขภาพและการอยู่บ้านหรือทำงานที่บ้านยังสามารถขยายตัวได้ดี ดังนั้น พฤติกรรมการใช้จ่ายดังกล่าว จึงนับเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

รูปที่ 2 : รายจ่ายด้านสุขภาพและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการอยู่บ้านและทำงานที่บ้าน มีส่วนช่วยพยุงเศรษฐกิจไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

การบริโภคลินค้าในประเทศช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 รายประเภทลินค้าและบริการ

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ศศช.

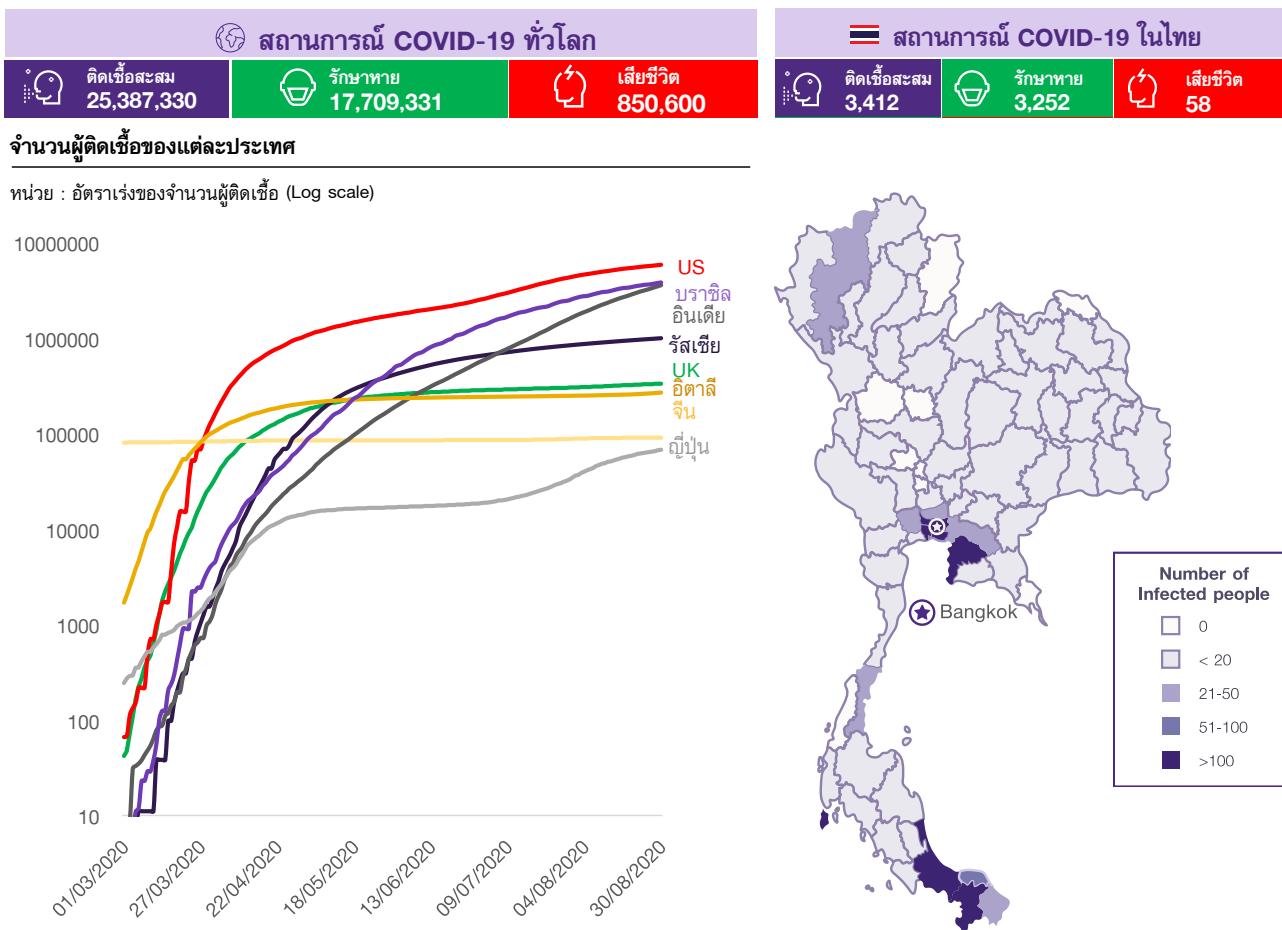
3) การนำเข้าที่หดตัวในระดับสูง ทั้งที่เป็นการนำเข้าลินค้าและการนำเข้าบริการ (หดตัวกว่า -23.3%YOY) ซึ่งโดยปกติแล้ว รายจ่ายที่ใช้เพื่อการนำเข้าลินค้า จะนับเป็นเงินที่รั่วไหลออกประเทศ จึงถูกนับเป็นตัวหักใน GDP ในทางกลับกัน หากรายจ่ายนำเข้าลดลงมาก ย่อมหมายถึงเงินของคนไทยออกไปต่างประเทศลดลง จึงมีส่วนทำให้ GDP ไม่ลดลงมากในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

ในระยะหน้า EIC คาดการณ์อุปสงค์ต่างประเทศยังคงมีแนวโน้มชบเช้า 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) โดยในหลายประเทศยังมีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง เช่น สหรัฐฯ บรัสเซล และอินเดีย เป็นต้น สำหรับประเทศไทย มีจำนวนผู้ติดเชื้อสะสมทั้งหมด 3,412 คนเสียชีวิตจำนวน 58 คน และรักษาหายจำนวน 3,252 คน ซึ่งจากข้อมูลพบว่าตัวเลขผู้ติดเชื้อสะสมของไทยค่อนข้างคงที่ และเพิ่มขึ้นในระดับต่ำมาก ซึ่งเป็นสัญญาณดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ

▣ เศรษฐกิจไทย

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

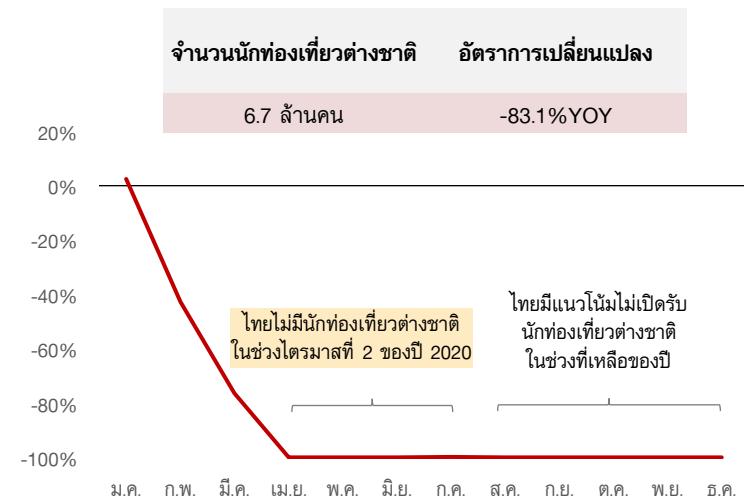
จากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ทำให้ EIC ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2020 เหลือเพียง 6.7 ล้านคน (-83.1%) จากเดิมคาดที่ 9.8 ล้านคน ตามนโยบายภาครัฐที่คาดว่าจะยังไม่เปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติให้เข้ามาในประเทศแบบเป็นการทั่วไปในช่วงที่เหลือของปี โดยอาจมีการอนุญาตให้ชาวต่างชาติบ้างกลุ่มเดียวทางเข้าประเทศได้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

- ความกังวลเกี่ยวกับการติดโรค COVID-19 ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว ทราบได้ที่ยังไม่มีวัคซีน รักษาที่มีประสิทธิภาพ ประกอบกับในช่วงหลังที่หลายประเทศเริ่มมีการลับมาระบาดอีกรอบของ COVID-19 ทำให้สถานการณ์ท่องเที่ยวของทั่วโลกยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว
- อุปสรรคในการทำ travel bubble โดยหลายประเทศเชิญกับการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 รวมถึงประเทศไทย จึงต้องหา solution ที่จะสามารถแก้ไขความล่าช้าของ travel bubble เป้าหมายของไทย อาทิ ญี่ปุ่น จีน และอื่องกง ซึ่งประชาชนอาจยังไม่เห็นด้วยกับการทำ travel bubble จากความล่าช้าที่จะทำให้ COVID-19 จ咯ลับมาพร้อมกับการระบาดในประเทศอีกรอบ
- มาตรการควบคุมการแพร่ระบาด ที่ทำให้สายการบินหลายแห่งมีการลดขนาดฝูงบิน รวมไปถึงมาตรการเว้นที่นั่งต่างๆ ที่ต้องทำให้ปริมาณที่นั่งโดยรวมลดลงและราคาตั๋วเครื่องบินสูงขึ้น จึงอาจส่งผลต่อการตัดสินใจของนักท่องเที่ยวให้ชะลอหรือยกเลิกแพนท่องเที่ยวได้

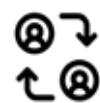
รูปที่ 4 : EIC คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 2020 อยู่ที่ 6.7 ล้านคน ลดลง -83.1% YOY จากสถานการณ์โควิด COVID-19 ที่ยังแพร่ระบาดในหลายภูมิภาคทั่วโลก รวมทั้งปัจจัยภายนอกในด้านอื่น ๆ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

หน่วย : %YOY



ความท้าทายของการท่องเที่ยวในระยะข้างหน้า



ประเทศไทยเจรจาเรื่อง travel bubble ต่างเพชญบันการระบบระดับใหม่ นอกจากนี้ ประชาชนอาจยังไม่เห็นด้วยกับการท่องเที่ยว travel bubble



สายการบินหลายแห่งมีการลดขนาด ผู้บิน รวมไปถึงมาตรการรักษาที่นั่งห้อง客 ทำให้น้ำหนักตัวลดลง และราคาตั๋วเครื่องบินสูงขึ้น



ความกังวลเกี่ยวกับการติดโควิด COVID-19 ในขณะที่ยังไม่มีวัคซีน ในการรักษา

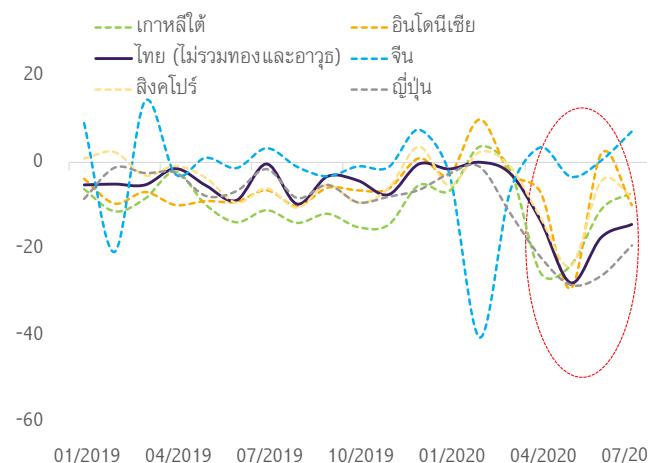
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมการท่องเที่ยวและกีฬา

ในส่วนของสถานการณ์ส่งออกโลก พบร่วมกับการฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม โดยจากข้อมูล Global PMI : export order (รูปที่ 5) จะเห็นได้ว่าต้นปีบั้นดลงต่ำสุดในเดือนพฤษภาคม ซึ่งเป็นเดือนที่หลายประเทศใช้มาตรการปิดเมือง ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก รวมถึงเกิดปัญหา supply chain disruption ก่อนจะมีการฟื้นตัวในช่วงหลัง เช่นเดียวกับ การส่งออกของประเทศไทยส่งออกสำคัญในเอเชีย พบร่วมกับทางปรับตัวขึ้นเช่นกันในช่วงหลัง

รูปที่ 5 : สถานการณ์ส่งออกของโลกได้พ้นพันจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มค่อย ๆ พื้นตัว

อัตราการขยายตัวของมูลค่าส่งออกสินค้าไทย และประเทศผู้ส่งออกสำคัญ ในเอเชีย

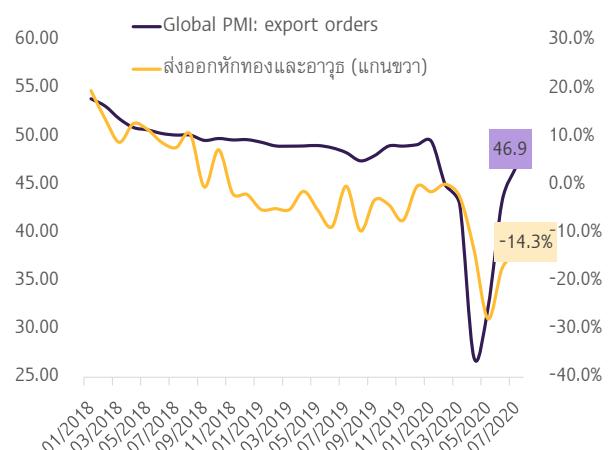
หน่วย : %YOY



Global PMI : export orders และส่งออกไทยหักทองและอาวุธ

หน่วย : ดัชนี

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์, CEIC และ IHS Markit

▣ เศรษฐกิจไทย

ด้านการส่งออกของไทยช่วง 7 เดือนแรก ในภาพรวมหดตัว -7.7% YOY และหากหักหงำนคำและ การส่งกลับอาวุธไปสหรัฐฯ จะหดตัวที่ -11.1% YOY โดยการส่งออกรายลินค้าส่วนใหญ่มีการหดตัวสูงในเดือนพฤษภาคม (รูปที่ 6) และพื้นตัวในระยะถัดมา ทั้งนี้สินค้าส่งออกสำคัญที่มีการหดตัวในช่วง 7 เดือนแรก ได้แก่ รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (-32.3% YOY) เครื่องใช้ไฟฟ้า (-10.6% YOY) สินค้าเกษตร (-5.4% YOY) และเครื่องจักรกล (-15.8% YOY) ขณะที่การส่งออกคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และผลิตภัณฑ์ยาง ยังสามารถขยายตัวได้ที่ 0.6% YOY และ 1.6% YOY ตามลำดับ ส่วนการส่งออกรายตลาดสำคัญในช่วง 7 เดือนแรก พบว่าส่วนใหญ่ยังหดตัวต่อเนื่อง มีเพียงการส่งออกไปยังตลาดจีนและสหรัฐฯ ที่ยังขยายตัวได้ โดยสินค้าส่งออกที่ขยายตัวดีในตลาดจีนครึ่ง คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ ผลิตภัณฑ์ยาง รถยนต์และส่วนประกอบ และสินค้าประมง ผลไม้สด เช่น เชียร์และแตงโม ขณะที่สินค้าส่งออกที่ขยายตัวดีในตลาดสหรัฐฯ คือ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ อุปกรณ์กีฬา เครื่องใช้ไฟฟ้า และอาหารทะเลเบอร์บองและแปรรูป



รูปที่ 6 : สรุปภาพรวมการส่งออกของไทยรายสินค้าและตลาดสำคัญ

ส่งออกรายลินค้า

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%
เครื่องจักรกลและผลิตภัณฑ์ (-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%
ยุโรป (4.8%)	1.8%	-6.5%	-1.1%	12.3%	-8.6%	-19.3%	-32.3%	-8.6%	0.0%
อสเตรเลีย (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%

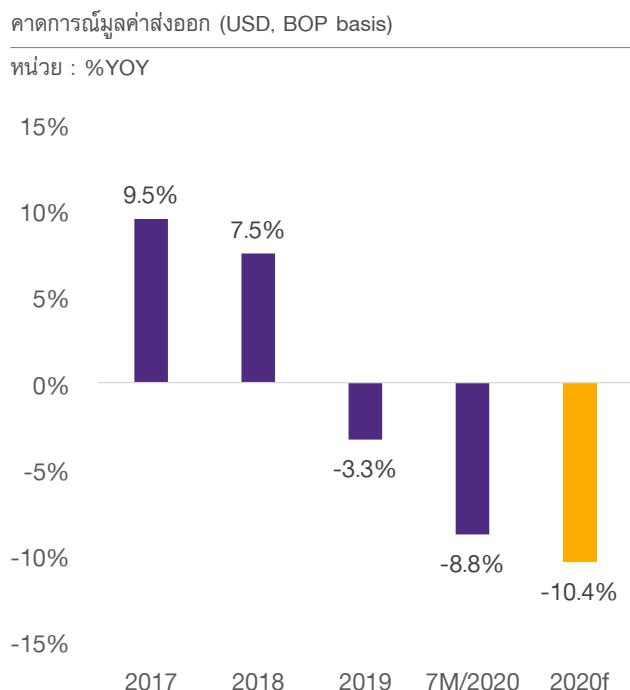
หมายเหตุ : *การส่งออกไปสหรัฐฯ ไม่รวมการส่งกลับอาวุธในปี 2019 และ 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

EIC คาดว่าสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวเร็ว ได้แก่ สินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวัน ขณะที่สินค้าส่งออกที่เป็นวัตถุคงคลัง มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่า โดยจากข้อมูลล่าสุด สินค้ากลุ่มที่จำเป็นในชีวิตประจำวันมีการฟื้นตัวบ้างแล้ว เช่น อาหารทะเลและเครื่องดื่ม และเบปรูป และไก่และสุกรสดแซ่บยืนแซ่บซึ่งรวมถึงสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอยู่อาศัยและทำงานที่บ้านได้แก่ เครื่องอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และเฟอร์นิเจอร์และชิ้นส่วน สำหรับกลุ่มสินค้าที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวช้า คือสินค้าที่เป็นวัตถุคงคลัง ขังคลังสำหรับอุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว อาทิ ส่วนประกอบรถยนต์ เม็ดพลาสติก เหล็กและผลิตภัณฑ์ และยางพารา เป็นต้น

สำหรับทั้งปี 2020 EIC คงคาดการณ์มูลค่าส่งออกที่ -10.4% (รูปที่ 7) โดยแม้การส่งออกจะมีการฟื้นตัว แต่คาดว่าจะยังหดตัวต่อเนื่องจนถึงปี 2021 จากหลายปัจจัยด้านนี้ ได้แก่

รูปที่ 7 : คาดการณ์ส่งออกปี 2020 มีแนวโน้มหดตัวสูงที่ -10.4% จากหลายปัจจัยกดดัน

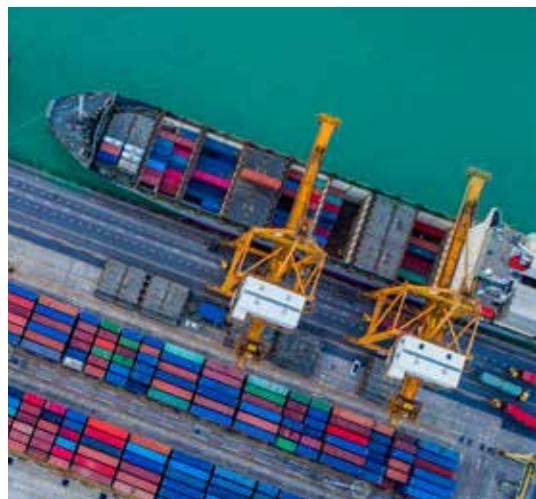


ปัจจัยเสี่ยงกดดันการส่งออก

- 1 การกลับมาของโรค COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า
- 2 ความตึงเครียดด้านสังคมการค้าและเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐฯ
- 3 แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศไทย และ Regionalization ที่อาจกระทบต่อส่งออกไทย
- 4 มาตรการกีดกันทางการค้า เช่น ภาษี Anti-dumping ที่อาจมีการบังคับใช้กับล้อยาง
- 5 ความลี้ลับที่ไทยจะเป็นประเทศบิดเบือนค่าเงิน (Currency Manipulator)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

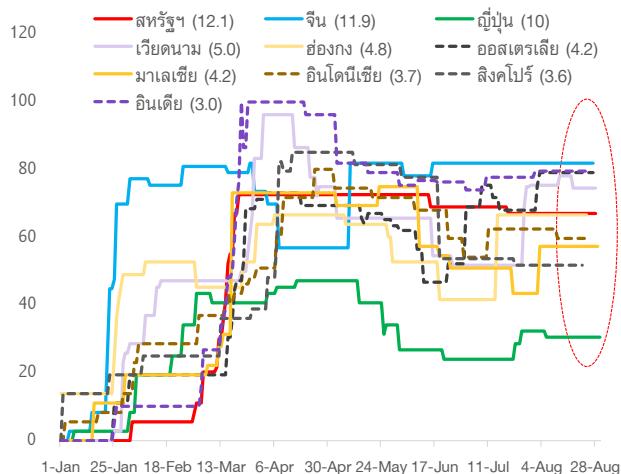
1) การกลับมาของโรค COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของตลาดส่งออกหลักของไทย โดยในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม การกลับมาของโรค COVID-19 ทำให้หลายประเทศต้องกลับมาใช้มาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น ซึ่งหากพิจารณาความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรค (government stringency index) ในประเทศที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทย (รูปที่ 8) พบว่าหลายประเทศอาทิ อุรุวาน ออสเตรเลีย อินเดีย และเวียดนาม เริ่มกลับมาใช้มาตรการที่เข้มงวดมากขึ้นในช่วงหลัง โดยหากคำนวณดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรคที่ถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนการส่งออกของไทย ไปยังประเทศคู่ค้าหลัก 10 ประเทศข้างต้น (composite stringency index) พบว่าค่าดัชนีเริ่มปรับสูงขึ้นในช่วงหลัง สะท้อนว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าอาจได้รับผลกระทบหรืออาจกลับมาเป็นภัยทางด้าน supply chain disruption อีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อการส่งออกของไทยไปยังประเทศคู่ค้าเหล่านี้ในระยะข้างหน้า



รูปที่ 8 : ประเทศไทยคุ้มครองไทยบางประเทศเพิ่มกับการแพร่ระบาดอีกรอบ ซึ่งเป็นอีกปัจจัยที่อาจบลอกการพื้นตัวของภาคการส่งออกไทย

COVID-19 Government stringency index ของประเทศไทยคุ้มครองไทย 10 อันดับแรก

หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดมากสุด)

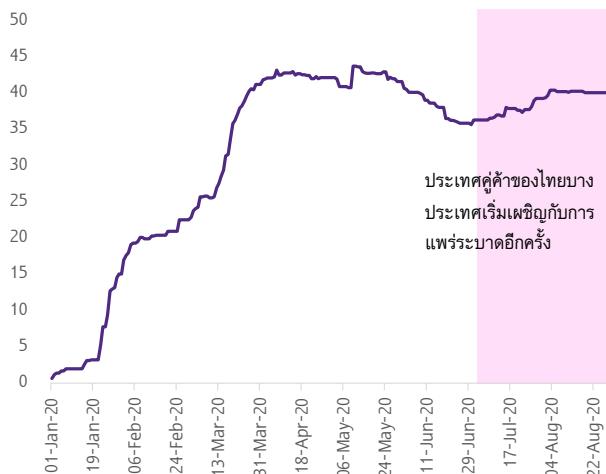


หมายเหตุ : *การส่งออกหักการส่งกลับอาชญาไปสหราชูฯ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Oxford

Composite stringency index ของประเทศไทยคุ้มครองไทย 10 อันดับแรก

หน่วย : ดัชนี (ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนส่งออกปี 2019)



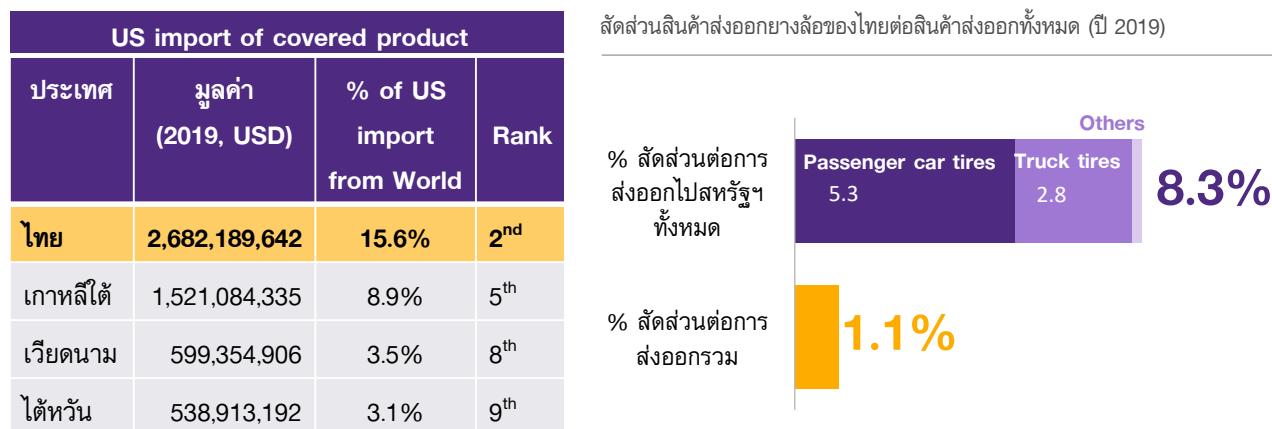
2) ความตึงเครียดระหว่างจีนและสหราชูฯ ที่ตอบโต้กันรุนแรงมากขึ้น โดยในเดือนพฤษภาคม 2020 ประเด็นเรื่องสงครามการค้าจีน-สหราชูฯ ได้กลับมาเป็นประเด็นอีกรอบหลังจากประธานาธิบดีทรัมป์ได้กล่าวว่าสหราชูฯ อาจยกเลิกข้อตกลงการค้าระหว่างประเทศกับจีนเนื่องจากจีนนำเข้าสินค้าจากสหราชูฯ ไม่ถูกมูลค่าที่ได้ตกลงกันไว้ตามข้อตกลง และได้เริ่มออกนโยบายเพื่อกดดันจีนในด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะด้านเทคโนโลยี (Technological war) อาทิ การขยายข้อจำกัดด้านการขยายสินค้าเทคโนโลยีของสหราชูฯ กับ Huawei และเปลี่ยนกฎเกณฑ์การลงทุนจากต่างชาติในบริษัทด้านเทคโนโลยีของสหราชูฯ เป็นต้น โดยหากสหราชูฯ ยกเลิกข้อตกลงระยะแรก สินค้าของไทยที่เกี่ยวเนื่องกับสหราชูฯ จำนวนมากอาจได้รับผลกระทบอีกรอบ โดยเฉพาะสินค้าชั้นกลางที่มีสัดส่วนการส่งออกไปจีนสูง (สัดส่วนตามปี 2019) เช่น ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ (47%) ยางพารา (39%) เม็ดพลาสติก (35%) ยาard ดิสก์ ไดรฟ์ (11%) และแผงวงจรไฟฟ้า (10%) เป็นต้น นอกจากนี้ ล่าสุด ประธานาธิบดีทรัมป์ยังได้มีการลงนามบังคับใช้กฎหมายคว่ำบาตรจีน และเพิกถอนสถานะพิเศษย่องกง (ยกเลิกสิทธิสัญญาส่งผู้ร้ายข้ามแดน รวมถึงยกเลิกการยกเว้นลิฟธิฎีกาเมืองดิลเรือกับย่องกง) ซึ่งทำให้สถานการณ์ระหว่างสองประเทศเลวร้ายมากขึ้น โดยในระยะข้างหน้า เป็นไปได้ว่าทั้งสองประเทศอาจใช้มาตรการที่สร้างความตึงเครียดระหว่างกันเพิ่มเติมที่อาจส่งผลกระทบต่อภาวะการค้าโลก รวมถึงความผันผวนของภาวะการเงินของโลกด้วย

3) กระแสการย้ายฐานการผลิต (Reshoring of Supply Chains) และ ภูมิภาคภิวัตน์ (Regionalization) ที่รุ่งตัวขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก จากการที่มาตราการปิดเมืองในหลายประเทศทั่วโลกทำให้การดำเนินงานของบริษัทจำนวนมากหยุดชะงัก ปิดกิจการชั่วคราวหรือถาวรสิ่งที่ด้านอุปสงค์ที่ซับซ้อนตามภาวะเศรษฐกิจโลกและปัญหา supply chain disruption ด้วยเหตุนี้ หลายประเทศจึงมีแนวโน้มหันมาพึ่งพาการผลิตในประเทศมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว มีการกระจายการผลิตไปยังประเทศต่าง ๆ นอกเหนือจากจีน หรือย้ายฐานการผลิตมาอย่างภูมิภาคใกล้เคียง ตัวอย่างเช่น ประเทศไทยญี่ปุ่น ที่มีการออกมาตรการที่มีเงินสนับสนุน 2.4 แสนล้านเยนเพื่อสนับสนุนให้บริษัทญี่ปุ่นในจีนย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศไทย โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อลดการพึ่งพาห่วงโซ่การผลิตจากประเทศไทย, สร้างอาณาจักร เสนอการจัดตั้งกลุ่มพันธมิตรทางด้านเทคโนโลยี 5G โดยประกอบไปด้วย 10 ประเทศ ได้แก่ อินเดีย ออสเตรเลีย เกาหลีใต้ และกลุ่มประเทศ G7 ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อลดการพึ่งพาเทคโนโลยี 5G จาก Huawei และรวมถึงความตกลงการค้าสหราชูฯ-แคนาดา-เม็กซิโก (USMCA) ที่มีผลในวันที่ 1 กรกฎาคม 2020 ทำให้การค้าในอเมริกาเหนือมีแนวโน้มหันมาพึ่งพาภูมิภาคที่ต้องการผลิตให้กับจีน และหากการค้าในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มเป็นการค้าในระดับภูมิภาคมากขึ้น อาจทำให้ไทยเสียตลาดส่งออกสำคัญโดยเฉพาะในตลาดสหราชูฯ และยุโรปได้เช่นกัน

4) สินค้าไทยที่อาจโดนภาษีต่อต้านการทุ่มตลาด (Anti-dumping duty) จากนโยบายของสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม 2020 ผู้ประกอบการยางล้อในสหรัฐฯ ได้ยื่นเรื่องให้พิจารณาการเก็บภาษีต่อต้านการทุ่มตลาดกับยางล้อ (passenger vehicle and light truck tires) ที่นำเข้าจากเกาหลีใต้ ได้หัวนว เวียดนาม และไทย โดยผลการได้ส่วนเบื้องต้นระบุว่าไทยเข้าข่ายทุ่มตลาดยางล้อในสหรัฐฯ แต่ต้องรอการได้ส่วนอย่างละเอียด ซึ่งจะล็อกสุดในเดือนมกราคม 2021 โดยหากห้ามที่สุดสหรัฐฯ ตัดสินว่าไทยทุ่มตลาดยางล้อจริงก็จะเป็นอีกปัจจัยที่กดดันการส่งออกของไทยในอนาคต เนื่องจากยางล้อที่ส่งออกไปสหรัฐฯ 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 ได้หัวนว เวียดนาม และไทย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ USITC

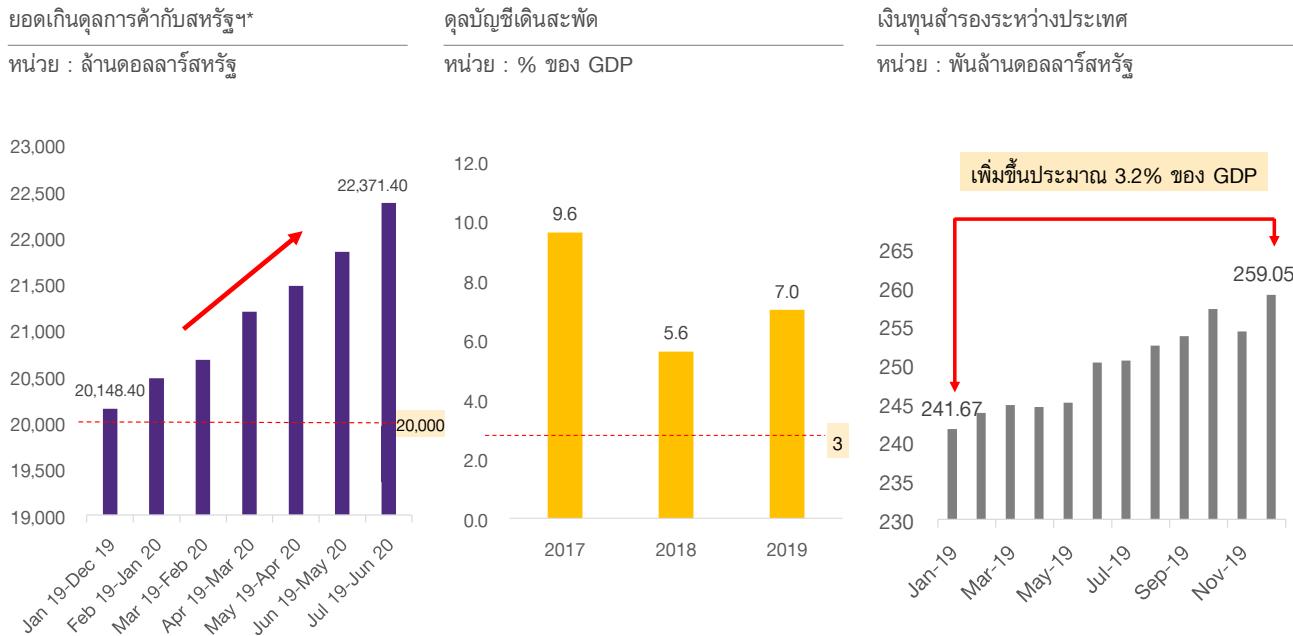
5) ความเสี่ยงที่ไทยจะอยู่ในบัญชีประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) ของสหรัฐฯ โดยในปัจจุบันเริ่มมีความกังวลว่าไทยอาจมีความเสี่ยงเป็นผู้บิดเบือนค่าเงินและถูกขึ้นบัญชีกับสหรัฐฯ โดยจากข้อมูลในปี 2019 พบว่าไทยเข้าเกณฑ์ทั้ง 3 ข้อที่สหรัฐฯ กำหนดไว้ว่าของประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (รูปที่ 10) โดยรายละเอียดของเกณฑ์ต่าง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

- มีการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ มากกว่า 2 หมื่นล้านдолลาร์สหรัฐฯ ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สำหรับข้อมูลของไทยจาก U.S Census Bureau ในปี 2019 มีการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ 20,148.4 ล้านдолลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเกินเกณฑ์ที่สหรัฐฯ ได้กำหนดไว้และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยจากข้อมูลล่าสุดในเดือนมิถุนายน 2020 ยอดการค้าเกินดุลในช่วง 12 เดือนเพิ่มขึ้นเป็น 22,371.4 ล้านдолลาร์สหรัฐฯ
- 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 หมื่นล้านдолลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็น 3.2% ของ GDP

▣ เศรษฐกิจไทย

ทั้งนี้หากไทยถูกสร้างขึ้น ประกาศเป็นประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) หรือ อยู่ใน monitoring list อาจทำให้ สหรัฐฯ ใช้มาตรการกีดกันทางการค้าเพิ่มเติมกับลินค้าส่งออกของไทยได้ โดยเฉพาะลินค้าส่งออกสำคัญของไทยที่ส่งไปสหราชอาณาจักร ในสัดส่วนที่สูง ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ยาง คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ เหล็กและผลิตภัณฑ์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และแพงแวงจไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งจะกระทบมูลค่าการส่งออกไทยเป็นอย่างมาก (ในปี 2019 ไทยส่งออกไปสหราชอาณาจักร 12.1% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด)

รูปที่ 10 : ไทยเข้าเกณฑ์ทั้ง 3 ข้อของสหราชอาณาจักร ทำให้ไทยมีความเสี่ยงที่จะเป็นประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (Currency Manipulator)



หมายเหตุ : *ยอดเกินดุลการค้าจาก US Census Bureau

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล US Census Bureau, CEIC, และธนาคารแห่งประเทศไทย

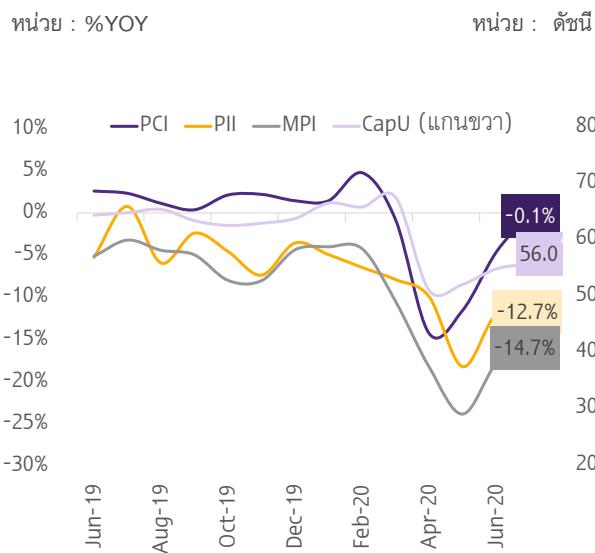
สำหรับภาคอุปสงค์ในประเทศ พบรากิจกรรมทางเศรษฐกิจหลาย ประเภทได้พ้นจุดต่ำสุดแล้ว (bottomed out) โดยคาดว่าการ พื้นตัวจะเป็นไปอย่างช้า ๆ จากหลายปัจจัยกดดัน ขณะที่ยังต้องจับตา ความเสี่ยงด้านต่ำที่อาจเป็นอุบัติเหตุต่อการพื้นตัวในระยะต่อไป

จากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุด (รูปที่ 11) ซึ่งให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทยได้ ผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว (bottomed out) โดยเป็นการพื้นตัวทั้งด้าน การบริโภคภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชน และด้านการผลิต อุตสาหกรรม ส่วนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและธุรกิจ แม้จะพื้นตัว แล้ว แต่ยังอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับในอดีต อย่างไรก็ตาม ข้อมูลเรียว (Real-time economic data) บ่งชี้ว่าการพื้นตัวในช่วงหลังเริ่มมี สัญญาณชะลอลง (stalling recovery) โดยจากรูปที่ 12 (ช้าย) จะเห็น ได้ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายประการที่วัดโดย google mobility index มีการพื้นตัวช้าลงในช่วงหลัง (ความชันลดลง) เช่นเดียวกับรูป ด้านขวามือ ที่แสดงถึงจำนวนประชากรรับสมัครงานของ JobsDB.com ที่มีการพื้นตัวที่แผ่วลง เช่นกันในช่วงหลัง ทั้งนี้แม้ข้อมูลเรียวจะมี ประโยชน์ต่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจที่ทันต่อเหตุการณ์ แต่ตัวข้อมูลอาจ มีข้อจำกัดบางประการที่ต้องมีการตีความหรือพิจารณาอย่างละเอียด ก่อนนำไปใช้ด้วย (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX : ข้อควรระวังด้านการใช้ข้อมูล เรียวในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ)

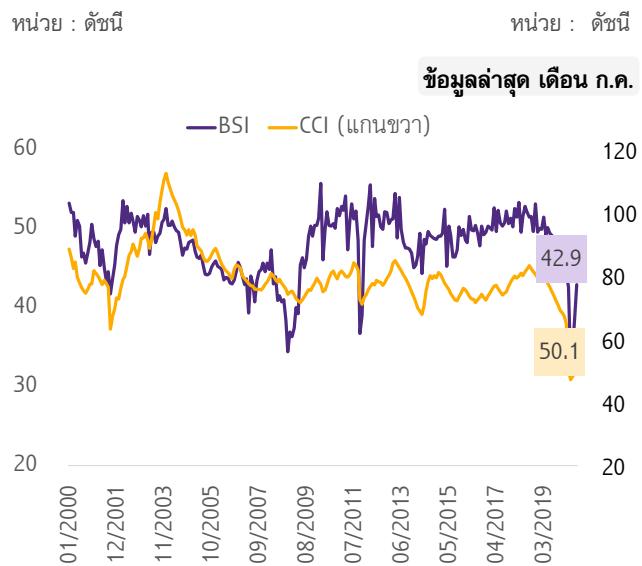


รูปที่ 11 : ข้อมูลล่าสุดบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจไทยได้พานจุดต่ำสุดไปแล้ว (bottomed out)

ข้อมูลสำคัญของเศรษฐกิจไทย



ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ

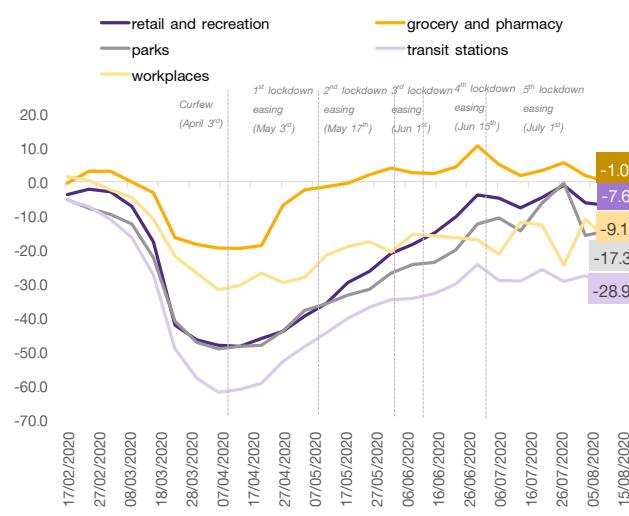


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, ธนาคารแห่งประเทศไทย และ สศอ.

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

Google Mobility Index

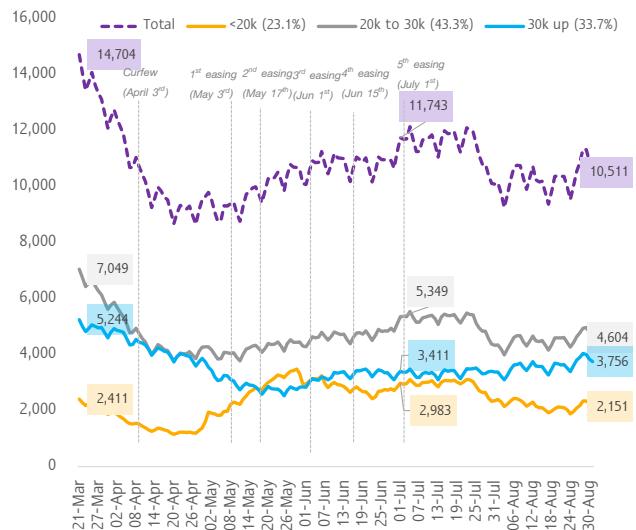
หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกับ baseline, เฉลี่ยรายสัปดาห์



จำนวนประกาศรับสมัครงานจาก JobsDB.com

หน่วย : จำนวนประกาศ

(*) ตัวเลขในวงเล็บ คือ สัดส่วนของประกาศทางานรวม ณ 31 ส.ค. 2020



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

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Google และ JobsDB.com



BOX

ข้อควรระวังด้านการใช้ข้อมูลเรียว
ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ



จากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ทำให้นักวิเคราะห์จำเป็นต้องหาข้อมูลที่รวดเร็ว (real-time data) ต่อการวิเคราะห์มาช่วยในการตัดสินใจเพิ่มเติมจากเดิมที่พึ่งพาข้อมูลทางเศรษฐกิจแบบปกติ (traditional) ที่มักจะล่าช้าแต่เพียงอย่างเดียว (เช่นข้อมูล MPI, PCI, PII, Export และ GDP เป็นต้น) ทั้งนี้นับความนี้จะชี้ให้เห็นถึงประเด็นที่เป็นข้อควรระวังว่า ข้อมูลเรียวที่มีการใช้กันอย่างแพร่หลายอาจมีข้อจำกัดบางประการที่ต้องใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์ โดยแบ่งเป็น 3 ประเด็น ดังนี้

- การเคลื่อนไหว (Mobility)** อาจไม่เท่ากับ กิจกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic Activity) – ในช่วงปัจจุบันข้อมูล real-time data ที่เป็นที่นิยมอย่างมากคือ mobility index ของหลายค่ายใหญ่ โดยเฉพาะ Google และ Apple อย่างไรก็ตี ต้องระมัดระวังด้วยว่าการเคลื่อนไหวที่เกิดขึ้นอาจไม่ได้เป็นตัวบ่งชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทั้งหมด ยกตัวอย่างเช่น mobility สะท้อนว่าคนกลับไปทำงานที่ออฟฟิศมากขึ้น แต่ไม่ได้แปลว่ากลุ่มคนเหล่านั้น จะต้องเดินทางด้วยวิธีเดิม หรือต้องใช้จ่ายเท่าเดิมในการซื้อสินค้าและบริการ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ว่า แม้ระดับการเคลื่อนไหวจะเข้าใกล้จุดเดิมก่อนเกิด COVID-19 แต่ระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจอาจจะยังต่ำกว่า ก็เป็นได้
- ปัจจัยด้านฤดูกาล (seasonal pattern)** – ข้อมูล real-time data หลายประเภทมักเป็นดัชนีหรืออัตราเปลี่ยนแปลงเทียบกับ ช่วงก่อนเกิด COVID-19 อย่างเช่นในกรณีของ Google mobility index ที่คิดอัตราเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 (เดือนมกราคม-ต้นเดือนกุมภาพันธ์) ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ว่าดัชนีที่เพิ่มขึ้นในระยะหลังจากช่วงเวลา ดังกล่าว อาจเกิดจากผลทางฤดูกาล มากกว่าจะสะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจริงก็เป็นได้

- ข้อมูลการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและเดบิต – ข้อมูลการใช้จ่ายผ่านบัตรก็เป็นอีกหนึ่ง real-time data ที่มักถูกนำมาใช้ในการวิเคราะห์อย่างไรก็ได้ ต้องคำนึงถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่หันไปใช้บริการออนไลน์มากขึ้น จึงทำให้ยอดใช้จ่ายผ่านบัตรเพิ่มขึ้น แต่การใช้จ่ายด้วยเงินสดอาจลดลงมากก็เป็นได้ ดังนั้น การวิเคราะห์จากการใช้จ่ายผ่านบัตรเพียงอย่างเดียวจึงอาจยังไม่สามารถบอกภาพทั้งหมดของการใช้จ่ายโดยรวมได้

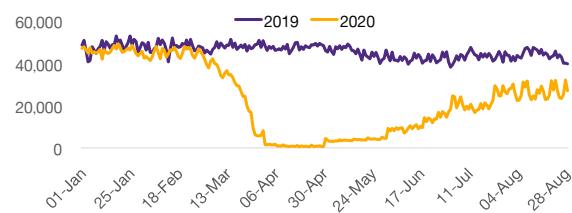
ทั้งนี้อาจสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลเริ่มมีประโยชน์อย่างมากในการวิเคราะห์ทิศทางของภาวะเศรษฐกิจ แต่การวัดขนาดของผลกระทบทางเศรษฐกิจ (magnitude) จากข้อมูลเริ่วอาจต้องทำอย่างระมัดระวัง หรืออาจต้องใช้ข้อมูลส่วนอื่นประกอบด้วย ■

นอกจากนี้ หลังจากที่มีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง พบร่วมกิจกรรมท่องเที่ยวท่องเที่ยวในประเทศมีการฟื้นตัวค่อนข้างดีซึ่งอาจเกิดจาก pending demand (ความต้องการสะสม) ในช่วงที่มีการปิดเมือง รวมถึงมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐในโครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” ที่มีการสนับสนุนค่าที่พักและค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวบางส่วน โดยจากรูปที่ 13 แสดงให้เห็นว่า จำนวนผู้โดยสารที่บินในประเทศของ 22 สนามบินหลัก มีการฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากผ่อนคลายการปิดเมือง เช่นเดียวกับ Hotel Occupancy rate ที่มีการฟื้นตัวในทุกภาค โดยภาคใต้จะมีการฟื้นตัวช้าสุด เนื่องจากเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่เน้นรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลัก ขณะที่จำนวนห้องของโรงแรมที่มีการขยายตัว TripAdvisor ก็ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยห้องที่มีระดับราคาต่ำ (Hostel และโรงแรม 1-3 ดาว) จะฟื้นตัวเร็วกว่าโรงแรมที่มีระดับราคาสูงกว่า

รูปที่ 13 : การท่องเที่ยวในประเทศไทยมีสัญญาณฟื้นตัวหลังมาตรการปิดเมืองพ่อนคลาย

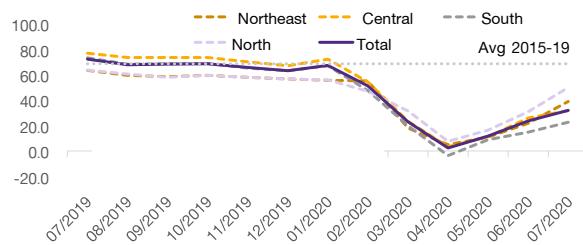
จำนวนนักท่องเที่ยวจากเที่ยวบินในประเทศไทยผ่าน 22 สนามบิน

หน่วย : คน (รายวัน)



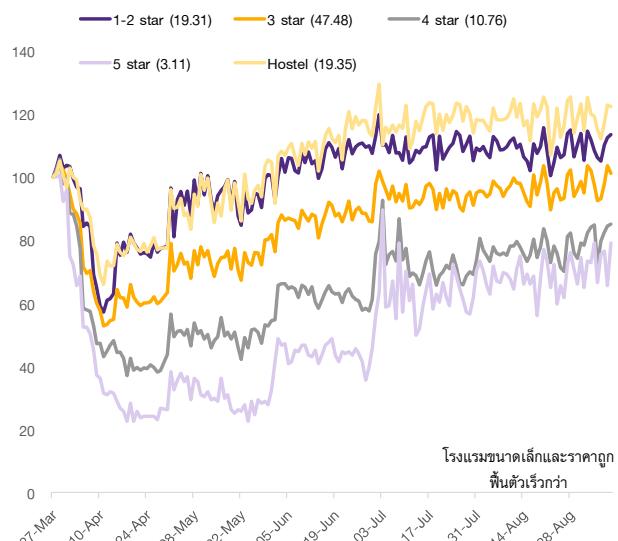
Hotel Occupancy Rate

หน่วย : %



จำนวนห้องโรงแรมที่อยู่บน TripAdvisor

หน่วย : ดัชนี 27Mar2020 = 100, ลัดล่วงต่อห้องทั้งหมดในวงเล็บ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมท่าอากาศยาน, ธนาคารแห่งประเทศไทย และ TripAdvisor

ทั้งนี้แม้การท่องเที่ยวในประเทศไทยเมื่อจะฟื้นตัว แต่ความเร็วในการฟื้นตัวกลับแตกต่างกันระหว่างภูมิภาคและประเภทโรงแรม สะท้อนให้เห็นว่าแต่ละสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญของไทยได้รับประโยชน์จากการท่องเที่ยวในช่วงที่ผ่านมาในระดับที่ต่างกัน (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX : กลุ่มจังหวัดที่ได้รับประโยชน์จากการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว)



BOX

กลุ่มจังหวัดที่ได้รับประโยชน์
จากการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว



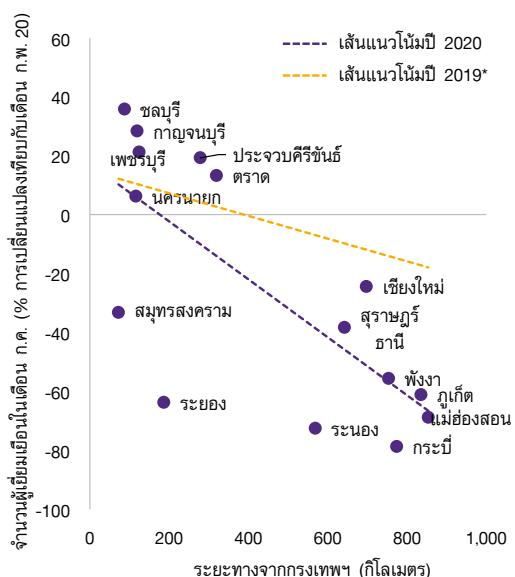
การเพิ่มขึ้นของการท่องเที่ยวโดยคนไทยหลัง lockdown ยังไม่ทั่วถึงทุกพื้นที่ เมื่อพิจารณาเฉพาะเพียงการท่องเที่ยวโดยคนไทยในจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญ (จังหวัดที่มีจำนวนห้องพักโรงแรมต่อจำนวนประชากรสูงสุด 15 จังหวัดแรก ไม่รวมกรุงเทพฯ) โดยใช้ข้อมูลผู้เยี่ยมเยือนของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาและข้อมูล Facebook Movement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

1) จังหวัดท่องเที่ยวที่มีระยะทางใกล้กรุงเทพฯ จะมีอัตราการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนหลังการผ่อนคลาย lockdown เทียบช่วงก่อนหน้า lockdown ที่สูงกว่าจังหวัดท่องเที่ยวที่ไกลกว่า ทั้งนี้ เพราะนักท่องเที่ยวส่วนใหญ่อยู่ในกรุงเทพฯ และยังสอดคล้องกับมุมมองที่คนไทยยังเลือกการเดินทางด้วยรถยนต์มากกว่าเครื่องบินจากความกังวลเรื่องการแพร่ระบาดของ COVID-19 นอกจากนี้ ลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจสะท้อนถึงผลของการกำลังซื้อที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ เพราะการท่องเที่ยวจังหวัดที่ไกลจะต้องมีค่าใช้จ่ายในการเดินทางที่สูงกว่า โดยกลุ่มจังหวัดท่องเที่ยวที่ใช้ระยะเวลาขับรถไม่เกิน 4 ชั่วโมงจากกรุงเทพฯ เช่น ประจวบคีรีขันธ์ กาญจนบุรี เพชรบุรี และชลบุรี มีอัตราการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนสูงกว่าจังหวัดที่ไกลกว่าอย่างมีนัยสำคัญ

2) เมื่อพิจารณาภาระกรรมการเดินทางในช่วงวันหยุดยาว ได้แก่ ช่วงวันที่ 4-7 กรกฎาคม และ 25-28 กรกฎาคม โดยใช้ข้อมูล Facebook Movement Range ก็พบลักษณะที่สอดคล้องกับความสัมพันธ์ดังกล่าวเช่นกัน โดยเมื่อเปรียบเทียบระหว่างเมืองท่องเที่ยวที่ไกลกรุงเทพฯ ได้แก่ หัวหิน และเมืองที่ใกล้กรุงเทพฯ ได้แก่ ภูเก็ต ข้อมูลบ่งชี้ว่าการเพิ่มขึ้นของการเดินทางในเมืองหัวหินนั้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยของจังหวัดท่องเที่ยวโดยรวม ขณะที่กิจกรรมการเดินทางในภูเก็ตนั้นอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยค่อนข้างมากและยังไม่กลับไปเท่าช่วงก่อนหน้า ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะการหายไปของนักท่องเที่ยวต่างชาติและคนไทยไม่ค่อยไปท่องเที่ยว

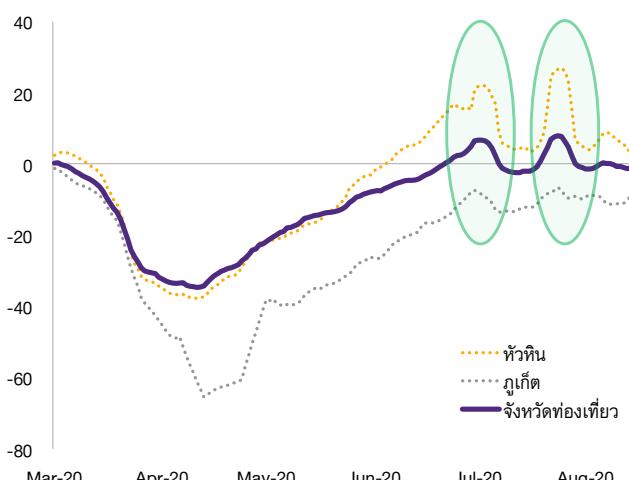
รูปที่ 14 : การก่อจงใจในกลุ่มจังหวัดที่อยู่ใกล้กับกรุงเทพฯ พื้นตัวเร็วกว่าจังหวัดที่อยู่ไกลกับกรุงเทพฯ

คนไทยนิยมไปจังหวัดท่องเที่ยวใกล้กรุงเทพฯ



ดัชนีกิจกรรมการเดินทางของ Facebook

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



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

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Facebook และกระบวนการท่องเที่ยวและกีฬา

อย่างไรก็ได้คาดว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีจะมีการฟื้นตัวค่อนข้างช้า โดยแม้ว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปีจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ค่อยๆ ฟื้นตัวหลังมีมาตรการควบคุมโรคระบาดต่างๆ ประกอบกับรายจ่ายภาครัฐ (ส่วนของรายจ่ายจากการบริโภค ไม่รวมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ) ที่มีการเบิกจ่ายเข้าสู่เศรษฐกิจต่อเนื่อง แต่ก็ยังมีหลายปัจจัยที่เป็นอุปสรรคและความเลี้ยงต่อการฟื้นตัว ได้แก่

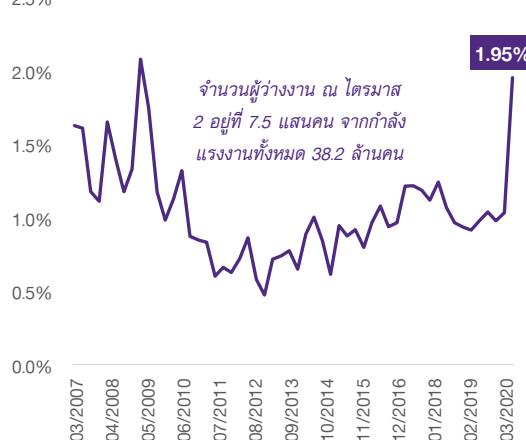
- อุปสงค์จากต่างประเทศเมะจะมีพิษทางฟื้นตัว แต่ก็ยังมีแนวโน้มทดสอบในระดับสูง โดยจากการผลักดันของ EIC ประเมินว่า การส่งออกสินค้าแมะจะมีพิษทางฟื้นตัว แต่ก็จะยังทดสอบต่อเนื่องไปจนถึงลิปปีนี้ ขณะที่ภาคท่องเที่ยวจากต่างชาติจะยังชบเชาต่อเนื่อง โดยยังไม่เห็นลัญญาณฟื้นตัวตลอดทั้งปี
- ภาวะตลาดแรงงานที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากวิกฤตเศรษฐกิจจะเป็นข้อจำกัดและความเลี้ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของการบริโภคเอกชน โดยจากสถิติอัตราการว่างงานของไทยล่าสุดที่มีการรายงานโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ อยู่ที่ระดับ 1.95% ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 เพิ่มขึ้นจากเพียง 1.0% ในไตรมาสก่อนหน้า และถือเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 11 ปี อีกทั้งตลาดแรงงานยังมีความอ่อนแอกเพิ่มเติมทั้งในแง่ของชั่วโมงการทำงานที่ลดลงลักษณะการทำงานที่เปลี่ยนไปอันจะส่งผลถึงรายได้แรงงานในระยะข้างหน้า (อ่านเพิ่มเติมที่ In Focus : ตลาดแรงงานไทยในภาวะวิกฤติ ฉุดเศรษฐกิจฟื้นช้า) และหากพิจารณาข้อมูลของสำนักงานประกันสังคมในส่วนของแรงงานที่ขอสิทธิประโยชน์จากการว่างงานจะพบว่า การว่างงานในกลุ่มแรงงานประกันสังคมเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยล่าสุดในเดือนกรกฎาคม 2020 อัตราการว่างงานประกันสังคมอยู่ที่ 3.67% เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากเดือนพฤษภาคม และมิถุนายน ที่ 2.91% และ 3.50% ตามลำดับ แมจะพ้นช่วง lockdown ระยะหนึ่งแล้ว โดยอัตราการว่างงานเดือนกรกฎาคม อยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (นับตั้งแต่เริ่มมีข้อมูลในปี 2005) สูงกว่าดัชน้ำ ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจครั้งก่อนหน้าในปี 2009 โดยเมื่อเจาะลึกไปดูในส่วนของสาเหตุของการว่างงานจะพบอีกว่าสัดส่วนของ การว่างงานเพราะภูกิเลิกจ้างเพิ่มสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยในเดือนกรกฎาคม สัดส่วนผู้ถูกเลิกจ้างต่อจำนวนแรงงานประกันสังคมที่ว่างงานทั้งหมด (แบบปรับฤดูกาล) อยู่ที่ 46.7% สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ เช่นกัน ซึ่งภาวะตลาดแรงงานที่ชบเชาดังกล่าว นับเป็นหนึ่งในแฟลกเป็นเศรษฐกิจ (Scarring effects) ที่จะส่งผลต่อการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือนซึ่งอาจมีการฟื้นตัวช้า และนำไปสู่การขยายตัวของ การบริโภคภาคเอกชนอย่างจำกัด บ่งชี้ว่ามาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐต่อตลาดแรงงานและภาคครัวเรือนยังเป็นสิ่งจำเป็น

▣ เศรษฐกิจไทย

รูปที่ 15 : อัตราการว่างงานล่าสุดพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบหลายปี

อัตราการว่างงานทั้งประเทศ

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานรวม



อัตราการว่างงานระบบประกันลังค์คム

หน่วย : % ต่อแรงงานมาตรา 33

หน่วย : % ต่อการว่างงาน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ และสำนักงานประกันลังค์คุม

- พฤติกรรมการเก็บออมจากการกลัวความเสี่ยงในอนาคต (precautionary saving) โดยหากพิจารณาข้อมูลเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์จากธนาคารแห่งประเทศไทยล่าสุดในเดือนมิถุนายน 2020 บ่งชี้ว่า เงินฝากมีอัตราการเติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า (%YOY) เร่งขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงไตรมาสที่ 2 เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 ในทั้งบัญชีขนาดเล็กและใหญ่ (รูปที่ 16) แต่จะเห็นได้ชัดว่าบัญชีเงินฝากขนาดใหญ่ (1 ล้านบาทขึ้นไป) มีแนวโน้มเร่งตัวสูงกว่า โดยมีอัตราการเติบโตมากกว่า 10% YOY ซึ่ง EIC มองว่าลักษณะการขยายตัวของเงินฝากในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนภาพของปรากฏการณ์ precautionary saving หรือการเก็บออมจากการกลัวความเสี่ยงในอนาคต โดยจะเห็นว่าเงินฝากมีการเติบโตขึ้นอย่างมากในช่วงตั้งแต่เดือนเมษายน ที่มีการปิดเมืองอย่างเข้มงวดและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจยังมีสูง ทั้งนี้การที่บัญชีขนาดใหญ่กว่า 1 ล้านบาทเติบโตสูงกว่าบัญชีขนาดเล็กสะท้อนถึงการที่กลุ่มคนรายได้สูงมีการเก็บออมที่เพิ่มขึ้นมากกว่า (รวมถึงอาชญากรรมจากการขย้ำหุ้นหรือกองทุนเพื่อลดความเสี่ยง หรือการไม่ได้ใช้จ่าย big ticket อย่างการไปเที่ยวต่างประเทศ) ทั้งนี้ภาวะ precautionary saving หากกินเวลานานอาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของการใช้จ่ายและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง 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

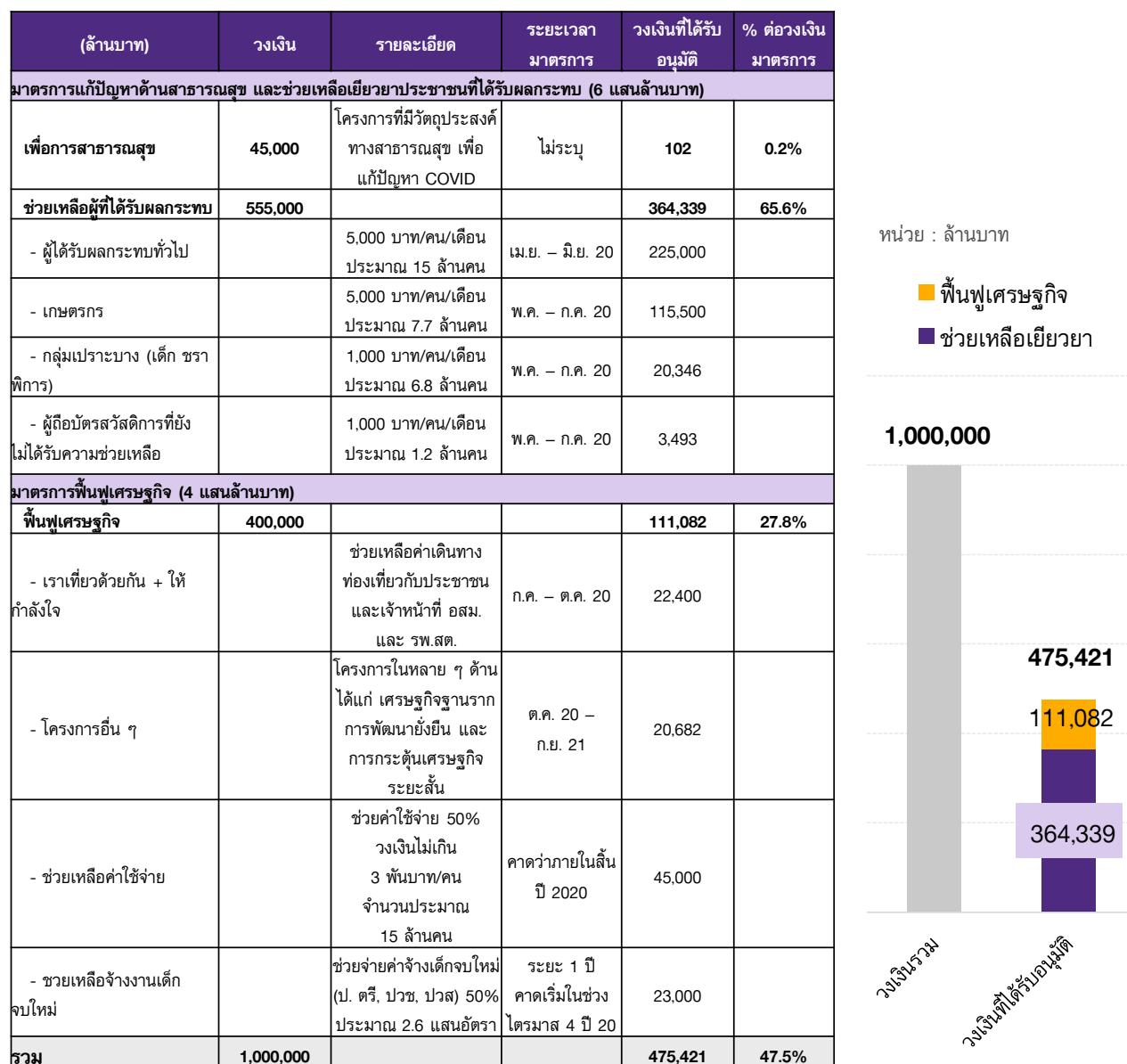
เงินฝากต่ำสุด เงินฝากต่ำสุด

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

- แนวโน้มการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากการหดตัวของเศรษฐกิจส่งผลโดยตรงต่อคุณภาพลินเชื่อ ดังนั้น ธนาคารจึงมีแนวโน้มระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งมีผลทำให้การบริโภคภาคเอกชนมีข้อจำกัดในการขยายตัวเพิ่มเติม

ในส่วนของมาตรการช่วยพยุงเศรษฐกิจของภาครัฐภายใต้ พรก. 1 ล้านล้านบาท EIC ปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจในปี 2020 เหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะมีเม็ดเงินประมาณ 6 แสนล้านบาท โดยจากรูปที่ 17 เป็นการรวบรวมมาตรการที่ได้รับการอนุมัติจาก ครม. ภายใต้ พรก. 1 ล้านล้านบาท พ布ว่าจนถึง ณ วันที่ 2 กันยายน 2020 มีการอนุมัติโครงการอุดหนักทั้งหมดประมาณ 4.75 แสนล้านบาท โดยแบ่งเป็นมาตรการแก้ปัญหาด้านสาธารณสุขและช่วยเหลือเยี่ยวยาประชาชนที่ได้รับผลกระทบ (วงเงิน 6 แสนล้านบาท) จำนวน 3.6 แสนล้านบาท และมาตรการที่น้ำหนักเศรษฐกิจ (วงเงิน 4 แสนล้านบาท) จำนวน 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งตัวเลขการอนุมัติโครงการดังกล่าวอ่อนน้อมากว่าที่เคยคาดการณ์ ประกอบกับ ประสิทธิภาพของหลายโครงการที่ยังไม่เข้าร่วมไม่สูงนัก เช่น มาตรการเราเที่ยวด้วยกัน มีผู้ใช้สิทธิยังไม่ถึง 1 ล้านล้านบาท จากที่มีจำนวนลิฟที่มากถึง 5 ล้านล้านบาท (ข้อมูลวันที่ 2 กันยายน 2020) ทำให้คาดว่าเม็ดเงินที่จะถูกเบิกจ่ายเข้าสู่เศรษฐกิจปี 2020 จะเหลือเพียงประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่เคยคาดประมาณ 6 แสนล้านบาท

