

 **Cambodia**

 **Laos**

 **Myanmar**

 **Vietnam**

CLMV Outlook

Q3 | 2021

เรื่องในฉบับ



CLMV Outlook Q3/2021

03 →

ภาพรวมเศรษฐกิจกัมพูชา

05 →

ภาพรวมเศรษฐกิจสปป.ลาว

11 →

ภาพรวมเศรษฐกิจเมียนมา

18 →

ภาพรวมเศรษฐกิจเวียดนาม

26 →

Links to Thailand

35 →

เจาะลึกโครงการบาททองของกัมพูชา และแนวโน้มการพัฒนาเงินสกุลดิจิทัล ของธนาคารกลาง (CBDC) ในกลุ่มประเทศ CLMVT

45 →

The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.

Q3 | 2021

CLMV Outlook

การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในภูมิภาคตั้งแต่ไตรมาส 2 ของปี 2021 สร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจ CLMV แม้ว่าการส่งออกที่ยังขยายตัวได้สูงอาจจะช่วยลดความรุนแรงของผลกระทบได้บางส่วน

• ด้านอุปสงค์ภายในประเทศ การระบาดของ COVID-19 ใน CLMV ตั้งแต่เดือนเมษายน ส่งผลให้ภาครัฐต้องยกระดับความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรค ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับลดลงและสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่ออุปสงค์ในประเทศที่เปราะบางอยู่เดิมก่อนแล้ว โดยการควบคุมการระบาดระลอกปัจจุบันนับเป็นความท้าทายครั้งใหญ่ของภูมิภาค โดยเฉพาะเวียดนามที่สามารถควบคุมการระบาดในรอบก่อนหน้านี้ได้ดี แต่ในครั้งนี้นี้ การระบาดของเวียดนามกลับอยู่ในระดับสูง ทำให้รัฐบาลเวียดนามต้องประกาศมาตรการ lockdown เข้มงวด เช่นเดียวกับเมียนมาที่มียอดผู้ติดเชื้อสูง แต่บุคลากรทางการแพทย์กลับไม่เพียงพอจากความไม่สงบทางการเมือง ส่วนจำนวนผู้ติดเชื้อในกัมพูชาและสปป.ลาว ก็มีสูงกว่ารอบก่อนหน้านี้ แต่ยังมีจำนวนต่ำกว่าอีกสองประเทศข้างต้น

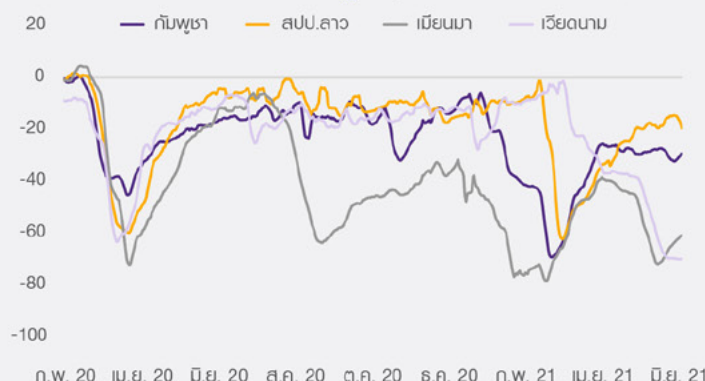
• สำหรับอุปสงค์ภายนอก ภาคการส่งออกของเศรษฐกิจ CLMV ยังคงส่งสัญญาณการฟื้นตัวแข็งแกร่งท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 โดยได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้ว การส่งออกจึงเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของภูมิภาค โดยการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของเวียดนามขยายตัวได้สูงอย่างต่อเนื่องและเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของภูมิภาค อย่างไรก็ตาม การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากการระบาดของ COVID-19 ในวงกว้างที่อาจทำให้มีการปิดโรงงานเพิ่มขึ้น ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญ และอาจกลายเป็นปัจจัยจุดประกายการส่งออกได้ตั้งแต่ไตรมาส 3 ของปี 2021 เป็นต้นไป

• ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่มีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ CLMV ในระยะต่อไป ได้แก่ 1) มาตรการควบคุมการระบาดที่มีประสิทธิภาพและทันทั่วถึง รวมถึงความคืบหน้าในการฉีดวัคซีน ซึ่งจะช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจพลิกฟื้นกลับมาได้ 2) ขนาดและประสิทธิภาพของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งภาคการคลังและการเงินที่จะช่วยลดผลกระทบต่อการครัวเรือนและภาคธุรกิจ และ 3) ปัจจัยความเสี่ยงรายประเทศ ได้แก่ ความไม่สงบทางการเมืองของเมียนมา และความสามารถในการชำระหนี้สาธารณะของสปป.ลาว



Mobility Data ของกลุ่มประเทศ CLMV (ร้านค้าปลีกและนันทนาการ)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากฐาน (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 7 วัน)



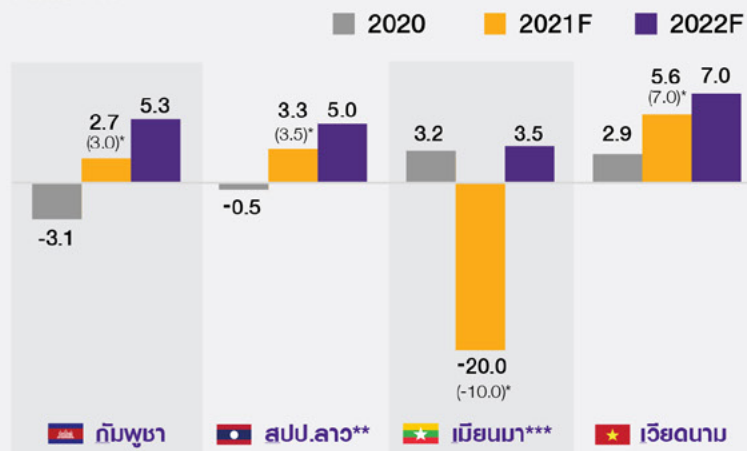
ก.พ. 20 เม.ย. 20 มิ.ย. 20 ส.ค. 20 ต.ค. 20 ธ.ค. 20 ก.พ. 21 เม.ย. 21 มิ.ย. 21

หมายเหตุ : Base line คือค่ามัธยฐานระหว่างวันที่ 3 ม.ค. - 6 ก.พ. 2563

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Google

อัตราการเติบโตของกลุ่มประเทศ CLMV

หน่วย : %



หมายเหตุ : *ตัวเลขในวงเล็บคือประมาณการเดิม **ข้อมูลของสปป.ลาวเป็นข้อมูลเบื้องต้น ***สำหรับเมียนมา ข้อมูลปี 2021F คือข้อมูลปีงบประมาณ 2020/2021

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF, WB, ADB และหน่วยงานใน CLMV



Add LINE

LINE @scbeic |

www.scbeic.com

SCB
Economic Intelligence Center



CLMV Outlook



Cambodia

- + ภาคการส่งออกฟื้นตัวจากเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวได้แข็งแกร่ง และความสำเร็จในการกระจายการส่งออกไปยังหลายสินค้ามากขึ้น (export diversification)
- + มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังและการนิรโทษกรรมที่ดินดำเนินการได้อย่างรวดเร็วจะสนับสนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ
- มาตรการ lockdown ที่เพิ่มความเข้มงวดขึ้นเพื่อรับมือกับการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าจะสร้างแรงกดดันต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
- การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่ยังชะงักจะเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจ



Laos

- + การก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานโครงการขนาดใหญ่ และการเปิดใช้รถไฟจีน - สปป.ลาว ในเดือนธันวาคม
- + การส่งออกที่ขยายตัวสูงจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายนอก และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น
- การยกระดับมาตรการ lockdown และการปิดพรมแดนอย่างเข้มงวดจะกระทบต่อกิจกรรมเศรษฐกิจ
- เสถียรภาพการคลังที่หนักอึ้ง จากภาระหนี้สาธารณะในรูปเงินตราต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ประกอบกับภาวะเงินฝืดและค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ



Myanmar

- การระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ทำให้มีแนวโน้มมาตรการ lockdown ทั่วประเทศ ขณะที่ขีดความสามารถของระบบสาธารณสุขมีจำกัด
- การปราบปรามของรัฐบาลทหารและขบวนการอารยะขัดขืนโดยมวลชนจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ภายในประเทศ
- การหยุดชะงักของระบบโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐาน ได้แก่ การขนส่ง ระบบอินเทอร์เน็ต และการให้บริการของธนาคาร
- ประชาชนขาดความเชื่อมั่นในรัฐบาล ซึ่งอาจลดประสิทธิภาพของมาตรการต่าง ๆ รวมถึงแผนการนิรโทษกรรมและความเชื่อมั่นของนักลงทุนชาวต่างชาติที่ลดลง



Vietnam

- + การส่งออกสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงที่ขยายตัวได้ดีตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจต่อเนื่อง
- + FDI ที่ลงทุนในเวียดนามยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มศักยภาพเศรษฐกิจในระยะกลาง ได้แก่ ความสามารถในการเข้าถึงตลาดใหม่ ๆ ผ่านข้อตกลงการค้า และจำนวนแรงงานที่มีมาก รวมถึงฐานผู้บริโภคนานาชาติในประเทศ
- เวียดนามเผชิญความยากลำบากในการควบคุมการระบาดของ COVID-19 รอบที่ 4 ตั้งแต่เดือนเมษายน และส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ
- ความเสี่ยงการหยุดชะงักของอุปทานเนื่องจากการปิดโรงงานที่ขยายระยะเวลาออกไปยังประเด็นที่ต้องจับตามอง

เจาะลึกโครงการบากองของกัมพูชา และแนวโน้มการพัฒนาเงินสกุลดิจิทัลของธนาคารกลาง (CBDC) ในกลุ่มประเทศ CLMV

- ◆ การเกิดสกุลเงินดิจิทัลและเทคโนโลยีจัดเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (DLT) ทำให้ธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มศึกษาและพัฒนาสกุลเงินดิจิทัลที่ออกโดยธนาคารกลาง (CBDCs)
- ◆ การปรับใช้เทคโนโลยี (digitization) และต้นทุนการทำธุรกรรมที่ลดลงจากการใช้สกุลเงิน CBDC อาจเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงิน (financial inclusion) และการเพิ่มความสะดวกในการทำธุรกรรมการเงินข้ามประเทศเพื่อสนับสนุนการดำเนินมาตรการการคลังและการเงิน
- ◆ อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางต่าง ๆ ยังคงพิจารณาความเสี่ยงจากสกุลเงิน CBDC ที่อาจกระตุ้นให้เกิดการโยกย้ายเงินฝากออกจากภาคธนาคาร และสร้างความกดดันต่อสถาบันการเงินและตลาดสินเชื่อได้
- ◆ ภูมิภาค CLMV นับว่ามีความก้าวหน้าในการพัฒนากุศลเงิน CBDC หลังจากธนาคารกลางกัมพูชาเปิดตัวระบบโอนเงินดิจิทัล “บากอง” ในปี 2020 ซึ่งนับว่าเป็นการประกาศใช้สกุลเงิน CBDC เป็นประเทศแรก ๆ ของโลก
- ◆ สำหรับกัมพูชา การพัฒนากุศลเงิน CBDC สร้างพลวัตต่อการเข้าถึงบริการทางการเงิน (financial inclusion) ที่มากกว่าความเสี่ยงการไหลออกของเงินฝากจากภาคธนาคาร เนื่องจากชาวกัมพูชาจำนวนมากเข้าไม่ถึงบริการทางการเงิน (underbanked) แต่มีการใช้สมาร์ทโฟนอย่างแพร่หลายและประชากรอายุน้อยมีความพร้อมที่จะใช้เทคโนโลยีทางการเงินใหม่ ๆ เช่นเดียวกับใน สปป.ลาว เวียดนาม และเวียดนามที่มีปัจจัยคล้ายคลึงกัน ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่ประเทศที่เหลือจะเริ่มพัฒนาและใช้สกุลเงิน CBDC ในอนาคต ในส่วนของไทย ล่าสุดธนาคารแห่งประเทศไทยมีแผนที่จะทดสอบการใช้งาน Retail CBDC ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2022 โดย Retail CBDC ที่ใช้งานจะมีลักษณะคล้ายเงินสด ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย มีการจำกัดวงเงิน และอาศัยสถาบันการเงินเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยน เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินโดยรวม



Add LINE

LINE @scbeic | 
www.scbeic.com

กัมพูชา

ภาพรวมเศรษฐกิจ



Facts and Figures

Population (2020)	16.72 million
Labor force (2020)	9.16 million
GDP (2020)	25.38 USD billion
GDP per capita (2020)	1,570 USD
GDP by sector (2019)	Agriculture: 21%, Industry: 34%, Services: 39%
Top exports (2020)	Textiles 42%, Gold 17%, Footwear 6%, Travel goods 6%

ประเด็นที่ต้องจับตา



การระบาดของโรคใหม่ของ COVID-19 และมาตรการ lockdown ที่เข้มงวดขึ้น



ความคืบหน้าของการฉีดวัคซีนและแผนการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว



สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจปี 2021 และ 2022

EIC ปรับประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจกัมพูชาลงเหลือ 2.7% ในปี 2021 (เดิมคาด 3.0%) จากมาตรการ lockdown ที่เข้มงวดขึ้นเพื่อหยุดการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้า อย่างไรก็ตาม การส่งออกที่ขยายตัวได้ดี มาตรการกระตุ้นทางการคลัง และความคืบหน้าการฉีดวัคซีนจะยังสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจได้ (GDP ในปี 2020 หดตัว -3.1% จากการคำนวณเดิมที่ -1.9%) อุปสงค์ภายนอกโดยเฉพาะภาคการส่งออก คาดว่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลัก ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศและจำนวนนักท่องเที่ยวยังคงซบเซา การส่งออกขยายตัวได้ดีตามความต้องการสินค้ากัมพูชาจากประเทศพัฒนาแล้วและจีน (คิดเป็นมูลค่าการส่งออกกว่า 60% ของการส่งออกทั้งหมดในปี 2020) ซึ่งมีการฉีดวัคซีนอย่างรวดเร็วและครอบคลุมและมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ สินค้าส่งออกที่ได้รับผลบวกจากการระบาดของ COVID-19 ยังคงขยายตัวสูง เช่น จักรยาน สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสินค้าเกษตร ตรงกันข้ามกับสินค้าส่งออกสำคัญ ได้แก่ สิ่งทอ รองเท้า และกระเป๋าเดินทางที่ฟื้นตัวอย่างช้า ๆ นอกจากนี้ ความสามารถในการทำนโยบายการคลัง (fiscal space) ที่เพียงพอของกัมพูชา ทำให้รัฐบาลสามารถขยายเวลามาตรการช่วยเหลือทางภาษีและรายได้ และคาดว่าจะมีมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติมออกมาเพื่อลดผลกระทบของการระบาดของ COVID-19 และมาตรการ lockdown เนื่องจากหนี้สาธารณะของกัมพูชาที่ 33% ของ GDP ปี 2020 ยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกัน กัมพูชามีความคืบหน้าการฉีดวัคซีนเร็วเป็นอันดับที่ 2 ของภูมิภาคอาเซียน ซึ่งอาจทำให้สามารถเปิดประเทศได้ตามกำหนดการที่คาดไว้ ทั้งนี้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกัมพูชาในปี 2021 ยังคงเป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจก่อนการระบาดของ COVID-19 ที่ราว 7% ต่อปี ในปี 2022 EIC คาดว่าเศรษฐกิจกัมพูชาจะฟื้นตัวได้แข็งแกร่งขึ้นที่ 5.3% โดยได้รับปัจจัยบวกจากการฉีดวัคซีนอย่างแพร่หลาย กัมพูชาอาจสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ในช่วงต้นปีหน้าซึ่งจะสนับสนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศหากสถานการณ์การระบาดเริ่มควบคุมได้ นอกจากนี้ สถานการณ์การระบาดที่เบาลงจะสามารถทำให้กัมพูชาทemporaryเปิดประเทศได้ ซึ่งเป็นปัจจัยบวกสำหรับภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนการระบาดของ COVID-19 เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มยังไม่กลับสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤต COVID-19

ความเสี่ยงหลักของเศรษฐกิจกัมพูชาในระยะต่อไปคือความล่าช้าในการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเป็นวงกว้าง แม้ว่ามาตรการ lockdown ตั้งแต่เดือนเมษายน 2021 จะผ่อนคลายในปลายเดือนพฤษภาคม 2021 แต่การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าทำให้รัฐบาลตัดสินใจเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ lockdown อีกครั้งในปลายเดือนกรกฎาคม การยกระดับมาตรการดังกล่าวจะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เห็นได้จากข้อมูลการเคลื่อนไหวของประชากรซึ่งต่ำกว่าตัวเลขในช่วงก่อนการระบาดของ COVID-19 ที่ราว 30% นอกจากนี้ มาตรการควบคุมการระบาด COVID-19 อาจทำให้ห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงักและส่งผลกระทบต่อทั้งการส่งออกและโครงการก่อสร้าง การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศอาจล่าช้าหรือถูกเลื่อนออกไปหากเศรษฐกิจยังคงมีความไม่แน่นอนและการระงับการเดินทางยังคงมีผลบังคับใช้ เช่นเดียวกับแผนการเปิดรับนักท่องเที่ยวที่อาจจะเป็นไปได้อย่างจำกัดในขณะนี้ที่ยังไม่สามารถควบคุมสถานการณ์ได้ ทั้งนี้การระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อจะเพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจกัมพูชาผ่านทาง 1) แพลตฟอร์มทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น เช่น การปิดกิจการ อัตราการว่างงาน และหนี้ครัวเรือนที่จะเพิ่มสูงขึ้น และ 2) ความเสี่ยงต่อคุณภาพสินเชื่อ (credit quality) และหนี้เสีย (NPLs) ที่เพิ่มขึ้น

สถานการณ์ COVID-19 ล่าสุด

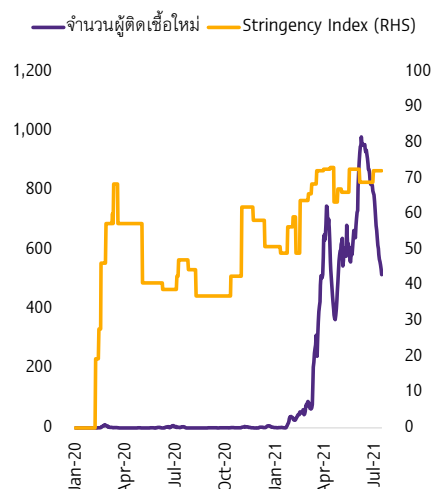
ณ วันที่ 16 สิงหาคม 2021 กัมพูชามีตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 รวม 86,041 ราย หายป่วยแล้ว 81,202 ราย และเสียชีวิต 1,704 ราย โดยยอดผู้ติดเชื้อรายวันเร่งตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงเดือนมิถุนายน – กรกฎาคม และตัวเลขสูงสุดเกือบ 1,000 รายต่อวัน แต่ได้ทยอยลดลงเหลือราว 600 รายต่อวัน (รูปที่ 1 ซ้ายมือ) จำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นบางส่วนมาจากต่างประเทศ โดยเฉพาะแรงงานกัมพูชาที่กลับมาจากไทยที่ราว 200 - 400 รายต่อวัน นอกจากนี้ มีรายงานผู้ติดเชื้อ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าในกัมพูชาแล้ว ทำให้รัฐบาลประกาศเคอร์ฟิวทั่วประเทศระหว่าง 3 ทุ่ม - ตี 3 (ทั้งนี้กรุงเทพมหานครได้ลดเวลาเคอร์ฟิวเป็นเริ่ม 4 ทุ่มแล้ว) และเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการ lockdown เป็นเวลา 3 สัปดาห์ระหว่างวันที่ 29 กรกฎาคม – 19 สิงหาคม หากไม่ขยายระยะเวลาเพิ่มเติม (ในเดือนพฤษภาคม 2021 รัฐบาลผ่อนคลายมาตรการ lockdown ก่อนหน้านี้ที่บังคับใช้ในช่วงเดือนเมษายน 2021) สถานบันเทิงถูกสั่งปิด การชุมนุมถูกจำกัดไม่เกิน 10 - 15 คน และร้านอาหารอนุญาตให้เปิดเพื่อซื้อกลับบ้านเท่านั้น นอกจากนี้ ด้านชายแดนไทยกัมพูชาได้ถูกสั่งปิดระหว่างวันที่ 29 กรกฎาคม – 12 สิงหาคม ยกเว้นเพื่อการขนส่งสินค้าและกรณีฉุกเฉิน การประกาศมาตรการ lockdown รอบใหม่นี้คาดว่าจะส่งผลลบต่ออุปสงค์ภายในประเทศ สะท้อนจากข้อมูลการเคลื่อนไหวของประชากรซึ่งต่ำกว่าตัวเลขในช่วงก่อนการระบาดของ COVID-19 ที่ราว 30% (รูปที่ 1 ตรงกลาง) อย่างไรก็ตาม การฉีดวัคซีนมีความคืบหน้าอย่างมากตั้งแต่เดือนมิถุนายน ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจ

ความคืบหน้าการฉีดวัคซีน

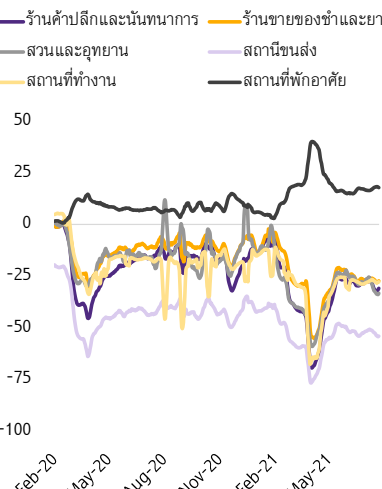
ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2021 ประชากรกัมพูชาที่ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสอยู่ที่ 42% และได้รับวัคซีนเฉพาะเข็มแรกอยู่ที่ 11% (รูปที่ 1 ซ้ายมือ) กัมพูชามีแผนที่จะฉีดวัคซีนให้แก่ผู้ใหญ่ราว 10 ล้านคน (หรือราว 60% ของประชากรทั้งหมด) ภายในเดือนพฤศจิกายน สอดคล้องกับที่กัมพูชาจะเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีนครบแล้วในไตรมาสสุดท้ายของปี นอกจากนี้ รัฐบาลยังประกาศแผนที่จะฉีดวัคซีนให้เด็กนักเรียนอายุ 12 - 17 ปี จำนวน 2 ล้านคน เพิ่มเติมจากกลุ่มเป้าหมาย 10 ล้านคน ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการควบคู่กันได้ โดยหลังจากประชาชนในกรุงเทพมหานคร (ซึ่งรัฐบาลเร่งการฉีดวัคซีนเนื่องจากเป็นพื้นที่ควบคุมสูงสุด (red zone) ในช่วงการ lockdown) ได้รับวัคซีนครบแล้ว รัฐบาลได้เริ่มกระจายการฉีดวัคซีนในจังหวัดอื่น ๆ ทั่วประเทศ ปัจจุบัน สำนักข่าวท้องถิ่นรายงานว่ากัมพูชาได้รับวัคซีนมากกว่า 24.5 ล้านโดส ประกอบด้วย Sinovac 14.5 ล้านโดส, Sinopharm 7.2 ล้านโดส, AstraZeneca 1,739,000 โดส และ Johnson & Johnson 1,064,600 โดส โดยกัมพูชาจะได้รับมอบวัคซีนเพิ่มอีก 2 ล้านโดสจากจีนในเดือนสิงหาคมอีกด้วย วัคซีนเหล่านี้ได้รับมาจากการบริจาคและการจัดซื้อวัคซีนจากประเทศจีน ญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร และสหรัฐฯ วัคซีนที่คาดว่าจะได้รับทั้งหมดจะทำให้กัมพูชาสามารถฉีดวัคซีนให้แก่ประชากรได้ตามแผนที่ตั้งไว้ การฉีดวัคซีนที่มีความคืบหน้าอย่างมากในประเทศอาจทำให้กัมพูชาสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในต้นปี 2022 ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปีต่อไป อย่างไรก็ตาม COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าอาจทำให้ประสิทธิภาพของวัคซีนลดลงและอาจทำให้การสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ล่าช้าออกไป

รูปที่ 1 : กัมพูชายกระดับความเข้มงวดของมาตรการ lockdown ทำให้การเคลื่อนไหวของประชากรลดลง ขณะที่การฉีดวัคซีนดำเนินไปได้ค่อนข้างเร็ว

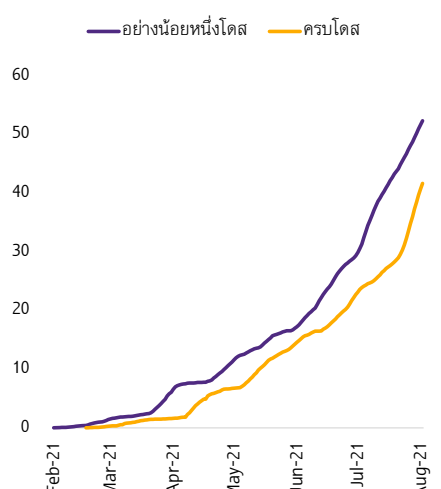
จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันและ Stringency Index
หน่วย : ราย (7DMA) หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



Google Community Mobility Data
หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากระดับฐาน (7DMA)



สัดส่วนประชากรที่ได้รับการฉีดวัคซีน
หน่วย : % ของประชากรทั้งหมด



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO Oxford Google และ Our World in Data

อุปสงค์ภายนอก

การส่งออกขยายตัวได้สูงจากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของเศรษฐกิจโลกและการขยายประเภทสินค้าส่งออก (exports diversification) ตลาดส่งออกที่สำคัญของกัมพูชาคือประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวได้ดีในปี 2021 จากอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยการส่งออกของกัมพูชา (ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐไม่รวมการส่งออกทอง) เพิ่มขึ้นถึง 14.1%YOY ใน 5 เดือนแรกของปี 2021 ในรายละเอียด สินค้าที่ได้รับผลบวกจากการระบาดของ COVID-19 ขยายตัวสูง นำโดยชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ขยายตัว 185.9%YOY มีสัดส่วน 5.2%) และจักรยาน (ขยายตัว 28%YOY มีสัดส่วน 4.1%)¹ เช่นเดียวกับสินค้าเกษตร (รวมถึงสินค้าไม้) ที่โตได้ดีที่ 43.9%YOY คิดเป็นสัดส่วน 10.8% ของการส่งออกทั้งหมด จากความต้องการสินค้าเกษตรจากจีน ในทางตรงกันข้าม สินค้าส่งออกสำคัญของกัมพูชา ได้แก่ สิ่งทอและรองเท้า ซึ่งมีสัดส่วนสูงถึง 54% ของการส่งออกทั้งหมด ยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ และหดตัว -17.5%YOY เนื่องจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน การปิดโรงงาน และการถอดถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA บางส่วนของสหภาพยุโรปตั้งแต่สิงหาคม 2020 อย่างไรก็ตาม การส่งออกของกัมพูชาคาดว่าจะขยายตัวได้แข็งแกร่งต่อเนื่องในระยะกลางจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานที่ลดลงและเศรษฐกิจโลกที่จะฟื้นตัวต่อไปได้ ทั้งนี้การค้าเสรีจีน – กัมพูชาที่คาดว่าจะให้สัตยาบันได้ในปีนี้ จะเป็นปัจจัยส่งเสริมการส่งออกสินค้าเกษตร เนื่องจากข้อตกลงนี้เพิ่มโควตาและให้สิทธิพิเศษภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าเกษตรเพิ่มเติมจากข้อตกลงการค้าเสรีอาเซียน – จีน ที่มีอยู่เดิม

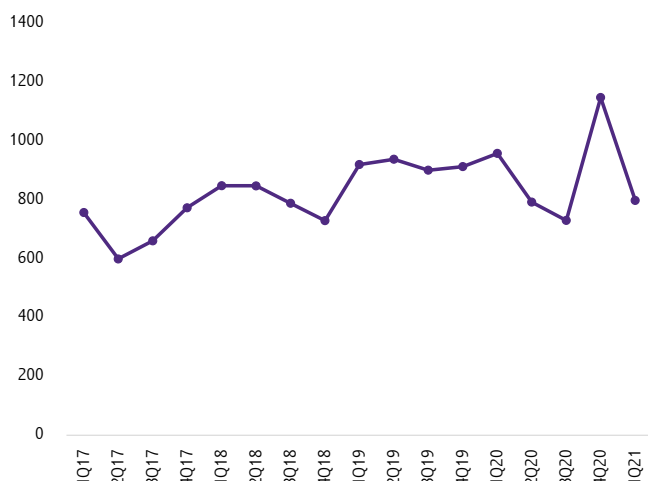
อย่างไรก็ตาม กัมพูชายังคงเผชิญความเสี่ยงต่อการส่งออกในระยะสั้น ประการแรก การถอดถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA บางส่วนของสหภาพยุโรป ยังคงส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกสิ่งทอและรองเท้า ประกอบกับการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากการระบาดของ COVID-19 ที่ยังคงส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออก โดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรม และประการสุดท้าย คือปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และต้นทุนค่าขนส่งสินค้าที่ปรับสูงขึ้นจะสร้างความกดดันให้แก่ผู้ส่งออก

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ชะงักงันในระยะสั้นจากการระบาดของ COVID-19 แต่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวเมื่อกัมพูชาสามารถควบคุมสถานการณ์ได้ ในไตรมาสแรกของปี 2021 FDI ลดลง -16.6%YOY หลังมูลค่าพุ่งขึ้นในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในไตรมาสก่อนหน้า โดยคาดว่าสาเหตุของการหดตัวมาจากความล่าช้าและการเลื่อนโครงการต่าง ๆ ท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ และการห้ามการเดินทาง (รูปที่ 2 ซ้ายมือ) เช่นเดียวกันกับมูลค่าการลงทุนที่ได้รับการอนุมัติลดลงถึง -25.8%YOY ที่สะท้อนความเชื่อมั่นนักลงทุนที่ลดลง (รูปที่ 2 ขวามือ) สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในกัมพูชาที่ยังไม่สามารถควบคุมได้ และโครงการลงทุนที่ได้รับการอนุมัติที่มีจำนวนลดลงจะสร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของ FDI ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ในระยะกลางคาดว่าจะปัจจัยบวกต่าง ๆ จะสนับสนุนให้ FDI ในกัมพูชาฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป ได้แก่ 1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นประเทศผู้ลงทุนสำคัญ ซึ่งคาดว่าจะกลับมาลงทุนในกัมพูชาเมื่อสถานการณ์ COVID-19 สามารถควบคุมได้แล้ว 2) ร่างกฎหมายการลงทุนฉบับใหม่ที่คาดว่าจะสนับสนุนขั้นตอนการลงทุนให้สะดวกมากขึ้นและให้สิทธิประโยชน์เพิ่มเติมสำหรับการลงทุนจากต่างประเทศ และ 3) กัมพูชาอาจได้รับผลประโยชน์จากวิกฤตทางการเมืองในเมียนมาเนื่องจากธุรกิจต่าง ๆ โดยเฉพาะโรงงานสิ่งทอ เริ่มมองหาฐานการผลิตทางเลือก

รูปที่ 2 : การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในกัมพูชาลดลงในระยะสั้น แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ในระยะกลาง

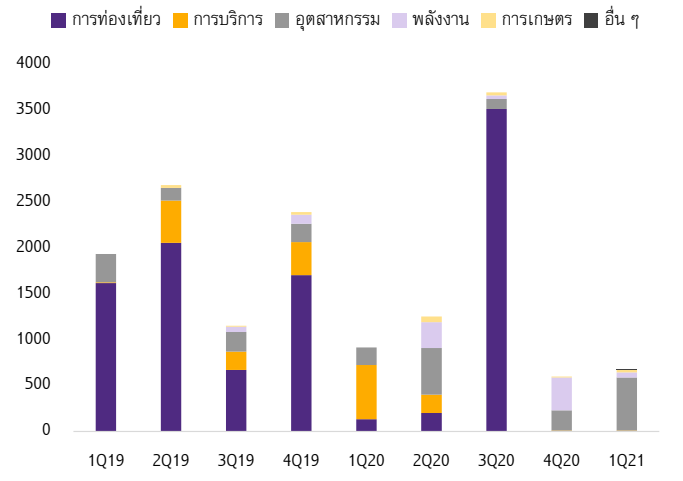
การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (มูลค่าไหลเข้าสุทธิ)

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



มูลค่าการลงทุนที่ได้รับการอนุมัติ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ National Bank of Cambodia

¹ ข้อมูลเดือนมกราคม - เมษายน 2021 เนื่องจากข้อมูลเดือนพฤษภาคม 2021 ยังไม่มีรายละเอียดเป็นรายสินค้า

การท่องเที่ยวคาดว่าจะยังฟื้นตัวได้ช้า โดยอาจกลับมาเริ่มดำเนินการได้อีกครั้งในไตรมาสที่ 4 ของปี เมื่อกัมพูชาวางแผนเปิดประเทศให้แก่นักท่องเที่ยวที่ฉีดวัคซีนครบแล้ว มาตรการปิดพรมแดนอาจผ่อนคลายได้ก่อนสิ้นปีนี้ จากความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนที่เป็นไปได้ค่อนข้างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม แผนการเปิดประเทศมีแนวโน้มที่จะเริ่มได้ในบางพื้นที่เท่านั้น เช่น กรุงเทพมหานคร (ซึ่งได้รับวัคซีนครบแล้ว) หรือเสียมเรียบ ทั้งนี้จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ากัมพูชายังคงชะงักงันในปี 2021 เนื่องจากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในกัมพูชา ยังไม่สามารถควบคุมได้ ประกอบกับ นักท่องเที่ยวหลักของกัมพูชามาจากไทยและเวียดนามซึ่งมีแนวโน้มว่าจะยังไม่สามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในปี 2021 และจากจีนซึ่งมีมาตรการจำกัดการเดินทางที่เข้มงวด หรือแม้แต่นักท่องเที่ยวต่างชาติจะเริ่มกลับมา แต่การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวอาจเป็นไปได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากหลายธุรกิจปิดตัวลงหรือเลิกจ้างพนักงานในช่วงการระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้ภาคการท่องเที่ยวต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวก่อนที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจจะสามารถกลับสู่ระดับก่อนการเกิดวิกฤติได้

อุปสงค์ภายในประเทศ

การระบาดของ COVID-19 ที่ยาวนานและมาตรการ lockdown ที่ต้องเพิ่มความเข้มงวดอีกครั้ง จะยิ่งซ้ำเติมอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอมาตั้งแต่การระบาดรอบก่อน จากผลสำรวจผลกระทบทางเศรษฐกิจและสังคมจาก COVID-19 ต่อครัวเรือนในกัมพูชาของธนาคารโลก พบว่า แรงงานที่ว่างงานในเดือนมีนาคม 2021 (ก่อนการ lockdown ครั้งที่ 2) เพิ่มขึ้น 13% จากสัดส่วนเดิมในช่วงก่อนเกิดการระบาดของ COVID-19 นอกจากนี้ เจ้าของธุรกิจราว 50% รายงานว่าไม่มีรายได้ หรือรายได้ลดลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า โดยสาเหตุหลักมาจากอุปสงค์ในประเทศที่ลดลง แม้ว่าการว่างงานจะมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่การ lockdown รอบใหม่อาจจะทำให้การว่างงานกลับมาเพิ่มขึ้นอีกและซ้ำเติมผลกระทบจากแผลเป็นทางเศรษฐกิจได้ โดยข้อมูลการเคลื่อนไหวของประชากรชี้ให้เห็นว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับต่ำกว่าตัวเลขก่อนเกิดวิกฤติและตัวเลขในปี 2020 อย่างมาก ยิ่งไปกว่านั้น มูลค่าโครงการก่อสร้างที่ได้รับอนุมัติในปี 2020 ลดลงถึง -32.1%YOY แสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวที่เป็นไปได้ช้าของภาคการก่อสร้าง ประกอบกับ FDI ที่คาดว่าจะลดลงในระยะสั้นจะส่งผลโดยตรงต่อภาคการก่อสร้างเนื่องจากหลายโครงการได้รับเงินทุนจากต่างประเทศ นอกจากนี้ การระบาดของ COVID-19 ในไทยที่ทำให้ร้านอาหารและแคมป์ก่อสร้างต้องปิดตัวลง จะยังส่งผลกระทบต่อการลงทุนกลับกัมพูชาจากแรงงานกัมพูชาที่ทำงานในไทยอีกด้วย โดยในปี 2020 มูลค่าเงินส่งกลับกัมพูชาของแรงงานในต่างประเทศหดตัว -17%YOY ทั้งนี้โรงแรมและสถานบันเทิงได้รับผลกระทบรุนแรงที่สุด เพราะยังคงถูกสั่งให้ปิดบริการและภาคการท่องเที่ยวยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ มาตรการทางการคลังของรัฐบาลอาจช่วยเยียวยารายได้ครัวเรือนได้บางส่วน แต่ไม่สามารถกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศได้เต็มที่ หากการระบาดของ COVID-19 ยังคงดำเนินต่อไปโดยควบคุมไม่ได้ เศรษฐกิจกัมพูชาอาจต้องเผชิญกับผลกระทบจากแผลเป็นทางเศรษฐกิจที่ขยายวงกว้างขึ้นตามหนี้ครัวเรือนและหนี้เสีย (NPLs) ที่เพิ่มขึ้น แม้ว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะช่วยประคับประคองสถานการณ์ได้ในปัจจุบันก็ตาม

นโยบายการคลังและการเงิน

กัมพูชาได้ขยายระยะเวลามาตรการช่วยเหลือทางการเงินออกไปจนถึงสิ้นเดือนกันยายน 2021 (รูปที่ 3) มาตรการที่ขยายระยะเวลามาออกไปนั้น รวมถึงการชดเชยรายได้สำหรับแรงงานในอุตสาหกรรมสิ่งทอและภาคการท่องเที่ยว และการยกเว้นภาษี รัฐบาลได้อนุมัติมาตรการแจกเงินเยียวยาครัวเรือนยากจนรอบที่ 6 ระยะเวลา 3 เดือนและอาจพิจารณาขยายเวลามาตรการดังกล่าวอีกครั้งตามสถานการณ์ นอกจากนี้ รัฐบาลออกมาตรการเยียวยาเพิ่มเติมสำหรับผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการ lockdown ทั้งนี้มาตรการทางการคลังของกัมพูชาที่บังคับใช้ในขณะนี้ (ซึ่งรวมถึงมาตรการเพิ่มสภาพคล่อง) มีมูลค่าสูงถึง 7% ของ GDP และกัมพูชายังคงมีความสามารถในการทำนโยบายการคลัง (fiscal space) ได้เพิ่มเติมอีกด้วย โดยเปรียบเทียบภายในกลุ่มประเทศ CLMV หนี้สาธารณะของกัมพูชาที่ 33% ของ GDP ในปี 2020 ถือว่าต่ำที่สุด ซึ่งทำให้รัฐบาลกัมพูชาสามารถออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ โดยเฉพาะเมื่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจยังต่ำกว่าศักยภาพการเติบโต และแม้ว่าหนี้สาธารณะของกัมพูชาทั้งหมดอยู่ในรูปเงินสกุลต่างประเทศ ทุนสำรองระหว่างประเทศของกัมพูชา ณ เดือนเมษายน 2021 สามารถรองรับการนำเข้าได้ 8.7 เดือน ซึ่งเป็นจุดแข็งของเศรษฐกิจกัมพูชา ในสถานการณ์ที่เศรษฐกิจยังคงอ่อนแอจากการระบาดของ COVID-19 และการปิดภาคการท่องเที่ยว มาตรการทางการคลังของกัมพูชาจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจอีกปัจจัยสำหรับปี 2021 โดยในระยะกลาง EIC มองว่าระดับหนี้สาธารณะจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้น เนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มอยู่ต่ำกว่าระดับค่าเฉลี่ยที่ผ่านมาไปอีกระยะหนึ่ง

ธนาคารกลางกัมพูชา (NBC) ขยายระยะเวลาโครงการปรับโครงสร้างสินเชื่อไปจนถึงสิ้นปี 2021 โดย NBC ส่งเสริมให้สถาบันการเงินเจรจากับลูกหนี้เพื่อขยายเวลาหรือเลื่อนการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยออกไป พร้อมทั้งปรับลดอัตราดอกเบี้ยและปรับลดเงินต้น ในช่วงกลางปี 2021 สำนักข่าวท้องถิ่นรายงานว่า สินเชื่อที่ได้เข้าร่วมโครงการปรับโครงสร้างสินเชื่อมีมูลค่ากว่า 5.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ NBC คาดว่าโครงการปรับโครงสร้างสินเชื่อจะช่วยรับมือกับระดับหนี้เสีย (NPLs) ในช่วงที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปได้อย่างช้า ๆ จากการระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ตาม NBC รายงานว่าอัตราส่วนของหนี้เสีย (NPL ratio) สำหรับธนาคารและสถาบันการเงินไม่โครไฟแนนซ์ เพิ่มขึ้นเป็น 2.8% และ 2.0% ตามลำดับ จากเดิมที่ 2.1% และ 1.8% ณ สิ้นปี 2020

