

EIC Monthly

Issue 1 : July 2022



Executive Summary



เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณชะลอตัวลงทั้งจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่มีอยู่ต่อเนื่อง และความกังวลต่อนโยบายการเงินที่ตึงตัวของธนาคารกลางหลักของโลก อัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นทั่วโลกและคาดว่าจะยังไม่ผ่านจุดสูงสุด ขณะที่ธนาคารกลางหลักของโลก โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีท่าทีดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวกว่าเดิมเพื่อควบคุมการเร่งตัวของเงินเฟ้อ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลกมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างมีนัยในเดือนที่ผ่านมา และความเสี่ยงของเศรษฐกิจหลักในตะวันตกต่อการเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (recession) ในระยะข้างหน้ามีมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเศรษฐกิจยุโรปที่อาจเผชิญวิกฤตด้านพลังงานครั้งสำคัญหากรัสเซียหยุดการส่งก๊าซธรรมชาติ ด้านเศรษฐกิจในฝั่งเอเชียมีแนวโน้มดีขึ้นจากการทยอยผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด แม้เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นยังเป็นประเด็นสำคัญที่จะลดทอนการฟื้นตัวในระยะต่อไป



เศรษฐกิจไทยมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่องหลังเปิดประเทศ โดย EIC คาดเศรษฐกิจไทยขยายตัว 2.9% ในปี 2022 การเปิดประเทศต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติและการยกเลิก Thailand Pass เพื่อเข้าประเทศตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. ที่ผ่านมาจะส่งผลให้ภาคท่องเที่ยวและภาคบริการเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยที่สำคัญมากขึ้นในระยะต่อไป แทนภาคการผลิตเพื่อส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในครึ่งปีหลังตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดย EIC ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเดินทางเข้าไทยในปีนี้มี 7.4 ล้านคน ขณะที่ EIC ประเมินว่าการแพร่ระบาดของโควิดสายพันธุ์ BA.4 และ BA.5 จะไม่นำไปสู่มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่เข้มข้นอีกครั้งหนึ่ง ด้านการบริโภคมีทิศทางการฟื้นตัวดีขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมาใกล้เคียงปกติ และยังมีแรงส่งจากภาคบริการที่ฟื้นตัว ภาคเกษตรที่ได้รับอานิสงส์ด้านราคาจากแนวโน้มตลาดโลก รวมถึงอุปสงค์ค้างคั่ง (pent-up demand) ในกลุ่มผู้มีกำลังซื้อ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้น (7.7% ในเดือน มิ.ย.) จากการอุดหนุนราคาพลังงานที่ลดลงและการส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวต่อการใช้ภายในประเทศในระยะข้างหน้า และอาจนำไปสู่เงินเฟ้อคาดการณ์ที่ปรับเพิ่มขึ้น



EIC ประเมินว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ เพื่อควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ ท่ามกลางสถานการณ์ปัจจุบันที่เงินเฟ้อของไทยมาจากฝั่งอุปทาน (Cost-push inflation) เป็นหลัก ประกอบกับตลาดแรงงานที่ยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ EIC ประเมินว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยคาดว่าจะทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีหรือเฉลี่ยไตรมาสละ 25 bps โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ที่มีแนวโน้มเร่งตัว และลดความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินเฟ้อฟุ้งเฟ้อ (Wage-price spiral) ที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูงจนยากต่อการควบคุม อีกทั้งยังสามารถประคองเศรษฐกิจให้เติบโตได้โดยไม่สร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมากเกินไป เทียบกับการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่รุนแรงและเร็ว



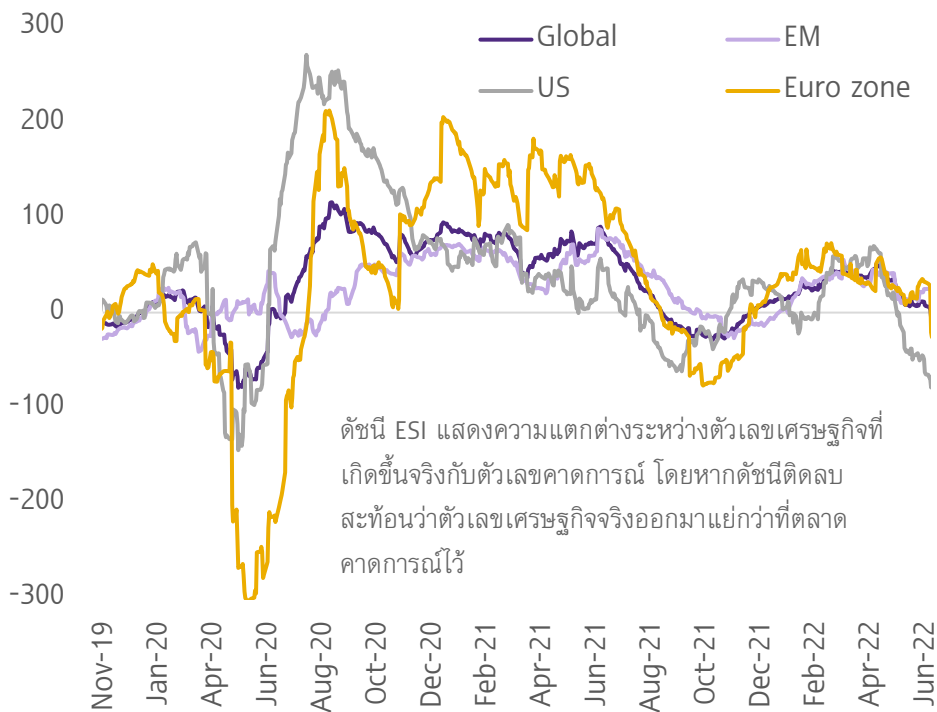
เศรษฐกิจโลกปรับชะลอลง จากเงินเฟ้อที่เร่งตัวต่อเนื่องและคาดว่ายังไม่ผ่านจุดสูงสุด ส่งผลให้ธนาคารกลางทั่วโลกต้องเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วและแรงกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้ เพิ่มความกังวลว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะถดถอยมากขึ้น



เศรษฐกิจโลกชะลอลง โดยกิจกรรมทั้งในภาคการผลิตและการบริโภคในเดือนพฤษภาคม-มิถุนายน ปรับชะลอตัวลง ทั้งจากเงินเฟ้อที่เร่งตัวต่อเนื่องและนโยบายการเงินที่ตึงตัวเร็ว

Economic Surprise Index (ESI) จัดทำโดย CITI Group

หน่วย : %



ดัชนี ESI ที่ปรับลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสแรก เป็นผลมาจากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่คาด ส่งผลให้ธนาคารกลางต้องดำเนินนโยบายตึงตัวรุนแรง และนำไปสู่ความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับชะลอลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคโรงงาน (Manufacturing Purchasing Managers Index)

หน่วย : ดัชนี, > 50 ขยายตัวจากเดือนก่อนหน้า, ปรับฤดูกาล

Country	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
World	56.0	55.5	55.4	54.1	54.1	54.2	54.2	54.3	53.2	53.7	52.9	52.3	52.3	52.2
US	62.1	62.1	63.4	61.1	60.7	58.4	58.3	57.7	55.5	57.3	58.8	59.2	57.0	52.7
EA	63.1	63.4	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1
UK	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1	57.8	58.1	57.9	57.3	58.0	55.2	55.8	54.6	52.8
China	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7
Japan	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7

ยอดขายปลีก (Retail Sales)

หน่วย : %YOY

Country	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
US	27.6	19.6	16.2	16.8	15.8	17.9	19.8	18.9	14.0	17.7	9.5	10.5	11.2
EU	8.1	5.5	4.4	2.2	3.0	2.1	7.7	2.9	8.8	5.0	2.3	4.2	
UK	22.9	8.9	1.9	0.8	-0.7	-1.1	3.3	1.3	9.7	7.5	1.5	-5.7	-4.7
China	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7			-3.5	-11.1	-6.7
Japan	10.1	-0.3	0.7	-1.4	-0.4	0.6	1.2	1.4	1.2	-1.0	0.5	3.3	3.8

เงินเฟ้อทั่วโลกขยายตัวต่อเนื่องและคาดว่าจะยังไม่ผ่านจุดสูงสุด ส่งผลให้ธนาคารกลางทั่วโลกต้องเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วและแรงกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้

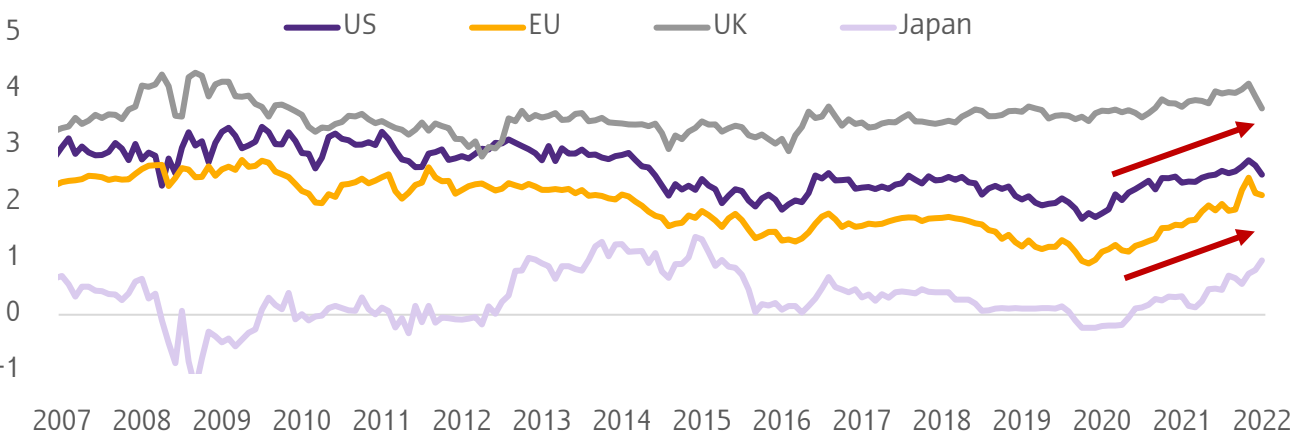
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI)

หน่วย : %YOY

Country	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	June
US	1.4	1.7	2.7	4.2	4.9	5.3	5.3	5.2	5.4	6.2	6.8	7.1	7.5	7.9	8.6	8.2	8.5	
EA	0.9	0.9	1.3	1.6	2	1.9	2.2	3	3.4	4.1	4.9	5	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6
UK	0.7	0.4	0.7	1.5	2.1	2.5	2	3.2	3.1	4.2	5.1	5.4	5.5	6.2	7	9	9.1	
China	-0.3	-0	0.4	0.9	1.3	1.1	1	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	
Japan	-0.6	-1	-0.4	-1.1	-0.8	-0	-0	-0.5	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	

คาดการณ์เงินเฟ้อระยะ 5 ปีข้างหน้า

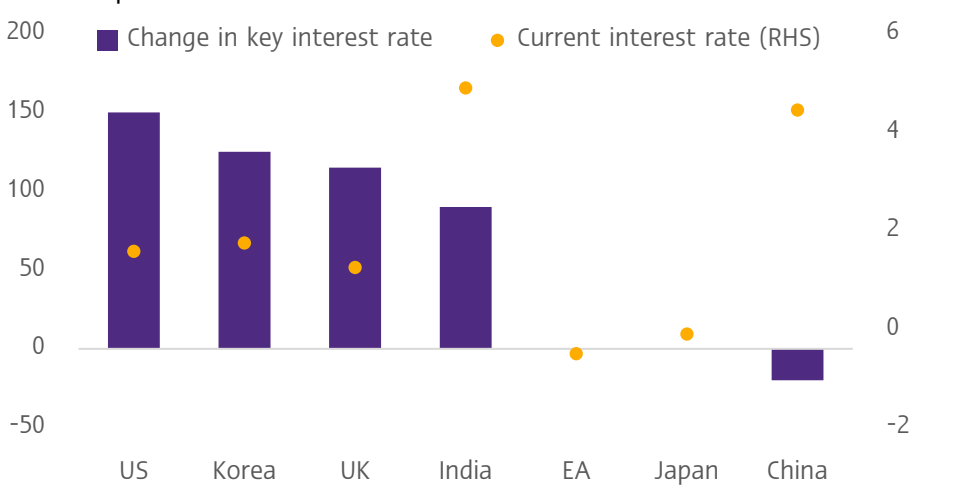
หน่วย : %



การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2021-2022

หน่วย : bp

หน่วย : %



เงินเฟ้อ US EU19 และ UK ทำ new high ต่อเนื่อง และเริ่มเห็นสัญญาณการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อในจีนและญี่ปุ่น แม้ยังต่ำกว่าเงินเฟ้อในเศรษฐกิจตะวันตกมาก

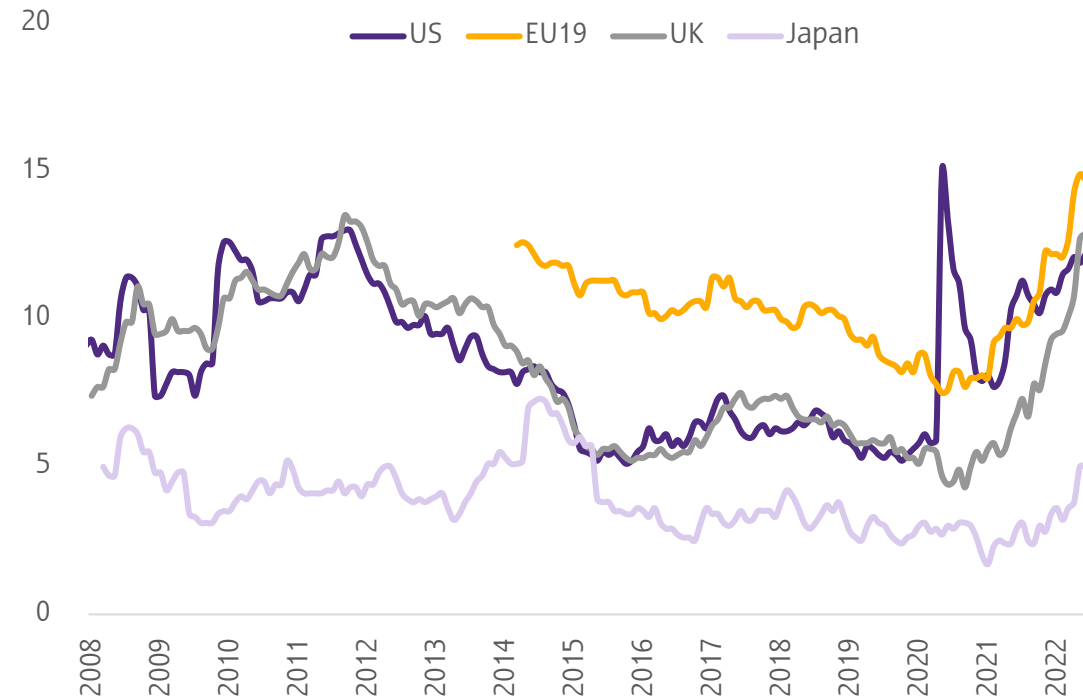
คาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวของ US EU19 และ UK ปรับเพิ่มขึ้น จากความกังวลว่าธนาคารกลางจะไม่สามารถควบคุมเงินเฟ้อได้

ธนาคารกลางได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วและแรงขึ้น เพื่อควบคุมคาดการณ์เงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย

ความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ภาคอุตสาหกรรมปรับชะลอการผลิตลง นำไปสู่การปรับลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์สำคัญจากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนมิถุนายน

ดัชนีความทุกข์ยาก (Misery Index)

หน่วย : ดัชนี

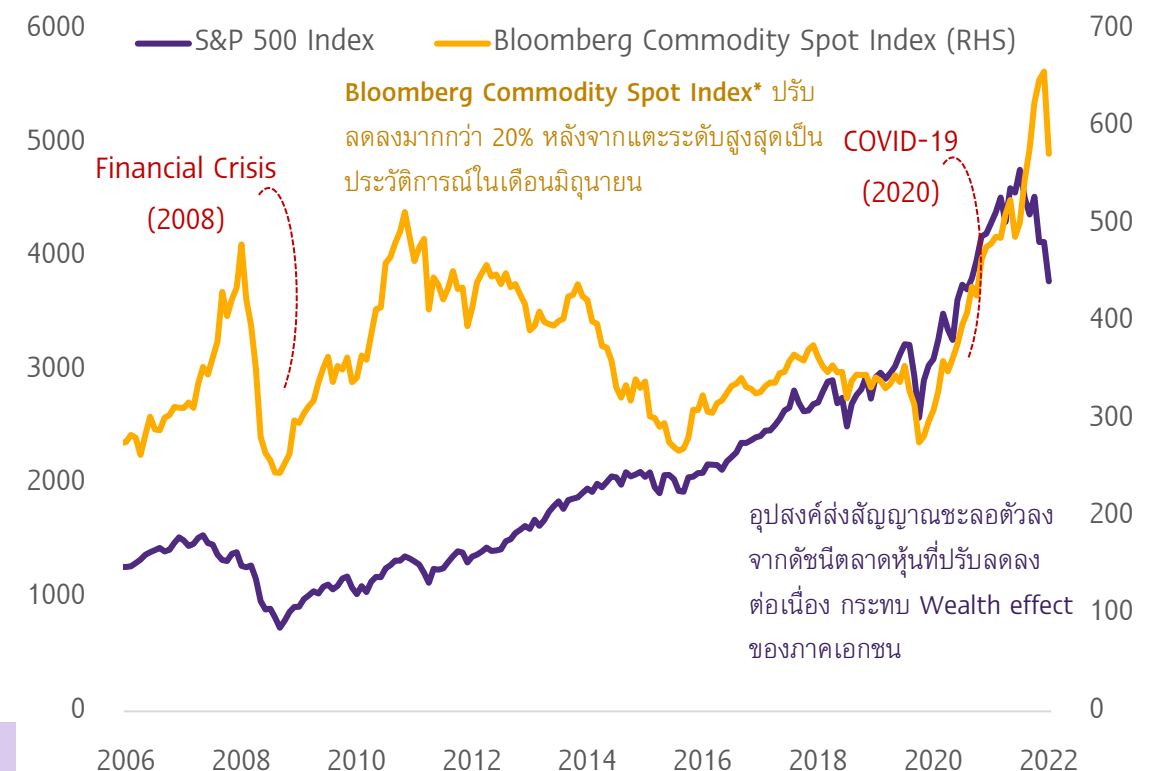


ความกังวลในกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กและผู้บริโภคเกี่ยวกับภาวะถดถอยมีมากขึ้น สะท้อนจากดัชนี Misery Index ซึ่งรวมอัตราการว่างงานและอัตราเงินเฟ้อเข้าด้วยกัน ปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับใกล้เคียงกับระดับที่พบในช่วงการระบาดใหญ่ หรือวิกฤตทางการเงินในปี 2008 แล้ว

ดัชนีตลาดหุ้น S&P 500 และดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์

หน่วย : ดัชนี

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐ



*Bloomberg Commodity Spot Index เป็นดัชนีจัดทำโดย Bloomberg ซึ่งติดตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์สำคัญ 23 ชนิด ครอบคลุมพลังงาน โลหะ และพืชผล



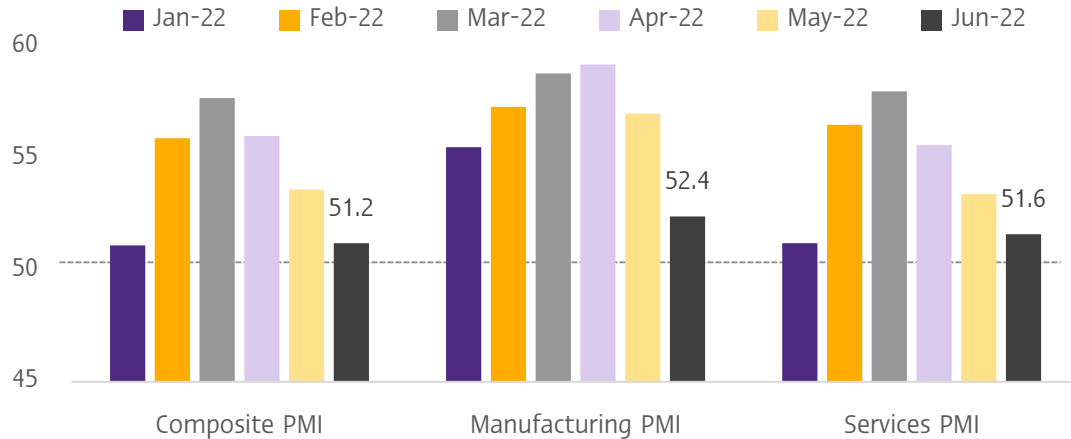
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ขยายตัวชะลอลงจากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงทำให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับลดลง
ในระยะต่อไป การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed มีแนวโน้มทำให้อุปสงค์ชะลอลงต่อเนื่อง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มขยายตัวชะลอลง จากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับลดลง ในระยะต่อไป กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องตามอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Managers Index : PMI)

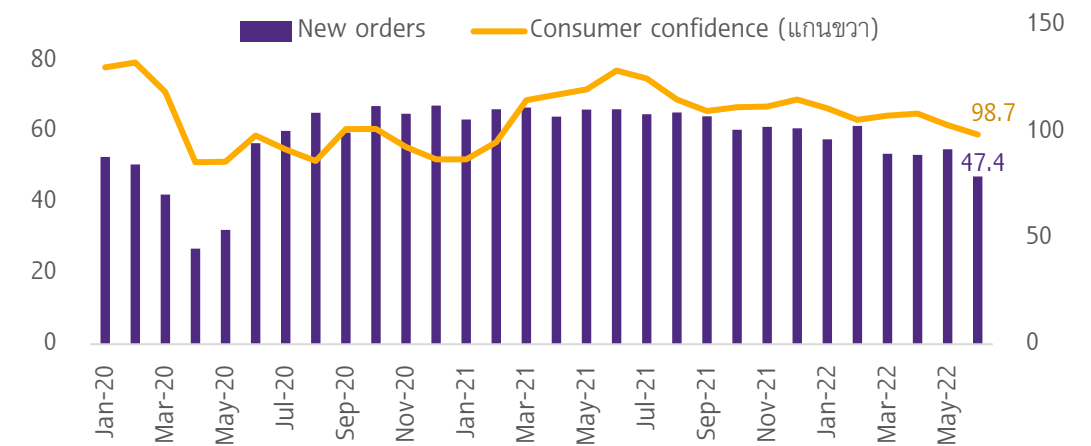
หน่วย : ดัชนี (> 50 = ขยายตัว)



ยอดสั่งซื้อใหม่และความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 50 = ขยายตัว)

หน่วย : ดัชนี

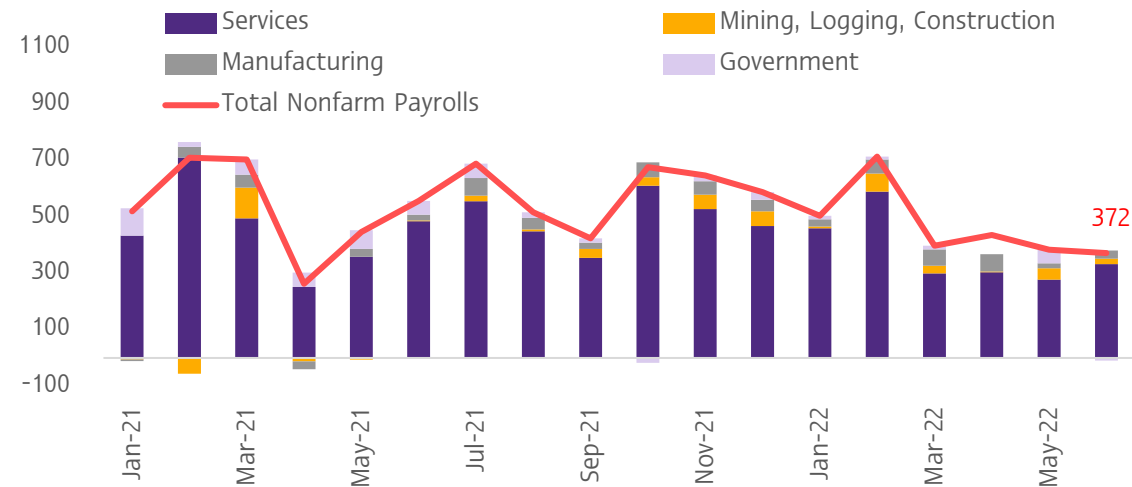


- กิจกรรมทางธุรกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนี Composite PMI ในเดือนมิถุนายนที่ปรับลดลงสู่ 51.2 ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวต่ำที่สุดในรอบ 5 เดือน
- การชะลอตัวเกิดขึ้นทั้งในภาคการผลิตและในภาคบริการ โดยภาคการผลิตหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ขณะที่ภาคบริการขยายตัวต่ำสุดในรอบ 5 เดือน นอกจากนี้ คำสั่งซื้อเพื่อส่งออก (New export orders) ยังหดตัวสูงสุดในรอบ 2 ปี จากอุปสงค์ของต่างชาติที่ลดลง ปัญหาเงินเฟ้อ และปัญหาการชะงักงันของอุปทาน (supply chain disruption)
- การชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ เกิดจากอุปสงค์ที่ชะลอลงตามค่าครองชีพที่ปรับสูงขึ้นและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลง สะท้อนจากยอดสั่งซื้อใหม่ (New orders) ที่หดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ตามดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงสู่ 98.7 ในเดือนมิถุนายนต่ำสุดในรอบ 16 เดือน
- EIC คาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องในปีนี้ตามการใช้จ่ายของผู้บริโภค (ซึ่งมีสัดส่วนเป็น 70% ของ GDP) จากความเชื่อมั่นที่ปรับลดลง ต้นทุนอาหารและพลังงานที่สูง รวมถึงดอกเบี้ยที่จะปรับสูงขึ้น