รูปที่ 17 : รายละเอียดงบประมาณที่ได้รับอนุมัติกายใต้ พรก. 1 ล้านล้านบาท



ข้อมูล ณ วันที่ 2 ก.ย. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiME, กระทรวงการคลัง และแหล่งข่าวต่าง ๆ

▣ เศรษฐกิจไทย

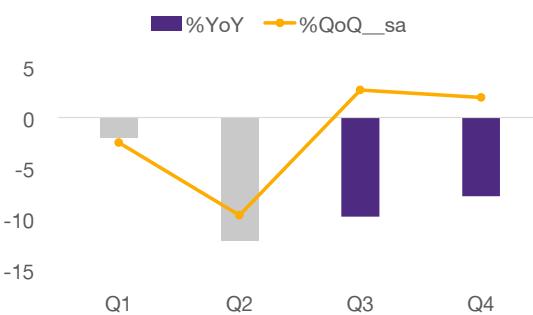
โดยสรุป EIC คาดเศรษฐกิจไทยปี 2020 มีแนวโน้มหดตัวที่ -7.8% ปรับลดลงจากคาดการณ์ครั้งก่อนที่ -7.3% ตามแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะยังชบเช้าต่อเนื่อง โดยจะมีเพียง 6.7 ล้านคน จากเดิมที่เคยคาดถึง 9.8 ล้านคน รวมถึงการปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินซ้ายเหลือจากภาครัฐภายใต้ พรก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ที่จะเข้าสู่เศรษฐกิจปี 2020 เหลือประมาณ 5 แสนล้านบาท จากเดิมที่คาดไว้ว่าจะมีมากถึง 6 แสนล้านบาท ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อความสามารถในการใช้จ่ายของประชาชนบางกลุ่ม รวมถึงทิศทางการลงทุนของภาคเอกชนที่จะปรับลดลงกว่าที่เคยคาดไว้ อย่างไรก็ได้ คาดว่าเม็ดเงินลงทุนภาครัฐจะปรับดีขึ้นกว่าที่เคยคาด ตามประสิทธิภาพในการเบิกจ่ายที่ดีขึ้น รวมถึงเม็ดเงินจากบางโครงการที่อยู่ในแผนพื้นที่เศรษฐกิจ (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

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

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

ด้านอัตราเงินเฟ้อปี 2020 มีแนวโน้มติดลบที่ -1.0% จากราคาพัลงงานที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก รวมถึงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจที่หดตัว ทั้งนี้คาดว่าเมื่อเศรษฐกิจปรับดีขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันดิบโลกมีทิศทางขาขึ้นในระยะข้างหน้าตามภาวะการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันดิบโลก ก็จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับมาเป็นบวกได้อีกครั้ง ดังนั้น ความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะเงินฝืดจึงยังไม่สูงมากนัก

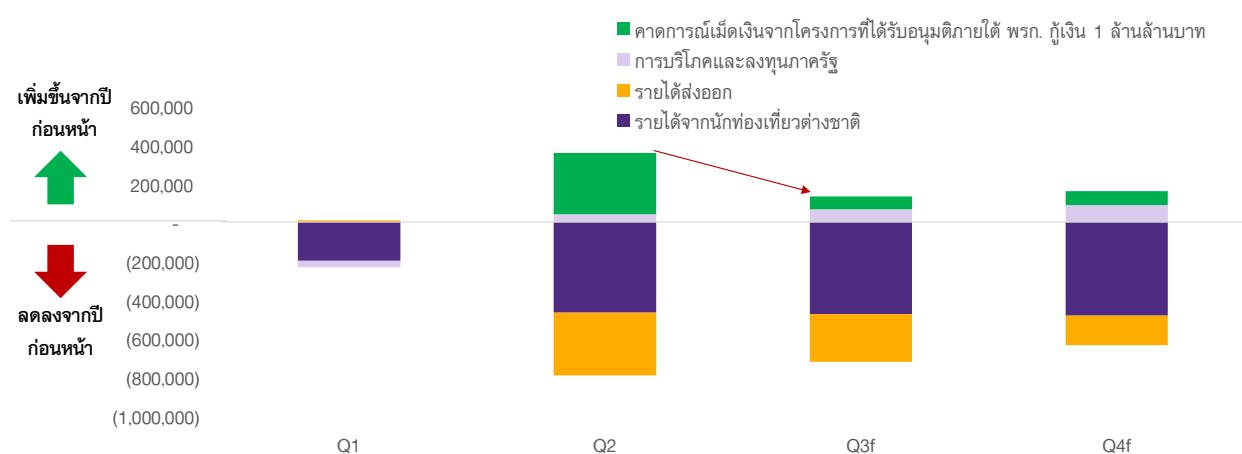
อย่างไรก็ได้ ในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงด้านตัว变量ประการ ที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวในระยะต่อไป ประกอบไปด้วย

1) เม็ดเงินจากมาตรการซ้ายเหลือของรัฐอาจมีน้อยกว่าคาด และความเสี่ยงด้าน fiscal cliff โดยหากภาครัฐไม่มีมาตรการซ้ายเหลือเพิ่มเติมจากที่ได้อันมัดใจแล้ว นอกจะจะทำให้มีเม็ดเงินเข้าสู่เศรษฐกิจน้อยกว่าคาดแล้ว ยังมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิด fiscal cliff (รูปที่ 19) ซึ่งหมายความว่าเม็ดเงินจากภาคการคลังที่ซ้ายประดับประดาของเศรษฐกิจในช่วงก่อนหน้าจะลดลงอย่างมาก ในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวและการส่งออกที่หายไปยังคงชบเช้า นอกจากนี้ ยังรวมถึงมาตรการอื่น ๆ ที่อาจหมดอายุลง เช่น มาตรการพักชำระหนี้เป็นต้น ซึ่งจะเป็นการเพิ่มภาระต่อประชาชนบางกลุ่มและอาจกระทบต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจจากการเงินได้

รูปที่ 19 : หากไม่มีเม็ดเงินจากภาครัฐเพิ่มเติม เม็ดเงินจะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจน้อยกว่าคาด และอาจทำให้เกิด fiscal cliff ก็จะกระทบต่อการพื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

การเปลี่ยนแปลงของเม็ดเงินเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า (YOY difference)

หน่วย : ล้านบาท, ปรับผลทางฤดูกาล (seasonally adjusted)



ข้อมูล ณ วันที่ 2 ก.ย. 2020

หมายเหตุ : ไม่รวมมาตรการกระตุ้นที่ใช้แหล่งเงินจากงบกลางเพื่อกรณีฉุกเฉินจำเป็น

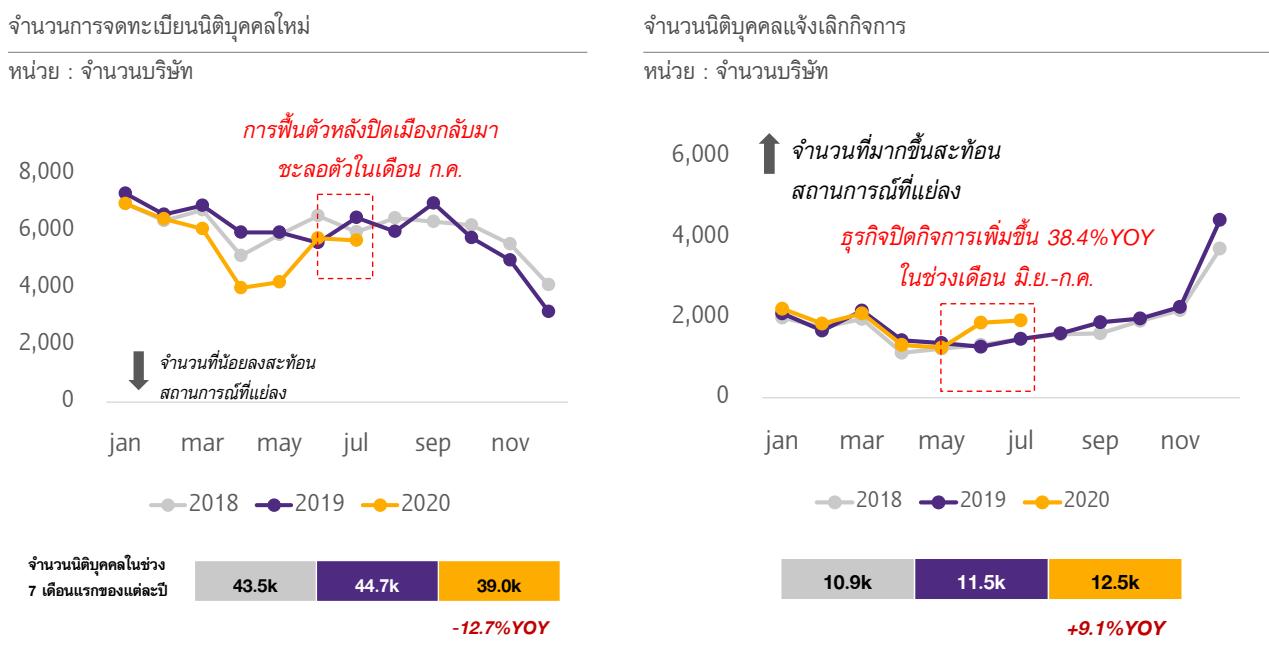
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiME, กระทรวงการคลัง และสำนักข่าว

2) ภาวะการล้มละลายของบริษัท (Bankruptcy) ที่อาจกระทบต่อเศรษฐกิจมากกว่าคาด จากข้อมูลสถานะกิจการจากการพัฒนาธุรกิจการค้าในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 พบว่า ช่วงไตรมาสแรกของปี 2020 จำนวนกิจการเปิดใหม่อยู่ในระดับต่ำกว่าช่วง 2 ปีก่อนหน้าสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่ซบเซามากอยู่ก่อนแล้วและเมื่อเข้าสู่ในช่วงเดือนเมษายน-พฤษภาคม ที่มีการระบาดของ COVID-19 ในระดับสูงและมีมาตรการปิดเมือง จึงส่งผลให้จำนวนการเปิดกิจการลดลงไปมาก ทั้งนี้แม้จำนวนการเปิดกิจการจะพื้นตัวขึ้นมาบ้างในเดือนมิถุนายน ตามการจัดตั้งธุรกิจที่มีการเลื่อนมาจากการปิดเมือง แต่จำนวนการเปิดกิจการกลับอ่อนแรงลงอีกครั้งในช่วงเดือนกรกฎาคม ที่มีจำนวนนิติบุคคลลดหายไปจำนวนมาก 5.7 พันราย ลดลง -12.3% YOY สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจที่ยังพื้นตัวเพียงช้า ๆ ส่งผลให้จำนวนการเปิดกิจกรรมในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 หดตัวที่ -12.9% YOY สำหรับจำนวนธุรกิจที่ปิดกิจการมีการเพิ่มขึ้นแบบเร่งด่วนในเดือนมิถุนายน-กรกฎาคม โดยมีจำนวนสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 38.4% YOY เร่งด่วนจากช่วง 5 เดือนแรกของปีแม้มาตรการปิดเมืองจะถูกผ่อนคลายไปแล้ว EIC มองว่าการปิดกิจการที่ยังเพิ่มขึ้นเป็นหนึ่งใน scarring effects จากวิกฤติเศรษฐกิจที่ยังมีผลกระทบต่อเนื่อง ประกอบกับกำลังซื้อในหลายอุตสาหกรรมที่ยังพื้นตัวไม่มากพอ อีกทั้งหลายกิจการไม่ได้มีความพร้อมด้านสภาพคล่องเพียงพอเพื่อรับผลกระทบจากวิกฤติที่รุนแรง จึงส่งผลให้หลายกิจการยังคงทยอยปิดตัว และด้วยสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันประกอบกับความเชื่อเหลือจากภาครัฐที่กำลังหมดลง การปิดกิจการมีโอกาสที่จะเพิ่มสูงขึ้นได้อีกในระยะข้างหน้า



▣ เศรษฐกิจไทย

รูปที่ 20 : การเปิดกิจการลด แต่การปิดกิจการเพิ่มขึ้นในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020

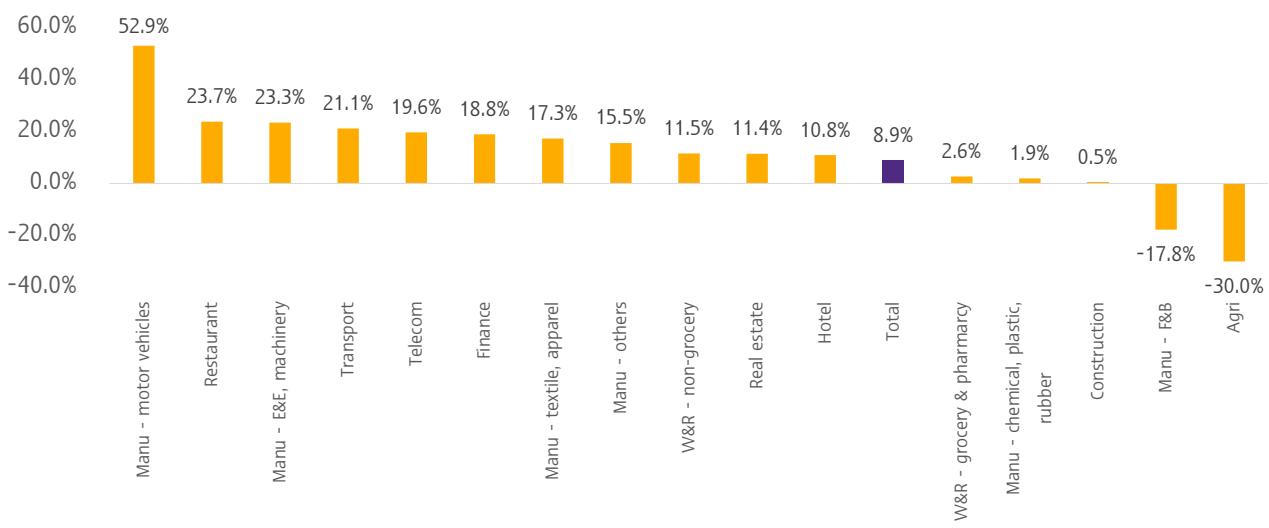


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

รูปที่ 21 : เกือบทุกอุตสาหกรรมมีการปิดกิจการเพิ่มมากขึ้น

อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนธุรกิจที่ปิดกิจการในช่วง 31 ลับดาห์แรกของปี 2020

หน่วย : %YOY



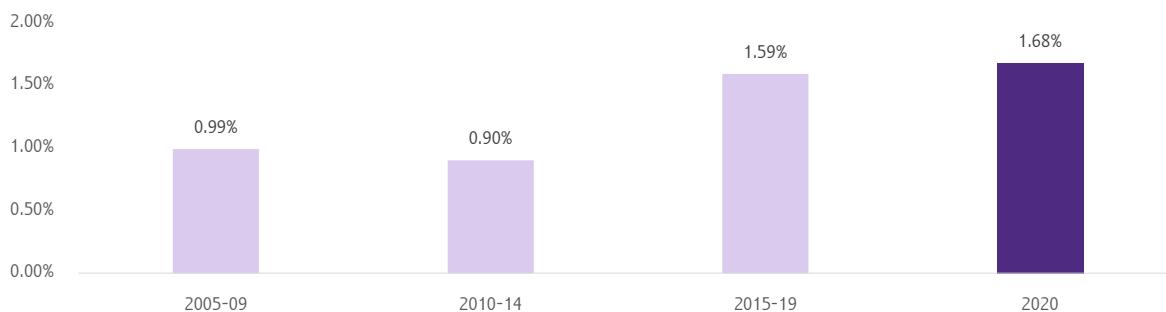
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

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

รูปที่ 22 : อัตราการปิดกิจการในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2020 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

อัตราการปิดกิจการเฉลี่ยในช่วง 31 ลับดาห์แรกของแต่ละช่วงปี

หน่วย : % เฉลี่ยของจำนวนกิจการที่ปิดในช่วง 31 ลับดาห์ในช่วงปีนั้น ๆ ต่อจำนวนกิจการทั้งหมด ณ ลิปป์ก่อนหน้า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

3) สถานการณ์เพรรบادของ COVID-19 ที่จากล้มมาระบารุนเรองอิกครั้ง ทันในและต่างประเทศ โดยหากมีการระบาดอีก ระลอกในต่างประเทศ ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและภาคล่องอุกของไทย แต่หากมีการระบาดอีกระลอกในไทย ก็จะทำให้เกิดความตื่นตระหนก (Panic effect) ที่จะกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้ เช่น ประชาชนอาจลดการเดินทางไปยังพื้นที่เลี้ยง รวมถึงอาจต้องมีการใช้มาตรการที่เข้มงวดเพื่อควบคุมโรคระบาดอิกครั้ง โดยลักษณะเหตุการณ์ดังกล่าวอาจศึกษาได้จากการณี จังหวัดระยอง ช่วงวันที่ 10 กรกฎาคม ที่มีการพบผู้ติดเชื้อที่เป็นพ่อแม่ในพื้นที่ โดย EIC ได้ทำการศึกษาจากดัชนีกิจกรรมการเคลื่อนไหวของผู้คนของ Facebook (Facebook movement range) พบว่าในช่วงตั้งแต่วันที่ 10 จนถึงลิปป์เดือนกรกฎาคม ค่าดัชนีในจังหวัดระยองลดลงอย่างชัดเจน เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของทั้งประเทศ จากที่ก่อนหน้าค่าดัชนีของจังหวัดระยองมีระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั่วประเทศ (รูปที่ 23) สะท้อนว่าประชาชนมีความตื่นตระหนกและกังวลด้านสุขภาพ จึงลดการเดินทางออกนอกบ้านโดยเฉพาะในพื้นที่ที่ผู้ติดเชื้อเดินทางผ่าน รวมถึงมีการปิดห้างสรรพสินค้าชั้วคราว และมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องหลายแห่งได้รับผลกระทบจากการที่นักท่องเที่ยวหลีกเลี่ยงการเดินทางท่องเที่ยวไปจังหวัดระยอง เช่น ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร เป็นต้น ดังนั้น ในระยะข้างหน้า ภาครัฐควรมีมาตรการและการล็อคดาวน์ที่ชัดเจนเพื่อลดความตื่นตระหนกของผู้คน ซึ่งอาจนำมาซึ่งความเสียหายทางเศรษฐกิจในระดับสูงได้

รูปที่ 23 การเคลื่อนไหวในจังหวัดระยองลดลงอย่างชัดเจน หลังจากพบผู้ติดเชื้อในพื้นที่ สร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจในพื้นที่อย่างมาก

ผลกระทบหากมีการระบาดรอบที่ 2 ของ COVID-19



Panic effect ของประชาชน ซึ่งจะส่งผลต่อ กิจกรรมทางเศรษฐกิจ อาทิ การท่องเที่ยวใน ห้าง/ร้านค้า



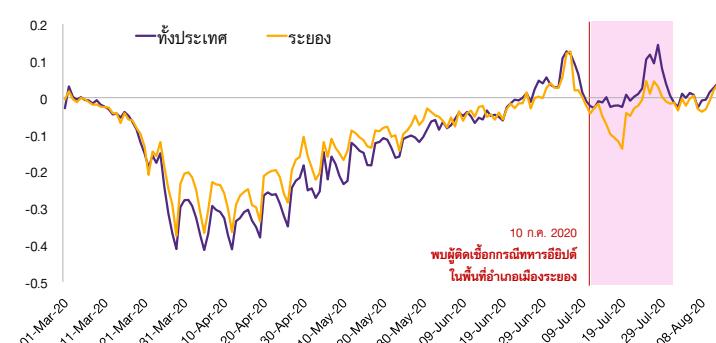
อาจมีการใช้มาตรการปิดเมืองอิกครั้ง ซึ่งทำให้ เศรษฐกิจหยุดชะงัก



การที่ผู้ติดเชื้อในประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น จะกดดัน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยเฉพาะการเปิด รับนักท่องเที่ยวต่างชาติและการเดินทางข้าม ประเทศของภาคการท่องเที่ยวในระยะต่อไป

ดัชนีกิจกรรมการเคลื่อนไหวของผู้คนของ Facebook

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกับเดือน ก.พ. 2020



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Facebook

4) ความเสี่ยงด้านการเมืองของไทยที่มีความร้อนแรงเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา จากการที่มีกลุ่มประชาชนหลายฝ่ายออกมารายร้อง ข้อเสนอต่าง ๆ ด้วยการออกมารุ่มนุมชั่วคราว (Flash mob) โดยหากสถานการณ์เริ่มมีความรุนแรงและยืดเยื้อ ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ดังนั้น สถานการณ์ด้านการเมืองและ การเมืองไทยจึงยังเป็นอีกความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ในระยะข้างหน้า

\$100.00

FEDERAL RESERVE NOTE

B 46279827 I



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

Oliver L. Ladd, Jr., Cabral

Secretary of the United States

SERIES
2006
A

031187.12

มุ่งมอทการเงิน ไทยและต่างประเทศ

ปี 2020



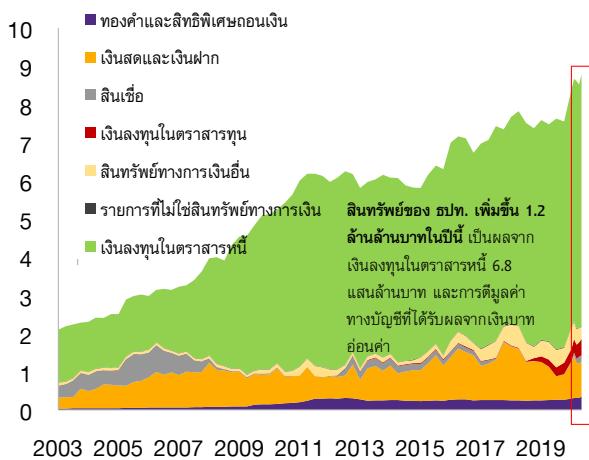
ภาพรวมภาวะการเงินไตรมาส 3 ปี 2020 และผลของมาตรการสนับสนุนสภาพคล่อง จากภาครัฐ

สภาพคล่องโดยรวมในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งจากการอัดฉีดสภาพคล่องของ 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) ทำให้สัดส่วนปริมาณเงินต่อรายได้ปรับสูงขึ้น ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นนี้ส่วนใหญ่มาจากมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องในระบบที่อยู่ในระดับสูงอันเป็นผลจากการสนับสนุนสภาพคล่องของ ธปท. ที่ได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการปล่อยสภาพคล่องผ่านตลาดการเงิน (Open Market Operations : OMOs) การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล และการปล่อยลินเชื้ออัตราดอกเบี้ยต่ำ

รูปที่ 1 : สภาพคล่องในระบบการเงินโดยรวมยังคงปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จากการดำเนินการปล่อยสภาพคล่องผ่านตลาดการเงิน การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล และการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ ในช่วงที่ผ่านมา

งบดุลฝั่งลิฟทรัพย์ของ ธปท.

หน่วย : ล้านล้านบาท (ณ เดือนกรกฎาคม 2020)



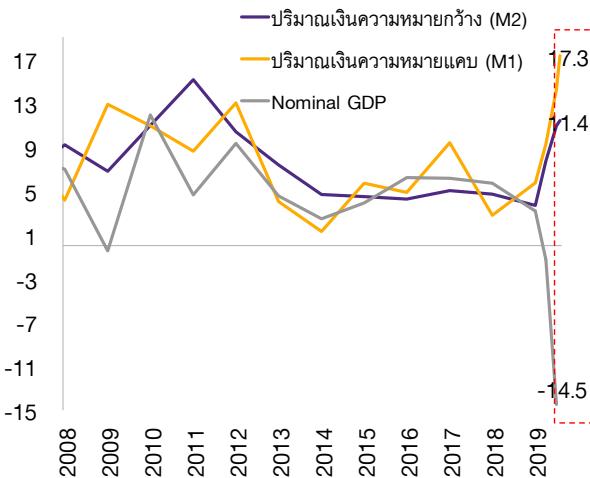
หมายเหตุ: *เงินลงทุนในตราสารหนี้ รวมสินทรัพย์ในประเทศไทยและต่างประเทศ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคเอกชนสามารถระดมทุนผ่านตลาดตราสารที่ได้ลดลงจากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่สูงขึ้นและต้นทุนการระดมทุนที่อยู่ในระดับสูง นอกจากราคาที่สูงขึ้นแล้ว ภาคเอกชนยังต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น แม้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะฟื้นตัวขึ้นมาบ้างจากจุดต่ำสุด โดยความกังวลของนักลงทุนต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจอยู่ในระดับสูง แม้จะมีมาตรการสนับสนุนสภาพคล่องจากภาครัฐ สะท้อนจากล่วงต่อของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาล (corporate spread) ที่ยังอยู่ในระดับสูง (รูปที่ 2 ช้าย) ซึ่งเป็นผลให้ต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนผ่านตลาดตราสารหนี้อยู่ในระดับสูงเช่นกัน ทำให้ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนหดตัวค่อนข้างมากตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2020 โดยเป็นการหดตัวในทุก ๆ อันดับความน่าเชื่อถือ โดยเฉพาะกลุ่ม non-investment grade ที่หดตัวมากที่สุด (รูปที่ 2 ช่วย) สำหรับตลาดตราสารทุน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมาฟื้นตัวบ้าง จากจุดต่ำสุด (รูปที่ 3 ช่วย) อย่างไรก็ได้ ตราสารทุนออกใหม่ (initial public offering : IPO) ปรับลดลงค่อนข้างมาก โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 อยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 4.7 หมื่นล้านบาท (รูปที่ 3 ช่วย)

อัตราการเติบโตของปริมาณเงิน และ nominal GDP ของไทย

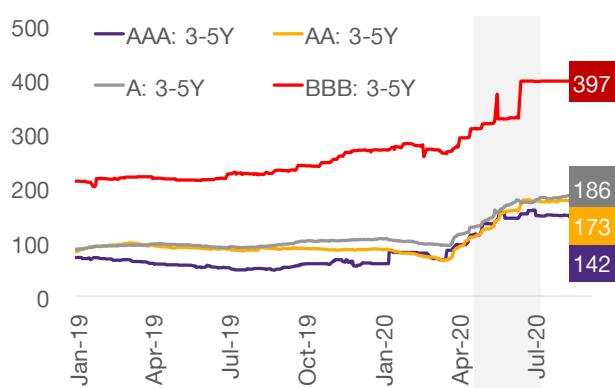
หน่วย : %YOY



รูปที่ 2 : Corporate spread ยังคงอยู่ในระดับสูง แม้ความกังวลของนักลงทุนจะปรับลดลงบ้าง จากการการภาครัฐที่เข้ามาสนับสนุน นอกจากนี้ ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนปรับลดลงอย่างมีนัย

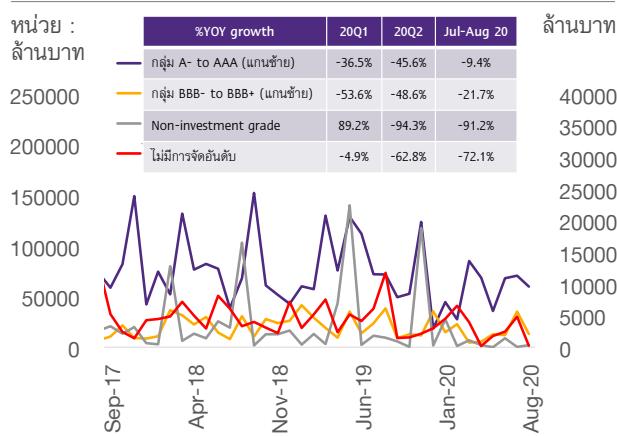
Corporate spreads

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



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Thai BMA

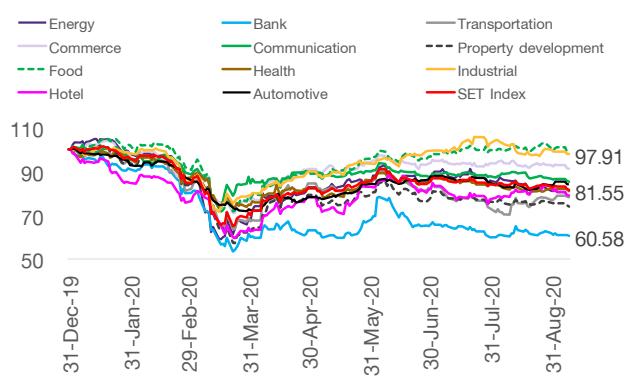
ตราสารหนี้ภาคเอกชนออกใหม่ (ไม่รวมภาคการเงิน)



รูปที่ 3 : ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมาฟื้นตัวหลังความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับดีขึ้น อย่างไรก็ได้ ปริมาณการออกตราสารทุนในตลาดแรกปรับลดลงมาก

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยรายอุตสาหกรรม

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

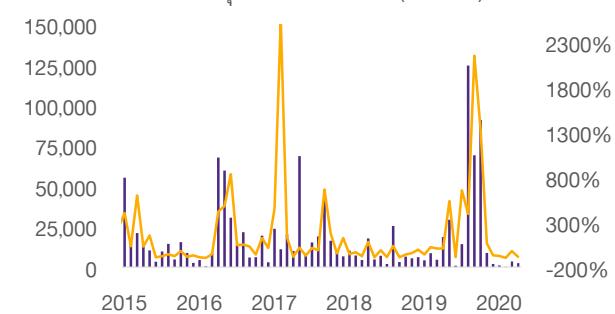


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

ตราสารทุนออกใหม่ (ประกอบด้วย หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ)

หน่วย : ล้านบาท หน่วย : %

ตราสารทุนออกใหม่
ตราสารทุนออกใหม่ YOY% (แกนขวา)



ธุรกิจขนาดใหญ่สามารถหันไปประดมทุนผ่านลีนเชื่อได้มากขึ้น ในขณะที่ลีนเชื่อธุรกิจขนาดเล็กยังคงหดตัว สะท้อนถึงสภาพคล่องในระบบเงินที่กระจายตัวไม่ทั่วถึง ขณะที่ลีนเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ในทุกภาคส่วน หากดูที่ยอดการปล่อยลีนเชื่อ (soft loans) โดยแบ่งตามขนาดวงเงินลีนเชื่อที่ภาคธุรกิจมีกับธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งพบว่า ลีนเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจ SME ขนาดเล็กมากโดยรวม (วงเงิน 20 ล้านบาท) นับตั้งแต่ลีนปี 2019 หดตัวลง -2.6% YTD ขณะที่ลีนเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจขนาดใหญ่โดยรวม (วงเงิน < 500 ล้านบาท) ขยายตัวถึง 13.4% ซึ่งการปล่อยลีนเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดใหญ่ในปริมาณที่มากกว่าการปล่อยลีนเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดเล็กนี้ พบทั้งในภาคธุรกิจที่พักราเมธุรกิจผลิตภัณฑ์และชิ้นส่วน และธุรกิจขนาดส่งผู้โดยสาร (รูปที่ 4) สะท้อนสภาพคล่องในระบบการเงินที่กระจายตัวไม่ทั่วถึง

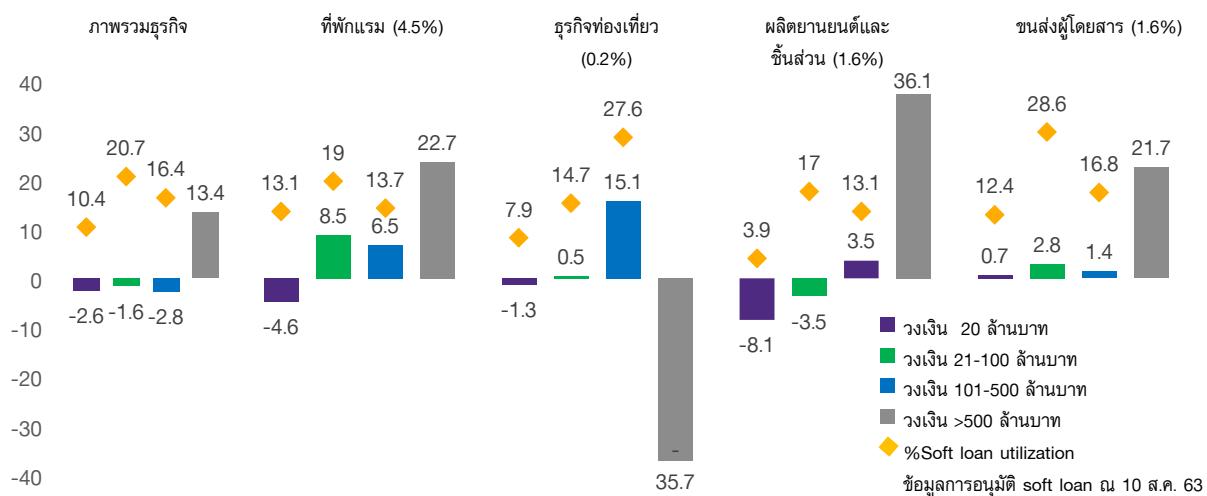
นอกจากนี้ หากดูที่อัตราการอนุมัติงเงินลีนเชื่อ soft loan เพียงกับวงเงินที่เข้าเกณฑ์ (soft loan utilization rate) จะพบว่าธุรกิจ SME ขนาดเล็กมีอัตราการได้รับอนุมัติเพียง 10.4% เท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าธุรกิจ SME ขนาดกลางและใหญ่ที่มีอัตราการอนุมัติราก 16.4% และ 20.7% ตามลำดับ (รูปที่ 4) ล่าช้ารับภาคธุรกิจที่ประสบปัญหาการเข้าถึงลีนเชื่อในช่วง COVID-19 มากที่สุดคือ ภาคธุรกิจผลิตภัณฑ์และชิ้นส่วน ซึ่งพบว่าอัตราการปล่อยลีนเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงเดือนตุลาคมที่หดตัวลงถึง -8.1% นับจากลีนปี 2019 อย่างไรก็ได้ ภาคธุรกิจนี้กลับได้รับอนุมัติลีนเชื่อ soft loans ในอัตราที่ต่ำเพียง 3.9% ของวงเงินลีนเชื่อที่เข้าเกณฑ์