รูปที่ 3 : นโยบายการคลังและการเงินในกับพущา

นโยบาย	รายละเอียด
การคลัง	การลดหย่อนภาษี : 1) ยกเว้นภาษีสำหรับบริษัทในอุตสาหกรรมการบินและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในเมืองหลัก (มี.ค. 2020 – ก.ย. 2021) 2) ยกเว้นการจ่ายเงินสมทบกองทุนประกันสังคมแห่งชาติ สำหรับธุรกิจท่องเที่ยวที่ถูกระงับกิจการชั่วคราว 3) ยกเว้นค่าธรรมเนียมการต่อใบอนุญาตประกอบธุรกิจท่องเที่ยวในปี 2021 4) ลดภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับผู้ปล่อยกู้เหลือ 5% ในปี 2021 และ 10% ในปี 2022 สำหรับสินเชื่อใหม่ และเหลือ 10% ในปี 2021 สำหรับสินเชื่อที่มีอยู่แล้ว 5) ลดภาษีเงินได้ต่อไปลง 50% สำหรับโรงงานที่สินค้า 20-39% ได้รับผลกระทบจากการลดอัตราภาษีพิเศษทางการค้า EBA และลดภาษีเงินได้ต่อไปลง 100% สำหรับโรงงานที่สินค้ามากกว่า 40% ได้รับผลกระทบ เงินกู้ : 1) จัดตั้งกองทุนค้ำประกันสินเชื่อมูลค่ารวม 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 2) สนับสนุนเงินทุนพิเศษมูลค่ารวม 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐผ่าน ARDB (ธนาคารเพื่อการพัฒนาการเกษตรและชุมชน) และลดอัตราดอกเบี้ยลงเป็น 5% สำหรับเงินกู้เพื่อเป็นทุนหมุนเวียน และ 5.5% สำหรับเงินกู้เพื่อการลงทุน 3) สนับสนุนเงินทุนพิเศษมูลค่ารวม 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างธุรกิจ SMEs และสถาบันการเงิน (ครบวงเงินแล้ว) รายได้ครัวเรือน : 1) แรงงานที่ถูกเลิกจ้างจากอุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มจะได้รับเงินสนับสนุน 70 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน (40 จากรัฐบาล และ 30 จากบริษัทผู้ว่าจ้าง) ขณะที่แรงงานที่ถูกเลิกจ้างจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะได้รับเงินสนับสนุน 40 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือนจากรัฐบาล (บริษัทผู้ว่าจ้างเลือกได้ว่าจ่ายสมทบหรือไม่) – ขยายเวลาถึงเดือน ก.ย. 2021 2) จัดตั้งโครงการ cash-for-work เงินทุนรวม 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 3) แจกเงินสดจำนวน 20 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือนสำหรับครัวเรือนรายได้น้อยในชนบท และ 30 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือนสำหรับครัวเรือนรายได้น้อยที่อาศัยในเมืองและให้เงินเยียวยาเพิ่มเติมตามจำนวนสมาชิกในครอบครัวและผู้ป่วย 4) แจกเงินเยียวยาอีก 39-78 ดอลลาร์สหรัฐต่อครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจากการ lockdown 40 ดอลลาร์สหรัฐต่อลูกจ้างโรงงาน และ 75 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับครอบครัวที่มีผู้เสียชีวิตจากโรค COVID-19
การเงิน	1) เลื่อนการบังคับใช้เกณฑ์การดำรงเงินกองทุนเพื่อรองรับผลขาดทุนในภาวะวิกฤต (Capital Conservation Buffer) ไปเป็นปี 2021 2) ลดอัตราดอกเบี้ยสำหรับ Liquidity-Providing Collateralized Operation เป็น 0.5% 3) ลดอัตราดอกเบี้ยสำหรับบัตรเงินฝาก (Negotiable Certificate of Deposits) 4) ลดอัตราส่วนเงินสำรองขั้นต่ำเป็น 7% สำหรับทั้งเงินฝากสกุลเรียลและสกุลต่างชาติ 5) ส่งเสริมให้สถาบันการเงินปรับโครงสร้างสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อสำหรับอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ (ถึงสิ้นปี 2021)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักข่าวท้องถิ่น และสำนักข่าวต่างประเทศ



ตลาดการเงิน

การระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 จะเพิ่มความเสี่ยงต่อคุณภาพสินเชื่อ (credit quality) และความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน ไม่เพียงแต่ระดับหนี้เสียของธนาคารและสถาบันการเงินไมโครไฟแนนซ์จะเพิ่มขึ้น เครดิตบูโรของกับพущายังรายงานว่าการชำระหนี้ของสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค (ประกอบด้วยสินเชื่อส่วนบุคคล บัตรเครดิต และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย) ที่ผิดนัดชำระเกิน 30 วันเป็นต้นไป เพิ่มขึ้นเป็น 2.57% ในไตรมาสสองของปี 2021 เปรียบเทียบกับ 2.24% ในไตรมาสแรก โดยคาดว่าจะเพิ่มจากการระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ตาม ตัวเลขยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดในช่วงวิกฤตเมื่อไตรมาสที่ 2 ของปี 2020 ที่สูงถึง 2.64% อย่างไรก็ตาม หากการระบาดของ COVID-19 และมาตรการ lockdown ที่เข้มงวดยังคงดำเนินต่อไปอีก อัตราส่วนผิดนัดชำระหนี้คาดว่าจะคงอยู่ในระดับสูงต่อไป ขณะเดียวกัน หนี้เสียที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นประเด็นที่ต้องติดตามเนื่องจากสินเชื่อในกับพущามีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ระดับสินเชื่อสูงถึง 140% ของ GDP ณ สิ้นปี 2020 และทำให้ credit gap² อยู่ที่ 26.1% ทั้งนี้แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวอาจกระทบเสถียรภาพในภาคการเงิน แม้ว่าธนาคาร สถาบันการเงินไมโครไฟแนนซ์ที่รับเงินฝาก (MDIs) จะมีทุนสำรองที่เพียงพอ โดย ณ สิ้นปี 2020 ธนาคารมีอัตราส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพิ่มขึ้นเป็น 162.5% และอัตราส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงินไมโครไฟแนนซ์ที่รับเงินฝาก (MDIs) อยู่ที่ 240.4% (ขณะที่เกณฑ์ของ NBC อยู่ที่ 100%)

² ค่าความต่างระหว่างระดับสินเชื่อต่อ GDP (Credit to GDP ratio) และตัวเลขวินวินในระยะเวลา โดย credit gap ที่มีค่าเป็นบวกและอยู่ในระดับสูงอาจเป็นตัวบ่งชี้ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพในภาคการเงินในระดับสูง อย่างไรก็ตาม credit gap เป็นเพียงหนึ่งเกณฑ์ในการวัดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงิน (macroprudential stability) โดยไม่ได้พิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วย เช่น การพัฒนาภาคการเงินของประเทศ (ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่) และอาจมีความผิดพลาดเกิดขึ้นได้ Credit gap ของกับพущามาจากรายงาน Financial Stability Review (2020) ของ NBC



Cambodia's Key Indicators

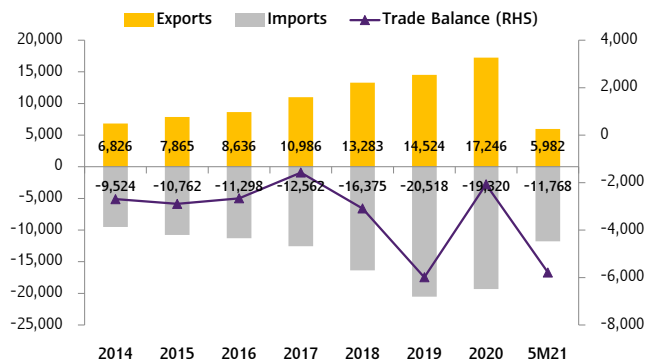
Indicators	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Real GDP	% YOY	6.9	7.0	7.5	7.1	-3.1	2.7	5.3
Consumer price index (average)	%	3.0	2.9	2.4	2.0	2.9	3.1	2.8
Current account balance	% of GDP	-8.5	-7.9	-12.2	-15.8	-12.5	-18.0	-14.6
Deposit Rate (end of period)	%	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5	-	-

Sources : International Monetary Fund (IMF) and Cambodian Authorities, EIC Analysis

การส่งออก (ไม่รวมทอง) คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2021 โดยได้ปัจจัยบวกจากการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและการขยายประเภทสินค้าส่งออก

การค้าต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

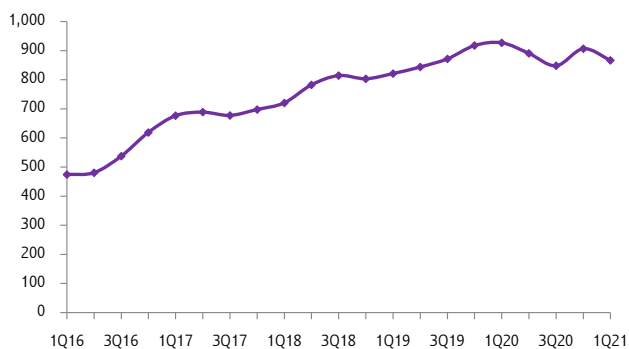


Sources: National Bank of Cambodia

FDI ได้รับผลกระทบระยะสั้นจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่และมาตรการ lockdown

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)



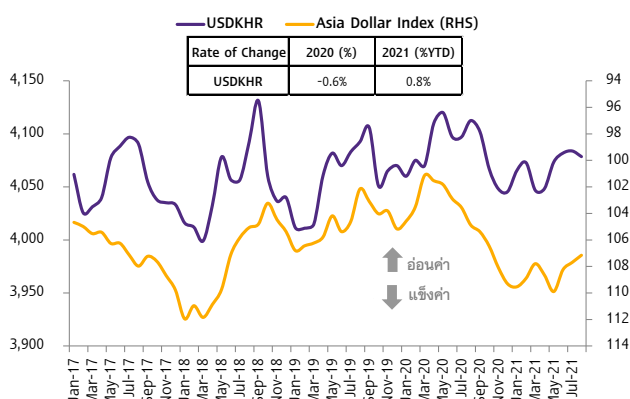
Sources: National Bank of Cambodia

ค่าเงินเรียลอ่อนค่าเล็กน้อยต่อดอลลาร์สหรัฐตามดัชนี ADXY

USDKHR และ ADXY

หน่วย : USD / KHR

หน่วย : ดัชนี

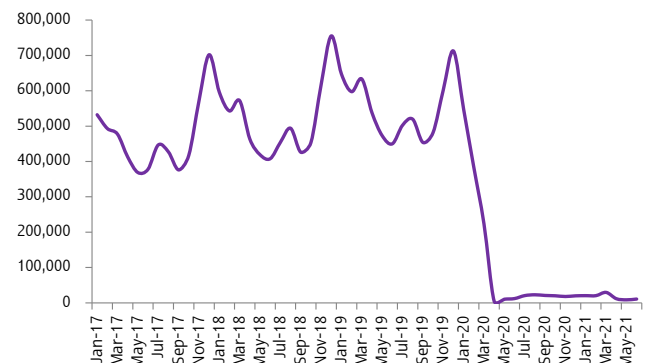


Sources: Bloomberg

ภาคการท่องเที่ยวยังคงซบเซาแต่อัตราการฉีดวัคซีนที่ค่อนข้างสูงจะเป็นปัจจัยบวกต่อการเปิดประเทศ

จำนวนผู้เยี่ยมชมเยือน

หน่วย : คน

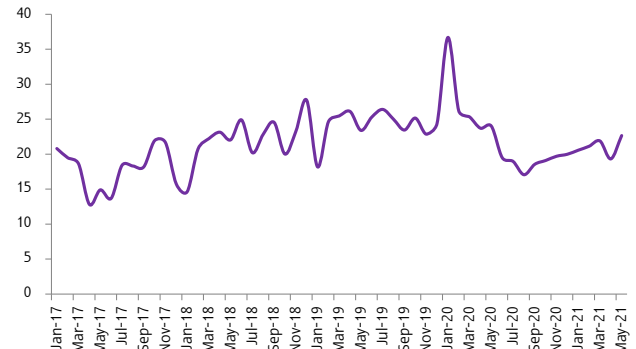


Sources: Ministry of Tourism

การขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้จะได้รับผลกระทบจากมาตรการ lockdown บ้าง

มูลค่าสินเชื่อภายในประเทศ

หน่วย : %YOY

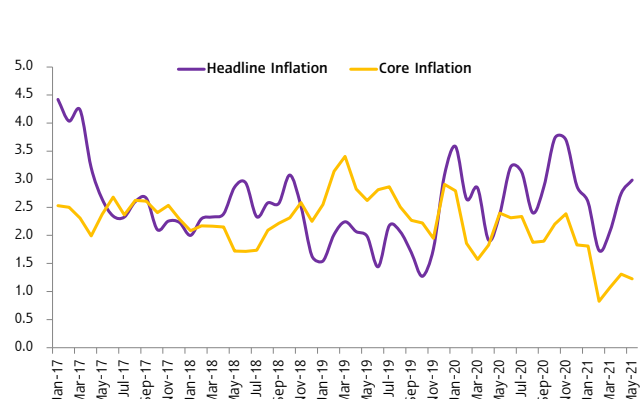


Sources: National Bank of Cambodia

อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นในเดือนพ.ค. จากราคาหมวดขนส่งที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ค่าเฉลี่ยในอดีต

อัตราเงินเฟ้อ

หน่วย : %YOY



Sources: National Bank of Cambodia

สปป.ลาว

ภาพรวมเศรษฐกิจ



Facts and Figures

Population (2020)	7.28 million
Labor force (2020)	3.83 million
GDP (2019)	18.9 USD billion
GDP per capita (2019)	2,654 USD
GDP by sector (2019)	Agriculture: 15.2%, Industry: 31.4%, Services: 41.3%
Top exports (2020)	Electricity 29%, Copper & Other Ores 7%

ประเด็นที่ต้องจับตา



มาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 และความคืบหน้าการฉีดวัคซีน



ภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่เสถียรภาพการคลังอ่อนแอและเงินกีบอ่อนค่าต่อเนื่อง



สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจปี 2021 และ 2022

EIC ปรับลดตัวเลขคาดการณ์เศรษฐกิจสปป.ลาวลงเป็น 3.3% ในปี 2021 (จากคาดการณ์เดิมที่ 3.5%) โดยอุปสงค์ภายในประเทศอ่อนแอลงจากการขยายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ดีตาม อุปสงค์ภายนอกที่แข็งแกร่งที่ช่วยผลักดันการส่งออกและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) น่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของการเติบโตทางเศรษฐกิจในปีนี้ รัฐบาลสปป.ลาวได้สั่ง lockdown เพื่อควบคุมการระบาดตั้งแต่เดือนเมษายน 2021 และตัดสินใจขยายระยะเวลาการ lockdown ออกไปจนถึงเดือนสิงหาคม ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่ออุปสงค์ภายในประเทศ โดยเฉพาะภาคบริการ เนื่องจากสถานบันเทิงทั่วประเทศยังถูกสั่งปิด อย่างไรก็ตาม ภาครัฐได้ทยอยผ่อนคลายมาตรการควบคุมในพื้นที่ที่ไม่พบการแพร่เชื้อ ดังนั้น ผลกระทบจากการ lockdown จึงไม่น่าจะหนักมากเท่าเดือนเมษายน การเติบโตของเศรษฐกิจสปป.ลาวจะได้แรงส่งจากอุปสงค์ภายนอก โดยการส่งออกไฟฟ้าและแร่ธาตุได้ผลบวกจากอุปสงค์ต่างประเทศที่ฟื้นตัวและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นในตลาดโลก ขณะที่ FDI มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากการลงทุนของจีนในด้านโครงสร้างพื้นฐาน โดยทางรถไฟจีน - สปป.ลาว วางแผนเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการในปี 2021 สำหรับปี 2022 EIC คาดว่าเศรษฐกิจสปป.ลาวจะขยายตัวเร่งขึ้นเป็น 5.0% ด้วยอานิสงส์จากอุปสงค์ภายนอกที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้การส่งออกและ FDI เติบโตได้ดี นอกจากนี้ สปป.ลาวได้ตั้งเป้าฉีดวัคซีนให้ได้ครอบคลุม 50% ของประชากรทั้งประเทศภายในสิ้นปี 2021 หมายความว่าสปป.ลาวอาจสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (herd immunity) ได้สำเร็จในปี 2022 ทั้งนี้ด้วยประชากรที่มีขนาดเล็ก อัตราการฉีดวัคซีนของสปป.ลาวจึงน่าจะเร่งตัวขึ้นหากได้รับวัคซีนเข้ามาเพิ่ม ส่งผลให้ภาครัฐสามารถผ่อนคลายมาตรการ lockdown ได้เร็วกว่าเดิม และช่วยผลักดันการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศในปีหน้า

ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจสปป.ลาวคือ หนี้สาธารณะที่ยังอยู่ในระดับสูงและเสถียรภาพการคลังที่อ่อนแอ ซึ่งทั้งสองข้อข้างต้นได้จำกัดความสามารถของรัฐบาลในการออกมาตรการกระตุ้นทางการคลังเพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจท่ามกลางสถานการณ์ระบาดที่รุนแรงกว่าระลอกที่ผ่าน ๆ มา สปป.ลาวมีความเสี่ยงสูงมากที่จะประสบปัญหาในการชำระหนี้ เนื่องจากยังขาดดุลการคลังต่อเนื่อง การจัดเก็บรายได้ภาครัฐและทุนสำรองระหว่างประเทศค่อนข้างต่ำ อีกทั้ง เงินกีบยังอ่อนค่าลงต่อเนื่อง อีกประเด็นสำคัญที่ควรจับตาคือบทบาทของเงินผ่านการสนับสนุนเงินทุนแก่สปป.ลาว ปัจจุบัน จีนเป็นผู้ให้กู้และผู้ลงทุนต่างชาติรายใหญ่ที่สุดของสปป.ลาว ซึ่งเปิดโอกาสให้เงินเข้ามามีอิทธิพลมากขึ้นผ่านการให้เงินทุน โดยแลกกับการเข้ามาถือหุ้นในโครงการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น การตั้งบริษัทร่วมทุน Electricite du Laos-Transmission Company Limited (EDL-T) เมื่อปี 2020

สถานการณ์ COVID-19 ล่าสุด

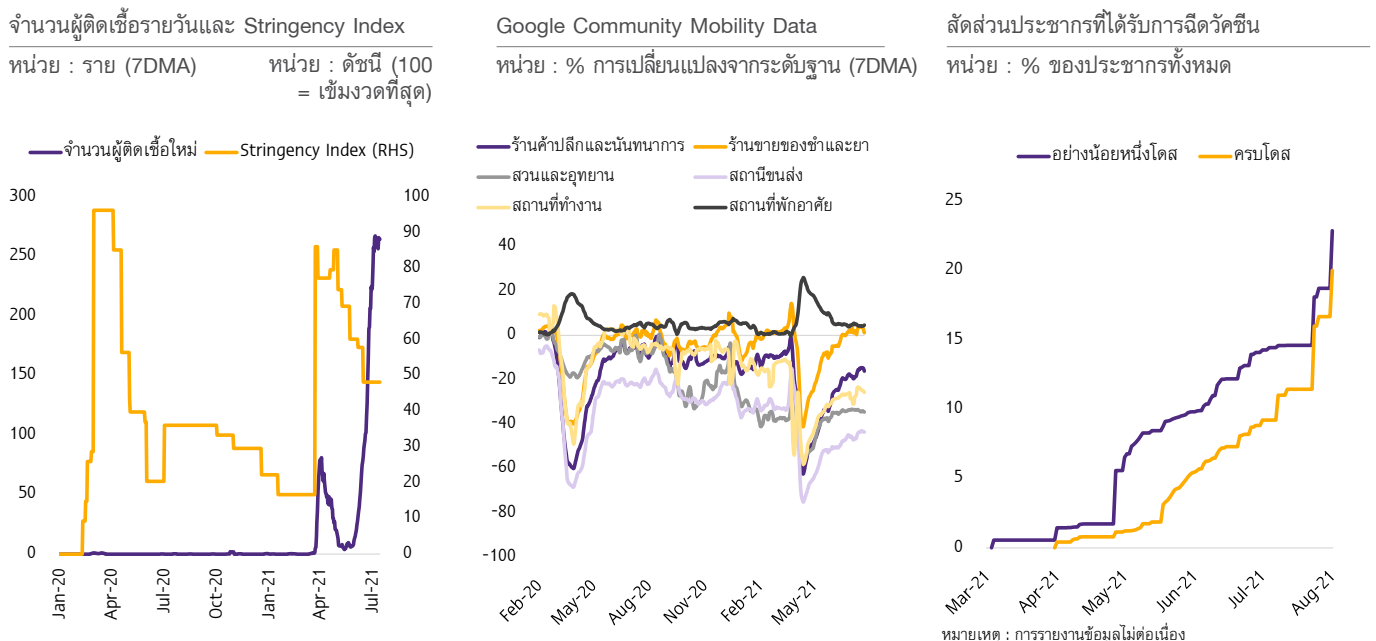
ณ วันที่ 16 สิงหาคม 2021 สปป.ลาวมีรายงานผู้ติดเชื้อ COVID-19 จำนวน 10,441 ราย หายป่วยแล้ว 6,244 ราย และเสียชีวิตรวม 9 ราย (รูปที่ 1 ข้างมือ) หลังประกาศใช้มาตรการ lockdown เมื่อเดือนเมษายน 2021 สปป.ลาวสามารถควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ให้อยู่ในระดับต่ำได้ จนกระทั่งเดือนกรกฎาคมซึ่งจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 200-400 รายต่อวัน โดยส่วนใหญ่เป็นแรงงานชาวลาวที่เดินทางกลับประเทศ โดยเฉพาะจากไทย (ถือเป็นผู้ป่วยจากต่างประเทศ) สำหรับผู้ติดเชื้อใหม่จากภายในประเทศ (domestic transmission)

มีจำนวนเพิ่มขึ้นแต่ยังคงคิดเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำต่อจำนวนผู้ติดเชื้อรายวัน รัฐบาลสปป.ลาวได้ขยายระยะเวลามาตรการ lockdown ตั้งแต่เดือนเมษายน 2021 แต่ระดับความเข้มงวดต่างกันออกไปในแต่ละพื้นที่ตามสถานการณ์การระบาด สำหรับพื้นที่สีแดง (พื้นที่ซึ่งมีรายงานการติดเชื้อภายในประเทศ แต่ไม่สามารถระบุต้นตอได้ ส่วนใหญ่จำกัดอยู่ภายในเขตหรือหมู่บ้าน) ภาครัฐอนุญาตให้เดินทางเท่าที่จำเป็นเท่านั้น โดยสั่งปิดธุรกิจที่ไม่จำเป็นและระงับการเดินทางเข้าพื้นที่สีแดง สำหรับนอกพื้นที่สีแดง อนุญาตให้ธุรกิจส่วนใหญ่เปิดทำการได้ภายใต้กฎระเบียบ เช่น ปรับเวลาปิดให้เร็วขึ้นและปฏิบัติตามมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคม (social distancing) อย่างเคร่งครัด ธุรกิจร้านนวดและสปาออกพื้นที่สีแดงสามารถเปิดให้บริการได้สำหรับลูกค้าที่ฉีดวัคซีนครบโดสแล้วเท่านั้น แต่ยังสั่งปิดสถานบันเทิงทั่วประเทศและจำกัดการรวมกลุ่ม ทั้งนี้ตัวเลขการเคลื่อนไหวของผู้คนได้ทยอยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเมษายน ตามการผ่อนคลายมาตรการ lockdown นอกพื้นที่สีแดง (รูปที่ 1 ตรงกลาง) อุปสงค์ภายในประเทศจึงน่าจะทยอยฟื้นตัวหากสปป.ลาวสามารถควบคุมการระบาดภายในประเทศได้ดี อย่างไรก็ตาม ภาครัฐสปป.ลาวอาจจริงมาตรการควบคุมบางข้อไว้ เพื่อจำกัดการระบาดของเชื้อ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าจากผู้ป่วยที่เดินทางมาจากต่างประเทศ

ความคืบหน้าการฉีดวัคซีน

การฉีดวัคซีนในสปป.ลาวยังคงคืบหน้าไปได้ค่อนข้างช้าเนื่องจากมีจำนวนวัคซีนจำกัด แต่อัตราการฉีดวัคซีนน่าจะเร่งตัวขึ้นหลังได้รับวัคซีนบริจาคจากประเทศพันธมิตรและผ่านโครงการ COVAX โดย ณ วันที่ 16 สิงหาคม 2021 ประชากรชาวลาว 20% ได้รับวัคซีนครบโดสแล้ว และอีก 2.9% ได้รับวัคซีนแล้ว 1 เข็ม (รูปที่ 1 ขวามือ) รัฐบาลสปป.ลาวตั้งเป้าฉีดวัคซีนให้ได้ 50% ของประชากรภายในสิ้นปี 2021 ถือเป็นเป้าหมายที่เพิ่มขึ้นจากตัวเลขเป้าหมายที่ 22% จากช่วงก่อนหน้า ซึ่งหากทำตามแผนได้จริงสปป.ลาวจะสามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่สำเร็จในปี 2022 ความท้าทายหลักของการกระจายวัคซีนในสปป.ลาว คือจำนวนวัคซีนมีจำกัด โดย ณ เดือนมิถุนายน สปป.ลาวมีวัคซีนเพียง 2.1 ล้านโดสซึ่งส่วนใหญ่เป็นวัคซีนของ Sinopharm อย่างไรก็ดี ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม จำนวนวัคซีนในสปป.ลาวได้เพิ่มขึ้นกว่าสองเท่าโดยสหรัฐฯ บริจาควัคซีน Johnson & Johnson ให้ 1 ล้านโดส สหราชอาณาจักรบริจาควัคซีน AstraZeneca ให้ 415,000 โดส และญี่ปุ่นบริจาควัคซีน AstraZeneca ให้อีกกว่า 600,000 โดส นอกจากนี้ จีนได้บริจาควัคซีน Sinopharm เพิ่มอีก 1 ล้านโดสในเดือนสิงหาคม และออสเตรเลียประกาศว่าจะจัดซื้อวัคซีนให้สปป.ลาวด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ดี แม้ว่าวัคซีนที่ได้รับบริจาคเพิ่มน่าจะช่วยเร่งความคืบหน้าการฉีดวัคซีนในสปป.ลาว แต่จำนวนวัคซีนที่ได้มานั้นยังไม่มากพอที่จะช่วยให้บรรลุตามแผน 50% ของประชากรได้ ในระยะข้างหน้าหลังจากที่ได้รับวัคซีนมาเพิ่มแล้ว การฉีดวัคซีนในสปป.ลาวน่าจะทยอยคืบหน้ามากขึ้นเนื่องจากประชากรในสปป.ลาวมีจำนวนไม่สูง ซึ่งหากภาครัฐสามารถควบคุมตัวเลขผู้ติดเชื้อภายในประเทศได้สำเร็จ อัตราการฉีดวัคซีนที่เพิ่มขึ้นก็น่าจะช่วยดึงดูดความเชื่อมั่นผู้บริโภครückblick ส่งผลให้อุปสงค์ภายในประเทศฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง

รูปที่ 1 : การเคลื่อนไหวของผู้คนในสปป.ลาวทยอยฟื้นตัวแม้จำนวนผู้ติดเชื้อจะเพิ่มขึ้นจากผู้ป่วยที่เดินทางมาจากต่างประเทศ ขณะที่การฉีดวัคซีนเร่งคืบหน้าไปได้มากขึ้น



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO Oxford Google และ Our World in Data

อุปสงค์ภายนอก

การส่งออกของสปป.ลาวส่งสัญญาณฟื้นตัวได้เร็วด้วยแรงส่งจากเศรษฐกิจคู่ค้าหลักที่ทยอยฟื้นตัว แม้จะเผชิญการระบาดของ COVID-19 และมาตรการ lockdown ในประเทศคู่ค้า ในช่วงครึ่งแรกของปี การส่งออกสปป.ลาวขยายตัว 33.4%YOY (คำนวณจากสถิติของศุลกากรในรูปดอลลาร์สหรัฐ) การส่งออกไฟฟ้า ซึ่งเป็นหมวดส่งออกหลักของประเทศไม่ได้รับผลกระทบจากมาตรการ lockdown มากนัก ขณะที่การส่งออกวัตถุดิบน่าจะได้ผลบวกจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น คาดว่าสินค้าส่งออกหมวดขุดแร่จะเป็นแรงสนับสนุนหลักให้ภาคส่งออกในปีนี้ สำหรับการส่งออกมาไทยขยายตัว 26.0%YOY ในช่วงหกเดือนแรกของปี (อ้างอิงจากตัวเลขการนำเข้าไทย) นำโดยการส่งออกไฟฟ้า (16.6%YOY) ขณะที่การส่งออกสินค้าที่ได้ผลบวกจาก lockdown เด็ดขาดแข็งแกร่ง เช่น ผักและผลไม้ (27.7%YOY) และเครื่องใช้ไฟฟ้า (81.2%YOY) สำหรับการส่งออกไปยังจีนขยายตัวสูงถึง 61.9%YOY (อ้างอิงจากตัวเลขการนำเข้าของจีน) โดยได้อานิสงส์จากเศรษฐกิจที่กลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่งและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะทองแดง ทั้งนี้ในระยะสั้น การส่งออกสปป.ลาวมีแนวโน้มเติบโตชะลอตามเศรษฐกิจจีนที่เริ่มชะลอตัว ขณะที่ไทยและเวียดนาม ซึ่งเป็นอีกสองคู่ค้าสำคัญได้เพิ่มระดับความเข้มงวดของมาตรการ lockdown ซึ่งอาจทำให้อุปสงค์ลดลงและมาตรการควบคุมที่เข้มงวดขึ้นไปด้วย อย่างไรก็ตาม การส่งออกน่าจะยังเป็นหนึ่งในปัจจัยสนับสนุนหลักในการเติบโตของเศรษฐกิจสปป.ลาวในปี

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2021 นำโดยการลงทุนจากจีนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานและการลงทุนในอุตสาหกรรมพลังงาน ในช่วงครึ่งแรกของปี 2021 มูลค่า FDI สุทธิในสปป.ลาวร่วงลง -0.1%YOY โดยส่วนใหญ่เป็นผลจากฐานสูงในไตรมาสแรกของปี 2020 แต่ถ้าเทียบเพียงไตรมาส 2 จะเห็นว่ามูลค่า FDI สุทธิเพิ่มขึ้น 16.6%YOY ถึงแม้ว่าจะหดตัว -43.1%QOQ หากเทียบรายไตรมาส คาดว่าจากการบังคับใช้มาตรการ lockdown เนื่องจากรัฐบาลสปป.ลาวสามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในประเทศได้ดี FDI เข้าสปป.ลาวจึงน่าจะทยอยฟื้นตัว โดยส่วนหนึ่งมาจากการลงทุนในโครงการเส้นทางสายไหมใหม่ของจีน สำหรับทางรถไฟจีน - สปป.ลาว จากบ่อเต็นถึงกรุงเวียงจันทน์คาดว่าจะเปิดให้บริการภายในสิ้นปีนี้ ซึ่งน่าจะช่วยผลักดันการลงทุนจากจีนเช่นกัน อีกโครงการที่อยู่ในแผนคือการก่อสร้างทางด่วนจีน - สปป.ลาว ที่เชื่อมระหว่างบ่อเต็นถึงปากเซ โดยในเดือนมิถุนายน รัฐบาลสปป.ลาวได้อนุมัติแผนเส้นทางในส่วนเวียงจันทน์ - ปากเซ ซึ่งน่าจะใช้งบลงทุนรวมราว 5.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ การพัฒนาเส้นทางเชื่อมต่อในภูมิภาคจะช่วยดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างชาติมายังสปป.ลาวมากขึ้น และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดัน FDI ของสปป.ลาวในระยะข้างหน้า รัฐบาลสปป.ลาวเล็งเห็นโอกาสตรงนี้จึงได้ประกาศแผนสร้างท่าเรือบกที่ท่านาแล้งและเขตอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ที่เวียงจันทน์ มูลค่าลงทุนรวม 727 ล้านดอลลาร์สหรัฐเพื่อส่งเสริมภาคโลจิสติกส์ในประเทศ นอกจากนี้ สปป.ลาวตั้งเป้าหมายเป็นแหล่งผลิตพลังงานไฟฟ้าแห่งภูมิภาค และได้ร่วมมือกับภาคเอกชนเพื่อขยายกำลังการผลิตในประเทศ โดย FDI ในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าพลังงานน้ำ พลังงานลม และพลังงานแสงอาทิตย์ในสปป.ลาวมีแนวโน้มเติบโตได้ดีในระยะข้างหน้า เนื่องจากอุปสงค์ต่อพลังงานไฟฟ้าในภูมิภาคเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากเวียดนาม

ปัจจัยลบที่สร้างแรงกดดันต่อ FDI เข้าสปป.ลาวคือ อันดับความน่าเชื่อถือที่อยู่ในกลุ่มเก็งกำไรและความเสี่ยงสูงที่จะประสบปัญหาการชำระหนี้ หากสปป.ลาวยังไม่สามารถรักษาระดับกันชนทางการคลัง (fiscal buffer) ได้เพียงพอ รัฐบาลอาจจำเป็นต้องกลับมาพิจารณาลดงบประมาณภาครัฐ และเลือกเดินหน้าโครงสร้างพื้นฐานเพียงบางโครงการเท่านั้น ซึ่งตรงนี้อาจส่งผลลบต่อความเชื่อมั่นนักลงทุน โดยเฉพาะจากนักลงทุนนอกเหนือจากจีน ในเดือนพฤษภาคม TRIS Ratings ตัดสินใจปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสปป.ลาวลงสู่ระดับ BBB- พร้อมมุมมองเชิงลบ ซึ่งหากถูกปรับลงมากกว่านี้เพียงหนึ่งขั้นก็จะจัดว่าอยู่ในกลุ่มเก็งกำไรหรือที่เรียกว่า speculative (Moody's และ Fitch Ratings ได้ปรับอันดับความน่าเชื่อถือสปป.ลาวลงสู่กลุ่มเก็งกำไรมาแล้วก่อนหน้านี้) ทั้งนี้ในระยะข้างหน้า สปป.ลาวมีแนวโน้มพึ่งพาการระดมทุนผ่านหุ้น (equity financing) แทนการระดมทุนผ่านการก่อหนี้ (debt financing) ตัวอย่างเช่นการจัดตั้งบริษัทร่วมทุน หมายความว่าความน่าเชื่อถือของสปป.ลาวอาจต้องเสียสัดส่วนรายรับของประเทศให้กับนักลงทุนต่างชาติมากขึ้นแทนการให้สัมปทาน ส่งผลให้ผลตอบแทนการลงทุนสำหรับภาครัฐสปป.ลาวลดลงได้ในระยะสั้น

แนวโน้มภาคการท่องเที่ยวสปป.ลาวในระยะสั้นยังคงขบเซา โดยขึ้นอยู่กับความคืบหน้าการฉีดวัคซีนเป็นหลัก ทางสปป.ลาวมีโอกาสขยายเวลาการปิดพรมแดนออกไป ซึ่งจะเป็นการชะลอการเดินทางของนักท่องเที่ยวเข้าสปป.ลาวด้วย เนื่องจากมีรายงานผู้ติดเชื้อใหม่จำนวนมากจากแรงงานของสปป.ลาวที่เดินทางกลับจากต่างประเทศ แผนการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวจึงน่าจะทยอยเดินหน้าไปได้ช้า เพราะเป้าหมายปัจจุบันของรัฐบาลสปป.ลาวที่จะฉีดวัคซีนให้ได้ 50% ของประชากรภายในสิ้นปี 2021 ยังไม่เพียงพอที่จะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ในปี 2022 หมายความว่าภาคการท่องเที่ยวของสปป.ลาวมีแนวโน้มขบเซาต่อไปอย่างน้อยในระยะสั้น ทั้งนี้การเร่งฉีดวัคซีนให้ทั่วถึงจะเป็นผลบวกต่อแนวโน้มการท่องเที่ยว แต่ปัจจุบันสปป.ลาวยังมีวัคซีนในมือไม่เพียงพอที่จะเร่งฉีดวัคซีนให้ได้ตามเป้าหมาย สำหรับระยะกลาง การพัฒนาการเชื่อมโยงในภูมิภาคผ่านทางรถไฟจีน - สปป.ลาวน่าจะช่วยดึงดูดนักท่องเที่ยวมายังสปป.ลาวมากขึ้น

อุปสงค์ภายในประเทศ

การขยายมาตรการควบคุมโรคจะเป็นแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ขณะที่เงินสนับสนุนทางการคลังยังมีขนาดเล็ก แม้รัฐบาลสปป.ลาวจะผ่อนคลายมาตรการ lockdown ลงบ้างแล้ว แต่ก็ยังสั่งปิดสถานบันเทิงทั่วประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคบริการ ข้อมูลการเคลื่อนไหวของประชากรบ่งชี้ว่า การเคลื่อนไหวของประชากรในสปป.ลาวอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนเกิดการระบาดราว 15% และยังอยู่ต่ำกว่าระดับเมื่อปี 2020 ซึ่งมีรายงานจำนวนผู้ติดเชื้อน้อยกว่า สะท้อนว่าอุปสงค์ภายในประเทศปีนี้ค่อนข้างอ่อนแอ รายได้จากแหล่งอื่น ๆ เช่น เงินส่งกลับประเทศ (remittance) น่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการ lockdown ในประเทศไทยและจากการที่แรงงานชาวสปป.ลาวเดินทางกลับประเทศ ทั้งนี้การระบาดที่ยืดเยื้อในไทยและมาตรการปิดพรมแดนจะส่งผลกระทบรุนแรงต่อรายได้ของแรงงานต่างด้าวในระยะข้างหน้า รัฐบาลสปป.ลาวได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการ lockdown ขนาดเล็กมาก และไม่น่าเพียงพอหรือครอบคลุมประชาชนได้เป็นวงกว้าง อีกปัจจัยที่กดดันอุปสงค์ภายในประเทศคือเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้นตามการอ่อนค่าของเงินกีบ ส่งผลให้สินค้านำเข้ามีราคาสูงขึ้น ในระยะกลาง หากรัฐบาลสปป.ลาวสามารถควบคุมการระบาดได้ต่อเนื่อง ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนและการผ่อนคลายมาตรการ lockdown น่าจะช่วยให้อุปสงค์ภายในประเทศทยอยฟื้นตัวได้

นโยบายการคลังและการเงิน

ภาระหนี้ในรูปเงินสกุลต่างประเทศ การขาดดุลการคลังต่อเนื่อง การอ่อนค่าของเงินกีบ และทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ถือเป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตาต่อเสถียรภาพและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสปป.ลาว หากภาครัฐไม่สามารถออกมาตรการกระตุ้นทางการคลังที่เพียงพอเพื่อฟื้นการเติบโตได้ (รูปที่ 2) เศรษฐกิจสปป.ลาวจะเผชิญกับผลกระทบที่หนักขึ้นจากแผลเป็นทางเศรษฐกิจ เช่น ภาวะว่างงานและธุรกิจที่ปิดตัวลงมากขึ้นและยาวนานขึ้น ซึ่งจะชะลอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในระยะกลาง ความสามารถในการทำนโยบายการคลังที่จำกัดจะส่งผลต่อเนื่องถึงการลงทุนภาครัฐในสปป.ลาว ทั้งการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานและการพัฒนาภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ทั้งนี้ ณ ปี 2020 สปป.ลาวมีหนี้สาธารณะและหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกัน (PPG) รวมสูงถึง 72.0% ของ GDP ถือว่าเพิ่มขึ้นมาจาก 46.7% ของ GDP ในปี 2016 และคาดว่าจะยังปรับสูงขึ้นได้อีกในระยะสั้นตามเศรษฐกิจที่เติบโตได้ช้ากว่าค่าเฉลี่ย โดยในภาพรวม หนี้ PPG ที่อยู่ในรูปเงินสกุลต่างประเทศมีมูลค่าเท่ากับ 67.0% ของ GDP สะท้อนว่าภาระหนี้ของสปป.ลาวมีแนวโน้มผันผวนสูงตามการอ่อนค่าของเงินกีบ กระทรวงการคลังคาดการณ์ว่าสปป.ลาวจะต้องแบกรับภาระหนี้ต่างประเทศรวมราว 1.1-1.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปีระหว่างปี 2021-2025 (รูปที่ 3) ขณะที่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศรองรับราว 1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ เดือนเมษายน 2021 (คิดรวม Currency Swap Agreement หรือข้อตกลงการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างจีนและสปป.ลาวเพื่อรองรับการนำเข้าจากจีนแล้ว) นอกจากนี้ อันดับความน่าเชื่อถือของประเทศที่อยู่ในระดับเก็งกำไร สะท้อนว่าสปป.ลาวอาจมีต้นทุนในการระดมทุนผ่านตลาดเงินสูงขึ้น ซึ่งอาจเพิ่มภาระให้กับภาระการชำระหนี้มากขึ้นอีก ในระยะข้างหน้า สปป.ลาวอาจจำเป็นต้องเริ่มปฏิรูปภาคการคลัง โดยลดการใช้จ่ายงบประมาณ เพิ่มประสิทธิภาพการเก็บภาษี และร่วมมือกับภาคเอกชน ซึ่งอาจเป็นไปได้ยากหากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่