ภาคธุรกิจ在美国 เริ่มชะลอการจ้างแรงงาน ตามอุปสงค์สินค้าที่เริ่มปรับลดลง โดย EIC คาดว่า สถานการณ์ความตึงตัวในตลาดแรงงานสหรัฐ จะปรับดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

การจ้างงานนอกภาคการเกษตร (US nonfarm payrolls)

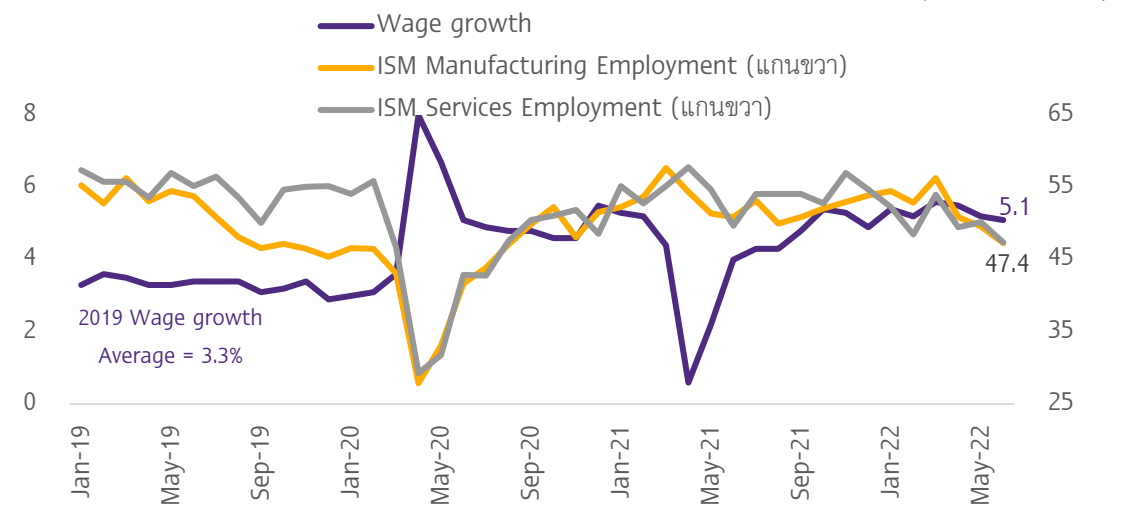
หน่วย : ปริมาณการจ้างงานที่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า



การขยายตัวของค่าจ้างและยอดสั่งซื้อคงค้างในภาคบริการสหรัฐ

หน่วย : %YOY

หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว)

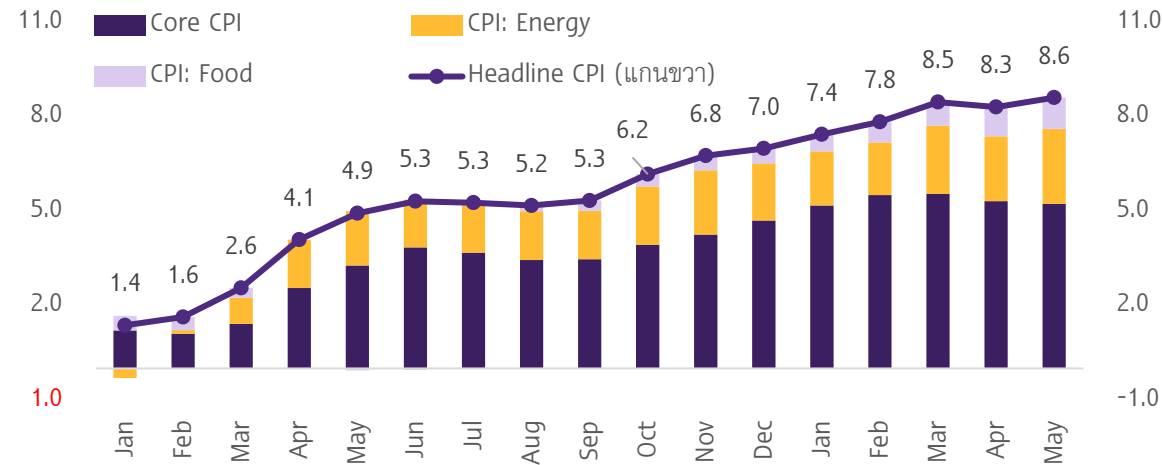


- ภาคธุรกิจทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการเริ่มชะลอการจ้างแรงงาน ตามอุปสงค์สินค้าที่ปรับลดลง ขณะที่แรงกดดันต่อการจ้างงานของภาคธุรกิจเริ่มบรรเทาจาก Backlogs of work ที่ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันในการจ้างแรงงานเพิ่มของภาคธุรกิจ
- ในระยะต่อไป EIC คาดว่า ความตึงตัวในตลาดแรงงานสหรัฐ จะเริ่มผ่อนคลายขึ้น ตามการผลิตและความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่ปรับลดลงจาก 1) แรงกดดันเงินเฟ้อ 2) ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นตามการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ และ 3) การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่มีแนวโน้มชะลอลงในระยะข้างหน้า
- ทั้งนี้การเติบโตของค่าจ้าง (Wage growth) แม้เริ่มชะลอตัว แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่ง EIC คาดว่า การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จะช่วยให้ความต้องการแรงงานและค่าจ้างชะลอลง ซึ่งจะส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อปรับดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

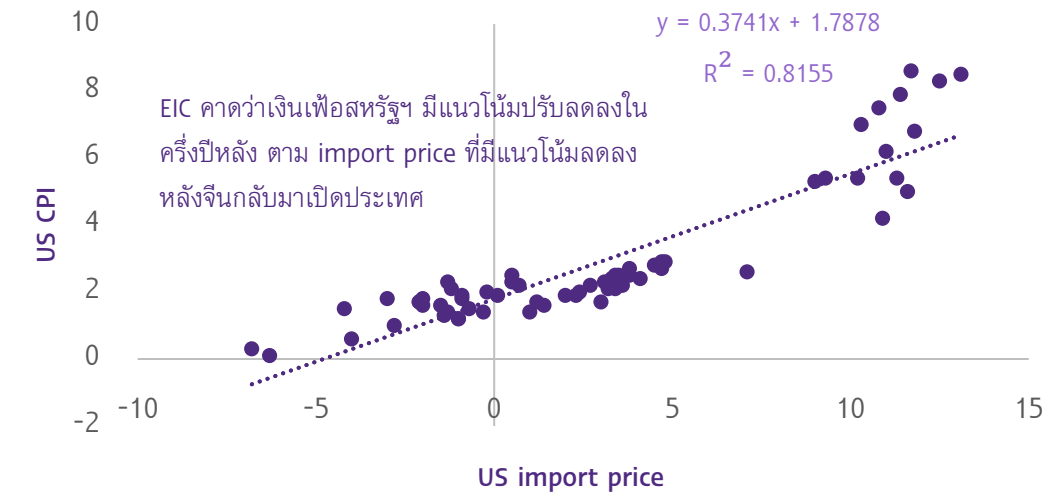
แรงกดดันเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง แต่คาดว่าจะปรับลดลงตามปัญหา supply-demand imbalance ที่ปรับตัวขึ้น จากทั้งอุปสงค์ที่มีแนวโน้มชะลอตัวและปัญหาอุปทานที่คลี่คลาย รวมถึงราคาสินค้านำเข้าที่เริ่มปรับลดลง

ส่วนประกอบของเงินเฟ้อสหรัฐฯ (contribution) ในปี 2021-2022

หน่วย : percentage point



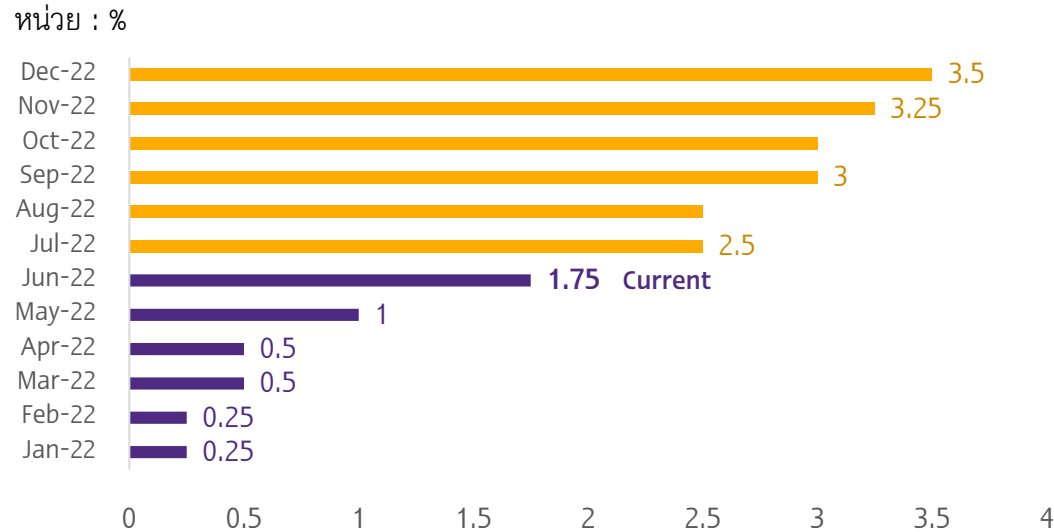
ความสัมพันธ์ระหว่างราคาสินค้านำเข้า (import price) และเงินเฟ้อ (CPI) สหรัฐฯ



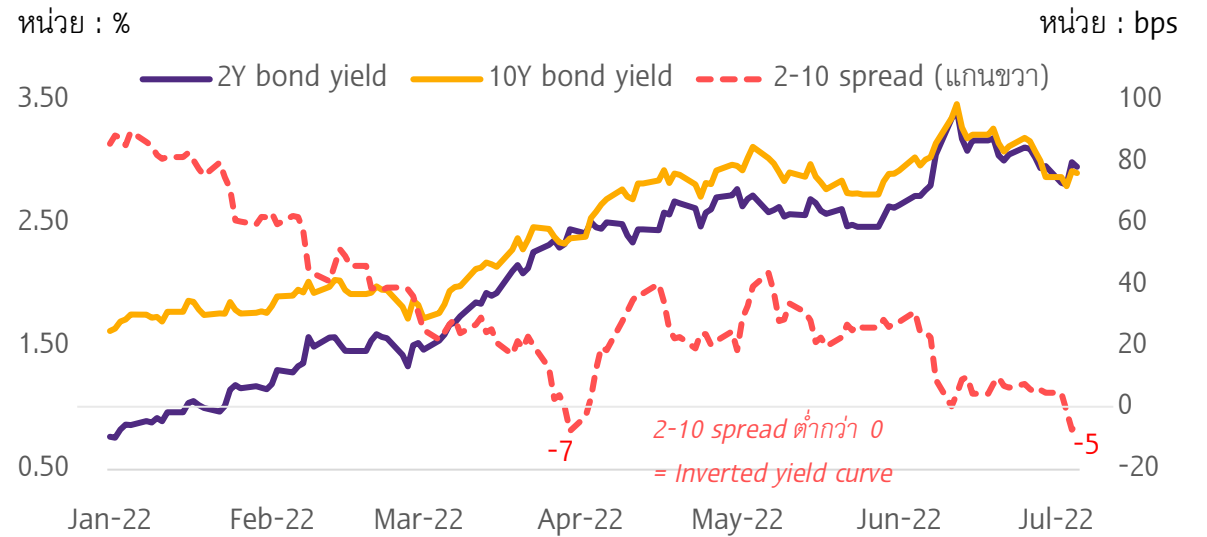
- แรงกดดันเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงตามต้นทุนการผลิต (input costs) และราคาขายสินค้า (output charges) ที่ปรับเพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับในปีก่อนหน้า
- ทั้งนี้เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวลงของ input price ในเดือนมิถุนายนที่เพิ่มขึ้นในอัตราต่ำสุดในรอบ 5 เดือน ขณะที่ output charges ก็เพิ่มขึ้นในอัตราต่ำสุดนับตั้งแต่มีนาคม 2021 นอกจากนี้ การสั่งซื้อ inputs ในภาคการผลิตมีแนวโน้มปรับลดลง ซึ่งอาจช่วยลดแรงกดดันใน supply chain ส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อปรับลดลงในระยะต่อไป
- เงินเฟ้อสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลงในระยะต่อไป ตามราคาสินค้านำเข้า (import price) มีแนวโน้มชะลอตัวลงจาก PPI ของจีนที่ปรับลดลง โดยสหรัฐฯ มีการนำเข้าสินค้าจากจีนมากที่สุด ดังนั้น เมื่อจีนกลับมาเปิดเมืองจะส่งผลให้ปัญหา supply chain disruption บรรเทาลง ซึ่งทำให้ต้นทุนการส่งออกจากจีนลดลง นอกจากนี้ supply disruption ส่งสัญญาณดีขึ้นต่อเนื่อง จาก delivery times ที่เริ่มปรับลดลง

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลให้ภาวะการเงินปรับตัวขึ้นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มปรับชะลอลง โดยส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี และ 2 ปี กลับมาติดลบอีกครั้ง

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ในปี 2022



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

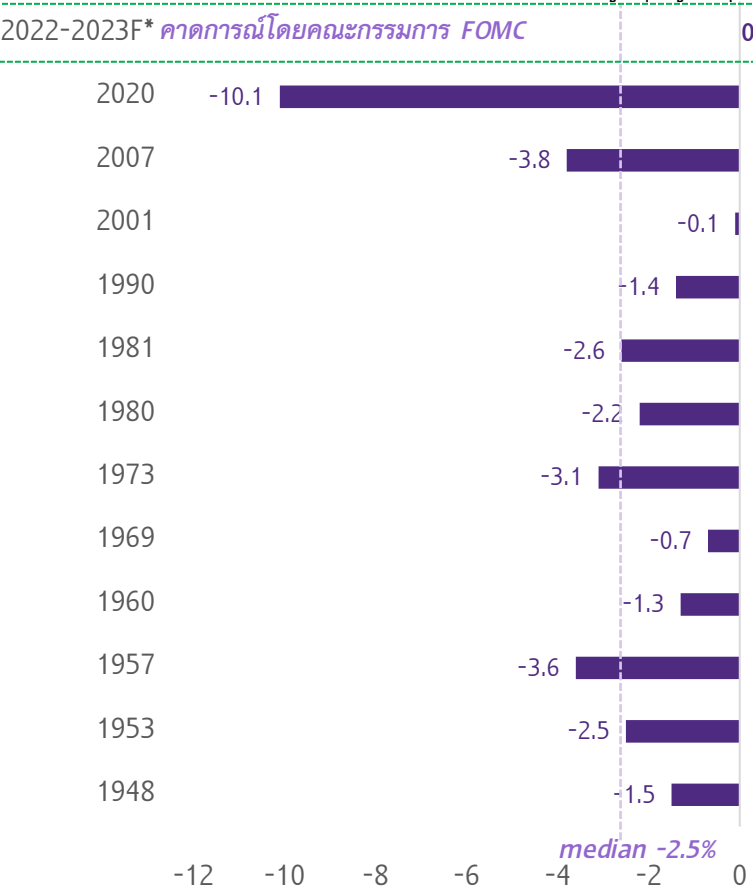


- EIC คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะขึ้นดอกเบี้ย 75 และ 50 bps ในเดือนกรกฎาคม และกันยายน และขึ้นอีก 25 bps ในเดือนพฤศจิกายน และธันวาคม ส่งผลให้ Fed funds rate จะอยู่ที่ 3.25-3.5% ณ สิ้นปี 2022
- การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ในปีนี้ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มปรับชะลอลง ความต้องการแรงงานเริ่มลดลง การเติบโตของค่าจ้างเริ่มส่งสัญญาณปรับลดลง โดยภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นจะกระทบต่อการบริโภคของครัวเรือนและการลงทุนของธุรกิจ ซึ่งมีแนวโน้มทำให้เงินเฟ้อและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงในระยะถัดไป
- ตลาดเริ่มคาดการณ์ถึงโอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (recession) ในสหรัฐฯ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yield) ทั้งระยะยาวและระยะสั้นเริ่มปรับลดลง ตามมุมมองทางเศรษฐกิจที่ปรับแก้ลงและคาดการณ์เงินเฟ้อ 10 ปีที่ปรับลดลงสู่ 2.3% (จาก 3% ในเดือนเมษายน) ขณะที่ implied Fed funds rate เริ่มสะท้อนถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed กลางปี 2023 สู่ 3-3.25% ณ สิ้นปี 2023

ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (recession) ของสหรัฐฯ ในอดีตมักประกอบด้วย 1) การหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และ 2) การเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงาน ทั้งนี้คาดการณ์ของ Fed ในปัจจุบันสะท้อนว่าสหรัฐฯ จะไม่เกิด recession

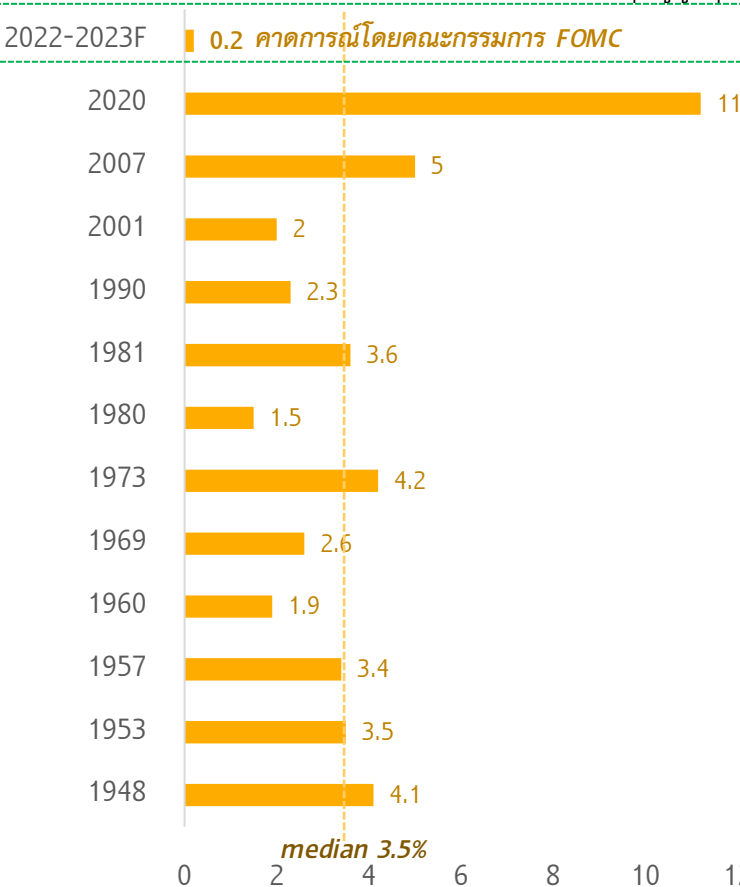
การหดตัวของ GDP สหรัฐฯ จาก recession ในอดีต

หน่วย : การเปลี่ยนแปลงของ Annualized GDP, จากสูงสุดสู่ต่ำสุด



การเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงานสหรัฐฯ จาก recession ในอดีต

หน่วย : การเปลี่ยนแปลงของอัตราการว่างงาน, จากต่ำสุดสู่สูงสุด

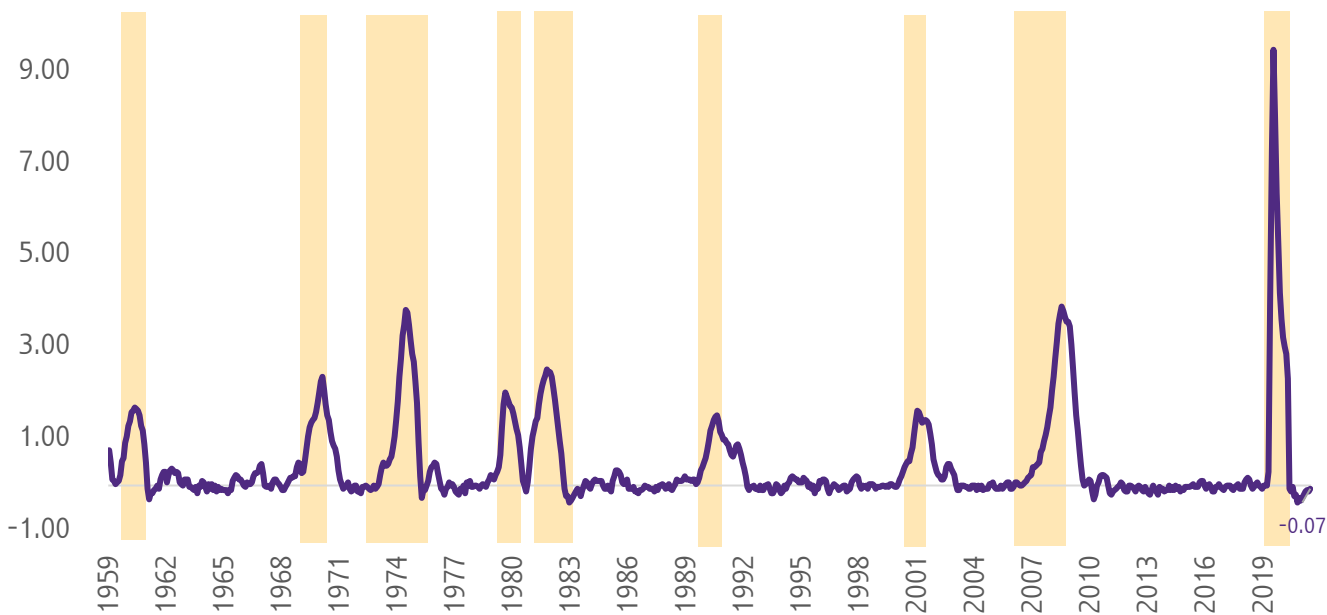


- เศรษฐกิจสหรัฐฯ เคยเผชิญกับ recession ทั้งหมด 12 ครั้งนับตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 ตามประกาศโดยสำนักวิจัยเศรษฐกิจแห่งชาติของสหรัฐฯ (NBER)
- ลักษณะของ recession ในอดีต คือ
 - economic output หดตัว (median -2.5%)
 - unemployment rate เพิ่มขึ้น (median +3.5%)
- ดัชนีที่ใช้วัด recession ได้แก่ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม รายได้และการใช้จ่ายของประชาชน และยอดค้าปลีก
- recession ในอดีตมักจะกินเวลา 2-6 ไตรมาส โดย recession ในปัจจุบันอาจมีลักษณะคล้ายกับ recession ในปี 1981-1982 ที่เกิดจากการต่อสู้เงินเฟ้อของ Fed และในปี 1973-1975 ที่เกิดจาก Oil shock ซึ่งกินระยะเวลาประมาณ 4-5 ไตรมาส

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจหดตัวต่อเนื่องในไตรมาส 2 ซึ่งแสดงถึงการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทางเทคนิค แต่ EIC คาดว่า ผลกระทบทางเศรษฐกิจจะไม่รุนแรง เนื่องจากภาคการจ้างงานยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง

ดัชนีชี้วัดการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Real-time Sahm Rule Recession Indicator)

หน่วย : Percentage point, แถบสีเหลืองแสดงการเกิด recession ในอดีต



- คาดการณ์ล่าสุดของ Atlanta Fed พบว่า GDP ของสหรัฐฯ ในไตรมาส 2 ปี 2022 มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องจากในไตรมาสที่ 1 มาที่ -1.9%QOQ (ไตรมาส 1 หดตัว -1.6%QOQ) ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิค (technical recession)
- อย่างไรก็ดี ตลาดแรงงานซึ่งเป็นดัชนีชี้วัด recession ที่สำคัญ ยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง โดยการจ้างงานในสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแม้ในอัตราที่ช้าลง และยังไม่ติดลบเช่นดังที่เกิดในภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอดีต
- ดังนั้น EIC คาดว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อาจหดตัวในรอบนี้ (technical recession) จะไม่ส่งผลกระทบรุนแรงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ เนื่องจากอัตราการว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำที่ 3.6% และภาคธุรกิจโดยรวมยังคงเพิ่มการจ้างงานต่อเนื่อง (a jobful downturn)

Sahm Recession Indicator signals the start of a recession when the 3-month moving average of the unemployment rate rises by 0.50 percentage points or more relative to its low during the previous 12 months.