■ มุ่งเน้นการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020

รูปที่ 4 : การปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดใหญ่ในปริมาณที่มากกว่าการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดเล็กนี้ พบกันในภาคธุรกิจที่พัฒนา ธุรกิจพลิตยานยนต์และชิ้นส่วน และธุรกิจส่งผู้โดยสาร

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ

หน่วย : %YTD



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

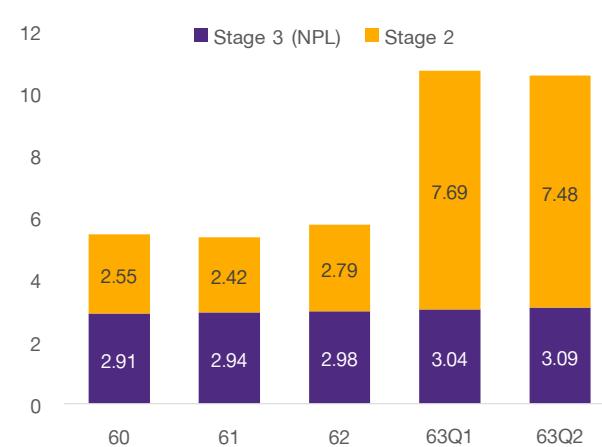
ด้วยเหตุนี้ การระบาดของ COVID-19 จึงทำให้ภาวะการเงินของภาคธุรกิจไทยในมิติของการระดมทุนตึงตัวขึ้น (ระดมทุนได้ยากขึ้น) โดยเฉพาะธุรกิจกลุ่ม SMEs ที่เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ยากกว่าภาคธุรกิจขนาดใหญ่ ความเสี่ยงของภาวะเศรษฐกิจที่ปรับสูงขึ้นมากทำให้ผู้ร่วมตลาดระมัดระวังการลงทุน และธนาคารพาณิชย์ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น โดยพบว่าการระดมทุนของธุรกิจ SME ลดตัวลง ขณะที่การระดมทุนของธุรกิจขนาดใหญ่ยังสามารถดำเนินได้อยู่บ้าง เนื่องจากถึงแม้ธุรกิจขนาดใหญ่จะสามารถระดมทุนผ่านตลาดพันธบัตรได้น้อยลง แต่ยังสามารถระดมทุนผ่านสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ได้อยู่ สำหรับมาตรการภาครัฐที่มุ่งเน้นการเริ่มสภาพคล่องให้แก่ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบนั้น พนวยัยมีข้อจำกัดในด้านประสิทธิผลอยู่บ้าง เนื่องจากภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบรุนแรง (ธุรกิจขนาดเล็ก และธุรกิจจากลุ่มยานยนต์) กลับได้รับสินเชื่อจากการมาตรการในสัดส่วนต่ำ ซึ่งเป็นผลจากการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk aversion) ที่เกิดขึ้นในยามวิกฤต ซึ่งธุรกิจขนาดเล็กมักมีมูลค่าสินทรัพย์และกระแสเงินสดน้อย หรือมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (collateral) ต่ำ ทำให้ระดมทุนได้ยากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ช่วยชะลอการต้องยลqing ของคุณภาพลินเชื่อธนาคารพาณิชย์ในช่วงที่ผ่านมา แต่ต้องจับตาผลของการที่จะหมดไปในระยะต่อไป ซึ่งอาจทำให้สินเชื่อด้อยคุณภาพเพิ่มขึ้นได้ โดยยอดคงค้างสินเชื่อด้อยคุณภาพ (Non-Performing Loan : NPL หรือ Stage 3) ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบอยู่ที่ 5.09 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่ 3.1% เพิ่บขึ้นต่อประมาณก่อนที่ 3.0% โดยเพิ่มขึ้นจากธุรกิจสายการบินขนาดใหญ่เป็นหลัก ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของความเสี่ยงต้านเครดิตต่อสินเชื่อรวม (Significant Increase in Credit Risk : SICR หรือ stage 2) อยู่ที่ 7.5% ลดลงจากต่อมาสก่อนที่ 7.7% (รูปที่ 5) คุณภาพลินเชื่อที่ยังไม่ปรับແย่องมากันนักเป็นผลจากการสนับสนุนของภาครัฐที่มีอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการผ่อนผันเงินทุนที่การจัดซื้อลูกหนี้ การเลื่อนระยะเวลาการชำระหนี้ การปรับลดเดือนอัตราดอกเบี้ยลง และการสนับสนุนปรับโครงสร้างหนี้ อย่างไรก็ได้ มาตรการผ่อนผันการชำระหนี้จะทยอยหมุนอยู่ลงในช่วงไตรมาส 4 ปีนี้ ขณะที่การผ่อนผันเงินทุนที่การจัดซื้อลูกหนี้จะหมดอายุลง ณ สิ้นปี 2021 ซึ่งหากภาครัฐไม่ต่ออายุมาตรการ และเศรษฐกิจไทยไม่ฟื้นตัวตามที่คาด ประกอบกับลูกหนี้ไม่สามารถปรับตัวต่อวิกฤตเศรษฐกิจได้ทันท่วงที จะทำให้เกิดความเสี่ยงที่สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมอาจปรับสูงขึ้นได้

รูปที่ 5 : ในไตรมาสที่ 2 ยอดคงค้างสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL, Stage 3) ปรับสูงขึ้นจากธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของความเสี่ยงด้านเครดิตต่อสินเชื่อรวม (Stage 2) ปรับลดลงจากการสนับสนุนของภาครัฐ

Stage 3 (NPL) และ Stage 2 ของลินเช่อรวม

หน่วย : %



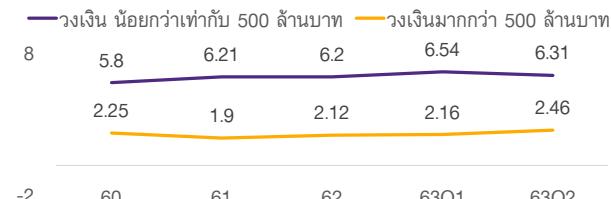
Stage 3 แยกพอร์ตสินเชื่อธุรกิจและอุบiquity ภาคธุรกิจ

หน่วย : %



Stage 3 ธุรกิจ แยกตามขนาดธุรกิจ

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

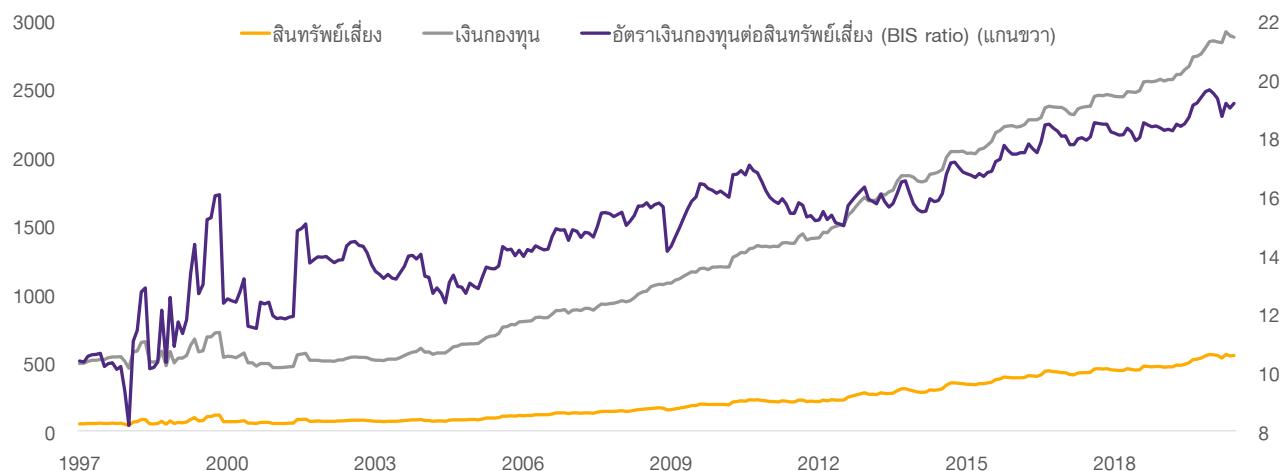
อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันธนาคารพาณิชย์ไทยยังคงมีสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง และเงินสำรองที่มีต่อสินเชื่อด้อยคุณภาพที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยระบบธนาคารพาณิชย์มีเงินกองทุนทั้งล้วน 2.8 ล้านล้านบาท ซึ่งอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) อยู่ที่ 19.2% สูงกว่าในปี 1998 หลังเกิดวิกฤตต้มยำกุ้งช่วงอยู่ที่ 10.9% (รูปที่ 6) อีกทั้งอัตราส่วนเงินสำรองที่มีต่อสินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL coverage ratio) อยู่ที่ 144.1% สูงกว่าในปี 1998 หลังเกิดวิกฤตต้มยำกุ้งช่วงอยู่ที่ 29% ขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรับรักษาและเงินสดที่อาจไหลออกในภาวะวิกฤต (Liquidity Coverage Ratio: LCR) อยู่ที่ 183.4% อย่างไรก็ได้ หากลูกหนี้ไม่สามารถปรับตัวกับวิกฤตเศรษฐกิจได้ทันและสภาพคล่องปรับลดลงมาก ก็อาจทำให้หนี้เสียปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ล่งผลต่อเสี่ยงภัยของภาคธนาคารพาณิชย์ได้

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

อัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio)

หน่วย : พันล้านบาท

หน่วย : %



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

มุมมองอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ॥ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น

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

- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดหลังการหยุดอยู่ผ่อนคลายมาตราการปฏิเมืองทั้งในและต่างประเทศทำให้โอกาสในการลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมลดลง โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยเริ่มทยอยกลับมาดำเนินการได้มากขึ้นละทันจากดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในเดือนกรกฎาคมที่ทดสอบจากเดือนก่อนหน้า อีกทั้งดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจยังปรับดีขึ้นแม้ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ด้านตัวเลขการส่งออกไทย (ไม่รวมทองคำ และอาวุธ) ทดสอบลดลงเช่นกัน ทำให้ กนง. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี 2020 เพื่อรักษาขีดความสามารถของการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ไว้ ทั้งนี้ EIC มองว่า ธปท. จะยังคงการผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านเครื่องมือเชิงนโยบายอื่น ๆ เช่น มาตรการปล่อยลินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) และมาตรการสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ที่ออกมายังต่อเนื่อง
- อย่างไรก็ตี หากเศรษฐกิจไทยปรับเปลี่ยนกว่าคาดมาก EIC เชื่อว่า ธปท. พร้อมพิจารณาผ่อนคลายนโยบายการเงินข้างต้นเพิ่มเติม และอาจมีการปรับการลีส์สารต่อสาธารณชนให้ชัดเจนขึ้น (forward guidance) โดยหากเศรษฐกิจไทยปรับเปลี่ยนกว่าที่ ธปท. คาดไว้มาก ก็อาจทำให้โอกาสในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมมีมากขึ้น รวมถึงอาจมีการปรับการลีส์สารต่อสาธารณชนให้ชัดเจนขึ้น สำหรับการดำเนินมาตรการ Yield Curve Control (YCC) และการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบ (Negative Interest Rate Policy: NIRP) นั้น EIC ประเมินว่าในปัจจุบันมีโอกาสต่อไปน้อยมาก เนื่องจากในภาวะบัจจุบัน ประลิทธิ์ภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายดังกล่าวมีจำกัด และอาจสร้างความประงมงเพิ่มเติมต่อเสถียรภาพระบบการเงิน (อ่านเพิ่มเติมได้ที่ BOX : มาตรการ Yield Curve Control (YCC) และ Negative Interest Rate Policy (NIRP))

EIC คงมุมมองอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ ลิปี 2020 จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 0.5-0.6% โดย ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี อยู่ที่ 0.5% ปรับลดลง 71 bps นับจากลิปี 2019 ตามการลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งนี้ EIC มองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น ณ ลิปี 2020 มีแนวโน้มทรงตัวในระดับปัจจุบัน เนื่องจาก

- คาดการณ์การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี โดยปกติแล้วอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นมักเคลื่อนไหวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่อาจมีการเคลื่อนไหวผันผวนบ้างตามการคาดการณ์การปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ดังนั้น EIC ประเมินว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น อายุ 1 ปี จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามการคาดการณ์ของ EIC ที่ 0.5% ในลิปีนี้
- ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอาจเคลื่อนไหวสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ได้เล็กน้อย ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและไทย โดยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มปรับลดลงทำให้นักลงทุนบางส่วนอาจขายพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นซึ่งเป็นลินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและสภาพคล่องสูงออกไปบ้าง ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอาจปรับสูงขึ้นได้เล็กน้อย โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของผู้ร่วมตลาดใน 6 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 0.54% (ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2020) สะท้อนได้ว่า นักลงทุนอาจเริ่มมองเศรษฐกิจไทยผ่านพันธุ์ต่ำสุด และสะท้อนถึงการลีส์สารของ ธปท. ที่ระบุว่า ความสามารถในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีจำกัด ประกอบกับ ธปท. มีเครื่องมือนโยบายการเงินอื่น ๆ ที่สามารถนำมาใช้ได้ ทำให้การคาดการณ์ของนักลงทุนต่อการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายหมดไป

ມຸນມອງອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດຮະຍະຍາວ

EIC ປັບເພີ່ມຄັດກາຮັນອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດໄທຢະຍາວອາຍຸ 10 ປີ ໃນ ລັ້ນປີ 2020 ມາຍູ່ທີ່ 1.40-1.50% (ຈາກເດີມທີ່ຄັດໄວ້ຍູ່ທີ່ 1.30-1.40%) ໂດຍ ດັວ ວັນທີ 31 ສິງຫາດ 2020 ອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດໄທຢະຍາວອາຍຸ 10 ປີ ປັບລດລົງຈາກຕັນປີ 6 bps ມາຍູ່ທີ່ 1.4% ຜຶ້ງໃກລັ້ງເຄີຍກັບກາດກາຮັນເດີມທີ່ໃຫ້ໄວ້ໂດຍໃນຮະບະຕ່ອໄປ EIC ມອງວ່າອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດໄທຢະຍາວມີແນວໂນມປັບສູງຂຶ້ນອືກເລັກນ້ອຍຈາກປັຈຈີຍດັ່ງຕ່ອໄປນີ້

ອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດສຫ່ຽງ ຮະຍະຍາວ (ອາຍຸ 10 ປີ) ມີແນວໂນມປັບສູງຂຶ້ນອືກໃໝ່ໃນໜຶ່ງທີ່ເຫຼືອຂອງປີ ໂດຍອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດສຫ່ຽງ ອາຍຸ 10 ປີ ໃນ ວັນທີ 31 ສິງຫາດ 2020 ອູ່ທີ່ 0.7% ປັບລດລົງຈາກຕັນປີ 118 bps ສໍາຮັບໃນຮະບະຕ່ອໄປ EIC ມອງວ່າມີໂຄກສປັບສູງຂຶ້ນຈາກຮະດັບປັຈຈຸບັນ ເນື່ອງຈາກ

1) ເຄຮັງສົກິໂລກມີແນວໂນມພື້ນຕົວຈຸດຕໍ່ສຸດ ທຳໃຫ້ຄວາມຕ້ອງການຄືອຄຮອງພັນຮັບຕະຫຼາດສຫ່ຽງ ລດລົງ ໂດຍໃນໜຶ່ງຄົງໜ່າງຂອງປຶກີຈົກການທາງເຄຮັງສົກິຈົມີແນວໂນມປັບສູງຂຶ້ນໜັງຈາກທີ່ຮັບອາລຂອງໜ່າຍ ຖ ປະເທດເຮີມຜ່ອນຄລາຍມາຕາກປິດເມືອງລົງ EIC ຈຶ່ງຄັດວ່າຄວາມຕ້ອງການຄືອຄຮອງສິນທິພົບປອດກໍາຈະມີລດລົງ ທຳໃຫ້ອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດສຫ່ຽງ ຮະຍະຍາວສາມາດປັບສູງຂຶ້ນຈາກຮະດັບປັຈຈຸບັນໄດ້ອືກເລັກນ້ອຍໃນໜຶ່ງສິ້ນປິ້ນ

2) ຮັບອາລສຫ່ຽງ ມີແນວໂນມທັນມາຮະດົມທຸນຜ່ານພັນຮັບຕະຫຼາດຮະຍະຍາວມາກັບຂຶ້ນ ໂດຍທີ່ຜ່ານມານັ້ນ ເງິນຮະດົມທຸນສ່ວນໃຫ້ມາຈາກກາຮົກພັນຮັບຕະຫຼາດລະບົບລັ້ນ (Treasury bill) ທຳໃຫ້ສັດສ່ວນພັນບັດຮະບົບລັ້ນຕ່ອຕາລາຮ້ານີ້ທັງໝົດຂອງຮັບອາລສຫ່ຽງ ດັວ ເດືອນສິງຫາດ 2020 ອູ່ທີ່ 21.9% ຜຶ້ງໃເປັນສັດສ່ວນທີ່ສູງມາກເນື້ອເຖິງກັບໃນໜຶ່ງ 10 ປີຢ້ອນໜັງ (ໜັງຜ່ານວິກຸດຖາກເງິນໂລກປີ 2008-2009) ຊິ່ງຍູ່ທີ່ຮ່າວ 10-15% ເທົ່ານັ້ນ ນອກຈາກນີ້ Treasury Borrowing Advisory Committee ຍັງໄດ້ເສັນອරາຍາງນັ້ນຕ່ອງກະທຽບກຳລັງສຫ່ຽງໂດຍກຳລວ່າວ່າສັດສ່ວນ T-bill ຕ່ອພັນຮັບຕະຫຼາດທັງໝົດໃນປັຈຈຸບັນສູງກວ່າຄ່າເຄລີ່ຍືໃນອົດຕ່ອນຂັ້ນນັກໃນຮະບະຕ່ອໄປຈິງເຫັນວຽກໄທ້ລັດສັດສ່ວນລົງເພື່ອໃຫ້ເຂົ້າໃລ້ຄ່າເຄລີ່ຍືໃນອົດຕ່ອນກັບຂຶ້ນ ແລະດ້ວຍແນວໂນມການຮັດດຸລທາງກາຮົກລັງທີ່ຄຳວ່າຈະເພີ່ມຂຶ້ນ ດັ່ງນັ້ນໃນຮະກາງຄົງຮະຍະຍາວ EIC ຈຶ່ງຄັດວ່າກາຮັງຈະທັນມາຮະດົມທຸນຜ່ານພັນຮັບຕະຫຼາດຮະຍະຍາວຈະມີມາກັບຂຶ້ນ ທຳໃຫ້ອັຕຣາພລຕອບແກນພັນຮັບຕະຫຼາດຮະຍະຍາວມີໂຄກສປັບສູງຂຶ້ນໄດ້ໃນໜຶ່ງປລາຍປິ້ນ

3) ແຮງກດຕັນຈາກກາຮັນອັຕຣາເງິນເພື່ອຂອງສຫ່ຽງ ມີແນວໂນມປັບສູງຂຶ້ນ ກາຮົກຄລາຍນໂຍນາກເງິນຂອງ Fed ເປັນປັຈຈີຍສຳຄັນທີ່ທຳໃຫ້ຄັດກາຮັນອັຕຣາເງິນເພື່ອສຫ່ຽງ ປັບສູງຂຶ້ນອ່າງຮວດເຮົວ ສະຫຼອນຈາກ US breakeven inflation ອາຍຸ 10 ປີ ທີ່ປັບສູງຂຶ້ນຄົງ 114 bps ຈາກຈຸດຕໍ່ສຸດໃນເດືອນມີນາຄມ (ຮູບທີ່ 7) ຜຶ້ງໃນຮະບະຂ້າງໜ້າ EIC ມອງວ່າກາຮັນອັຕຣາເງິນເພື່ອຂອງສຫ່ຽງ ມີແນວໂນມປັບສູງຂຶ້ນໄດ້ອືກ ສ່ວນໜຶ່ງຈາກການດຳເນີນການເປັນການປ່ອງກົດກ່າວ່າມາຍເງິນເພື່ອເປັນອັຕຣາເງິນເພື່ອເຄລີ່ຍື (Average Inflation Targeting :AIT) ທຳໃຫ້ Fed ສາມາດປັບລ່ອຍໄທອັຕຣາເງິນເພື່ອປັບສູງຂຶ້ນກວ່າຮະດັບ 2% ໄດ້

ຮູບທີ່ 7 : US breakeven inflation ອາຍຸ 10 ປີ ປັບສູງຂຶ້ນກົງ 114 bps ຈາກຈຸດຕໍ່ສຸດໃນເດືອນມີ.ກ.

US breakeven inflation ອາຍຸ 10 ປີ

ໜ່າຍວ່າ : %



ທີ່ມາ : ກາຮົກວິເຄາະທີ່ໂດຍ EIC ຈາກຂໍ້ມູນຂອງ Bloomberg

■ นุ่มนองการวางแผนการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020

อย่างไรก็ได้ การที่ Fed เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในอัตราที่มากกว่าช่วงวิกฤตเศรษฐกิจในอดีต เป็นปัจจัยที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นได้ไม่มาก Fed เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในปริมาณที่สูงกว่าในอดีตมาก โดยล่าสุดมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถือโดย Fed อยู่ที่ 4.3 ล้านล้านдолลาร์สหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นจากต้นปีถึง 2 ล้านล้านдолลาร์สหรัฐฯ ซึ่ง EIC มองว่า Fed จะเข้าซื้อเพิ่มเติมอีกราว 8 หมื่นล้านдолลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือนจนถึงปี 2020 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าการทำ QE รอบก่อน ๆ (รูปที่ 8) เป็นผลให้ขนาดงบดุลของ Fed ณ ลิปีมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 7-8 ล้านล้านдолลาร์สหรัฐฯ จึงจะยังเป็นแรงกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่สามารถปรับสูงขึ้นได้มาก

รูปที่ 8 : EIC มอง Fed จะเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มเติมอีกราว 8 หมื่นล้านдолลาร์สหรัฐฯต่อเดือนจนถึงสิ้นปี 2020

มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถือโดย Fed

หน่วย : ล้านล้านдолลาร์สหรัฐฯ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Federal Reserve

สำหรับปัจจัยในประเทศไทยที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ปรับสูงขึ้นได้คือ ภาวะเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเศรษฐกิจโลกที่จะทยอยกลับมาฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2020 จะส่งผลให้การส่งออกของไทยดีดตัวน้อยลง นอกจากนี้การขยายผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองจะช่วยทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศไทยฟื้นตัวเช่นกัน จึงทำให้นักลงทุนอาจยกย้ายการลงทุนเข้าสู่ลินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย จึงมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้

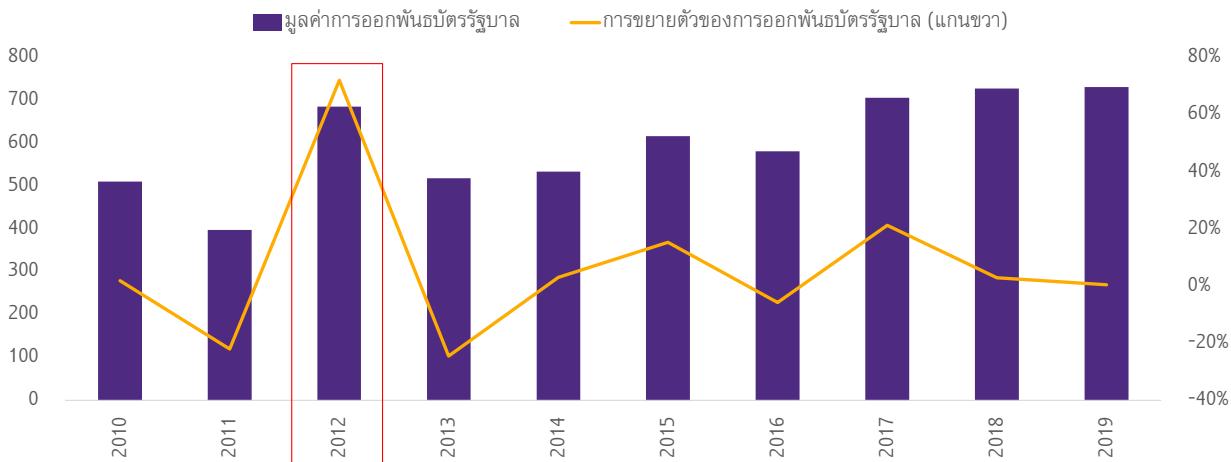
ในระยะต่อไป มีโอกาสที่รัฐบาลจะหันมาระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น ทำให้อุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว อาจปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดได้ โดยในปี 2012 หลังจากเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2011 พบว่าภาครัฐต้องดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณ เป็นผลให้รัฐบาลต้องระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น (รูปที่ 9) สำหรับสถานการณ์ปัจจุบันนี้ รัฐบาลมีแผนทุ่นเงิน 1 ล้านล้านบาทเพื่อใช้กระตุ้นเศรษฐกิจ โดยในรายละเอียดเบื้องต้นพบว่า รัฐบาลได้กู้เงินจากสถาบันการเงินไปแล้วรวม 3 หมื่นล้านบาท ออกจำนำยพันธบัตรรัฐบาลราว 6.7 หมื่นล้านบาท และจำนำยพันธบัตรออมทรัพย์อีก 1.5 แสนล้านบาท สำหรับในระยะข้างหน้า EIC มองว่ามีโอกาสที่รัฐบาลจะหันมาระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น ซึ่งจากด้านให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นได้

รูปที่ 9 : หลังจากเหตุการณ์น้ำท่วมในปี 2011 พนว่าการครั้งต่อไปจะดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณ เป็นผลให้รัฐบาลต้องระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น

การระดมทุนผ่านพันธบัตรรัฐบาลไทย

หน่วย : พันล้านบาท

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Thai BMA

มุมมองค่าเงินบาท

EIC คงมุมมองเงินบาท ณ ลิปปี 2020 เแข็งค่าจากปัจจัยภายนอก 30.5-31.5 บาทต่อдолลาร์สหรัฐ แม้ค่าเงินบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2020 จะยังคงอ่อนค่าจากต้นปีลง 4.3% แต่ในเดือนธันวาคม เงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นค่อนข้างเร็วซึ่งเป็นผลจาก 1) การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐจากเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัวและสถานการณ์ COVID-19 ในสหรัฐฯ ที่ปรับเปลี่ยน 2) แรงกดดันจากราคากาชองคำที่ปรับสูงขึ้นทำให้ผู้ค้าห่องคำในไทยขายทองคำในรูปดอลลาร์สหรัฐ สำหรับในระยะข้างหน้า EIC ประเมินว่า เงินบาทจะเพิ่มขึ้นปัจจัยด้านแข็งค่าดังต่อไปนี้

ยังมีแรงกดดันอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐในช่วงที่เหลือของปีนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2020 ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ อยู่ที่ 92.2 อ่อนค่าลงจากต้นปี 4.3% โดย EIC มองว่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้อีกเล็กน้อยจากปัจจัยดังต่อไปนี้

1) การทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปี โดยทว่าไปแล้วเงินดอลลาร์สหรัฐมักจะแข็งค่าในช่วงที่เศรษฐกิจโลก เช้าสู่ภาวะถดถอยหรือเพิ่มขึ้นกับวิกฤตเศรษฐกิจ เนื่องจากนักลงทุนต้องการถือลินทรัพย์ปลอดภัยที่มีเสถียรภาพและความเชื่อมั่นอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ได้ ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกทยอยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด และหลาย ๆ ประเทศทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง (lockdown easing) ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับสูงขึ้น ความต้องการถือลินทรัพย์ปลอดภัยจึงมีน้อยลง (รูปที่ 10) ในระยะต่อไป EIC มองว่า แม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะชะลอลง จากการระบาดของ COVID-19 ที่กลับมาสูงขึ้นในบางประเทศ แต่มาตรการปิดเมืองอาจมีลักษณะเฉพาะพื้นที่ (local lockdown) ซึ่งจะไม่รุนแรงเท่ามาตรการปิดเมืองเป็นวงกว้าง (nation-wide lockdown) แบบเดิม ปัจจัยเหล่านี้จะเป็นแรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อเงินดอลลาร์สหรัฐให้ยังมีอยู่ต่อไป

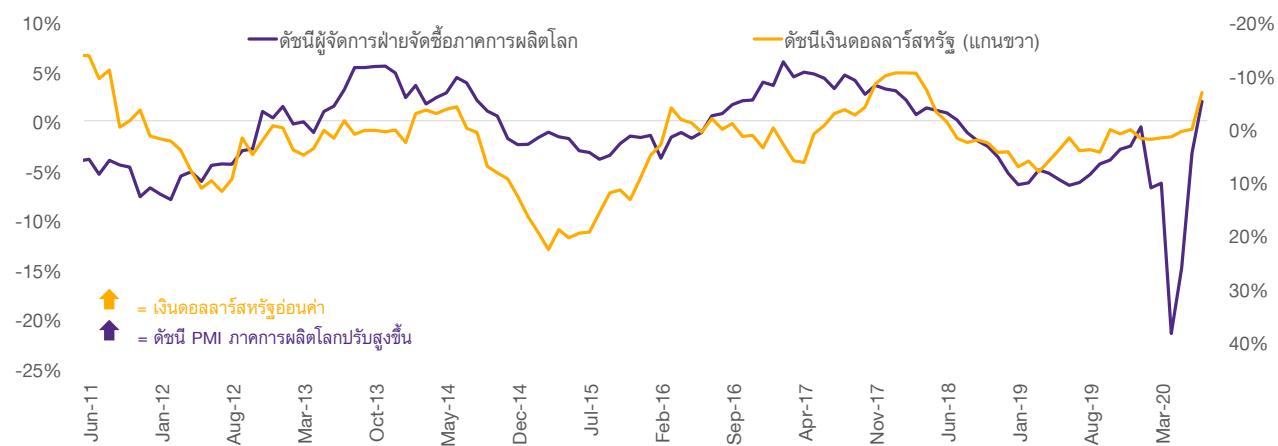
■ มนุษย์ของความการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020

รูปที่ 10 : แรงกดดันด้านอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯยังมีอยู่จากการทยอยพื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปี

ดัชนี PMI ภาคการผลิตโลกและดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย : %YOY

หน่วย : %YOY



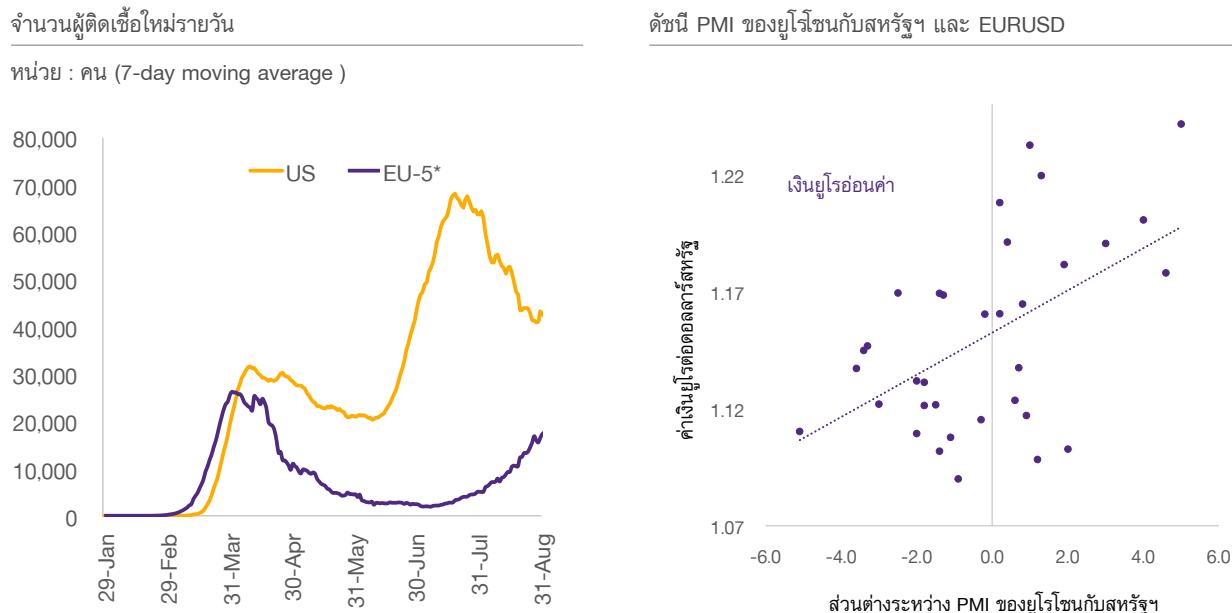
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ JP Morgan

2) แนวโน้มที่ ไปเดน จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ผลสำรวจจะแนะนำให้ลงทุนในสหราชอาณาจักร ไปเดน ว่ามีความแน่นหนา ทรัมป์อยู่ค่อนข้างสูง ซึ่งหาก ไปเดน ชนะการเลือกตั้งและมีการดำเนินนโยบายดังที่ได้เสนอไว้ ก็จะเป็นแรงกดดันให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนค่าลงเพิ่มเติมได้ โดยอัตราภาษีเงินได้นิคบุคคล (ปัจจุบันอยู่ที่ 21% โดยลดลงมาจาก 35% จากนโยบายลดภาษีของประธานาธิบดีทรัมป์) และภาษีกำไรจากเงินลงทุน (ปัจจุบันอยู่ที่ 15%-20%) ที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจะส่งผลต่อกำไรของภาคธุรกิจและผลตอบแทนของนักลงทุน ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนเคลื่อนย้ายจากสหรัฐฯ อีกทั้งแผนการใช้จ่ายภาครัฐของ ไปเดน ยังอาจส่งผลให้การขาดดุลทางการคลังสูงขึ้น กดดันให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง

3) การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ที่มีแนวโน้มผ่อนคลายต่อเนื่อง แม้การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบในสหราชอาณาจักรไม่เกิดขึ้นในเร็ว ๆ นี้ แต่ Fed มีแนวโน้มเข้าซื้อคลินทรัพย์ทางการเงินได้อย่างต่อเนื่อง (คาดว่าเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหราชอาณาจักร 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อเดือน และเข้าซื้อพันธบัตร MBS ราว 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหราชอาณาจักรต่อเดือน) นอกจากนี้ Fed ยังได้ดำเนินการเปลี่ยนกรอบเป้าหมายเงินเพื่อเป็นอัตราเงินเพื่อเฉลี่ย (Average Inflation Targeting : AIT) ทำให้นโยบายการเงินจะยังคงผ่อนคลายแม้อัตราเงินเพื่อจะสูงกว่า 2% ขณะที่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยต้องเผชิญกับชีดความสามารถในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (มีข้อจำกัดในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายใกล้ถึงศูนย์) จึงทำให้แรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อเงินดอลลาร์สหราชอาณาจักรกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่จะยังมีอยู่

ทั้งนี้ EIC ประเมินว่าความเสี่ยงที่อาจทำให้เงินดอลลาร์สหราชอาณาจักรมีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะต่อไปคือ เศรษฐกิจสหราชอาณาจักรฟื้นตัวได้เร็วกว่าประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ เช่น เกิดการแพร่ระบาดของเชื้อ COVID-19 ระลอกสองนอกสหราชอาณาจักร โดยหากการทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ (ที่ไม่ใช่สหราชอาณาจักร) ตามมาด้วยการแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นวงกว้างอีกรอบ ก็จะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเหล่านั้นฟื้นตัวได้ช้ากว่าเศรษฐกิจสหราชอาณาจักร โดยเปรียบเทียบ และทำให้เกิดความกังวลของนักลงทุนปรับสูงขึ้นรวดเร็ว เงินดอลลาร์สหราชอาณาจักรจะปรับแข็งค่าเทียบกับค่าเงินประเทศนั้น ๆ ได้ ตัวอย่างเช่น ในเดือนลิงหาดที่ผ่านมา ผู้ติดเชื้อในกลุ่มประเทศญี่ปุ่นปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สวนทางกับจำนวนผู้ติดเชื้อในสหราชอาณาจักรที่ปรับลดลงต่อเนื่องทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นช้าลงเมื่อเทียบกับสหราชอาณาจักร ลอดคล้องกับการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหราชอาณาจักรที่ช่วยลดลงโดย EIC พบว่าเงินยูโร (ซึ่งคิดเป็น 57% ของตัวอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหราชอาณาจักร (Dollar index : DXY)) เทียบกับดอลลาร์สหราชอาณาจักรมีแนวโน้มอ่อนค่าในช่วงที่ดัชนี PMI ของยูโรโซนเทียบกับสหราชอาณาจักร ปรับลดลง (รูปที่ 11)

รูปที่ 11 : EIC พบว่าเงินยูโรเกียบกับดอลลาร์สหราชู มักมีแนวโน้มอ่อนค่าลง (เงินดอลลาร์สหราชู แข็งค่าขึ้น) ในช่วงที่ดัชนี PMI ของยูโรโซนเกียบกับสหราชูฯ ปรับลดลง



นอกจากปัจจัยด้านการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหราชูแล้ว ยังมีปัจจัยของไทยที่ทำให้เงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ คือ

1) เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาด EM รวมถึงตลาดการเงินไทยในระยะต่อไป จากความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกที่ปรับลดลง ในช่วงที่ผ่านมา เงินทุนเคลื่อนย้ายเริ่มไหลกลับเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) รวมถึงไทย (ในกรณีของไทย มาจากการไหลเข้าตลาดพันธบัตรเป็นหลัก รูปที่ 12) ซึ่ง EIC มองว่าในระยะข้างหน้า เงินทุนเคลื่อนย้ายยังมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยได้อีก เนื่องจากความผันผวนของตลาดการเงินโลกปรับลดลง (รูปที่ 13 ข้างมือ) ทำให้ความเชื่อมั่นนักลงทุนปรับดีขึ้น และหันมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มมากขึ้น โดย EIC พบว่าในช่วงที่ความผันผวนของตลาดการเงินโลกยังในระดับสูงมาก เงินทุนเคลื่อนย้ายมักไหลออกจากการกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) แต่หากความผันผวนในตลาดเงินอยู่ในระดับปานกลางหรือต่ำ เงินทุนเคลื่อนย้ายมักไหลเข้ากลุ่มประเทศ EM ในอัตราปานกลางและมากตามลำดับ (รูปที่ 13 กลาง) นอกจากนี้ แนวโน้มที่ภาครัฐอาจระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้นเพื่อการใช้จ่ายกระตุ้นเศรษฐกิจก็อาจเป็นอีกปัจจัยที่ดึงดูดให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้ามาในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยได้

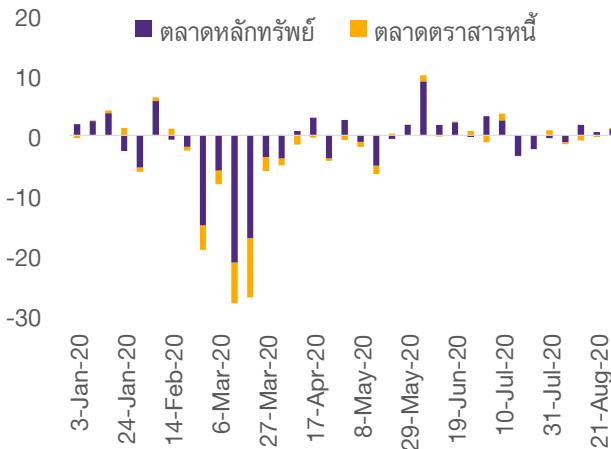
อย่างไรก็ EIC มองว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลเข้าอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากความผันผวนในตลาดเงินโลกยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ไทยเทียบต่อกับความผันผวนของค่าเงินยังอยู่ในระดับต่ำ โดยความผันผวนในตลาดเงินโลกอาจมาจากร 1) โควิดในภาระของ COVID-19 ที่อาจมีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นบังคับราให้ยังไม่มีวัคซีนและมีการฉีดวัคซีนอย่างทั่วถึง 2) ความเสี่ยงที่ภาครัฐจะดำเนินมาตรการบิดเบือนที่เข้มงวดอีกครั้งหากไวรัสกลับมาพรेระบาดอย่างรวดเร็ว และ 3) ความเสี่ยงด้านภัยมิรัฐศาสตร์จากสิ่งแวดล้อมค่าระหว่างสหราชูฯ และจีน และความไม่แน่นอนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหราชูฯ ซึ่งจะทำให้ความผันผวนของตลาดการเงินอาจยังไม่กลับเข้าสู่ระดับปกติดังช่วงก่อนมี COVID-19 อีกทั้ง EIC ยังมองว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ไทย่าจะยังมีได้ไม่สูงนัก เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ จึงทำให้นักลงทุนต่างชาติอาจยังไม่เข้าสู่สินทรัพย์มายังทันไทยมากนัก นอกจากนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นและการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเทียบต่อกับความผันผวนของค่าเงินบาท (Sharpe ratio) ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ยังเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยได้ไม่มากนัก (รูปที่ 13 ข้างมือ)

■ มุ่งมองภาวะการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020

รูปที่ 12 : ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกที่ปรับลดลง ทำให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไปหลักทรัพย์สู่ประเทศไทยตลาดโลกใหม่รวมถึงตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยบางในช่วงที่ผ่านมา

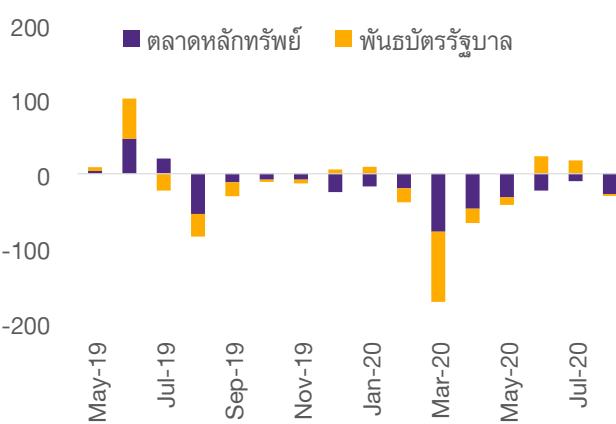
เงินทุนเคลื่อนย้ายของตลาดการเงินประเทศ EM

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



เงินทุนเคลื่อนย้ายของตลาดการเงินไทย

หน่วย : พันล้านบาท

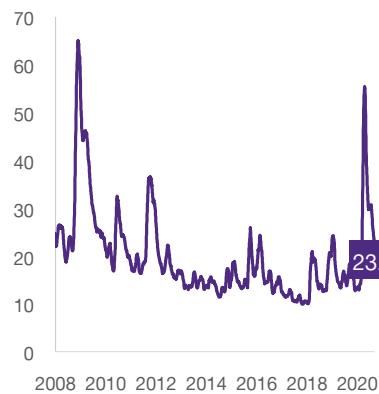


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF SET และ Thai BMA (ข้อมูล ณ 31 ส.ค. 2020)

รูปที่ 13 : เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากตลาดการเงินโลกจะยังพันพวนสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยต่อความผันผวนค่าเงินยังคงต่ำ

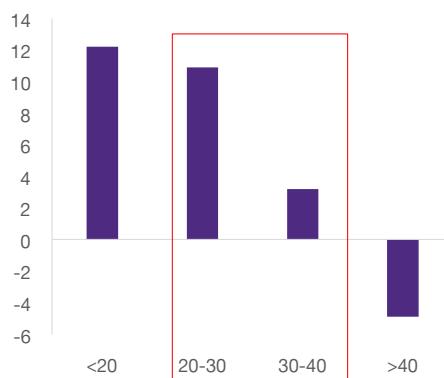
ดัชนีความผันผวนของตลาดหุ้นสหราชอาณาจักร (VIX index)

หน่วย : ดัชนี (30DMA)



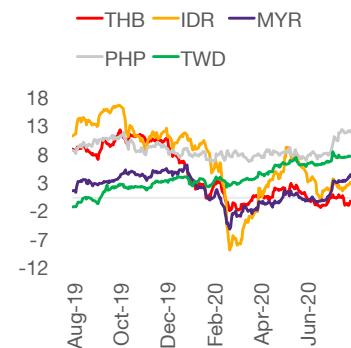
เงินทุนเคลื่อนย้ายของ EM-Asia ในแต่ละช่วงของค่า VIX index*

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหราชอาณาจักร



ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลต่อความเสี่ยงค่าเงิน**

หน่วย : อัตราส่วน



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

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



2) ศบก. มีแนวโน้มที่จะเพชริญกับข้อจำกัดในการดูแลค่าเงินบาทมากขึ้น หลังจากไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกจัดอยู่ในกลุ่ม monitoring list ของกลุ่มประเทศที่มีการบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการค้า (currency manipulator) จากสหราชอาณาจักรในรายงาน “Macroeconomics and FX Policy of Major Trading Partners” ล่าสุดของกระทรวงการคลังสหราชอาณาจักร ในเดือน มกราคม 2020 ไทยอยู่ในรายชื่อประเทศคู่ค้าสำคัญกับสหราชอาณาจักร (major trading partners) เนื่องจากมีมูลค้าการค้ากับสหราชอาณาจักรลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2018 ถึง มิถุนายน 2019 เกิน 2 หมื่นล้านдолลาร์สหราชอาณาจักร แต่ไทยยังไม่ถูกจัดเป็นประเทศที่ต้องจับตามอง (monitoring list) ซึ่งต้องเข้าเงื่อนไข 2 เกณฑ์จากทั้งหมด 3 เกณฑ์ ดังตารางที่ 1 และหากเข้าทั้ง 3 เกณฑ์จะถูกจัดเป็นประเทศที่มีการบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการค้า

สำหรับในรายงานครั้งลังดไปซึ่งเผยแพร่ล่าช้ากว่าปกติ (โดยทั่วไปจะเผยแพร่ในเดือนเมษายนและใช้ข้อมูลของทั้งปี 2019) EIC มองว่ามีโอกาสสูงที่ไทยจะเข้า 2 เกณฑ์เป็นอย่างน้อย เนื่องจากไทยมีแนวโน้มเกินดุลการค้ากับสหราชอาณาจักร รวม 2 หมื่นล้านдолลาร์สหราชอาณาจักร และดุลบัญชีเดินสะพัดปี 2019 เกินดุลที่ 6.4% ต่อ GDP สำหรับเงื่อนไขการเข้าแทรกแซงค่าเงินนั้น ยังมีความไม่แน่นอน สูง เพราะ ธปท. ไม่เปิดเผยข้อมูลธุรกรรมการซื้อขายเงินตราระหว่างประเทศ แต่หากประเมินจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจะพบว่า ในปี 2019 มูลค่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของ ธปท. เพิ่มขึ้นทั้งหมด 8 จาก 12 เดือน และมีมูลค่าเพิ่มขึ้นรวม 3.2% ต่อ GDP (สำหรับไตรมาสแรกปี 2020 ปรับเพิ่มขึ้น 2.4% ต่อ GDP เทียบกับไตรมาสแรกปี 2019) อย่างไรก็ดี ธปท. ได้ชี้แจงในการประชุมกับนักวิเคราะห์ว่า มีการหารือกับทางกระทรวงการคลังสหราชอาณาจักร อย่างต่อเนื่อง ทำให้สหราชอาณาจักรเข้าใจว่าการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อสร้างความได้เปรียบทางการค้า จึงทำให้ไทยจากัดจดอยู่ใน monitoring list ของสหราชอาณาจักร ท่านนั้น แต่ทั้งนี้การเข้าดูแลค่าเงินบาทโดย ธปท. เพื่อไม่ให้แข็งค่าก็จะมีข้อจำกัดมากขึ้น

ตารางที่ 1 : รปก. จะเพชริญกับข้อจำกัดในการดูแลค่าเงินบาทมากขึ้น หลังจากไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกจัดอยู่ใน monitoring list ของสหราชอาณาจักร

ความล้มเหลวที่ว่าด้วยดัชนีความเชื่อมงวดของมาตรการภาครัฐกับการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ปี 2020

เงื่อนไข	รายงานในเดือน มกราคม 2020	EIC คาดการณ์ผลในรายงานลังดไป โดยทั่วไปจะรายงานในเดือนเมษายน	
		ข้อมูลทั้งปี 2019	ข้อมูล 2019Q2 ถึง 2020Q1
1) เกินดุลการค้ากับสหราชอาณาจักร ตั้งแต่ 2 หมื่นล้านдолลาร์สหราชอาณาจักรไป ในรอบ 1 ปี	X (1.9 หมื่นล้านдолลาร์สหราชอาณาจักร)	✓ (2 หมื่นล้านдолลาร์สหราชอาณาจักร)	✓ (2.1 หมื่นล้านдолลาร์สหราชอาณาจักร)
2) ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล 2% ต่อ GDP ในรอบ 1 ปี	✓ 5.3% ต่อ GDP	✓ 7.0% ต่อ GDP	✓ 6.4% ต่อ GDP
3) ธนาคารกลางแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (ซึ่งต้องเข้าทั้ง 2 เงื่อนไขข้างต่อไป)	ธนาคารกลางแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่า 2% ต่อ GDP	X 1.5% ต่อ GDP	✓ 3.2% ต่อ GDP
	ธนาคารกลางแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยน 6 เดือนขึ้นไปจาก 12 เดือน	✓ 8 จาก 12 เดือน	✓ 7 จาก 12 เดือน

หมายเหตุ : *ในรายงานลังดไป คาดว่าสหราชอาณาจักรจะใช้ข้อมูลของทั้งปี 2019 ในการพิจารณา

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ US department of the treasury และธนาคารแห่งประเทศไทย

■ มุ่งมองการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020

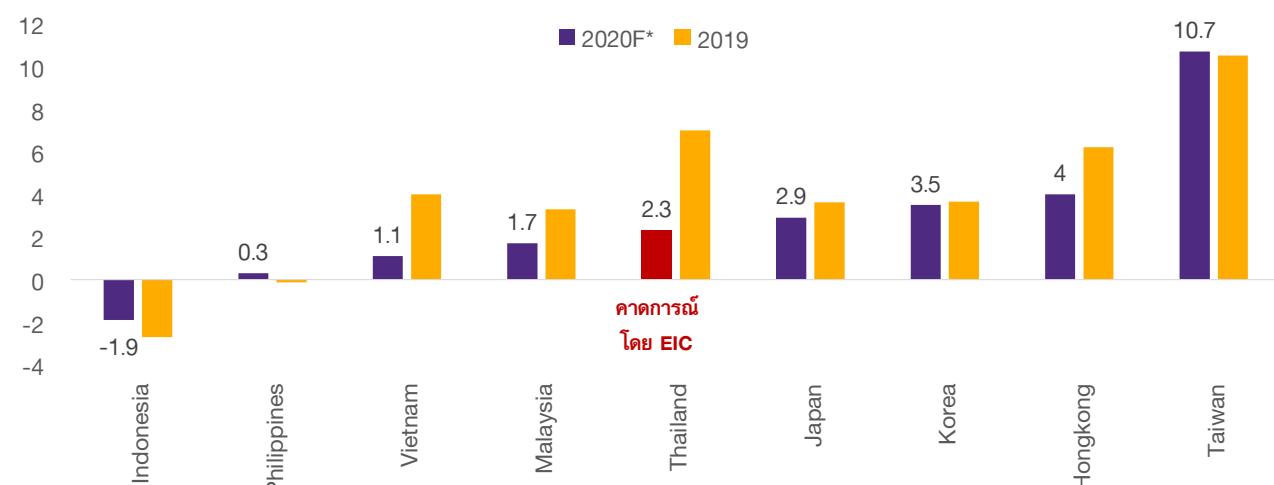
3) การเพิ่มขึ้นของราคากองคำจำกัดความเสี่ยงก่อตัวเพิ่มเติมต่อค่าเงินบาท โดยที่ผ่านมาพบว่าการแข็งค่าของเงินบาทมักมีความล้มเหลวลดคล้อยกับราคากองคำที่ปรับสูงขึ้น เนื่องจากในเวลาที่ราคากองคำปรับสูงขึ้นมาก ผู้ค้าทองคำในไทยมักขายทองคำ (ล่งออกทองคำไปต่างประเทศ) ซึ่งเมื่อได้รับการชำระเงินในรูปดอลลาร์สหรัฐ และต้องการแลกกลับมาเป็นเงินบาท จึงมีแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วงเดียวกัน สำหรับในระยะต่อไปที่ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกยังคงมีอยู่สูง ไม่ว่าจะเป็นการแพร่ระบาดของ COVID-19 ความเสี่ยงภัยร้ายศาสตร์โลก ความเสี่ยงทางการเมืองระหว่างประเทศ รวมถึงประเด็นเรื่องความเชื่อมั่นต่อค่าเงินสกุลหลักของโลก (reserve currency) ที่ลดลง และโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อโลกอาจปรับสูงขึ้นเร็วในระยะต่อไปหลังภาครัฐทั่วโลกต่างดำเนินนโยบายขาดดุลทางการคลังและอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อดูแลเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้ ในเวลาที่ราคากองคำปรับสูงขึ้นอีกรั้งก็จะทำให้ค่าเงินบาทได้รับแรงกดดันด้านแข็งค่าได้อีก

อย่างไรก็ตี EIC มองว่าเงินบาทจะไม่แข็งค่าขึ้นมากดังในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดไทยมีแนวโน้มเกินดุลลดลงอย่างมีนัย ทำให้ความต้องการเงินบาทอาจมีน้อยลง โดย EIC ประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดในปีนี้ให้เกินดุลอยู่ที่ 2.3% ต่อ GDP (จากที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเคยเกินดุลถึง 7.0% ต่อ GDP ในปี 2019) สะท้อนถึงอุปสงค์ของเงินบาทที่มีแนวโน้มปรับลดลง จากรายได้จากการท่องเที่ยวต่างชาติที่จะลดลงมากและ การส่งออกที่จะหดตัวลงเช่นกัน ซึ่ง EIC ประเมินว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่ลดลงมากนี้อาจอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค (รูปที่ 14)

รูปที่ 14 : ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในปีนี้จะลดลงมาก และจะอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค

ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยในภูมิภาค

หน่วย : % ต่อ GDP



หมายเหตุ : *ข้อมูลจาก Bloomberg consensus สำหรับวันที่ 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 การผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายต้องเชื่อมกับข้อจำกัดมากขึ้น ทำให้ธนาคารกลางของหลาย ๆ ประเทศให้ความสนใจต่อการดำเนินมาตรการทางการเงินแบบพิเศษ (*unconventional monetary policy*) ไม่ว่าจะเป็น การกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไว้ ณ ระดับใดระดับหนึ่ง (Yield Curve Control : YCC) หรือการดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative Interest Rate Policy : NIRP) โดยผู้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve : Fed) ได้กล่าวในช่วง遑ลงข่าวผลการประชุมนโยบายการเงินในเดือนมิถุนายน 2020 ว่าทาง Fed อยู่ในระหว่างศึกษามาตรการ YCC ขณะที่ร้องผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยได้กล่าวถึงการศึกษามาตรการ YCC ในงาน Analyst Meeting เดือนกรกฎาคม 2020 เช่นกัน นอกจากนี้ หากพิจารณา market-implied policy rate ยังพบว่าผู้ร่วมตลาดบางส่วนเริ่มมองว่าทั้ง Fed และธนาคารกลางอังกฤษ (Bank of England : BOE) มีโอกาสดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบได้ในอนาคต โดยมองว่า Fed อาจดำเนินนโยบายนี้ในช่วงล็อกดาวน์ปี 2021 ขณะที่ BOE อาจดำเนินนโยบายในช่วงไตรมาสแรกปี 2021 ด้วยเหตุนี้ EIC จึงได้ศึกษาการดำเนินนโยบาย YCC และ NIRP ในต่างประเทศ และประเมินโอกาสรวมถึงนัยต่อการดำเนินมาตรการตั้งกล่าวในไทย

มาตรการ Yield Curve Control (YCC) : กรณีศึกษาจากญี่ปุ่นและอสเตรเลีย

ตัวอย่างธนาคารกลางที่ได้ดำเนินมาตรการ YCC อย่างชัดเจนและต่อเนื่องคือ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และธนาคารกลางอสเตรเลีย (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 เเรียกว่า “targeting long-term YCC” ส่วน RBA เลือกที่จะควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลาง อายุ 3 ปี ที่ 0.25% ต่อปี ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2020 หรือที่เรียกว่า “front-end YCC”

2) YCC ทั้งสองแบบนอกจากจะมีวัตถุประสงค์หลักเดียวกันในการตรึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล แต่ยังถูกนำมาใช้เพิ่มประสิทธิภาพในการสื่อสารถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะยาว (**forward guidance**) โดย BOJ ประกาศใช้มาตรการ YCC พร้อมกับการประกาศ “inflation-overshooting commitment” เพื่อเป็นการให้คำมั่นสัญญาณว่า จะผ่อนคลายนโยบายการเงินจนกว่าจะทำให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 2% ส่วน RBA ได้ดำเนินมาตรการ YCC เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับธนาคารกลางในการรักษาอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.25% เป็นเวลา 3 ปี หรือจนกว่าจะบรรลุเป้าหมายการจ้างงานสูงสุดและทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 2-3% ได้

3) เป้าหมายด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่แตกต่างกัน โดยก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการ YCC ในเดือนกันยายน 2016 BOJ ได้ดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบในเดือนมีนาคม 2016 เป็นผลให้เกิดพฤติกรรม “การแสวงหาอัตราดอกเบี้ยที่เป็นบวก” ซึ่งทำให้นักลงทุนเร่งเข้าซื้ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจนมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบ ส่งผลกระทบต่อธุรกิจประจำกันและกองทุนบำเหน็จนำ返 จึงทำให้ต้องลดลงมาตกระยะหนึ่ง จึงมีการเปลี่ยนแปลงที่ต้องการให้อัตราดอกเบี้ยลงสูงขึ้น (รูปที่ 15 ช้าย) ในขณะที่ RBA เลือกที่จะควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 3 ปี ให้อยู่ในระดับต่ำ เพื่อทำให้เล่นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (yield curve) ยังคงชันอยู่และเป็นการดูแลเสถียรภาพให้แก่สถาบันการเงิน (รูปที่ 15 ขาว) เนื่องจากหากเล่นอัตราผลตอบแทนรัฐบาลลดลงแล้วก็ต้องปรับตัวตาม จึงส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำงานของสถาบันการเงิน (ที่มักมีโครงสร้างต้นทุนทางการเงินชั้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนระยะสั้นแต่มีโครงสร้างรายได้จากการดำเนินการต่างๆ) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องต่อเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน โดยการใช้ YCC ในลักษณะนี้แตกต่างจากการควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวหรือการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) ที่มักเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว และทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวลดลงและส่งผลให้ yield curve มีความชันน้อยลง

4) มาตรการ YCC ช่วยลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินของทั้ง 2 ธนาคารกลาง โดยหลังจากที่ BOJ ประกาศดำเนินมาตรการ YCC ก็ช่วยทำให้อัตราการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมาตรการ YCC เสริมความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนว่าธนาคารกลางจะเข้าดูแลอัตราผลตอบแทนไว้ที่ระดับเป้าหมาย จึงทำให้ธุรกรรมที่ส่งผลให้ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนฯ เคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามปรับลดลง ธนาคารกลางจึงเข้าซื้อพันธบัตรได้น้อยลง (รูปที่ 16 ช้าย) ส่วนทาง RBA นั้น หลังจากที่ประกาศมาตรการ YCC ทาง RBA ยังต้องเข้าซื้อสินทรัพย์อยู่ในปริมาณมากเพื่อที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี ปรับลดลงอยู่ที่เป้าหมายที่ 0.25% และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน อย่างไรก็ได้ หลังจากที่อัตราผลตอบแทนฯ ปรับลดลงอยู่ที่ระดับเป้าหมายได้ อัตราการเข้าซื้อพันธบัตรก็ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (รูปที่ 16 ขาว)

รูปที่ 15 : BOJ ใช้ Targeting long-term YCC เพื่อให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับสูงขึ้น ขณะที่ RBA เลือกใช้ front-end YCC เพื่อคงให้อัตราผลตอบแทนรัฐบาลระยะสั้นอยู่ในระดับต่ำ

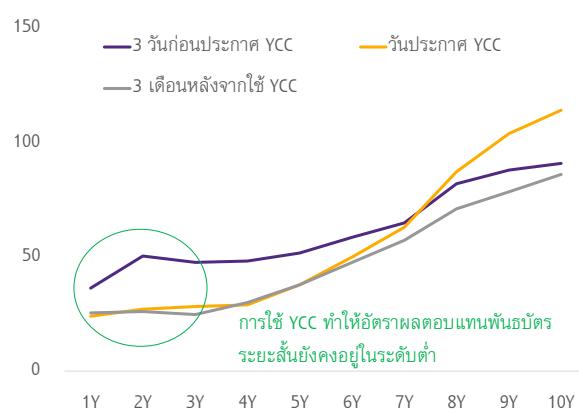
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น

หน่วย : %



เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield curve) ของออสเตรเลีย

หน่วย : bps

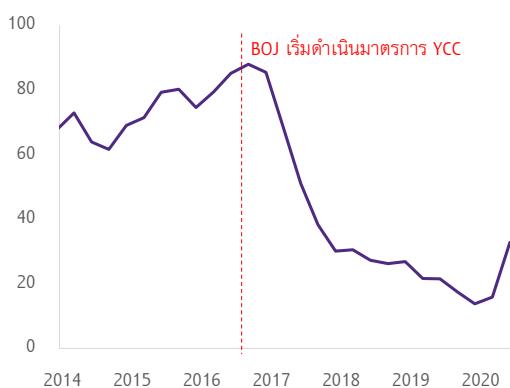


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 16 : หลังจากดำเนินมาตรการ YCC ก็ BOJ และ RBA มีการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินกันช่อน胧ลง

การเปลี่ยนของมูลค่าคงค้างพันธบัตรรัฐบาลที่ BOJ ถือ

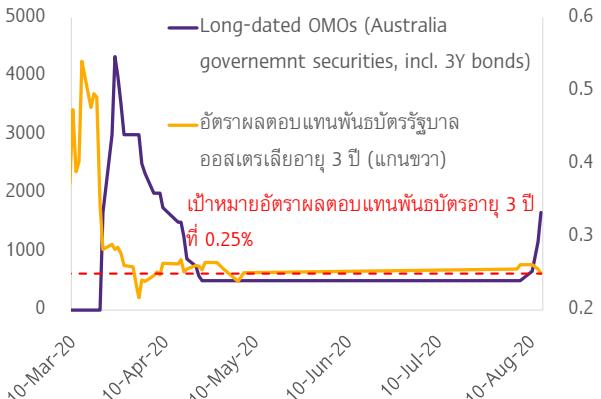
หน่วย : ล้านล้านเยน (การเปลี่ยนเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน)



การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 3 ปี ของออสเตรเลีย

หน่วย : ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

หน่วย : %



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. จะไม่มีการเข้าซื้อสินทรัพย์ ในช่วงที่ผ่านมา โดยในช่วงเดือนมีนาคม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจากความตื่น恐慌 (panic) ของนักลงทุน เป็นผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเดือนมีนาคมถึงเมษายน 2020 รวม 8.8 หมื่นล้านบาท แต่หลังจากนั้นพบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงและสามารถทรงตัวในระดับต่ำได้ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหราชอาณาจักร 10 ปี ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน โดยในปัจจุบันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ทรงตัวอยู่ที่ราว 1.3-1.4% ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 1-3 ปี ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี ดังนั้น ถึงแม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่มีการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มเติมในช่วงพฤษภาคมถึงกรกฎาคม แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยก็ยังไม่ปรับสูงขึ้นจนเป็นที่น่ากังวล

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

3) ผู้ร่วมตลาดคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะ 1 ปีข้างหน้าอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันโดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะ 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) จึงไม่มากเช่นกัน

อย่างไรก็ได้ ในระยะต่อไป หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจเป็นผลจากหั้งปัจจัยต่างประเทศและในประเทศไทย เช่น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหราชอาณาจักร เพิ่มขึ้น เนื่องทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากไทย อปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยสูงขึ้น หรือความกังวลต่อปัจจัยทางการเมืองไทย EIC ประเมินว่า ธปท. พร้อมกลับมาเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอีกครั้ง และอาจประกาศใช้ YCC เพื่อจุดประสงค์ด้านการสื่อสารการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (forward guidance) ร่วมด้วย

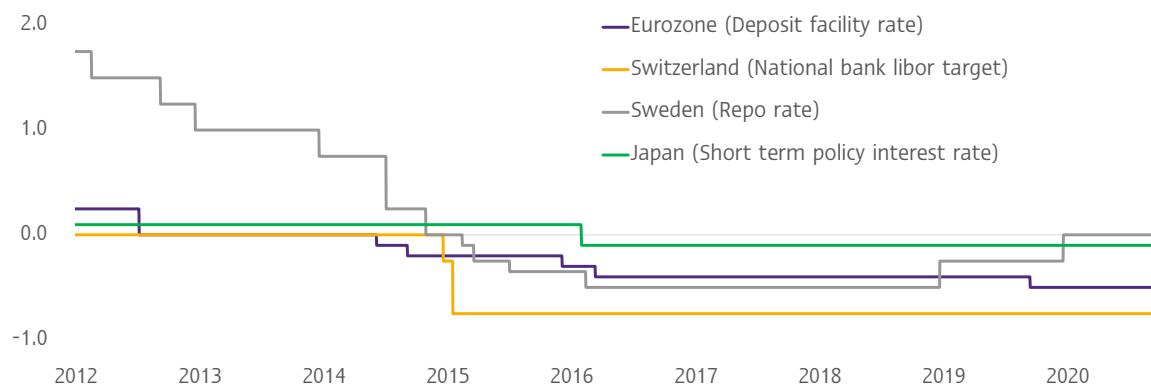
มาตรการ Negative Interest Rate Policy (NIRP) : กรณีศึกษาจากต่างประเทศ

มาตรการ NIRP มีส่วนช่วยให้ภาวะการเงินผ่อนคลายมากขึ้นในบางประเทศ โดยในกลุ่มประเทศ G10 นั้นมี 4 กลุ่มประเทศที่ได้ดำเนินมาตรการ NIRP ตั้งแต่ปัจจุบันมาตั้งแต่ COVID-19 ประโภไปด้วย กลุ่มยูโรโซน ญี่ปุ่น สวิตเซอร์แลนด์ และสวีเดน (รูปที่ 17) ดังนั้น เพื่อศึกษาผลกระทบของมาตรการ NIRP ต่อภาวะการเงินของประเทศไทย ณ วันที่ 1 ซึ่งพบว่าหลังจากดำเนินมาตรการ NIRP ภาวะการเงินของประเทศไทยดีขึ้น ผ่อนคลายลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับลดลง ดังนี้ ตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับสูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ต่ำลง โดยภาวะการเงินของญี่ปุ่น สวิตเซอร์แลนด์ และสวีเดน ผ่อนคลายลงในอัตราที่ใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ได้ ภาวะการเงินของกลุ่มยูโรโซนไม่ผ่อนคลายลงมากนัก ล้วนที่เป็น เพราะผู้ร่วมตลาดได้คาดการณ์การดำเนินมาตรการดังกล่าวล่วงหน้าแล้ว (priced-in)