รูปที่ 2 : นโยบายการคลังและการเงินในสปป.ลาว

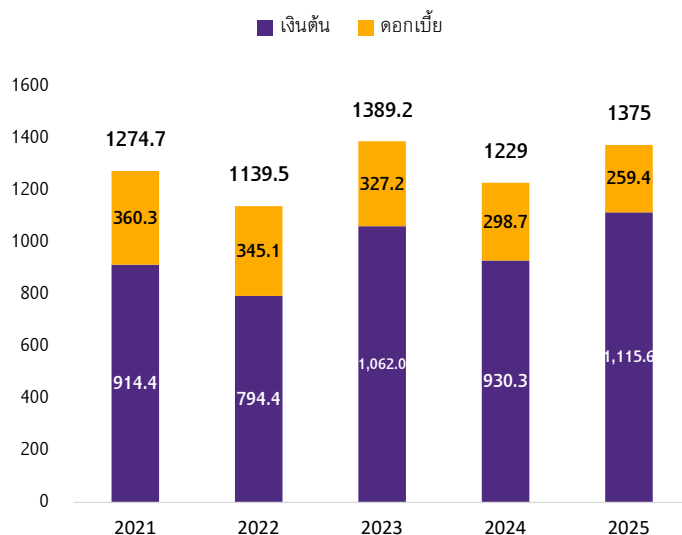
นโยบาย	รายละเอียด
การคลัง	1) ลูกจ้าง (ทั้งในภาคเอกชนและภาครัฐ) ที่มีรายได้ต่ำกว่า 5 ล้านกีบต่อเดือนจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ระหว่างเดือน เม.ย. - มิ.ย. 2020 2) ยกเว้นภาษีเงินได้ระหว่างเดือนเม.ย. - มิ.ย. 2020 สำหรับธุรกิจที่มีรายรับระหว่าง 50 - 400 ล้านกีบ 3) ขยายเวลาการยื่นภาษีสำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเป็นเวลา 3 เดือน (2020) 4) ขยายเวลาการเสียภาษีถนน (road tax) ถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2020 5) เลื่อนการจ่ายเงินสมทบกองทุนประกันสังคมของภาคธุรกิจเป็นเวลา 3 เดือน (2020) 6) ขยายเส้นตายการยื่นรายงานการเงินประจำปีสำหรับธุรกิจถึงวันที่ 30 เม.ย. 2020 7) ยกเว้นภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าที่ใช้ในการควบคุมการระบาดของ COVID-19 8) ให้เงินสมทบ 500,000 กีบสำหรับผู้ว่างงานที่อยู่ในโครงการประกันสังคม 9) โครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำสำหรับธุรกิจ SMEs มูลค่ารวม 2 แสนล้านกีบผ่านธนาคารพาณิชย์ พร้อมวางแผนสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำเพิ่มเติมมูลค่า 1.8 ล้านล้านกีบสำหรับการฟื้นตัวหลังช่วง COVID-19
การเงิน	1) ลดอัตราส่วนเงินสำรองขั้นต่ำเป็น 8% สำหรับเงินฝากสกุลต่างประเทศ และ 4% สำหรับเงินฝากสกุลกีบ 2) ส่งเสริมให้อาคารปรับโครงสร้างสินเชื่อสำหรับอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ โดยในเดือนพ.ค. 2021 ธนาคารกลางสปป.ลาวได้ออกคำสั่งให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินไมโครไฟแนนซ์ขยายเวลาการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยไปเป็นเวลาสามเดือน (ระหว่างพ.ค. ถึง ก.ค. 2021) 3) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2017 โดยลดลง 1% (อัตราดอกเบี้ยใหม่ : 3% สำหรับสินเชื่อ < 1 สัปดาห์, 4% สำหรับสินเชื่อ > 1 สัปดาห์ และ 9% สำหรับสินเชื่อระยะเวลา 2 สัปดาห์ - 1 ปี)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักข่าวท้องถิ่นและสำนักข่าวต่างประเทศ

รูปที่ 3 : สปป.ลาวจะต้องแบกรับหนี้สาธารณะในรูปเงินสกุลต่างประเทศราว 1.1-1.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงห้าปีต่อจากนี้ โดยส่วนใหญ่เป็นเงินกู้จากจีน

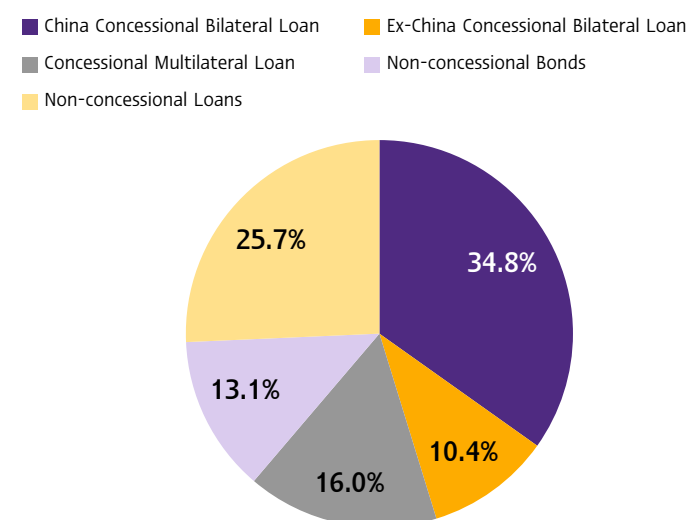
คาดการณ์การชำระหนี้สาธารณะในสกุลเงินต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ประเภทหนี้สาธารณะในสกุลเงินต่างประเทศในปี 2020

หน่วย : % ของทั้งหมด



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลังสปป.ลาว



ตลาดการเงิน

เงินกีบมีแนวโน้มอ่อนค่าลงอีก ด้วยแรงกดดันจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่อง เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า และอันดับความน่าเชื่อถือที่ตกอยู่ในกลุ่มเก็งกำไร ณ วันที่ 16 สิงหาคม เงินกีบตามอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารกลางสปป.ลาวอ่อนค่าลง 3.2%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวแข็งแกร่ง ขณะที่ภาคท่องเที่ยวสปป.ลาวขาดรายได้จากต่างประเทศ นอกจากนี้ นักลงทุนน่าจะระมัดระวังมากขึ้นในการถือเงินกีบ เพราะอันดับความน่าเชื่อถือของสปป.ลาวอยู่ต่ำกว่าระดับลงทุน (investment grade) อีกทั้ง มีทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทางการและอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดขน (parallel market) ได้เพิ่มสูงขึ้น โดยอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดขนที่มูลค่าจริงของเงินกีบอ่อนค่ามากกว่าอัตราแลกเปลี่ยนของทางการ ทั้งนี้ในระยะข้างหน้า คาดว่าเงินกีบจะเผชิญแรงกดดันให้อ่อนค่าลงไปอีกจากความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ โดยสปป.ลาวยังมีภาระหนี้ในรูปเงินต่างประเทศสูงมาก ขณะที่มูลค่าการนำเข้าสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศและโครงการลงทุนจาก FDI นี่อาจเป็นสาเหตุให้การชำระหนี้สินต่างประเทศมีต้นทุนสูงขึ้นและทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศยิ่งร่อยหรอลง การอ่อนค่าของเงินกีบอาจทำให้เงินเฟ้อในสปป.ลาวปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน เพราะสปป.ลาวเป็น net importer หรือประเทศที่มูลค่าการนำเข้ามากกว่าส่งออก นอกจากนี้ สปป.ลาวยังพึ่งพาเงินดอลลาร์สูง ดังนั้น เงินกีบที่อ่อนค่าลงจึงส่งผลกระทบต่อครัวเรือนหรือธุรกิจที่มีรายได้ในรูปเงินกีบแต่ใช้จ่ายในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม ถ้าเทียบกับเงินบาท เงินกีบแข็งค่าขึ้น 6.6%YTD เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลงมากเพราะขาดแคลนรายได้การท่องเที่ยวจากต่างประเทศในระยะสั้น การที่เงินกีบแข็งค่าเทียบเงินบาทน่าจะช่วยให้ราคาสินค้าที่สปป.ลาวนำเข้าจากไทยไม่ผันผวนมากนัก



Laos' Key Indicators

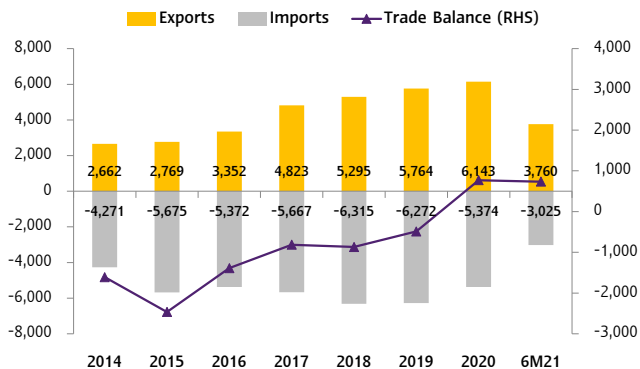
Domestic Demand	Unit	2016	2017	2018	2019	2020P	2021F	2022F
Real GDP	% YOY	7.0	6.8	6.3	5.5	-0.5	3.3	5.0
Consumer price index (average)	%	1.8	0.7	2.0	3.3	5.1	4.9	3.7
Current account balance	% of GDP	-11.0	-10.6	-12.0	-6.5	-5.7	-7.5	-7.2
Policy rate (end of period)	%	4.3	4.0	4.0	4.0	3.0	-	-

Sources: International Monetary Fund (IMF) and Lao Authorities, EIC Analysis

การส่งออกขยายตัวสูงในช่วงครึ่งแรกของปี 2021 จากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวในประเทศคู่ค้าและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้น

การค้าต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

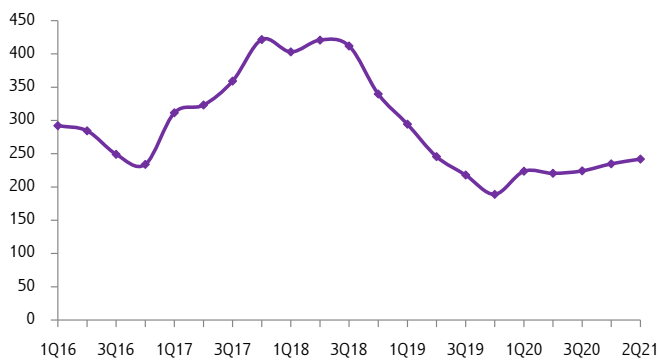


Sources: Bank of the Lao PDR and Lao Trade Portal

FDI พึ่งพิงอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจากจีนและการลงทุนในอุตสาหกรรมพลังงาน

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)



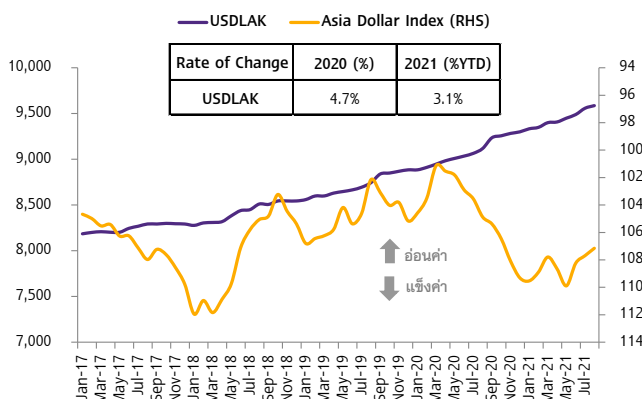
Sources: Bank of the Lao PDR

ค่าเงินกับอัตราค่าดอลลาร์สหรัฐต่อเนื่อง

USD/LAK และ ADXY

หน่วย : USD / LAK

หน่วย : ดัชนี



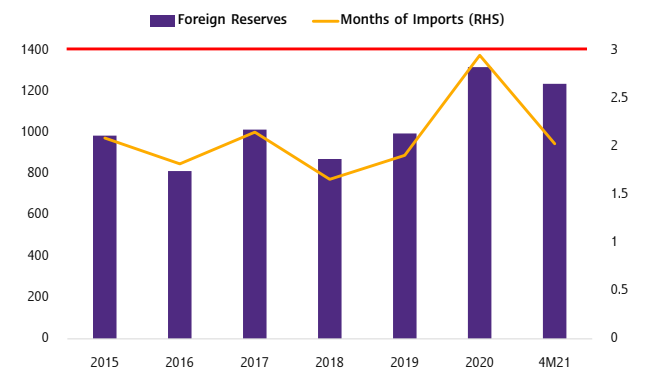
Sources: Bloomberg

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ไม่เพียงพอเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเนื่องจากการชำระหนี้ในสกุลเงินต่างประเทศที่สูง

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : เดือน

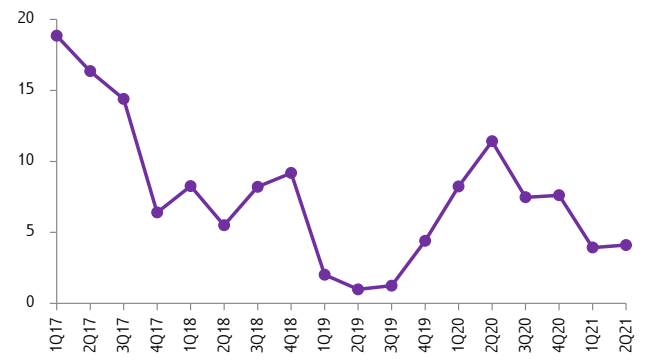


Sources: IMF

การขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศชะลอตัวในช่วงครึ่งแรกของปี โดยมีปัจจัยลบในระยะสั้นจากมาตรการ lockdown

มูลค่าสินเชื่อภายในประเทศ (รายไตรมาส)

หน่วย : %YOY

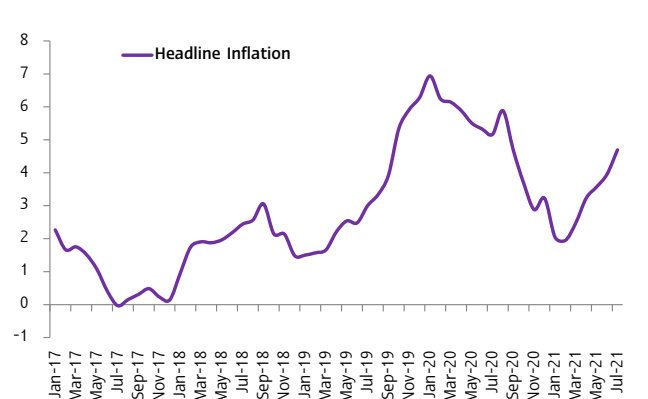


Sources: Bank of the Lao PDR

อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นในไตรมาส 2 จากราคาอาหารและเครื่องใช้ที่สูงขึ้น

อัตราเงินเฟ้อ

หน่วย : %YOY



Sources: Lao Statistics Bureau

เมียนมา

ภาพรวมเศรษฐกิจ



Facts and Figures

Population (2020)	54.41 million
Labor force (2020)	22.95 million
GDP (2020)	78.92 USD billion
GDP per capita (2020)	1,450.47 USD
GDP by sector (2019)	Agriculture: 21.4%, Industry: 38.0%, Services: 40.7%
Top exports (2020)	Textiles 27%, Natural Gas 20%

ประเด็นที่ต้องจับตา



การแสดงอารยะขัดขืน (CDM) เพื่อต่อต้านรัฐบาลทหารและสถานการณ์ทางการเมือง



การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ขณะที่ระบบสาธารณสุขกำลังเผชิญข้อจำกัด



สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจปีงบประมาณ 2020/2021 และ 2021/2022

EIC ปรับลดตัวเลขคาดการณ์เศรษฐกิจเมียนมาลงเป็นหดตัว -20% สะท้อนถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่รุนแรงมากขึ้น ทั้งจากการระบาดระลอกล่าสุดของ COVID-19 ตั้งแต่เดือนมิถุนายนและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ลงหลังเกิดรัฐประหาร (ทั้งนี้เศรษฐกิจในปีงบประมาณ 2019/2020 ขยายตัว 3.2% จากการคำนวณเดิม 1.5%) ตลอดปีงบประมาณนี้ เมียนมาได้เผชิญผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ทั้งการระบาดระลอกที่สองในไตรมาสแรกของปีงบประมาณ¹ รัฐประหารและขบวนการอารยะขัดขืน (Civil Disobedience Movement: CDM) เพื่อต่อต้านรัฐบาลทหารในช่วงไตรมาสที่สองและสาม ตามด้วย COVID-19 ระลอกที่สามในไตรมาสสี่ ซึ่งถือเป็นการระบาดครั้งที่รุนแรงที่สุด ปัจจัยข้างต้นจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเมียนมาในทุกภาคส่วน โดยชาวเมียนมาจำนวนมากออกจากงานเพื่อร่วมประท้วงต่อต้านรัฐบาลทหาร ขณะที่ธุรกิจต่างปิดตัวลงจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอและความหวาดกลัวการปราบปรามโดยภาครัฐ แม้ข้อมูลการเคลื่อนไหวของผู้คนจะบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวเล็กน้อยตั้งแต่เดือนเมษายน แต่ก็กลับมาย่ำแย่ลงหลังภาครัฐออกมาตรการ lockdown ทั่วประเทศเพื่อรับมือกับการระบาดของ COVID-19 ทางฝั่งอุปสงค์ภายนอกคาดว่าจะยังซบเซา โดยการส่งออกได้รับผลกระทบจากมาตรการปิดพรมแดนและการยกเลิกคำสั่งซื้อ ขณะที่นักลงทุนต่างชาติตัดสินใจเลื่อนการลงทุนในเมียนมาออกไปท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและความเสี่ยงว่าจะกระทบกับภาพลักษณ์องค์กร ในขณะเดียวกัน อุปสงค์ภายในประเทศเผชิญแรงกดดันอย่างหนักทั้งจากรายได้ที่ลดลง การว่างงานที่สูงขึ้น และบริการโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ที่หยุดชะงักลงจากการที่ผู้คนนัดหยุดงานเพื่อเข้าร่วมการประท้วงและจากการปราบปรามโดยภาครัฐ

เศรษฐกิจที่หดตัวรุนแรงส่งผลให้ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการคลังและการเงินเพิ่มสูงขึ้น รายได้ภาครัฐน่าจะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังซบเซาและภาครัฐเผชิญปัญหาในการเก็บภาษี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหนี้การขาดดุลงบการคลังเพิ่มขึ้น ระดับหนี้สาธารณะสูงขึ้น และเป็นข้อจำกัดความสามารถของรัฐบาลในการใช้นโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีตัวเลือกการระดมทุนที่จำกัด เนื่องจากองค์กรต่างชาติและนานาชาติต่างถอนตัวจากการสนับสนุนเมียนมาหลังเกิดรัฐประหาร นอกจากความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการคลังแล้ว เมียนมายังเผชิญความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นในภาคการเงินเช่นกัน โดยธนาคารและประชาชนประสบภาวะขาดแคลนเงินสด สถาบันการเงินจึงอาจปล่อยสินเชื่อยากขึ้นจนจำกัดการเข้าถึงสภาพคล่องสำหรับผู้บริโภค ความเสี่ยงประการสุดท้ายคือคุณภาพสินเชื่อที่อาจด้อยลงและระดับหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น ท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่ค่อยดีนัก

¹ ไตรมาสแรกในที่นี้ หมายถึงไตรมาสแรกของปีงบประมาณ ซึ่งเป็นช่วงเดือนตุลาคม - ธันวาคม 2020

สำหรับปีงบประมาณ 2021/2022 (ตุลาคม 2021 - กันยายน 2022) EIC คาดว่าเศรษฐกิจเมียนมาจะฟื้นตัวเล็กน้อยเป็น 3.5% โดยยังเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยดังที่กล่าวมาข้างต้น เมียนมาจะยังอยู่กับภาวะวิกฤติต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยเมื่อไม่นานมานี้ หัวหน้าคณะรัฐประหารได้ยืดเวลาจัดการเลือกตั้งออกไปเป็นภายใน 2 ปี (จากเดิมภายใน 1 ปี) ขณะที่ระบบสาธารณสุขที่กำลังย่ำแย่จะเป็นความท้าทายต่อการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในประเทศ ซึ่งอาจทำให้ผลกระทบต่อนักธุรกิจยิ่งยืดเยื้อออกไป นอกจากนี้ ผลกระทบจากแผลเป็นทางเศรษฐกิจผ่านจำนวนธุรกิจที่ปิดตัวและอัตราว่างงานที่เพิ่มสูงขึ้นจะเป็นแรงกดดันการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ในระยะยาว ศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจเมียนมาน่าจะลดต่ำลง จากผลกระทบทางลบต่อทุนมนุษย์ ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจที่ลดลง ความเสียหายของโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ และระดับการเปิดประเทศที่ลดลงต่อนักลงทุนต่างชาติ

สถานการณ์ทางการเมืองและมาตรการคว่ำบาตรล่าสุด

การประท้วงและขบวนการอารยะขัดขืนกระจายตัวเป็นกลุ่มเล็ก ๆ ทั่วประเทศ ขณะที่การเข้าจับกุมประชาชนและสลายการชุมนุมยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง มีการรายงานถึงการวางระเบิดและความรุนแรงในเมืองใหญ่ ๆ อีกทั้ง การปะทะกันระหว่างกองทัพบกทหารและกองกำลังกลุ่มชาติพันธุ์ก็ยังคงดำเนินต่อไป ประชาชนเมียนมาส่วนใหญ่แสดงความไม่ไว้วางใจรัฐบาลทหาร โดยปฏิเสธการเข้ารับบริการภาครัฐ เพราะกลัวว่าอาจถูกจับกุมได้ ซึ่งการที่ภาครัฐขาดความน่าเชื่อถือในสายตาประชาชนจะส่งผลกระทบต่อกรอบนโยบายในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ ภาวะขาดแคลนเงินสดของธนาคารและตู้ ATM ยังคงเป็นปัญหาใหญ่ ส่งผลให้ธนาคารกลางต้องจำกัดวงเงินต่อสัปดาห์ที่ 2 ล้านดอลลาร์สำหรับการถอนเงินที่ธนาคาร และ 500,000 ดอลลาร์สำหรับการถอนเงินจากตู้ ATM (ธนาคารบางแห่งจำกัดวงเงินการถอนเพิ่มขึ้นอีกเพราะขาดแคลนเงินสดอย่างหนัก) ในขณะเดียวกัน ตัวเลขการเคลื่อนไหวของประชากรกลับมาฟื้นตัวเล็กน้อยในช่วงกลางเดือนเมษายน ก่อนจะได้รับผลกระทบอีกครั้งจากตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่พุ่งสูงขึ้นและจากมาตรการ lockdown ทั่วประเทศ ทั้งนี้รัฐบาลได้ผ่อนคลายมาตรการควบคุมสัญญาณอินเทอร์เน็ตบางส่วน โดยอนุญาตเฉพาะบางโดเมนใน whitelist ให้ดำเนินการได้

สหรัฐฯ สหภาพยุโรป และสหราชอาณาจักรประกาศมาตรการคว่ำบาตรเมียนมาเพิ่มเติม โดยพุ่งเป้าไปที่รัฐบาลทหาร รัฐวิสาหกิจ และสมาชิกครอบครัวของบุคคลข้างต้น (รูปที่ 1) โดยสหรัฐฯ ได้อายัดทรัพย์สินในประเทศซึ่งมีหน่วยงานหรือบุคคลที่ถูกคว่ำบาตรเป็นเจ้าของอย่างน้อย 50% พร้อมทั้งสั่งห้ามบุคคลสัญชาติสหรัฐฯ หรือบุคคลที่อาศัยอยู่ในสหรัฐฯ ทำธุรกิจใด ๆ กับหน่วยงานหรือบุคคลที่ถูกคว่ำบาตร รวมถึงการให้-รับสิ่งของ บริการ หรือเงินด้วยเช่นกัน สหภาพยุโรปเองก็ประกาศมาตรการคว่ำบาตรในลักษณะเดียวกันกับสหรัฐฯ ทั้งอายัดทรัพย์สิน ระงับการเดินทางเข้าประเทศในสหภาพยุโรป ระงับธุรกรรมโอนเงินไปยังหน่วยงานหรือบุคคลที่ถูกคว่ำบาตร และห้ามการส่งออกสินค้าที่อาจสร้างประโยชน์ให้กองทัพเมียนมาหรือส่งเสริมเกิดการกดขี่ประชาชน ในขณะเดียวกัน ประชาคมอาเซียนได้ตั้งทูตพิเศษเพื่อเข้าไกล่เกลี่ยสถานการณ์ในเมียนมา แต่ยังไม่มีการกำหนดเวลาออกมายชัดเจน ทั้งนี้แม้ประเทศที่ประกาศคว่ำบาตรจะไม่ได้เป็นแหล่ง FDI หลักของเมียนมา แต่มาตรการคว่ำบาตรน่าจะสร้างความเสี่ยงต่อภาพลักษณ์องค์กรและเพิ่มภาระต้นทุนการทำธุรกิจสำหรับนักลงทุนต่างชาติในเมียนมา ส่งผลให้ FDI เข้าเมียนมามีแนวโน้มชะลอตัวไปในระยะกลาง

สถานการณ์ COVID-19 ล่าสุด

จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในเดือนมิถุนายน-กรกฎาคม โดยทำจุดสูงสุดที่ 6,000 รายต่อวันแต่ชะลอตัวลงหลังจากนั้น โดย ณ วันที่ 15 สิงหาคม เมียนมามีรายงานจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รวม 354,279 ราย รักษาหายแล้ว 271,228 ราย และเสียชีวิต 13,263 ราย (รูปที่ 2 ซ้ายมือ) แม้จำนวนผู้ติดเชื้อในเมียนมาจะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยในช่วงเกิดรัฐประหาร (อาจเป็นเพราะอัตราการตรวจหาเชื้อต่ำ) แต่ในเดือนมิถุนายน 2021 จำนวนผู้ติดเชื้อกลับมาเพิ่มสูงขึ้นและกลายเป็นการระบาดครั้งรุนแรงที่สุดเทียบกับที่ผ่านมา ซึ่งทางการได้ยืนยันว่าเป็นเชื้อ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าที่แพร่ระบาดได้รวดเร็วกว่าสายพันธุ์ก่อนหน้านี้ โดยตัวเลขผู้ติดเชื้อจริงน่าจะสูงกว่าตัวเลขของทางการอยู่มาก เนื่องจากจำนวนการตรวจหาเชื่อน้อยกว่าช่วงการระบาดระลอกที่สอง แต่สัดส่วนผลตรวจที่ออกมาเป็นบวก (ติดเชื้อ COVID-19) กลับสูงกว่าเดิม ทั้งนี้เพื่อรับมือกับการระบาด รัฐบาลเมียนมาได้ออกคำสั่งให้ประชาชนที่อาศัยในเมืองย่างกุ้ง และเมืองบางเมืองอื่น ๆ หยุดอยู่กับบ้านและอนุญาตให้เดินทางได้แค่ในกรณีจำเป็นก่อนจะขยายเป็นมาตรการ lockdown ทั่วประเทศตั้งแต่วันที่ 17 กรกฎาคมไปจนถึงอย่างน้อยวันที่ 8 สิงหาคม โดยอนุญาตให้เดินทางได้เท่าที่จำเป็นและสั่งปิดร้านค้าที่ไม่จำเป็น (non-essential shop) อย่างไรก็ดี มาตรการข้างต้นอาจไม่ได้ผลมากนักเพราะประชาชนไม่ไว้วางใจรัฐบาลและอาจเลือกไม่ปฏิบัติตาม นอกจากนี้ ระบบสาธารณสุขเมียนมาก็อยู่ในภาวะตึงตัวอย่างหนัก เพราะขาดอุปกรณ์รวมถึงบุคลากรทางการแพทย์ซึ่งหลายคนออกจากราชการเพื่อไปร่วมขบวนการอารยะขัดขืนต่อต้านรัฐบาลทหาร ซึ่งภาวะดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการควบคุมการระบาดและจะเป็นความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจเมียนมา ในขณะเดียวกัน ข้อมูลการเคลื่อนไหวของผู้คนบ่งชี้ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญท่ามกลางการระบาด แม้ว่าจะมีสัญญาณฟื้นตัวเล็กน้อยก็ตาม (รูปที่ 2 ตรงกลาง)

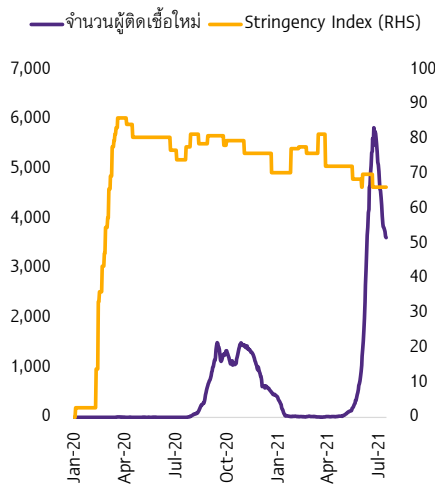
ความคืบหน้าการฉีดวัคซีน

การฉีดวัคซีนในเมียนมายังคืบหน้าไปได้ช้า เนื่องจากประชาชนขาดความไว้วางใจรัฐบาล อีกทั้งขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์และวัคซีน โดย ณ วันที่ 5 มิถุนายน (ข้อมูลล่าสุด) ประชากรเมียนมา 2.8% ได้รับวัคซีนครบโดส และมีเพียง 0.6% ได้รับวัคซีนโดสแรก (รูปที่ 2 ขวามือ) หลังเริ่มการฉีดวัคซีนในเดือนมกราคม ความคืบหน้าการฉีดวัคซีนก็ขาดตอนลงในช่วงรัฐประหาร เพราะชาวเมียนมาต่างกังวลเรื่องความปลอดภัยท่ามกลางสถานการณ์การปราบปรามที่รุนแรง ชาวเมียนมาหลายคนปฏิเสธการเข้ารับวัคซีนที่จัดซื้อโดยภาครัฐเพราะไม่ไว้วางใจรัฐบาลทหาร นอกจากนี้ บุคลากรทางการแพทย์หลายคนได้ลาออกจากงานเพื่อเข้าร่วมขบวนการอารยะขัดขืนและบางส่วนลาออกด้วยความหวาดกลัวว่าจะถูกจับกุม ส่งผลให้จำนวนบุคลากรทางการแพทย์ในประเทศไม่เพียงพอต่อการเดินทางฉีดวัคซีนให้ได้เป็นวงกว้าง การจัดซื้อวัคซีนเป็นหนึ่งในประเด็นที่ต้องจับตาเช่นกันเพราะรัฐบาลเมียนมาสั่งซื้อวัคซีนจากจีนเป็นหลัก ปัจจุบัน เมียนมาได้รับวัคซีนรวมราว 8 ล้านโดส โดย 3.5 ล้านโดสเป็นวัคซีน Covishield ที่ได้รับบริจาคจากอินเดียก่อนเกิดรัฐประหาร และอีก 4.5 ล้านโดสเป็นวัคซีนที่ได้รับบริจาคหรือสั่งซื้อจากจีน (มีทั้ง Sinovac และ Sinopharm) รัฐบาลเมียนมาได้วางแผนซื้อวัคซีนเพิ่มอีก 2-3 ล้านโดสและปัจจุบันอยู่ในระหว่างเจรจากับจีน นอกจากนี้วัคซีนที่จัดซื้อโดยรัฐบาลแล้ว กองกำลังชาติพันธุ์ก็มีโครงการฉีดวัคซีนที่ดำเนินการเองเช่นกันภายในพื้นที่ ทั้งนี้รัฐบาลเมียนมาตั้งเป้าฉีดวัคซีนให้ได้ 5 ล้านคนต่อเดือน หรือให้ได้ 50% ของประชากรทั้งประเทศภายในสิ้นปีนี้ เป้าหมายข้างต้นน่าจะเป็นไปได้ยากเพราะยังเผชิญความท้าทายหลายประการ ซึ่งการฉีดวัคซีนที่คืบหน้าไปได้ช้าจะเป็นแรงกดดันการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศไปจนถึงปีงบประมาณหน้า และจำกัดแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเมียนมาด้วยเช่นกัน

รูปที่ 1 : ตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในเมียนมาพุ่งสูงขึ้นในเดือนมิถุนายน - ทรกฏาคม ส่งผลให้ภาครัฐกลับมา lockdown อีกครั้งและทำให้การเคลื่อนไหวภายในประเทศชะงัก ขณะที่มาตรการควบคุมการระบาดและการฉีดวัคซีนยังคืบหน้าไปได้ช้าจากสถานการณ์ทางการเมือง

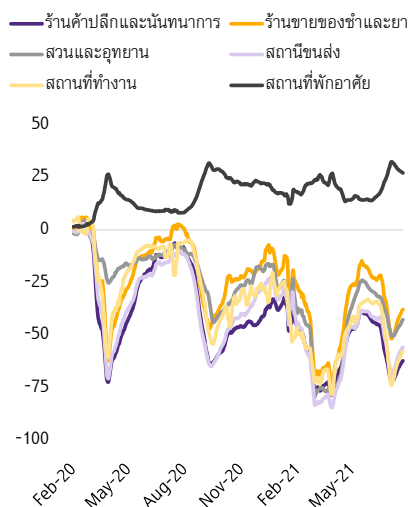
จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันและ Stringency Index

หน่วย : ราย (7DMA) หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



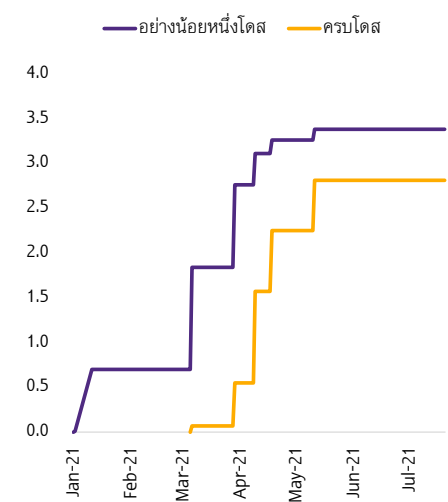
Google Community Mobility Data

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากระดับฐาน (7DMA)



สัดส่วนประชากรที่ได้รับการฉีดวัคซีน

หน่วย : % ของประชากรทั้งหมด



หมายเหตุ : การรายงานข้อมูลไม่ต่อเนื่อง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO Oxford Google และ Our World in Data

รูปที่ 2 : มาตรการคว่ำบาตรและทำกิจของประเทศคู่ค้าหลัก

ประเทศ	ท่าทีต่อสถานการณ์ในเมียนมา	สัดส่วน การส่งออก (ปี 2019)	สัดส่วน FDI (ค่าเฉลี่ยปี 2015 - 2018)
สหรัฐฯ	- มาตรการคว่ำบาตรที่บังคับใช้ : - กระทรวงการคลังสหรัฐฯ :อายัดสินทรัพย์ผู้บัญชาการทหารระดับสูง สมาชิกในครอบครัว และรัฐวิสาหกิจที่เกี่ยวข้องกับกองทัพเมียนมา รวมถึงตัดการเข้าถึงกองทุน 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของผู้นำทหารในสหรัฐฯ พร้อมทั้งสั่งห้ามบุคคลสัญชาติสหรัฐฯ หรืออยู่ในสหรัฐฯ ทำธุรกิจกรรมใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับนายพลและหน่วยงานเมียนมาที่ถูกสหรัฐฯ คว่ำบาตร - USAID ดอนเงินช่วยเหลือรัฐบาลเมียนมามูลค่า 42.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และให้การสนับสนุนประชาชนชาวเมียนมาแทน - ดงเงินสนับสนุนประชาชนเมียนมามูลค่า 69 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ผ่าน bilateral program ซึ่งรวมถึงการช่วยเหลือด้านสาธารณสุขเพื่อรับมือกับสถานการณ์ COVID-19 - กระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ : ห้ามการส่งออกสินค้าสหรัฐฯ ที่มีความอ่อนไหวและต้องใช้ใบอนุญาตพิเศษให้รัฐบาลและหน่วยงานของกองทัพเมียนมา คำสั่งนี้อาจยกระดับครอบคลุมทุกรายการสินค้าส่งออกของสหรัฐฯ ได้ในอนาคต	5%	1%
สหภาพยุโรป	- มาตรการคว่ำบาตรที่บังคับใช้ : - ห้ามการเดินทางที่เกี่ยวข้องกับผู้บัญชาการทหารระดับสูงและรัฐวิสาหกิจของเมียนมา - อายัดสินทรัพย์ของบุคคลและหน่วยงานเมียนมาที่ถูกคว่ำบาตร - ห้ามประชาชนสหภาพยุโรปให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลและหน่วยงานเมียนมาที่ถูกคว่ำบาตร - ห้ามการส่งออกสินค้าให้แก่กองทัพเมียนมา - สหภาพยุโรปยังคงเปิดช่องทางสำหรับการเจรจาเกี่ยวกับเมียนมาและหลีกเลี่ยงผลกระทบต่อประชาชนในวงกว้าง - สหภาพยุโรปจะทบทวนพิจารณาสิทธิพิเศษทางการค้ากับเมียนมาแต่มีความเป็นไปได้ที่จะไม่ตัดสิทธิใด ๆ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อแรงงานในธุรกิจสิ่งทอมากกว่าธุรกิจของกองทัพ รวมถึงการพิจารณาระดับโครงการช่วยเหลือเมียนมา	15%	14%
จีน	- จีนยังคงสงวนท่าทีเป็นกลาง เห็นได้จากการเลื่อนการแถลงการณ์ร่วมกับ UN เพื่อประณามรัฐประหารในเมียนมา (ซึ่งเป็นขั้นแรกก่อนการคว่ำบาตร) - จีนยังคงความสัมพันธ์อันดีกับทุกฝ่ายในเมียนมาเพื่อรักษาผลประโยชน์ของจีนในด้านการพัฒนาประเทศ - ความได้เปรียบทางภูมิศาสตร์เมียนมา (ซึ่งเชื่อมต่อกับมหาสมุทรอินเดีย เอเชียใต้ และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับโครงการ BRI	32%	7%
ญี่ปุ่น	- แม้ว่าญี่ปุ่นจะร่วมกับกลุ่มประเทศ G-7 ประณามกองทัพเมียนมา แต่ท่าทีของญี่ปุ่นยังไม่รุนแรง โดยระงับโครงการความช่วยเหลือใหม่แก่เมียนมาแต่เลี่ยงการใช้คำว่าคว่ำบาตร - บริษัทสัญชาติญี่ปุ่นบางแห่งยุติความสัมพันธ์และการทำธุรกิจกับกองทัพเมียนมาและรัฐวิสาหกิจที่เกี่ยวข้องกับกองทัพเมียนมา	8%	5%
สิงคโปร์	- แม้ว่าที่ประชุมอาเซียนจะมีมติไม่แทรกแซงเรื่องภายในของเมียนมา แต่สิงคโปร์แสดงความกังวลอย่างชัดเจนต่อรัฐประหารในเมียนมา (เช่นเดียวกับท่าทีของมาเลเซียและอินโดนีเซีย) - เห็นชอบกับฉันทมติ 5 ข้อของอาเซียนในการหาทางออกจากวิกฤตการณ์ความรุนแรงในเมียนมา - บริษัทสัญชาติสิงคโปร์บางแห่งตัดความสัมพันธ์กับกองทัพเมียนมาและรัฐวิสาหกิจที่เกี่ยวข้องกับกองทัพเมียนมา	2%	46% (FDI ที่ได้รับการอนุมัติ)
ไทย	- วางตัวเป็นกลาง โดยมองว่าสถานการณ์ดังกล่าวเป็นเรื่องภายในของเมียนมา - เห็นชอบกับฉันทมติ 5 ข้อของอาเซียนในการหาทางออกจากวิกฤตการณ์ความรุนแรงในเมียนมา	18%	4% (FDI ที่ได้รับการอนุมัติ)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักข่าวต่างประเทศและหน่วยงานภาครัฐ



อุปสงค์ภายนอก

การส่งออกเมียนมายังมีแนวโน้มชะลอตัวจากการยกเลิกคำสั่งซื้อ การหยุดชะงักของภาคโลจิสติกส์และห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงมาตรการปิดพรมแดน โดยตั้งแต่เริ่มปีงบประมาณจนถึงเดือนกรกฎาคม 2021 แม้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ากลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง แต่การส่งออกเมียนมามีแนวโน้มลดลง -14.8%YOY ส่วนใหญ่เป็นการหดตัวในส่วนที่ไม่ใช่การส่งออกชายแดน (non-border export) ซึ่งปรับตัวลง -21.6%YOY และน่าจะเป็นผลของการยกเลิกคำสั่งซื้อจากประเทศตะวันตก ต้นทุนตู้คอนเทนเนอร์ที่แพงขึ้น และระบบโลจิสติกส์ส่วนท่าเรือที่หยุดชะงักเนื่องจากคนงานหลายคนลาออกเพื่อไปร่วมการประท้วง ในขณะเดียวกัน การส่งออกชายแดนหดตัวลง -5.1%YOY และยังมีแนวโน้มอ่อนแอต่อไปในระยะสั้นเพราะประเทศคู่ค้าออกกฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นในส่วนของการนำเข้าชายแดน หลังเกิดการระบาดระลอกใหม่ในเมียนมา สำหรับการส่งออกรายสินค้า การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมร่วงลง -21.4%YOY จากการที่โรงงานหลายแห่งปรับลดการผลิตลงด้วยปัญหาขาดแคลนแรงงานและวัตถุดิบการผลิต รวมถึงคำสั่งซื้อที่ลดต่ำลง ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรกลายเป็นตัวหลักดันการส่งออก โดยขยายตัวสูง 27.5%YOY ทั้งนี้การส่งออกยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อไปในระยะข้างหน้าจากความท้าทายหลายปัจจัย ข้อแรก การระบาดของ COVID-19 ซึ่งซ้ำเติมผลกระทบจากรัฐประหารต่อภาคโลจิสติกส์และห่วงโซ่อุปทาน ข้อที่สอง ประเทศเพื่อนบ้านน่าจะยังปิดพรมแดนต่อไปจากสถานการณ์การระบาดในเมียนมาที่ยังไม่ดีขึ้น และข้อสุดท้าย ภาวะขาดแคลนเงินดอลลาร์สหรัฐอาจส่งผลกระทบต่อธุรกรรมข้ามพรมแดน

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) คาดว่าจะชะลอตัวต่อไปในระยะกลาง เนื่องจากความไม่มั่นคงทางเศรษฐกิจและการเมืองน่าจะยังดำเนินต่อไปอีกระยะ เมื่อเร็ว ๆ นี้รัฐบาลทหารเมียนมาได้ประกาศเลื่อนเวลาการเลือกตั้งครั้งหน้าออกไปเป็นอีก 2 ปี (ภายในปี 2023) จากเดิมที่จะจัดการเลือกตั้งภายใน 1 ปี ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนต่างชาติชะลอการลงทุนในเมียนมาออกไปอีก นอกจากการเมืองที่ขาดเสถียรภาพแล้ว เมียนมายังเผชิญปัจจัยลบอีกหลายประการต่อ FDI ในระยะข้างหน้า ข้อแรก นักลงทุนต่างชาติน่าจะยังระมัดระวังเรื่องการลงทุนในเมียนมาเพราะมีความเสี่ยงที่จะเสียภาพลักษณ์องค์กรหากโครงการลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลทหารที่ปัจจุบันถูกคว่ำบาตรจากนานาชาติ ข้อที่สอง ผลกระทบต่อระบบโครงสร้างพื้นฐานจากมาตรการปราบปรามของภาครัฐและการประท้วงหยุดงาน เช่น ระบบสาธารณูปโภค สัญญาณอินเทอร์เน็ต และบริการธนาคาร ซึ่งจะยิ่งเพิ่มต้นทุนการดำเนินธุรกิจและส่งผลกระทบต่อเมียนมามีความน่าลงทุนน้อยลงในสายตารัฐกิจต่างชาติ และข้อสุดท้าย ด้วยแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่น่าจะยังชะลอตัวต่อไปในระยะกลาง นักลงทุนในโครงการใหญ่ ๆ จึงอาจชะลอการตัดสินใจเพื่อรอดูสถานการณ์ไปก่อน ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2021 มูลค่า FDI ที่ได้รับการอนุมัติลดลง -13.2%YOY สะท้อนถึงผลกระทบจากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น โดยมูลค่า FDI ที่ได้รับการอนุมัติลดลงในเกือบทุกอุตสาหกรรม ยกเว้นภาคพลังงาน ซึ่งได้เม็ดเงินสนับสนุนจากเงินราว 2.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับโครงการขุดเจาะ LNG (ก๊าซธรรมชาติเหลว)

ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวเพียงเล็กน้อยในระยะข้างหน้า จากการระบาดของ COVID-19 และสถานการณ์ทางการเมืองที่ขาดเสถียรภาพ มาตรการ lockdown ครั้งล่าสุดและการสั่งระงับเที่ยวบินจะยิ่งซ้ำเติมผลกระทบจากรัฐประหารและขบวนการอารยะขัดขืน ทำให้แนวโน้มการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวยังมีจำกัด ภาคท่องเที่ยวโดยชาวต่างชาติน่าจะฟื้นตัวไปได้ช้าเช่นกันหลังภาครัฐได้ขยายระยะเวลาการปิดพรมแดน อีกทั้ง มีการเข้าจับกุมและสลายการชุมนุมอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การฉีดวัคซีนยังคืบหน้าไปได้ช้า ปัจจัยที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้นบ่งชี้ว่าเมียนมาไม่น่าจะยกเลิกมาตรการกักตัวสำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ในเร็ววันนี้

อุปสงค์ภายในประเทศ

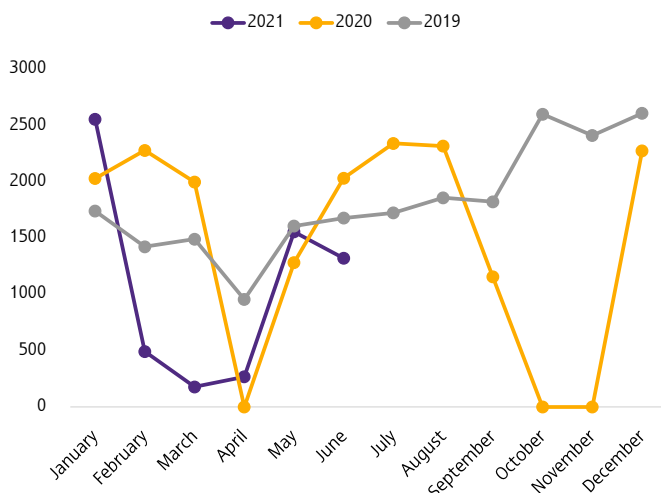
วิกฤตการณ์ที่เข้ามาพร้อมกันทั้งจากมาตรการ lockdown เพื่อคุมการระบาดของ COVID-19 และขบวนการอารยะขัดขืนทั่วเมียนมา อาจกลายเป็นแรงกดดันอย่างหนักต่ออุปสงค์ภายในประเทศ มาตรการ lockdown ทั่วประเทศซึ่งอนุญาตให้เดินทางได้แค่เท่าที่จำเป็นและสั่งปิดธุรกิจที่ไม่จำเป็นจะส่งผลกระทบอย่างมากต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และซ้ำเติมผลกระทบจากอัตราว่างงานที่เพิ่มสูงขึ้นสวนทางกับรายได้ที่ลดลง องค์การแรงงานระหว่างประเทศ (ILO)² รายงานว่าจำนวนชั่วโมงทำงานของแรงงานชาวเมียนมาลดลงราว -14% ระหว่างเดือนเมษายน - มิถุนายน 2021 เมื่อเทียบกับช่วงเดือนตุลาคม - ธันวาคม 2020 ซึ่งถือเป็นช่วงที่ชั่วโมงการทำงานลดลงมากที่สุดอยู่แล้วหลังเผชิญการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่สอง นอกจากนี้ มีการประเมินว่าแรงงานอีกมากกว่า 3.2 ล้านคนกลายเป็นผู้ว่างงานในช่วงเมษายน - มิถุนายน 2021 เมื่อเทียบกับช่วงตุลาคม - ธันวาคม 2019 (ช่วงก่อนเกิดการระบาดของ COVID-19 และก่อนเกิดรัฐประหาร) ในขณะเดียวกัน แรงงานชาวเมียนมาที่มีรายได้เป็นเงินส่งกลับประเทศน่าจะได้รับผลกระทบเช่นกัน จากการระบาดของ COVID-19 ในไทยและเงินจัดที่อ่อนค่าลงต่อเนื่องเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐและเงินบาท ในภาพรวม อุปสงค์ภายในประเทศอยู่ในภาวะอ่อนแอ เห็นได้จากยอดขายรถยนต์ที่หดตัวลง -33.8%YOY ระหว่างเดือนมกราคม - มิถุนายน 2021 จากรายงานของสมาพันธ์อุตสาหกรรมยานยนต์แห่งอาเซียนหรือ AAF (รูปที่ 3 ซ้ายมือ) นอกจากนี้ ผลกระทบและความเสียหายต่อบริการโครงสร้างพื้นฐานจากการปราบปรามของภาครัฐและการนัดหยุดงานประท้วง เช่น ระบบขนส่งและสัญญาณอินเทอร์เน็ต ก็น่าจะเป็นแรงกดดันที่ยิ่งซ้ำเติมอุปสงค์ภายในประเทศ

กิจกรรมทางธุรกิจและจำนวนธุรกิจจดทะเบียนใหม่ปรับตัวลงอย่างมากตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ค่อนข้างย่ำแย่ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อในภาคการผลิต (PMI) ร่วงลงจาก 41.5 ในเดือนมิถุนายนสู่ระดับ 33.5 ในเดือนกรกฎาคม สะท้อนว่ากิจกรรมภาคการผลิตหดตัวลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 11 เริ่มตั้งแต่การระบาดระลอกที่สองเมื่อปีก่อน ภาคการผลิตที่หดตัวบ่งชี้ถึงความเสียหายเป็นวงกว้าง ทั้งการปิดโรงงานและปัญหาขาดแคลนแรงงาน โดยเป็นผลจากการระบาดของ COVID-19 และอุปสงค์ที่ลดลง นอกจากนี้ โรงงานหลายแห่งกำลังเผชิญต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามราคาสินโภคภัณฑ์ในตลาดโลกขณะที่เงินจัดอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ธนาคารโลกรายงานว่าภาวะขาดแคลนเงินสดตามธนาคารต่าง ๆ ส่งผลให้ธุรกรรมชำระเงินทั้งฝั่งซัพพลายเออร์และฝั่งแรงงานหยุดชะงักลง ขณะที่ภาคธุรกิจเองก็ประสบข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อของสถาบันการเงิน นอกเหนือจากภาคการผลิตแล้ว ภาคการก่อสร้างก็หยุดชะงักลงเพราะหลายโครงการถูกเลื่อนออกไปหลังเกิดรัฐประหาร และการระบาดของ COVID-19 โดยจำนวนใบอนุญาตการก่อสร้างในเมืองย่างกุ้งลดลงไปมาก ในขณะเดียวกัน จำนวนธุรกิจจดทะเบียนใหม่ร่วงลง -37.3%YOY ในระหว่างเดือนตุลาคม 2020 - กรกฎาคม 2021 ท่ามกลางสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ค่อนข้างย่ำแย่ (รูปที่ 3 ขวามือ) ทั้งนี้ด้วยความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำและผลกระทบจากแผลเป็นทางเศรษฐกิจ คาดว่าอุปสงค์ภายในประเทศจะฟื้นตัวได้เพียงเล็กน้อยหากสถานการณ์ความไม่แน่นอนยืดเยื้อต่อไป

รูปที่ 3 : ยอดขายรถยนต์และบริษัทจดทะเบียนใหม่ร่วงลงท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 และจากเหตุการณ์รัฐประหาร

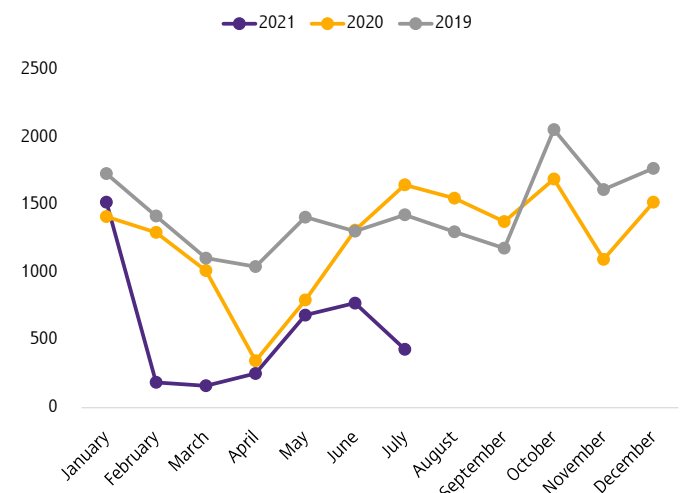
ยอดขายรถยนต์

หน่วย : คัน



จำนวนบริษัทจดทะเบียนใหม่

หน่วย : บริษัท



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ASEAN Automotive Federation และ DICA

² ILO Brief: Employment in Myanmar since the military takeover: A rapid impact assessment, July 2021

นโยบายการคลัง

นโยบายการคลังในเมียนมาเผชิญข้อจำกัดจากรายได้ภาครัฐที่อยู่ในระดับต่ำ การขาดแหล่งเงินทุน และการถูกคว่ำบาตรจากนานาชาติ ปัจจุบันยังกล่าวกันว่ารัฐบาลเมียนมามีความสามารถในการทำนโยบายการคลัง (fiscal space) ที่จำกัด อีกทั้ง มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐไม่น่าจะได้ผลตอบรับที่ดีนักเพราะรัฐบาลขาดความเชื่อถือจากประชาชน ทั้งนี้ระหว่างเดือนมกราคม - มีนาคม 2021 รายได้จากภาษี (ในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐ) หดตัวลงถึง -58.6%YOY สะท้อนถึงปัญหาการเก็บภาษีและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ซบเซาลง การระดมทุนเพิ่มเติมสำหรับภาครัฐน่าจะเป็นไปได้ยากเช่นกัน สำหรับกรณีการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ ธนาคารโลกรายงานว่าปริมาณการออกตราสารหนี้ในเมียนมาอยู่ในระดับต่ำกว่าปริมาณที่เสนอขาย และผู้ซื้อตราสารหนี้ส่วนใหญ่ในตลาดคือธนาคารรัฐวิสาหกิจ สำหรับกรณีการระดมทุนจากต่างประเทศก็น่าจะเผชิญข้อจำกัดไม่ต่างกัน เนื่องจากองค์ระหว่างประเทศหลายแห่งและหลายประเทศต่างถอนตัวจากการสนับสนุนรัฐบาลเมียนมาหลังเกิดรัฐประหาร ดังนั้น เมียนมาจึงอาจต้องพึ่ง Monetary Financing หรือเงินให้เปล่าจากธนาคารกลาง (ซึ่งเป็นรายได้ seigniorage) มากกว่าการออกตราสารหนี้ ซึ่งการช่วยเพิ่มรายได้ภาครัฐด้วยวิธีดังกล่าวอาจสร้างแรงผลักดันให้เงินเฟ้อยิ่งปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่เงินจัดเองก็อ่อนค่าต่อเนื่องอยู่เป็นทุนเดิมแม้ว่าอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแออาจช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อได้บางส่วนก็ตาม ทั้งนี้ในระยะกลาง คาดว่าตัวเลขหนี้สาธารณะต่อ GDP ของเมียนมาจะเพิ่มสูงขึ้นอีก เนื่องจากรายได้ภาครัฐลดลง เศรษฐกิจหดตัวรุนแรง และแนวโน้มการฟื้นตัวยังค่อนข้างซบเซา



นโยบายการเงินและตลาดการเงิน

ภาวะขาดแคลนเงินสดส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเงินในเมียนมาเพิ่มสูงขึ้น ธนาคารหลายแห่งในเมียนมาได้จำกัดวงเงินการถอนเงินสด เนื่องจากมีความต้องการถอนเงินสดแต่กลับมีเงินฝากใหม่ในระบบลดลงตามเศรษฐกิจที่ขาดเสถียรภาพ นอกจากนี้ ธนาคารโลกรายงานว่าทั่วโลกกำลังเผชิญปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตธนบัตร ส่งผลให้สถานการณ์ยิ่งย่ำแย่ลงไปอีก ภาวะขาดแคลนเงินสดส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเมียนมาเป็นวงกว้าง โดยทำให้การจ่ายเงินเดือนล่าช้าและขาดเงินดอลลาร์สหรัฐสำหรับดำเนินการค้าระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อบรรเทาผลกระทบจากภาวะขาดแคลนเงินสด ธนาคารกลางเมียนมาได้ลดอัตราส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องลงจาก 3.5% เป็น 3% พร้อมทั้งปรับสูตรคำนวณสัดส่วนสภาพคล่อง โดยเพิ่มน้ำหนักให้กับพันธบัตรที่มีอายุ 1 ปีขึ้นไป นอกจากภาวะขาดแคลนเงินสดแล้ว อีกความเสี่ยงสำคัญคือคุณภาพสินเชื่อ แม้ธนาคารกลางเมียนมาจะไม่ได้เปิดเผยตัวเลขหนี้เสีย (NPL) ของสถาบันการเงินในประเทศอย่างเป็นทางการ แต่ภาคธนาคารเมียนมายังด้อยพัฒนาและมีความเปราะบางเชิงโครงสร้างอยู่แล้วตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤติ COVID-19 ในระยะข้างหน้า คาดว่า NPL ในเมียนมาน่าจะปรับตัวสูงขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่ค่อยดีนัก และเป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

เงินจัดอาจเผชิญแรงกดดันให้อ่อนค่าลงได้อีกหลังเกิดรัฐประหารและการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ปัจจุบัน ชาวเมียนมาจำนวนมากเลือกถือเงินดอลลาร์สหรัฐและทองคำมากกว่าเงินจัต เพราะมีความเชื่อมั่นต่ำต่อระบบธนาคาร นอกจากนี้ กระแสรายรับจากเงินส่งกลับประเทศ การท่องเที่ยว และ FDI ที่ลดลงอาจเพิ่มแรงกดดันให้เงินจัตอ่อนค่าลงอีกโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐซึ่งแข็งค่าขึ้น ปัจจัยข้างต้นอาจส่งผลให้ดุลการชำระเงินยิ่งเปราะบางท่ามกลาง FDI ที่หดตัวรุนแรง แม้ธนาคารกลางเมียนมาได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศผ่านการขายเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะลดความผันผวนของค่าเงินได้ ทั้งนี้เงินจัตที่อ่อนค่าลงส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าหลักเพิ่มขึ้น เช่น เชื้อเพลิง และเป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลถึงต้นทุนของภาคธุรกิจและการบริโภค



Myanmar's Key Indicators

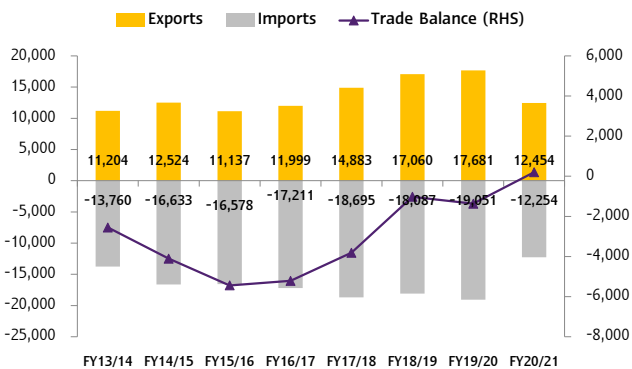
Domestic Demand	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Real GDP	% YOY	6.4	5.8	6.4	6.8	3.2	-20.0	3.5
Consumer price index (average)	%	9.1	4.6	5.9	8.6	5.7	5.0	5.6
Current account balance	% of GDP	-4.2	-6.8	-4.7	-2.8	-3.5	-2.6	-2.2
Policy rate (end of period)	%	10.0	10.0	10.0	10.0	7.0	-	-

Sources: International Monetary Fund (IMF) and Myanmar Authorities, EIC Analysis (2021F=FY20/21, GDP is rebased to 2015/16 prices)

การส่งออกหดตัวในปงบประมาณ 2020/2021 จากการยกเลิกคำสั่งซื้อ การขาดตอนของห่วงโซ่อุปทานและการขนส่ง และภาวะขาดแคลนเงินดอลลาร์สหรัฐ

การค้าต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

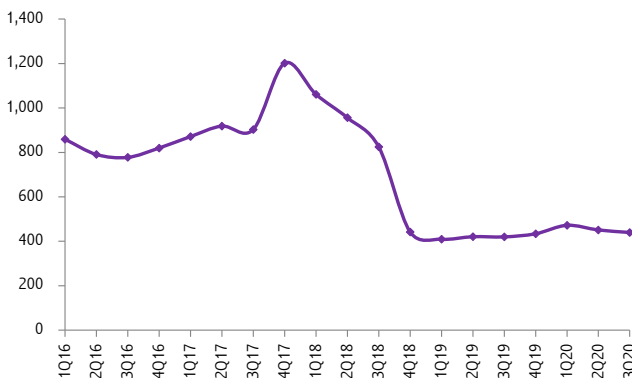


Sources: Ministry of Planning and Finance (FY20/21 up to July 30, 2021)

FDI ในเมียนมามีแนวโน้มชะงักงันในระหว่างปีที่ผ่านมาเนื่องจากความไม่แน่นอนด้านการถูกคว่ำบาตรและภาพลักษณ์องค์กร

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)



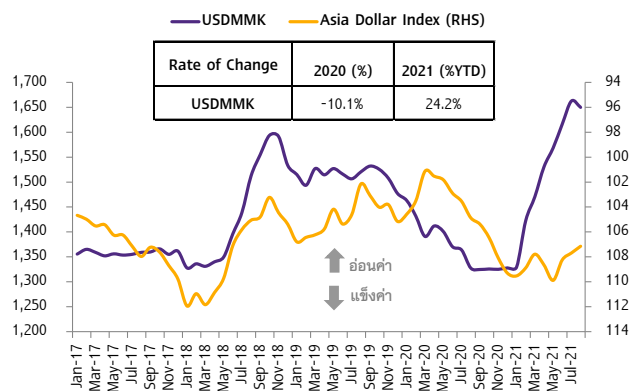
Sources: IMF

ค่าเงินจัตว่อนค่าอย่างหนักต่อดอลลาร์สหรัฐหลังเกิดการรัฐประหาร เนื่องจากประชาชนแห่ไปถือเงินดอลลาร์สหรัฐและทองแท่ง

USDMMK และ ADXY

หน่วย : USD / MMK

หน่วย : ดัชนี

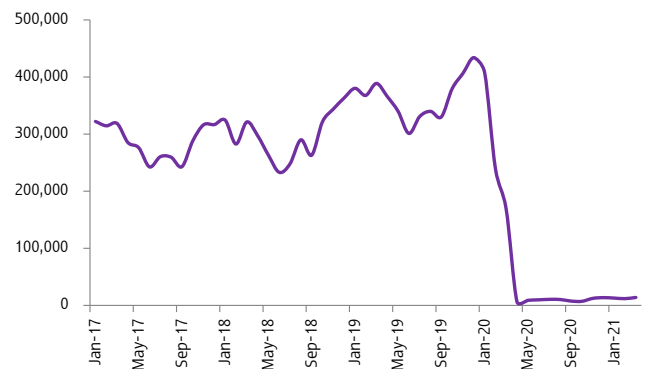


Sources: Bloomberg

ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มชะงักงันไปจากวิกฤตทางการเมืองและ COVID-19

จำนวนผู้เยี่ยมชมเยือน

หน่วย : คน

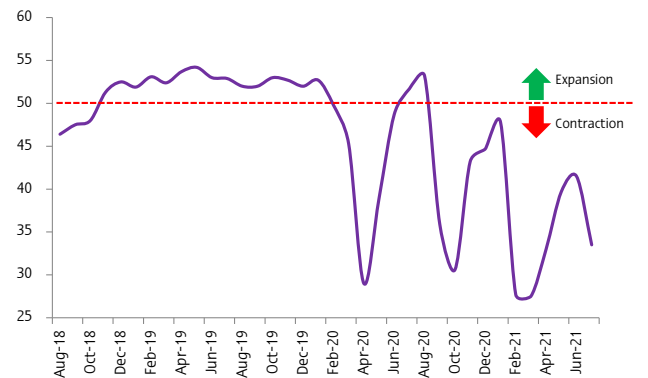


Sources: Ministry of Planning and Finance

ดัชนี PMI ภาคการผลิตหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11 ในเดือน ก.ค. จากการระบาดของ COVID-19 และการกักตัวประชาชน

ดัชนี Manufacturing PMI

หน่วย : ดัชนี (>50 ขยายตัว, <50 หดตัว)

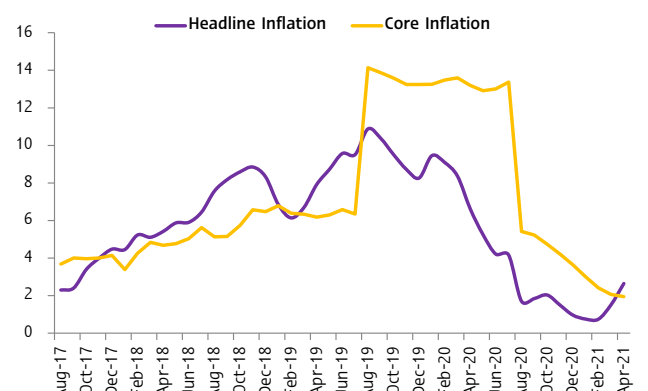


Sources: IHS Markit

อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวเล็กน้อยในเดือนเม. แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำจากอุปสงค์ที่ชะงักงันหลังเกิดการรัฐประหาร

อัตราเงินเฟ้อ

หน่วย : %YOY



Sources: Central Statistical Organization

เวียดนาม

ภาพรวมเศรษฐกิจ



Facts and Figures

Population (2020)	97.62 million
Labor force (2020)	57.8 million
GDP (2020)	271.16 USD billion
GDP per capita (2020)	2,777 USD
GDP by sector (2020)	Agriculture: 15%, Industry: 34%, Services: 42%
Top exports (2020)	Phones and Parts 18.1%, Electrical Parts 15.8%

ประเด็นที่ต้องจับตา



การระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ส่งผล
กระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ
ขณะที่การฉีดวัคซีนยังคืบหน้าไปได้ช้า



การปิดโรงงานทำให้อุปทานขาดตอน
และส่งผลลบต่อการส่งออก



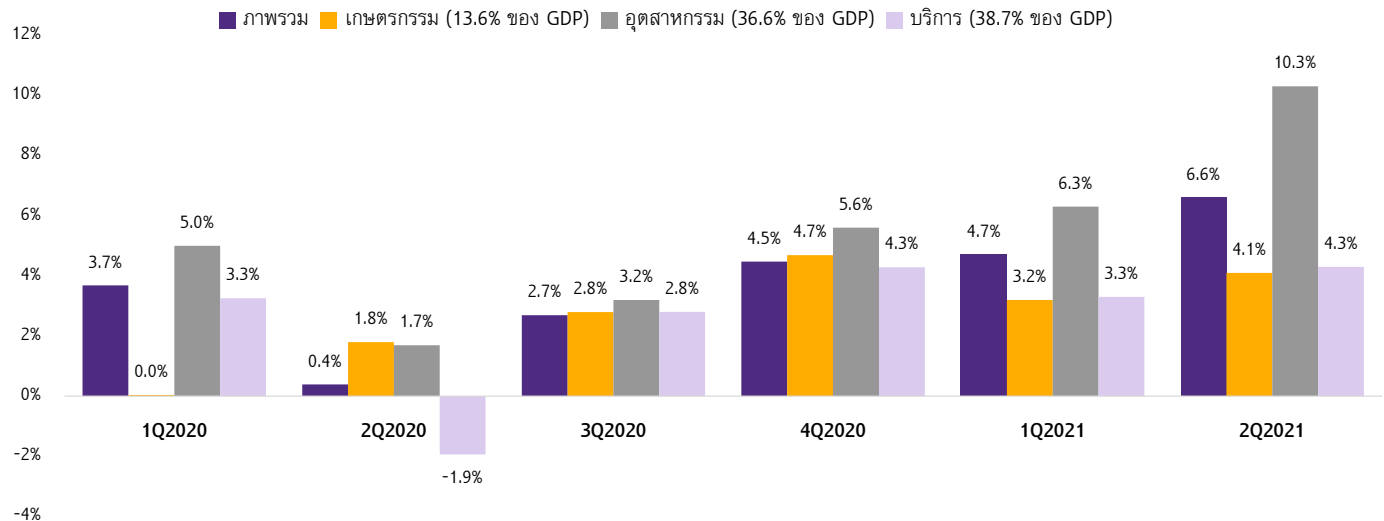
สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจปี 2021 และ 2022

EIC ปรับลดตัวเลขคาดการณ์เศรษฐกิจเวียดนามลงเป็น 5.6% สำหรับปี 2021 (จากตัวเลขเดิมที่ 7.0%) โดยการส่งออกยังเติบโตไม่ได้ดี แต่ COVID-19 ระลอกใหม่ที่กำลังระบาดหนักกลายเป็นความท้าทายครั้งใหญ่ของเวียดนาม เศรษฐกิจกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ฟื้นตัวเร็ว จะเป็นแรงสนับสนุนหลักต่อการส่งออกเวียดนาม โดยการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจเวียดนาม คาดว่ายังขยายตัวได้ดีตามแนวโน้มการทำงานทางไกล (remote work) ส่วนการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าต่ำกว่า เช่น สิ่งทอ น่าจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องเช่นกันตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่กลับมาขยายตัวและอุปสงค์เริ่มกลับสู่ระดับปกติ อย่างไรก็ตาม ภาครัฐเวียดนามในประเทศกำลังเผชิญแรงกดดันจากมาตรการควบคุมโรคตั้งแต่เดือนเมษายน 2021 โดยการระบาดระลอกที่ 4 ถือเป็นครั้งที่การติดเชื้อขยายเป็นวงกว้างและยืดเยื้อกว่าครั้งก่อน ๆ กลายเป็นแรงฉุดกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ซึ่งรวมถึงภาคการผลิตที่หยุดชะงักจากการปิดโรงงานชั่วคราว การผลิตสินค้าเพื่อส่งออกยังเผชิญความเสี่ยงจากการระบาด โดยมาตรการรับมือ COVID-19 ระลอกล่าสุดและการฉีดวัคซีนที่ยังคืบหน้าไม่ได้ช้า ถือเป็นความเสี่ยงด้านต่ำที่อาจทำให้ EIC ปรับลดตัวเลขคาดการณ์ลงได้อีก นอกจากนี้ เวียดนามยังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำอื่น ๆ ได้แก่ 1) ต้นทุนการขนส่งที่ปรับสูงขึ้น จากปัญหาคอขวดด้านการขนส่งทั่วโลก 2) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกแพงขึ้น เพิ่มภาระต้นทุนต่อผู้ส่งออกเวียดนาม และ 3) การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้า ส่งผลต่อเศรษฐกิจคู่ค้ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ทั้งนี้แม้เผชิญความเสี่ยงระยะสั้นข้างต้น EIC มองว่าเวียดนามยังมีข้อได้เปรียบหลายประการที่ช่วยสนับสนุนแนวโน้มการเติบโตในระยะกลาง ดังนั้น กระแสเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) จึงน่าจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องและเป็นแรงส่งให้ภาคส่งออก อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวในภาคท่องเที่ยวน่าจะยังชะงัก และความคืบหน้าการฉีดวัคซีนจะมีบทบาทสำคัญในการช่วยบรรเทาผลกระทบจากแผลเป็นทางเศรษฐกิจ สำหรับปี 2022 EIC คาดว่าเศรษฐกิจเวียดนามจะขยายตัวแข็งแกร่งขึ้นเป็น 7% หากภาครัฐสามารถควบคุมการระบาดได้ดีและอัตราการฉีดวัคซีนคืบหน้าไปได้มาก

รูปที่ 1 : เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวแข็งแกร่งในไตรมาสที่ 2 ของปี 2021 ด้วยแรงส่งหลักจากภาคอุตสาหกรรม แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานต่ำในไตรมาสที่ 2 ของปี 2020

การขยายตัวของเศรษฐกิจเวียดนามรายไตรมาส ปี 2020-2021 จำแนกตามภาคอุตสาหกรรม

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

แม้เผชิญการระบาดระลอกที่ 4 แต่เศรษฐกิจเวียดนามยังคงฟื้นตัวได้แข็งแกร่ง โดยขยายตัว 6.6%YOY ในไตรมาสที่ 2 ปี 2021 (เพิ่มขึ้นจาก 4.7%YOY ในไตรมาสแรก) ภาคอุตสาหกรรม (ภาคเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 คิดเป็นสัดส่วน 36.6% ของ GDP ปี 2020) ยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก โดยเติบโต 10.3%YOY (จาก 6.3%YOY ในไตรมาสแรก) การผลิตเป็นภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัวสูงสุด 11.4%YOY (จาก 9.5%YOY ในไตรมาสแรก) ขณะที่ภาคบริการ (ภาคเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุด สัดส่วน 38.7% ของ GDP) เติบโตเร่งขึ้นเล็กน้อยที่ 4.3%YOY (จาก 3.3%YOY ในไตรมาสแรก) และสุดท้ายภาคเกษตรกรรม (สัดส่วน 13.6% ของ GDP) ขยายตัวเร่งขึ้นเป็น 4.1%YOY (จาก 3.2%YOY ในไตรมาสแรก) อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจเวียดนามที่เติบโตได้ดีในไตรมาสนี้ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลมาจากฐานต่ำในไตรมาสที่ 2 ของปี 2020 การขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าจึงเป็นประเด็นที่ต้องจับตามองใกล้ชิด นอกจากนี้ การระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 4 ยังคงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเวียดนาม โดยข้อมูลจากเครื่องชี้เร็ว (อ่านเพิ่มเติมได้ในส่วนวิเคราะห์อุปสงค์ในประเทศ) บ่งบอกว่าภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการหดตัวอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสนี้ สำหรับระยะข้างหน้า การเติบโตของเศรษฐกิจเวียดนามหลังไตรมาส 3 เป็นต้นไป จะขึ้นอยู่กับความสามารถในการควบคุมการระบาดเป็นหลัก เพื่อฟื้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจหลังผลจากฐานต่ำทยอยหมดไป



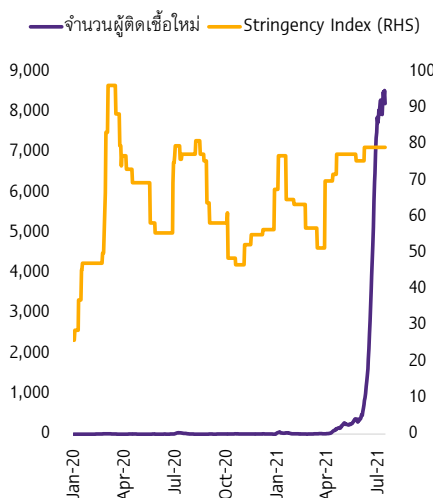
สถานการณ์ COVID-19 ล่าสุด

การระบาดระลอกที่ 4 เป็นความท้าทายครั้งใหญ่สำหรับรัฐบาลเวียดนามและกระทรวงสาธารณสุข การระบาดระลอกล่าสุดเริ่มต้นขึ้นช่วงปลายเดือนเมษายน 2021 โดยเกิดคลัสเตอร์ COVID-19 ในหลายภูมิภาคทั่วประเทศ ต่างจากการระบาดก่อน ๆ ที่เป็นการระบาดແ່ງແຄบภายในชุมชนท้องถิ่น เพื่อรับมือกับการระบาดครั้งล่าสุด รัฐบาลเวียดนามได้สั่ง lockdown เมืองใหญ่อย่างรวดเร็ว ทั้งกรุงฮานอย นครโฮจิมินห์ และเมืองดานัง ซึ่งเป็นศูนย์กลางการค้าและเศรษฐกิจหลักของประเทศ จำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำให้รัฐบาลต้องขยายระยะเวลา lockdown และยกระดับความเข้มงวดของมาตรการในเมืองหลักเหล่านี้ขึ้นอีกในระหว่างเดือนกรกฎาคม - สิงหาคม อีกข้อหนึ่งที่ต่างจากการระบาดครั้งก่อนหน้าคือ การระบาดระลอกนี้มีรายงานผู้ติดเชื้อในเขตอุตสาหกรรมด้วย โดยเฉพาะในจังหวัดทางตอนเหนือ ทั้ง Bac Ninh และ Bac Giang ซึ่งเป็นศูนย์กลางโรงงานบริษัทข้ามชาติ การระบาดของ COVID-19 ขยายเป็นวงกว้างส่งผลให้โรงงานต่าง ๆ ทอยปิดตัวลงชั่วคราวในระหว่างเดือนพฤษภาคม - สิงหาคม ทำให้กำลังการผลิตลดลงตามไปด้วย ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อภาคการผลิตเวียดนาม จนกว่าคนงานทุกคนจะได้รับวัคซีนครบโดส ทั้งนี้ ณ วันที่ 16 สิงหาคม ตัวเลขผู้ติดเชื้อใหม่ในเวียดนามยังพุ่งสูงที่ 9,000 รายต่อวัน (รูปที่ 2 ซ้ายมือ) รัฐบาลเวียดนามได้ยกระดับความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรค ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศยังคงชะงักงันจากข้อมูลการเคลื่อนไหวของประชากรหรือ Google mobility data (รูปที่ 2 ตรงกลาง) โดยในเดือนสิงหาคม กิจกรรมฝั่งค้าปลีกและนันทนาการร่วงลงถึง 70% จากระดับฐานก่อนการระบาดของ COVID-19 ขณะที่กิจกรรมฝั่งสถานที่ทำงานลดลงราว 60% จากระดับฐานก่อนการระบาด ทั้งนี้ความเร็วและประสิทธิภาพของมาตรการ lockdown ปัจจุบันจะมีบทบาทสำคัญในการควบคุมการระบาดและช่วยฟื้นความเชื่อมั่นผู้บริโภค รวมถึงกิจกรรมทางธุรกิจในเวียดนามได้

รูปที่ 2 : กิจกรรมทางเศรษฐกิจในเวียดนามหดตัวกึ่งกลางการระบาดระลอกที่ 4 ขณะที่อัตราการจัดวัคซีนยังคืบหน้าไปได้ช้า

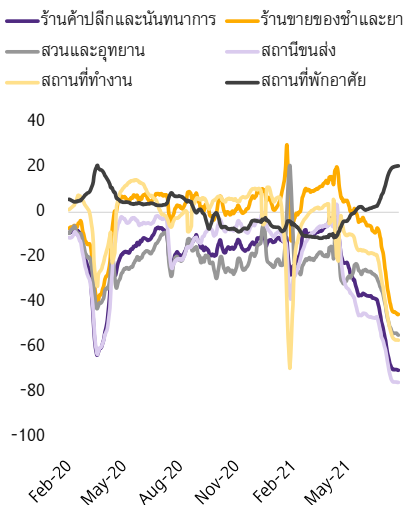
จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันและ Stringency Index

หน่วย : ราย (7DMA) หน่วย : ดัชนี (100 = เข้มงวดที่สุด)



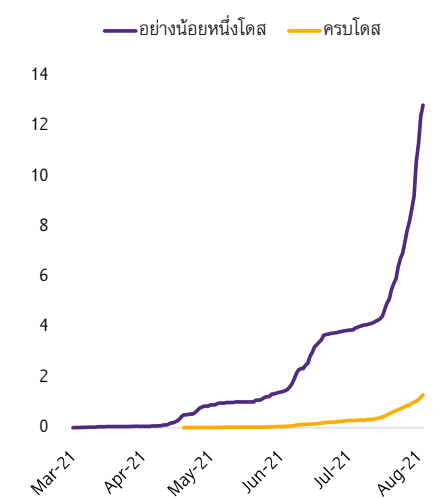
Google Community Mobility Data

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากระดับฐาน (7DMA)



สัดส่วนประชากรที่ได้รับการฉีดวัคซีน

หน่วย : % ของประชากรทั้งหมด



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO Oxford Google และ Our World in Data

ความคืบหน้าการฉีดวัคซีน

ณ วันที่ 14 สิงหาคมปี 2021 อัตราการฉีดวัคซีนในเวียดนามยังอยู่ในระดับต่ำ โดยมีประชากรเพียง 13% ที่ได้รับวัคซีน และในบรรดาคนที่ฉีดวัคซีนแล้วมีแค่ 1.4% ที่ได้รับวัคซีนครบโดส สำนักข่าวท้องถิ่นรายงานว่า ในช่วงปลายเดือนมิถุนายน รัฐบาลเวียดนามได้ตั้งเป้าให้ประชากรวัยผู้ใหญ่ 50% ต้องได้รับวัคซีนครบโดสภายในสิ้นปี 2021 และเพิ่มขึ้นเป็น 70% ภายในต้นปี 2022 โดยก่อนหน้านี้รัฐบาลเวียดนามเคยตั้งเป้าหมายการฉีดวัคซีนไว้สูงกว่านั้นคือ 75% ภายในสิ้นปี 2021 ปัจจุบัน เวียดนามยังจัดหาวัคซีน COVID-19 ได้เพียง 14.2 ล้านโดส สำหรับประชากร 98 ล้านคน ส่วนใหญ่เป็นวัคซีนจาก AstraZeneca 8.5 ล้านโดส วัคซีน Moderna 5 ล้านโดส และวัคซีน Pfizer 2 แสนโดส โดยได้รับผ่านโครงการ COVAX ทั้งหมด นอกจากวัคซีนสามยี่ห้อข้างต้นแล้ว จีนได้บริจาควัคซีน Sinopharm ให้เวียดนามอีก 5 แสนโดสเมื่อต้นเดือนกรกฎาคม สำหรับวัคซีนยี่ห้ออื่น ๆ เวียดนามได้อนุมัติการใช้วัคซีน Sputnik-V ของรัสเซียและวัคซีน Johnson & Johnson แต่แผนการจัดซื้อยังคงคลุมเครือ ในขณะเดียวกัน วัคซีน Nanocovax ที่เวียดนามเป็นผู้พัฒนานั้นอยู่ในขั้นตอนทดลองใช้กับมนุษย์ (clinical trial) ระยะที่ 3 และคาดว่าจะนำมาใช้ได้จริงในปี 2022 ทั้งนี้ด้วยความเร็วในการฉีดวัคซีนระดับปัจจุบัน เป้าหมายของเวียดนามที่จะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ (herd immunity) ภายในต้นปี 2022 จึงน่าจะเป็นไปไม่ได้ยาก และคงต้องผลักดันให้รัฐบาลเร่งกระบวนการต่าง ๆ ได้เร็วกว่านี้

ในภาพรวม อัตราการฉีดวัคซีนในเวียดนามถือว่าช้าที่สุดในกลุ่มประเทศ CLMV ซึ่งข้อนี้อาจเป็นส่วนสำคัญที่ฉุดรั้งการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจได้ หากการระบาดยังคงยืดเยื้อ อย่างไรก็ตาม เวียดนามสามารถรับมือการระบาดในแต่ละเมืองได้ดีในรอบก่อน ๆ จึงน่าจะสามารถควบคุมการระบาดในครั้งนี้ได้โดยใช้เวลาไม่นานเช่นกัน แต่ถึงอย่างนั้นก็ตาม การเร่งฉีดวัคซีนให้ได้ครอบคลุมประชากรจำนวนมาก ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเวียดนามในระยะข้างหน้า

อุปสงค์ภายนอก

ในฝั่งของอุปสงค์ภายนอก การส่งออกเวียดนามยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักทางเศรษฐกิจ โดยมูลค่าส่งออกขยายตัวสูง 34.7%YOY ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2021 (เร่งตัวขึ้นจาก 23.7%YOY ในไตรมาสแรก) โทรศัพท์และชิ้นส่วน ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหมวดใหญ่ที่สุด (คิดเป็นสัดส่วน 17.9% ของมูลค่าการส่งออกรวมในปี 2020) ขยายตัวต่อเนื่องจาก 11.6%YOY ในไตรมาสแรกเป็น 17.9%YOY ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2021 ขณะที่สินค้าส่งออกหมวดหลักอื่น ๆ เช่น คอมพิวเตอร์ เครื่องใช้ไฟฟ้า อะไหล่และชิ้นส่วน (สัดส่วน 15.6%) ยังเติบโตแข็งแกร่งแต่ละชะลอลงจาก 31.1%YOY ในไตรมาสแรกเป็น 15.4%YOY ในไตรมาสที่ 2 ในขณะเดียวกัน สินค้าอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าต่ำกว่า โดยเฉพาะสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (สัดส่วน 12.4%) เร่งตัวขึ้นจาก 1.4%YOY ในไตรมาสแรกเป็น 31.8%YOY ในไตรมาสที่ 2

เศรษฐกิจสหรัฐฯ (คู่ค้าที่ใหญ่ที่สุดของเวียดนาม คิดเป็น 27.8% ของมูลค่าส่งออกรวมปี 2020) ที่ทยอยฟื้นตัวในไตรมาสที่ 2 ปี 2021 จะเป็นแรงสนับสนุนหลักต่อการส่งออกเวียดนามเช่นกัน การส่งออกเวียดนามไปยังสหรัฐฯ ขยายตัวสูงถึง 50.7%YOY ไตรมาสที่ 2 ปี 2021 จากที่เติบโต 39.7%YOY ในไตรมาสแรก ซึ่งทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการเปิดประเทศหลังฉีดวัคซีนได้เป็นวงกว้างในสหรัฐฯ ตลอดจนทั้งสองไตรมาสแรกของปีนี้ เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยฟื้นอุปสงค์ของชาวสหรัฐฯ ต่อสินค้าเวียดนาม นอกจากนี้ เมื่อเดือนเมษายนที่ผ่านมา กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้ถอดเวียดนามออกจากรายชื่อประเทศผู้ปิดกั้นการค้า ทำให้ความเสี่ยงที่จะเกิดความขัดแย้งทางการค้าลดลง