คาดการณ์อัตราการว่างงาน โดยคณะกรรมการ Fed (median projection)	2022	2023	2024	Long run	อัตราการว่างงาน เฉลี่ยในปี 2018- 2019 อยู่ที่ 3.8%
	3.7%	3.9%	4.1%	4.0%	



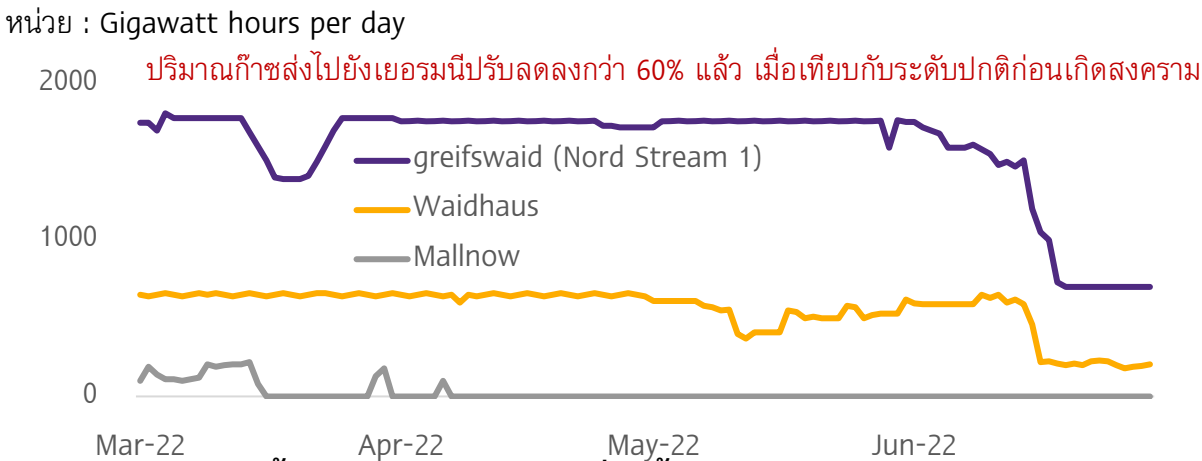


เศรษฐกิจยุโรป

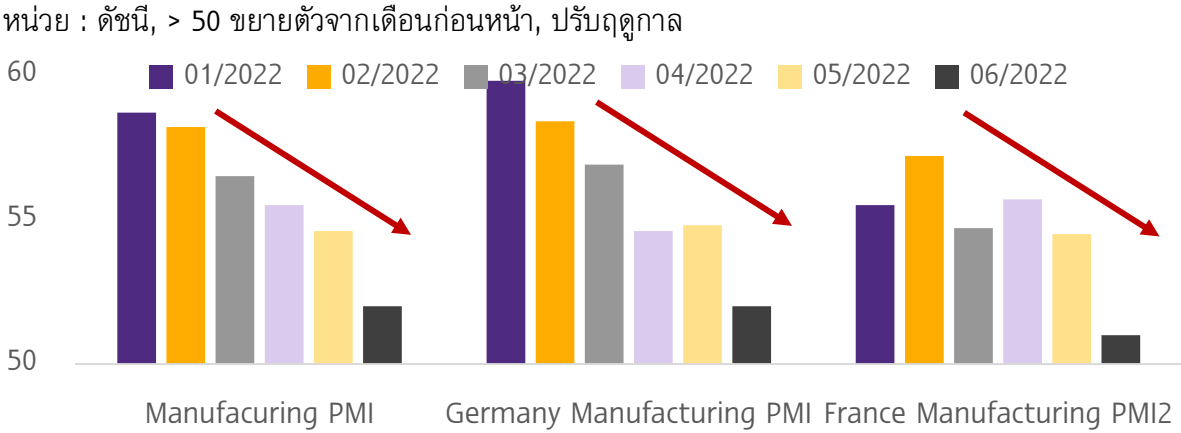
ชะลอลงต่อเนื่องจากวิกฤตพลังงานที่รุนแรงขึ้น และแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงิน
ที่ตึงตัวเร็ว เพิ่มความเสี่ยงการเกิดวิกฤตหนี้สาธารณะในยูโรโซน

เศรษฐกิจยูโรโซนชะลอลงต่อเนื่องในเดือนมิถุนายนจากวิกฤตพลังงานที่รุนแรงขึ้น ทั้งนี้เงินออมที่สูงและการฟื้นตัวของตลาดแรงงานจะสนับสนุนให้เศรษฐกิจภูมิภาคยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย แต่ความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นหากรัสเซียยุติการส่งออกพลังงานทั้งหมด

ปริมาณอุปทานก๊าซของเยอรมันที่นำเข้าจากรัสเซีย



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อยูโรโซนปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงต้นปี 2022



ดัชนีตลาดแรงงานและอัตราเงินออมของยูโรโซน

ดัชนีตลาดแรงงานและเงินออม	หน่วย	2019	2020	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22
Unemployment Rate	%	7.6	8	8.2	7.9	7.4	7	6.8
Participation Rate	%	67.9	66.7	66.3	67.7	68.9	69	
Job Vacancy Rate	%	2.3	1.8	2.1	2.3	2.6	2.8	3.1
Wage and Salaries Index	Index	107	107	107.8	109	109.6	110.8	111.3
Household Saving Rate	%	13	19.5	21.7	19.4	14.9	13.7	15.0

เศรษฐกิจยูโรโซนยังมีปัจจัยบวกสนับสนุนให้เศรษฐกิจในระยะสั้นจะยังไม่หดตัวรุนแรง

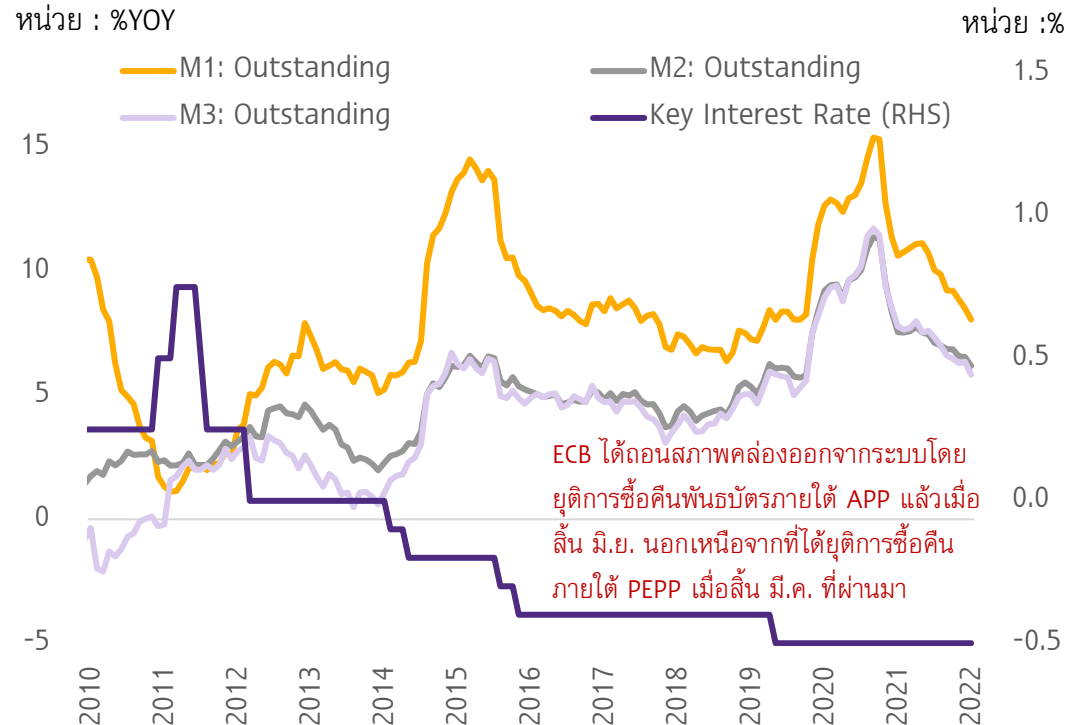
ตลาดแรงงานในยูโรโซนที่ฟื้นตัวได้ดี สะท้อนจาก

- อัตราว่างงานปรับลดลงต่ำกว่าระดับ pre-pandemic แล้ว แม้ว่าอัตราการมีส่วนร่วมในตลาดแรงงานปรับเพิ่มขึ้น
- ความต้องการแรงงานยังอยู่ในภาวะแข็งแกร่ง สะท้อนจากตำแหน่งเปิดรับสมัครงานที่อยู่ในระดับที่ 3.1% ซึ่งสูงกว่าระดับ pre-pandemic (ปี 2019) ที่ 2.3%
- การเติบโตของค่าแรงขยายตัวต่อเนื่อง จะเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนกำลังซื้อในระยะสั้นท่ามกลางภาวะทางการเงินที่ตึงตัวขึ้นเร็ว

เงินออมที่สะสมเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา (ตารางบน) คาดว่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจยังสามารถดำเนินต่อไปได้ โดยอัตราเงินออมแม้ปรับลดลงมาจากช่วงปี 2020-2021 ที่มีเงินอุดหนุนจากภาครัฐสูง แต่ระดับเงินออมในปัจจุบันยังอยู่สูงกว่าช่วง pre-pandemic ปี 2019

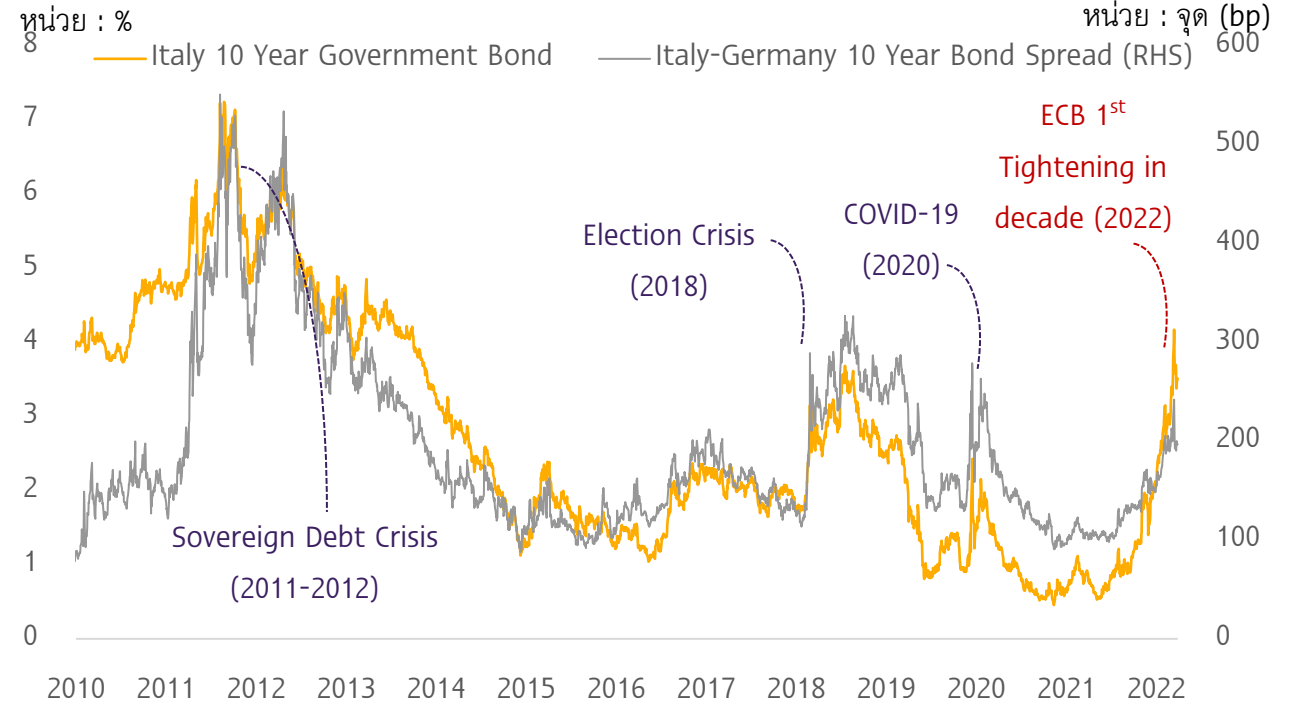
ECB มีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวเร็วขึ้น เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่ร้อนแรงที่สุดในประวัติศาสตร์ ซึ่งได้เพิ่มความเสี่ยงที่การขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบกว่า 10 ปี อาจนำไปสู่วิกฤตหนี้สาธารณะในยูโรโซนได้

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและปริมาณเงินในเศรษฐกิจยูโรโซน



ECB มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 10 ปี ในเดือนกรกฎาคมนี้ ที่ 25 bp และคาดว่าจะปรับขึ้นต่อเนื่องในการประชุมที่เหลือของปีทั้งหมด 4 ครั้ง ส่งผลให้ภายในปีนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มจะกลับขึ้นไปอยู่ในแนวกว้างเป็นครั้งแรกในรอบ 8 ปี

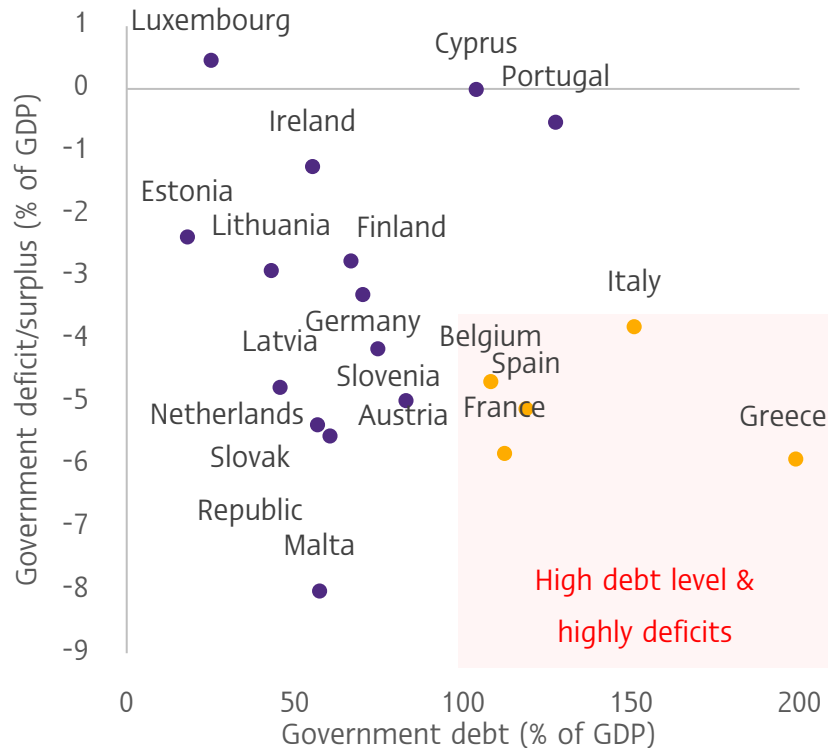
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของยูโรโซน



ต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มสูงในรอบทศวรรษท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอส่งผลให้รัฐมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้มากขึ้น โดย Italy-Germany bond spread ซึ่งใช้เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญของภูมิภาค ปรับสู่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 8 ปี ในเดือนมิถุนายนสะท้อนความเสี่ยงในภาคหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้น

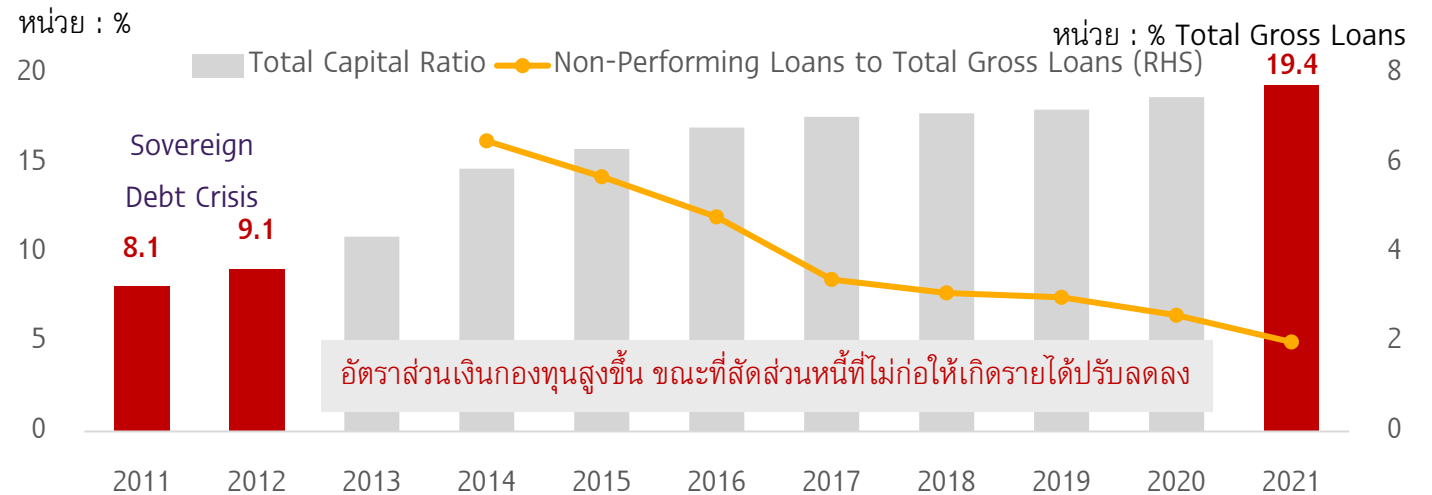
เศรษฐกิจยุโรปตอนใต้มีความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตหนี้สาธารณะ เนื่องจากมีหนี้ต่อ GDP ที่สูง ทั้งนี้คาดว่าสถานการณ์จะไม่รุนแรงเท่าอดีต แต่มีแนวโน้มส่งผลให้อัตราส่วนหนี้ในระยะปานกลางปรับลดลงในอัตราที่ช้าลง

สัดส่วนหนี้และการขาดดุลงบการคลังของรัฐในยุโรป



อิตาลี ฝรั่งเศส สเปน และกรีซมีความเสี่ยงเกิด sovereign debt crisis สูงที่สุดในภูมิภาค เนื่องจากมีระดับหนี้สูง และการขาดดุลงบการคลังที่มาก

สถานะงบการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่แข็งแกร่งขึ้นกว่าอดีต



- ความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของเจ้าหนี้ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสถาบันการเงินภายในประเทศเพิ่มมากขึ้น จากความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลที่มีแนวโน้มปรับแย่ลง ตามต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น รายได้ภาษีที่มีแนวโน้มลดลงตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัว
- งบการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่แข็งแกร่งขึ้นกว่าอดีตจะช่วยสนับสนุนให้ไม่เกิดวิกฤตหนี้สาธารณะรุนแรง แต่ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมีแนวโน้มทำให้ระดับหนี้ในระยะปานกลางมีแนวโน้มปรับลดลงในอัตราที่ช้าลง
- เครื่องมือชนิดใหม่ที่ ECB อยู่ระหว่างพิจารณา (anti-fragmentation tool) อาจมีลักษณะคล้ายคลึงกับ Outright Monetary Transaction (OMT) โดยเป็นการซื้อคืนพันธบัตรแบบกำหนดเงื่อนไขด้านนโยบายมหภาคของประเทศที่ต้องการ
- ความเสี่ยงที่ต้องจับตามอง : รัสเซียยุติการส่งออกก๊าซไปยังยุโรปทั้งหมด ส่งผลทำให้เศรษฐกิจเยอรมนี อิตาลี และฝรั่งเศสมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะถดถอย และทำให้รัฐบาลอาจต้องดำเนินนโยบายการคลังที่ผ่อนคลายเพิ่มเติม



เศรษฐกิจญี่ปุ่น

ได้รับแรงสนับสนุนจากภาคการบริโภค การท่องเที่ยว และตลาดแรงงานที่ทยอยฟื้นตัว หลังมาตรการควบคุมโควิด-19 ทยอยผ่อนคลาย ทั้งนี้ ภาคการผลิตยังอ่อนแอจากอุปทานคอขวดโลกที่ยืดเยื้อ ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อยังเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในเดือนพฤษภาคม ได้รับแรงสนับสนุนจากภาคการบริโภค การท่องเที่ยว และตลาดแรงงานที่ทยอยฟื้นตัว ทั้งนี้ภาคการผลิตยังอ่อนแอจากอุปทานคอขวดในจีนที่ยืดเยื้อ อีกทั้ง ต้นทุนการผลิตเร่งตัวขึ้นเร็ว

ดัชนีภาคการบริโภค การผลิต และตลาดแรงงานของญี่ปุ่น

index	unit	May-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22
Consumer sector								
Retail Sales	%YOY	3.4	1.2	-1.0	0.5	3.3	3.8	
Consumer Confidence Index	Index	36.2	36.6	35.0	32.7	32.0	32.9	
Production & Service sector								
Industrial Production Index	%YOY	19.6	-1.6	0.5	-0.8	-3.4	-4.3	
	%MOM	-6.2	-2.4	2.0	0.3	-1.5	-7.2	
PMI Manufacturing	index	52.7	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7
PMI Services	index	48.3	47.6	44.2	49.4	50.7	52.6	
Labor market								
Unemployment rate	%	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6	
Ratio of Job Offers to Applicants	%	1.02	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	
Number of Job Offers	Position th	2,098	2,407	2,453	2,507	2,422	2,402	

- การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ผลจากมาตรการควบคุม COVID-19 ที่ผ่อนคลายเป็นลำดับ (ยกเลิกมาตรการทั้งหมดในเดือนพฤษภาคม)
- ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จากมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวในประเทศ
- ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าแรงกดดันด้านราคาจะยังมีอยู่ แต่เศรษฐกิจจะยังมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการควบคุมที่ผ่อนคลายเป็นลำดับ การทยอยเปิดเมือง และการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน

- ภาคการผลิตปรับชะลอลงรุนแรงในเดือนพฤษภาคม โดยดัชนี 13 จากทั้งหมด 15 อุตสาหกรรมปรับลดลงจากเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะในภาครถยนต์ จาก Zero Covid กระทบอุปทานวัตถุดิบ
- ภาคบริการเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว โดยดัชนี service PMI ปรับเพิ่มขึ้นสู่ภาวะขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ของปีแล้ว

ตลาดแรงงานฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

- อัตราว่างงานและการจ้างงานปรับเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยในเดือนพฤษภาคม แต่ถือว่ายังฟื้นตัวได้ต่อเนื่องเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ดัชนีราคาสินค้าผู้ผลิตของญี่ปุ่นอยู่ในระดับสูงสุดนับตั้งแต่ทศวรรษที่ 1980 แม้ปรับชะลอลงในเดือนพฤษภาคม จากราคาพลังงานที่เร่งตัวขึ้น แต่การส่งต่อราคายังผู้บริโภคมักจะมีอยู่จำกัด ทั้งนี้แนวโน้มที่ BOJ จะปรับขึ้นดอกเบี้ยยังมียุทธยาน้อย

ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคของญี่ปุ่น

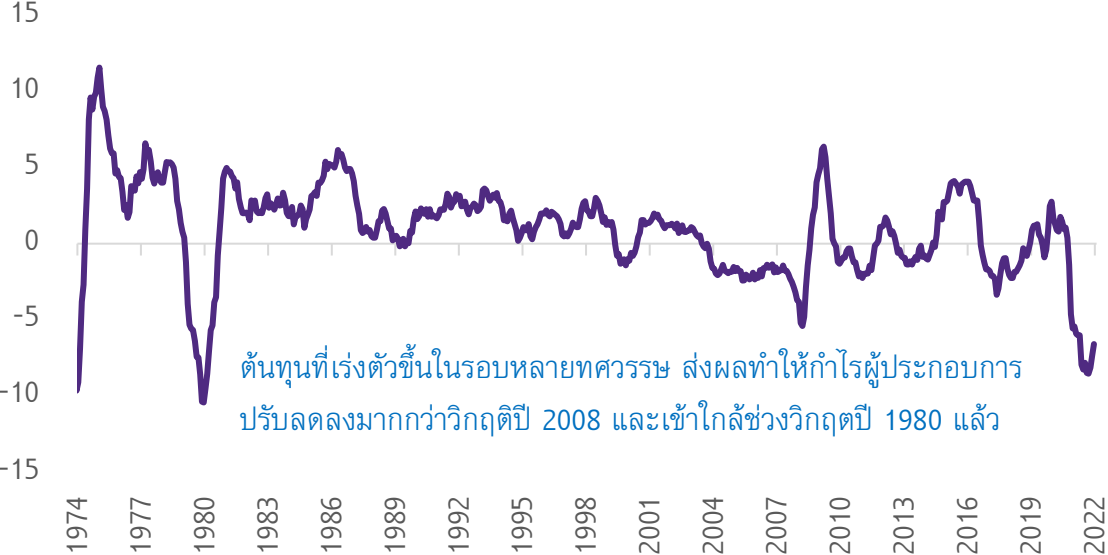
หน่วย : %YOY

Index	unit	May-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22
Headline CPI	%YOY	-0.4	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5
CPI: Food	%YOY	-0.4	2.1	2.8	3.4	4.0	4.1
CPI: Fuel, Light & Water	%YOY	-5.0	12.7	15.3	16.4	15.7	14.4
PPI	%YOY	1.0	9.0	9.4	9.3	9.8	9.1