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

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

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

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

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

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ Goldman Sachs

อย่างไรก็ดี การดำเนินมาตรการ NIRP อาจเพชริญกับข้อจำกัดในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ กล่าวคือ เม็ดหานาการกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง แต่กลับไม่สามารถช่วยกระตุ้นอุปสงค์ภายในระบบเศรษฐกิจได้มากนัก (การดำเนินนโยบายการเงินเพชริญกับ effective lower bound) ซึ่งประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายที่ลดลงนี้ นักจดหมายเกิดในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ โดยข้อจำกัดที่ทำให้ประสิทธิผลปรับลดลงอาจเกิดได้จาก

- ในทางปฏิบัติ แม้ใช้ NIRP แต่สถาบันการเงินอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจนติดลบได้ (เพราะอาจเกิดการถอนเงินฝากเปลี่ยนไปถือเงินสดแทน) และเพื่อรักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิให้ปรับลดลงมากนัก สถาบันการเงิน จึงอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราที่น้อยกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้ไม่สามารถกระตุ้นอุปสงค์ได้เต็มที่นัก โดยปกติแล้ว จุดประสงค์หนึ่งของการดำเนินมาตรการ NIRP คือการทำให้สถาบันการเงินปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมในระบบเศรษฐกิจและกระตุ้นให้เกิดการลงทุนและการบริโภคเพิ่มเติมอย่างไรก็ดี ในเวลาที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกปรับลงต่ำกว่าศูนย์ สถาบันการเงินอาจไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจนเป็นลบได้ เพราะจะทำให้ครัวเรือนขาดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินฝากปรับลดลง ซึ่งส่งผลต่อส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (net interest margin) และผลกระทบของการของสถาบันการเงิน ซึ่งอาจทำให้เสียรากฐานของสถาบันการเงินปรับแย่ลง ดังนั้น สถาบันการเงินจึงอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราที่น้อยกว่าการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยข้างต้น มาตรการ NIRP จึงไม่สามารถลดต้นทุนการกู้ยืมของระบบเศรษฐกิจ และไม่สามารถกระตุ้นอุปสงค์ได้มากนัก
- วิกฤต COVID-19 อาจสร้างผลกระทบรุนแรงต่องบดุลของธนาคารพาณิชย์ ทำให้การปล่อยลินเชื้ออาจลดลง โดยวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้มีการปิดกิจกรรมเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากรวมไปถึงอัตราการว่างงานที่สูงขึ้น และมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ทำให้หนี้เสียในระบบมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น โดยในภาวะทึบดุลของสถาบันการเงินต้องเพชริญกับปริมาณหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นนั้น ประสิทธิภาพของมาตรการ NIRP จะมีน้อยลงเมื่อเทียบกับในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเป็นปกติ กล่าวคือ ความเสี่ยงที่สูงขึ้นทำให้สถาบันการเงินต้องระมัดระวังการปล่อยกู้มากขึ้น ซึ่งสถาบันการเงินที่มีสัดส่วนเงินกองทุนต่อลินทรัพย์สูงต่ำ อาจจำเป็นต้องยึดชะลอการปล่อยลินเชื้อลง

ความเห็นไปได้ในการใช้มาตรการ Negative Interest Rate Policy ในไทย EIC มองว่าความเป็นไปได้ในการใช้มาตรการ Negative Interest Rate Policy ในไทนั้นมีมากนักเนื่องจาก

1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มทยอยพื้นตัวจากจุดต่ำสุด โดยตัวเลขเศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองทั้งในและต่างประเทศ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มทยอยกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น ประกอบกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่ผ่านมา ทำให้ตัวเลขเศรษฐกิจหลักส่วนใหญ่ผ่านจุดต่ำสุด เช่น ดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวน้อยลงต่อเนื่อง (จากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายนสำหรับการบริโภคภาคเอกชน และพฤษภาคมสำหรับการลงทุนภาคเอกชน) (รูปที่ 18) ลอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจที่ปรับดีขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ 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) ไว้สำหรับกรณีที่เกิดความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยเพิ่มขึ้นมากอีก

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

เศรษฐกิจอีกทั้งสถานการณ์หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงยังบั่นทอนการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่สามารถสนับสนุนอุปสงค์ในประเทศได้เพิ่มขึ้นมากนัก

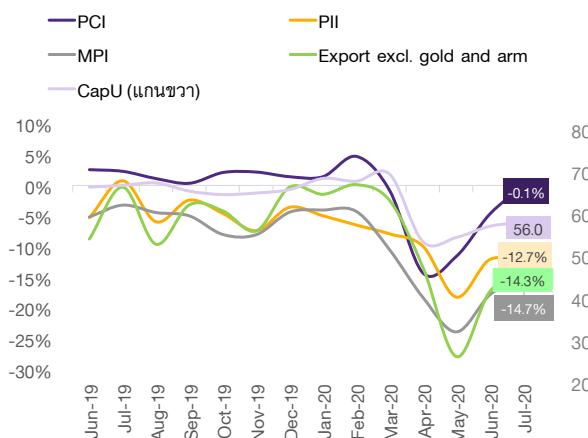
3) อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำหากเป็นเวลานานอาจสร้างความประนงาเพิ่มเติมต่อเสถียรภาพระบบการเงิน จากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นที่มาจากการประเมินความเสี่ยงต่อกว่าที่ควรของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากยังเป็นความเสี่ยงต่อกองทุนบำนาญและภาคธุรกิจประกันภัย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะลดลง ทำให้อาจต้องลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น อีกทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงยังอาจเพิ่มความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน เพราะอาจส่งผลต่อส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin : NIM) ซึ่งจะมีผลทำให้การปล่อยลินเชื่อมีแนวโน้มชะลอตัวเพิ่มเติม

รูปที่ 18 : ตัวเลขเศรษฐกิจหลักของไทยส่วนใหญ่พ่ายนัดต่ำสุด

ข้อมูลสำคัญของเศรษฐกิจไทย

หน่วย : %YOY

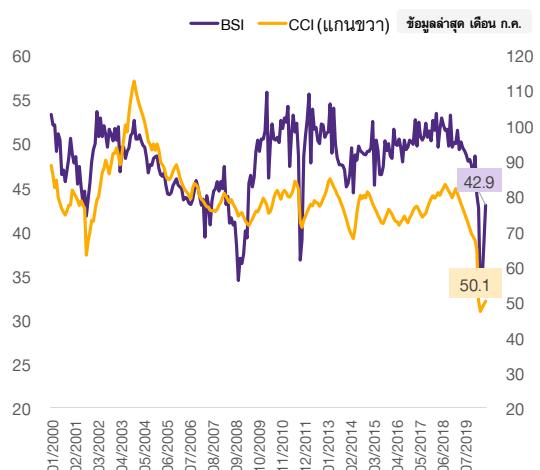
หน่วย : ดัชนี



ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ

หน่วย : ดัชนี

หน่วย : ดัชนี



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, ธนาคารแห่งประเทศไทย 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 มีอุปสงค์มากกว่า อุปทานน้ำมันร้าว 4.6 ล้านบาร์เรลต่อวันซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อราคาน้ำมันดิบ จากเดิมในไตรมาส 2 ที่ตลาดน้ำมันเมืองไทยส่วนภูมิภาคอยู่ที่ 7 ล้านบาร์เรลต่อวัน เมื่อจากเบื้องต้น lockdown ของหลายประเทศทั่วโลกทำให้ความต้องการน้ำมันหดตัวอย่างรุนแรง สำหรับไตรมาส 3 นี้ ประเทศต่างๆ ได้เริ่มผ่อนคลายมาตรการ lockdown จึงทำให้ความต้องการใช้น้ำมันปรับปรุงเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ EIA ประเมินอุปสงค์น้ำมันขยายตัวสูงขึ้น 12%QOQ มาอยู่ที่ 95 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยสหราชอาณาจักร และจีนซึ่งเป็นประเทศผู้บริโภคน้ำมันอันดับ 1 และ 2 ของโลก มีอุปสงค์เพิ่มขึ้น 17% และ 7%QOQ มาอยู่ที่ 19 และ 14 ล้านบาร์เรลต่อวันตามลำดับ ในส่วนของอุปทานน้ำมันในไตรมาส 3 นี้หดตัว -2%QOQ ลดลงมาอยู่ที่ 90.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ เช่น OPEC ปรับลดการผลิต
- OPEC และพันธมิตร (OPEC+) ร่วมมือกันลดปริมาณการผลิตน้ำมันขนาด 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน (คิดเป็น 8% ของอุปทานน้ำมันโลก) ตั้งแต่เดือนสิงหาคม ปัจจุบัน 2020 นอกจากนี้ อิรักตกลงจะลดปริมาณการผลิตน้ำมันอีก 4 แสนบาร์เรลต่อวัน ในเดือนสิงหาคมปั้นหยาน 2020 จากเดิมที่มีโควตาในการผลิต 3.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน หลังเชิญแรงกดดันจากสมาชิกในกลุ่ม OPEC ให้ลดปริมาณการผลิตตามความเหมาะสมของแต่ละประเทศ
- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มดีขึ้นในไตรมาส 3 หลังคลาย lockdown จะเป็นปัจจัยสนับสนุนความต้องการใช้น้ำมัน โดยดัชนี Global PMI (Purchasing Managers Index) เดือนกรกฎาคม 2020 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 50.3 สูงที่สุดในรอบ 6 เดือน สะท้อนถึงภาคการผลิตโลกมีการขยายตัว สำหรับ PMI สหราชอาณาจักรอยู่ที่ 50.9 ซึ่งเป็นครั้งแรกที่ดัชนีมีค่ามากกว่า 50 นับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2020 นอกจากนี้ ตัวเลขในตลาดแรงงานของสหราชอาณาจักรเดือนกรกฎาคม 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 ยังคงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง เป็นปัจจัยกดดันต่อการพื้นตัวของความต้องการใช้น้ำมันจากข้อมูลเดือนสิงหาคม 2020 จำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกเพิ่มขึ้นมากกว่า 2-3 แสนคนต่อวัน โดยเฉพาะในสหราชอาณาจักร มีจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 เพิ่มสูงมากกว่า 4-5 หมื่นรายต่อวันซึ่งเดือนสิงหาคม ทำให้ยอดผู้ติดเชื้อในสหราชอาณาจักรเพิ่มสูงขึ้น 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 คาดการณ์ว่าจำนวนผู้โดยสารของสายการบินทั่วโลกจะลดลงร้าว 800-843 ล้านคน และรายได้จากการขนส่งผู้โดยสารจะลดลงร้าว 1.12-1.17 แสนล้านดอลลาร์สหราชอาณาจักร เมื่อเทียบกับกรณีฐาน (baseline : business as usual) ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันอากาศยานลดลง โดย Wood Mackenzie คาดการณ์ว่าในไตรมาส 3 ปี 2020 อุปสงค์ของน้ำมันอากาศยานจะลดลง 34%YOY มาอยู่ที่ 5.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน

บุญมอง EIC : BULL



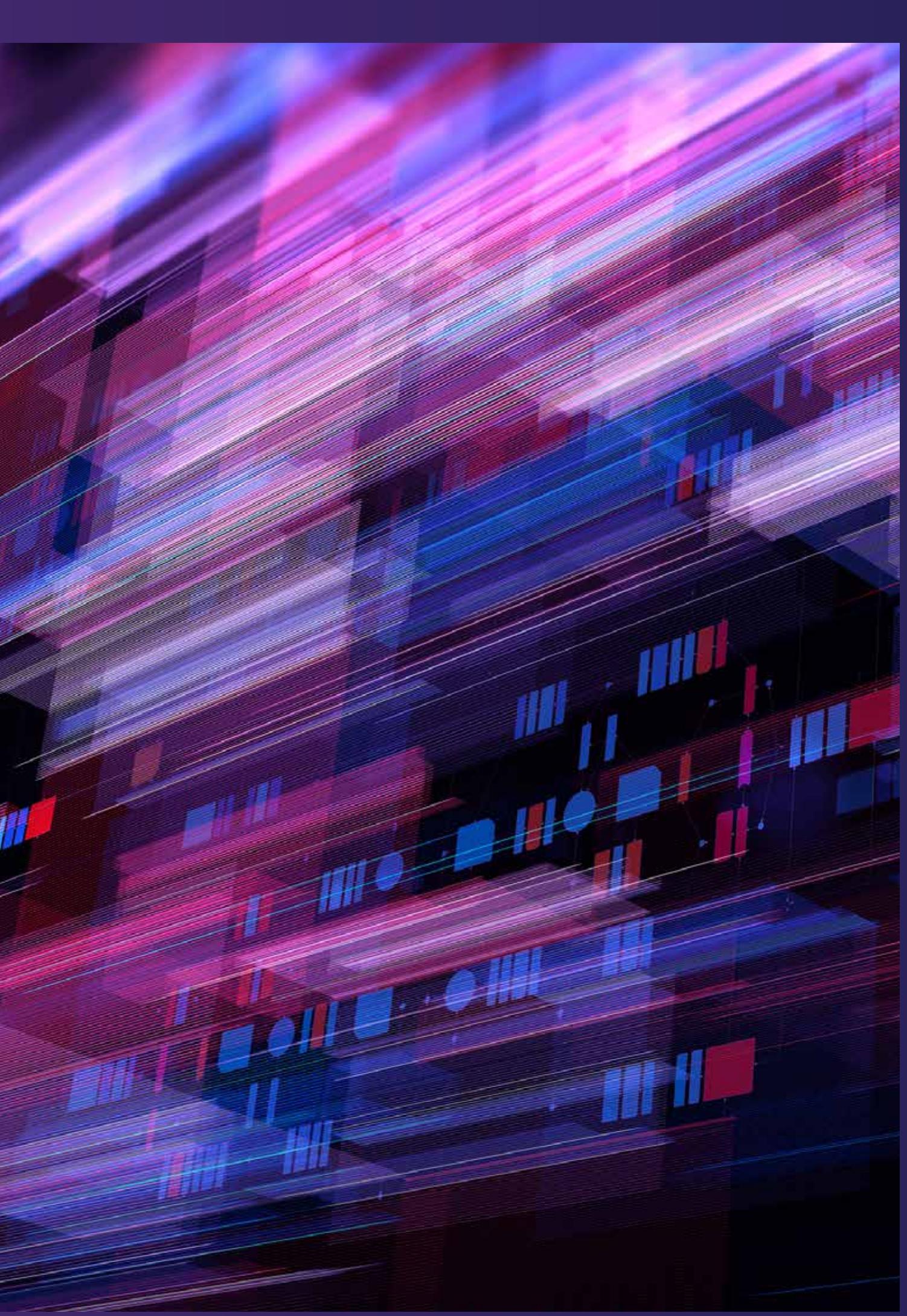
EIC มองว่าราคาน้ำมันดิบได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 โดยราคาน้ำมันในไตรมาส 3 นี้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ได้แก่ การขยายตัวของอุปสงค์น้ำมัน โดยในช่วงไตรมาส 3 หลายประเทศทั่วโลกได้ผ่อนคลายมาตรการ lockdown ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เริ่มฟื้นตัว ส่งผลบวกต่อความต้องการใช้น้ำมัน เช่น ในสหราชอาณาจักร ดัชนี PMI และตัวเลขตลาดแรงงานสหราชอาณาจักร ปรับตัวดีขึ้น เช่นเดียวกับจีน ดัชนี PMI เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม 2020 และตั้งนีวัดความหนาแน่นของการจราจรในเมือง (Intra-city traffic congestion index) ของเดือนสิงหาคมขยายตัวสูงขึ้นมากกว่าปี 2019 และ ในขณะที่ทางผู้ผลิตอุปทานน้ำมัน กกลุ่ม 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 ดอลลาร์สหราชอาณาจักร (38%QOQ, -29%YOY)

อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมการบินได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างรุนแรง แม้ว่าหลายประเทศได้เริ่มเปิดประเทศ มีมาตรการ Travel Bubble หรือการจำกัดผู้เดินทางท่องเที่ยวของกลุ่มประเทศที่มีความมั่นใจในความปลอดภัยของ COVID-19 แต่ผู้คนยังมีความกังวลเรื่องการเดินทางข้ามประเทศ ทำให้จำนวนเที่ยวบินยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ในปัจจุบัน จึงกดดันความต้องการน้ำมันอากาศยาน

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

Data Analytics :

ក្រុមហ៊ុន តុលាការប្រភពយោង
តិចមែនឡើង



EIC Data Analytics :

ເຄຮມ໌ສູງກົງທຽດ ອຸດຮາຄາປະກາສຂາຍຄອນໂດຍ ໂຕໄມ່ແຮງເໜືອນເຄຍ



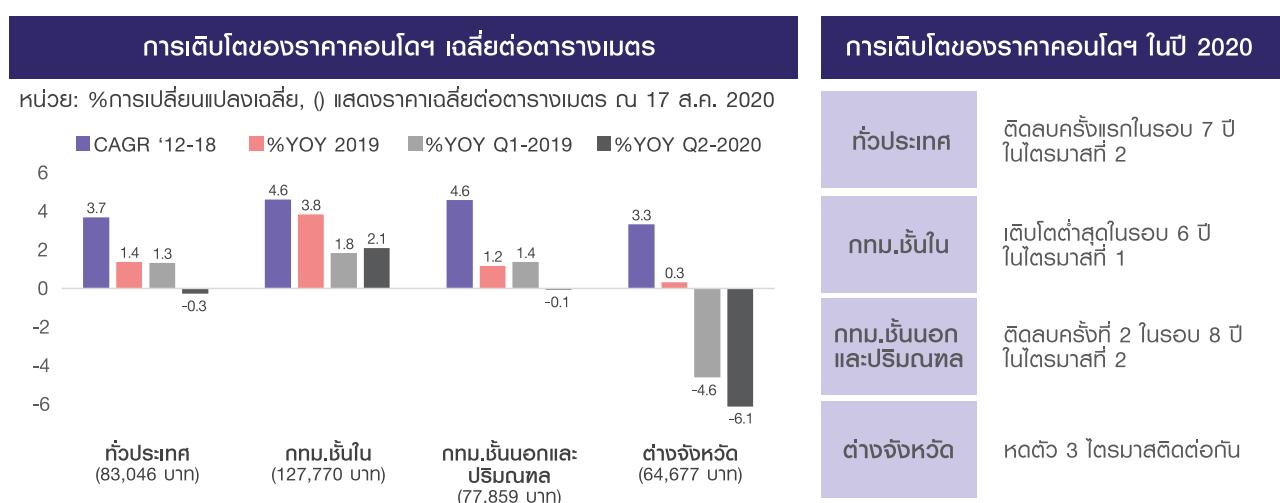
EIC ทำการ web scraping ข้อมูลคอนโดมิเนียมบนเว็บไซต์ [Hipflat.co.th](https://www.hipflat.co.th) เพื่อนำมาวิเคราะห์แนวโน้มราคาປະກາສຂາຍ คอนโดมิเนียม โดยข้อมูลชุดนี้สามารถบ่งชี้ความต้องการขายจากเจ้าของคอนโดฯ หรือนักลงทุนได้อย่างเป็นปัจจุบันและครอบคลุม ในหลายทำเล จึงถือเป็นอีกหนึ่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการติดตามภาวะตลาดคอนโดฯ ในไทย ทั้งนี้ข้อมูลคอนโดฯ บนเว็บไซต์ [Hipflat.co.th](https://www.hipflat.co.th) ที่ประกาศขายและปล่อยเช่ามีจำนวนมากกว่า 1.2 แสนโพสต์ จาก 3,050 โครงการ (ข้อมูล ณ วันที่ 17 สิงหาคม 2020) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายคอนโดฯ มือสอง โดยกว่า 79% เป็นโครงการในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ที่เหลือเป็นโครงการคอนโดฯ ในต่างจังหวัดที่กระจายตัวในแหล่งท่องเที่ยวเป็นสำคัญ เช่น พัทยา ภูเก็ต เป็นต้น

ราคาປະກາສຂາຍຄອນໂດຍ ບະລອດຕັວລົງຕ່ອນເນື້ອງ ປະໄຕຮາສ 2 ປີ 2020 ແລະ ປັບລຸດຄຣັ້ງແຮກໃນຮອບ 7 ປີ

EIC วิเคราะห์ข้อมูลราคาจากโพสต์ປະກາສຂາຍพบว่า ราคาคอนโดฯ เปลี่ยต่อตารางเมตรในภาพรวมมีแนวโน้มชลอตัวลง ต่อเนื่อง และราคาในปัจจุบันมีการปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 7 ປີ จากข้อมูลของเว็บไซต์ [Hipflat.co.th](https://www.hipflat.co.th) ราคาປະກາສຂາຍ คอนโดฯ เปลี่ยต่อตารางเมตรในภาพรวมทั้งประเทศมีทิศทางเพิ่มขึ้นมาตลอดหลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี ในช่วง 2 ປີที่ผ่านมา การเพิ่มขึ้นของราคาเริ่มมีลัญญาณการชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2019 อัตราการเติบโตของราคากอนໂດຍ เปลี่ยนไปทั้งประเทศ อยู่ที่ 1.4% ຕ່ອປີ ลดลงจากค่าเฉลี่ยในช่วง 6 ປີກ่อนหน้า (ປີ 2012-2018) ທ່າງດຽບປັບເພີ່ມขັ້ນເປົ້າ 3.7% ຕ່ອປີ ทั้งนี้ในปี 2020 ราคากอนໂດຍ ຕ່ອตารางเมตรในภาพรวมยังคงມีแนวโน้มชลอลงต่อเนื่อง โดยอัตราการเติบโตของราคากอนໂດຍ ຕ່ອตารางเมตร ในภาพรวมจะลดลงมาอยู่ที่ 1.3% YOY ในช่วงไตรมาส 1 ແລະ ช่วงเวลาต่อเนื่องในไตรมาส 2 ທ່າງດຽບ -0.3% YOY ซึ่งนับเป็น การหดตัวครั้งแรกในรอบ 7 ປີ ทั้งนี้อัตราการเติบโตของราคากอนໂດຍ ມີຄວາມແຕກຕ່າງກັນດຳເນີນທີ່ ໂດຍສາມາດສຸບປັດດັ່ງນີ້

- ราคากอนโดฯ ในกรุงเทพฯ ชั้นในยังขยายตัวได้แต่ในอัตราที่ต่ำกว่าในอดีต ณ ไตรมาส 1 ปี 2020 โครงการคอนโดฯ ในเขตพื้นที่ กรุงเทพฯ ชั้นใน (เขตปทุมวัน วัฒนา ราชเทวี พญาไท และสาทร) ขยายตัวที่ 1.8%YOY ชะลอลงจากปี 2019 และต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2012-2018 ที่ราคาเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.8%YOY และ 4.6% ต่อปี ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ราคากอนโดฯ ในกรุงเทพฯ ชั้นใน ได้มีการเติบโตเร่งขึ้นเล็กน้อยในไตรมาส 2 ไปอยู่ที่ 2.1%YOY ซึ่งอาจจะสะท้อนถึงกำลังซื้อของครัวเรือน รายได้สูงที่ยังไม่ได้ลดลงมาก และอาจสะท้อนถึงอุปทานที่มีจำกัดของคอนโดฯ ในเขตชั้นในทำให้ราคากลับได้ไม่มากและสามารถ พื้นตัวได้หากความเชื่อมั่นกลับมา สำหรับคอนโดฯ ในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในมีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรล่าสุดอยู่ที่ 1.2 แสนบาท
- ราคากอนโดฯ ในกรุงเทพฯ ชั้นนอกและปริมณฑลเติบโตต่ำสุดในรอบหลายปี ราคากอนโดฯ ในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและ ปริมณฑลมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง โดยในไตรมาส 1 ปี 2020 ราคายังขยายตัวที่ 1.4%YOY ซึ่งต่ำกว่าการเติบโตของราคากอนโดฯ เฉลี่ยในช่วงปี 2012-2018 ที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 4.6% และในไตรมาส 2 ราคากอนโดฯ เริ่มลดลงเล็กน้อยที่ -0.1%YOY (ราคามีการลดลงต่อตารางเมตร ณ ไตรมาส 2 อยู่ที่ 7.8 หมื่นบาท) นับเป็นการหดตัวครั้งที่ 2 ในรอบ 8 ปีที่ผ่านมา (โดยครั้งก่อนหน้า หดตัวในไตรมาสที่ 3 ปี 2019 ที่ -0.2%YOY) สะท้อนถึงความซบเซาของราคากอนโดในพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและปริมณฑล ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา
- ราคากอนโดฯ ในต่างจังหวัดติดลบ 3 ไตรมาสติดต่อกัน สำหรับโครงการคอนโดฯ ในต่างจังหวัด ซึ่งส่วนใหญ่จะต่ำ อยู่ในเมืองท่องเที่ยวหลัก ได้แก่ ชลบุรี ภูเก็ต และเชียงใหม่ มีการเปลี่ยนแปลงของราคานิวัติทางที่ชบเช้ากว่าในเขตกรุงเทพฯ โดยในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ คอนโดฯ ในต่างจังหวัดมีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรอยู่ที่ 6.5 หมื่นบาท ลดลงถึง -6.1% เมื่อเทียบกับ ช่วงเดียวกันของปีก่อน และยังเป็นการหดตัวที่เร่งขึ้นจากทั้ง 2 ไตรมาสก่อนหน้า (ไตรมาส 1 ปี 2020 หดตัวที่ -4.6%YOY ไตรมาส 4 ปี 2019 หดตัวที่ -2.7%YOY)

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

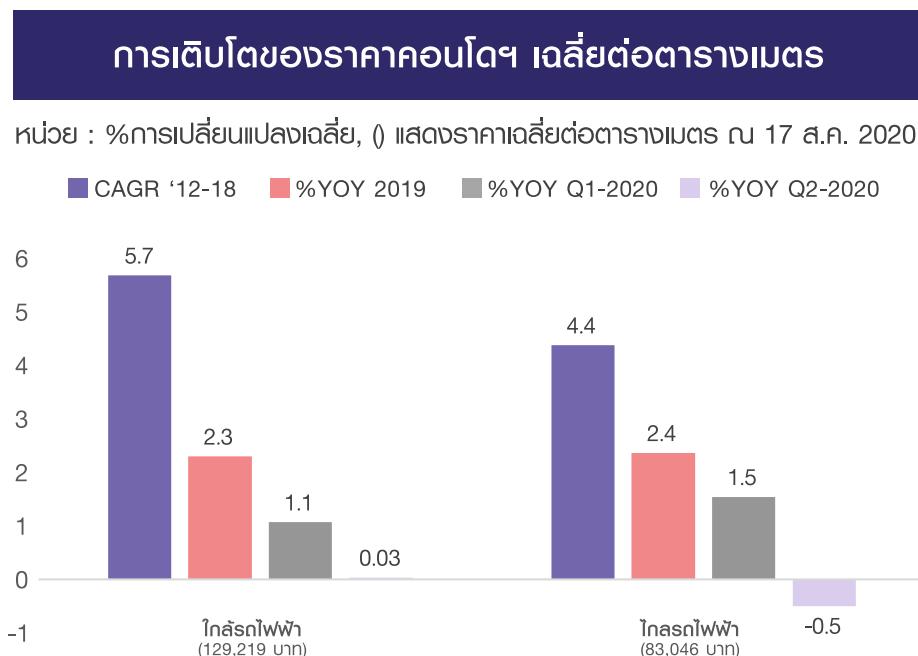


หมายเหตุ : กทม. ชั้นใน ได้แก่ เขตปทุมวัน เขตพญาไท เขตวัฒนา เขตราชเทวี และเขตสาทร

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Hipflat.co.th

- แนวโน้มราคาที่ชั่วลด้วยตัวของโครงการคอนโดฯ ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลเกิดขึ้นทั้งในโครงการที่ใกล้และไกลสถานีรถไฟฟ้าโครงการคอนโดฯ ที่อยู่ใกล้ BTS MRT หรือ Airport Link ภายในรัศมีไม่เกิน 500 เมตร (เฉพาะสถานีที่เปิดให้บริการแล้ว) มีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรอยู่ที่ 1.3 แสนบาทในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ โดยเป็นการเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 0.03% YOY นับเป็นอัตราการเติบโตที่น้อยที่สุดเท่าที่มีข้อมูลนับตั้งแต่ปี 2009 ขณะที่โครงการกลุ่มที่อยู่ใกล้กว่า 500 เมตร มีราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรในช่วงเดียวกันอยู่ที่ 8.3 หมื่นบาท ลดตัวที่ -0.5% YOY นับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 10 ปี อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาแยกตามรายสถานี พบว่า ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 ราคากอนโดฯ ย่านใจกลางเมือง กทม. (นานา-ชิดลม-ราชเทวี) ยังคงขยายตัวได้ขณะที่ค่อนโดฯ ในบริเวณสถานีอื่น ๆ ส่วนใหญ่มีราคาเพิ่มขึ้นไม่มากและบางย่านมีการหดตัว

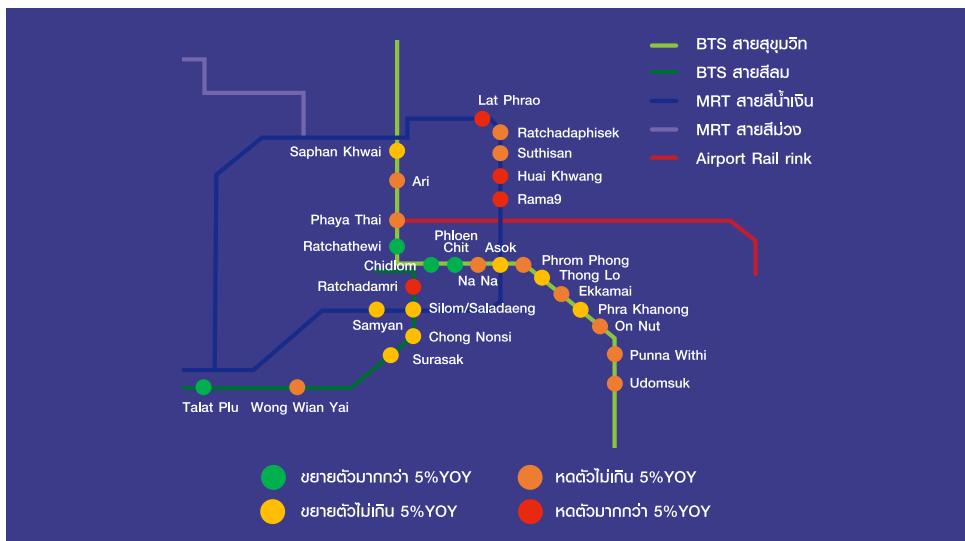
รูปที่ 2 : แนวโน้มราคาที่ประกาศขายชั่วลด้วยตัวของโครงการคอนโดฯ ใน กทม. และปริมณฑล เกิดขึ้นทั้งในโครงการที่ใกล้และไกลสถานีรถไฟฟ้า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Hipflat.co.th



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



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Hipflat.co.th

EIC วิเคราะห์ว่าการที่ราคากอนโดฯ ในไทยมีแนวโน้มชะลอตัวเป็นผลกระทบจากหลายปัจจัย ทั้งปัจจัยกดดันตั้งแต่ช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจ ลงความการค้า ภาวะอุปทานล้นเกิน (oversupply) และมาตรการ LTV เป็นต้น รวมไปถึงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปัจจุบันที่ยังส่งผลเพิ่มเติมต่อราคากอนโดฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีแนวโน้มจะส่งผลกระทบเป็นเวลานาน

- หล่ายปัจจัยกดดันราคากอนโดฯ มาตั้งแต่ช่วงก่อน COVID-19 การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ลงความการค้า ภาวะอุปทานล้นเกิน (oversupply) และมาตรการ LTV เป็นปัจจัยกดดันต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงก่อน COVID-19 ส่งผลให้แนวโน้มราคากอนโดฯ ไม่สามารถปรับเพิ่มขึ้นได้รวดเร็วเหมือนในอดีต โดยเฉพาะในทำเลที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากบางปัจจัย ตัวอย่างเช่น ปัจจัยลงความการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่ส่งผลให้เม็ดเงินจากนักลงทุนชาวจีนในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ไทยลดลง สะท้อนจากราคากอนโดฯ เฉลี่ยต่อตารางเมตรในบริเวณสถานีรถไฟฟ้าพาราณสี 9 และรัชดาภิเษก ซึ่งเป็นทำเลเฉลี่ยอนนิยมของนักลงทุนชาวจีน มีอัตราการเติบโตของราคายังคงปรับลดลงชัดเจน จากที่เคยเติบโตที่ 6.5% ต่อปี ในช่วงปี 2012-2018 ลดเหลือเพียงเติบโต 3.3% ในปี 2019 และชะลอตัวลงต่อเนื่องมาถึงไตรมาส 1 ปี 2020 (0.3% YOY) และมีการหดตัวในไตรมาสที่ 2 ที่ -3.7% YOY ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 4 ปี (ไตรมาส 2 ปี 2020 ราคามีเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 แสนบาทต่อตารางเมตร) หรือราคากอนโดฯ ในทำเล MRT สายสีลมที่ประสบปัญหาอุปทานล้นเกิน กรณีการชะลอตัวมากในช่วงหลายปีก่อนหน้า เช่น กั้น โดยอัตราการเติบโตของราคามีเฉลี่ยรายปีของย่านนี้ปรับลดลงมาในทุกปีตั้งแต่ปี 2016 เป็นต้นมา และมีการติดลบในทั้ง 2 ไตรมาสแรกของปี 2020 (ปัจจุบันราคามีเฉลี่ยอยู่ที่ 6.1 หมื่นบาทต่อตารางเมตร) ทั้งนี้จาก 7 ไตรมาสล่าสุด ราคายังคงปรับลดลงเนื่องจากมีการปรับลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า (หรือ ติดลบ %YOY) ไปถึง 6 ไตรมาสต่ำกว่ากัน
- ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 เพิ่มแรงกดดันให้กับตลาดคอนโดฯ ที่กำลังชบเช่า การแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจเป็นวงกว้าง ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้เช่าลดลงอย่างมีนัยสำคัญ รวมไปถึงยังมีมาตรการ lockdown และมาตรการควบคุมการระบาดด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวโดยตรง ผลกระทบดังกล่าวจะส่งผลให้ภาวะตลาดคอนโดฯ ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดที่ชะลอตัวมาอยู่แล้วนั้นต้องเผชิญกับแรงกดดันเพิ่มเติม โดยเฉพาะในเมืองท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากเป็นพิเศษตามความรุนแรงของผลกระทบในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว อีกทั้งยังมีแนวโน้มในการฟื้นตัวที่ช้า การหดตัวของราคากอนโดฯ ในเมืองท่องเที่ยว เช่น ราคามีเฉลี่ยต่อตารางเมตรของคอนโดฯ ในบริเวณพัทยา ณ ไตรมาส 2 ปี 2020 ลดลงถึง -7.6% YOY ซึ่งเป็นการหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสแรก (-6.2% YOY) เป็นสัญญาณที่บ่งชี้ผลกระทบทางเศรษฐกิจของ COVID-19 ที่ส่งผ่านมาอย่างตลาดคอนโดฯ