ในระยะข้างหน้า สินค้าอิเล็กทรอนิกส์และสินค้าสำหรับการทำงานระยะไกล จะยังเป็นหมวดหมู่สำคัญที่ช่วยผลักดันการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมมูลค่าสูงจากเวียดนาม เนื่องจากอุปสงค์โลกต่อสินค้าหมวดดังกล่าวยังเติบโตแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น คาดว่ากลุ่มเศรษฐกิจหลักที่ทยอยฟื้นตัวจะทำให้การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมมูลค่าต่ำ กว่ เช่น สิ่งทอ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเริ่มมีสัญญาณจากตัวเลขการส่งออกล่าสุด แต่ภาคการผลิตเพื่อส่งออกในเวียดนามยังคงเผชิญความเสี่ยงใหญ่จากการที่โรงงานในเมืองศูนย์กลางอุตสาหกรรมของประเทศต้องหยุดการผลิตลงชั่วคราวท่ามกลางการระบาด ซึ่งข้อนี้เป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด อย่างไรก็ตาม ในระยะกลางถึงระยะยาว การส่งออกเวียดนามยังมีข้อได้เปรียบเหนือผู้ส่งออกอื่น ๆ จากการเปลี่ยนแปลงในห่วงโซ่อุปทานหลังสงครามการค้าจีน - สหรัฐฯ เขตการค้าเสรีกับคู่ค้าที่หลากหลาย (EVFTA, CPTPP, RCEP) รวมถึงแรงงานจำนวนมากที่ยังมีอายุน้อย

รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ (6.9% ของ GDP) ในเวียดนามยังคงซบเซา ในช่วงครึ่งแรกของปี 2021 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าเวียดนามหดตัวสูงถึง -97.6%YOY เนื่องจากเวียดนามยังไม่อนุญาตให้นักท่องเที่ยวเดินทางเข้าประเทศตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2020 เวียดนามได้พยายามผลักดันการเปิดประเทศเบื้องต้น โดยอนุญาตให้เที่ยวบินพาณิชย์กลับมาเปิดให้บริการในเดือนมีนาคมปี 2021 ในเส้นทางเวียดนาม - ประเทศเพื่อนบ้านในเอเชีย อย่างไรก็ตาม จนถึงช่วงก่อนเดือนมิถุนายนปี 2021 มีเพียงชาวเวียดนามที่ถูกส่งตัวกลับประเทศและผู้เชี่ยวชาญชาวต่างชาติเท่านั้นที่สามารถเดินทางเข้าประเทศได้ ล่าสุดในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ทางเวียดนามได้เริ่มทดลองใช้วัคซีนพาสปอร์ต (vaccine passport) โดยลดระยะเวลาการกักตัวสำหรับชาวต่างชาติที่ได้รับวัคซีนแล้วเป็น 7 วัน (และอีก 7 วันสำหรับช่วง self-isolation) จากเดิมที่กำหนดไว้ 21 วัน แต่วัคซีนพาสปอร์ตในขั้นตอนนี้นั้นยังครอบคลุมแค่จังหวัด Quang Ninh ซึ่งเป็นแหล่งท่องเที่ยวหลักทางตะวันออกเฉียงเหนือของเวียดนาม สำหรับระยะต่อไป รัฐบาลเวียดนามวางแผนอนุญาตให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศได้ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคมเป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม แผนเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวยังมีโอกาสถูกเลื่อนออกไปได้อีกขึ้นอยู่กับว่าการระบาดระลอกใหม่จะหนักขึ้นหรือไม่ โดยปัจจุบันเวียดนามยังสั่งระงับการเดินทางทางอากาศในนานฟ้าหลายเมืองหลัก

แม้เผชิญการระบาดหลายระลอกในปี 2021 การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในเวียดนามยังส่งสัญญาณฟื้นตัวดีในช่วงครึ่งแรกของปี 2021 ระหว่างเดือนมกราคม - มิถุนายน การเบิกจ่าย FDI (7.4% ของ GDP ปี 2020) มีมูลค่ารวม 9.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือขยายตัว 6.8%YOY อย่างไรก็ตาม FDI จดทะเบียนรวมมีมูลค่าลดลง -2.6%YOY เป็น 1.53 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยเงินลงทุนเพิ่ม (จากการซื้อหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ) หดตัวลงถึง -54.3%YOY ขณะที่ทุนจดทะเบียนใหม่และทุนจดทะเบียนเพิ่มเติมยังขยายตัวแข็งแกร่งที่ 13.2%YOY และ 10.6%YOY ตามลำดับ ซึ่งแนวโน้มจากตัวเลขการเบิกจ่าย FDI รวมถึงทุนจดทะเบียนใหม่และทุนจดทะเบียนเพิ่มเติมที่สูงขึ้น ส่งสัญญาณว่านักลงทุนในโครงการระยะยาวมีความเชื่อมั่นที่ดีต่อแนวโน้มเศรษฐกิจเวียดนาม ขณะเดียวกัน FDI ในส่วนการซื้อหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติที่ปรับตัวแยลงบ่งชี้ว่า การลงทุนระยะสั้นน่าจะชะลอตัวท่ามกลางการระบาด แต่คาดว่าจะเป็ผลกระทบแค่เพียงชั่วคราว ทั้งนี้หากพิจารณามูลค่า FDI ในแต่ละอุตสาหกรรม จะพบว่า FDI ในภาคการผลิต (47.7% ของ FDI จดทะเบียนรวมปี 2020) หดตัว -12.8%YOY สะท้อนถึงความกังวลของนักลงทุนต่อภาคการผลิตที่หยุดชะงักในเขตอุตสาหกรรมหลายแห่งทางตอนเหนือของเวียดนาม ในทางกลับกัน FDI ในภาคการผลิตไฟฟ้า (สัดส่วน 18%) ขยายตัวดีที่ 35.2%YOY จากกระแสเงินทุนที่ไหลเข้าโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติจังหวัด Long An ตั้งแต่เดือนมีนาคม

ในระยะกลาง คาดว่าเวียดนามจะยังรักษาความเชื่อมั่นนักลงทุนในโครงการระยะยาวไปได้ต่อเนื่อง จากแนวโน้มการส่งออกที่ยังมีทิศทางบวก รวมถึงฐานผู้บริโภคที่กำลังขยายตัว อย่างไรก็ตาม การฟื้นความเชื่อมั่นนักลงทุนในโครงการระยะสั้น โดยเฉพาะภาคการผลิตกลับมานั้น ยังขึ้นอยู่กับความสามารถในการควบคุมการระบาดทั้งในเวียดนามและทั่วโลก EIC มองว่า ถ้าเวียดนามสามารถควบคุมการระบาดระลอกที่ 4 ได้รวดเร็วอีกครั้ง โดยที่สร้างผลกระทบกับภาคการผลิตในวงจำกัด ก็จะช่วยให้กระแส FDI ไหลกลับเข้ามาในประเทศและอาจเร่งตัวขึ้นตามด้วยการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกยุคหลัง COVID-19

อุปสงค์ภายในประเทศ

ภาคเศรษฐกิจภายในเวียดนามได้รับผลกระทบอย่างหนักจากสถานการณ์ระบาดระลอกที่ 4 และมาตรการควบคุมการเดินทาง ต่างจากการระบาดในระลอกก่อน ๆ ซึ่งเวียดนามรับมือได้ค่อนข้างดี ข้อมูลจากเครื่องชี้เร็วสะท้อนว่าตลาดแรงงานปรับตัวแยลง ขณะที่การบริโภคและการผลิตต่างหยุดชะงัก

อัตราการว่างงานของเวียดนามเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากจุดต่ำสุดหลังการระบาดระลอกแรก ๆ ที่ 2.37% ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2020 เป็น 2.42% ในไตรมาสแรก และล่าสุดที่ 2.62% ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2021 ในไตรมาสล่าสุด การว่างงานในเวียดนามปรับสูงขึ้นในหลายอุตสาหกรรม โดยเป็นผลจากตัวเลขผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นในจังหวัดที่ตั้งโรงงานอุตสาหกรรมทางตอนเหนือของประเทศ สะท้อนจากอัตราการว่างงานในชนบท (rural unemployment) ที่ปรับขึ้นจากจุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ปี 2020 ที่ 1.69% เป็น 1.98% และ 2.17% ในไตรมาสแรกและไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ ตามลำดับ ในขณะที่เดียวกัน ตัวเลขผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นในเมืองใหญ่ ๆ โดยเฉพาะนครโฮจิมินห์ ทำให้ภาครัฐต้องใช้มาตรการที่เข้มงวดกว่าเดิม ส่งผลให้อัตราว่างงานในเมือง (urban unemployment) ปรับสูงขึ้นเช่นกันจากจุดต่ำสุดที่ 3.19% ในไตรมาสแรกของปี เป็น 3.36% ในไตรมาสที่ 2 ตัวเลขข้างต้นส่งสัญญาณว่าตลาดแรงงานเวียดนามได้รับผลกระทบทั้งในเมืองที่เป็นศูนย์กลางภาคการผลิตและภาคบริการจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกปัจจุบัน

ในด้านการบริโภค ตัวเลขค้าปลีกหดตัวอย่างหนักในเดือนพฤษภาคม - มิถุนายน 2021 ท่ามกลางสถานการณ์การระบาดล่าสุด มูลค่าค้าปลีกเติบโตสูงถึง 22%YOY ในเดือนเมษายน (ส่วนใหญ่เป็นผลจากฐานต่ำในเดือนเมษายนปีก่อน) ก่อนจะชะลอลงเหลือ 0.2%YOY ในเดือนพฤษภาคม และหดตัวลงเป็นครั้งแรกของปีที่ -1.6%YOY ในเดือนมิถุนายน ถ้าดูภาพรวมการเติบโตเฉลี่ยในแต่ละไตรมาส จะเห็นว่าการค้าปลีกเวียดนามเติบโตชะลอลงจาก 6.4%YOY ในไตรมาสแรกของปี เป็น 6.2%YOY ในไตรมาสที่ 2 สำหรับภาคการผลิต ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (IPI) เวียดนามชะลอตัวอย่างมากในระหว่างเดือนพฤษภาคม - มิถุนายน 2021 จากสถานการณ์ระบาดปัจจุบัน โดยในระหว่างไตรมาสที่ 2 ของปี IPI ร่วงลงจาก 22.7%YOY ในเดือนเมษายน (ส่วนใหญ่เป็นผลจากฐานต่ำในปีก่อนเช่นกัน) เป็น 11.5%YOY ในเดือนพฤษภาคม และล่าสุด 4.5%YOY ในเดือนมิถุนายน ซึ่งตัวเลขล่าสุดอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย IPI ที่ 6.8%YOY ในไตรมาสก่อนค่อนข้างมาก ทั้งนี้ IPI ที่เติบโตชะลออาจเป็นผลจากการปิดโรงงานหลายแห่งชั่วคราว รวมถึงกำลังการผลิตที่ลดลงในเมืองทางตอนเหนือซึ่งเป็นศูนย์กลางการผลิตภาคอุตสาหกรรมของเวียดนาม

แม้เวียดนามจะประสบความสำเร็จในการควบคุมการระบาดระลอกที่ผ่าน ๆ มา ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2020 แต่ COVID-19 ระลอกล่าสุดถือเป็นความท้าทายครั้งใหญ่ของภาคเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยมาตรการควบคุมโรคที่มีประสิทธิภาพและความสำเร็จในการฉีดวัคซีนอย่างทั่วถึง จะเป็นตัวแปรหลักที่ช่วยให้เวียดนามสามารถคุมการระบาดระลอกที่ 4 ได้รวดเร็ว และฟื้นภาคเศรษฐกิจภายในประเทศให้กลับมาขยายตัวแข็งแกร่งอีกครั้ง ในระยะข้างหน้า หากเวียดนามเร่งฉีดวัคซีนให้ได้ทั่วถึงเร็วขึ้นก็จะมีส่วนช่วยไม่ใช่แค่กับภาคบริการภายในประเทศ แต่รวมถึงการฟื้นตัวของภาคการผลิต ซึ่งจะลดความเสี่ยงที่การผลิตเกิดขาดตอน และช่วยเป็นพื้นฐานที่แข็งแกร่งสำหรับการส่งออก

นโยบายการคลังและการเงิน

มาตรการกระตุ้นขนาดใหญ่ทั้งทางการคลังและการเงินจะมีบทบาทสำคัญต่อการเติบโตของเศรษฐกิจเวียดนามตลอดทั้งปี 2021 ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ประเมินว่า ณ เดือนกรกฎาคมปี 2021 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของเวียดนามตลอดช่วงที่ผ่านมา มีมูลค่ารวมราว 2.81 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ (10.7% ของ GDP ปี 2020) และถือเป็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในบรรดากลุ่มประเทศ CLMV ซึ่ง EIC ได้รวบรวมรายละเอียดของมาตรการหลัก ๆ ไว้ในรูปที่ 3

รูปที่ 3 : มาตรการทางการคลังและการเงินของเวียดนาม

นโยบาย	รายละเอียด
การคลัง	1) ขยายกำหนดการชำระภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และค่าเช่าที่ดิน ออกไปอีก 5 เดือน (ล่าสุดขยายเวลาสำหรับการยื่นภาษีในปี 2021 เช่นกัน) 2) ขยายระยะเวลาการจับเก็บสัดส่วนเข้ากองทุนบำนาญและกองทุนสวัสดิการเมื่อเสียชีวิตสำหรับทั้งบริษัทและพนักงาน ระยะเวลาไม่เกิน 12 เดือน 3) ยกเว้นภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการควบคุม COVID-19 และให้ภavnนำเข้ายัตราพิเศษสำหรับธุรกิจนอุตสาหกรรมสำคัญ (รวมถึงอุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องนุ่งห่ม รองเท้า และการเกษตร) 4) มาตรการเงินช่วยเหลือมูลค่า 36 ล้านล้านดอง สำหรับครัวเรือนยากจนและผู้ว่างงานหรือผู้ไม่มีรายได้ ในช่วงระหว่างเดือนเม.ย. ถึง มิ.ย. 5) ลดภาษีเงินได้นิติบุคคลลง 30% ในปี 2020 สำหรับธุรกิจที่มีรายได้ต่ำกว่า 2 แสนล้านดองต่อปี 6) ลดค่าธรรมเนียมที่เก็บโดยธนาคาร สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ลง 50% ถึงสิ้นปี 2020 7) ลดค่าธรรมเนียมสำหรับกิจการประกอบรถยนต์ภายในประเทศลง 50% 8) ลดค่าธรรมเนียมการควบคุมการบินสำหรับสายการบินในประเทศลง 50% ในช่วงเดือนมี.ค. 2020 – มี.ค. 2021 9) รัฐบาลประกันเงินกู้ที่ออกให้แก่ธุรกิจภาคการบินที่มียอดคงค้าง ณ สิ้นปี 2019 10) ลดค่าเช่าลง 15% สำหรับอสังหาริมทรัพย์ที่เช่าโดยหน่วยงานของรัฐ 11) เพิ่มสิทธิการลดหย่อนภาษีส่วนบุคคลสำหรับเงินส่งเคราะห้ครอบครัวเป็น 4.4 ล้านดอง ต่อเดือน ต่อผู้พึ่งพา เริ่มในเดือนก.ค. 12) ลดค่าธรรมเนียมสำหรับธุรกิจนหลายอุตสาหกรรม รวมถึงค่าธรรมเนียมจดทะเบียนบริษัท ค่าไฟฟ้า ค่าโทรศัพท์ ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนธุรกรรมแรงงาน (ขยายระยะเวลาถึงมิ.ย. 2021) 13) มาตรการเงินช่วยเหลือขนาด 26 ล้านล้านดอง สำหรับนายจ้างและลูกจ้างที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกที่ 4 ซึ่งรวมไปถึงการงดเว้นชำระค่างวดประกันสังคมฝั่งนายจ้าง งบอบรมเสริมทักษะสำหรับลูกจ้าง และเงินช่วยเหลือสำหรับแรงงานที่ถูกพักงานทุกประเภท (ณ เดือน ก.ค. 2021)
การเงิน	1) ธนาคารกลางเวียดนามเตรียมเพิ่มสภาพคล่องในระบบและแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพภาคการเงิน 2) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหลือ 4% (รวมลดลง 200 bps ในปีนี้) เพิ่มเติมจากการลดดอกเบี้ยนโยบายอื่น ๆ 3) ลดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะสั้นลง 25 - 30 bps และเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นสำหรับอุตสาหกรรมสำคัญ ลง 50 bps 4) ลดอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงิน VND สำรองภาคบังคับเหลือ 0.5% และ VND สำรองไม่บังคับ เหลือ 0% 5) สนับสนุนให้สถาบันให้สินเชื่อบริษัทโครงสร้างเงินกู้ ลดต้นทุน ลดดอกเบี้ย และพิจารณาเลื่อนการจ่ายเงินปันผล 6) ให้เงินกู้อัตราดอกเบี้ย 0% ไม่ต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกันโดยธนาคาร VBSP สำหรับให้บริษัทจ่ายเงินพนักงาน 7) ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง 2% สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมจากกองทุนส่งเสริมธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 8) ตั้งวงเงินสินเชื่อมูลค่า 3 แสนล้านดองสำหรับการปรับโครงสร้างหนี้และการลดค่าธรรมเนียม

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF ADB และ สำนักข่าวท้องถิ่น



ในด้านนโยบายการคลัง ภาครัฐได้อัดฉีดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นอีก หลังจากประกาศขยายเวลามาตรการช่วยเหลือหลายโครงการออกไปเพื่อรับมือกับการระบาดระลอกที่ 4 ล่าสุดในเดือนกรกฎาคม รัฐบาลเวียดนามได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่ารวม 1.13 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (26 ล้านล้านดอง) สำหรับนายจ้างและลูกจ้างที่เผชิญปัญหาจากการระบาดของ COVID-19 โดยมาตรการดังกล่าวครอบคลุมถึงการยกเว้นการจ่ายเงินเข้ากองทุนประกันสังคมชั่วคราวสำหรับกลุ่มนายจ้าง เงินสนับสนุนเพื่อ reskill พนักงาน และเงินช่วยเหลือแรงงานที่ถูกเลิกจ้าง รวมถึงครัวเรือนที่ทำอาชีพอิสระ (self-employed) และได้รับผลกระทบ โดยก่อนหน้านี้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2021 รัฐบาลเวียดนามได้ขยายระยะเวลามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายโครงการ ทั้งการลดค่าธรรมเนียมและเลื่อนการจ่ายภาษีไปจนถึงสิ้นปีนี้ ธนาคารโลกคาดการณ์ว่าระดับหนี้สาธารณะของเวียดนามจะอยู่ที่ราว 56.1% ของ GDP ในปี 2021 หมายความว่ารัฐบาลเวียดนามยังมีความสามารถในการทำนโยบายการคลัง (policy space) ที่เพียงพอสำหรับออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มหากครัวเรือนและภาคธุรกิจได้รับผลกระทบหนักขึ้นจากการระบาดของ COVID-19 นอกจากการสนับสนุนผ่านมาตรการภาครัฐแล้ว เวียดนามได้ก่อตั้ง COVID-19 Vaccine Donation Fund หรือกองทุนเงินบริจาคสำหรับวัคซีน ขึ้นในเดือนมิถุนายน เพื่อเร่งกระบวนการจัดหาวัคซีน COVID-19 โดยได้รับเงินสนับสนุนส่วนหนึ่งจากบริษัทข้ามชาติหลายแห่งที่ดำเนินธุรกิจในเวียดนาม เช่น Samsung และ Toyota รวมถึง Foxconn กองทุนดังกล่าวตั้งเป้าหมายบริจาคให้ได้ 1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (25.2 ล้านล้านดอง) เพื่อนำไปสั่งซื้อวัคซีนและผลักดันให้เวียดนามสามารถบรรลุเป้าหมายฉีดวัคซีนให้ได้ 70% ภายในต้นปี 2022

ในด้านนโยบายการเงิน SBV มีแนวโน้มคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องในปีนี SBV ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (benchmark refinancing rate) อย่างต่อเนื่องรวม 200 bps ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2020 โดยเริ่มปรับลง 100 bps ในเดือนมีนาคม ตามด้วย 50 bps อีกสองครั้งในเดือนพฤษภาคมและเดือนตุลาคม และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 4.0% ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมาเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ดีตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2020 ทั้งนี้ด้วยสถานการณ์การระบาดต่อเนื่องของ COVID-19 คาดว่า SBV คงไม่กลับมาดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดในเร็ว ๆ นี้ และแม้ว่าแรงกดดันเงินเฟ้อทั่วโลกจะส่งผลถึงเวียดนามผ่านต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้อเวียดนามยังทรงตัวอยู่ที่ 2.4%YOY ในเดือนมิถุนายน 2021 ถือเป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของ SBV ที่ 4% และอาจเป็นสัญญาณให้ SBV ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ตลาดการเงิน

บริษัทจัดอันดับเครดิตหลายแห่งปรับขึ้นมุมมองอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของเวียดนามในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2021 ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ดี เริ่มจากเดือนมีนาคม Moody's คงอันดับความน่าเชื่อถือของเวียดนามที่ระดับ Ba3 แต่ปรับมุมมองขึ้นเป็นเชิงบวก (จากมุมมองเชิงลบ) ต่อมาในเดือนเมษายน Fitch Ratings คงอันดับความน่าเชื่อถือของเวียดนามที่ระดับ BB และปรับมุมมองขึ้นเป็นเชิงบวกเช่นกัน (จากระดับมีเสถียรภาพ) และล่าสุดในเดือนพฤษภาคม S&P ตัดสินใจคงอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ BB พร้อมมุมมองเชิงบวก (จากระดับมีเสถียรภาพ) แม้เวียดนามจะเผชิญสถานการณ์ระบาดระลอกที่ 4 ทั้งนี้นอกจากการส่งออกที่ขยายตัวดีและอุปสงค์ภายนอกที่แข็งแกร่งแล้ว บริษัทจัดอันดับเครดิตข้างต้นมองว่าเวียดนามมีฐานะระหว่างประเทศที่มั่นคง โดย ณ เดือนมีนาคมปี 2021 (ข้อมูลล่าสุด) เวียดนามสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องรวมเป็น 98 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสามารถรองรับมูลค่าการนำเข้าได้ 3.4 เดือน อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดในเดือนกรกฎาคมบ่งชี้ว่ามูลค่าเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเวียดนามร่วงลงจากระดับสูงสุดที่ 12.2% ของ GDP ในไตรมาสที่ 3 ปี 2020 เป็น 0.4% ของ GDP ในไตรมาสที่ 1 ปี 2021 ซึ่งการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ลดลง รวมถึงผลกระทบจากการระบาดระลอกที่ 4 ที่ยืดเยื้อต่อเศรษฐกิจภายในประเทศ อาจส่งผลให้เวียดนามถูกปรับลดแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือได้ในระยะข้างหน้า

ในขณะเดียวกัน ผลการดำเนินงานในภาคธนาคารเวียดนามน่าจะยังไปได้ ณ เดือนมิถุนายนปี 2021 Moody's ได้คงอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารเวียดนามที่ระดับ Ba3 พร้อมมุมมองเชิงบวก โดยเวียดนามเป็นประเทศเดียวในกลุ่มประเทศเกิดใหม่เอเชียที่ยังได้มุมมองความน่าเชื่อถือภาคธนาคารเป็นเชิงบวก Moody's รายงานว่า ธนาคารในเวียดนามยังมีผลกำไรเติบโตตลอดทั้งปี 2020 ต่างจากธนาคารอื่น ๆ ในกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ในภูมิภาคเดียวกัน นอกจากนี้ ตัวเลขหนี้เสีย (NPL) อย่างเป็นทางการของเวียดนามยังอยู่ในระดับต่ำที่ราว 2.1% ในปี 2020 (อ้างอิงจากรายงานของ SBV ในเดือนกันยายน) ต่ำกว่าตัวเลขเฉลี่ยสามปีซึ่งอยู่ที่ 3.7% ตรงข้ามกับกลุ่มเศรษฐกิจเอเชียเกิดใหม่ประเทศอื่น ๆ ซึ่งเผชิญปัญหาคุณภาพหนี้ด้อยลง ภาคธนาคารเวียดนามที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งส่งผลให้สินเชื่อเติบโตดีเช่นกัน โดยในไตรมาสแรกของปี 2021 สินเชื่อในเวียดนามขยายตัว 13.6%YOY สูงกว่าตัวเลขเฉลี่ยก่อนการระบาดซึ่งอยู่ที่ 12% ในปี 2019 อย่างไรก็ตาม ตัวเลขหนี้เสียที่ยังอยู่ในระดับต่ำกับสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่งนั้น ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากมาตรการปรับโครงสร้างหนี้และการผ่อนคลายกฎเกณฑ์การชำระหนี้ต่าง ๆ ซึ่งหลายมาตรการก็ขยายเวลาต่อไปจากปี 2021 ดังนั้น ภาพรวมผลดำเนินงานของภาคธนาคารเวียดนามจึงควรได้รับการประเมินอีกครั้งจากปี 2022 เป็นต้นไป หลังจากที่มาตราการเหล่านี้ทยอยหมดอายุลง

เงินคงมีแนวโน้มทรงตัวในช่วงที่เหลือของปี 2021 แม้จะมีแรงหนุนให้แข็งค่าขึ้นเมื่อช่วงต้นปี ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2021 การส่งออกและ FDI เข้าเวียดนามยังคงเติบโตแข็งแกร่ง กลายเป็นแรงสนับสนุนให้เงินคงแข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม SBV ได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินต่อเนื่องเพื่อลดแรงกดดันให้เงินแข็งค่า ทั้งนี้สำหรับช่วงที่เหลือของปี เงินคงมีแนวโน้มอ่อนค่าลง ท่ามกลางแรงกดดันจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 4 รวมถึงมูลค่าเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ลดลง นอกจากนี้ กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้ถอนชื่อเวียดนามออกจากบัญชีประเทศผู้บิดเบือนค่าเงินเมื่อเดือนเมษายนปี 2021 SBV จึงแบกรับแรงกดดันจากภายนอกกดดันในการคงสถานะให้เงินคงมีแนวโน้มแข็งค่าเพื่อเลี่ยงมาตรการลงโทษจากสหรัฐฯ ล่าสุด ณ วันที่ 16 สิงหาคม เงินคงอ่อนค่าลงเพียง 0.001%YTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ



Vietnam's Key Indicators

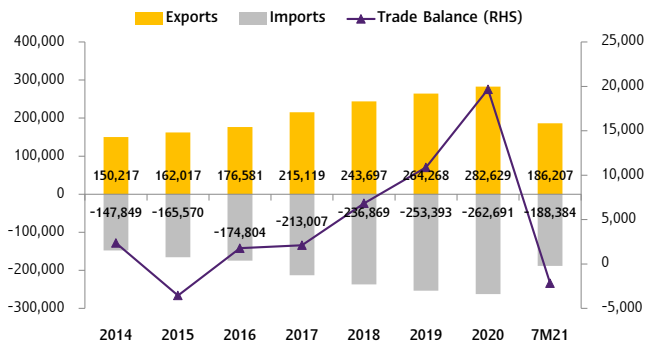
Domestic Demand	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Real GDP	% YOY	6.7	6.9	7.1	7.0	2.9	5.6	7.0
Consumer price index (average)	%	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	3.9	3.9
Current account balance	% of GDP	0.2	-0.6	1.9	3.8	2.2	2.4	1.9
Policy rate (end of period)	%	6.5	6.25	6.25	6.0	4.0	-	-

Sources: International Monetary Fund (IMF) and Vietnamese Authorities, EIC Analysis

การส่งออกขยายตัวแข็งแกร่งในช่วง 7 เดือนแรกของปีจากอุปสงค์ต่อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่สูง

การค้าต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

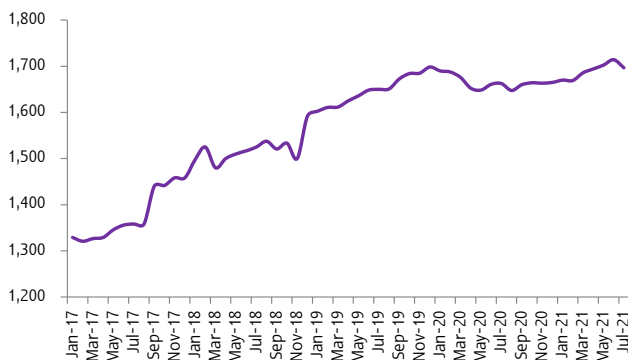


Sources: General Statistics Office

การเบิกจ่ายเม็ดเงิน FDI ชะลอตัวเล็กน้อยจากผลของมาตรการ lockdown ที่ได้บังคับใช้ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2

การเบิกจ่ายเม็ดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 เดือน)



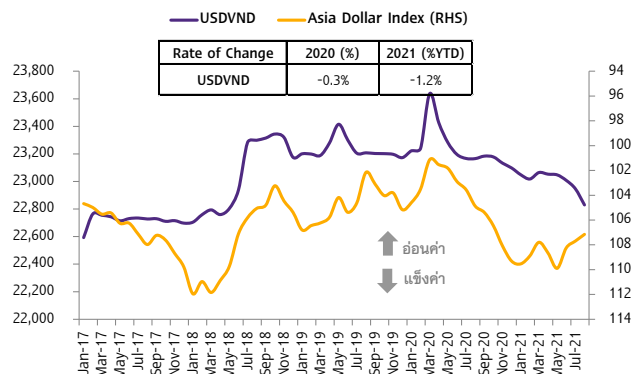
Sources: Foreign Investment Agency

ค่าเงินดองแข็งค่าเล็กน้อยต่อดอลลาร์สหรัฐ

USD/VND และ ADXY

หน่วย : USD / VND

หน่วย : ดัชนี

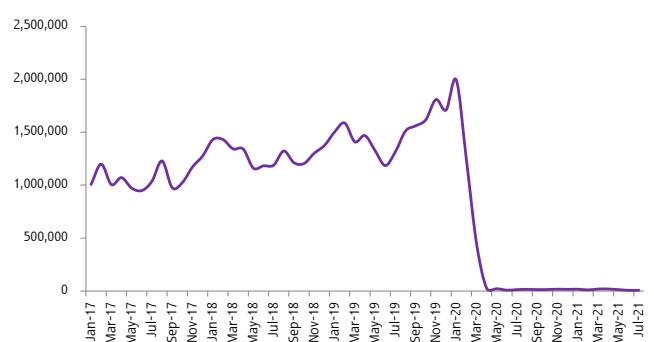


Sources: Bloomberg

ภาคการท่องเที่ยวยังคงชะงัก โดยอัตราการฉีดวัคซีนเป็นปัจจัยหลักสำหรับความคืบหน้าในการเปิดประเทศ

จำนวนผู้เยี่ยมชม

หน่วย : คน



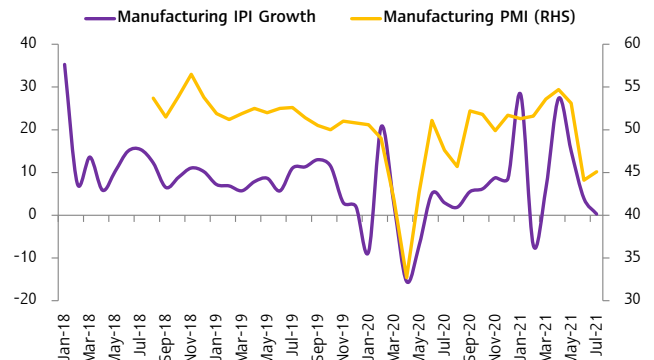
Sources: General Statistics Office

ภาคการผลิตชะลอตัวหลังมีการบังคับใช้มาตรการ lockdown เนื่องจากบางโรงงานต้องปิดตัวชั่วคราว

Manufacturing IPI และ PMI

หน่วย : %YOY

หน่วย : ดัชนี (>50 ขยายตัว, <50 หดตัว)

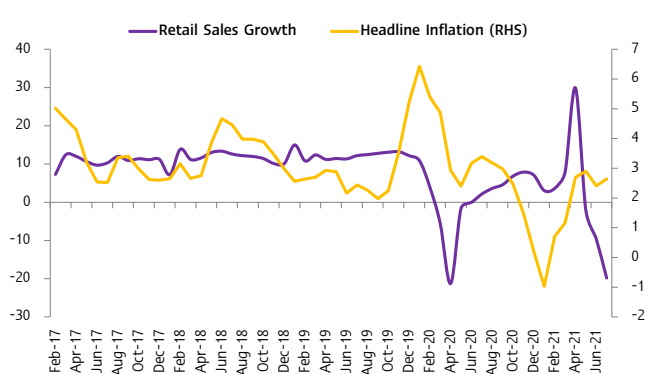


Sources: General Statistics Office and IHS Markit

ยอดขายปลีกหดตัวอย่างมีนัยในช่วง lockdown

ยอดขายปลีกและอัตราเงินเฟ้อ

หน่วย : %YOY



Sources: General Statistics Office

Links to

Thailand



📍 การค้าในระดับภูมิภาค : พื้่นตัวได้อย่างแข็งแกร่งและทั่วถึง ซึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยฐานต่ำจากไตรมาส 2 ปี 2020

การส่งออกของไทย (%YOY)												
ประเทศปลายทาง	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
กัมพูชา	-6.2%	-14.8%	21.9%	-31.7%	-15.1%	-29.1%	-12.6%	37.1%	33.5%	48.8%	29.3%	6.3%
สปป.ลาว	-6.7%	-12.7%	3.0%	-24.6%	-13.9%	-14.8%	15.2%	35.1%	70.7%	19.7%	24.5%	23.7%
เมียนมา	-5.7%	-13.0%	3.9%	-30.9%	-5.4%	-19.1%	-18.5%	50.2%	58.5%	52.0%	41.9%	8.3%
เวียดนาม	-6.5%	-7.9%	-7.9%	-21.0%	-5.8%	3.6%	12.9%	44.7%	39.3%	52.5%	42.1%	27.4%
CLMV	-6.3%	-11.1%	2.8%	-25.9%	-9.2%	-12.0%	0.6%	42.3%	44.3%	46.7%	36.3%	18.2%
อื่น ๆ	-5.4%	-5.2%	-3.1%	-12.3%	-6.3%	1.2%	0.4%	26.0%	4.2%	35.7%	42.5%	12.4%
การนำเข้าของไทย (%YOY)												
ประเทศต้นทาง	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
กัมพูชา	195.8%	-49.5%	124.2%	-70.3%	-83.4%	-54.3%	-48.9%	55.8%	71.9%	52.1%	42.0%	-32.6%
สปป.ลาว	-2.9%	17.2%	20.1%	-10.8%	19.8%	41.6%	17.2%	36.4%	34.4%	37.2%	37.3%	26.0%
เมียนมา	7.8%	-13.9%	2.3%	-15.3%	-16.7%	-24.2%	-4.0%	0.0%	-11.6%	8.3%	5.5%	-2.1%
เวียดนาม	-4.4%	0.2%	6.7%	-23.0%	2.5%	15.3%	16.4%	68.8%	44.9%	99.2%	72.2%	38.3%
CLMV	11.7%	-8.3%	19.5%	-24.3%	-23.3%	1.2%	0.4%	40.3%	26.9%	51.9%	44.5%	16.9%
อื่น ๆ	-8.7%	-12.7%	-8.0%	-22.4%	-17.2%	-2.8%	7.8%	43.3%	23.1%	58.3%	52.1%	23.8%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- การส่งออกจากไทยไปยังกลุ่มประเทศ CLMV ในภาพรวมเร่งตัว โดยเพิ่มขึ้นถึง 42.3%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 จากเดิมที่ 0.6%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
 - การส่งออกไปยังกลุ่มประเทศ CLMV ขยายตัวได้สูงอย่างทั่วถึง (broad-based) ซึ่งเป็นไปตามการส่งออกไทยในภาพรวมที่ขยายตัวในไตรมาส 2 ปี 2021
 - ปัจจัยฐานต่ำจากไตรมาส 2 ปี 2021 เป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการเร่งตัวของการส่งออกในไตรมาส 2 ปี 2021
- เช่นเดียวกับการนำเข้าจากกลุ่มประเทศ CLMV ที่ขยายตัวได้สูง 40.3%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 จากที่เคยโตได้เพียง 0.4%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
 - การนำเข้าขยายตัวได้แข็งแกร่ง โดยเฉพาะจากกัมพูชา สปป.ลาว และเวียดนาม
 - อย่างไรก็ตาม การนำเข้าจากเมียนมาเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลมาจากการชะลอตัวต่อเนื่องของการนำเข้าก๊าซธรรมชาติ
- EIC คาดว่ากิจกรรมการค้าของไทยกับกลุ่มประเทศ CLMV จะฟื้นตัวต่อเนื่องในระยะข้างหน้า จากสัญญาณการฟื้นตัวของดัชนีด้านการค้า แต่ยังคงเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำจาก
 1. การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในภูมิภาค โดยเฉพาะสายพันธุ์เดลต้าที่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ภายในประเทศของไทยและกลุ่มประเทศ CLMV ในขณะที่อัตราการฉีดวัคซีนในภูมิภาคยังคงอยู่ในระดับต่ำ
 2. การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากการปิดโรงงาน หรือ การลดกำลังการผลิตของโรงงานในไทยและพันธมิตรในกลุ่มประเทศ CLMV โดยหากห่วงโซ่อุปทานมีการหยุดชะงักเป็นระยะเวลานาน อาจเริ่มส่งผลกระทบต่อการค้าในระดับภูมิภาคได้
 3. หากสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองในเมียนมายกระดับความรุนแรงขึ้นอีกครั้ง จะกระทบความต้องการสินค้านำเข้าของเมียนมาและลดกิจกรรมการค้าในภาพรวมได้

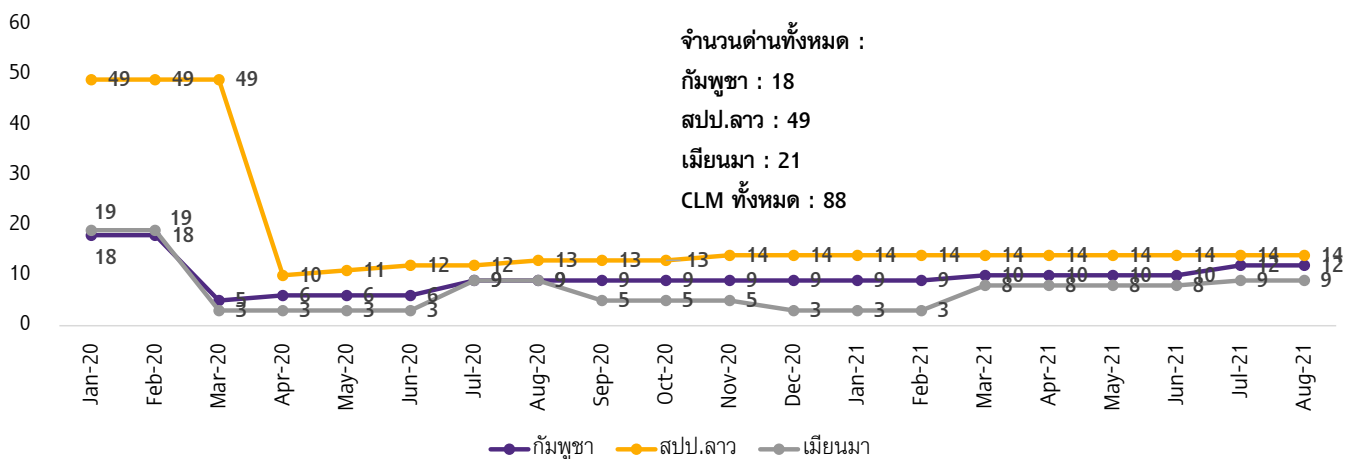


การค้าชายแดน : การฟื้นตัวอย่างทั่วถึงในไตรมาส 2 ปี 2021 ส่งสัญญาณการเปิดด่านชายแดนอีกครั้ง

การส่งออกชายแดนของไทย (%YOY)											
ประเทศต้นทาง	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21
กัมพูชา	14.2%	-4.9%	14.2%	-11.4%	-5.0%	-16.7%	-9.3%	9.7%	-5.8%	16.2%	18.7%
สปป.ลาว	-8.5%	-12.1%	-0.6%	-22.7%	-12.3%	-12.5%	13.4%	27.7%	61.5%	15.3%	15.3%
เมียนมา	-1.1%	-12.4%	-0.9%	-32.3%	-6.0%	-15.6%	-9.2%	75.5%	117.3%	65.6%	57.8%
CLM	1.5%	-9.4%	5.0%	-21.2%	-6.0%	-15.0%	-2.4%	31.8%	40.3%	29.0%	27.6%
การนำเข้าชายแดนของไทย (%YOY)											
ประเทศปลายทาง	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21
กัมพูชา	-7.0%	8.6%	18.7%	-14.6%	14.8%	7.2%	9.0%	52.7%	67.6%	47.4%	41.5%
สปป.ลาว	-6.1%	8.4%	15.1%	-13.6%	10.4%	24.0%	-2.9%	17.7%	22.5%	8.4%	22.7%
เมียนมา	6.5%	-17.2%	-4.2%	-16.5%	-4.6%	-26.2%	-7.2%	0.5%	-12.8%	11.4%	5.9%
CLM	-0.5%	-4.0%	6.9%	-15.1%	-4.6%	-2.0%	-2.7%	11.9%	6.9%	12.9%	16.4%