ญี่ปุ่นเผชิญแรงกดดันด้านเงินเฟ้อรุนแรง ผลจาก (1) เงินเยนที่อ่อนค่าซ้ำเติมราคาพลังงานโลกที่สูง โดยญี่ปุ่นนำเข้าพลังงานกว่า 90% ของพลังงานที่ใช้ในประเทศ (2) วิกฤตคลื่นความร้อนรุนแรงสุดในรอบ 150 ปี (ม.ย. - ก.ค.) ส่งผลให้ความต้องการใช้พลังงานมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง

ส่วนต่างดัชนีราคาผู้ผลิตและผู้บริโภคของญี่ปุ่นปรับลดลงรุนแรง

หน่วย : percentage point



- การส่งต่อต้นทุนที่เร่งตัวขึ้นในรอบหลายทศวรรษมายังผู้บริโภคจะยังมีจำกัด เนื่องจาก (1) ผู้บริโภคมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงราคามาก ส่งผลให้ผู้ขายมีความระมัดระวังในการปรับขึ้นราคาไม่ให้เกิดกระทบต่อยอดขายรุนแรง และ (2) ภาครัฐยังมีมาตรการควบคุมราคา โดยการกำหนดเพดานราคาพลังงานรวมถึงมีมาตรการสนับสนุนราคาปุ๋ยที่สูงขึ้น
- EIC คาด BOJ มีแนวโน้มดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษ เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในภาวะอ่อนแอ โดยพรรครัฐบาลญี่ปุ่นได้ชนะการเลือกตั้งวุฒิสภา (The upper house) ในเดือน ก.ค. ส่งผลให้รัฐบาลมีแนวโน้มใช้มาตรการทางการคลังที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษตามแนวทางเดิมเพื่อรับมือกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ประกอบกับ BOJ ที่จะทำให้การสนับสนุนโดยดำเนินมาตรการ yield curve control (YCC) เพื่อควบคุม Yield Curve ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมต่อไป



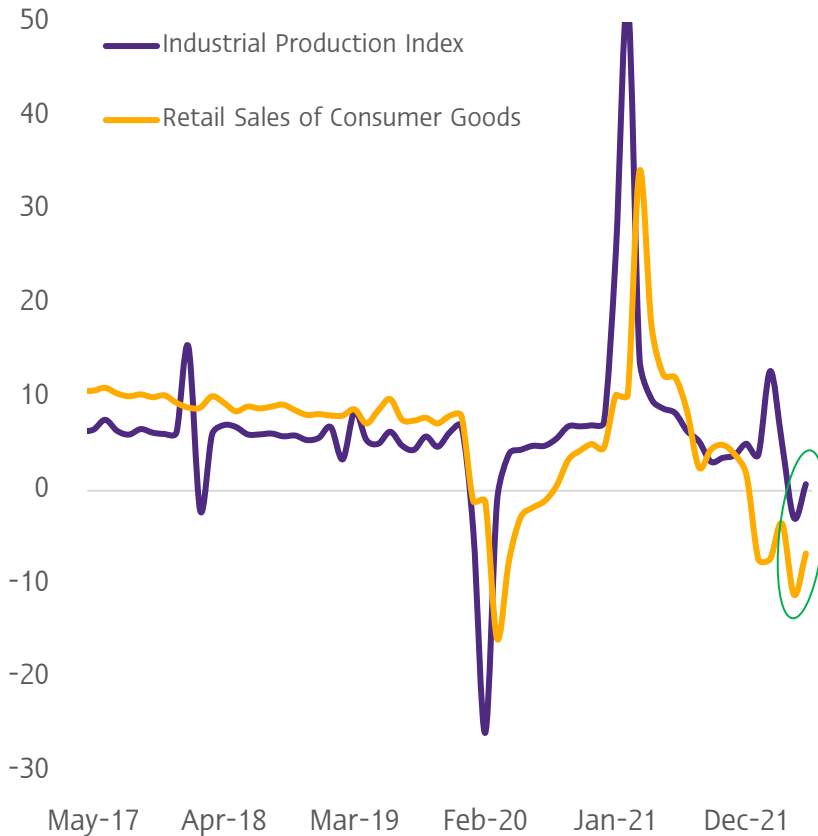
เศรษฐกิจจีน

ส่งสัญญาณผ่านจุดต่ำสุดหลังเริ่มทยอยผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ แต่ยังคงมีความเปราะบางในการบริโภคภาคเอกชน
ที่ถูกกดดันจากอัตราการว่างงานที่สูง และการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลงตามเศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณผ่านจุดต่ำสุดหลังเริ่มทยอยผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด แต่ยังคงมีความเปราะบางสูงในหลายภาคส่วน โดยเฉพาะภาคการบริโภคเอกชนที่ถูกกดดันจากอัตราการว่างงานที่สูง

การเติบโตของยอดค้าปลีกและผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของจีน

หน่วย : %YOY



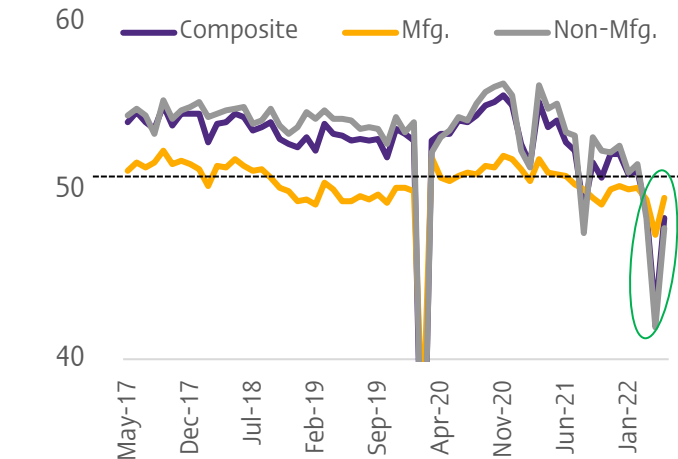
อัตราการว่างงานของจีน

หน่วย : %



ดัชนี PMI

หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว)



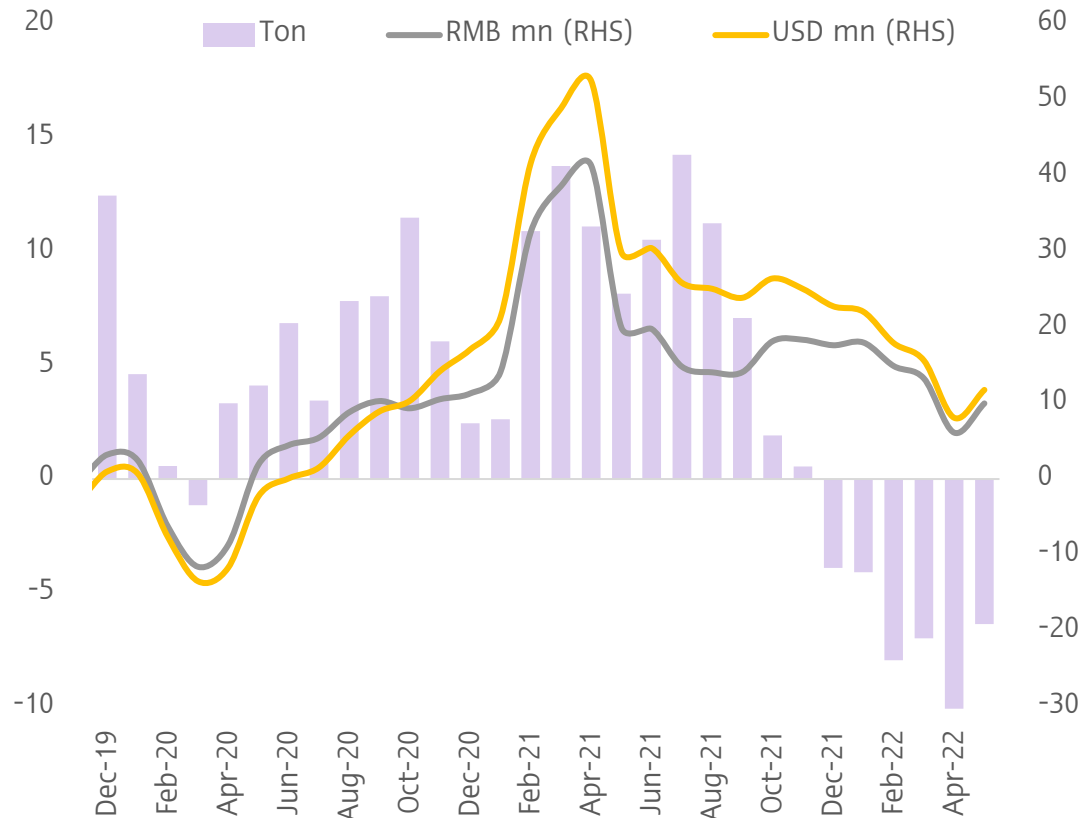
มาตรการควบคุม COVID-19 ในจีนล่าสุดและแนวโน้มในระยะข้างหน้า

มาตรการ Zero Covid จะยังคงอยู่ต่อไป ทั้งการตรวจ Mass Testing สำหรับประชากรทั้งเมือง การกักตัวหลังเดินทางเข้าประเทศ การล็อกดาวน์เฉพาะจุดที่มีการระบาด และการบังคับแสดงหลักฐานว่าฉีดวัคซีนครบแล้วเพื่อใช้บริการต่าง ๆ แต่จะมีการผ่อนคลายบ้างในบางส่วน เช่น ลดเวลากักตัวเหลือ 10 วันจากเดิม 14 วัน สำหรับนักเดินทาง การอนุญาตให้โรงภาพยนตร์เปิดได้และรับประทานอาหารในร้านได้ในพื้นที่ที่ไม่มีการระบาด

การส่งออกจีนที่เดิมเป็นกำลังสำคัญให้เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวหลังการล็อกดาวน์ในปี 2020 มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2022 ตามเศรษฐกิจโลก แม้ปัญหาการหยุดชะงักของการส่งสินค้าที่กำลังจะเริ่มจะคลี่คลายลง

การส่งออกของจีน

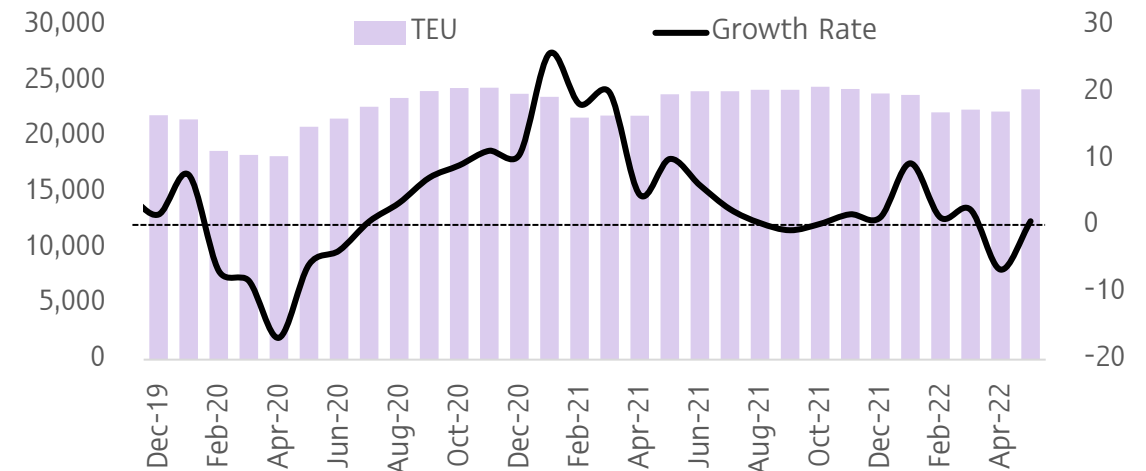
หน่วย : %YOY, 3 months moving average



จำนวนการรับส่งตู้คอนเทนเนอร์ผ่านท่าเรือจีน

หน่วย : พันหน่วย

หน่วย : %YOY



ความเสี่ยงต่อภาคการส่งออกจีนในระยะต่อไป

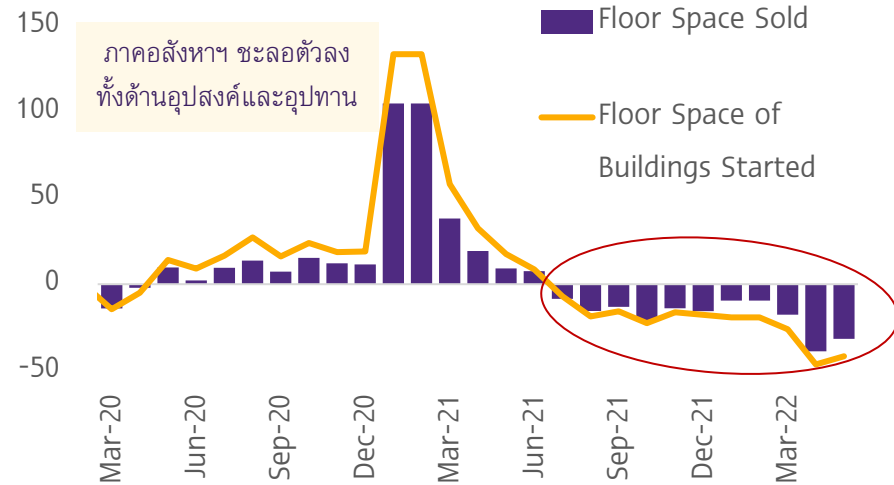
1. เศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวและมีความเสี่ยงที่จะเกิด recession มากขึ้น ซึ่งกระทบต่ออุปสงค์สินค้าจีน
2. มาตรการ Zero-COVID และการล็อกดาวน์ในบางพื้นที่ที่มีการระบาด อาจทำให้ปัญหาอุปทานคอขวดแย่ลง
3. การย้ายฐานการผลิตออกจากจีน จากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์

จีนมีแนวโน้มใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ผ่อนคลายต่อไปเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจและภาคอสังหาฯ ที่ยังอ่อนแอ

แต่นโยบายการเงินและการคลังมีพื้นที่ที่จำกัด จากความเสี่ยงเงินทุนไหลออกและรายได้ภาครัฐที่ลดลง

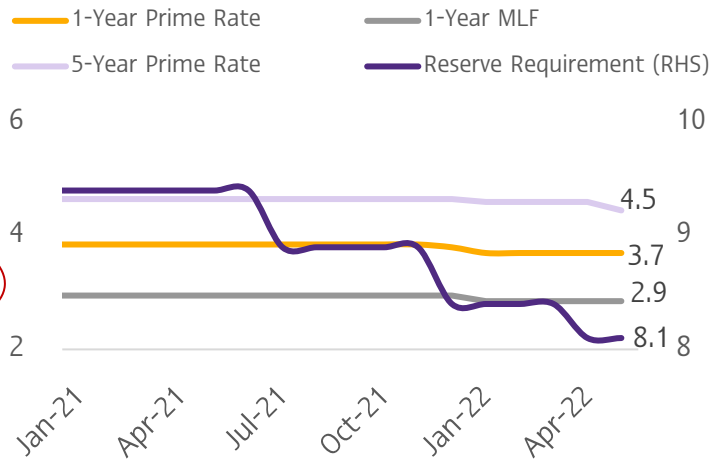
จำนวนยอดขายและการก่อสร้างใหม่ภาคอสังหาฯ (sq.m.) ของจีน

หน่วย : %YOY



อัตราดอกเบี้ยสำคัญของจีน

หน่วย : %pa



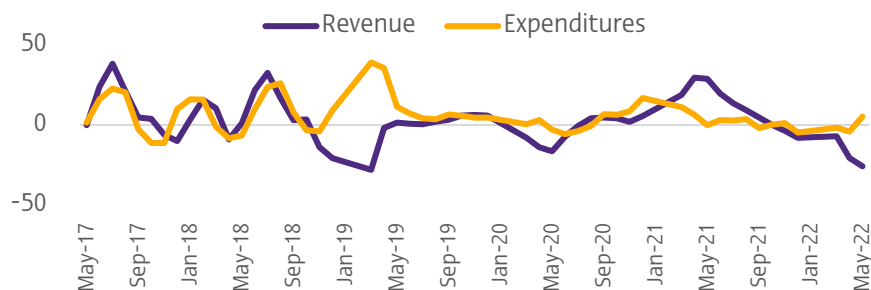
ค่าเงินหยวน

หน่วย : USD/CNY



รายได้-รายจ่ายรัฐบาลกลางจีน

หน่วย : %YOY, 3 months moving average



แนวโน้มนโยบายการเงิน-การคลังจีนในระยะต่อไป

- นโยบายการเงินจีนจะอยู่ในระดับผ่อนคลายต่อไป เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังการล็อกดาวน์ขณะที่อัตราเงินเฟ้อค่อนข้างต่ำ โดยคาดว่าจีนจะยอมรับค่าเงินหยวนที่อ่อนค่าลงได้ เนื่องจากเป็นผลบวกต่อภาคการส่งออก อย่างไรก็ตามก็คาดว่าจีนจะไม่ลดดอกเบี้ยลงไปกว่านี้ เนื่องจากจะทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเทียบกับเศรษฐกิจหลักยิ่งเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อเงินทุนเคลื่อนย้าย และสภาพคล่องในตลาดการเงินจีน
- การสนับสนุนผ่านนโยบายการคลังจะดำเนินไปอย่างค่อนข้างจำกัดและเน้นด้านการลงทุนเป็นหลัก โดยมีข้อจำกัดจากการจัดเก็บรายได้ที่ลดลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากภาคอสังหาฯ ที่ชะลอตัว ซึ่งเป็นรายได้สำคัญของรัฐบาลท้องถิ่น



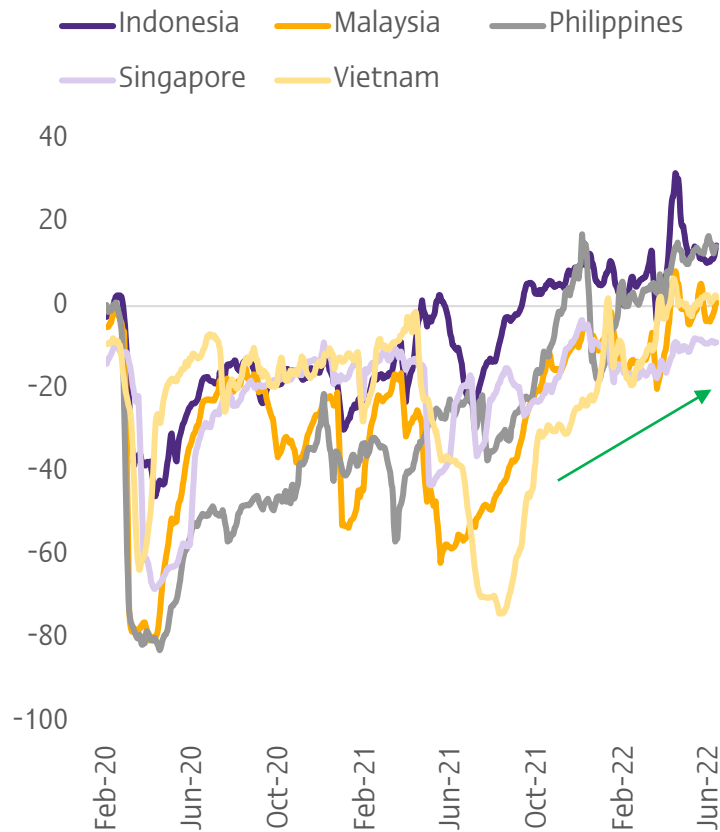
เศรษฐกิจ ASEAN

มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปีนี้ ตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID-19
อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเงินเฟ้อที่สูงจะเป็นปัจจัยกีดขวางการฟื้นตัว

เศรษฐกิจ ASEAN มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปีนี ตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID-19 การเปิดประเทศ และภาคการส่งออกที่ยาวตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเงินเฟ้อที่สูงจะเป็นปัจจัยกดดันในระยะต่อไป

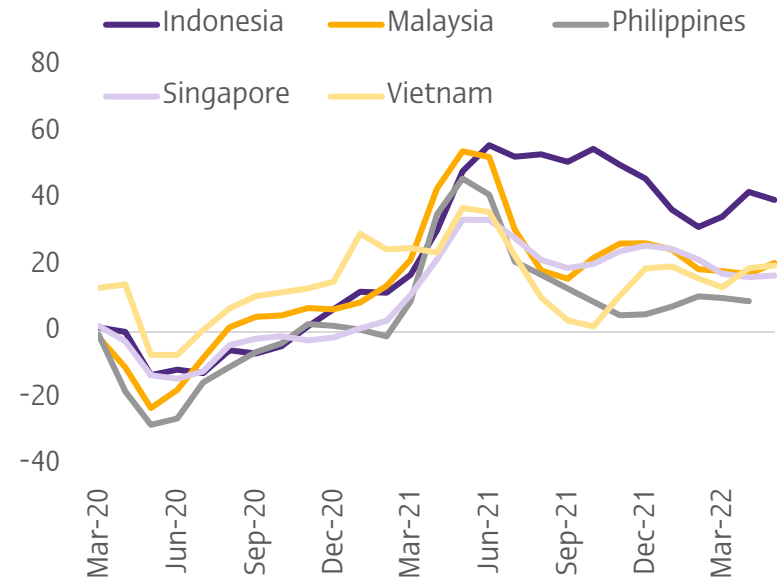
Google Mobility Data (Retail & Recreation)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงจากระดับฐาน



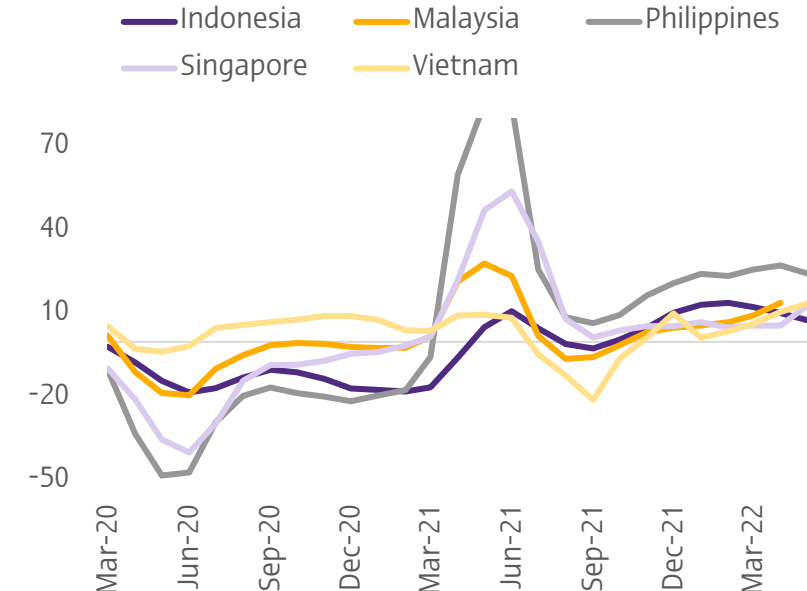
การเติบโตของการส่งออก

หน่วย : %YOY, 3 months moving average



การเติบโตของยอดค้าปลีก

หน่วย : %YOY, 3 months moving average



ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่ต้องจับตาในระยะต่อไป



เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและมีความเสี่ยง recession มากขึ้น



อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นกระทบต่อกำลังซื้อผู้บริโภค

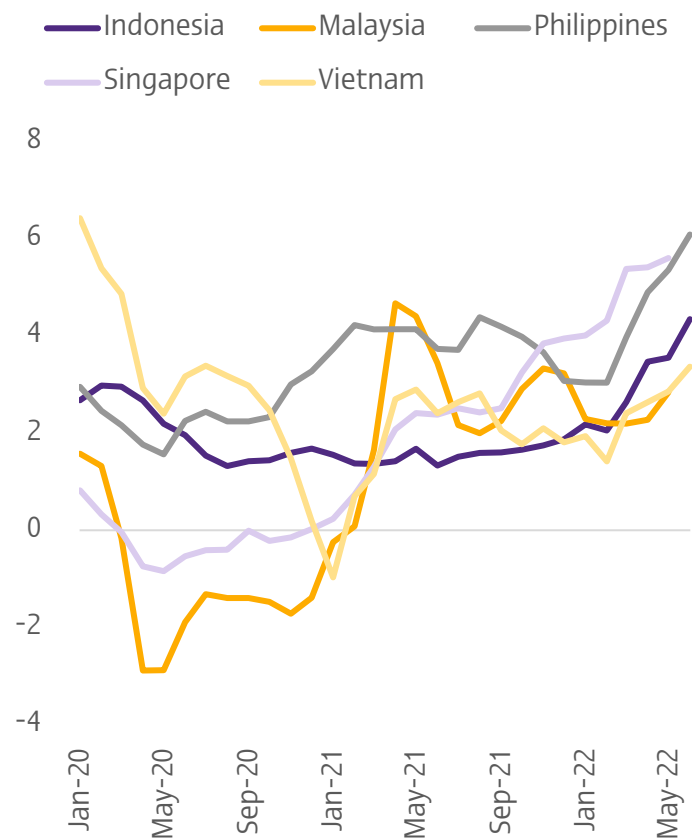


เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกตามภาวะการเงินโลกที่ตึงตัว