อย่างไรก็ตาม หลังการผ่อนปรนมาตรการ lockdown ในช่วงต้นเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศเริ่มกลับมาอีกครั้ง ทำให้ราคายาวยกเว้นโดยในบางพื้นที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตค่อนข้างมาก โดยราคากองโ德ฯ ในช่วงวันที่ 1 กรกฎาคม (ผ่อนคลาย lockdown ระยะที่ 5) – 17 สิงหาคม 2020 ในภาพรวมขยายตัวที่ 1.3% YOY เพิ่มขึ้นจากการหดตัวในไตรมาส 2 (-0.3% YOY) แต่ยังเป็นการขยายตัวที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ทั้งนี้อัตราการเติบโตของราคากองโเดฯ เพิ่มขึ้นจากการปรับตัวดีขึ้นของราคากองโเดฯ ในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและปริมณฑล (1.9% YOY) และราคากองโเดฯ ในต่างจังหวัดที่หดตัวลดลง (-3.8% YOY) นอกจากนี้ ราคาเฉลี่ยต่อตารางเมตรของราคากองโเดฯ ในบริเวณพัทยาอยู่ดีด่องลดลงไปอยู่ที่ -2.7% YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน (จากหดตัวที่ -7.6% YOY ในไตรมาส 2) ซึ่งอาจสะท้อนการเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของตลาดกองโเดฯ ประกอบกับการที่อุปทานกองโเดฯ จากการเปิดตัวโครงการใหม่ของผู้ประกอบการลังหนาฯ ที่ลดลงในช่วงไตรมาสที่ 2 อีกทั้งยังอาจเริ่มมีอุปสงค์ใหม่บางส่วนเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคตามลักษณะการทำงานและการเดินทางที่เปลี่ยนไป (เช่น แนวโน้มการ work from home/anywhere) สำหรับการฟื้นตัวของตลาดกองโเดฯ ในเมืองท่องเที่ยวโดยเฉพาะในจังหวัดใกล้กรุงเทพฯ ยังอาจได้อานิสงส์จากการเริ่มกลับไปเดินทางท่องเที่ยวโดยนักท่องเที่ยวคนไทย ขณะที่ราคากองโเดฯ ในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องที่ 1.4% YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน

EIC มองว่าในระยะข้างหน้าตลาดกองโเดฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวข้ามภาคภาวะเศรษฐกิจ พร้อมจับตาการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคหลัง COVID-19 (New Normal) ทิศทางราคาในตลาดกองโเดฯ มีอสังที่ชะลอตัวลงสะท้อนถึงกำลังซื้อและการเก็บกำไรที่ลดลงซึ่งทำให้กองโเดฯ ขายยากขึ้นโดยเฉพาะในทำเลที่ยังมีอุปทานล้นเกินคงค้าง นอกจากนี้ ยังมีผลจากการลดราคากองโเดฯ มือหนึ่งของหลายผู้พัฒนาโครงการกองโเดฯ เพื่อระบายหน่วยเหลือขายซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นผลให้ราคานิ่งลง มีอสังที่ขาดทุนมากขึ้นที่ต้องลดราคา ทั้งนี้กำลังซื้อของผู้บริโภคสำหรับตลาดกองโเดฯ มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวข้ามภาวะเศรษฐกิจจากพารามิเตอร์ที่คาดว่าจะใช้เวลานาน (ฟื้นตัวแบบ U-shape) ซึ่งแม้จากข้อมูลล่าสุดราคากองโเดฯ ในภาพรวมจะส่งสัญญาณฟื้นตัวบ้างแล้วแต่อัตราการขยายตัวยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตค่อนข้างมาก นอกจากนี้ราคากองโเดฯ ในจังหวัดที่พึ่งพาการท่องเที่ยวต่างชาติยังมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวช้ากว่า และจะฟื้นตัวได้ยากกว่าจากการปิดการเดินทางระหว่างประเทศ



และสถานการณ์จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จในการพัฒนาวัคซีนซึ่งจะเป็นตัวแปรสำคัญที่จะทำให้หลายประเทศเปิดให้มีการเดินทางระหว่างประเทศอีกครั้งประกอบกับในตลาดยังมีอุปทานส่วนเกินที่ต้องใช้เวลาในการดูดซับ ผู้ประกอบการจึงควรเตรียมตัวสำหรับภาระซบเชาที่กินเวลานานโดยเฉพาะการให้ความสำคัญกับลูกค้าพคล่องและเสถียรภาพทางการเงิน นอกจากนี้ ผู้ประกอบการยังควรติดตามในเรื่องการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคหลัง COVID-19 ที่อาจเป็นภาวะปกติใหม่ หรือ New Normal ที่มีนัยต่อการซื้อสั่งหาริมทรัพย์เพื่อยู่อาศัย เช่น แนวโน้มของการทำงานที่บ้าน (work from home) ที่อาจมีมากขึ้นจะส่งผลให้ผู้บริโภคให้ความสำคัญกับลักษณะการใช้งานและพื้นที่ของที่อยู่อาศัยมากขึ้น และให้น้ำหนักกับการเลือกทำเลที่สะดวกเดินทาง หรือใกล้ที่ทำงานน้อยลง หรือแนวโน้มความตื่นตัวด้านลุขอนามัยที่ผู้บริโภคอาจเริ่มให้ความสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะในการพิจารณาเลือกที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดฯ ซึ่งเป็นลักษณะการอยู่อาศัยร่วมกันกับคนหมู่มาก เป็นต้น ■



ตลาดแรงงานไทย ในภาวะวิกฤติ ชุดเศรษฐกิจฟื้นช้า

ตลาดแรงงานของไทยได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากวิกฤติเศรษฐกิจ COVID-19 ส่งผลให้อัตราการว่างงานพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 10 ปี อีกทั้งในกลุ่มผู้มีงานทำก็มีแนวโน้มที่จะได้รับรายได้ที่ลดลงมาก จากทั้งชั่วโมงการทำงานที่ลดลงมาก การหยุดงานชั่วคราวจากการปิดเมือง และการกลับไปประกอบอาชีพในภาคเกษตรของคนจำนวนมากใน ช่วงที่รายได้ภาคเกษตรหดตัวจากภัยแล้ง EIC มองว่าการทุ่มตัว ของตลาดแรงงานในครั้งนี้มีนัยต่อทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น ความเสี่ยงสู่ภาคการเงินผ่านช่องทางลินเช่อ ไปจนถึงศักยภาพการเติบโต ของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

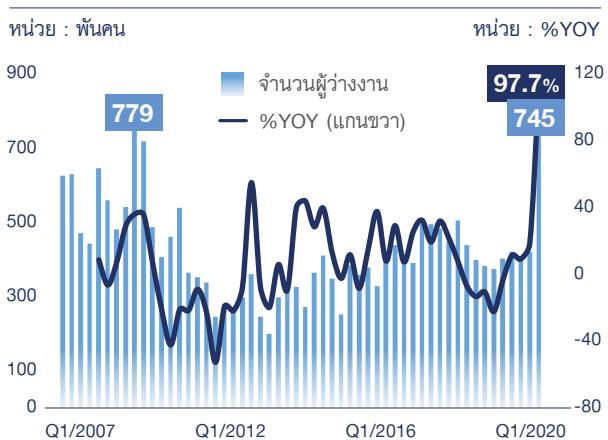


ตลาดแรงงานไทย ในการวิเคราะห์ ดูเศรษฐกิจฟื้นฟื้น

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



จำนวนผู้ว่างงานทั่วประเทศ



อัตราการว่างงานทั่วประเทศ



กังวลเรื่องการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารที่มีอัตราการว่างงานที่สูง สอดคล้องกับการได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่รุนแรงกว่า

อัตราการว่างงานแยกตามอุตสาหกรรม

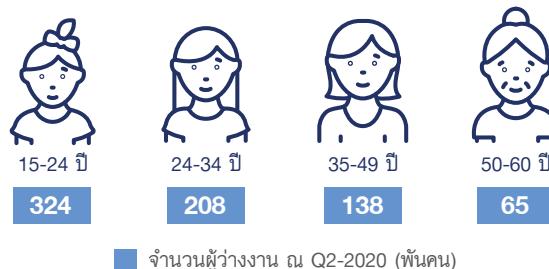
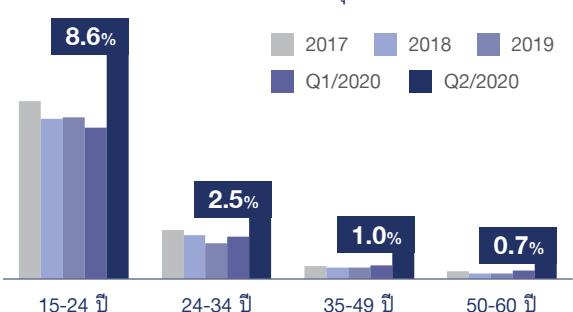
หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานรวมของแต่ละอุตสาหกรรม



อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอายุ โดยอัตราการว่างงานของกลุ่มแรงงานอายุน้อย (youth unemployment) สูงกว่ากลุ่มน้อยอย่างเห็นได้ชัด

อัตราการว่างงานตามช่วงอายุ

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานในแต่ละช่วงอายุ



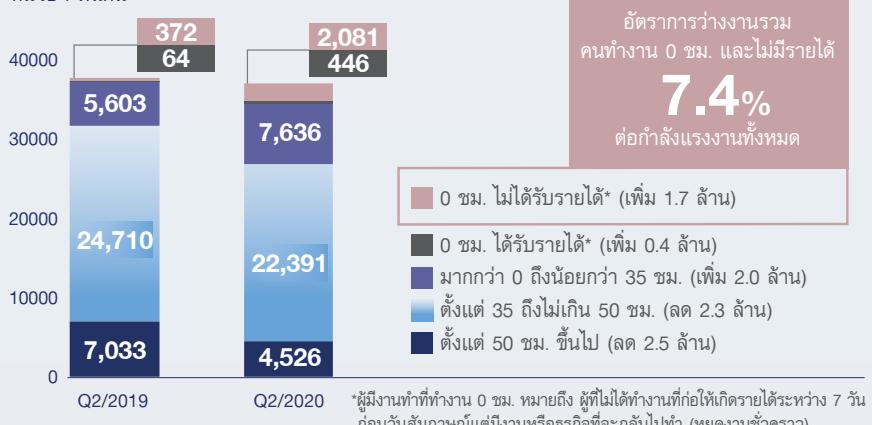
นอกจากการว่างงานจะสูงแล้ว การมีงานทำยังอ่อนแอกลางมาก จากช่วงโบนงการทำงานที่ลดลง การหยุดงานชั่วคราวที่เพิ่มสูง โดยหากรวมแรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงและไม่มีรายได้เข้ากับจำนวนผู้ว่างงาน อัตราการว่างงานจะอยู่สูงถึง 7.4% ในไตรมาสที่ 2

ช่วงโบนงการทำงาน



จำนวนผู้มีงานทำตามระดับการทำงาน

หน่วย : พันคน



อัตราการว่างงานรวม คนทำงาน 0 ชม. และไม่มีรายได้

7.4%

ต่อกำลังแรงงานทั้งหมด

■ 0 ชม. ไม่ได้รับรายได้* (เพิ่ม 1.7 ล้าน)

■ 0 ชม. ได้รับรายได้* (เพิ่ม 0.4 ล้าน)

■ มากกว่า 0 ถึงน้อยกว่า 35 ชม. (เพิ่ม 2.0 ล้าน)

■ ตั้งแต่ 35 ถึงไม่เกิน 50 ชม. (ลด 2.3 ล้าน)

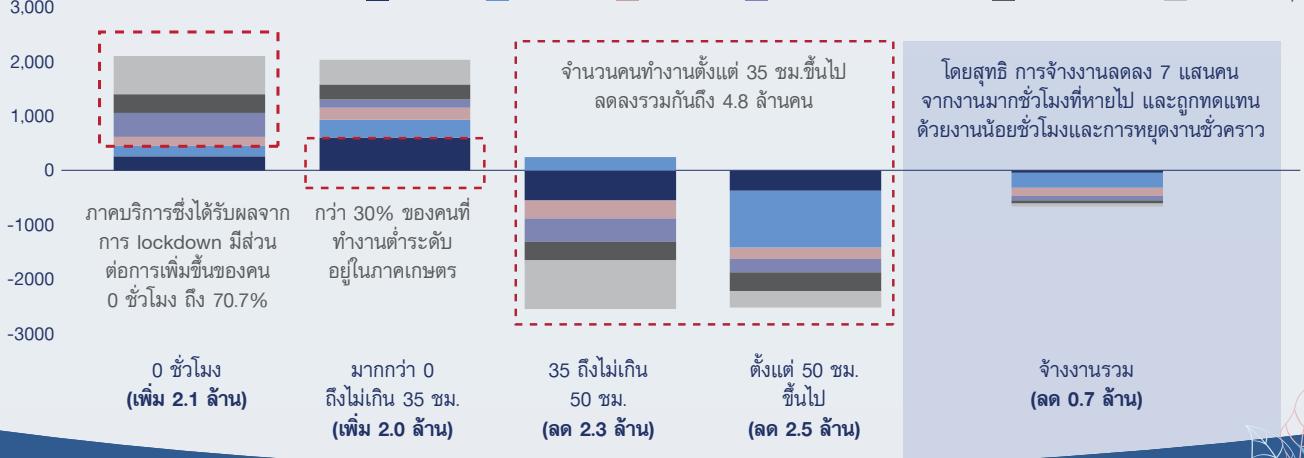
■ ตั้งแต่ 50 ชม. ขึ้นไป (ลด 2.5 ล้าน)

จำนวนงานเต็มเวลาและล่วงเวลาไม่การลดลงมากในแทบทุกอุตสาหกรรม ขณะที่งานต่อระดับมีจำนวนเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในภาคเกษตรและ การเพิ่มขึ้นของแรงงาน 0 ชั่วโมงในการคบริการ

จำนวนผู้มีงานทำตามระดับการทำงานรายอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่าง Q2/2020 และ Q2/2019

หน่วย : พันคน

■ เกษตร ■ การผลิต ■ ก่อสร้าง ■ โรงแรมและร้านอาหาร ■ ค้าส่ง-ค้าปลีก ■ บริการอื่น ๆ



EIC มองว่าภาวะวิกฤติของตลาดแรงงานนี้มีนัยต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น ความเสี่ยงสู่การการเงินพ่ายแพ่องทางสินเชื่อ ไปจนถึงศักยภาพของการเติบโตเศรษฐกิจไทยในระยะยาว



นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะสั้น



รายได้ภาคครัวเรือนจะฟื้นตัวช้า จากการหดตัวรุนแรงของตลาดแรงงาน ทั้งจำนวนการว่างงาน ที่เพิ่มขึ้นมาก จำนวนชั่วโมงการทำงานที่ลดลง



ปัญหาอาจส่งผ่านไปสู่การการเงิน จากรายได้ของภาคครัวเรือน ที่ฟื้นตัวช้าจะกระทบกับความสามารถในการใช้จ่าย และการซื้อขายที่มีอยู่อย่างจำกัดเป็นทุนเดิม

นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว



Scarring effects ทางเศรษฐกิจ เช่น การว่างงานระยะยาว หรือ การเพิ่มลดสภาพแรงงานตามต่อลงจากการที่แรงงานต้องย้ายช้าสู่ภาคเกษตร ซึ่งเป็นภาคที่มีผลิตภาพต่ำ



เลี้ยงฟื้นตัวแบบ jobless recovery จากการที่ธุรกิจมีการปรับตัวเพื่อให้สามารถผลิตสินค้าและบริการได้โดยใช้แรงงานต่อหน่วยน้อยลง

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



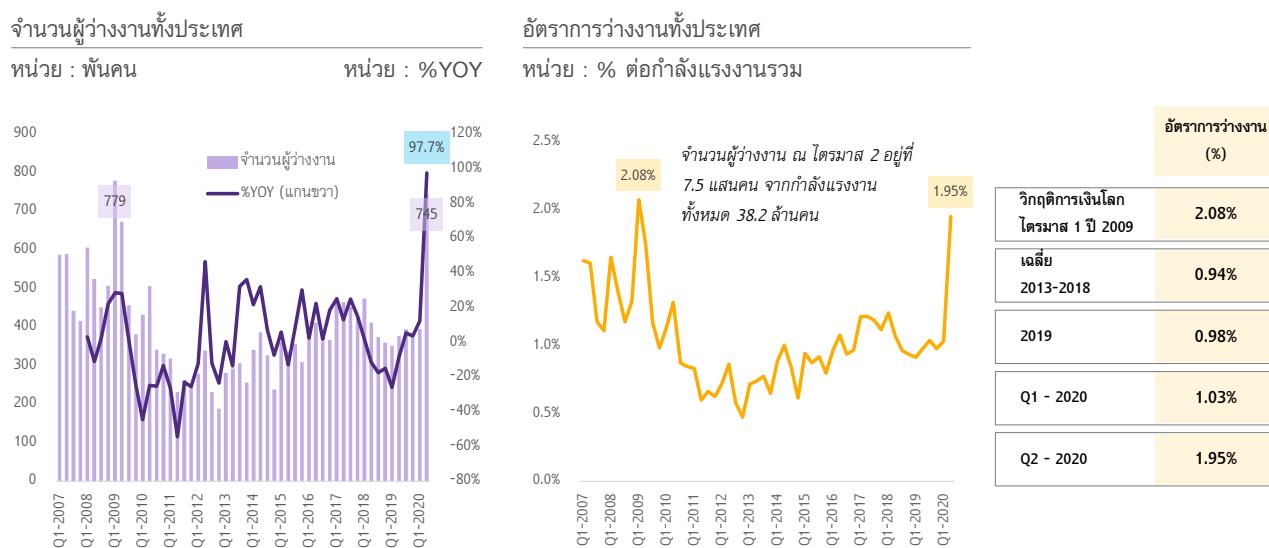
ตลาดแรงงานไทยในภาวะวิกฤติ อุตสาหกรรมก่อสร้างฟื้นฟ้า



ภาวะวิกฤติของตลาดแรงงานไทย

ผลกระทบที่รุนแรงของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจนำไปสู่การว่างงานที่สูงที่สุดของตลาดแรงงานไทยนับตั้งแต่วิกฤติการเงินโลก จากข้อมูลสำรวจภาวะการมีงานทำของประชากรโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่า ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 จำนวนผู้ว่างงานอยู่ที่ 7.5 แสนคน เพิ่มขึ้นจาก 3.8 แสนคนในช่วงเดียวกันของปีก่อน หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นถึง 97.7% YOY ส่งผลให้ อัตราการว่างงาน เพิ่มสูงขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 1.95% ซึ่งถือเป็นอัตราที่สูงที่สุดนับตั้งแต่วิกฤติการเงินโลก (รูปที่ 1) ทั้งนี้การว่างงานที่เกิดจาก วิกฤติในรอบนี้ได้รับผลกระทบพั่นทั่วของรายได้ที่ชะลอตัวต่อเนื่องมาก่อนหน้า และมาตรการปิดเมือง (lockdown) ทั่วโลกที่ทำให้ กิจกรรมทางเศรษฐกิจต้องหยุดชะงัก โดยเฉพาะในสาขาวรุกจิที่พึ่งพาต่างประเทศเป็นหลัก

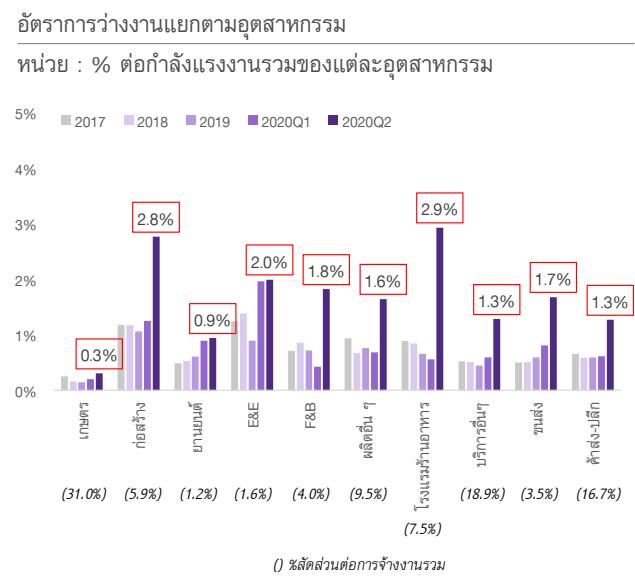
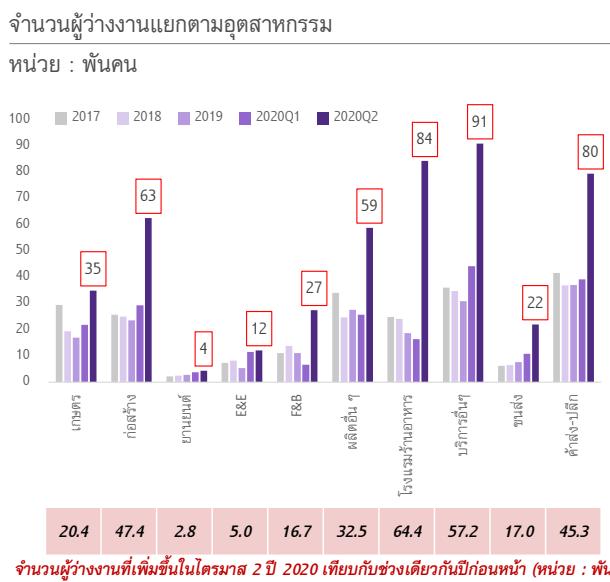
รูปที่ 1 : จำนวนผู้ว่างงานในไตรมาส 2 ปี 2020 อยู่ที่ 7.5 แสนคนเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว จากช่วงเดียวกันปีก่อนหน้า ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นไปที่ 1.95% ต่อกำลังแรงงานทั้งหมด นับเป็นอัตราที่สูงสุดนับตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2009



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

อัตราการว่างงานสูงเป็นประวัติการณ์ในทุกอุตสาหกรรมสำคัญ เมื่อพิจารณาในรายอุตสาหกรรมพบว่า จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นสูงมาก เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 2 ในปีก่อนหน้าในทุกอุตสาหกรรม ส่งผลให้อัตราการว่างงานในทุกอุตสาหกรรมพุ่งขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ (รูป 2) โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมโรงแรมและร้านอาหารที่จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นถึง 6.4 หมื่นคน ส่งผลให้อัตราการว่างงานในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้อยู่ในระดับ 2.9% สูงที่สุดเมื่อเทียบในทุกอุตสาหกรรม จากการพิจารณาการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบที่มีมากกว่าอุตสาหกรรมอื่นโดยเปรียบเทียบ ทั้งวิกฤติเศรษฐกิจ การปิดเมือง และการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ สอดคล้องกับแนวโน้มความเสี่ยงของแรงงานรายอุตสาหกรรมตามที่ EIC ได้เคยประเมินไว้ ทั้งนี้นอกจากปัจจัยดังกล่าวแล้ว การแพร่ระบาดของ COVID-19 ยังก่อให้เกิดผลกระทบอีกในหลายด้าน เช่น การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน (supply chain disruption) การชะลอการลงทุน การปิดกิจการ ฯลฯ ส่งผลทำให้การว่างงานเป็นปัญหาในทุกอุตสาหกรรม

รูปที่ 2 : จำนวนการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม โดยหมวดโรงแรมและร้านอาหารมีจำนวนที่เพิ่มขึ้นและอัตราการว่างงานที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ สอดคล้องกับการได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่รุนแรงกว่า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ



In Focus - ตลาดแรงงานไทยในการวิเคราะห์ ดูดเศรษฐกิจฟื้นฟื้น

อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอายุ โดยอัตราการว่างงานของกลุ่มแรงงานอายุน้อย (youth unemployment) สูงกว่ากลุ่มอื่นอย่างเห็นได้ชัด เมื่อพิจารณาแบ่งตามระดับอายุของแรงงานพบว่า จำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มอายุ ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มเช่นกัน (รูปที่ 3) ทั้งนี้กลุ่มแรงงานในกลุ่มอายุน้อย คือ อายุ 15-24 ปี ซึ่งส่วนใหญ่กว่า 64.6% ไม่มีประสบการณ์ทำงาน ถือเป็นกลุ่มที่มีอัตราการว่างงานที่สูงกว่ากลุ่มอื่นมาโดยตลอด และในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ COVID-19 นี้ได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก ล้วนให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นสูงไปอยู่ที่ 8.6% ในไตรมาสที่ 2 ปี 2020 ลดคล้องกันกับลิ๊งที่เกิดขึ้นในต่างประเทศที่การจ้างงานของแรงงานอายุน้อยที่ได้รับผลกระทบมากกว่าแรงงานกลุ่มอายุอื่น ๆ เช่นกัน เช่น ในสหรัฐฯ ที่อัตราการว่างงานของกลุ่มเยาวชนเพิ่มจาก 7.7% ในเดือนกุมภาพันธ์ไปอยู่ที่ 25.2% ในเดือนพฤษภาคม สูงกว่าอัตราการว่างงานในภาพรวมของสหรัฐฯ ที่อยู่ที่ 13.3% ในเดือนเดียวกัน หรือในประเทศไทยที่อัตราการว่างงานของกลุ่มเยาวชนเพิ่มจาก 10.3% ในเดือนกุมภาพันธ์ไปอยู่ที่ 29.4% ในเดือนพฤษภาคม ซึ่งสูงกว่าอัตราการว่างงานในภาพรวมของประเทศไทยที่อยู่ที่ 13.7% ในเดือนเดียวกัน

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

จำนวนผู้ว่างงานตามช่วงอายุ

หน่วย : พันคน

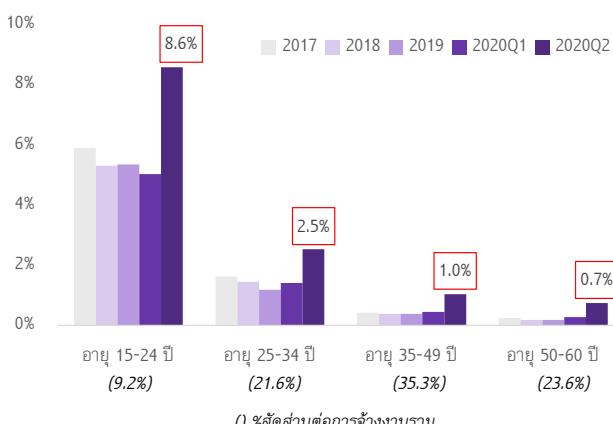


จำนวนผู้ว่างงานที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2 ปี 2020 เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนหน้า (หน่วย : พันคน)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

อัตราการว่างงานตามช่วงอายุ

หน่วย : % ต่อกำลังแรงงานในแต่ละช่วงอายุ



EIC มองว่าปัจจัยการว่างงานในกลุ่มแรงงานอายุน้อย (youth unemployment) เสี่ยงที่จะทำความรุนแรงมากในช่วงวิกฤติ เพราะในภาวะที่งานมีจำกัดกลุ่มแรงงานอายุน้อยยังต้องแข่งขันกับกลุ่มแรงงานอายุมากกว่าและมีประสบการณ์การทำงานที่มากกว่าแต่ต้องตกงานบางส่วน และอาจกระทบต่อเนื่องไปยังปีถัด ๆ ไปที่กลุ่มแรงงานที่เพิ่งจบการศึกษาในรุ่นถัดไปจะเข้ามาแข่งขันในตลาดแรงงานเพิ่มเติมในขณะที่กำลังการจ้างงานของภาคธุรกิจฯ จะถูกดึงออกจากวิกฤติ จึงอาจไม่เพียงพอต่อการรองรับอุปทานแรงงานกลุ่มดังกล่าว นอกจากนี้ การศึกษาของ The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)¹ พบว่าในภาวะที่ชุมชนของตลาดแรงงานในช่วงวิกฤติจะก่อให้เกิดผลกระทบระยะยาวต่อกลุ่มแรงงานอายุน้อยมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ ทั้งในแง่ของการจ้างงานและค่าจ้างเนื่องจากแรงงานอายุน้อยที่กำลังจะเข้าสู่ตลาดแรงงานอาจตัดสินใจเริ่มทำงานที่ใช้ทักษะน้อยกว่าที่ตนมีจากการจ้างงานที่มีจำกัด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความก้าวหน้าในสายงาน (career path) โดย OECD ยังพบอีกว่า ในสหราชอาณาจักรแรงงานที่อายุน้อยกว่า 25 ปี มีโอกาสที่จะทำงานในอุตสาหกรรมที่เสี่ยงต่อการปิดกิจการ (เช่น โรงแรมและร้านอาหาร) มากกว่าแรงงานกลุ่มอายุอื่นถึง 2.5 เท่า

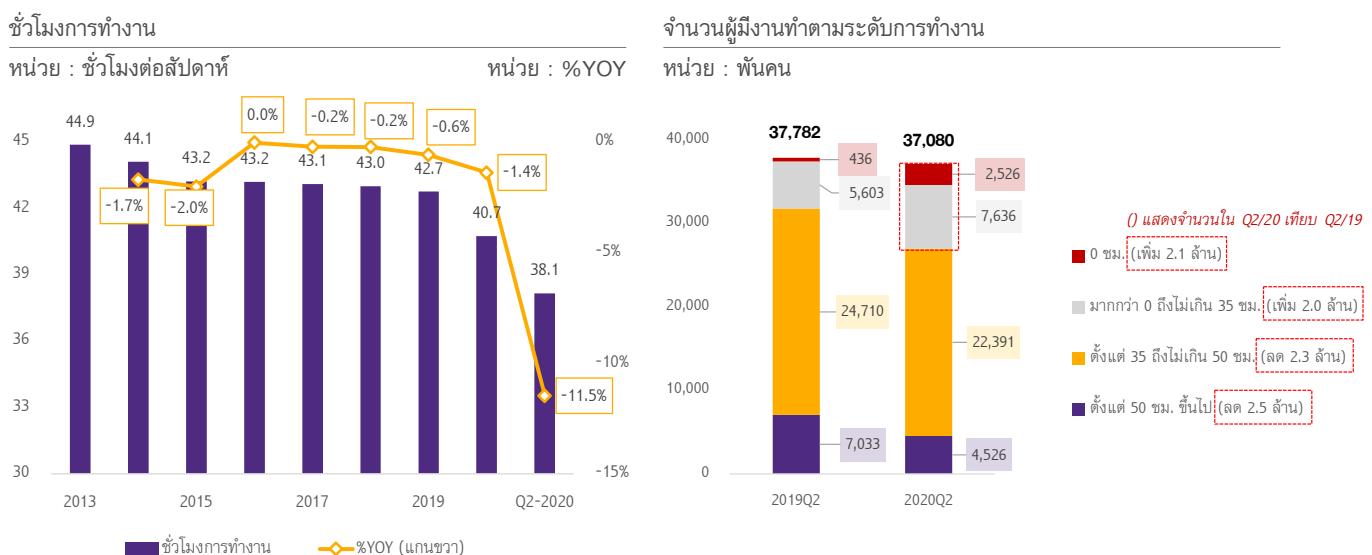


¹ OECD (2020), OECD Employment Outlook 2020: Worker Security and the COVID-19 Crisis, OECD Publishing, Paris.