จำนวนด่านการค้าชายแดนที่เปิดทำการระหว่างไทยกับกัมพูชา สปป.ลาว และเมียนมา

หน่วย : จำนวนด่าน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- ปริมาณการค้าชายแดนแสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวอย่างทั่วถึง ทำให้ตัวเลขขยายตัวครั้งแรกในไตรมาส 2 ปี 2021 โดยปัจจัยสำคัญมาจากการกลับมาเปิดด่านชายแดนอีกครั้ง และปัจจัยฐานต่ำจากไตรมาส 2 ปี 2020
 - กิจกรรมการค้าชายแดนของไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากไทยทยอยเปิดด่านชายแดนระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่องในช่วงสองไตรมาสแรกของปี 2021 หลังจากความไม่แน่นอนในการเปิดด่านชายแดนในช่วงไตรมาส 4 ปี 2020 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2021 โดยเฉพาะชายแดนเมียนมาที่ประสบปัญหาการระบาดของ COVID-19 อีกครั้งและความไม่สงบทางการเมืองภายใน
 - โดยในต้นเดือนสิงหาคม 2021 มีด่านชายแดนระหว่างประเทศ CLM 35 ด่านจาก 88 ด่านเปิดทำการ และกระทรวงพาณิชย์เปิดเผยว่า ด่านชายแดนระหว่างประเทศอีก 9 ด่าน กำลังอยู่ในขั้นตอนเจรจาและคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้เร็ว ๆ นี้ (ได้แก่ ด่านชายแดนระหว่างกัมพูชา 1 ด่าน, ด่านชายแดนระหว่างสปป. ลาว 7 ด่าน และด่านชายแดนระหว่างเมียนมา 1 ด่าน)
 - ทั้งนี้การระบาดระลอกที่ 2 และ 3 ของไทย ไม่ส่งผลให้ต้องปิดชายแดน ซึ่ง EIC คาดว่าสถานการณ์จะยังคงเป็นเช่นเดิมต่อไป นอกจากว่าการระบาดในภูมิภาคจะยกระดับความรุนแรงขึ้นและทำให้ทิศทางการนโยบายและมาตรการต่าง ๆ ของไทย หรือของกลุ่มประเทศ CLM เปลี่ยนไป
- เนื่องจากการค้าชายแดนคิดเป็น 80% ของปริมาณการค้ากับกลุ่มประเทศ CLM การเปิดด่านชายแดนระหว่างประเทศอย่างเต็มรูปแบบจะเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญต่อการขยายตัวของการค้าในระดับภูมิภาค

กัมพูชา : การส่งออกและนำเข้ากลับมาฟื้นตัวอย่างทั่วถึง

การส่งออกของไทยไปกัมพูชา												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
ส่งออกทั้งหมด (100)	-6.2%	-14.8%	21.9%	-31.7%	-15.1%	-29.1%	-12.6%	37.1%	33.5%	48.8%	29.3%	6.3%
น้ำมันเชื้อเพลิง (22.9)	-3.4%	-14.7%	23.8%	-35.0%	-24.0%	-16.3%	-1.9%	92.5%	115.8%	137.2%	40.0%	36.0%
สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (19.1)	16.3%	-8.1%	23.4%	-13.6%	-10.5%	-25.2%	-3.5%	23.3%	17.0%	39.6%	13.9%	8.1%
สินค้าเกษตร (6.5)	19.7%	140.0%	317.2%	211.5%	306.4%	-40.7%	-50.9%	-60.4%	-52.0%	-62.8%	-65.6%	-55.5%
รถยนต์และส่วนประกอบ (5.0)	81.3%	-30.3%	14.3%	-54.8%	-39.3%	-36.1%	-7.9%	56.7%	159.8%	53.7%	16.2%	11.8%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (4.8)	22.7%	-16.6%	6.0%	-25.2%	-32.6%	-9.6%	5.5%	18.9%	7.0%	16.1%	34.2%	11.2%
สิ่งทอ (2.7)	6.3%	-15.5%	12.2%	-30.1%	4.4%	-6.3%	28.0%	44.2%	-3.9%	88.7%	52.1%	36.5%
การนำเข้าของไทยจากกัมพูชา												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
นำเข้าทั้งหมด (100)	195.8%	-49.5%	124.2%	-70.3%	-83.4%	-54.3%	-48.9%	55.8%	71.9%	52.1%	42.0%	-32.6%
นำเข้าไม่รวมทองคำ (70.0)	68.0%	-37.3%	18.1%	-66.3%	-56.3%	-17.2%	9.5%	55.8%	71.9%	52.1%	42.0%	22.7%
ทองคำ (30.0)	17457.5%	-65.2%	938.6%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	N/A	N/A	N/A	N/A	-100.0%
ผลิตภัณฑ์จากผักและผลไม้ (25.0)	-3.1%	41.7%	45.0%	62.4%	35.9%	25.6%	12.0%	21.6%	70.2%	-17.2%	-12.1%	13.9%
สินแร่โลหะอื่น ๆ (14.1)	-13.3%	37.8%	35.6%	38.5%	40.4%	36.4%	58.0%	69.5%	75.4%	74.6%	61.4%	63.7%
ผลิตภัณฑ์อะลูมิเนียม (11.8)	-10.9%	39.2%	55.7%	50.8%	18.3%	38.8%	43.8%	50.3%	58.1%	48.8%	45.3%	47.0%
เสื้อผ้า (7.8)	2.9%	-14.6%	48.4%	-61.1%	-36.4%	-15.4%	-41.7%	74.8%	143.0%	138.6%	3.5%	-20.6%
ลวดและสายเคเบิล (7.7)	-0.2%	-27.6%	-12.2%	-58.8%	-33.4%	-6.6%	1.5%	82.1%	108.9%	106.5%	38.3%	25.0%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- การส่งออกจากไทยไปยังกัมพูชาฟื้นตัวสูงถึง 37.1%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 จากที่เคยหดตัว -12.6%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
- การส่งออกสินค้าส่วนใหญ่ฟื้นตัวแล้ว นำโดย เชื้อเพลิง (22.9% ของการส่งออกทั้งหมด) และสินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (19.1% ของการส่งออกทั้งหมด) เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ขณะที่สินค้าเกษตร (6.5% ของการส่งออกทั้งหมด) ยังคงเป็นสินค้าที่ขาดการเติบโต
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การส่งออกจากไทยไปยังกัมพูชามีแนวโน้มสูงสุดในช่วงเดือนเมษายน - พฤษภาคม การส่งออกเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 115.8%YOY และ 137.2%YOY ในเดือนเมษายน - พฤษภาคม ตามลำดับ และปรับลดลงเหลือ 40%YOY ในเดือนมิถุนายน นอกจากนี้ การส่งออกรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ (5% ของการส่งออกทั้งหมด) ก็ขยายตัวอย่างรวดเร็ว 159.8%YOY ในเดือนเมษายน และยังคงขยายตัวได้ดีที่ 53.7%YOY ในเดือนพฤษภาคม และ 16.2%YOY ในเดือนมิถุนายน
- การนำเข้าจากกัมพูชาในภาพรวมขยายตัว 55.8%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนจากการหดตัวที่ -48.9%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021 การนำเข้าที่ขยายตัวได้สูงส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการหยุดนำเข้าทองคำที่เคยพุ่งสูงในช่วง 2019 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2020 โดยหากไม่นับทองคำ การนำเข้ายังคงฟื้นตัวได้ดีจาก 9.5%YOY เพิ่มขึ้นเป็น 55.8%YOY
- การนำเข้าฟื้นตัวได้ดีในกลุ่มสินค้าสำคัญหลายรายการ โดยเฉพาะอะลูมิเนียม (11.8% ของการนำเข้าทั้งหมด) และผลิตภัณฑ์จากโลหะ (14.1% ของการนำเข้าทั้งหมด) ที่ขยายตัวได้สูง
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การนำเข้าทั้งหมด (ยกเว้นทองคำ) เติบโตและขยายตัวสูงสุดในเดือนเมษายน และปรับลดลงเล็กน้อยในช่วงเดือนพฤษภาคม - มิถุนายน

🇸🇵🇮. ลาว : การส่งออกฟื้นตัวอย่างเข้มแข็งพร้อมกับการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นสูงจากการกลับมานำเข้าไฟฟ้า

การส่งออกของไทยไป สปป.ลาว												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
ส่งออกทั้งหมด (100)	-6.7%	-12.7%	3.0%	-24.6%	-13.9%	-14.8%	15.2%	35.1%	70.7%	19.7%	24.5%	23.7%
สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (15.5)	7.3%	-3.6%	7.2%	-9.7%	-7.2%	-3.4%	23.7%	20.7%	20.0%	17.5%	24.5%	22.3%
น้ำมันสำเร็จรูป (14.0)	-16.3%	-29.3%	-8.3%	-52.6%	-25.8%	-30.9%	-13.8%	73.7%	126.5%	83.2%	34.7%	15.2%
ปศุสัตว์ (6.6)	2.1%	-23.0%	0.8%	-3.9%	-23.7%	-52.0%	-29.8%	-39.0%	10.3%	-44.6%	-74.8%	-34.1%
สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (5.6)	-10.6%	-20.6%	-16.9%	-33.4%	-23.7%	-7.3%	18.4%	16.5%	149.8%	1.5%	-18.6%	17.5%
รถยนต์และส่วนประกอบ (5.0)	-16.9%	-29.3%	-34.6%	-61.0%	-27.0%	8.1%	58.0%	130.9%	199.0%	107.6%	97.6%	81.6%
การนำเข้าของไทยจาก สปป.ลาว												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
นำเข้าทั้งหมด (100)	-2.9%	17.2%	20.1%	-10.8%	19.8%	41.6%	17.2%	36.4%	34.4%	37.2%	37.3%	26.0%
ไฟฟ้า (59.4)	-1.4%	26.5%	24.7%	8.1%	20.1%	54.2%	8.3%	24.4%	21.5%	18.7%	33.0%	16.6%
ผลิตภัณฑ์จากผักและผลไม้ (6.5)	6.9%	91.0%	112.5%	152.9%	12.2%	52.8%	23.1%	54.9%	82.7%	27.2%	31.1%	27.7%
เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ (5.5)	-16.3%	-30.6%	10.1%	-62.6%	-43.8%	-9.7%	-7.8%	59.3%	335.0%	-10.8%	46.6%	14.5%
ผลิตภัณฑ์ทองแดง (5.1)	10.3%	-62.3%	-7.4%	-60.4%	-79.2%	-88.6%	-91.6%	-81.3%	-81.0%	-79.5%	-83.9%	-87.5%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (1.9)	-32.9%	-47.1%	-50.7%	-62.3%	-56.9%	-0.8%	37.9%	144.9%	131.7%	118.9%	166.4%	81.2%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- การส่งออกจากไทยไปยังสปป.ลาว ขยายตัวเพิ่มขึ้น 36.4%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 ต่อเนื่องจาก 15.2%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
- ในบรรดาสินค้าส่งออกสำคัญ การส่งออกน้ำมันสำเร็จรูป (14% ของการส่งออกทั้งหมด) รถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ (5% ของการส่งออกทั้งหมด) ขยายตัวได้อย่างชัดเจน สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (15.5% ของการส่งออกทั้งหมด) และสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (5.6% ของการส่งออกทั้งหมด) ก็ขยายตัวเล็กน้อย ขณะที่สินค้าปศุสัตว์ (6.6% ของการส่งออกทั้งหมด) ยังคงหดตัว
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การส่งออกจากไทยไปยังสปป.ลาว ขยายตัวสูงสุดที่ 70.7%YOY ในเดือนเมษายน ก่อนปรับลงเหลือขยายตัวที่ 19.7%YOY และ 24.5%YOY ในเดือนพฤษภาคม และมิถุนายน ตามลำดับ โดยเป็นการขยายตัวอย่างทั่วถึงสินค้าส่งออกส่วนใหญ่
- เช่นเดียวกับการนำเข้าที่ขยายตัว 36.4%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 เพิ่มขึ้นมาจาก 17.2%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021 โดยส่วนใหญ่เป็นผลจากการนำเข้าไฟฟ้า (59.4% ของการนำเข้าทั้งหมด) ซึ่งเร่งตัวขึ้นเป็น 24.4%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 จากเดิมขยายตัวที่ 8.3%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
- ในบรรดาสินค้านำเข้าสำคัญ ผลิตภัณฑ์จากผักและผลไม้ (6.5% ของการนำเข้าทั้งหมด) เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ (5.5% ของการนำเข้าทั้งหมด) รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้า (1.9% ของการนำเข้าทั้งหมด) ขยายตัวได้สูงในไตรมาส 2 ปี 2021 ตรงกันข้ามกับผลิตภัณฑ์ทองแดง (5.1% ของการนำเข้าทั้งหมด) ที่แนวโน้มยังคงขบเซา แม้ว่าตัวเลขการหดตัวจะลดลงเล็กน้อย
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การนำเข้าไฟฟ้าส่งสัญญาณการขยายตัวแข็งแกร่งที่ 33.0%YOY ในเดือนมิถุนายน (เพิ่มขึ้นจาก 21.5%YOY ในเดือนเมษายน และ 18.7%YOY ในเดือนพฤษภาคม) และคาดว่าจะยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการนำเข้าทั้งหมดอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2021 เป็นต้นไป

เมียนมา : การส่งออกเร่งตัวแต่การนำเข้ายังคงซบเซาแม้ว่าจะได้ผลบวกจากปัจจัยฐานต่ำ

การส่งออกของไทยไปเมียนมา												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
ส่งออกทั้งหมด (100)	-5.7%	-13.0%	3.9%	-30.9%	-5.4%	-19.1%	-18.5%	50.2%	58.5%	52.0%	41.9%	8.3%
สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (23.6)	-19.0%	-3.0%	10.3%	-14.1%	1.7%	-8.1%	-9.4%	43.0%	64.0%	29.7%	37.9%	14.6%
น้ำมันสำเร็จรูป (7.8)	3.6%	-37.5%	-1.0%	-56.8%	-41.1%	-52.9%	-16.2%	123.6%	162.5%	98.3%	118.4%	26.1%
รถยนต์และส่วนประกอบ (7.6)	-0.8%	-0.7%	-5.9%	-45.0%	33.8%	18.9%	8.9%	52.1%	127.9%	32.2%	37.9%	24.6%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (5.2)	-5.3%	-2.8%	15.8%	-25.3%	7.2%	-7.5%	-23.1%	1.1%	36.4%	22.2%	-33.4%	-13.4%
สิ่งทอ (5.2)	2.5%	-31.2%	-6.1%	-53.4%	-30.3%	-37.0%	-47.2%	58.2%	172.7%	56.7%	19.8%	-14.4%
การนำเข้าของไทยจากเมียนมา												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
นำเข้าทั้งหมด (100)	7.8%	-13.9%	2.3%	-15.3%	-16.7%	-24.2%	-4.0%	0.0%	-11.6%	8.3%	5.5%	-2.1%
ก๊าซธรรมชาติ (65.4)	6.8%	-25.5%	-23.5%	-26.0%	-20.6%	-32.0%	-16.7%	-20.3%	-23.4%	-17.4%	-19.4%	-18.6%
ผลิตภัณฑ์จากพืช (10.2)	428.3%	65.3%	990.0%	44.7%	-48.7%	22.2%	22.6%	112.3%	58.0%	129.1%	173.6%	60.6%
สินแร่โลหะอื่น ๆ (7.4)	-22.0%	30.3%	52.5%	15.7%	53.2%	12.6%	56.0%	-15.8%	-36.2%	-30.0%	47.7%	23.6%
ผลิตภัณฑ์ทองแดง (6.8)	-27.0%	45.2%	68.6%	47.3%	71.9%	16.0%	41.5%	-50.6%	-60.6%	-65.5%	1.1%	-1.1%
ผลิตภัณฑ์จากเนื้อสัตว์ (4.2)	9.1%	5.1%	18.4%	-4.6%	3.9%	-0.7%	-6.3%	-12.3%	37.0%	-72.6%	39.1%	-8.4%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- การส่งออกจากไทยไปยังเมียนมาพลิกกลับมาขยายตัวที่ 50.2%YOY จากเดิมที่หดตัว -18.5%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021 โดยปัจจัยฐานต่ำในไตรมาส 2 ปี 2020 มีส่วนช่วยลดผลกระทบของความไม่สงบทางการเมืองที่ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศเมียนมาซบเซาในไตรมาส 2 ปี 2021
- สินค้าส่งออกสำคัญที่เคยหดตัวในไตรมาส 1 ปี 2021 ได้แก่ สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (23.6% ของการส่งออกทั้งหมด) และน้ำมันสำเร็จรูป (7.8% ของการส่งออกทั้งหมด) ขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งและเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักในไตรมาส 2 ปี 2021 รวมถึง การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของรถยนต์และส่วนประกอบ (7.6% ของการส่งออกทั้งหมด) และการฟื้นตัวของเครื่องใช้ไฟฟ้า (5.2% ของการส่งออกทั้งหมด) และสิ่งทอ (5.2% ของการส่งออกทั้งหมด) สนับสนุนให้การส่งออกทั้งหมดขยายตัวได้ดีในไตรมาส 2 ปี 2021
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การส่งออกขยายตัวสูงสุดในเดือนเมษายน และคงแนวโน้มขยายตัวในเดือนพฤษภาคมและมิถุนายน แม้ตัวเลขปรับลงเล็กน้อย ยกเว้น การส่งออกเครื่องใช้ไฟฟ้าหดตัว -33.4%YOY ในเดือนมิถุนายนจากเดิมที่เคยขยายตัวในไตรมาสก่อนหน้า โดยในระยะข้างหน้า ความไม่สงบทางการเมืองที่ยังคงดำเนินอยู่และการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 จะทำให้อุปสงค์ภายในประเทศของเมียนมาซบเซาและส่งผลกระทบต่อเนื่องมาจากการส่งออกของไทยตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2021 โดยเฉพาะเมื่อปัจจัยสนับสนุนจากฐานต่ำเริ่มหมดไป
- ขณะที่การนำเข้าสินค้าจากเมียนมาฟื้นตัวเล็กน้อยกลับมาที่ 0%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 จากที่เคยหดตัว -4%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021 แม้ว่าจะได้ผลบวกจากปัจจัยฐานต่ำแล้วก็ตาม
- ในบรรดาสินค้านำเข้าสำคัญทั้งหมด มีเพียงผลิตภัณฑ์จากพืช (10.2% ของการนำเข้าทั้งหมด) ที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งในไตรมาส 2 ปี 2021 ขณะที่ก๊าซธรรมชาติ (65.4% ของการนำเข้าทั้งหมด) ผลิตภัณฑ์ทองแดง (6.8% ของการนำเข้าทั้งหมด) ผลิตภัณฑ์จากโลหะ (7.4% ของการนำเข้าทั้งหมด) และผลิตภัณฑ์จากเนื้อสัตว์ (4.2% ของการนำเข้าทั้งหมด) ที่เป็นสินค้านำเข้าหลักกลับหดตัวอย่างรุนแรง
- ก๊าซธรรมชาติ (65.4% ของการนำเข้าทั้งหมด) หดตัว -20.3%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 เพิ่มขึ้นจากการหดตัวเดิมที่ -16.7%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การนำเข้าเริ่มส่งสัญญาณการขยายตัวในช่วงเดือนพฤษภาคม - มิถุนายน โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ทองแดง ผลิตภัณฑ์จากโลหะ และผลิตภัณฑ์จากเนื้อสัตว์

★ เวียดนาม : กิจกรรมการค้าเร่งตัวอย่างโดดเด่นในไตรมาส 2 ปี 2021

การส่งออกของไทยไปเวียดนาม												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
ส่งออกทั้งหมด (100)	-6.5%	-7.9%	-7.9%	-21.0%	-5.8%	3.6%	12.9%	44.7%	39.3%	52.5%	42.1%	27.4%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (12.7)	-1.9%	-9.4%	10.7%	-26.7%	-10.0%	-10.0%	-0.3%	23.1%	57.8%	40.7%	-15.3%	9.5%
รถยนต์และส่วนประกอบ (12.1)	26.4%	-27.2%	-29.9%	-78.2%	-12.2%	12.5%	28.1%	456.6%	356.1%	922.0%	338.4%	110.8%
สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (10.9)	5.2%	23.5%	19.0%	48.2%	23.1%	5.2%	-0.3%	-30.9%	-32.4%	-33.1%	-26.8%	-18.0%
สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (7.3)	3.1%	-0.2%	20.4%	-3.6%	-8.3%	-8.8%	-3.6%	7.8%	31.4%	1.1%	-6.8%	1.2%
เม็ทพลาสติก (6.4)	-17.0%	-14.1%	-21.9%	-21.6%	-15.1%	4.2%	53.6%	60.4%	26.8%	92.9%	74.0%	57.1%
การนำเข้าของไทยจากเวียดนาม												
%YOY (สัดส่วนปี 2020)	2019	2020	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021	Apr-21	May-21	Jun-21	YTD
นำเข้าทั้งหมด (100)	-4.4%	0.2%	6.7%	-23.0%	2.5%	15.3%	16.4%	68.8%	44.9%	99.2%	72.2%	38.3%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (19.1)	-18.3%	-23.6%	-24.8%	-55.6%	9.1%	-13.3%	8.3%	51.8%	189.2%	64.6%	-11.8%	23.3%
เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ (10.3)	11.4%	-10.4%	-17.9%	-33.4%	-6.2%	21.3%	26.4%	40.0%	24.2%	81.8%	25.2%	33.0%
ผลิตภัณฑ์โลหะ (7.4)	-2.6%	44.5%	28.9%	-3.0%	80.0%	73.4%	37.4%	92.4%	20.6%	167.8%	193.7%	61.8%
รถยนต์และส่วนประกอบ (7.1)	7.4%	6.0%	41.2%	-18.9%	-14.4%	20.6%	16.6%	73.0%	57.9%	90.3%	75.6%	38.3%
เสื้อผ้า (4.3)	21.7%	-19.8%	12.2%	-36.0%	-29.2%	-23.8%	-4.7%	50.9%	54.5%	103.9%	19.5%	15.9%

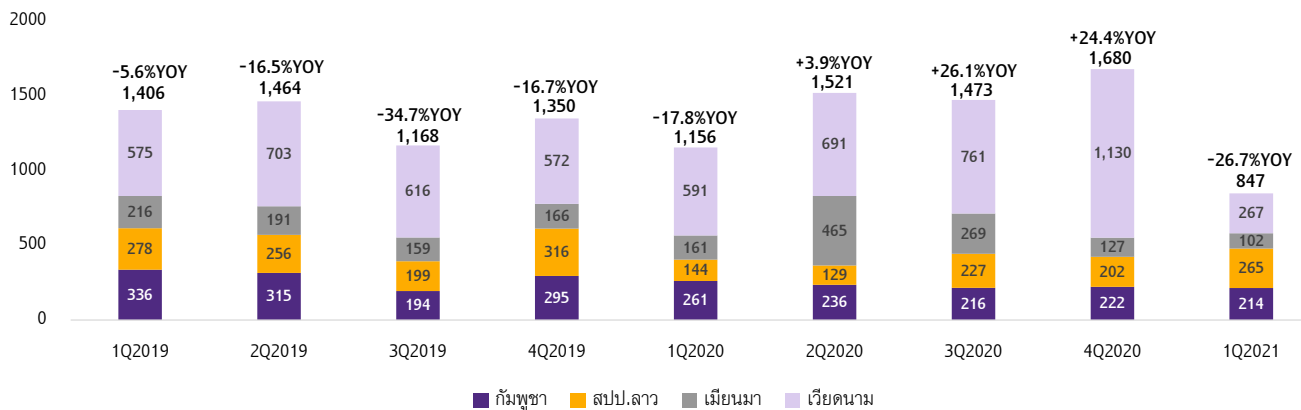
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- ไตรมาส 1 ปี 2021 โดยปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการส่งออกรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ (12.1% ของการส่งออกทั้งหมด) ที่ขยายตัวสูงขึ้น 456.6%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 เพิ่มขึ้นจาก 28.1%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
- ในบรรดาสินค้าส่งออกสำคัญ เครื่องใช้ไฟฟ้า (12.7% ของการส่งออกทั้งหมด) สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (7.3% ของการส่งออกทั้งหมด) และเม็ทพลาสติก (6.4% ของการส่งออกทั้งหมด) ยังคงขยายตัวในไตรมาส 2 ปี 2021 ขณะที่สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร (10.9% ของการส่งออกทั้งหมด) ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การส่งออกมีทิศทางชะลอตัวในเดือนมิถุนายน ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการระบาดของ COVID-19 ในเวียดนามรุนแรงขึ้น และกระทบอุปสงค์ภายในประเทศ โดยสินค้าที่หดตัวในเดือนมิถุนายน ได้แก่ สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร เครื่องใช้ไฟฟ้า และสินค้าอิเล็กทรอนิกส์
- การนำเข้าสินค้าจากเวียดนามมายังไทยเติบโตรวดเร็วขึ้นที่ 68.8%YOY ในไตรมาส 2 ปี 2021 เพิ่มขึ้นจาก 16.4%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021
- การนำเข้าขยายตัวอย่างทั่วถึงในกลุ่มสินค้าสำคัญ โดยเครื่องใช้ไฟฟ้า (19.1% ของการนำเข้าทั้งหมด) เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ (10.3% ของการนำเข้าทั้งหมด) ผลิตภัณฑ์โลหะ (7.4% ของการนำเข้าทั้งหมด) และรถยนต์และส่วนประกอบ (7.1% ของการนำเข้าทั้งหมด) เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก
- ในส่วนสินค้านำเข้าอื่น ๆ เสื้อผ้า (4.3% ของการนำเข้าทั้งหมด) พ้นตัวได้แข็งแกร่งในไตรมาส 2 ปี 2021 จากที่เคยหดตัวในไตรมาสก่อน ตัวเลขนี้เป็นไปตามแนวโน้มการฟื้นตัวของส่งออกสิ่งทอของเวียดนาม
- เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน การนำเข้าจากเวียดนามขยายตัวสูงสุดในเดือนพฤษภาคม และส่งสัญญาณชะลอตัวในเดือนมิถุนายน โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีการหดตัว สัญญาณการชะลอตัวในเดือนมิถุนายนอาจเป็นผลมาจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานตามการปิดโรงงานชั่วคราว ซึ่งเป็นความเสี่ยงหลักของการส่งออกของเวียดนามมายังไทยในไตรมาส 3 ของปี 2021 ต่อไป

การลงทุนโดยตรงจากไทย : ชะลอตัวอย่างชัดเจนในปี 2021 ท่ามกลางการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ในภูมิภาค

การลงทุนทางตรงของไทยใน CLMV (ขาออก)

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

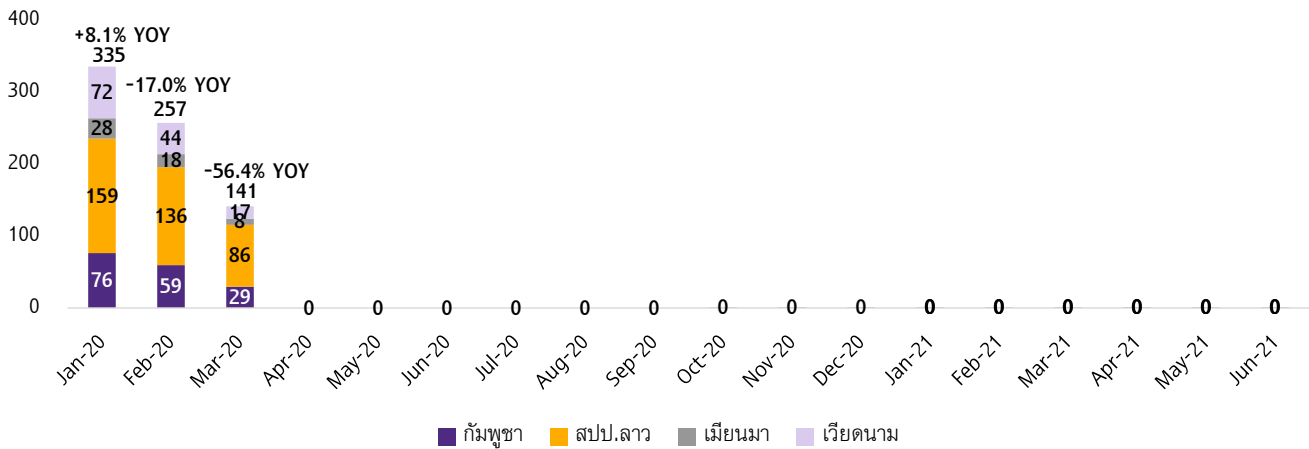
- การลงทุนโดยตรงจากไทยในกลุ่มประเทศ CLMV ลดลงอย่างชัดเจนที่ -26.7%YOY จากเดิมที่ขยายตัว 24.4%YOY ในไตรมาส 4 ปี 2020
- การลงทุนของไทยในเวียดนาม ซึ่งมีสัดส่วนสูงสุด (31.5% ของการลงทุนโดยตรงจากไทยในกลุ่มประเทศ CLMV) หดตัวอย่างรุนแรง -54.8%YOY (จากเดิมที่ขยายตัวได้ถึง 91.2%YOY ในไตรมาส 4 ปี 2020) สาเหตุหลักมาจากนักลงทุนไทยเลื่อนแผนการลงทุนออกไปในช่วงที่เกิดการระบาดระลอก 2 ในไทยและระลอก 3 ในเวียดนาม ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2021 โดยอุตสาหกรรมการผลิตและการบริการทางการเงินได้รับผลกระทบหนักที่สุด เนื่องจากเงินทุนโดยตรงจากไทยในภาคส่วนนี้แทบจะหยุดไปในไตรมาส 1 ปี 2021
- การลงทุนในเมียนมาหดตัวต่อเนื่อง -36.6%YOY จากเดิม -23.5%YOY ในไตรมาส 4 ปี 2020 แม้จะขยายตัวได้ในช่วงต้นปี 2020 ก็ตาม การลงทุนที่หยุดไปมีสาเหตุจากการระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ ประกอบกับรัฐประหารที่เริ่มขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2021
- ในขณะเดียวกัน การลงทุนในกัมพูชาก็ยังคงอยู่ในทิศทางหดตัวที่ -18%YOY (ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจาก -25%YOY ในไตรมาส 4 ปี 2020) ซึ่งแนวโน้มหดตัวของการลงทุนจากไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไหลเข้าสู่กัมพูชาในช่วงต้นปี 2021 ที่การฟื้นตัวเป็นไปได้ค่อนข้างยากลำบาก
- อย่างไรก็ตาม การลงทุนของไทยในสปป.ลาวกลับมีแนวโน้มฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง และขยายตัว 84%YOY ในไตรมาส 1 ปี 2021 (จากการหดตัว -36.1%YOY ในไตรมาส 4 ปี 2020) ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการฟื้นตัวของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในสปป.ลาว ในไตรมาส 1 ปี 2021 โดยการลงทุนของไทยในสปป.ลาวส่วนใหญ่ในไตรมาส 1 ปี 2021 ไหลเข้าสู่ภาคการบริการทางการเงินและการประกันภัย
- ทั้งนี้การระบาดของ COVID-19 ในไทยและกลุ่มประเทศ CLMV ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2021 ส่งผลกระทบต่อทุนแรงและเพิ่มความท้าทายให้แก่ภาครัฐกิจ ซึ่งจะกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนไทยที่มีต่อกลุ่มประเทศ CLMV ในระยะสั้นอีกด้วย
- ในระยะยาว การลงทุนของไทยในกลุ่มประเทศ CLMV คาดว่าจะกลับมาขยายตัวได้ จากแนวโน้มการเติบโตของการส่งออกของภูมิภาค โดยเฉพาะเวียดนาม อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาที่มูลค่าการลงทุนในภูมิภาคจะกลับมาเท่ากับระดับก่อนการระบาดของ COVID-19 ขึ้นอยู่กับการควบคุมการระบาดได้อย่างทั่วถึงและความเร็วในการฉีดวัคซีน สำหรับเมียนมา การยุติความไม่สงบทางการเมืองที่รุนแรงจะเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ลงทุนอีกครั้ง



การท่องเที่ยวในระดับภูมิภาค : หยุกชะงักเนื่องจากมาตรการห้ามการเดินทางยังมีผลบังคับใช้

จำนวนนักท่องเที่ยว CLMV ในปี 2020-2021

หน่วย : พันคน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของศูนย์วิจัยด้านตลาดการท่องเที่ยว

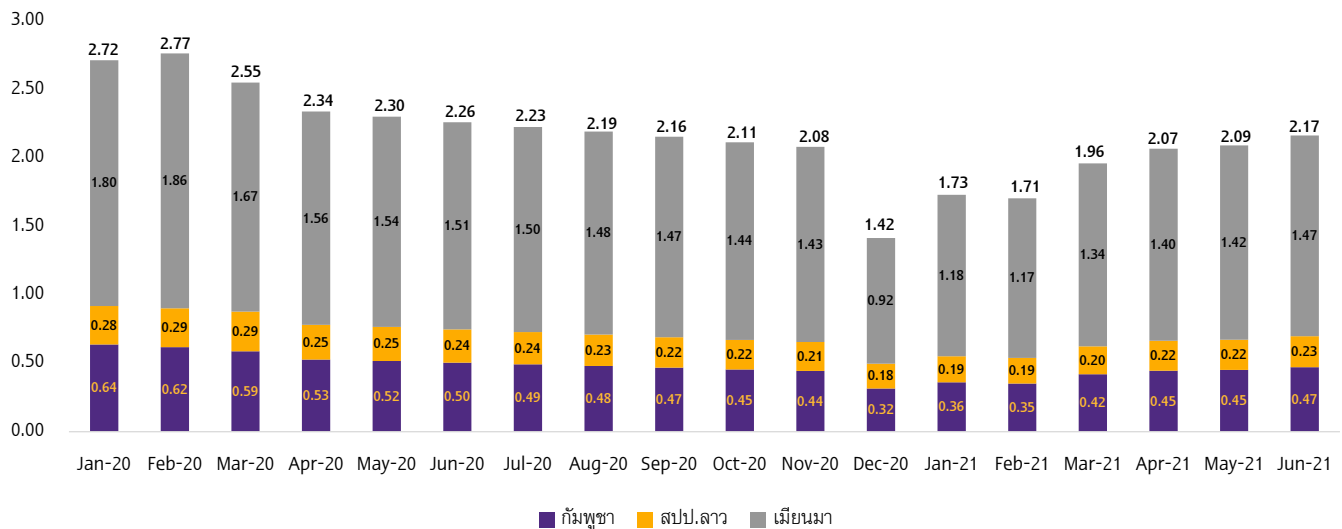
- มาตรการห้ามการเดินทางที่ยังคงมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เมษายน 2020 ทำให้นักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศ CLMV มายังไทยยังคงชะงักงัน แม้ว่าจะมีการยกเว้นวีซ่านักท่องเที่ยวพิเศษตั้งแต่เดือนตุลาคม 2020 นักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศ CLMV จำนวนน้อยมากที่ได้ช้อยกเว้นนี้ (โดยเฉลี่ยแล้วน้อยกว่า 200 คนต่อเดือนจากกัมพูชา และไม่มีนักท่องเที่ยวที่ได้รับสิทธิ์นี้เลยจากอีก 3 ประเทศ)
- ไทยดำเนินการเปิดประเทศอีกครั้งในไตรมาส 3 ปี 2021 โดยเริ่มจากโครงการ Phuket Sandbox เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม และโครงการ sandbox อื่น ๆ คาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ภายในไตรมาสนี้ นักท่องเที่ยวในโครงการดังกล่าวไม่ต้องกักตัวแต่สามารถเดินทางได้ในพื้นที่ที่กำหนดเท่านั้น อย่างไรก็ตาม โครงการ sandbox ตั้งเป้าดึงดูดนักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีนครบแล้วจากประเทศพัฒนาแล้ว และอาจไม่รวมถึงนักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศ CLMV เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนในภูมิภาคยังคงอยู่ในระดับต่ำ ณ เดือนกรกฎาคม 2021
- ดังนั้น การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศ CLMV ที่เดินทางมาไทยจะขึ้นอยู่กับความคุมการระบาดของ COVID-19 และการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ในระดับภูมิภาค ซึ่งอาจเป็นไปได้เร็วที่สุดคือปี 2022 การระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ในไทยและกลุ่มประเทศ CLMV อาจเพิ่มแรงกดดันเพิ่มเติมต่อแผนการเปิดประเทศและมาตรการด้านการเดินทางของแต่ละประเทศที่ต้อนรับนักท่องเที่ยว



การจ้างแรงงานต่างด้าว : จำนวนแรงงานจากกลุ่มประเทศ CLMV เพิ่มขึ้นจากการขึ้นทะเบียนอย่างถูกต้อง

จำนวนแรงงานต่างด้าว CLM ที่จดทะเบียนในประเทศไทย แบ่งตามสัญชาติ

หน่วย : ล้านคน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักบริหารแรงงานต่างด้าว

- จากระดับต่ำสุดในเดือนธันวาคม 2020 - กุมภาพันธ์ 2021¹ ช่วงการระบาดระลอก 2 ในไทย จำนวนแรงงานต่างด้าวจากกัมพูชา สปป.ลาว และเมียนมากลับมาเพิ่มขึ้นในเดือนมีนาคมต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม จำนวนแรงงานต่างด้าวในระบบที่เพิ่มขึ้น อาจไม่สามารถบ่งชี้ว่าการจ้างงานแรงงานต่างด้าวจากประเทศ CLM เพิ่มขึ้น ตัวเลขที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากนโยบายของรัฐบาลไทยในเดือนกุมภาพันธ์ ที่ตั้งเป้าเพิ่มการขึ้นทะเบียนแรงงานต่างด้าวอย่างถูกต้องตามกฎหมาย อย่างไรก็ตาม ตัวเลขล่าสุดในเดือนมิถุนายน 2021 ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดการระบาดของ COVID-19 ในเดือนมีนาคม 2020
- ในเดือนกรกฎาคม 2021 การระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 และมาตรการห้ามเดินทาง ทำให้แรงงานอพยพใหม่จากกลุ่มประเทศ CLM เดินทางเข้าชายแดนไทยไม่ได้
- คาดว่าไตรมาส 3 ปี 2021 เป็นต้นไป การระบาดระลอก 3 ของไทยที่รุนแรงและกินระยะเวลานานจะทำให้แรงงานจากกลุ่มประเทศ CLM เดินทางกลับประเทศภูมิลำเนามากขึ้น เนื่องจากความต้องการแรงงานจากภาคธุรกิจของไทยชะงัก การเดินทางกลับประเทศของแรงงานต่างด้าวไม่เพียงกระทบกำลังการผลิตในไทย แต่ยังส่งผลต่อการส่งเงินกลับประเทศของแรงงานต่างด้าวด้วยเช่นกัน

¹ จำนวนแรงงานต่างด้าวที่ลดลงในเดือนธันวาคมมีสาเหตุจากการตรวจสอบแรงงานเมียนมาในพื้นที่คลัสเตอร์การระบาดของ COVID-19

เจาะลึก

โครงการบาคอง ของกัมพูชา

และแนวโน้มการพัฒนาเงินสกุลดิจิทัลของ
ธนาคารกลาง (CBDC) ในกลุ่มประเทศ CLMVT



ดัดง

BAKONG



เจาะลึกโครงการบากองของกัมพูชา และแนวโน้มการพัฒนาเงินสกุลดิจิทัลของธนาคารกลาง (CBDC) ในกลุ่มประเทศ CLMVT

ในช่วงที่ผ่านมา หลายประเทศได้เริ่มศึกษาและเดินหน้าพัฒนาเงินสกุลดิจิทัลของธนาคารกลาง หรือที่เรียกกันว่า Central Bank Digital Currency (CBDC) เงินดิจิทัลที่ว่านี้ คือเงินประเภทใหม่ที่ถูกออกโดยธนาคารกลางและอยู่ในรูปสกุลเงินที่ใช้เป็นหน่วยวัดมูลค่าในประเทศ โดย CBDC ต่างจากเงินสดตรงที่อยู่ในรูปดิจิทัล และต่างจากเงินสำรองตรงที่บุคคลอื่น ๆ นอกเหนือจากธนาคารพาณิชย์ก็สามารถถือครอง CBDC ได้เช่นกัน ทางเลือกการใช้งานที่หลากหลายนี้เองทำให้ CBDC มาพร้อมข้อดีหลายประการ แต่ในขณะเดียวกันก็อาจสร้างความเสี่ยงต่อระบบการเงิน รวมทั้งมีนัยต่อหน่วยงานกำกับดูแลด้านการเงินและการคลังของประเทศอีกด้วย ปัจจุบัน แม้โครงการศึกษาและพัฒนา CBDC ในประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ยังอยู่แค่ในระยะเริ่มต้น แต่โครงการ CBDC ในประเทศกำลังพัฒนาบางแห่งกลับมีความคืบหน้าไปไกล โดยเฉพาะในกัมพูชา ธนาคารกลางกัมพูชา (NBC) ได้ริเริ่มโครงการ ‘บากอง’ (Bakong) แพลตฟอร์มสำหรับ CBDC ของประเทศเป็นครั้งแรกในปี 2016 ก่อนจะเริ่มทดลองใช้จริงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2019 และเปิดตัวใช้งานอย่างเป็นทางการในไตรมาสที่ 3 ของปี 2020 ซึ่งเงินบากองของกัมพูชานั้น ถือเป็นการพัฒนา CBDC โครงการแรก ๆ ในโลกที่ได้นำมาใช้จริง ขณะที่ CBDC ในหลายประเทศ เช่น สหรัฐฯ และยุโรปยังอยู่ในระหว่างการศึกษาวิจัย หรือโครงการของจีนที่ยังอยู่ในขั้นทดลองใช้

ความสำเร็จในการพัฒนาเงินบากองของกัมพูชา ทำให้โครงการ CBDC ในภูมิภาคกลายเป็นที่จับตามองจากทั่วโลก ในบทความฉบับนี้ EIC จึงได้ศึกษาเจาะลึกเกี่ยวกับ CBDC เพื่อตอบคำถามหลัก 3 ข้อ ดังนี้

1. โครงการพัฒนา CBDC ในโลกเดินหน้าไปถึงไหนแล้ว? CBDC มีทางเลือกออกแบบการใช้งานอย่างไรบ้าง? และ CBDC มีผลดีผลเสียอย่างไรต่อระบบการเงิน รวมถึงนัยต่อนโยบายทางการเงินและการคลังของประเทศ?
2. เงินบากองของกัมพูชาเป็น CBDC ที่มีการใช้งานในรูปแบบไหน? วัตถุประสงค์หลักเบื้องหลังการพัฒนาเงินบากองคืออะไร? และกัมพูชาได้ประโยชน์หรือมีราคาที่ต้องจ่ายอย่างไรบ้าง?
3. การเปิดตัวใช้งานเงินบากองมีนัยสำคัญต่อภูมิภาค CLMVT อย่างไร? และประเทศ CLMVT อื่น ๆ ซึ่งมีโครงสร้างเศรษฐกิจใกล้เคียงกัน จะสามารถพัฒนา CBDC ของตัวเองตามรอยกัมพูชาไปได้หรือไม่?