ธนาคารกลางใน ASEAN มีแนวโน้มปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มเร่งตัว และค่าเงินที่อ่อนลง แต่จะปรับเพิ่มอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพราะอัตราเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมาก

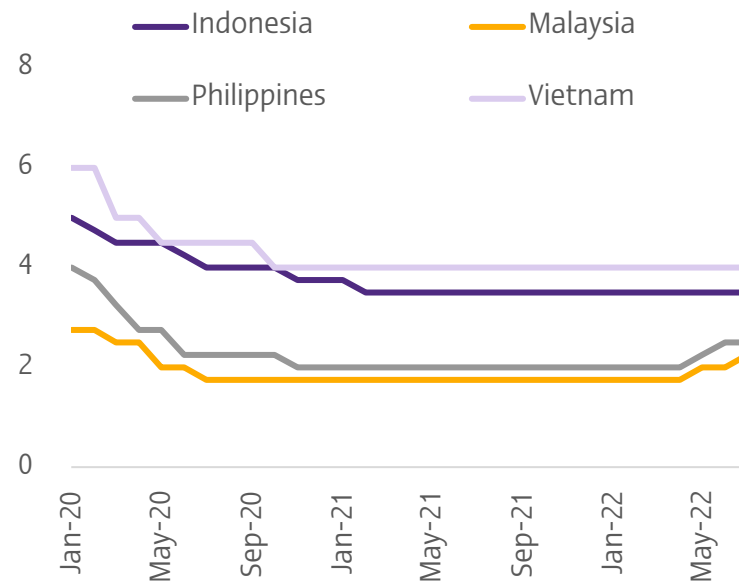
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย : % YOY



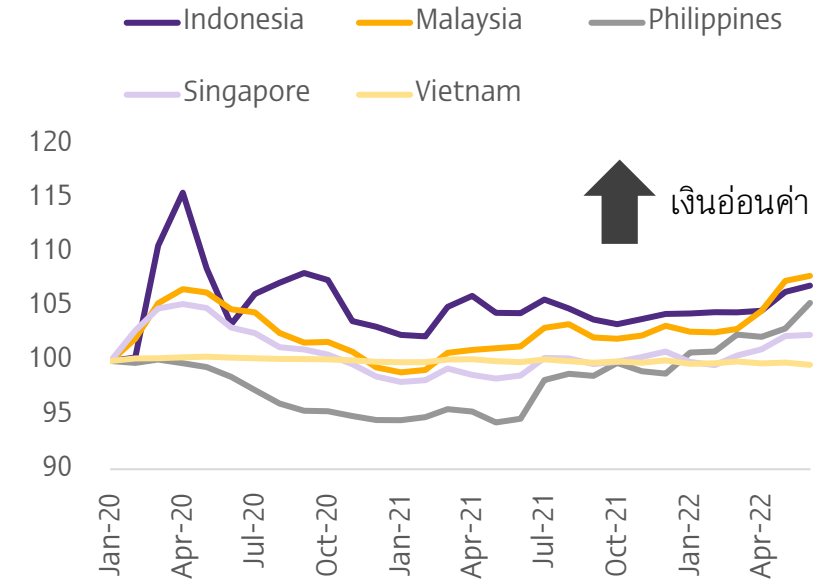
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย : %pa



ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี (Jan 2020 = 100)



- อัตราเงินเฟ้อระหว่างแต่ละประเทศมีแนวโน้มต่างกันไป โดยขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยเช่น สัดส่วนการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์ และน้ำมัน มาตรการตรึงราคาภายในประเทศ การอ่อนค่าของค่าเงิน เป็นต้น ซึ่งประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูง (ฟิลิปปินส์) จะมีแนวโน้มขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าประเทศอื่น ๆ (อินโดนีเซียและมาเลเซีย)
- นอกจากกลุ่มประเทศ ASEAN-5 แล้ว **ประเทศที่ต้องเฝ้าระวังเป็นพิเศษได้แก่ สปป. ลาวและเมียนมา** ซึ่งมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศต่ำ และเสี่ยงต่อการอ่อนค่าของสกุลเงินและเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว

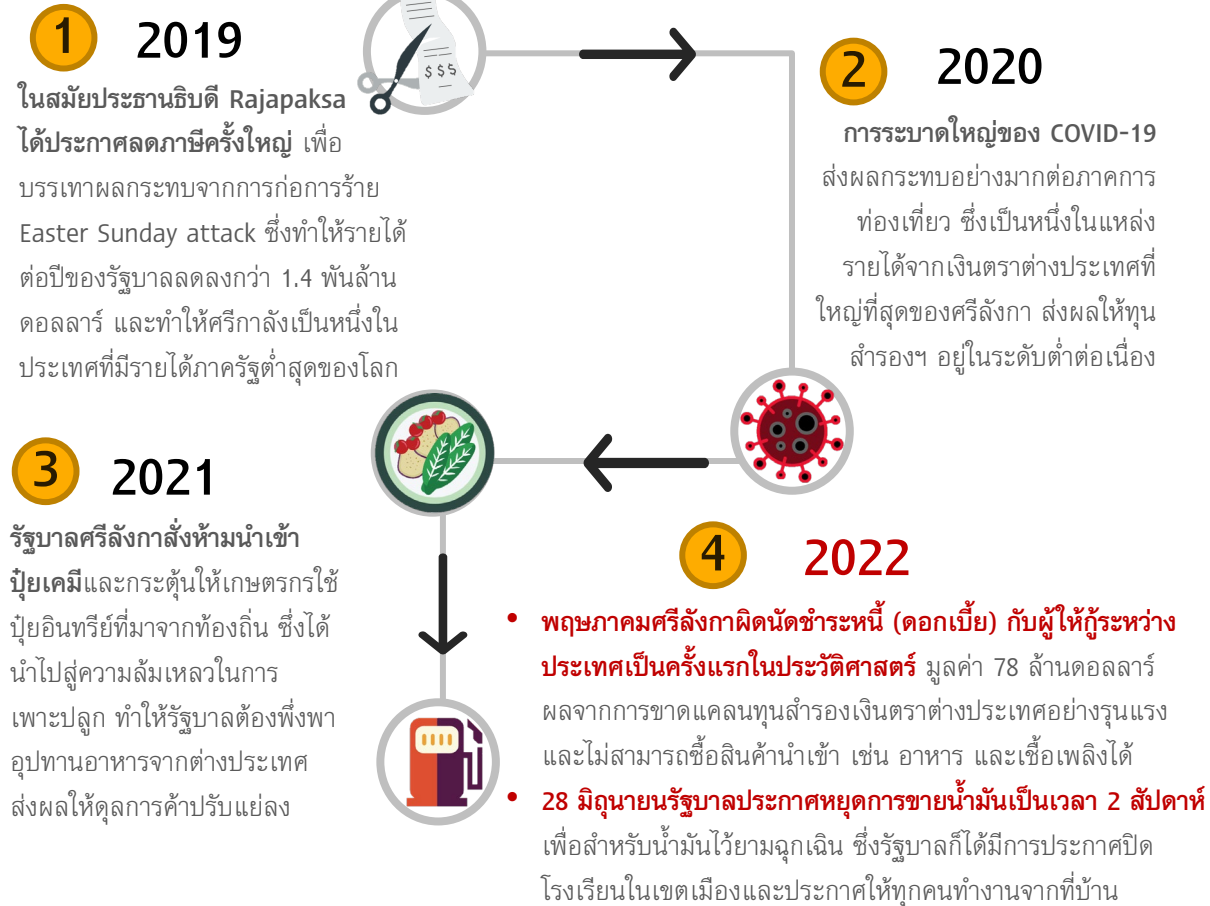


Special Topic : ศรีลังกา

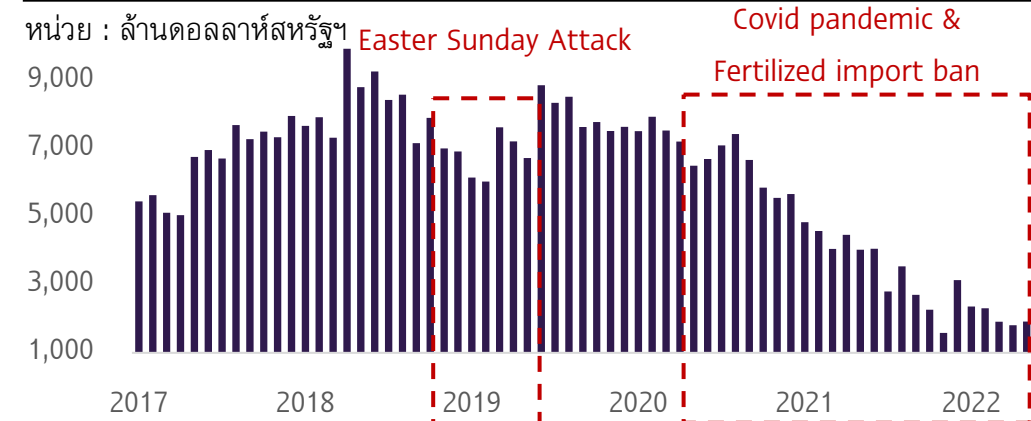
เผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจที่รุนแรงที่สุด จากทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำประวัติการณ์ ส่งผลให้รัฐบาล
ไม่มีเงินตราต่างประเทศเพื่อนำเข้าพลังงาน อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและไทยมีจำกัดจากสัดส่วนการค้าระหว่างกันที่น้อย

ศรีลังกากำลังเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจที่รุนแรงที่สุด จากทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ ส่งผลให้ในเดือนมิถุนายนรัฐบาลไม่มีเงินนำเข้าพลังงาน และต้องประกาศหยุดการขายน้ำมันเป็นเวลา 2 สัปดาห์

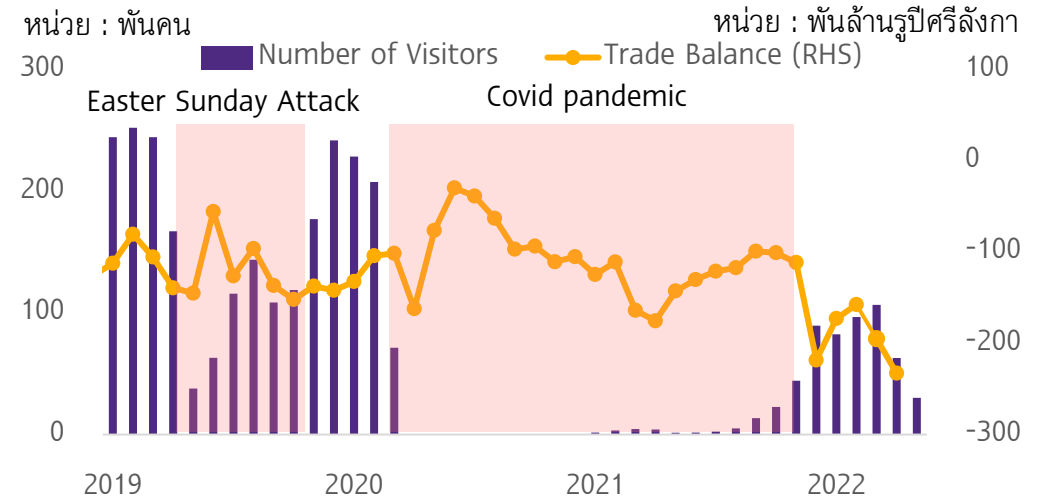
Timeline การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจครั้งสำคัญของศรีลังกา



ทุนสำรองระหว่างประเทศของศรีลังกา (Foreign exchange reserves)



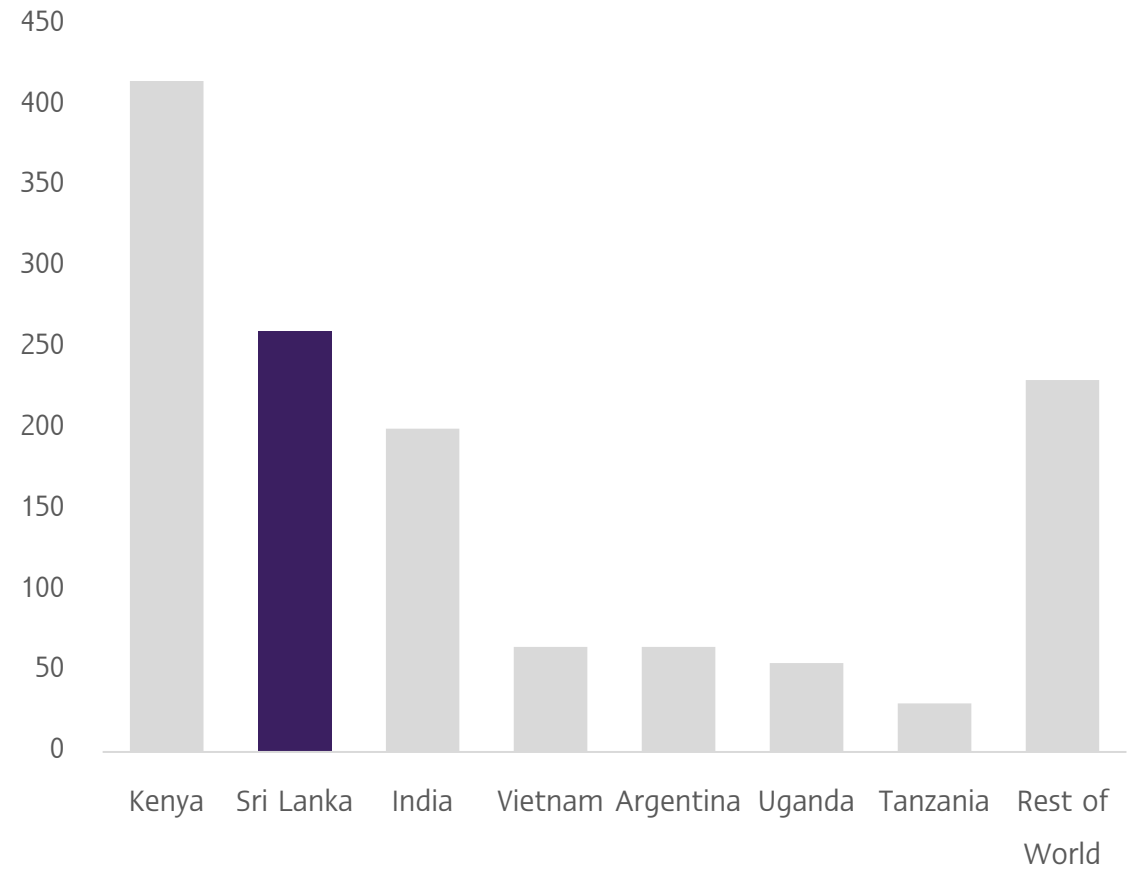
จำนวนนักท่องเที่ยวและมูลค่าขาดดุลการค้าของศรีลังกา



วิกฤตเศรษฐกิจศรีลังกามีแนวโน้มกระทบภาคอุตสาหกรรมชามากที่สุด เนื่องจากศรีลังกาเป็นประเทศสำคัญในการส่งออก Black Tea ทั้งนี้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและไทยมีจำกัดจากสัดส่วนการค้าระหว่างกันที่น้อย

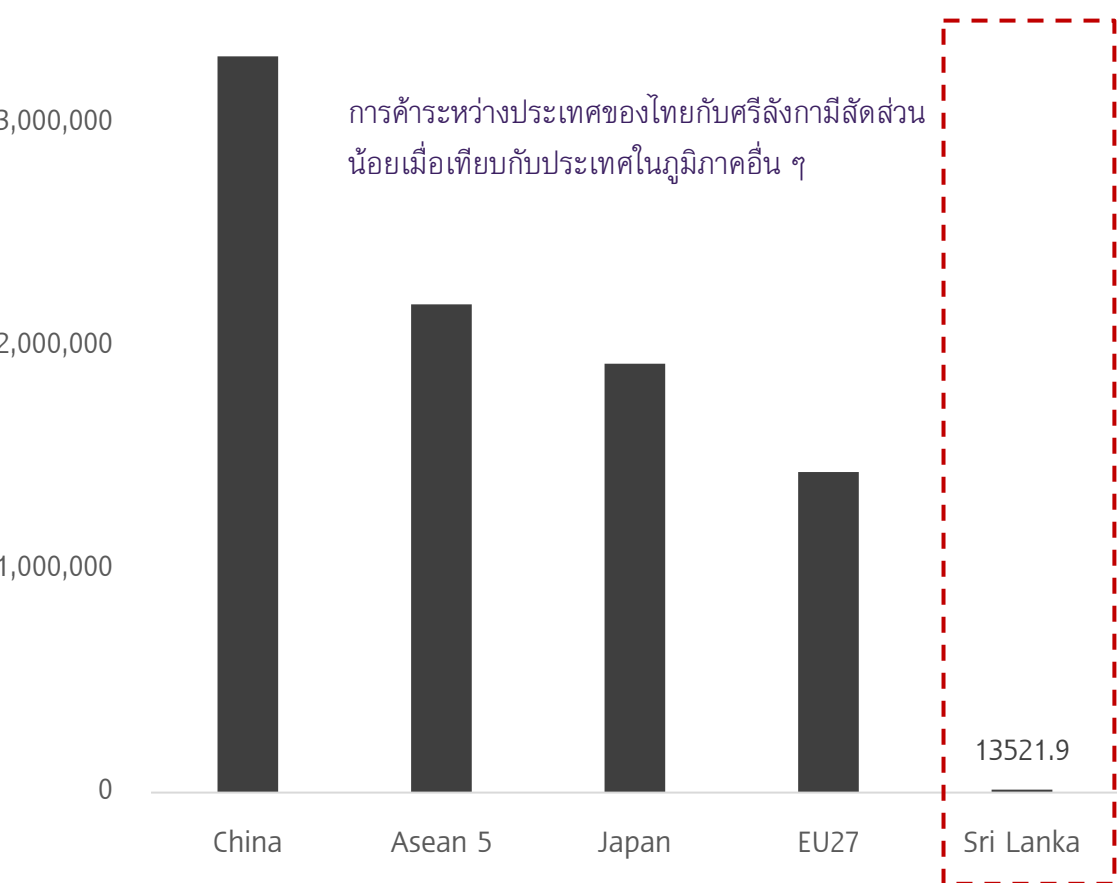
การส่งออกชาโดยประเทศผู้ส่งออกรายใหญ่

หน่วย : พันตัน



มูลค่าการค้าระหว่างประเทศของไทยกับแต่ละประเทศ

หน่วย : ล้านบาท



เศรษฐกิจไทย



โดยสรุป EIC ประมาณการการขยายตัวของ GDP เป็น 2.9% จากภาคบริการ ก่อเกี่ยว และภาคเกษตรที่ฟื้นตัวท่ามกลางการส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มชะลอตามภาวะเศรษฐกิจโลก

ประมาณการผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ณ เดือนกรกฎาคม 2022

ประมาณการเศรษฐกิจ (กรณีฐาน)	หน่วย	2021	2022F
GDP	%YOY	1.5	2.9
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	0.3	3.0
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	3.2	-2.5
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	3.3	3.2
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	3.8	2.7
มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	18.8	5.8
มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	23.4	10.8
การส่งออกภาคบริการ	%YOY	-23.1	67.9
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	0.4	7.4
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.2	5.9
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	70.4	106
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	0.50	1.00

EIC คาดว่า GDP ไทยจะฟื้นตัวกลับไปอยู่ในระดับก่อนเกิดวิกฤตได้ในช่วงไตรมาส 3 ปี 2023 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

- การท่องเที่ยวและภาคบริการที่ฟื้นตัวจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปี
- ภาคเกษตรมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีทั้งผลผลิตและราคา
- การบริโภคเอกชนยังขยายตัวจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคและแรงหนุนจาก pent-up demand โดยเฉพาะจากกลุ่มผู้มีรายได้สูง สะท้อนจากข้อมูล GDP ไตรมาสแรก

ปัจจัยกดดันการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

- การเร่งตัวของเงินเฟ้อ จากราคาโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้นจากการชะงักของอุปทานโลก กระทบกำลังซื้อของครัวเรือน และต้นทุนในภาคธุรกิจ
- เศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอตัวมากกว่าคาด จากมาตรการ Zero Covid และ นโยบายปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ รวมถึงปัญหาในภาคอสังหาฯ ที่ยังมีหนี้ในระดับสูง ส่งผลต่อการส่งออกไทยไปจีน และการนำเข้าชิ้นส่วนประกอบ
- ภาวะสงครามที่ส่งผลให้เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัวกระทบส่งออกของไทย
- ภาวะการเงินที่ตึงตัวทั่วโลก ส่งผลให้ต้นทุนกู้ยืมเงินปรับเพิ่มขึ้น
- ผลของแผลเป็นเศรษฐกิจในประเทศที่อาจมีมากกว่าคาด จนกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน

เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา แต่ในระยะถัดไปยังมีความเสี่ยงจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

เศรษฐกิจไทย	Unit	2021	Q4/21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	YTD
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	%YOY	1.5	1.8	na	na	na	na	na	na	2.2
ภาคอุปสงค์										
ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน	%YOY	-1.6	-2.7	5.6	2.6	0.8	8.4	11.3		5.6
ยอดขายรถในประเทศ	%YOY	-6.8	-13.6	25.8	26.3	17.4	9.1	15.7		18.8
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	%YOY	10.9	6.6	7.5	4.6	0.8	2.0	3.8		3.7
ส่งออกหักทอง (ศุลกากร)	%YOY	22.8	22.7	7.2	13.2	9.5	8.9	12.5		12.9
Google mobility (retail & recreation)	% compared to 3 Jan-6 Feb 20	-9.0	5.6	-0.9	7.9	-4.0	-4.2	-1.9	-1.3	-0.7
ความเชื่อมั่นผู้บริโภค	Index (100 = previous month)	44.7	45.0	44.8	43.3	42.0	40.7	40.2	41.6	42.1
ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ	Index (50 = previous month)	45.3	48.1	47.2	47.8	50.7	48.2	49.3	50.5	49.0
ภาคอุปทาน										
รายได้ภาคเกษตร	%YOY	2.1	-6.0	6.1	6.5	15.8	15.8	21.6		12.4
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม	%YOY	5.8	4.7	2.0	2.5	0.4	0.0	-2.1		0.6
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต sa	%	63.0	64.0	63.1	63.7	62.7	63.9	62.3		63.1
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	%YOY (2020), thousands	427.9	342	134	153	211	293	521		1312
จำนวนทริปในประเทศ	%YOY	-41.7	-30.9	127.2	72.4	42.7	138.9	1053.2		126.0
อัตราการเข้าพักโรงแรม	%	14.0	26.2	35.6	35.6	37.4	41.9	41.8		38.5
ตลาดแรงงาน										
อัตราว่างงาน	%	1.9	1.6	na	na	na	na	na		1.8
อัตราว่างงานของแรงงานในประกันสังคม	%	2.8	2.5	2.1	2.0	2.7	2.0	2.2		2.2
ชั่วโมงการทำงานภาคเอกชน	hours/week	44.5	45.7	na	na	na	na	na		43.8

คาด GDP ขยายตัว 2.9% ในปีนี้

ภาคอุปสงค์ขยายตัวดีในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสแรกของปี แต่เริ่มชะลอตัวลงตั้งแต่เดือนมีนาคม เป็นต้นมา ในระยะถัดไปมีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