นอกจากการร่วมงานจะสูงแล้ว ภาระการมีงานทำยังอ่อนแอกลงมาก จากชั่วโมงการทำงานที่ลดลง การหยุดงานชั่วคราวที่เพิ่มสูง และการย้ายไปสู่ภาคเกษตรที่กำลังประสบปัญหารายได้ตกต่ำ โดยมีรายละเอียดในแต่ละประเด็นสำคัญดังนี้

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

รูปที่ 4 : ชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยหดตัวสูงต่อเนื่องจากแนวโน้มระยะยาวที่ลดลงมาตลอดตั้งแต่ปี 2013 ทั้งนี้การทำงานเต็มเวลาและงานโอทีถูกแกนกลางที่ด้วยการทำงานต่ำระดับและการทำงาน 0 ชั่วโมงที่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก

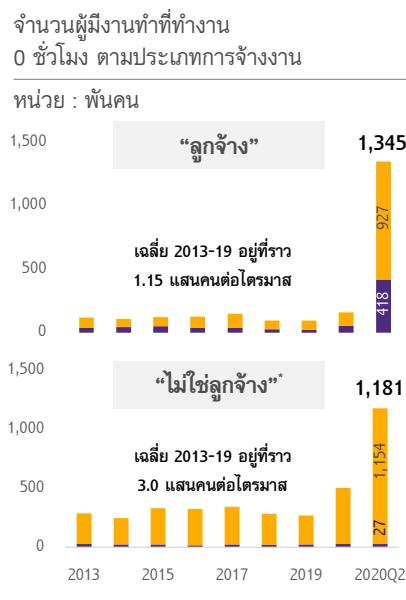
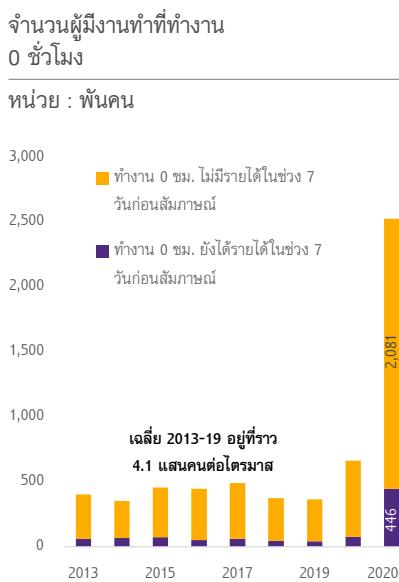


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

In Focus - ตลาดแรงงานไทยในการวิเคราะห์ จุดศรัทธาพื้นที่

- ในกลุ่มของคนทำงานต่าระดับที่เพิ่มขึ้น ส่วนมากเป็นผู้มีงานทำที่รายงานว่าตนengทำงาน 0 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ตามนิยามของสำนักงานสถิติแห่งชาติผู้มีงานทำสามารถมีชั่วโมงการทำงานได้ตั้งแต่ 0 ชั่วโมงขึ้นไป โดยคนที่ทำงาน 0 ชั่วโมงคือคนที่ตอบแบบสำรวจว่าในช่วงระหว่าง 7 วันก่อนล้มภายนี้ไม่ได้ทำงาน แต่มีงานหรือกิจการให้กลับไปทำ (จึงถูกนับเป็นผู้ที่มีงานทำ) ซึ่งนั่นอาจหมายถึงแรงงานที่อยู่ระหว่างการลางานหรือถูกให้พักร้อนชั่วคราว โดยจากข้อมูลพบว่าแรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 ล้านคน ในไตรมาส 2 ปี 2020 จาก 4.4 แสนคนหรือเพิ่มขึ้นกว่า 5.8 เท่าจากช่วงเดียวกันปีก่อนหน้าซึ่งในอดีตแรงงานกลุ่มนี้จะมีจำนวนอยู่ที่ประมาณเพียง 3-4 แสนคน โดยไม่ได้มีทิศทางการเปลี่ยนแปลง (trend) มากนัก แต่จะเป็นไปในลักษณะตามฤดูกาลเป็นส่วนใหญ่ การเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดดในไตรมาสที่ 2 จึงคาดว่ามีสาเหตุสำคัญมาจากการ lockdown ที่ส่งผลให้เกิดการหยุดชะงักของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในวงกว้าง แรงงานจำนวนมากจึงถูกให้หยุดงานเป็นการชั่วคราวโดยที่ยังไม่ถูกเลิกจ้าง หรือเป็นคนทำงานรับจ้างหรือผู้ประกอบอาชีพอิสระที่ไม่สามารถออกไปทำงานได้โดยในระยะต่อไป EIC มองว่าคุณภาพนี้มีความเสี่ยงที่อาจถูกเลิกจ้างหรือไม่มีงานให้กลับไปทำในที่สุด เพราะเศรษฐกิจในภาพรวมยังอยู่ในภาวะทดสอบตัวทำให้บางธุรกิจขาดสภาพคล่องจนต้องปิดกิจการถาวร
- ในกลุ่มแรงงานที่ทำงาน 0 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ส่วนใหญ่กว่า 82.4% ไม่ได้รับค่าจ้าง ในบรรดาคนกลุ่มนี้ทำงาน 0 ชั่วโมงนี้มีจำนวนถึง 2.1 ล้านคนที่ไม่มีรายได้จากการทำงานซึ่งส่วนใหญ่เป็นคนทำงานรับจ้างและประกอบอาชีพอิสระกว่า 1.2 ล้านคนที่เหลืออีก 9.3 แสนคนเป็นกลุ่มลูกจ้าง ขณะที่แรงงาน 0 ชั่วโมงส่วนน้อยเพียง 4.5 แสนคนยังคงมีรายได้จากการทำงาน โดยส่วนใหญ่เป็นลูกจ้างที่นายจ้างยังมีการจ่ายค่าจ้างให้ ซึ่งแรงงานกลุ่มนี้ตั้งกล่าวมีจำนวน 4.1 แสนคน การเพิ่มขึ้นของจำนวนแรงงาน 0 ชั่วโมงซึ่งส่วนใหญ่ไม่มีรายได้นี้ถือเป็นอีกลิ่งที่น่ากังวลของตลาดแรงงานไทยนอกเหนือไปจากอัตราการว่างงานที่เพิ่มสูงโดยหากลืออาคนกลุ่ม 0 ชั่วโมงและไม่มีรายได้เป็นแรงงานที่สมมติกงาน และนับรวมเข้ากับจำนวนผู้ว่างงานตามนิยามทางการอัตราการว่างงานที่รวมแรงงาน 0 ชั่วโมงจะอยู่สูงถึง 7.4% ในไตรมาสที่ 2 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่อยู่ที่เพียง 1.9% ในช่วงปี 2013-2019 (รูปที่ 5)

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



หมายเหตุ : *กลุ่มแรงงานที่ไม่ใช่ลูกจ้าง เช่น คนทำงานรับจ้าง ผู้ประกอบอาชีพอิสระ พรีแลนซ์ เป็นต้น

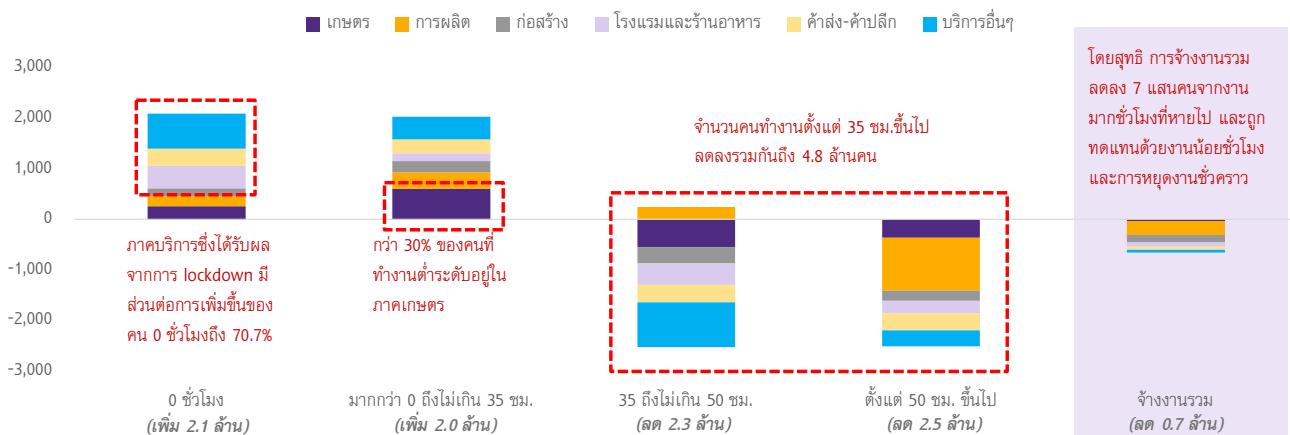
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

- จำนวนงานเต็มเวลาและล่วงเวลา มีการลดลงมากในแทนทุกอุตสาหกรรม ขณะที่งานต่อระดับมีจำนวนเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะ ในภาคเกษตรและการเพิ่มขึ้นของแรงงาน 0 ชั่วโมงในภาคบริการ ตลาดแรงงานในไตรมาส 2 ปี 2020 มีการเปลี่ยนแปลง ในทางที่ชบเชาลงอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยมีการเพิ่มขึ้นของคนทำงาน 0 ชั่วโมงสูงถึง 2.1 ล้านคน และเป็นการเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในภาคบริการซึ่งได้แก่ โรงแรมและร้านอาหาร ค้าส่ง-ค้าปลีก และบริการอื่น ๆ เป็นส่วนสำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของคนที่ทำงาน 0 ชั่วโมง โดยจำนวนที่เพิ่มขึ้นอยู่ในภาคบริการถึง 70.7% (รูปที่ 6) สำหรับงานที่มากกว่า 0 ถึงไม่เกิน 35 ชั่วโมงต่อสัปดาห์หรืองานต่อระดับที่เพิ่มขึ้นใกล้เคียงกันนั้น (เพิ่มขึ้น 2 ล้านคน) กว่า 30% เป็นงานในภาคเกษตร ทั้งนี้หากเบรียบเทียบกับไตรมาส 1 ปี 2020 งานต่อระดับในภาคเกษตรจะเพิ่มขึ้นสูงถึง 5.7 แสนคน ในขณะที่งานต่อระดับในอุตสาหกรรมอื่น ๆ กลับลดลงในช่วงเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงส่วนนี้ถือว่ามีนัยต่อรายได้ภาคครัวเรือน เพราะภาคเกษตรเป็นภาคที่ค่าจ้างโดยเฉลี่ยต่ำกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ อยู่แล้ว (โดยในปี 2019 ค่าจ้างภาคเกษตรเฉลี่ยอยู่ที่ 6,013 บาทต่อเดือน ขณะที่ค่าจ้างนอกภาคเกษตรอยู่ที่ 15,063 บาทต่อเดือน) อีกทั้งภาคเกษตรในปีนี้ ก็ประสบกับปัญหาภัยแล้ง ส่งผลให้รายได้ภาคเกษตรในภาพรวมในช่วงครึ่งปีแรกลดตัวถึง -6.2% YOY การเคลื่อนย้ายของแรงงานเข้าสู่งานต่อระดับในภาคเกษตรจึงเป็นอีกการเปลี่ยนแปลงที่สะท้อนถึงความชนชาตของรายได้ภาคครัวเรือนที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ในส่วนของจำนวนคนทำงานตั้งแต่ 35 ชั่วโมงไป (งานเต็มเวลาและล่วงเวลา) ในภาพรวมลดลงรวมกันถึง 4.8 ล้านคน ส่งผลให้การจ้างงานในภาคร่วมสุทธิลดลง 7 แสนคน

รูปที่ 6 : จำนวนงานเต็มเวลาและงานล่วงเวลาลดลงมาก ขณะที่งานต่อระดับมีจำนวนเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในภาคเกษตรและการเพิ่มขึ้นของแรงงาน 0 ชั่วโมงในภาคบริการ

จำนวนผู้มีงานทำตามระดับการทำงานรายอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่าง Q2/2020 และ Q2/2019

หน่วย : พันคน





นัยของวิกฤติตลาดแรงงานไทย (implications)

EIC มองว่าภาวะวิกฤติของตลาดแรงงานนี้มีนัยต่อทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะสั้น ความเสี่ยงสู่ภาคการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อ ไปจนถึงศักยภาพของการเติบโตเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะสั้น

รายได้ภาคครัวเรือนจะฟื้นตัวช้า ด้วยตลาดแรงงานที่มีการหดตัวรุนแรงทั้งจำนวนการว่างงานที่เพิ่มขึ้นมาก อีกทั้งจำนวนชั่วโมงการทำงานก็ลดลงไม่น้อย และยังมีคนทำงาน 0 ชั่วโมงหรือว่างงานชั่วคราวที่เพิ่มขึ้นสูง ทำให้ตลาดแรงงานเหลือกำลังแรงงานที่ต้องดูดซับกลับเข้าระบบเป็นจำนวนมาก ประกอบกับภาคธุรกิจที่ประสบปัญหาทั้งภาวะขาดทุนไปจนถึงการปิดกิจการทำให้กำลังในการดูดซับมีน้อยลงไปมาก การฟื้นตัวของการจ้างงานจึงน่าจะใช้เวลานาน ก่อให้เกิดภาวะอุปทานแรงงานล้นเกินไปอีกรอบหนึ่ง ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวนี้จะทำให้ค่าจ้างพื้นตัวได้ช้าตามไปด้วยเช่นกัน ทั้งการจ้างงานและค่าจ้างที่จะฟื้นตัวจะทำให้รายได้ภาคครัวเรือนพื้นตัวได้ช้าไปด้วยเช่นกัน ถือเป็นแรงกดดันต่อการใช้จ่ายผู้บริโภคซึ่งจะกระทบไปถึงธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับกำลังซื้อผู้บริโภคที่จะมีการฟื้นตัวของรายได้ที่ช้าตามไปด้วย

ปัญหาในตลาดแรงงานอาจส่งผ่านไปสู่ปัญหาในภาคการเงิน การตกงานและสูญเสียรายได้ของแรงงานในวงกว้างอาจนำไปสู่ความเสี่ยงในภาคการเงินได้ผ่านช่องทางสินเชื่อ (credit channel) เพราะภาคครัวเรือนเองก็มีความประ拔งอยู่มากจากหนี้ที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับรายได้ และยังมีกันชนทางการเงินที่มีน้อย โดยจากข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมภาคครัวเรือนภาระหนี้ของครัวเรือน (เฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้) ณ ปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 98.5% ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือน ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงขึ้นมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2011 ขณะที่ในกรณีที่ไม่มีรายได้ครัวเรือนไทยส่วนใหญ่กว่า 59.8% มีสินทรัพย์ทางการเงินเพียงพอต่อรายจ่ายไม่เกิน 3 เดือน ทั้งปัจจัยการลดลงของรายได้จากการทำงานประจำกับความประ拔งที่มีอยู่แล้วจะส่งผลให้คุณภาพสินเชื่อของครัวเรือนจำนวนไม่น้อยมีแนวโน้มด้อยลง จากข้อมูลการสำรวจฯ EIC พบว่าหนี้ครัวเรือนที่ก่อโดยครัวเรือนที่มีรายได้หลักจากการทำงานในอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจมาก ได้แก่ ภาคการอุตสาหกรรมที่อยู่ในภาคครัวเรือนรวมคิดเป็นสัดส่วน 21.9% ของหนี้ครัวเรือนรวมทั้งหมด และมีสัดส่วนมากที่สุด (23.0%) สำหรับหนี้เพื่อการบริโภค (รูป 7) โดยครัวเรือนในกลุ่มนี้ส่วนใหญ่กว่า 56.6% มีกันชนทางการเงินไม่เกิน 3 เดือน ซึ่งหนี้ของครัวเรือนกลุ่มนี้มีความเสี่ยงที่จะกลายไปเป็นหนี้เสีย (non-performing loans) ได้ และหากเกิดปัญหานี้ในวงกว้าง เช่น ตลาดแรงงานกิจกรรมว่างงานเป็นเวลานานและส่งผลกระทบรุนแรงต่อคนทำงานในอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในระยะต่อไปจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปเป็นความเสี่ยงในภาคการเงิน

รูปที่ 7 : ครัวเรือนที่มีรายได้จากการประกอบอาชีพในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยว ซึ่งได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจมากที่สุด มีหนี้ครัวเรือนรวมคิดเป็น 21.9% ของหนี้ครัวเรือนทั้งหมด และเป็นกลุ่มที่ก่อหนี้ด้านการบริโภคเป็นสัดส่วนมากที่สุด

ความเสี่ยงต่อ รายได้แรงงานสูง	หน่วย: % ต่อหนี้ครัวเรือนในแต่ละ วัดกุประลงค์การกู้ยืม	สัดส่วนต่อ การจ้างงานรวม (%)	หนี้รวม	หนี้เพื่อ ท่องเที่ยวอาศัย		หนี้เพื่อ การบริโภค (รวม yanpanathan)	หนี้เพื่อ การประกอบ ธุรกิจครัวเรือน	วัดกุประลงค์อื่น	สัดส่วนครัวเรือนที่มี ลินรัพย์ทางการเงิน ³ ครอบคลุมรายจ่ายน้อยกว่า 3 เดือน (%)
				หนี้เพื่อ ท่องเที่ยวอาศัย	หนี้เพื่อ การประกอบ ธุรกิจครัวเรือน				
	ธุรกิจเกี่ยวกับการท่องเที่ยว**	25.0%	21.9%	24.7%	23.0%	16.4%	20.9%		56.6%
	การผลิต ชนล่ง 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%
ทั้งประเทศ									59.8%

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

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

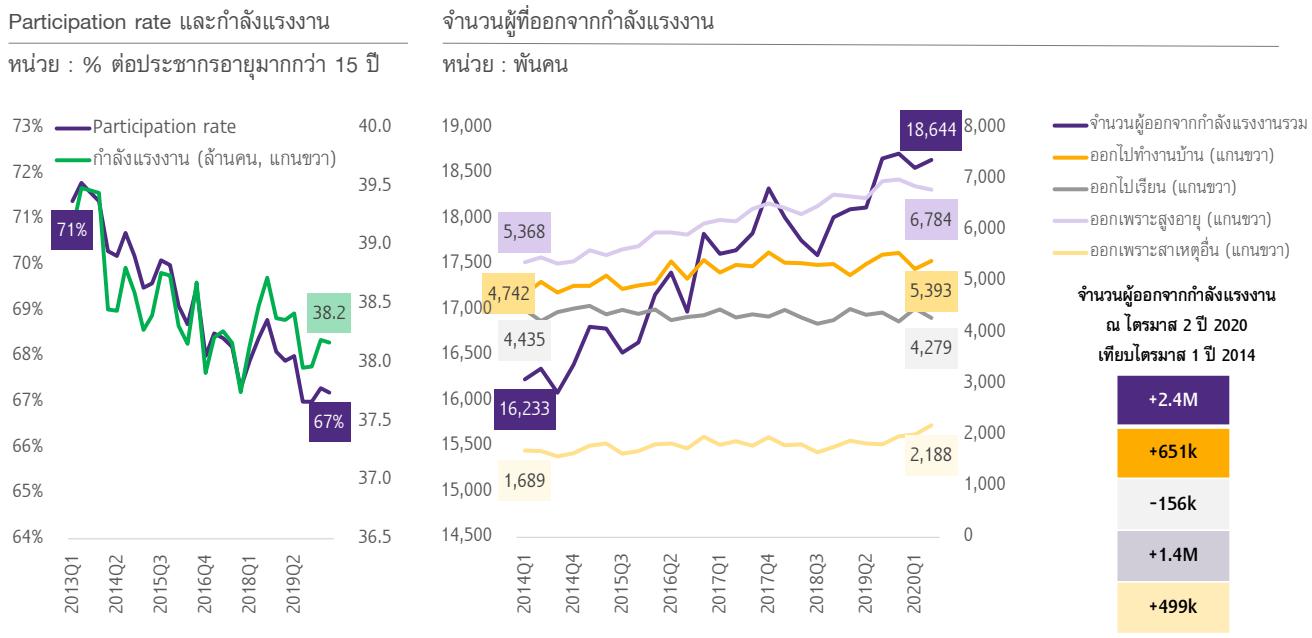
นัยต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

หากผลกระทบของ COVID-19 ยืดเยื้อจะทำให้ความอ่อนแองเชิงโครงสร้างยิ่งทรุดหนักลงไป โดยการสร้างแพล็ปเป็นทางเศรษฐกิจ (scarring effects) ขึ้นมา ซ้ำเติม ไทยประสบปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดแรงงานมาอย่างต่อเนื่องก่อนหน้าการแพร่ระบาดของ COVID-19 จากการลดลงของกำลังแรงงานตามปัจจัยการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนประชากรผู้สูงอายุ (aging population) (รูป 8) ประกอบกับการที่ไทยเป็นประเทศที่มีผลิตภาพแรงงานต่ำโดยเมื่อเทียบมูลค่า GDP ต่อการจ้างงานไทยอยู่ในอันดับที่ 89 เมื่อเทียบกับ 169 ประเทศจากการคำนวณโดย World Bank (รูป 9 ช้าย) ปัญหาด้านผลิตภาพนี้มีแนวโน้มจะถูกซ้ำเติมจากวิกฤติตลาดแรงงานรอบนี้ด้วยเช่นกัน เนื่องจากการตอกยานของคนจำนวนมากและการพื้นตัวที่ใช้เวลานานอาจก่อให้เกิดการว่างงานระยะยาว (long-term unemployment) โดยเฉพาะในกลุ่มแรงงานอายุน้อยซึ่งจะส่งผลเสียต่อทักษะและความสามารถแรงงานที่ว่างงานเป็นเวลานานจากการขาดช่วงในการเพิ่มทักษะจากการทำงาน นอกจากนี้ ยังมีแรงงานจำนวนมากไม่น้อยที่ต้องย้ายเข้าสู่ภาคเกษตรซึ่งเป็นภาคที่มีผลิตภาพต่ำและมีการเติบโตของผลิตภาพที่ช้า (รูปที่ 9 ขวา) ทำให้ผลิตภาพในภาพรวมของไทยน่าจะมีแนวโน้มที่ต่ำลงเป็นแรงกดดันที่สำคัญต่อความสามารถในการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวของประเทศไทย



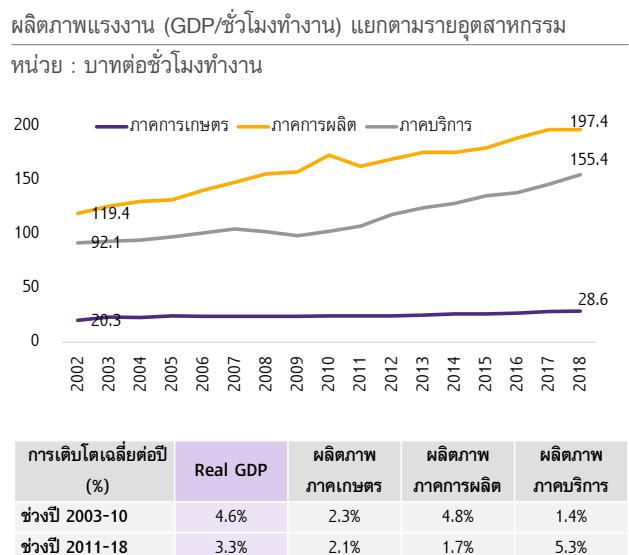
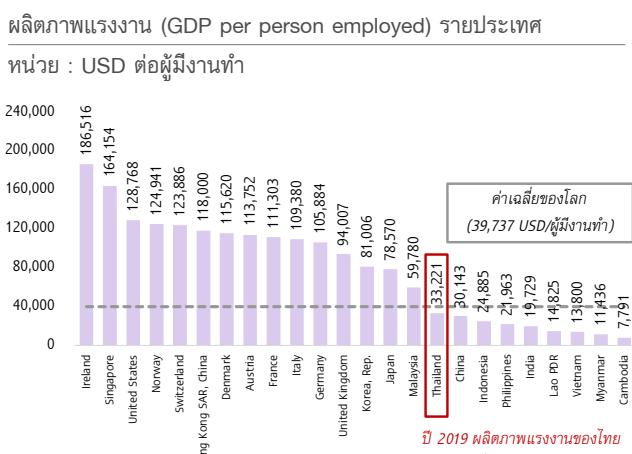
■ In Focus - ตลาดแรงงานไทยในภาวะวัยรุ่น ฉุดเศรษฐกิจฟื้นช้า

รูปที่ 8 : การลดลงของกำลังแรงงานของไทย มาจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนประชากรผู้สูงอายุ (aging population) ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความเสี่ยงต่อตลาดแรงงานของไทยอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

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



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ World Bank สำนักงานสถิติแห่งชาติ และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

แนวโน้มเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าอาจเป็นการฟื้นตัวแบบไม่สร้างงาน (*jobless recovery*) EIC มองว่าแม้เศรษฐกิจจะสามารถฟื้นตัวได้ในระยะข้างหน้า แต่ก็จะไม่ใช่ลั่งยืนนานว่าตลาดแรงงานจะฟื้นตัวได้ตามกัน ทั้งนี้ เพราะหลายธุรกิจมีการปรับตัวในด้านการลดต้นทุนด้านบุคลากรทั้งโดยการปรับวิธีการทำงานและการนำเทคโนโลยีมาใช้ เพื่อให้สามารถผลิตสินค้าและบริการได้โดยใช้แรงงานต่อหัวน้อยลง ทำให้ความต้องการแรงงานในระยะยาวสำหรับงานหลายอาชีวะไม่กลับมาเหมือนเดิมก็เป็นได้ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ OECD ที่คาดการณ์ว่า อัตราการว่างงานในกลุ่มประเทศ OECD จะยังคงลงแต่จะยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 ไปอีกน้อยกว่า 1-2 ปี เมื่อการแพร่ระบาดจะสามารถควบคุมได้ในอนาคตก็ตาม

นัยเชิงนโยบาย

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่ มีประสิทธิภาพ และมีความต่อเนื่องจึงมีความสำคัญมากต่อการฟื้นตัว EIC มองว่า มาตรการสนับสนุนทั้งการคลังและการเงินเพื่อสนับสนุนทั้งในด้านกำลังชื้อ ด้านการจัดทำงาน และด้านการจำกัดความเสี่ยง ด้านสินเชื่อ ล้วนแต่เป็นเครื่องมือที่จำเป็นในการประคับประคองเศรษฐกิจในภาวะเช่นนี้ โดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจำเป็นที่จะต้องมีขนาดใหญ่เพื่อช่วยชดเชยกับความเสียหายทางเศรษฐกิจที่มีมูลค่าสูง สะท้อนจาก GDP ที่หดตัวมากเป็นประวัติการณ์ นอกเหนือไปจากนี้ในภาวะที่เศรษฐกิจและตลาดแรงงานมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า (อาจใช้เวลามากกว่า 1 ปีกว่าที่เศรษฐกิจจากพร้อมจะกลับสู่ระดับในปี 2019) แต่ความสามารถในการทำมาตรการเพื่อกระตุ้นเริ่มเล็กลง (*smaller policy space*) มาตรการที่มีประสิทธิภาพ ตรงจุด และเฉพาะเจาะจงสำหรับภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบหนักจะยังเป็นลิ่งที่จำเป็นและควรจะมีความต่อเนื่องในการสนับสนุน เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบระยะยาว (*scarring effects*) ที่อาจตามมาในอนาคต การหยุดการกระตุ้นก่อนกำหนดจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาคส่วนที่ยังพึ่งพามาตรการกระตุ้นอยู่ หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงในการเกิดหน้าพาทางนโยบาย (*policy cliff*)

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

1) การรักษาระดับการจ้างงาน เช่น การร่วมจ่ายเงินเดือนให้แก่ลูกจ้างภาคเอกชน เพื่อลดการเลิกจ้าง และ/หรือเพิ่มการจ้างงานโดยอาจเป็นได้ทั้งการจ้างงานสำหรับแรงงานทั่วไปหรือเป็นโปรแกรมการฝึกงานสำหรับนักศึกษาจบใหม่ โดยภาครัฐอาจทำควบคู่ไปกับมาตรการทางภาษีและสินเชื่อเพื่อชูงใจภาคธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่ม SMEs เพิ่มเติมสำหรับการจ้างงาน นอกเหนือไป ยังควรมีกลไกในการช่วยเรื่องการจับคู่ระหว่างนายจ้างและลูกจ้าง (*job matching*) ให้สอดคล้องกับความต้องการ และมีต้นทุนที่ถูก โดยการใช้ช่องทางแพลตฟอร์มออนไลน์ที่คนจำนวนมากสามารถเข้าถึงได้แล้ว เพื่อให้กลไกตลาดของตลาดแรงงานดำเนินได้ดีขึ้น

2) การดูแลสวัสดิการแรงงาน ทั้งการดูแลผู้ดับรงงานให้ปลอดภัยจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 การชดเชยรายได้ การให้เงินโอนทั้งแบบทั่วไป หรือแบบเจาะจง (*targeted*) โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มแรงงานนอกระบบที่มักมีรายได้น้อยและมีความอ่อนไหวต่อภาวะวิกฤติสูง การดูแลเรื่องค่าครองชีพ เช่น การเลื่อนกำหนดชำระภาษี การเลื่อนกำหนดชำระสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย หรือ การคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่รัฐเรือนที่ประจำบ้าน เป็นต้น

3) การฝึกทักษะแรงงาน เช่น การพัฒนาทักษะฝีมือที่จำเป็นในการย้ายไปสู่อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเดิบโตได้ดีในอนาคต เช่น ธุรกิจดิจิทัล บริการสุขภาพ บริการสำหรับผู้สูงอายุ ฯลฯ โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มแรงงานนอกระบบที่ได้รับผลกระทบในปัจจุบัน เนื่องจากจะช่วยทั้งการทำงานในปัจจุบันและการเปลี่ยนสู่งานอุตสาหกรรมอื่นในอนาคต รวมไปถึงการเพิ่มทักษะสำหรับแรงงานในอุตสาหกรรมที่มีอยู่เดิมให้สามารถทำงานได้หลากหลายหน้าที่มากขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับการใช้คนที่น้อยลงในหลายธุรกิจด้วย

ทั้งนี้ EIC มองว่าการเพิ่มทักษะและปรับทักษะ (*upskill and reskill*) ของแรงงานเป็นเรื่องสำคัญที่ต้องการทำควบคู่กับการประคับประคองตลาดแรงงานในวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อยกระดับผลิตภาพของแรงงานในระยะยาว ซึ่งแรงงานผลิตภาพสูงเป็นลิ่งที่จำเป็นต่อเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างยิ่งเพื่อมาชดเชยกำลังแรงงานที่มีจำนวนลดลงตามแนวโน้มการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ■

Summary of EIC forecasts

Key indicators	2019	Unit	Actual			EIC forecast		Consensus(Aug 20)
	Share (%)		2017	2018	2019	H1/20	H2/20	
Real GDP growth	%YOY	4.1%	4.2%	2.4%	2.4%	-6.9%	-8.8%	-6.9%
Demand-side								
Private consumption	52%	%YOY	3.1%	4.6%	4.5%	-2.1%	-2.5%	-2.3%
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%	-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%
Import of Goods (USD)		%YOY	13.2%	13.7%	-5.6%	-12.3%	-18.3%	-15.3%
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%
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%	1.25%	0.50%	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.ยุธรยง ไทยเจริญ
รองผู้จัดการใหญ่
พัฒนาระบบเศรษฐกิจ Economic Intelligence Center



ดร.กำพล อดิเรกสมบัตี

ผู้อำนวยการฝ่าย Data Analytics
วิจัยด้านเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

✉ kampon.adireksombat@scb.co.th



กราสีร์ รังสิพล

ผู้อำนวยการฝ่าย Data Analytics

✉ krasae.rangsipol@scb.co.th



พันดร อรุณีรามarn
บัณฑิตเศรษฐศาสตร์อาชีวศึกษา

✉ panundorn.aruneniramarn@scb.co.th



วงศ์วรัตน์ บานชื่น
บัณฑิตเศรษฐศาสตร์อาชีวศึกษา

✉ wachirawat.banchuen@scb.co.th



ดร.ศิ瓦ลัย ขันธะชวนา
ผู้จัดการคลังสต็อปพลังงาน

✉ sivalai.khantachavana@scb.co.th



чинโนดี เทราภรณ์
บัณฑิตศึกษา

✉ chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th



ปันน พัฒนศิริ
บัณฑิตศึกษา

✉ punn.pattanasiri@scb.co.th



ดร.ปพน เกียรติศักดิเดชา
บัณฑิตศึกษา

✉ paphon.kiatsakuldecha@scb.co.th



ปางอุบล อ่านวยสิกธ์
บัณฑิตศึกษา

✉ pangubon.amnueysit@scb.co.th



ปูลวัช ปิติไกรศร
บัณฑิตศึกษา

✉ pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

ຄະນະພູ້ຈັດກຳ



ພົງສາກ ສຣີສາກວຸກ
ນັກວິເຄາະກ

✉
pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th



ພິມພືບນິກ ໂອວ
ນັກວິເຄາະກ

✉
phimchanok.hou@scb.co.th



ມອນທອນ ວຳນິຈປະເສົາຊູພ
ນັກວິເຄາະກ

✉
monthon.wanichprasertporn@scb.co.th

Economic Intelligence Center (EIC)

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

ดร. ยุรยง ไถชารoen

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

Economic and Financial Market Research

ดร.กัมพล อดีรेकส์บัต
kampon.adireksombat@scb.co.th

กราฟฟ์ รังสิพล
krasae.rangsipol@scb.co.th

พันธุ์ อรุณีนาราม
panundorn.aruneeiramarn@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานเช่น
wachirawat.banchuen@scb.co.th

чинโนดี เกรปัญญากรณ์
chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปันน พัฒนาศรี
punn.pattanasiri@scb.co.th

ดร.ปวิน เกียรติสกุลดชา
paphon.kiatsakuldecha@scb.co.th

ปางอุบล คำนวยสิกธ์
pangubon.amnueysit@scb.co.th

พงษ์กฤต ศรีสกาวกุล
pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th

พิมพ์ชนก โว
phimchanok.hou@scb.co.th

มนทพล วนิชประเสริฐพร
monthon.wanichprasertporn@scb.co.th

Export Cluster

โชคิกา ชุมปี
chotika.chummee@scb.co.th

กัญญาภัตตานี กาญจน์สุทธิ์
kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

หนองก๊ะ โกติวิเชียร
nongnapat.gotiwichien@scb.co.th

ภัทรวดี รัตนศิวากุล
pattarawadee.rattanasiwakoon@scb.co.th

Service Cluster

ปราณีดา ศยาบนา
pranida.syamananda@scb.co.th

เชษฐ์วัฒน์ ทรงประเสริฐ
chetthawat.songprasert@scb.co.th

ปุลวัชร์ ปิติไกรศร
pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์บุญกุล
pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

Infrastructure Cluster

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

ดร.กนลมalaຍ แจ้งล้อນ
kamonmarn.jaenglom@scb.co.th

ปุณยภพ ตันติปีฎ
punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอลัน เอื้อวิทยาศุกร์
olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

ดร.ศิ瓦ลัย ขันธะเวน
sivalai.khantachavana@scb.co.th

ณัฐนันท์ อกบันก์วงศ์บุญ
naattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พุธิตา யัยบจินดา
puthita.yamchinda@scb.co.th

อภิญญา วงศ์กิจ
apinya.aksornkij@scb.co.th

Business Advisory

พิมใจ อุนตรະกุล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม
phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลอกศรี
krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ปิyanuch พิวเหลือง
piyanuch.phiolueang@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ
poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาทีสุวรรณ
wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วรวรรณ วรรณประพันธ์
worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสธรดา อุปนาย
sorodda.upamai@scb.co.th

NOTES