ภาพรวมโครงการพัฒนา CBDC ในโลก

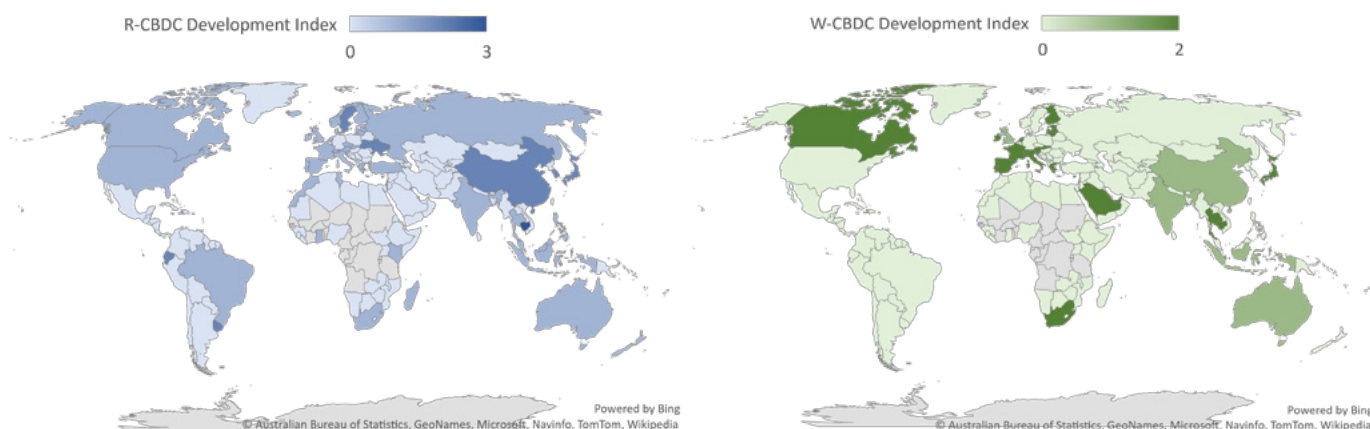
ท่ามกลางกระแสความนิยมคริปโทเคอร์เรนซี (cryptocurrency) และเทคโนโลยีการบันทึกธุรกรรมแบบกระจายศูนย์ (distributed ledger technology : DLT) ธนาคารกลางทั่วโลกต่างเร่งศึกษาวิธีที่จะนำเทคโนโลยีดังกล่าวเข้ามาช่วยยกระดับประสิทธิภาพภาคการเงินในปัจจุบัน คริปโทเคอร์เรนซี คือทรัพย์สินในรูปดิจิทัลซึ่งออกโดยหน่วยงานที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับรัฐบาลและใช้ระบบ DLT ดูแลจัดการเป็นส่วนใหญ่ ถ้าสรุปโดยง่ายที่สุด DLT คือวิธีการบันทึก การตรวจสอบ-ผู้ใช้งานบัญชี (ledger) ใหนก็ได้ หรือดำเนินการจากที่ใหนก็ได้โดยไม่ต้องผ่านคนกลาง และทุกคนในเครือข่ายสามารถเข้าถึงข้อมูลได้เหมือนกันหมด ซึ่งการข้ามขั้นตอนคนกลางออกไปนี้เอง ทำให้การตรวจสอบธุรกรรมด้วยวิธีนี้มีประสิทธิภาพมากกว่าทั้งด้านต้นทุนและเวลา ธนาคารกลางทั่วโลกที่เห็นถึงศักยภาพของ DLT จึงได้เริ่มศึกษาวิธีที่จะนำเทคโนโลยีที่วุ่นเข้ามาปรับใช้เพื่อพัฒนาเงินสกุลดิจิทัลของประเทศ

ผลการสำรวจของธนาคารเพื่อการชำระบัญชีระหว่างประเทศ (Bank of International Settlement: BIS) ในปี 2021 เผยว่า 86% ของธนาคารกลางทั่วโลกอยู่ในระหว่างศึกษาการใช้งาน CBDC ขณะที่ 60% กำลังทดลองใช้เทคโนโลยีดังกล่าว และอีก 14% ได้เริ่มนำร่องใช้งาน CBDC อย่างกว้างขวางแล้ว (รูปที่ 1) โดยในบรรดาประเทศที่ BIS ทำการสำรวจ ซึ่งรวมถึงประเทศเศรษฐกิจหลัก เช่น จีน ญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร และสหภาพยุโรป มีโครงการ CBDC จากเพียง 2 ประเทศเท่านั้นที่ได้เปิดตัวใช้งานอย่างเป็นทางการ คือ เงินสกุลแซนด์ดอลลาร์ (Sand Dollar) ของบาฮามาส และเงินสกุลบาททองของกัมพูชา ทั้งนี้แม้ว่า CBDC ที่กำลังพัฒนาหรืออยู่ในแผนพัฒนาของธนาคารกลางแต่ละประเทศนั้นจะใช้องค์ประกอบทางเทคนิคหรือมีบทบาทที่เกี่ยวข้องในภาคการเงินที่แตกต่างกันออกไป แต่สิ่งหนึ่งที่เหมือนกันก็คือ การเปลี่ยนเงินเหรียญและธนบัตรให้อยู่ในรูปดิจิทัลนั้นน่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและการเข้าถึงระบบการเงินในปัจจุบันได้

รูปที่ 1 : กัมพูชาพัฒนาแล้ว และประเทศเกิดใหม่ทั่วโลกต่างเดินหน้าโครงการพัฒนา CBDC

BIS CBDC Project Development Scores สำหรับประเภท Retail (ขาย) และ Wholesale (ขาว)

หน่วย : ดัชนี (0 = ยังไม่มีการประกาศ, 1 = ขั้นวิจัย, 2 = ขั้นทดลองใช้, 3 = มีการใช้งานจริง)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ BIS

ประเภทของ CBDC

รูปแบบการใช้งาน CBDC แบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่

- **Retail CBDC สำหรับธุรกรรมรายย่อย (R-CBDC) :** R-CBDC เป็นตัวแทนเงินรูปแบบกระดาษและธุรกรรมทางการเงินผ่านช่องทางดิจิทัล ซึ่งนิยมใช้กันโดยทั่วไป ในการพัฒนา R-CBDC นั้น ข้อที่ธนาคารกลางน่าจะให้ความสำคัญเป็นพิเศษคือ ความเป็นส่วนตัวของข้อมูล ความปลอดภัยทางไซเบอร์ ความเร็วในการทำธุรกรรม ต้นทุนการทำธุรกรรม และการกระจายเงินไปยังผู้ใช้งานรายย่อยต่าง ๆ นอกจากนี้ ธนาคารกลางควรต้องคำนึงถึงผลกระทบของ R-CBDC ต่อบริการทางการเงินที่มีอยู่เดิม เช่น เงินฝากธนาคาร บริการบัตรเครดิต และกระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-wallet) ของภาคเอกชน เนื่องจาก CBDC อาจกลายเป็นที่นิยมอย่างแพร่หลาย จนทดแทนเครือข่ายบริการทางการเงินเหล่านี้ไปได้
- **Wholesale CBDC สำหรับธุรกรรมระหว่างสถาบันการเงิน (W-CBDC) :** W-CBDC จะเข้ามาแทนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับธนาคารกลาง และ/หรือใช้เป็นสื่อกลางในการทำธุรกรรมขนาดใหญ่ระหว่างสถาบันการเงิน ซึ่งในการพัฒนา W-CBDC นั้น ข้อสำคัญที่ธนาคารกลางควรคำนึงถึงคือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์ ความเร็วในการทำธุรกรรม ต้นทุนการทำธุรกรรม และการนำแพลตฟอร์มมาใช้กับธุรกรรมข้ามพรมแดน ทั้งนี้ W-CBDC น่าจะส่งผลกระทบต่อระบบการเงินปัจจุบันน้อยกว่า R-CBDC เพราะตั้งอยู่บนความสัมพันธ์เดิมระหว่างธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ และทำหน้าที่ไม่ต่างจากขั้นตอนที่ใช้ในปัจจุบันมากนัก

ข้อดีของ CBDC

หลังทำความเข้าใจการพัฒนาและประเภทของ CBDC ไปแล้ว คำถามถัดมาคือ CBDC มีข้อดีอะไรบ้าง?

- **ลดต้นทุนการทำธุรกรรม :** CBDC ทุกประเภทจะช่วยลดต้นทุนการทำธุรกรรมการเงิน โดยเปลี่ยนขั้นตอนการทำธุรกรรมทั้งหมดให้อยู่ในรูปดิจิทัลที่ดำเนินการไปได้แบบอัตโนมัติ ทั้งขั้นตอนการตรวจสอบและการเสร็จสิ้นธุรกรรม จึงช่วยลดทรัพยากรที่ใช้ในกระบวนการเหล่านี้ได้อีกทาง
- **ขยายการเข้าถึงบริการทางการเงิน :** ประเทศกำลังพัฒนาหลายแห่งวางเป้าหมายให้ CBDC เป็นอีกช่องทางที่ช่วยเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงิน โดยข้อดีของ CBDC ทั้งต้นทุนธุรกรรมที่ต่ำกว่าและแพลตฟอร์มที่เข้าถึงได้ง่าย จะช่วยลดกำแพงการเข้าถึงผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินของกลุ่ม underbank หรือกลุ่มคนที่ยังขาดหรือเข้าไม่ถึงแหล่งเงินทุน ซึ่งนอกจากช่วยเพิ่มโอกาสทางเศรษฐกิจให้กับกลุ่ม underbank ที่ว่านี้แล้ว รัฐบาลเองยังสามารถนำแพลตฟอร์ม CBDC มาปรับใช้เพื่อยกระดับความร่วมมือกับองค์กรในภาคเศรษฐกิจนอกระบบ เพิ่มประสิทธิภาพการกำกับดูแล รวมถึงการเก็บภาษีได้อีกด้วย
- **เป็นตัวเลือกนอกเหนือจากเงินสดดิจิทัลของภาคเอกชน :** ไม่ว่า CBDC จะได้เปิดตัวหรือไม่ การทำธุรกรรมด้วยเงินสดทั่วโลกก็ลดลงเรื่อย ๆ อยู่แล้ว เนื่องจากคนหันไปใช้เงินดิจิทัลเพื่อใช้จ่ายใช้สอยผ่านแพลตฟอร์มชำระเงินต่าง ๆ ของภาคเอกชน หรือใช้ Stablecoin (เงินดิจิทัลที่มูลค่าแทบไม่มีความผันผวนเลย) และคริปโทเคอร์เรนซีหลักอื่น ๆ อย่าง Apple Pay หรือ Diem ของ Facebook และ Bitcoin ซึ่งมีความสะดวกมากกว่า ทั้งนี้การที่คนหันไปใช้เงินดิจิทัลของภาคเอกชนมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง เนื่องจากความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นไม่ได้อยู่ในรูปสกุลเงินของประเทศอีกต่อไป ดังนั้น CBDC จึงน่าจะช่วยรักษาทะยานของธนาคารกลางได้ โดยเป็นตัวช่วยยกระดับเงินตราของประเทศให้สามารถแข่งขันได้กับเงินดิจิทัลของภาคเอกชน นอกจากนี้ความสะดวกและรูปแบบดิจิทัลที่ทันสมัยแล้ว CBDC ที่หนุนหลังโดยภาครัฐยังมีข้อได้เปรียบจากเงินดิจิทัลภาคเอกชนตรงที่แทบไม่มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องอีกด้วย
- **ธุรกรรมข้ามพรมแดน :** ทั้ง R-CBDC และ W-CBDC จะช่วยกระตุ้นกิจกรรมการค้าและเศรษฐกิจระหว่างสองประเทศ โดยแพลตฟอร์ม CBDC ของแต่ละประเทศสามารถพัฒนาให้เชื่อมต่อกัน เพื่อเป็นช่องทางการทำธุรกรรมข้ามพรมแดนที่มีขั้นตอนและต้นทุนน้อยลง แต่ทำธุรกรรมได้รวดเร็วยิ่งขึ้น เนื่องจากข้ามขั้นตอนที่มักใช้เวลาดำเนินการค่อนข้างนาน เช่น การโอนเงินต่างประเทศ (international remittance)

- **การใช้นโยบายการคลัง :** ภาครัฐสามารถใช้แพลตฟอร์ม CBDC เพื่อออกนโยบายการคลังซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในทันที โดยนอกจากช่วยเร่งขั้นตอนของนโยบายการคลังแล้ว CBDC ยังช่วยลดความจำเป็นที่ผู้รับจะต้องมีบัญชีเงินฝากที่ยังเคลื่อนไหวอยู่ (active deposit account) การทำนโยบายการคลังผ่านแพลตฟอร์ม CBDC ยังเปิดโอกาสให้รัฐบาลนำข้อมูลผู้ใช้งานมาวิเคราะห์เพื่อออกนโยบายการคลังที่ตรงกลุ่มเป้าหมายได้มากขึ้น โดยรัฐบาลจะรู้แน่ชัดขึ้นว่าภาคเศรษฐกิจและสังคมแต่ละกลุ่มมีการกระจายตัวอย่างไร สามารถระบุถึงตัวตนของคนที่อยู่ในกลุ่มนั้น ๆ และกำหนดเงื่อนไขของนโยบายการคลังในแต่ละครั้งได้เหมาะสมขึ้น

นอกจากนี้ ระบบของ CBDC ที่ตรวจสอบคุณสมบัติของผู้รับได้โดยอัตโนมัติ ยังช่วยให้ภาครัฐสามารถกำหนดเงื่อนไข นโยบาย ได้หลากหลายขึ้น โดยไม่ต้องแบกรับต้นทุนหรือใช้เวลาเพิ่มมากนัก อีกหนึ่งข้อดีของ CBDC คือทำให้นโยบายการคลังมีความแม่นยำขึ้น โดยภาครัฐสามารถวางโปรแกรมการอัดฉีดเงินผ่านแพลตฟอร์มได้ตามต้องการเพื่อผลลัพธ์ที่ดีกว่า ตัวอย่างเช่น การออกนโยบายในรูปแบบเงินที่จะหมดอายุการใช้งานหลังจากเวลาที่กำหนด ซึ่งนโยบายการคลังที่สามารถออกแบบและใช้งานได้แม่นยำมากขึ้นนี้จะช่วยลดต้นทุนจากการดำเนินนโยบายผิดพลาด และในขณะเดียวกันก็เพิ่มโอกาสที่จะเข้าถึงกลุ่มคนและอุตสาหกรรมได้ตรงเป้าหมายมากยิ่งขึ้น ทำให้นโยบายสามารถสร้างผลลัพธ์ที่ดียิ่งขึ้น

- **การใช้นโยบายการเงิน :** ธนาคารกลางอาจใช้ CBDC ที่มีดอกเบี้ยตอบแทน เพื่อเป็นเครื่องมือการดำเนินนโยบายการเงิน โดยสามารถกำหนดและปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยได้ตามตัวเลขคาดการณ์เศรษฐกิจ กรณีที่ธนาคารกลางใช้นโยบายการเงินผ่าน CBDC มีอยู่ 2 แบบคือ หนึ่ง ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีผลโดยตรงกับ CBDC เพื่อให้นโยบายการเงินมีผลได้ในทันที หรือสอง กำหนดอัตราดอกเบี้ยสำหรับ CBDC โดยเฉพาะ ทั้งนี้หาก CBDC เปิดตัวใช้งานอย่างเป็นทางการแล้ว คาดว่าอัตราดอกเบี้ยน่าจะต่ำกว่าดอกเบี้ยเงินฝากปกติ เนื่องจาก CBDC ไม่มีความเสี่ยงที่จะทำให้ธนาคารล้มละลายและแพลตฟอร์มมีความสะดวกมากกว่า ซึ่งไม่ว่าในกรณีไหนก็ตาม การใช้ CBDC จะช่วยให้ธนาคารกลางสามารถเก็บข้อมูลได้แม่นยำขึ้นว่ามีปริมาณ CBDC ในระบบเท่าไรบ้างและ CBDC มีลักษณะการเคลื่อนไหวอย่างไร เพื่อนำมาออกแบบและกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม



CBDC และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น

เป็นเรื่องธรรมดาที่การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ย่อมมาพร้อมกับข้อดีและข้อเสีย CBDC ก็เช่นกัน โดย CBDC อาจสร้างความเสี่ยงต่อระบบการเงินที่มีอยู่เดิมได้ ดังนี้

- เข้ามาแทนที่เงินฝาก :** ประเด็นความกังวลเกี่ยวกับ CBDC ที่ถูกพูดถึงมากที่สุดจนถึงตอนนี้ คือความเสี่ยงที่ CBDC จะเข้ามาแทนที่เงินฝากในบัญชี จนลดบทบาทของธนาคารในระบบการเงินปัจจุบัน ประเด็นนี้เป็นความกังวลเฉพาะในกรณีที่ CBDC มีการให้ดอกเบี้ยด้วย สำหรับกรณีนี้ นอกจากจะอำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมแล้ว CBDC ที่จ่ายดอกเบี้ย ซึ่งจะเป็นแรงจูงใจให้ครัวเรือนและธุรกิจหันมาใช้ CBDC แทนการฝากเงินในบัญชีธนาคาร จนอาจเกิดกระแสเงินฝากไหลออกจบบล้น ทำให้ขนาดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ลดลง และส่งผลต่อเนื่องถึงปริมาณการปล่อยเงินกู้ที่ธนาคารสามารถแบกรับได้ด้วย หมายความว่าหาก CBDC เข้ามาแทนที่เงินฝากก็จะส่งผลต่อตลาดเงินกู้เช่นกัน ทั้งนี้เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดกรณีดังกล่าว ธนาคารพาณิชย์สามารถเลือกปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากให้สูงกว่าดอกเบี้ยของ CBDC แต่นั่นก็จะทำให้ต้นทุนธนาคารสูงขึ้นตามไปด้วยอีก สุดท้ายธนาคารพาณิชย์จะมีทางเลือกสองแบบ คือผลักดันทุนที่ว่่านี้นี้ไปให้ผู้กู้ยืมผ่านการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หรือยอมปล่อยเงินกู้โดยแบกรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นจนอาจยังเพิ่มความเปราะบางในภาคการเงิน แต่ไม่ว่าจะเป็นกรณีใดก็ตาม เพื่อบรรเทาผลกระทบของ CBDC ต่อธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลางควรควบคุมอัตราดอกเบี้ยของ CBDC ให้อยู่ในระดับต่ำ (หรือที่ 0%) พร้อมทั้งออกมาตรการป้องกันกระแสเงินฝากไหลออก เช่น จำกัดปริมาณการแปลงเงินฝากเป็น CBDC เป็นต้น
- นโยบายความเป็นส่วนตัวและความปลอดภัย :** ในการออกแบบแพลตฟอร์ม CBDC ธนาคารกลางจะต้องชั่งน้ำหนักระหว่างความเป็นส่วนตัวของผู้ใช้งานและความปลอดภัยของแพลตฟอร์ม โดยก่อนที่จะอนุญาตให้ทำธุรกรรมได้ ธนาคารกลางต้องกำหนดปริมาณข้อมูลที่จะเลือกเก็บจากผู้ใช้งาน ถ้ามีข้อมูลผู้ใช้งานมากขึ้น ธนาคารกลางก็จะสามารถกำกับดูแลและป้องกันการทำธุรกรรมที่ผิดกฎหมายหรือการก่ออาชญากรรมในระบบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ถ้าเก็บข้อมูลผู้ใช้งานมากขึ้นก็จะสร้างความกังวลเรื่องความเป็นส่วนตัว เนื่องจาก CBDC ดำเนินการด้วยระบบ DLT ที่เปิดให้บุคคลหลายฝ่ายเข้าถึงฐานข้อมูลได้เพื่อตรวจสอบและดำเนินธุรกรรมต่อดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ที่ผู้ใช้งานอาจไม่ไว้วางใจหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในแพลตฟอร์ม (โดยเฉพาะหน่วยงานที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารกลาง) และเกิดความกังวลว่าจะมีผู้ไม่หวังดีใช้ข้อมูลส่วนตัวเพื่อคุกคามทางไซเบอร์ได้



มุมมองของธนาคารกลางต่อ CBDC

ปฏิเสธไม่ได้ว่า CBDC จะเข้ามาสร้างความเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ต่อภาคธนาคารในปัจจุบัน แต่ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังมีแนวคิดแบบอนุรักษ์นิยมในเรื่องการออกแบบ การพัฒนา และการวางแผนใช้งาน CBDC ธนาคารกลางต่างกังวลถึงความเสี่ยงที่มาพร้อมกับ CBDC ซึ่งรวมถึงการที่ CBDC อาจเข้ามาเปลี่ยนแปลงโครงสร้างบทบาทในระบบการเงินปัจจุบัน เช่น เข้ามาแทนที่เงินฝากบัญชีธนาคาร ธนาคารกลางส่วนใหญ่ในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก เช่น ธนาคารกลางสหรัฐฯ ธนาคารกลางสหภาพยุโรป และธนาคารกลางญี่ปุ่น ได้ตกลงว่าจะยึดแนวทางพื้นฐานและฟีเจอร์หลักในการพัฒนา CBDC ไปในทางเดียวกันตามที่ BIS ได้กำหนดไว้ โดยวางให้แพลตฟอร์ม CBDC เป็นตัวช่วยผลักดันนวัตกรรมและประสิทธิภาพของระบบการเงินที่มีอยู่เดิมมากกว่าจะเข้ามาแทนที่ ดังนั้น ในช่วงแรก ๆ CBDC ที่ออกโดยธนาคารกลางเหล่านี้น่าจะมีฟีเจอร์เด่น ๆ คือ ทำธุรกรรมหรือถือครองได้ในปริมาณที่จำกัด ไม่มีดอกเบี้ยตอบแทน และมีกระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ที่รองรับได้ ซึ่งฟีเจอร์เหล่านี้ทำให้ CBDC สามารถช่วยยกระดับประสิทธิภาพ ส่งเสริมนวัตกรรม และขยายการเข้าถึงบริการทางการเงินได้ โดยที่ไม่สร้างความเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญหรือส่งผลกระทบต่อโครงสร้างระบบการเงินที่มีอยู่เดิม สำหรับฟีเจอร์อื่น ๆ ที่ไม่ได้อยู่ในระยะแรกเพราะน่าจะสร้างการเปลี่ยนแปลงมาก เช่น อัตราดอกเบี้ยติดลบ หรือเงื่อนไขของเงินที่กำหนดได้ น่าจะอยู่ในระหว่างการศึกษาเพิ่มเติม ก่อนจะนำมาทดลองใช้กับ CBDC ต่อไปในอนาคต

เส้นทางการพัฒนาโครงการบาททองในกัมพูชา

หลังจากที่ทำความเข้าใจบริบทการพัฒนา CBDC ทั่วโลก รวมถึงประโยชน์และความเสี่ยงที่อาจมาพร้อมกับการใช้งาน CBDC แล้ว ต่อไปเราจะลงเจาะลึกถึง 'บาททอง' หรือ CBDC ของกัมพูชาที่เพิ่งเปิดตัวไป

ธนาคารกลางกัมพูชา (NBC) ได้เริ่มต้นโครงการพัฒนาเงินบาททองเมื่อปี 2016 โดยตั้งใจให้เป็นการต่อยอดจากสองโครงการที่มีอยู่เดิมคือ FAST ซึ่งเป็นระบบโอนเงินระหว่างสถาบันการเงิน และโครงการพัฒนาระบบ Cambodian Shared Switch (CSS) เพื่อรองรับธุรกรรมข้ามธนาคารผ่านจุดชำระเงินต่าง ๆ (POS) โดย NBC วางแผนยกระดับสองโครงการข้างต้นกับแพลตฟอร์ม CBDC ที่มีประสิทธิภาพการดำเนินธุรกรรมสูงกว่า และรับมือกับการโจมตีทางไซเบอร์และความผิดพลาดได้ดีกว่า ทั้งนี้ NBC ได้มอบหมายให้ SORAMITSU บริษัทเทคโนโลยีด้านการเงินของญี่ปุ่นซึ่งเชี่ยวชาญด้านโครงสร้างบล็อกเชน (Blockchain) เป็นผู้พัฒนาและวางระบบหลังบ้าน (backend) ของแพลตฟอร์มบาททอง NBC ได้เปิดตัวใช้งานเงินสกุลบาททองเบื้องต้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2019 ก่อนจะเริ่มใช้งานอย่างเต็มรูปแบบทั่วประเทศในไตรมาสที่ 3 ของปีถัดมา ความสำเร็จของการพัฒนาเงินบาททองถือเป็นก้าวสำคัญของภาคการเงินกัมพูชา โดยดึงให้สถาบันการเงิน 20 แห่งในประเทศเข้ามาอยู่ในเครือข่ายเดียวกัน และยังเป็นหนึ่งใน CBDC สองโครงการแรกในโลกที่เปิดตัวใช้งานอย่างเป็นทางการแล้ว โดย ณ เดือนมิถุนายนปี 2021 ชาวกัมพูชาได้ลงทะเบียนกระเป๋าเงินบาททองรวมราว 100,000 บัญชี และมีการทำธุรกรรมระหว่างผู้ใช้งานแล้วราว 5 ล้านบัญชี ทั้งธุรกรรมทางตรงและทางอ้อมผ่านแอปพลิเคชันของธนาคารสมาชิกบนโทรศัพท์มือถือหรือแท็บเล็ต

เพื่อส่งเสริมการใช้งานเงินสกุลบาททอง NBC จึงได้ผลักดันอย่างต่อเนื่องให้ผู้บริโภคและผู้ค้าปลีกหันมาใช้กระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-wallet) ของบาททอง และใช้ประโยชน์จากการทำธุรกรรมผ่านช่องทางดิจิทัลมากขึ้น เนื่องจากเป็นทางเลือกที่ปลอดภัยกว่าการใช้เงินสดหรือธนบัตร โดยเฉพาะในยุคการระบาดของ COVID-19



บริบทด้านเศรษฐกิจในกัมพูชาที่ส่งเสริมการพัฒนา CBDC

ลักษณะเฉพาะอย่างหนึ่งของกัมพูชาคือ บริบททางเศรษฐกิจของประเทศเป็นส่วนสำคัญต่อการพัฒนา CBDC ดังนี้

- **ประชากรจำนวนมากยังเข้าถึงบริการทางการเงิน (underbank) :** กัมพูชายังคงเป็นหนึ่งในประเทศที่ประชากรเข้าถึงบริการทางการเงินได้น้อยที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยในปี 2019 กัมพูชามีประชากรรวม 15 ล้านคน แต่มีจำนวนบัญชีธนาคารรวมเพียง 7.62 ล้านบัญชี และประชากรวัยผู้ใหญ่เพียง 20% เท่านั้นที่มีบัญชีธนาคารเป็นของตนเอง ทั้งนี้ประชากรชาวกัมพูชาส่วนใหญ่ถือเงินในรูปเงินสดมากกว่าเงินฝากธนาคาร ผลกระทบเชิงลบจากการเปลี่ยนไปใช้ CBDC แทนการฝากเงินจึงค่อนข้างต่ำ และในทางกลับกัน ประชากรกลุ่มที่จะได้ประโยชน์จากการเข้ามาของ CBDC น่าจะมีมากกว่ากลุ่มที่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินแบบเดียวกันได้อยู่แล้ว ดังนั้น ถาลองชั่งน้ำหนักดู ผลดีจากการใช้ CBDC จึงน่าจะมากกว่าผลเสีย
- **อัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถืออยู่ในระดับสูง :** ในปี 2019 กัมพูชามีอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือ (mobile subscription) ทั่วประเทศสูงกว่า 21 ล้านบัญชี หมายความว่าโทรศัพท์มือถือ 130 เครื่องต่อประชากร 100 คน ซึ่งอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือที่อยู่ในระดับสูงนี้ มีส่วนช่วยอย่างมากต่อการส่งเสริมการใช้เงินบาททอง เนื่องจากแพลตฟอร์ม CBDC ใช้งานผ่านแอปพลิเคชันบนโทรศัพท์มือถือเป็นหลัก และใช้วิธีตรวจสอบเพื่อยืนยันตัวตนผู้ใช้งานผ่านระบบ SMS
- **อัตราการใช้งาน e-wallet อยู่ในระดับสูง :** การเข้าถึงโทรศัพท์มือถือที่ครอบคลุมกลุ่มประชากรขนาดใหญ่ส่งผลให้การใช้งานกระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-wallet) เพิ่มขึ้นรวดเร็วไปด้วย ในปี 2019 กัมพูชามีจำนวนผู้ใช้งาน e-wallet เพิ่มขึ้น 65% เป็น 5.22 ล้านรายมองแบบเผิน ๆ อาจดูเหมือนว่า e-wallet จะเป็นคู่แข่งกับแพลตฟอร์มบาททอง แต่ความจริงแล้ว หนึ่งในอุปสรรคหลักของการผลักดัน CBDC คือการโน้มน้าวให้ผู้คนเปลี่ยนผ่านจากการใช้เงินกระดาษมาทำธุรกรรมผ่านช่องทางดิจิทัลแทน ซึ่งอัตราการใช้งาน e-wallet ที่เพิ่มขึ้นรวดเร็วนี้ ถือเป็นสัญญาณว่าผู้คนในกัมพูชาพร้อมรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวแล้ว นอกจากนี้ ความเคยชินกับการใช้งาน e-wallet ก็มีส่วนช่วยให้ชาวกัมพูชาปรับตัวเข้ากับแพลตฟอร์มบาททองได้ง่ายขึ้นอีกด้วย เนื่องจาก User Interface (ส่วนที่ตอบโต้กับผู้ใช้) และฟีเจอร์ต่าง ๆ ของบาททองกับ e-wallet มีส่วนที่คล้ายกันอยู่
- **ปริมาณการทำธุรกรรมออนไลน์สูง :** ทั้งประชากรกลุ่ม underbank ที่มีขนาดใหญ่และอัตราการใช้งาน e-wallet ที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ชาวกัมพูชาหันไปพึ่งพาผู้ให้บริการชำระเงิน (payment service institutions: PSI) สำหรับดำเนินธุรกรรมในพื้นที่ที่ระบบธนาคารยังเข้าถึง NBC รายงานว่า 59% ของชาวกัมพูชาเคยชำระเงินผ่านช่องทางออนไลน์แล้ว โดยในปี 2019 ธุรกรรมผ่าน PSI มีมูลค่ารวม 57.99 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเทียบเท่ากับ 213% ของ GDP ประเทศ ทั้งนี้ชาวกัมพูชาหันมาใช้ PSI เพื่อทดแทนบริการจากธนาคารที่ยังขาดความครอบคลุมเป็นวงกว้างและยังไม่ค่อยมีบริการผ่านแพลตฟอร์มบนโทรศัพท์มือถือ ดังนั้น ปริมาณการทำธุรกรรมออนไลน์ผ่าน PSI ที่ค่อนข้างสูงนี้ จึงเป็นตัวบ่งบอกถึงความต้องการบริการในรูปแบบดังกล่าว ซึ่งแพลตฟอร์มบาททองเข้ามาตอบโจทย์ตรงนี้ได้
- **ประชากรที่ยังมีอายุน้อย :** ในปี 2020 อายุมัธยฐานของประชากรกัมพูชาอยู่ที่เพียง 26.4 ปี ประชากรส่วนใหญ่ที่ยังมีอายุน้อยนี้ ถือเป็นข้อได้เปรียบในเรื่องการใช้งาน CBDC เนื่องจากคนวัยหนุ่มสาวมีแนวโน้มเปิดรับเทคโนโลยีใหม่ ๆ มากกว่า และมีโอกาสที่จะเปลี่ยนมาใช้แพลตฟอร์มใหม่ของบาททองมากกว่าผู้สูงอายุ
- **อุตสาหกรรมอีคอมเมิร์ซที่กำลังเติบโต :** ในปี 2020 ธุรกิจอีคอมเมิร์ซในกัมพูชามีมูลค่ารวม 183 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 313 ล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2025 ตลาดอีคอมเมิร์ซที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยส่งเสริมการเปิดรับ e-wallet และธุรกรรมออนไลน์ รวมทั้งเพิ่มอุปสงค์ต่อบริการของ PSI ทั้งนี้ อุตสาหกรรมอีคอมเมิร์ซนั้น พึ่งพาการทำธุรกรรมดิจิทัลค่อนข้างสูง เนื่องจากร้านค้าออนไลน์ไม่มีหน้าร้านและช่องทางการชำระเงินสด ดังนั้น ตลาดอีคอมเมิร์ซที่กำลังเติบโตจะเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความต้องการใช้แพลตฟอร์มธุรกรรมดิจิทัล รวมถึงอุปสงค์ต่อ CBDC และ e-wallet ด้วย
- **มีการพึ่งพาเงินดอลลาร์สูง :** กัมพูชาเป็นประเทศที่พึ่งพาเงินดอลลาร์สูงมาก (Dollarization) โดยมีสัดส่วนเงินฝากในรูปเงินสดต่างประเทศต่อปริมาณเงินในความหมายกว้างสูงกว่า 80% มาตั้งแต่ปี 2007 หมายความว่ากัมพูชามีปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมากกว่าเงินเรียลที่เป็นเงินสกุลท้องถิ่น ปรากฏการณ์ Dollarization ได้จำกัดความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงิน รวมทั้งจำกัดรายได้ของธนาคารกลางจากการผลิตเงินเพิ่ม (seigniorage revenue) สำหรับประเด็นนี้ แพลตฟอร์ม CBDC ที่ปัจจุบันใช้ระบบที่รองรับเงินสองสกุล จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ NBC สามารถจับตาดูผลการหมุนเวียนของเงินดอลลาร์ดิจิทัลในแพลตฟอร์มบาททองได้ ต่างจากกรณีที่ดินดอลลาร์อยู่ในรูปเงินสด

รูปแบบการใช้งาน CBDC ของบาคอง

สำหรับการใช้งานด้านการเงิน CBDC ของบาคองถูกออกแบบให้มาแทนที่เงินสดในระบบการเงินของกัมพูชาโดยตรง ทั้งในส่วนที่เป็นธุรกรรมระหว่างธนาคารและธุรกรรมย่อย NBC กำหนดให้เงินบาคองไม่มีดอกเบี้ยตอบแทน และจำกัดปริมาณการทำธุรกรรมอย่างเข้มงวด เพื่อลดความเสี่ยงที่บาคองจะเข้ามาแทนที่เงินฝากธนาคาร ในทางเทคนิคแล้ว ปัจจุบันเงินบาคองจัดว่าเป็น 'CBDC แคล้งหนึ่ง' (quasi-central bank digital currency) เนื่องจากแพลตฟอร์มทั้งหมดเป็นการค้าประกันโดยเงินตรา (fiat money) ที่ถือโดย NBC อย่างไรก็ตาม บาคองมีทั้งลักษณะและฟีเจอร์ของ CBDC และมีโอกาสพัฒนาขึ้นเป็นแพลตฟอร์มที่ไม่ต้องค้าประกันด้วย fiat money ทั้งหมดได้ สำหรับรูปแบบปัจจุบันโดยพื้นฐานแล้ว บาคองถูกออกแบบให้เข้ามาทดแทนเงินเรียลและเงินดอลลาร์สหรัฐที่หมุนเวียนอยู่ในระบบ ดังนั้น บาคองจึงมีส่วนช่วยประคองเศรษฐกิจกัมพูชาที่ยังพึ่งพาเงินดอลลาร์สูง โดยเปิดโอกาสให้ผู้ใช้เงินสามารถทำธุรกรรมได้ด้วยเงินดิจิทัลทั้งสกุลเรียลและดอลลาร์สหรัฐ

สำหรับการออกแบบเชิงเทคนิค บาคองเป็น CBDC ที่ยังอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ NBC เพื่อลดความเสี่ยงในประเด็นความเป็นส่วนตัวของผู้ใช้งาน บาคองใช้เทคโนโลยี DLT แบบอนุญาตให้ต่อท้ายเท่านั้น (permissioned append-only DLT) หรือแบบบล็อกเชนโดยใช้แพลตฟอร์มของ Iroha Hyperledger ซึ่งอนุญาตให้ธนาคารกลางสามารถเลือกสถาบันการเงินที่จะอยู่ในเครือข่ายผู้ตรวจสอบธุรกรรมได้ การทำงานของแพลตฟอร์มทั้งหมดดำเนินการโดยระบบกลาง เรียกว่า Bakong Core ซึ่งมี NBC เป็นผู้ดูแล และสถาบันการเงินที่ NBC เลือกให้เป็นสมาชิกเครือข่ายสามารถเข้าถึงสำเนาการบันทึกธุรกรรมทั้งหมดได้เหมือนกัน การออกแบบแพลตฟอร์มที่ให้อำนาจการกำกับดูแลเงินบาคองทั้งหมดกับธนาคารกลางทำให้ NBC สามารถควบคุมการหมุนเวียนของ CBDC ในระบบได้ และในขณะเดียวกัน รูปแบบแพลตฟอร์มที่เป็น permissioned-DLT ก็ช่วยให้ NBC สามารถดำเนินธุรกรรมได้อย่างรวดเร็ว โดยไม่ต้องแลกกับความเสี่ยงในประเด็นความเป็นส่วนตัวของผู้ใช้งาน เพราะอนุญาตให้สถาบันการเงินที่กำหนดเท่านั้นสามารถเข้าถึงข้อมูลส่วนบุคคลได้ นอกจากนี้เทคโนโลยี DLT ยังอนุญาตให้สมาชิกในเครือข่ายตรวจสอบสำเนารับันทึกธุรกรรมของกันและกันได้ (cross validation) ทำให้แพลตฟอร์มบาคองมีความยืดหยุ่นและมีความปลอดภัยมากกว่ากลไกตรวจสอบการชำระแบบรวมศูนย์ (centralized clearing mechanism) สำหรับการดำเนินการร่วมกันในเครือข่าย บาคองใช้ระบบ Byzantine Fault Tolerance ซึ่งเป็นกลไกที่อนุญาตให้สมาชิกเครือข่ายหลายบัญชีช่วยกันตรวจสอบสำเนาธุรกรรม และสามารถตัดข้อมูลการตัดสินใจของผู้ตรวจสอบบางบัญชีได้ในกรณีที่เกิดข้อขัดแย้ง (คล้าย ๆ ระบบถือเสียงข้างมาก) เพื่อให้ธุรกรรมสามารถดำเนินไปได้รวดเร็ว

เพื่อรักษาบทบาทที่มีอยู่เดิมในภาคการเงินกัมพูชา แพลตฟอร์มบาคองจึงใช้ระบบกระจายเงินแบบสองชั้น (two-tiered system of distribution) โดย NBC เป็นผู้ผลิต CBDC และสถาบันการเงินเป็นผู้รับผิดชอบกระจายเหรียญดิจิทัลต่อไปยังลูกค้าแต่ละบัญชี NBC จะมอบหมายให้สถาบันการเงินในเครือข่ายเป็นโดเมนหรือที่เรียกว่า payment gateway (ช่องทางการชำระเงิน) ในระบบ Bakong Core โดยสถาบันการเงินที่เป็น payment gateway สามารถเข้าระบบ Bakong Core ผ่านโดเมนเฉพาะเพื่อสร้างบัญชีให้ลูกค้าได้ นอกจากนี้ payment gateway ยังทำหน้าที่เป็นช่องทางให้สถาบันการเงินควบคุมดูแลธุรกรรมของลูกค้า กำหนดสิทธิการใช้งานของแต่ละบัญชี และสร้างความมั่นใจว่าทุกธุรกรรมเป็นไปตามกฎระเบียบของ NBC ทั้งนี้ไม่ว่าจะเป็นการใช้งานจากโดเมนไหนก็ตาม ลูกค้าที่มีบัญชีบาคองจะสามารถทำธุรกรรมกับบัญชีใดก็ได้ที่เชื่อมต่อกับ Bakong Core รวมถึงบัญชีเงินฝากธนาคารที่มีอยู่เดิม ซึ่งระบบ two-tiered system ที่ว่านี้ช่วยให้ NBC สามารถรักษาโครงสร้างหน้าที่ในระบบการเงินกัมพูชาที่มีอยู่เดิมได้ ต่างจากวิธีการกระจาย CBDC ให้กับสาธารณะโดยตรง

สำหรับประเด็นเรื่องความปลอดภัยและความเป็นส่วนตัว แพลตฟอร์มบาคองใช้กระบวนการ KYC (Know-Your-Customer) ที่มีกลไกหลากหลายเพื่อคงความเป็นส่วนตัวของผู้ใช้งาน แต่ก็คงความปลอดภัยไว้ให้ได้มากที่สุด ในขั้นตอน KYC สถาบันการเงินจะปรับเปลี่ยนวงเงินธุรกรรมของบัญชีลูกค้าแต่ละคน โดยดูจากระดับการยืนยันตัวตนตามที่ลูกค้าให้ข้อมูล ตัวอย่างเช่น ลูกค้าที่ต้องการขยายวงเงินทำธุรกรรมจะต้องยืนยันตัวตนด้วยบัตรประชาชนที่ออกโดยรัฐบาล แต่ลูกค้าที่ต้องการวงเงินธุรกรรมน้อยกว่าอาจจะแค่ยืนยันตัวตนผ่าน SMS ก็พอ ซึ่งการรักษาความเป็นส่วนตัวสำหรับธุรกรรมที่มีขนาดเล็ก ทำให้แพลตฟอร์มบาคองยังเข้าถึงได้ง่ายสำหรับคนทั่วไปและลดความกังวลในประเด็นความเป็นส่วนตัว และในขณะเดียวกัน การยืนยันตัวตนสำหรับธุรกรรมขนาดใหญ่ก็จะช่วยให้ NBC สร้างความเชื่อมั่นได้ว่าแพลตฟอร์มบาคองจะไม่ถูกใช้เป็นช่องทางการทุจริต พร้อมทั้งลดโอกาสเกิดการฉ้อโกงระหว่างดำเนินธุรกรรม