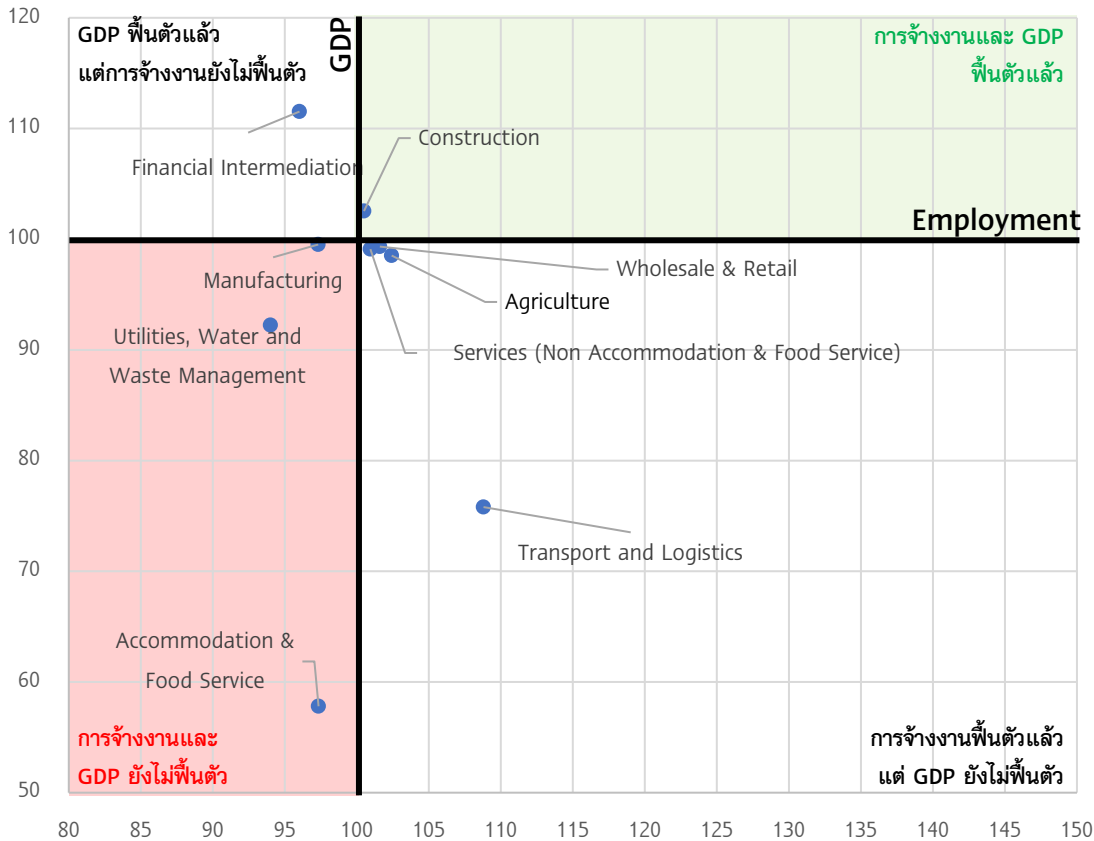
ภาคอุปทานขยายตัวได้ดีอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นมาก ในขณะที่ภาคเกษตรขยายตัวได้ดีเช่นกันทั้งจากปัจจัยด้านราคาและปริมาณ (ยกเว้นข้าว) แต่ภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลง

ตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นบ้าง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าก่อนวิกฤติ COVID-19

ในภาพรวมช่วงที่ผ่านมามีการฟื้นตัวของเศรษฐกิจรายอุตสาหกรรมมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับการจ้างงานที่ทยอยฟื้นตัว

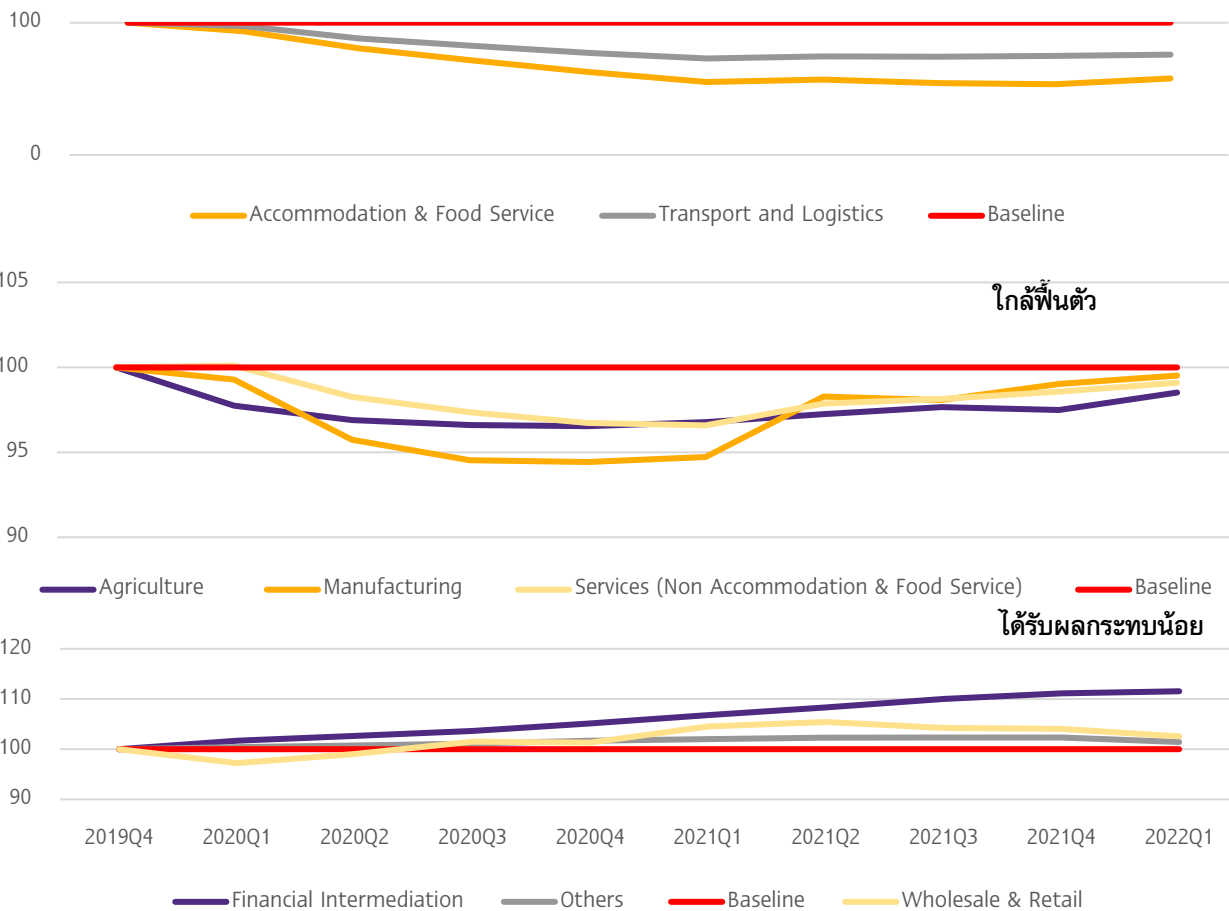
ดัชนี Rolling sum ของ GDP รายอุตสาหกรรมและจำนวนผู้มีงานทำปี 2022Q1

หน่วย: ดัชนี (2019Q4 =100 ก่อนการระบาด Covid-19)



ดัชนี GDP จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ISIC 4.0

หน่วย: ดัชนี (2019Q4 =100 ก่อนการระบาด Covid-19)



การส่งออกยังขยายตัวได้ต่อเนื่องแต่ในระยะถัดไปมีแนวโน้มชะลอตัวจากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกถดถอย

มูลค่าการส่งออกสินค้ารายสินค้าและตลาดสำคัญในช่วงที่ผ่านมา

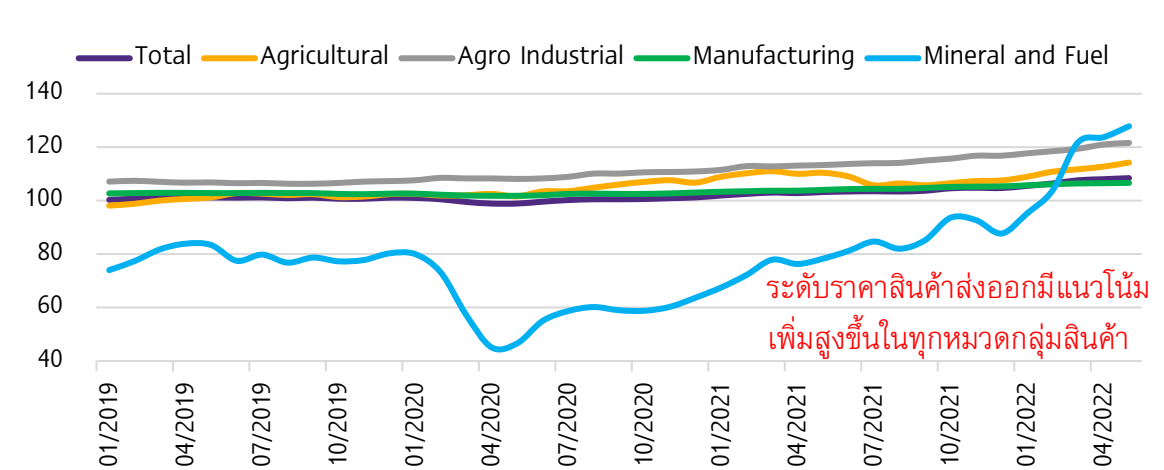
หน่วย : %YOY

	Mar-22	Apr-22	May-22
รวมทั้งหมด (100%)	19.5%	9.9%	10.5%
ไม่รวมทองคำ (98.6%)	9.5%	8.9%	12.5%
รถยนต์ (10.8%)	-10.9%	-9.5%	-3.1%
เกษตรกรรม (9.6%)	3.3%	3.0%	21.5%
เคมีภัณฑ์และพลาสติก (9.4%)	11.8%	8.3%	4.0%
อุตสาหกรรมการเกษตร (7.1%)	27.3%	22.8%	32.7%
คอมพิวเตอร์ (8.1%)	32.3%	-25.1%	-17.9%
น้ำมันสำเร็จรูป (3.3%)	19.8%	53.4%	64.2%
สหรัฐฯ (15.4%)	21.5%	13.6%	29.2%
จีน (13.7%)	3.2%	-7.3%	3.8%
สหภาพยุโรป 28 (9.3%)	8.0%	0.0%	7.7%
ฮ่องกง (4.3%)	-1.0%	10.6%	-22.4%
ออสเตรเลีย (4%)	-2.1%	-3.9%	-10.9%
อินเดีย (3.2%)	43.4%	43.6%	64.3%

- การส่งออกรถยนต์และคอมพิวเตอร์ได้รับผลกระทบจากทั้งฝั่งอุปสงค์และการขาดแคลนอุปกรณ์
- การส่งออกไปจีนขยายตัวได้ 3.8%YOY ในเดือนพฤษภาคมจากอานิสงส์ของการเปิดเมือง แต่มีแนวโน้มชะลอตัวหรือหดตัวลงอีกในอนาคต
- ในภาพรวมการส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลงโดยเฉพาะจากทางด้านปริมาณ

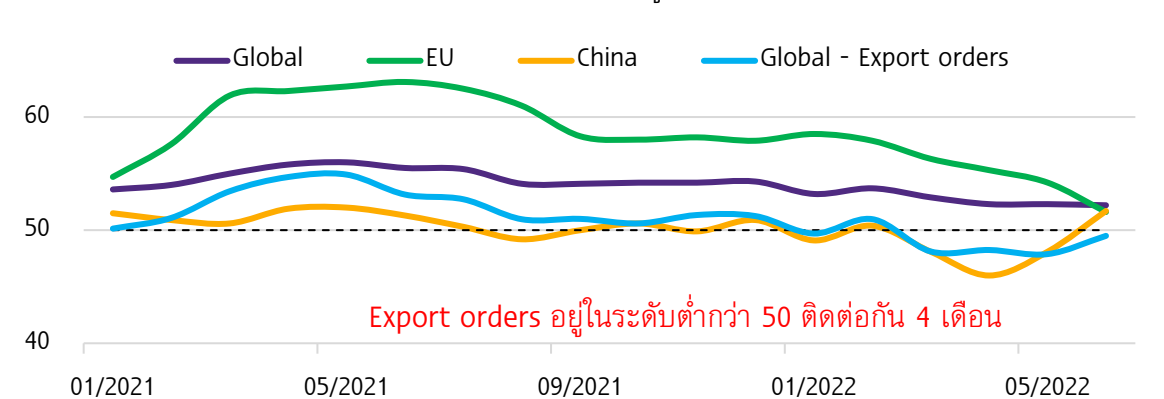
ดัชนีราคาสินค้าส่งออก

หน่วย : ดัชนี (2012 = 100)



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

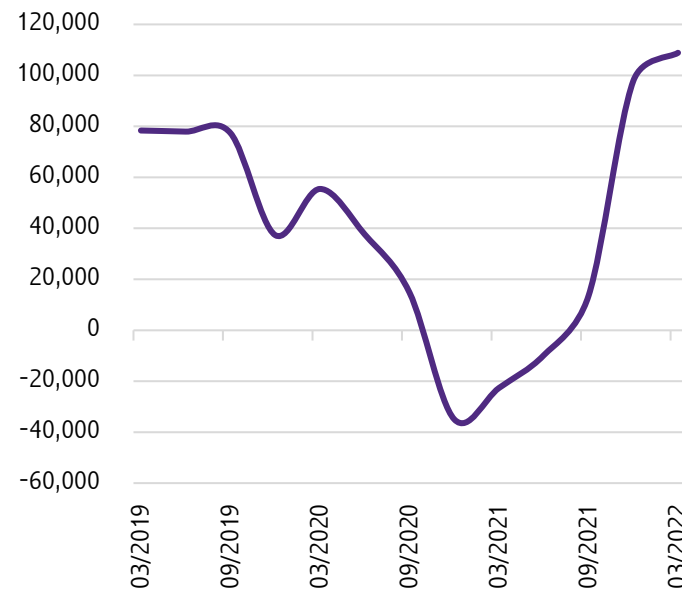
หน่วย : ดัชนี > 50 หมายความว่าสถานการณ์ดีขึ้น ปรับฤดูกาล



การลงทุนภาคเอกชนเริ่มฟื้นตัวแต่ในระยะถัดไปอาจได้รับผลกระทบจากส่งออกที่ชะลอตัว

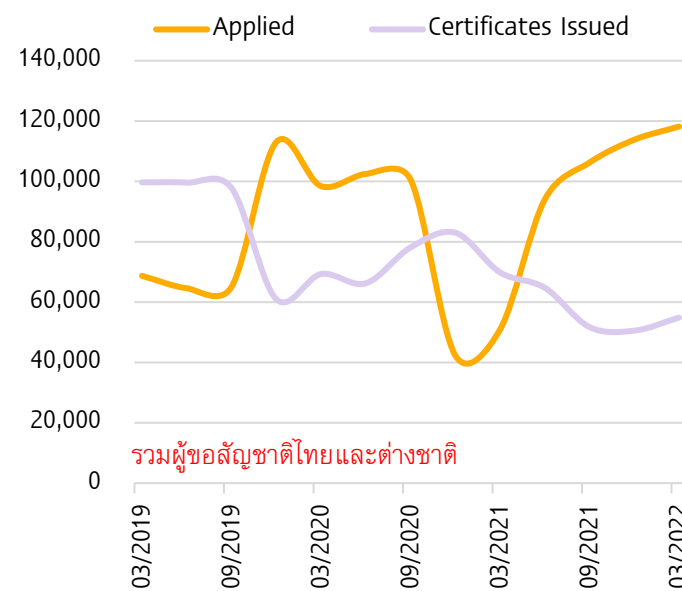
ภาพรวมด้านการลงทุนจากต่างประเทศในไทย (FDI)

หน่วย: ล้านบาท, ค่าเฉลี่ย rolling 4 ไตรมาส



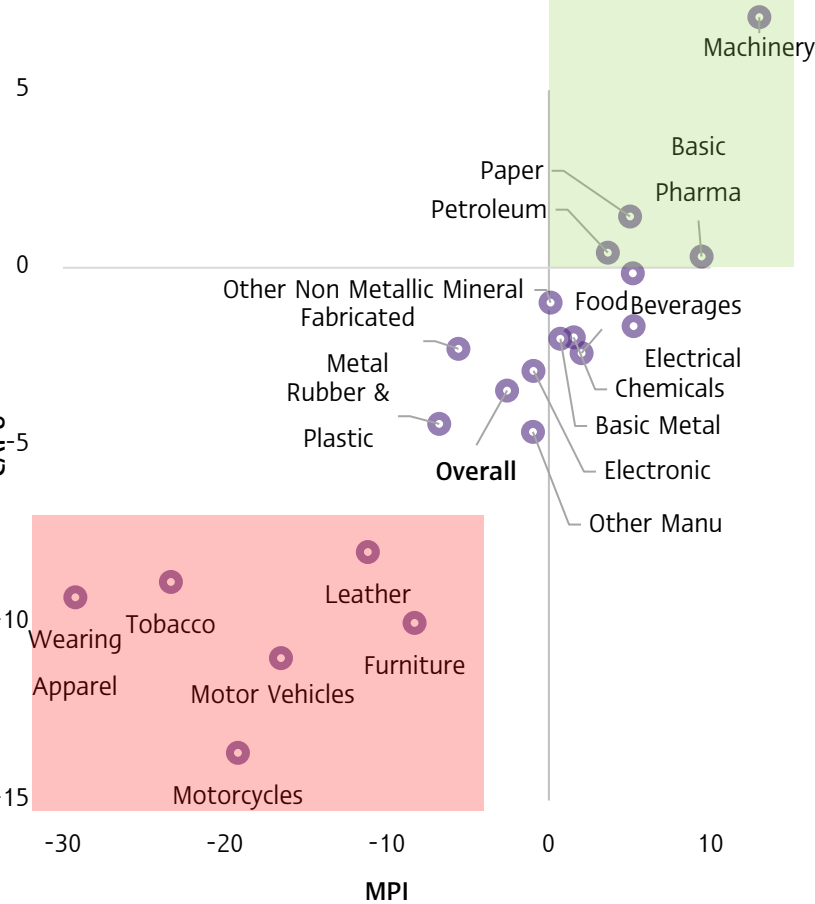
มูลค่าการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI

หน่วย: ล้านบาท, ค่าเฉลี่ย rolling 4 ไตรมาส



อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตและดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม

หน่วย: การเปลี่ยนแปลงเดือน มี.ค.-พ.ค. 2022 เทียบกับ 2016-2019

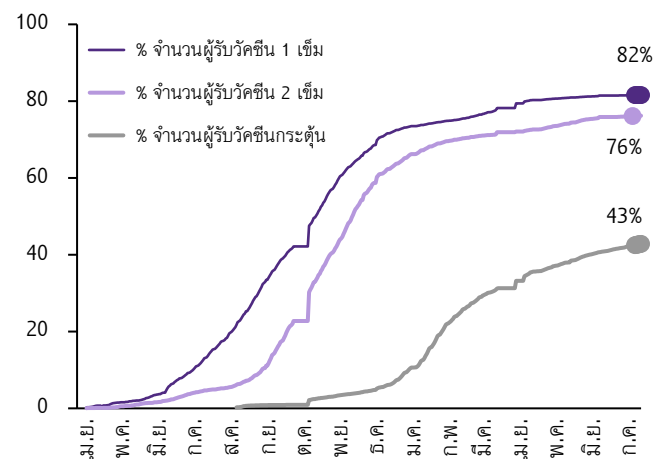
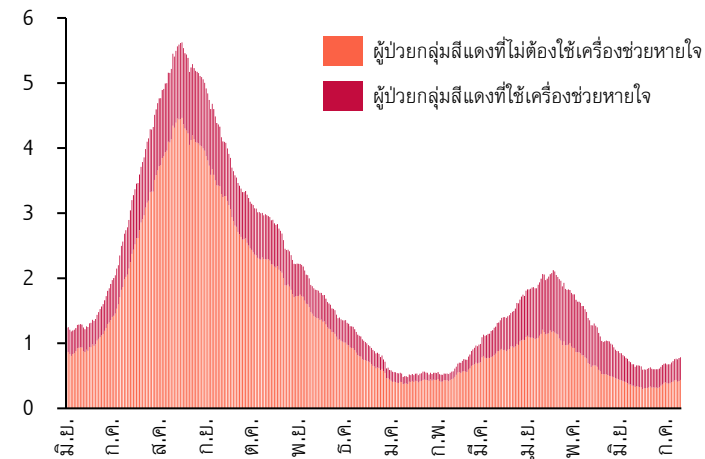
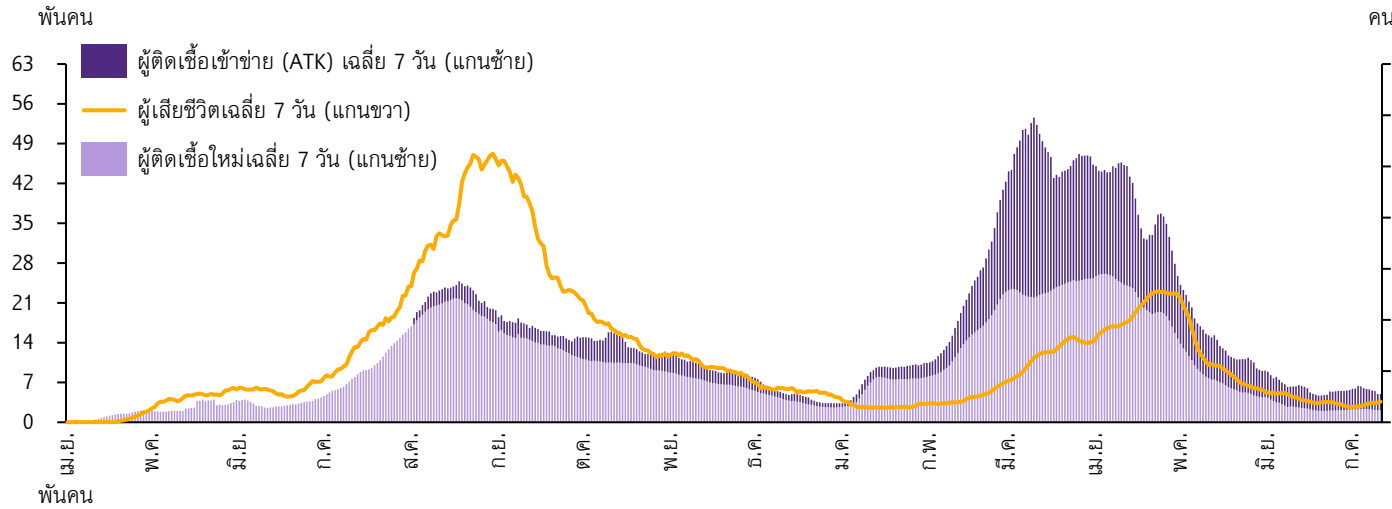


- ภาพรวมด้านการลงทุนของไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวทั้งจากการลงทุนภายในประเทศเองและการลงทุนจากต่างชาติตามแนวโน้มการเปิดเมือง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ และพลังงานหมุนเวียนที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำลังได้รับความนิยม
- อย่างไรก็ตามการลงทุนในบางส่วนอาจถูกชะลอออกไปจากแรงกดดันด้านการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบ การส่งออกที่ชะลอตัวลง รวมถึงปัญหาเงินเฟ้อ
- ภาคการผลิตยังฟื้นตัวจากวิกฤติโควิดไม่เต็มที่ อีกทั้งได้รับผลกระทบจากแรงกดดันข้างต้น โดยอุตสาหกรรมรถยนต์ รถจักรยานยนต์ (โดยเฉพาะที่เป็นเครื่องยนต์สันดาปภายใน) เป็นกลุ่มที่ต้องจับตามองเนื่องจากมีความเสี่ยงสูงและมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจมาก อีกทั้งกำลังเข้าสู่การเปลี่ยนผ่านไปยังเครื่องยนต์ไฟฟ้า

แม้จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่และผู้เสียชีวิตของไทยเริ่มยับยั้งเพิ่มสูงขึ้นจากการระบาดของเชื้อสายพันธุ์ BA.4/BA.5 แต่คาดว่าภาครัฐจะยังคงใช้มาตรการผ่อนคลายเป็นที่ใกล้เคียงภาวะปกติอย่างต่อเนื่องเพื่อประโยชน์ด้านเศรษฐกิจ

สถานการณ์ COVID-19 ของไทย

อัปเดตล่าสุด : 11 ก.ค. 2022



- ผู้ติดเชื้อใหม่เริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นจากสายพันธุ์ BA.4/BA.5 แต่มีอาการไม่รุนแรง**
- ในช่วงต้นกรกฎาคม ผู้ติดเชื้อสายพันธุ์ดังกล่าวมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 50% ของผู้ติดเชื้อทั้งหมดจากราว 7% ในช่วงกลางมิถุนายน
- ทั้งนี้กระทรวงสาธารณสุข คาดว่าจำนวนผู้ติดเชื้ออาจแตะจุดสูงสุดในช่วงเดือนกันยายน ซึ่งเป็นผลมาจากความสามารถในการแพร่ระบาดของเชื้อ BA.4/BA.5 ประกอบกับคนส่วนใหญ่เริ่มกลับไปใช้ชีวิตปกติมากขึ้น ซึ่งอาจจะเลเยการป้องกันตนเอง
 - อย่างไรก็ดี หน่วยงานที่เกี่ยวข้องพร้อมรับมือและป้องกันการแพร่ระบาดที่มีโอกาสเกิดขึ้น โดยสสข.ปรับเกณฑ์ให้ผู้ติดเชื้อที่มีอาการไม่รุนแรงสามารถเข้าถึงการรักษาได้ง่ายขึ้นผ่านร้านขายยาที่เข้าร่วมโครงการเจอ แจก จบ ทั่วประเทศรวมถึงการรณรงค์เร่งฉีดวัคซีนกระตุ้นเพื่อสร้างเสริมภูมิคุ้มกันและลดโอกาสการติดเชื้อ

ภาครัฐพิจารณาผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนผ่านสู่ Endemic เพื่อให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจดำเนินได้ใกล้เคียงปกติมากขึ้นภายใต้การเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด

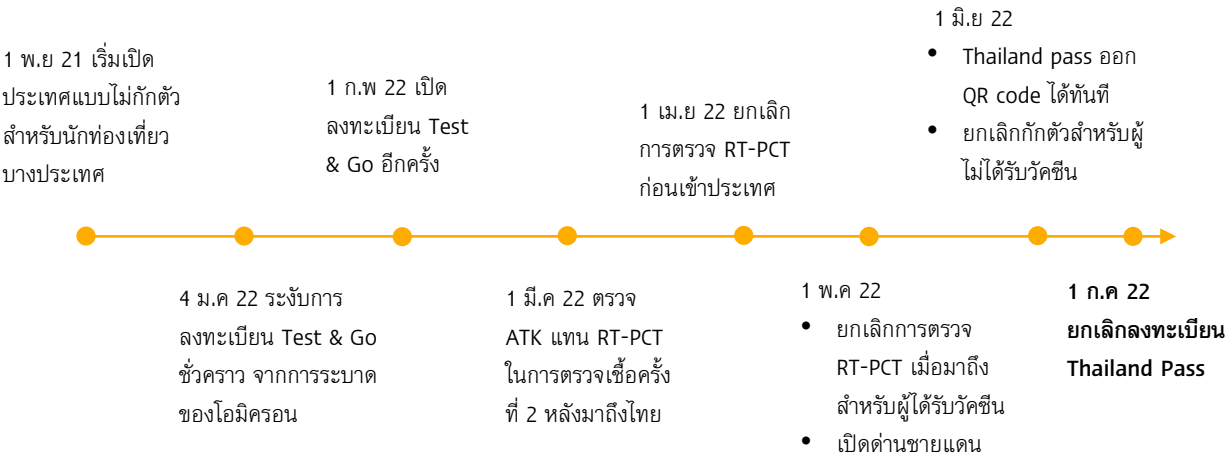
- การผ่อนคลายข้อปฏิบัติในการสวมหน้ากากอนามัย
- การขยายเวลาเปิดให้บริการและจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในร้านอาหาร สถานบันเทิง และโรงแรม ให้เป็นไปตามกฎหมายเดิม
- การยกเลิกลงทะเบียนระบบ Thailand Pass สำหรับผู้ที่เดินทางเข้าประเทศทั้งหมด

อย่างไรก็ดี คาดว่าภาครัฐจะยังคงรักษาระดับมาตรการการเฝ้าระวังดังเช่นปัจจุบัน แม้ผู้ติดเชื้อจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

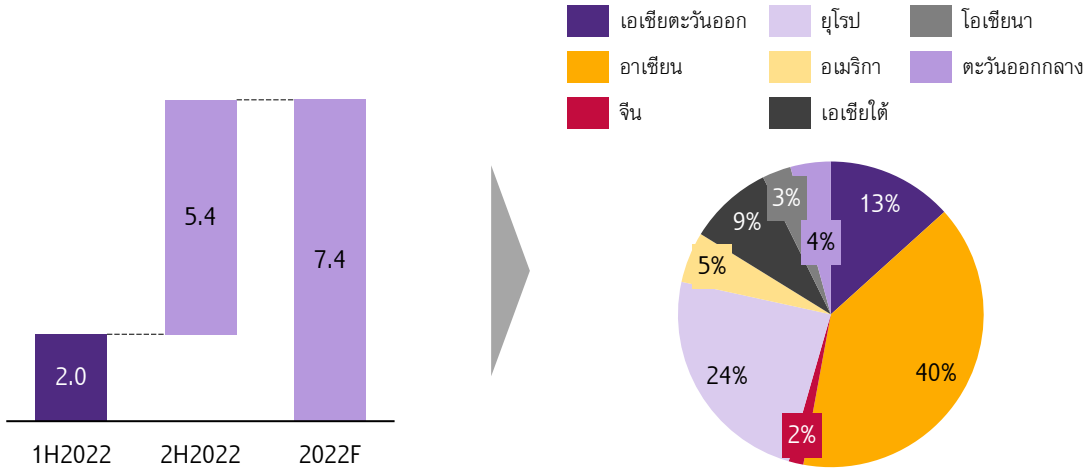
EIC ประเมินการนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2022 อยู่ที่ 7.4 ล้านคนจากการประกาศยกเลิกการลงทะเบียน Thailand pass ประกอบกับค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นแม้จะมีแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและมาตรการการเดินทางเข้าไทยของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

หน่วย : ล้านคน



ประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2022 และสัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



ในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 นักท่องเที่ยวต่างชาติจะเดินทางเข้าไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก

+ ปัจจัยบวก

- ภาครัฐประกาศยกเลิกการลงทะเบียน Thailand pass ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม เพื่ออำนวยความสะดวกแก่นักท่องเที่ยวต่างชาติโดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากประเทศเพื่อนบ้านที่เดินทางเข้าไทยทางบก ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนราว 30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยทั้งหมด
- ค่าเงินบาทที่ปรับตัวอ่อนค่าลงจะสามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวได้มากขึ้น เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติเห็นว่าค่าใช้จ่ายในการเดินทางท่องเที่ยวในไทยถูกลง

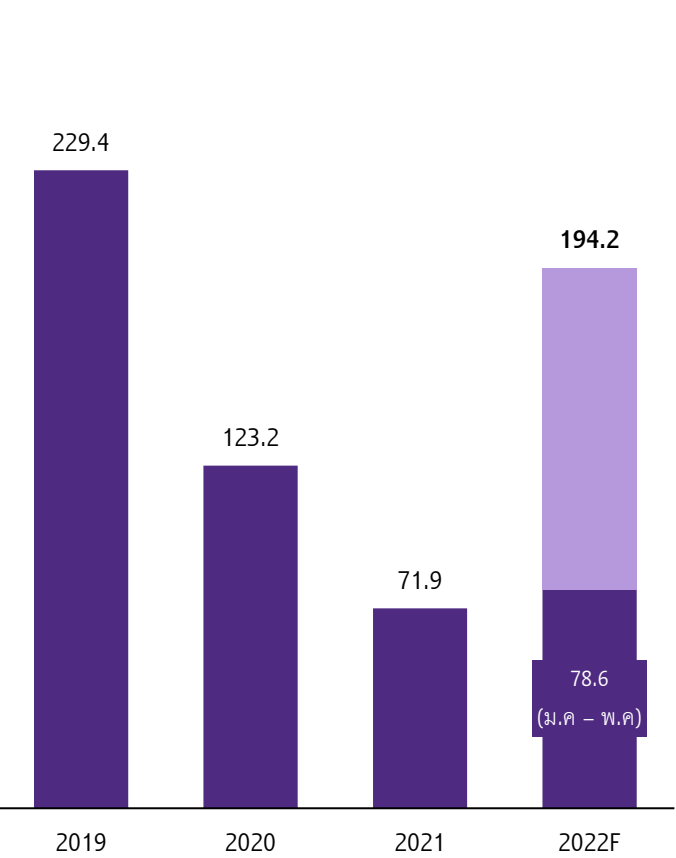
- ปัจจัยลบ

- ภาวะเงินเฟ้อทั่วโลกที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง ซึ่งส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการตัดสินใจเดินทางท่องเที่ยว

ในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา จำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทยเติบโตได้ดีจากการเริ่มกลับไปใช้ชีวิตตามปกติของประชาชนส่งผลให้ในปี 2022 จำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทยมีแนวโน้มแตะ 194 ล้านคน ขณะที่ภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงอาจส่งผลให้นักท่องเที่ยวบางส่วนชะลอการเดินทาง

ประมาณการจำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทย

หน่วย : ล้านคน



ปัจจัยที่ส่งผลต่อการฟื้นตัวของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2022

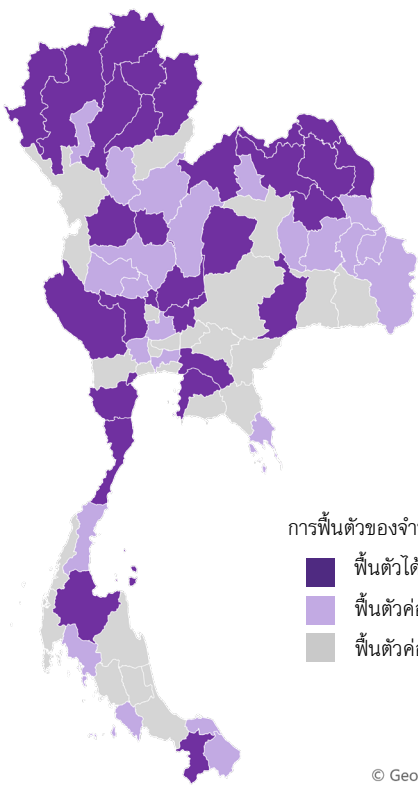
การก้าวเข้าสู่ Endemic ทำให้ประชาชนกลับไปใช้ชีวิตปกติมากขึ้น

- + นักท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มเติบโตได้ดีจากภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว
- + การขยายมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของทางภาครัฐในโครงการเราเที่ยวด้วยกันเฟส 4 ทั้งหมด 1.5 ล้านสิทธิ์
- การกลับไปทำงานที่สำนักงานและเรียนหนังสือที่สถาบันศึกษา ส่งผลให้การเดินทางท่องเที่ยวในรูปแบบ Workation ลดลง
- นักท่องเที่ยวไทยที่มีกำลังซื้อบางส่วนเริ่มเดินทางไปท่องเที่ยวต่างประเทศจากการผ่อนคลายมาตรการการเดินทาง

ภาวะเงินเฟ้อและราคาน้ำมันแพงส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค

- นักท่องเที่ยวไทยบางส่วนมีแนวโน้มชะลอการเดินทางท่องเที่ยวจากค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวที่สูงขึ้น หรือหันมาท่องเที่ยวในจังหวัดใกล้เคียงเพื่อลดค่าใช้จ่าย

จำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทยในภาคเหนือและจังหวัดใกล้กรุงเทพฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดี



การฟื้นตัวของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทย**

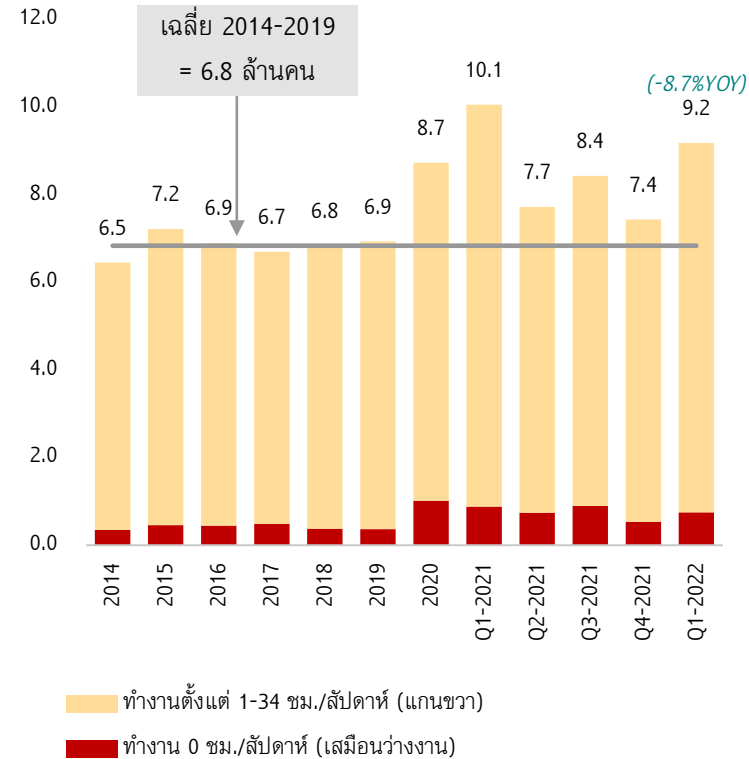
- ฟื้นตัวได้ดี (> 80%)
- ฟื้นตัวค่อนข้างดี (60%-79%)
- ฟื้นตัวค่อนข้างช้า (<60%)

Powered by Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom

ชั่วโมงการทำงานยังอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนถึงตลาดแรงงานที่ยังคงมีภาวะเปราะบางจากการฟื้นตัวที่ยังไม่เต็มที่

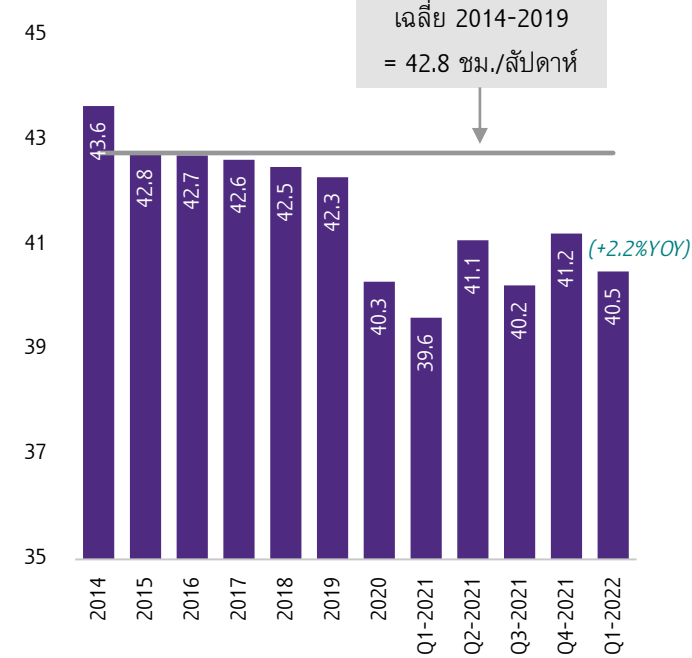
จำนวนคนทำงานต่ำกว่า 35 ชม. ต่อสัปดาห์

หน่วย : ล้านคน



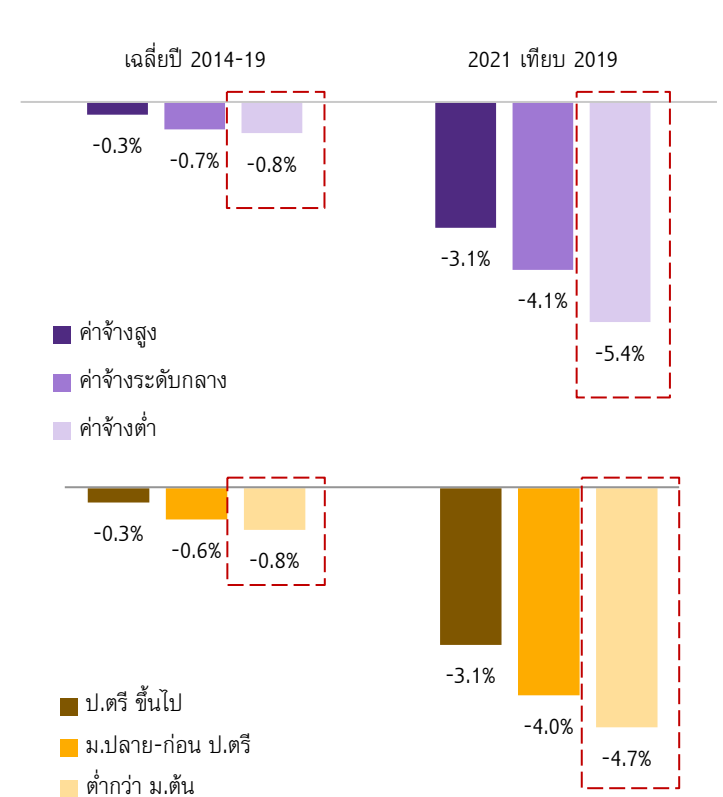
จำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ย

หน่วย : ชั่วโมง/สัปดาห์



ชั่วโมงทำงาน ตามระดับค่าจ้าง/การศึกษา

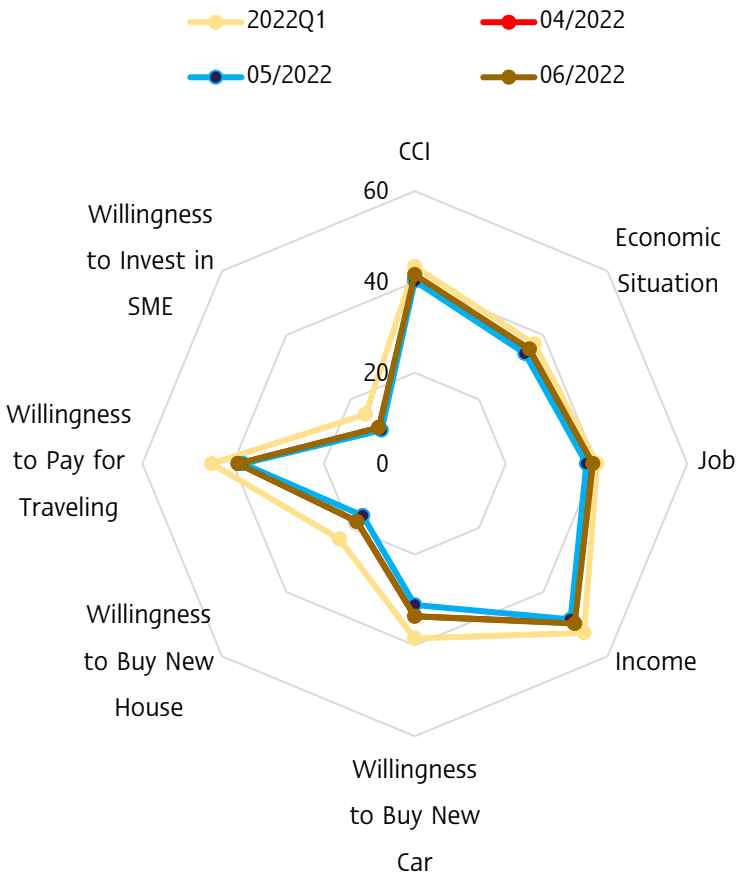
หน่วย : %การเปลี่ยนแปลง



การบริโภคในประเทศมีแนวโน้มขยายตัวจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมาเป็นปกติมากขึ้น ประกอบกับตลาดแรงงานที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นบ้างแม้อยังไม่เต็มที่ รายได้ภาคเกษตรที่ขยายตัวได้ดี และอุปสงค์คงค้างจากกลุ่มรายได้สูง

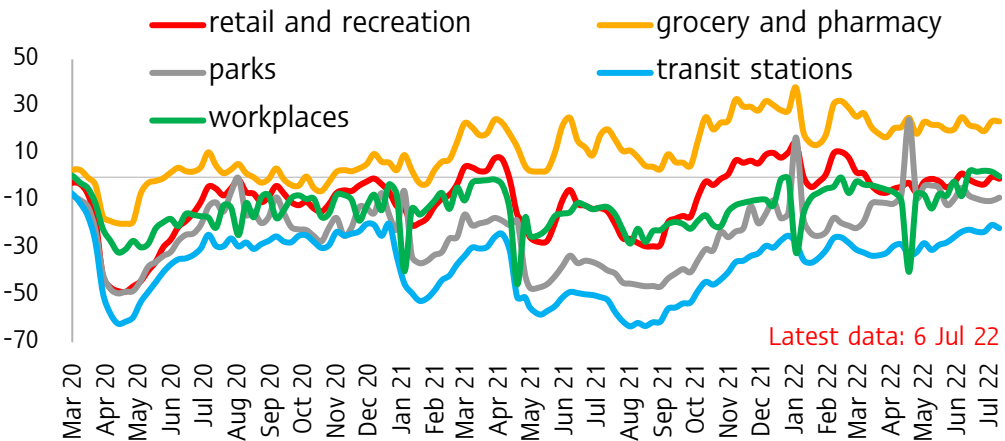
เครื่องชี้ความเชื่อมั่นผู้บริโภค

หน่วย : ดัชนี > 50 หมายถึงสถานะอยู่ในเกณฑ์ดีขึ้น, ค่าเฉลี่ยรายเดือน



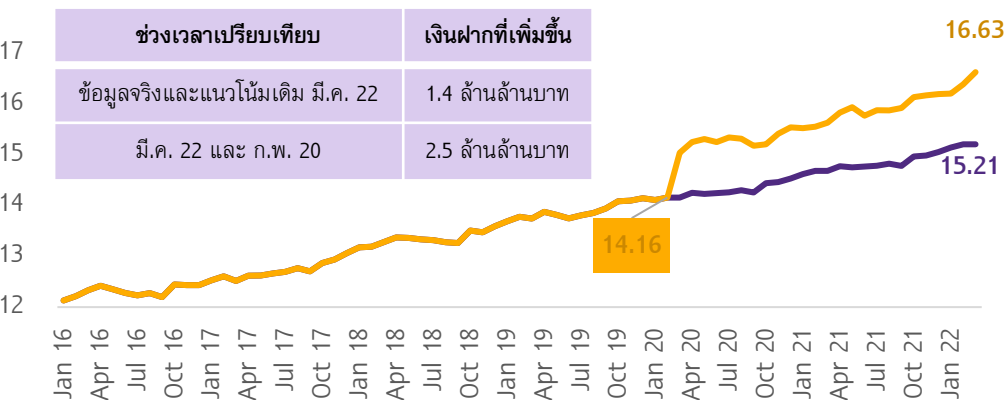
ดัชนีความเคลื่อนไหวของ Google

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกรณีฐาน (เฉลี่ยเดือนมกราคม-กุมภาพันธ์ 2020), เฉลี่ย 1 สัปดาห์



ปริมาณเงินฝากทั้งระบบ เทียบกับ 5-year trend

หน่วย : ล้านล้านบาท



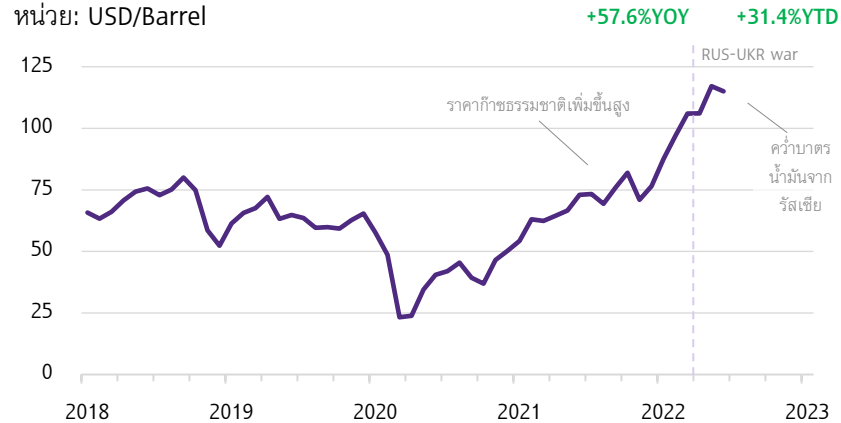
ดัชนีความเคลื่อนไหวยังมีแนวโน้มขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่แม้ว่าจะยังอยู่ต่ำกว่าระดับในไตรมาสแรก แต่ก็ขยายตัวจากเดือนก่อนหน้า

นอกจากนี้การบริโภคในประเทศยังจะได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์คงค้าง (pent-up demand) จากกลุ่มผู้มีรายได้สูง โดยหากนับจากเดือนกุมภาพันธ์ 2020 ถึง มีนาคม 2022 เงินฝากเพิ่มขึ้นมากถึง 2.5 ล้านล้านบาท และส่วนใหญ่มาจากบัญชีขนาดใหญ่ ซึ่งมีจำนวนน้อยราว 1.5% จากสัดส่วนจำนวนบัญชีทั้งหมด

อย่างไรก็ดี ราคาพลังงานยังคงอยู่ในระดับสูง จากความตึงตัวอย่างต่อเนื่องของอุปทานในตลาดโลก เนื่องด้วยความขัดแย้งกับรัสเซียที่เป็นผู้เล่นหลักในตลาด และการลงทุนในการผลิตเชื้อเพลิงฟอสซิลที่ชะลอตัวลงจาก energy transition