แนวโน้มบทบาทเงินบาททองในกัมพูชา

- **ขยายการเข้าถึงบริการทางการเงิน :** ผู้ใช้งานทุกคนสามารถเข้าถึงบาททองได้ผ่านแอปพลิเคชันบนโทรศัพท์มือถือ โดยระบบที่รองรับสองสกุลเงินจะช่วยให้แพลตฟอร์มบาททองสามารถครอบคลุมผู้ใช้งานได้ทุกกลุ่ม เนื่องจากกัมพูชาเป็นประเทศที่พึ่งพาเงินดอลลาร์สูง นอกจากนี้โครงสร้างของแพลตฟอร์มบาททองยังมีส่วนช่วยให้สถาบันการเงินสามารถขยายผลิตภัณฑ์และบริการไปยังพื้นที่ที่มองว่าระบบธนาคารไม่สามารถเข้าถึงได้อีกด้วย โดยไม่ต้องใช้ต้นทุนสูงมากนัก
- **ลดต้นทุนการทำธุรกรรม :** แพลตฟอร์มบาททองใช้เทคโนโลยีแบบกระจายบัญชี (distributed ledger system) จึงช่วยลดขั้นตอนและดำเนินการธุรกรรมได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นในส่วนนี้ทำให้ NBC สามารถเปิดให้ผู้ใช้งานทำธุรกรรมผ่านแพลตฟอร์มบาททองได้โดยไม่ค่าใช้จ่าย
- **สร้างความชัดเจนในการเสร็จสิ้นธุรกรรม (transaction finality) :** ธุรกรรมผ่านแพลตฟอร์มบาททองที่ผ่านการตรวจสอบและดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วจะมีผลในทันที โดยการลดระยะเวลาดำเนินการหลังรับธุรกรรมเข้าระบบจนถึงตอนเสร็จสิ้นการตรวจสอบ จึงช่วยลดโอกาสที่ธุรกรรมจะถูกยกเลิกหรือถูกเรียกกลับในระหว่างดำเนินการ ทำให้ความเสี่ยงที่จะเกิดการทำธุรกรรมทุจริตลดลงไปด้วย
- **ระบบรองรับการขยายตัวได้ (system scalability) :** แพลตฟอร์มบาททองใช้เวลาดำเนินการธุรกรรมประมาณ 2-3 วินาทีต่อครั้ง และตัวระบบสามารถรองรับการดำเนินการธุรกรรมได้เกือบ 2,000 ครั้งต่อวินาที อ้างอิงจากรายงานของ SORAMITSU ตัวเลขข้างต้นบ่งชี้ว่าแพลตฟอร์มบาททองสามารถขยายปริมาณการรองรับธุรกรรมได้ ภายใต้วงเงินลงทุนที่สมเหตุสมผล ทั้งยังสามารถขยายความครอบคลุมไปยังชาวกัมพูชาในกลุ่มที่ยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงินได้อีกด้วย

อีกประเด็นที่ควรพูดถึงคือ แพลตฟอร์มบาททองยังมีข้อดีอื่น ๆ ของ CBDC อีก แต่ยังต้องใช้เวลาเพื่อพัฒนาให้ไปถึงจุดนั้น การจะใช้นโยบายทางการเงินและการเงินผ่านแพลตฟอร์มบาททองได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้น ยังต้องการการใช้งานระบบที่ครอบคลุมประชากรที่ทั่วถึงมากกว่านี้ และมีอัตราการทดแทนเงินสดที่สูงกว่านี้ ในขณะเดียวกัน กัมพูชาจะได้ผลประโยชน์จากการยกระดับธุรกรรมข้ามพรมแดนก็ต่อเมื่อประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคหันมาใช้ CBDC อย่างแพร่หลายเช่นเดียวกัน

ความเสี่ยงที่มาพร้อมกับเงินบาททอง

- หากเงินบาททองเข้ามาแทนที่เงินฝากธนาคาร จะส่งผลให้กัมพูชามีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นเกิด **Disintermediation of Banks** หรือการที่ธนาคารมีบทบาทน้อยลงในฐานะตัวกลางทางการเงิน อย่างไรก็ตาม ฟีเจอร์ของแพลตฟอร์มบาททอง และประชากรกลุ่ม **underbank** จำนวนมากในกัมพูชาน่าจะช่วยลดความเสี่ยงดังกล่าวได้ อย่างที่ได้พูดถึงไปในช่วงต้น NBC ออกแบบเงินบาททองรุ่นปัจจุบันให้เป็นทางเลือกแทนเงินสด ไม่มีดอกเบี้ยตอบแทน และจำกัดวงเงินสูงสุดที่จะแปลงเงินฝากเป็นเงินบาททองไว้ค่อนข้างเข้มงวด ซึ่งทั้งฟีเจอร์และข้อจำกัดในส่วนนี้น่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดกระแสเงินฝากไหลออกไปสู่แพลตฟอร์มบาททอง จนทำให้บทบาทของธนาคารในฐานะตัวกลางทางการเงินน้อยลงได้ นอกจากประเด็นเรื่องรูปแบบของแพลตฟอร์มบาททองแล้ว กัมพูชาก็เป็นประเทศที่คนจำนวนมากยังขาดการเข้าถึงบริการทางการเงิน และมีปริมาณเงินฝากปัจจุบันในระบบการเงิน (ไม่รวมเงินฝากนอกประเทศ) ค่อนข้างต่ำอยู่เป็นทุนเดิม ดังนั้น โอกาสที่แพลตฟอร์มบาททองจะทำให้เกิดปรากฏการณ์เงินฝากไหลออกมีความเป็นไปได้ค่อนข้างน้อย และไม่น่าสร้างผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการเข้าถึงสินเชื่อในกัมพูชา
- **NBC จะสูญเสีย seigniorage revenue จากการออกใช้ CBDC** ก่อนหน้านี้ เมื่อมีการผลิตเงินทั้งเหรียญกษาปณ์และธนบัตร (fiat money) ธนาคารกลางจะมีรายได้ที่เรียกว่า seigniorage revenue ซึ่งคิดจากส่วนต่างระหว่างมูลค่าของเงินที่ผลิต (face value) และต้นทุนของธนาคารกลางในการผลิตเงินจำนวนนั้น แต่เนื่องจาก CBDC เป็นโทเคนดิจิทัลที่จับต้องไม่ได้ (intangible) ต้นทุนการผลิต CBDC จึงอาจคำนวณได้จากต้นทุนเฉลี่ยในการซ่อมบำรุงเครื่องมือเพื่อดูแลโครงสร้างแพลตฟอร์มต่อเงินดิจิทัลหนึ่งหน่วย ดังนั้น ในระยะสั้น NBC จะต้องแบกรับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากการดูแลรักษาโครงสร้างแพลตฟอร์มบาททองและผลิตเงินเหรียญกษาปณ์และธนบัตรสกุลเรียลไปด้วย แต่กลับมีรายได้จาก seigniorage ลดลงหากบาททองเริ่มเข้ามาทดแทนเงินเรียลที่เป็นเงินสด สำหรับในระยะยาว รายได้จาก seigniorage มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดูแลแพลตฟอร์มบาททองส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ดังนั้น ต้นทุนเพิ่ม (marginal cost) จากการผลิตเงินจึงทยอยลดลงตามปริมาณเงินสดสกุลเรียลที่หมุนเวียนในระบบ อย่างไรก็ตาม เงินดอลลาร์ในรูปแบบดิจิทัลอาจมีส่วนทำให้รายได้ seigniorage ของ NBC ตีลบ โดยก่อนหน้านี้ NBC ก็ไม่มีรายได้ seigniorage จากเงินดอลลาร์ที่หมุนเวียนในระบบอยู่แล้วเพราะไม่ได้เป็นผู้ผลิตเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่เนื่องจากแพลตฟอร์มบาททองใช้ระบบที่รองรับธุรกรรมทั้งเงินเรียลและดอลลาร์ NBC จึงต้องแบกรับต้นทุนทั้งในการผลิตเงินดอลลาร์ดิจิทัล และจากมูลค่าทรัพย์สินเพื่อหนุนหลังเงินดอลลาร์จริงในระบบการเงินกัมพูชาด้วยเช่นกัน ทั้งนี้เนื่องจากการทำธุรกรรมของกัมพูชาในปัจจุบันกว่า 80% อยู่ในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น seigniorage ที่ตีลบจากการผลิตเงินดอลลาร์ดิจิทัลจึงถือเป็นภาระขนาดใหญ่สำหรับ NBC

ภาพรวมการพัฒนา CBDC ในภูมิภาค CLMVT

หลังจากที่ได้เจาะลึกข้อมูลเกี่ยวกับเงินบาททองของกัมพูชาแล้ว EIC จึงได้ประเมินความเป็นไปได้ของการพัฒนา CBDC ภายในกลุ่มประเทศ CLMVT ซึ่งมีบริบทพื้นฐานใกล้เคียงกัน

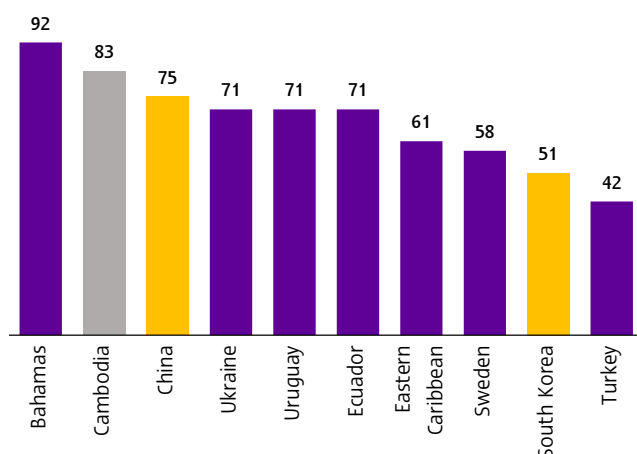
ปัจจุบัน กัมพูชาและไทยเป็นเพียงสองประเทศในกลุ่ม CLMVT ที่มีความคืบหน้าโครงการพัฒนา CBDC โดยกัมพูชาได้เปิดตัว CBDC ของประเทศนำหน้าไปก่อน ขณะที่ไทยอยู่ในขั้นท้าย ๆ ของการพัฒนา W-CBDC ภายใต้ ‘โครงการอินทนนท์’ นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังมีแผนทดสอบ pilot project ของ R-CBDC ในไตรมาสที่ 2 ปี 2022 ถัดจากกัมพูชาและไทยคือเวียดนาม ซึ่งเมื่อเร็ว ๆ นี้ ได้มอบหมายให้ธนาคารกลางเวียดนาม (SBV) เตรียม “พัฒนา และทดลองใช้งานเงินเสมือน (virtual currency) โดยใช้เทคโนโลยีบล็อกเชน” โครงการดังกล่าวถือเป็นส่วนหนึ่งของการผลักดันให้รัฐบาลปรับตัวสู่ความเป็นดิจิทัลภายในปี 2030 ภายใต้แผนยุทธศาสตร์ที่เพิ่งเปิดตัวไปในเดือนมิถุนายนปี 2021 คาดว่า SBV จะศึกษาโครงการ virtual currency ได้เสร็จสิ้นภายในปี 2023 ในขณะเดียวกัน ทั้งสปป.ลาวและเมียนมายังไม่มีโครงการเกี่ยวกับ CBDC และธนาคารกลางของทั้งสองประเทศก็ยังไม่ได้แสดงความสนใจประเด็นดังกล่าวแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันประชากรในทั้งสองประเทศต่างใช้งานดิจิทัลแบงก์กิ้ง และ/หรือเครือข่าย e-wallet กันอย่างแพร่หลาย ซึ่งชื่อนี้ก็น่าเป็นปัจจัยที่ช่วยปูทางสู่การพัฒนา CBDC ในอนาคต

แม้จะมีแพลตฟอร์ม CBDC ที่เปิดตัวโครงการแล้วเพียงสองประเทศ แต่ภูมิภาค CLMVT ก็จัดว่าอยู่ในแนวหน้าของการพัฒนา CBDC ในโลก จากรายงาน PwC CBDC Global Index 2021 ซึ่งจัดทำดัชนีวัดระดับความพร้อมของธนาคารทั่วโลกในการปรับใช้สกุลเงินดิจิทัล (รูปที่ 2) เงินบาททองของกัมพูชาอยู่ในลำดับที่ 2 ด้านความก้าวหน้าในการพัฒนา R-CBDC โดยได้ 83 คะแนน ขณะที่โครงการอินทนนท์ของไทยได้ลำดับที่ 1 ด้านความก้าวหน้าในการพัฒนา W-CBDC โดยมีค่าดัชนีที่ 80

รูปที่ 2 : กัมพูชาและไทยอยู่ในแนวหน้าของประเทศที่พัฒนาแพลตฟอร์มสำหรับ CBDC

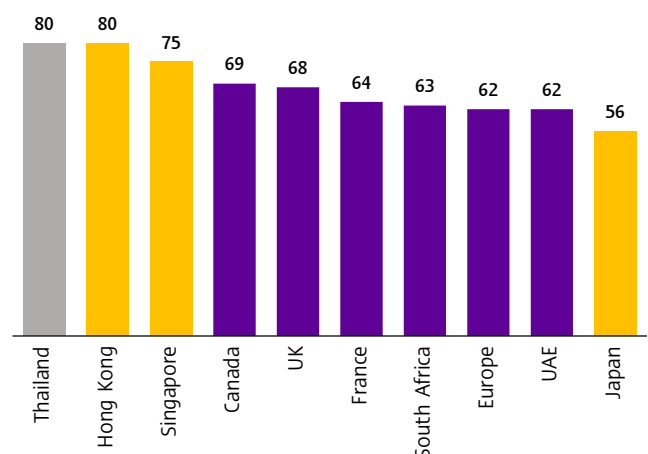
R-CBDC Maturity Index

หน่วย : ดัชนี

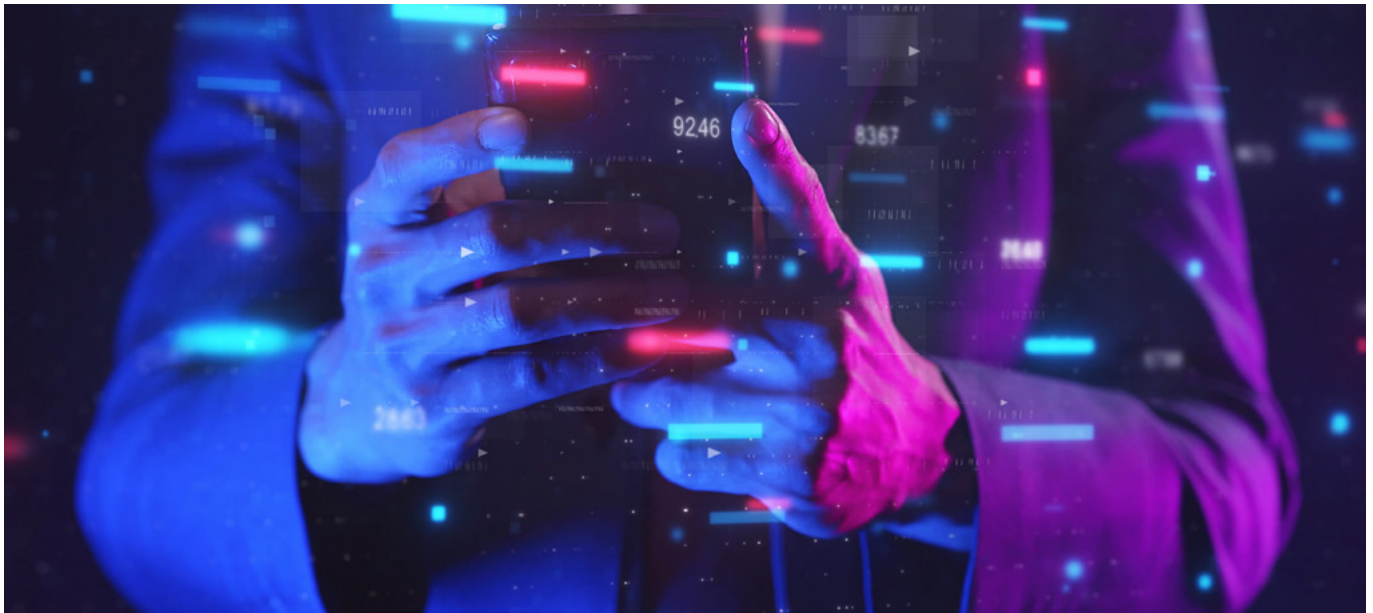


W-CBDC Maturity Index

หน่วย : ดัชนี



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ PwC



ศักยภาพของกลุ่มประเทศ LMV ในการพัฒนา CBDC

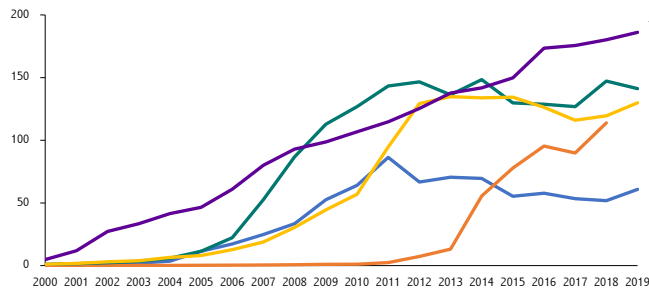
สปป.ลาว เมียนมา และเวียดนามต่างมีลักษณะเฉพาะของประเทศที่คล้ายคลึงกับกัมพูชา จึงอาจกล่าวได้ว่าการพัฒนา CBDC ในประเทศเหล่านี้ก็น่าจะประสบความสำเร็จได้ไม่ต่างกัน ลักษณะเฉพาะที่เหมือนกันใน 4 ประเทศเหล่านี้ ได้แก่

- **มีการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือในอัตราที่สูง :** ในปี 2019 สปป.ลาวมีจำนวนโทรศัพท์มือถือ 61 เครื่องต่อประชากร 100 คน ขณะที่ตัวเลขของเวียดนามอยู่ที่ 141 เครื่อง สำหรับเมียนมาอยู่ที่ 114 เครื่องในปี 2018 (รูปที่ 3) อัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือที่ค่อนข้างสูงในสามประเทศนี้จะส่งผลดีต่อการพัฒนา CBDC ซึ่งใช้ประโยชน์จากแอปพลิเคชันในโทรศัพท์มือถือเพื่อให้ผู้ใช้งานสามารถเข้าถึง wallet ของ CBDC ได้ง่ายและใช้ฟรีเจอร์ เช่น KYC และยืนยันตัวตนผ่าน SMS เพื่ออำนวยความสะดวกในขั้นตอนตรวจสอบต่าง ๆ
- **ประชากรจำนวนมากยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงิน :** ในปี 2020 อัตราส่วนประชากรวัยผู้ใหญ่ที่มีบัญชีธนาคารในสปป.ลาวอยู่ที่เพียง 29.1% เมียนมาอยู่ที่ 26.0% และเวียดนามอยู่ที่ 30.8% (รูปที่ 4) ซึ่ง CBDC มีศักยภาพที่จะช่วยให้ระบบธนาคารทั้งในสปป.ลาว เมียนมา และเวียดนามครอบคลุมไปถึงกลุ่มคน underbank เหล่านี้ได้ เนื่องจากธนาคารสามารถใช้แพลตฟอร์ม CBDC เพื่อขยายพื้นที่การเข้าถึงผลิตภัณฑ์และบริการได้ง่าย ขณะที่ผู้ใช้งานก็สามารถเข้าถึงแพลตฟอร์มได้สะดวก นอกจากนี้ เนื่องจากทั้งสามประเทศมีประชากรกลุ่ม underbank เป็นจำนวนมาก ดังนั้น การเข้ามาของแพลตฟอร์ม CBDC จึงน่าจะสร้างประโยชน์จากการเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงิน มากกว่าความเสี่ยงว่า CBDC จะเข้ามาแทนที่เงินฝากธนาคารหรือบริการสินเชื่อที่มีอยู่เดิม
- **ประชากรจำนวนมากยังมีอายุน้อย :** ในปี 2020 อายุมัธยฐานในสปป.ลาวอยู่ที่ 24 ปี เมียนมาอยู่ที่ 29.2 ปี และเวียดนามอยู่ที่ 31.9 ปี (รูปที่ 5) ประชากรส่วนใหญ่ที่ยังมีอายุน้อยในกลุ่มประเทศ LMV จะมีส่วนช่วยในเรื่องการเปิดรับ CBDC รวมถึงการพัฒนาแพลตฟอร์มใหม่ ๆ ในภูมิภาคเช่นกัน
- **เศรษฐกิจพึ่งพาเงินดอลลาร์สูง :** เช่นเดียวกับในกัมพูชา ทั้งสปป.ลาว เมียนมา และเวียดนามต่างเป็นเศรษฐกิจที่พึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น ในการพัฒนา CBDC ของประเทศเหล่านี้ ธนาคารกลางจึงจำเป็นต้องเลือกที่จะใช้ระบบ CBDC ที่รองรับสองสกุลเงินหรือสกุลเงินท้องถิ่นเพียงอย่างเดียว ในกรณีของกัมพูชา Dollarization เป็นประเด็นที่สำคัญมากเนื่องจากมีดัชนีการพึ่งพาเงินดอลลาร์ (Dollarization Index) สูงกว่า 80% มาตั้งแต่ปี 2007 ดังนั้น แพลตฟอร์ม CBDC ที่รองรับทั้งสองสกุลเงินจึงน่าจะเป็นทางเลือกที่ดีที่สุดสำหรับการพัฒนาบาททอง ประเด็นการพึ่งพาเงินดอลลาร์นั้นมีความสำคัญมากกับแผนพัฒนา CBDC ในสปป.ลาวเช่นกัน แต่อาจน้อยกว่าในกรณีของเวียดนาม โดยสปป.ลาวมีดัชนี Dollarization อยู่ที่ราว 40-50% ตั้งแต่ปี 2008 ขณะที่เวียดนามมีระดับการพึ่งพาเงินดอลลาร์ลดลงต่อเนื่อง ส่งผลให้ค่าดัชนีอยู่ที่เพียง 8.5% ในปี 2019 (รูปที่ 6) สำหรับเมียนมามีข้อมูลทางการเงินเกี่ยวกับปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐที่หมุนเวียนในระบบค่อนข้างจำกัด แต่คาดว่าจะยังพึ่งพาเงินดอลลาร์ในระดับที่สูงมาก ทั้งนี้หากกลุ่มประเทศ LMV เลือกพัฒนา CBDC แบบที่รองรับสองสกุลเงิน ก็จะช่วยให้อาคารกลางสามารถควบคุมดูแลเงินดอลลาร์ที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น แต่ในทางกลับกันก็ต้องพิจารณาถึงภาระจากรายได้ seigniorage ที่ติดลบจากการผลิตเงินดอลลาร์ดิจิทัลด้วยเช่นกัน โดยสรุปแล้ว ธนาคารกลางแต่ละประเทศจำเป็นต้องตัดสินใจอย่างระมัดระวัง โดยชั่งน้ำหนักระหว่างผลประโยชน์และต้นทุนที่ต้องจ่ายหากนำเงินดอลลาร์เข้ามาในแพลตฟอร์ม CBDC

รูปที่ 3 : ประชากรใน CLMVT มีการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือในอัตราที่สูง โดยประชากรทุกประเทศมีโทรศัพท์มือถือมากกว่า 1 เครื่องต่อ 1 คน ยกเว้นในสปป.ลาว

การเข้าถึงบริการโทรศัพท์มือถือ

หน่วย : จำนวนหมายเลขต่อประชากร 100 คน

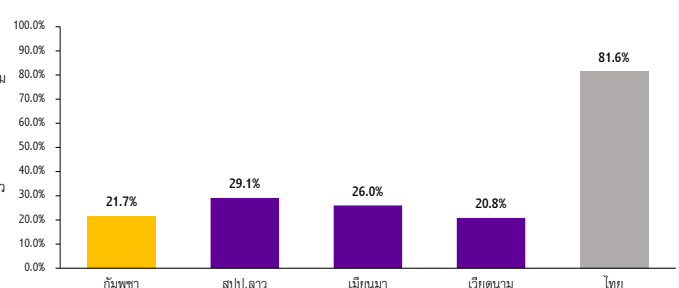


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ CEIC

รูปที่ 4 : กลุ่มประเทศ CLMV มีสัดส่วนเข้าถึงบริการทางการเงินได้ในระดับต่ำมาก ในขณะที่ประเทศไทยมีสัดส่วนเข้าถึงบริการทางการเงินได้ในระดับสูง

สัดส่วนประชากรที่มีบัญชีธนาคาร

หน่วย : % ของประชากรทั้งหมด

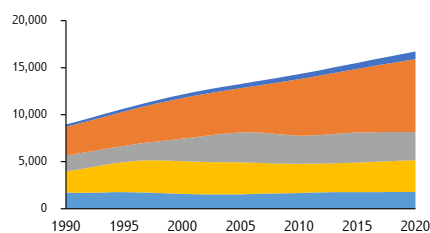


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ Acutant

รูปที่ 5 : ประชากรส่วนใหญ่ในประเทศ CLMV ยังมีอายุน้อย ต่างจากประชากรในไทย

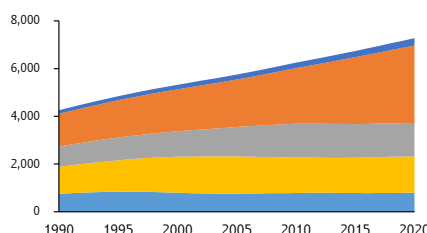
กัมพูชา

หน่วย : ประชากร (พันคน)



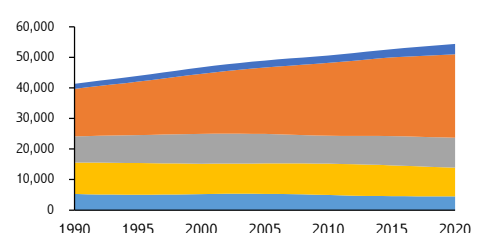
สปป.ลาว

หน่วย : ประชากร (พันคน)



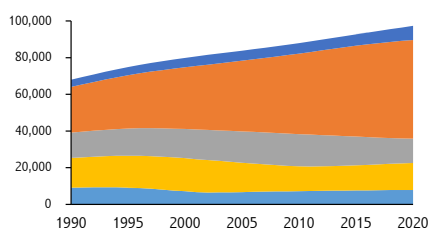
เมียนมา

หน่วย : ประชากร (พันคน)



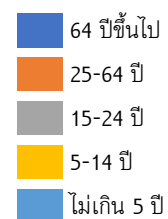
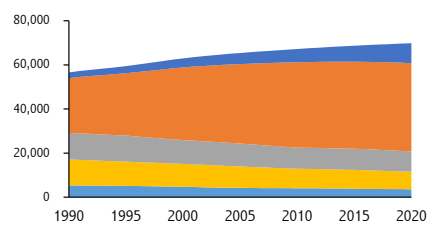
เวียดนาม

หน่วย : ประชากร (พันคน)



ไทย

หน่วย : ประชากร (พันคน)

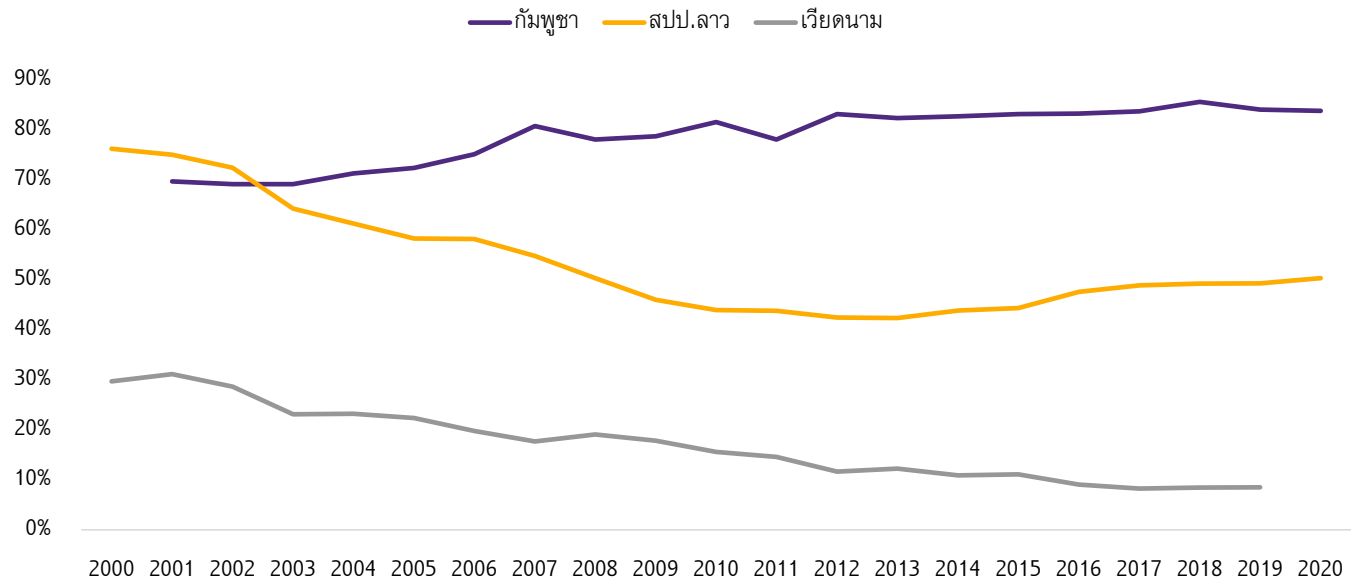


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ Oxford

รูปที่ 6 : กัมพูชาและสปป.ลาวพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐค่อนข้างสูง ขณะที่เวียดนามมีการพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐอยู่บ้าง แต่ทยอยลดลงมาตลอดช่วง 20 ปีที่ผ่านมา

Dollarization Index (สัดส่วนเงินดอลลาร์ในเงินหมุนเวียน)

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

การเปิดรับ CBDC ในกลุ่มประเทศ LMV จะเป็นโอกาสยกระดับความร่วมมือกับแพลตฟอร์มบาททองของกัมพูชา เนื่องจากบาททองเปิดตัวนำหน้าไปก่อนแล้ว การพัฒนา CBDC ใน LMV จึงอาจสร้างโอกาสในการเชื่อมต่อแพลตฟอร์ม CBDC ของประเทศในเข้าด้วยกัน ซึ่งน่าจะช่วยให้ธุรกรรมข้ามพรมแดนสามารถทำได้รวดเร็วขึ้น มีต้นทุนธุรกรรมลดลง และกระตุ้นการค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งช่วยยกระดับความร่วมมือในห่วงโซ่อุปทานและห่วงโซ่การผลิตในภูมิภาค

ท่ามกลางกระแสความนิยมคริปโตเคอร์เรนซี กลุ่มประเทศ LMV อาจใช้ประโยชน์จาก CBDC เพื่อส่งเสริมการใช้เงินสกุลท้องถิ่น พร้อมทั้งรักษาความเป็นอิสระของธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายการเงิน CBDC จะช่วยให้กลุ่มประเทศ LMV มีฐานที่มั่นคงขึ้นต่อการเข้ามาของคริปโตเคอร์เรนซี โดย CBDC เป็นทางเลือกที่เป็นเงินสกุลท้องถิ่น แต่มีฟีเจอร์แบบเดียวกับคริปโตเคอร์เรนซี ซึ่งใช้งานสะดวกและเข้าถึงง่ายกว่า อย่างไรก็ตาม CBDC คงไม่ได้ทำให้คนในประเทศ LMV เลิกใช้คริปโตเคอร์เรนซีไปทั้งหมด แต่น่าจะช่วยลดความเสี่ยงไม่ให้นคนในประเทศหันไปใช้คริปโตเคอร์เรนซีเป็นหลักจนสร้างความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางมากกว่า

ในระยะข้างหน้า กลุ่มประเทศ CLMV สามารถใช้ CBDC เป็นเครื่องมือผลักดันให้คนในประเทศหันมาใช้เงินสกุลท้องถิ่นแทนเงินดอลลาร์สหรัฐมากขึ้น CBDC จะเปิดโอกาสให้ประเทศเหล่านี้ลดการพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐลง โดยธนาคารกลางอาจเลือกผลิตแต่ CBDC ที่เป็นเงินสกุลท้องถิ่นเท่านั้น เพื่อส่งเสริมให้คนหันมาใช้เงินสกุลท้องถิ่นในการทำธุรกรรมมากกว่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

ความคืบหน้าการพัฒนา CBDC ในไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ริเริ่มโครงการอินทนนท์ขึ้น เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการใช้ W-CBDC ในระบบการเงินไทย โดยเปิดตัวโครงการเป็นครั้งแรกในปี 2018 ควบคู่ไปกับโครงการ DLT Scripless Bond เพื่อใช้เป็นระบบชำระเงินแบบมีผลทันที (real time gross settlement) แทนที่ระบบ BAHTNET ที่มีอยู่เดิม ซึ่งแพลตฟอร์มอินทนนท์ใช้กลไกตรวจสอบธุรกรรมแบบ permissioned-DLT เช่นเดียวกับ บากอง ต่างจาก BAHTNET ที่เป็นการทำธุรกรรมผ่านตัวกลาง ทั้งนี้แม้ ธปท. ยังไม่ได้เปิดตัวใช้งาน W-CBDC อย่างเป็นทางการ แต่โครงการอินทนนท์ได้คืบหน้าพัฒนาไปถึงระยะที่ 3 แล้ว สำหรับระยะแรก เป็นการศึกษาการแปลงเงินสดให้อยู่ในรูปโทเคน Gridlock Resolution (กลไกช่วยจัดการธุรกรรมชำระเงินที่ซับซ้อนกัน) และ Automated Liquidity Provision (การให้สภาพคล่องแก่สถาบันการเงินแบบอัตโนมัติ) ในระยะที่ 2 เป็นการศึกษาหลักการแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคาร การตรวจสอบข้อมูล และความสอดคล้องกับกฎเกณฑ์ภาคการเงิน สำหรับระยะที่ 3 ได้ร่วมมือกับธนาคารกลางฮ่องกง (Hong Kong Monetary Authority) เพื่อศึกษาการโอนเงินข้ามประเทศผ่านเครือข่ายที่เชื่อมต่อกัน ภายใต้โครงการ Inthanon-LionRock

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้วางแผนต่อยอดการพัฒนา R-CBDC ด้วยเช่นกัน ล่าสุดในเดือนสิงหาคม 2021 ธปท. เผยว่าจะต่อยอดความรู้ที่ศึกษาจากโครงการอินทนนท์เพื่อพัฒนา R-CBDC และขยายการใช้งานแพลตฟอร์ม CBDC ให้ครอบคลุมถึงภาคธุรกิจและคนทั่วไป สำหรับ R-CBDC ของ ธปท. คาดว่าจะมีรูปแบบคล้ายคลึงกับบากองในกัมพูชา คือไม่มีดอกเบี้ยตอบแทนและใช้ระบบกระจายเงินแบบ 2 ชั้น (two-tiered system) โดย ธปท. ผลิตเหรียญ CBDC ให้กับสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะเป็นผู้กระจายเงินดิจิทัลต่อไปยังลูกค้าเป็นทอด ๆ โครงการนำร่องของ R-CBDC คาดว่าจะเริ่มในไตรมาสที่ 2 ของปี 2022 และน่าจะเปิดตัวใช้งานอย่างเต็มรูปแบบทั่วประเทศภายใน 3-5 ปีนี้

ศักยภาพของ CBDC ในการยกระดับการค้าข้ามพรมแดนของไทย

เส้นทางการพัฒนา CBDC ในไทยน่าจะมีทั้งส่วนที่เหมือนและไม่เหมือนกับกัมพูชา ต่างจากกรณีของสปป.ลาว เมียนมา และเวียดนาม ไทยมีบริบททางสังคมที่คล้ายคลึงกับกัมพูชาคือพร้อมเปิดรับการเข้ามาของเงินดิจิทัล เนื่องจากมีอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือสูงถึง 190% และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตสูง 70% อีกทั้ง ตลาดอีคอมเมิร์ซในประเทศกำลังขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยในปี 2020 มูลค่าธุรกิจอีคอมเมิร์ซในไทยอยู่ที่ราว 7.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเพิ่มขึ้น 35% จากปีก่อน แต่ในทางกลับกัน สิ่งที่แตกต่างกันระหว่างกัมพูชาและไทยคือบริบทในด้านประชากรและภูมิทัศน์ระบบสถาบันการเงิน (financial landscape) โดยใน 2020 ประชากรไทยมีอายุมัธยฐานอยู่ที่ 39 ปี ถือว่าสูงกว่าประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม CLMV ค่อนข้างมาก (รูปที่ 5) ซึ่งประชากรไทยที่มีอายุเยอะกว่านี้มีแนวโน้มเปิดรับเงินดิจิทัลได้ไม่มากเท่าประชากรที่อายุน้อยกว่าในประเทศเพื่อนบ้าน

นอกจากนี้ ไทยยังเป็นที่ดินที่คนเข้าถึงบริการทางการเงินได้อย่างกว้างขวาง ในปี 2020 ประชากรวัยผู้ใหญ่ในไทย 81.6% มีบัญชีธนาคารเป็นของตัวเอง (รูปที่ 4) หมายความว่าไทยมีแนวโน้มที่จะเปิดรับการเข้ามาของ CBDC ได้ไม่ยาก แต่ก็ยังมีโอกาสที่จะเผชิญความเสี่ยงบางประการที่ไม่ได้เกิดขึ้นในกรณีของโครงการบากอง เนื่องจากประชากรไทยส่วนใหญ่มีบัญชีเงินฝากธนาคาร ไทยจึงเผชิญความเสี่ยงสูงกว่าที่จะเกิดปรากฏการณ์ที่การถือ CBDC แทนที่การฝากเงินจนส่งผลเสียต่อบริการทางการเงินที่มีอยู่เดิม โดยเฉพาะบริการด้านสินเชื่อ เนื่องจากสถาบันการเงินจะระดมทุนจากเงินฝากได้ลดลง อย่างไรก็ตาม จากแผนล่าสุดของ ธปท. ที่จะมีการเปิด Pilot project ในช่วงไตรมาส 2 ปี 2022 ได้ระบุไว้ว่า Retail CBDC ที่เลือกใช้จะมีรูปแบบคล้ายเงินสด ไม่จ่ายดอกเบี้ย และอาศัยตัวกลางอย่างสถาบันการเงินในการแลกเปลี่ยน CBDC กับประชาชน รวมถึงยังมีเงื่อนไขหรือระยะเวลาสำหรับการแลกเปลี่ยน Retail CBDC จำนวนมาก ๆ ดังนั้น ด้วยรูปแบบและเงื่อนไขดังกล่าว จึงทำให้ความเสี่ยงที่ CBDC จะเข้าแทนที่การฝากเงินแบบปกติและทำให้เกิดการโยกย้ายเงินออกจากสถาบันการเงิน ลดลงไปตาม

ทั้ง W-CBDC และ R-CBDC ของไทยมีโอกาสนี้ที่จะได้เชื่อมต่อกับแพลตฟอร์มบากองในอนาคต เพื่ออำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมข้ามพรมแดน รวมถึงการค้าระหว่างไทยและกัมพูชา ก่อนหน้านี้ ธปท. ได้จับมือกับธนาคารกลางฮ่องกงเพื่อพัฒนาและประเมินความเป็นไปได้ในการสร้างแพลตฟอร์มสำหรับการทำธุรกรรมข้ามพรมแดนผ่านเครือข่ายที่เชื่อมต่อกัน โดยโครงการข้างต้นยังเป็นการศึกษาสำหรับกรณี W-CBDC เท่านั้น แต่หลังจากนี้ก็สามารถนำมาปรับใช้กับธุรกรรมข้ามพรมแดนของ R-CBDC ได้เช่นกัน ดังนั้น การเชื่อมโยงระหว่างแพลตฟอร์ม CBDC ของไทยและกัมพูชาจึงมีโอกาสนี้เป็นไปได้ในอนาคต ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มความเร็วในการทำธุรกรรมข้ามพรมแดน ลดต้นทุนธุรกรรม และกระตุ้นการค้าระหว่างทั้งสองประเทศต่อไป

คณะผู้จัดทำ



พนันดร อรุณนิรมาณ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส



panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th



ดร.ปพน เกียรติสกุลเดชา

นักวิเคราะห์



paphon.kiatsakuldech@scb.co.th



ปณณ พัฒนศิริ

นักวิเคราะห์



punn.pattanasiri@scb.co.th



ริติ จิตีพรรณกุล

นักศึกษาฝึกงาน

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

Economic Intelligence Center (EIC)

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

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่อาวุโส ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มงาน Economic Intelligence Center ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
yunyong.thaicharoen@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

พนันดร อรุณนิรมาน
panundorn.aruneeiramarn@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานชื่น
wachirawat.banchuen@scb.co.th

จงรัก ก้องกำชัย
jongrak.kongkumchai@scb.co.th

นิชนันท์ โลกิจกุล
nichanan.logewitool@scb.co.th

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

ปัทมน์ พัฒนศิริ
punn.pattanasiri@scb.co.th

วิษณุ กุลาทิ
vishal.gulati@scb.co.th

Data Analytics

กระแสรังสิพล
krasae.rangsipol@scb.co.th

ชินโชติ เกรปญญารณ
chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
pangubon.amnueysit@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

เกียรติศักดิ์ คำสี
kattisak.kumse@scb.co.th

นงนภัส โกฏิวิเชียร
nongnapat.gotiwichien@scb.co.th

Service Cluster

ปราณีดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

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

กัญญารัตน์ กาญจนวิสุทธ์
kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

เชษฐวัฒน์ ทรงประเสริฐ
chetthawat.songprasert@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์บุญกุล
pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

Infrastructure Cluster

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

บุญญภพ ตันติปัญญ
punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอฬาร เอื้อวิทยาสุร
olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

ดร.ศิวาลัย ขันระฆวนะ
sivalai.khantachavana@scb.co.th

ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล
nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พริตตา แยมจินดา
puthita.yamchinda@scb.co.th

อภิษฐา อักษรกิจ
apinya.aksornkij@scb.co.th

Digital and New Business Model

พิมใจ ฮุนตระกูล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม
phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ
krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ปิยนุช พิพลเรือง
piyanuch.phiolueang@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ
poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาทิสวรรณ
wanitcha.nateesuan@scb.co.th

วรรณวรรณ วรรณประพันธ์
worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสญา อุปมัย
sorodda.upamai@scb.co.th

SCB  | EIC