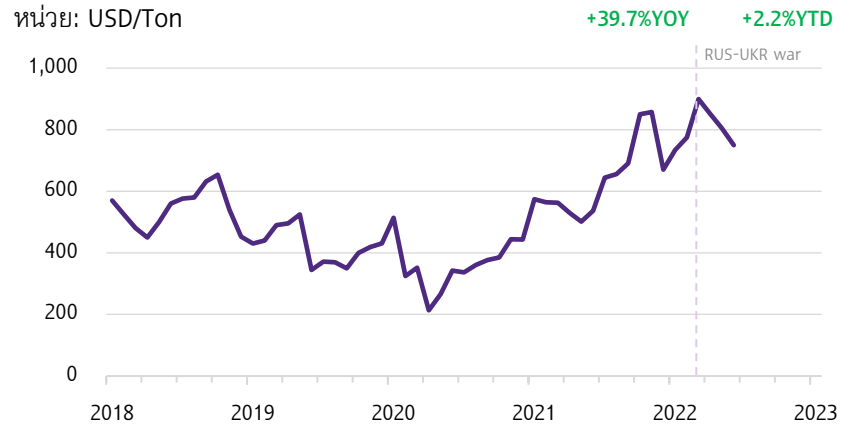
ราคาน้ำมันดิบ Dubai

หน่วย: USD/Barrel



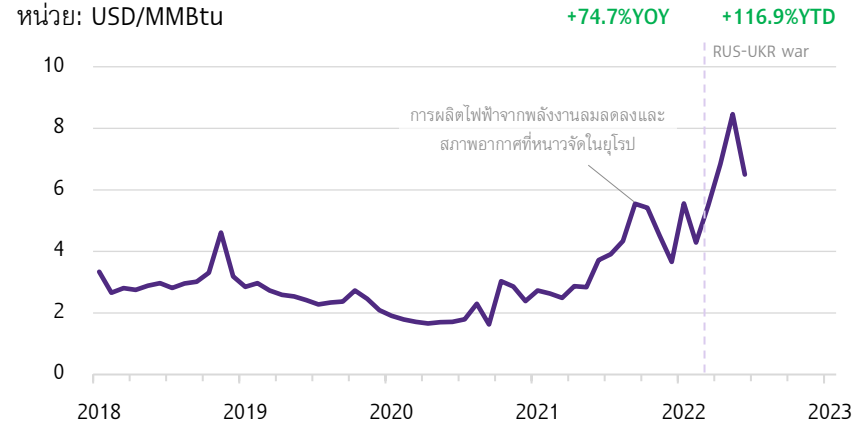
ราคาปิโตรเลียมเหลว (LPG) Aramco

หน่วย: USD/Ton



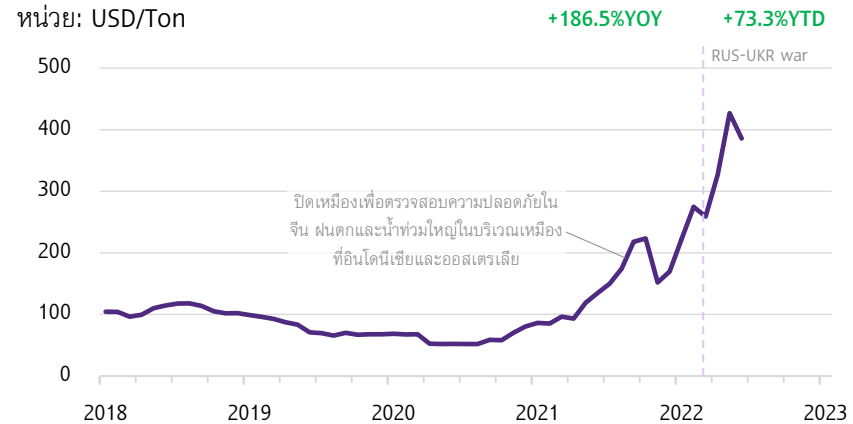
ราคาก๊าซธรรมชาติ Henry Hub

หน่วย: USD/MMBtu



ราคาถ่านหิน Newcastle

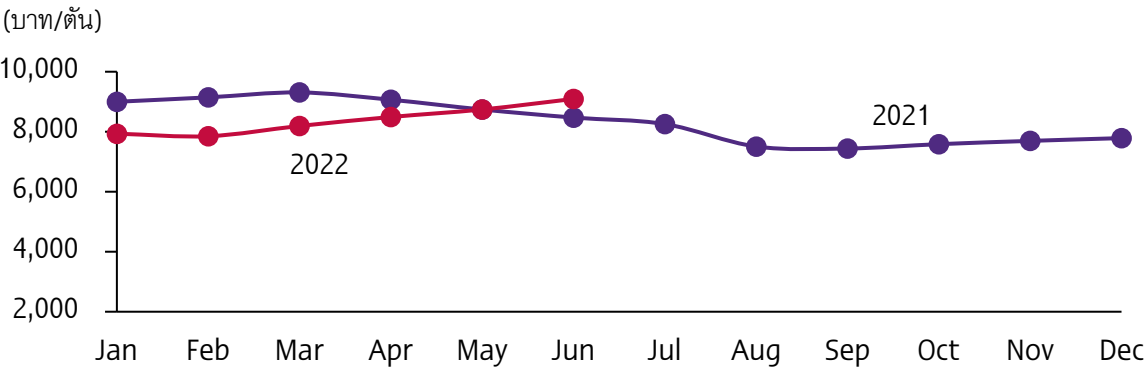
หน่วย: USD/Ton



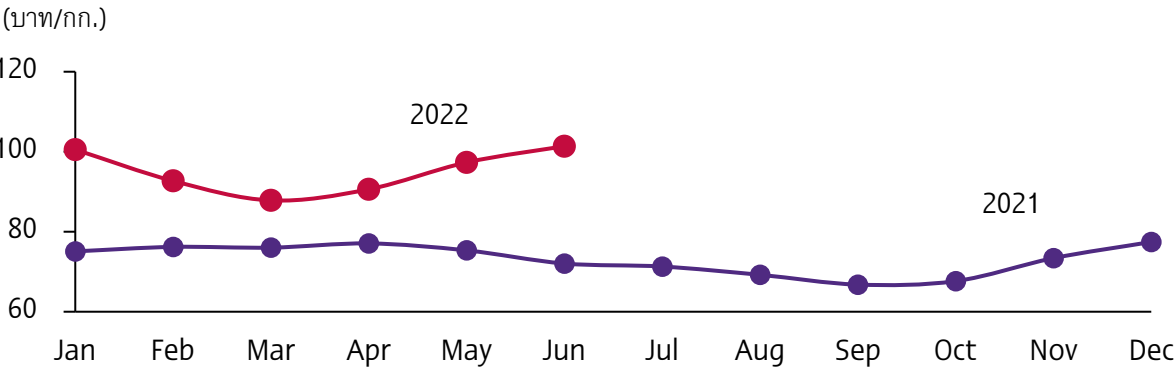
- **Oil** : ราคาน้ำมันดิบและค่าการกลั่นเป็น 2 ตัวแปรสำคัญของราคาเชื้อเพลิงในประเทศ ราคาน้ำมันดิบยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงถึงแม้ว่าราคาน้ำมันในปีนี้มีสัญญาณว่าจะผ่านจุดสูงสุดแล้ว
- **LPG** : รัฐบาลมีนโยบายตรึงราคาก๊าซหุงต้ม (ถัง 15 กิโลกรัม) ผ่านกองทุนน้ำมัน เพื่อไม่ให้ความผันผวนของราคาส่งผลกระทบต่อผู้บริโภคโดยตรง ดังนั้น ในช่วงที่ราคา Aramco สูงเช่นในปัจจุบัน กองทุนน้ำมันจะยังคงมีแนวโน้มขาดดุลอย่างต่อเนื่อง
- **Natural Gas** : ราคามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากอุปสงค์ LNG โลกที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่อุปทานเพิ่มได้ช้า โดยราคา LNG ในตลาดโลกที่สูงจะถูกส่งผ่านสู่ราคา pool gas ที่เป็นต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าสัดส่วนใหญ่ของไทย ซึ่งจะถูกส่งผ่านถึงผู้บริโภคในที่สุด
- **Coal** : ปัจจุบันราคาถ่านหินยังคงอยู่ในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าถ่านหินที่พึ่งพาการนำเข้าเชื้อเพลิงและอุตสาหกรรมที่ใช้ถ่านหินในกระบวนการผลิต เช่น ซีเมนต์ จะยังคงอยู่ในระดับสูง

ข้าวจะกลายมาเป็นตัวเร่งเงินเฟ้อหมวดอาหารสดในช่วงครึ่งปีหลัง จากผลของฐานต่ำ ประกอบกับราคาสุกรมีชีวิตที่ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จะผลักดันให้เงินเฟ้อหมวดอาหารสดเร่งตัวสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังปี 2022

ราคาข้าวเปลือกเจ้าความชื้น 15% รายเดือน



ราคาสุกรมีชีวิต รายเดือน



แนวโน้มราคาข้าวเปลือกเจ้าในช่วงครึ่งปีหลัง (บาทต่อตัน)

1H2022	2H2022F	2022F
8,384 (-6.4%YOY)	7,770 (+0.7%YOY)	8,077 (-3.1%YOY)

- ราคาข้าวเปลือกในครึ่งปีหลัง 2022 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง เมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก จากการเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวและแรงกดดันของสต็อกข้าวโลกที่อยู่ในระดับสูง
- แต่อย่างไรก็ดี ผลจากฐานที่ต่ำในช่วงครึ่งปีหลัง 2021 จะส่งผลให้ราคาข้าวเปลือกในช่วงครึ่งปีหลังกลับมาเติบโตได้เล็กน้อยที่ 0.7%YOY จากที่ติดลบ 6.4%YOY ในช่วงครึ่งปีแรก ซึ่งจะส่งผลให้ข้าวเปลี่ยนบทบาทจากที่เคยเป็นตัวจุดรั้งเงินเฟ้อในช่วงครึ่งปีแรก กลายเป็นสินค้าที่ผลักดันให้เงินเฟ้อหมวดอาหารเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

แนวโน้มราคาสุกรมีชีวิตในช่วงครึ่งปีหลัง (บาทต่อกิโลกรัม)

1H2022	2H2022F	2022F
95.1 (+26.2%YOY)	87.8 (+23.7%YOY)	91.4 (+25.0%YOY)

- ราคาสุกรมีชีวิตในครึ่งปีหลัง 2022 มีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก จากผลผลิตสุกรที่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัว หลังการระบาดของโรคโควิด-19 ในสุกร
- แต่อย่างไรก็ดี ผลจากฐานที่ต่ำในช่วงครึ่งปีหลัง 2021 จะส่งผลให้ราคาสุกรในช่วงครึ่งปีหลังยังคงเติบโตในอัตราที่ใกล้เคียงกับช่วงครึ่งปีแรก ดังนั้น สินค้ากลุ่มเนื้อสุกร จะยังคงสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อหมวดอาหารสดในช่วงครึ่งปีหลัง

ส่งพลให้เงินเฟ้อไทยล่าสุดเดือนมิถุนายนขยายตัวเร่งจากเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะจากราคาพลังงาน คาดระยะถัดไปจะเร่งตัวอีกจากมาตรการช่วยเหลือด้านพลังงานที่ทยอยลดลง

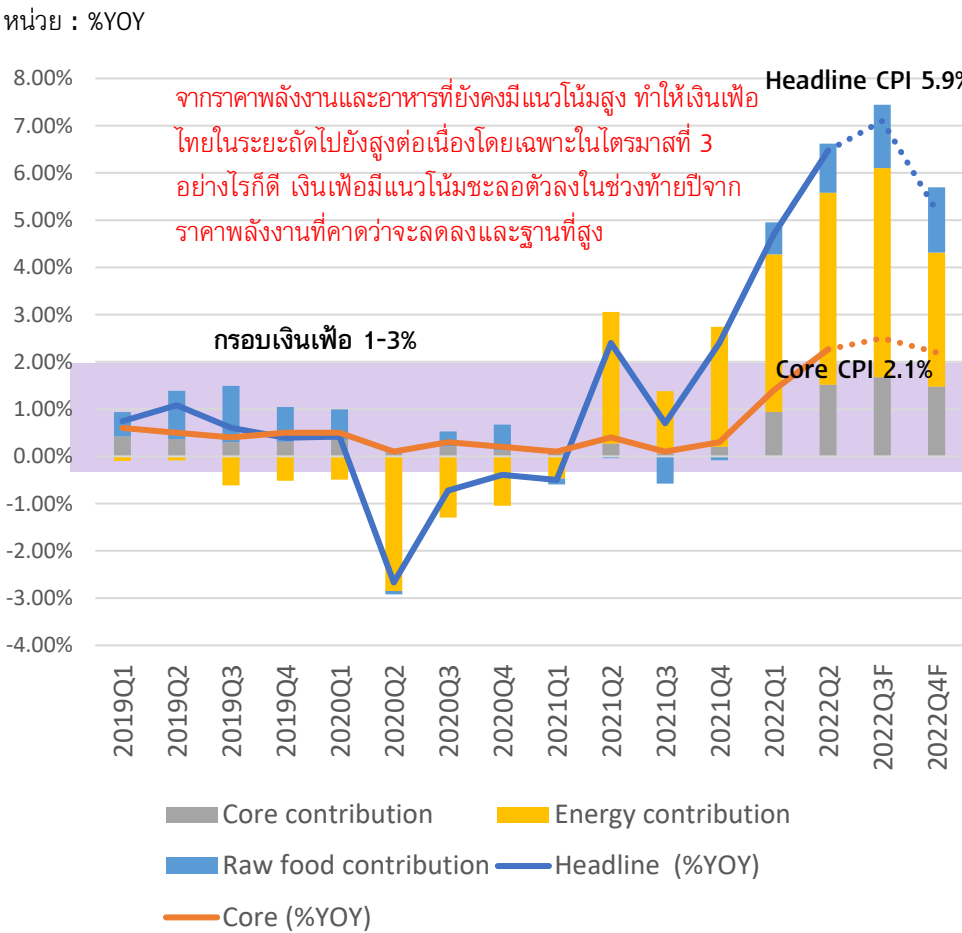
การขยายตัวของดัชนีราคาผู้บริโภคเดือนมิถุนายน 2022 จำแนกตามประเภทสินค้า

%YOY	Share	2021	Apr-22	May-22	Jun-22	YTD
รวมทุกรายการ	100%	1.2%	4.6%	7.1%	7.7%	5.6%
หมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์	40.4%	-0.1%	4.8%	6.2%	6.4%	4.8%
อาหารสด	20.6%	-1.0%	3.5%	5.8%	5.9%	4.2%
- เนื้อสัตว์	3.5%	2.3%	12.6%	19.5%	24.3%	17.6%
หมวดเครื่องดื่มร้อนและรองเท้าน	2.2%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.1%	-0.1%
หมวดเคสสถาน	23.2%	-1.7%	1.0%	6.6%	6.8%	4.4%
ไฟฟ้า เชื้อเพลิง น้ำประปาและแสงสว่าง	5.5%	-7.3%	3.5%	32.6%	33.0%	20.1%
หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	5.7%	0.2%	0.8%	1.1%	0.9%	0.7%
หมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	22.7%	7.7%	10.7%	13.1%	14.8%	11.5%
หมวดการบันเทิงการอ่าน การศึกษา และการศาสนา	4.5%	-0.4%	-0.8%	-0.6%	0.1%	-0.7%
หมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์	1.4%	0.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน	67.1%	0.2%	2.0%	2.3%	2.5%	1.9%

การขยายตัวของดัชนีราคาผู้บริโภคเดือนมิถุนายน 2022 จำแนกตามภูมิภาค

%YOY	Apr-22	May-22	Jun-22	เฉลี่ย 3 เดือนล่าสุด
ดัชนีราคาผู้บริโภคกรุงเทพมหานครและปริมณฑล	5.0	7.5	7.8	6.8
ดัชนีราคาผู้บริโภคภาคกลาง	4.2	7.0	7.7	6.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคภาคเหนือ	4.1	6.5	7.2	6.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	5.3	7.9	8.6	7.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคภาคใต้	4.6	6.8	7.3	6.2

คาดการณ์ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)





ความท้าทายของนโยบายการเงินไทย ในช่วงของแพง-ค่าแรงถูก

การขึ้นดอกเบี้ยจะถูกนำมาใช้เพื่อสกัดเงินเฟ้อ ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจในประเทศชะลอลง เงินบาทแข็งค่า และลดค่าการณเงินเฟ้อ โดย EIC ได้ประเมินผลกระทบของการขึ้นดอกเบี้ยใน 4 กรณี

ช่องทางการส่งผ่านของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy rate hike channels)

ช่องทาง	เครื่องชี้เศรษฐกิจ	รายละเอียด
ผลกระทบโดยตรงผ่านการขึ้นดอกเบี้ย	การลงทุน	ผู้ประกอบการมีแนวโน้มลงทุนน้อยลง ตามต้นทุนกู้ยืมที่สูงขึ้นและโอกาสการผิदनัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น
	การบริโภค	ภาระหนี้และค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยสูงขึ้นทำให้บริโภคได้น้อยลง ผู้บริโภคบางส่วนหันไปออมเงินมากขึ้นและเลื่อนการบริโภคออกไป
		ราคาตราสารหนี้และตราสารทุนที่มีแนวโน้มลดลงยังทำให้ความมั่งคั่งของประชาชนลดลง (wealth effect) จึงบริโภคลดลง
อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น	ราคาสินค้านำเข้า	ราคาสินค้านำเข้าโดยเฉพาะกลุ่มพลังงานปรับลดลง ช่วยทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศลดลงตาม
	การส่งออก	เงินบาทแข็งค่าขึ้น ทำให้ผู้ส่งออกไทยเสียเปรียบในการแข่งขันด้านราคา จึงทำให้แนวโน้มส่งออกชะลอลง
คาดการณ์เงินเฟ้อ	เงินเฟ้อในระยะต่อไป	ดอกเบี้ยสูงขึ้นทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง ประชาชนจึงปรับคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะต่อไปลง

สมมติฐานสำหรับการศึกษาผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

Year	Quarter	Policy Rate				USD/THB			
		S1	S2	S3	S4	S1	S2	S3	S4
2022	Q3	0.25%	0.25%	0.5%	1.5%	0.45%	0.45%	0.9%	2.7%
	Q4	-	0.25%	0.25%	0.75%	-	0.45%	0.45%	1.35%
2023	Q1	0.25%	0.25%	0.25%	-	0.45%	0.45%	0.45%	-
	Q2	0.25%	0.25%	0.25%	-	0.45%	0.45%	0.45%	-

กรณีที่ 1 ขึ้นดอกเบี้ยอย่างช้า ๆ : จำลองสถานการณ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นอัตราดอกเบี้ยในขนาดที่น้อย เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบของการขึ้นดอกเบี้ยที่จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลง

กรณีที่ 2 ขึ้นดอกเบี้ยค่อยเป็นค่อยไป แต่ต่อเนื่อง : จำลองสถานการณ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง 4 ไตรมาส เพื่อควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ของประชาชน

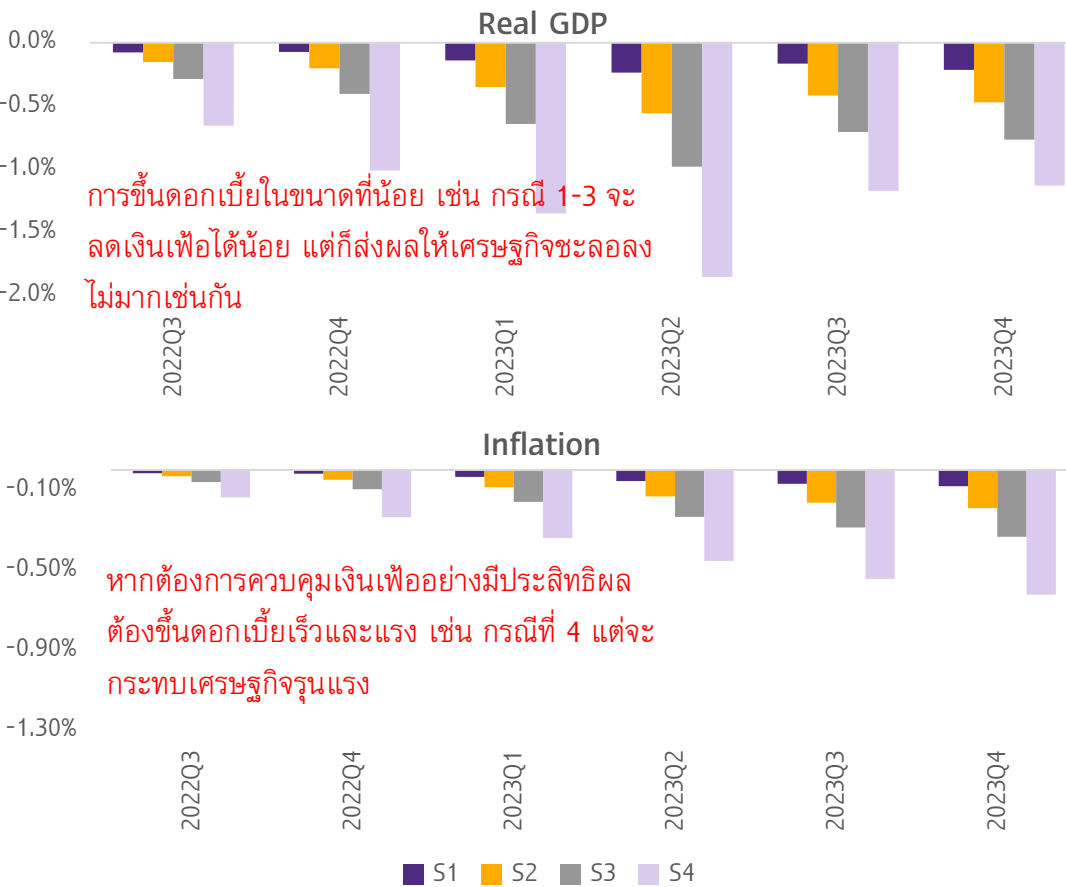
กรณีที่ 3 ขึ้นดอกเบี้ยเร็วในระยะสั้น : ธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วตามกับผู้ร่วมตลาดบางส่วนคาดการณ์ คือ ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในทุกรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้

กรณีที่ 4 ขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรงในปี : ธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วและแรง คล้ายที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ดำเนินการ ซึ่งในกรณีนี้สะท้อนว่าธนาคารแห่งประเทศไทยกังวลความเสี่ยงด้านราคาสูง

การขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วและแรงจะทำให้เงินเฟ้อลดลงได้ในระยะสั้น แต่จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปชะลอ ลงมาก และส่งผลเสียมากกว่ากรณีที่ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแบบค่อยเป็นค่อยไป

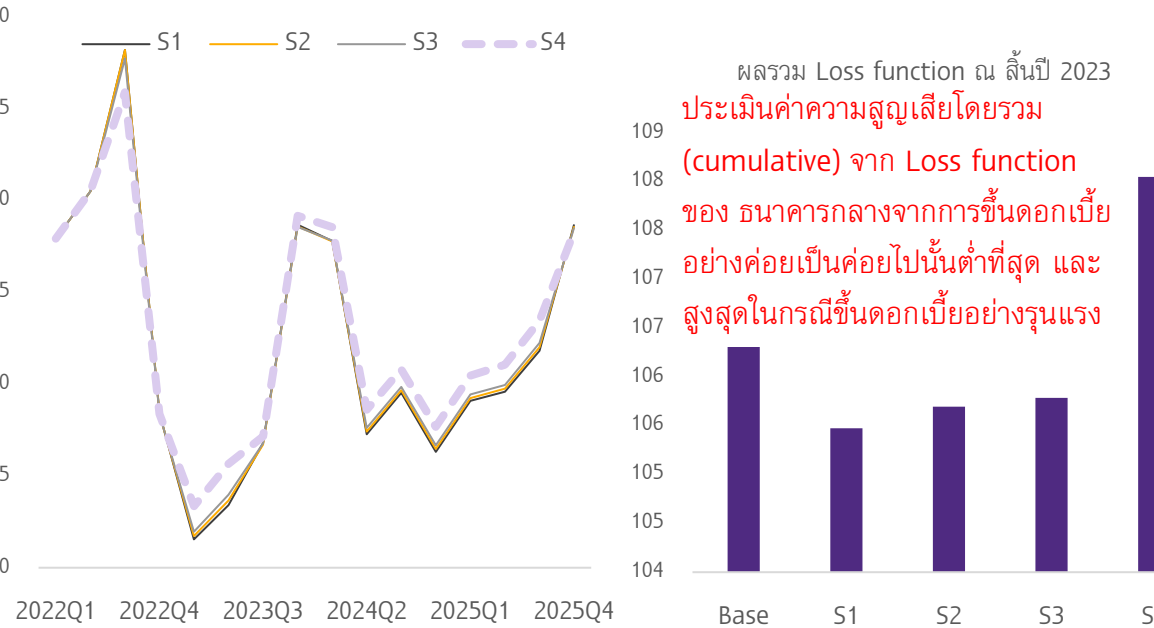
ผลการศึกษาการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy rate hikes)

หน่วย : Percentage points change from Baseline of No Rate Hike



Central Bank Loss function รายไตรมาส และโดยรวม (cumulative)

หน่วย : ดัชนี

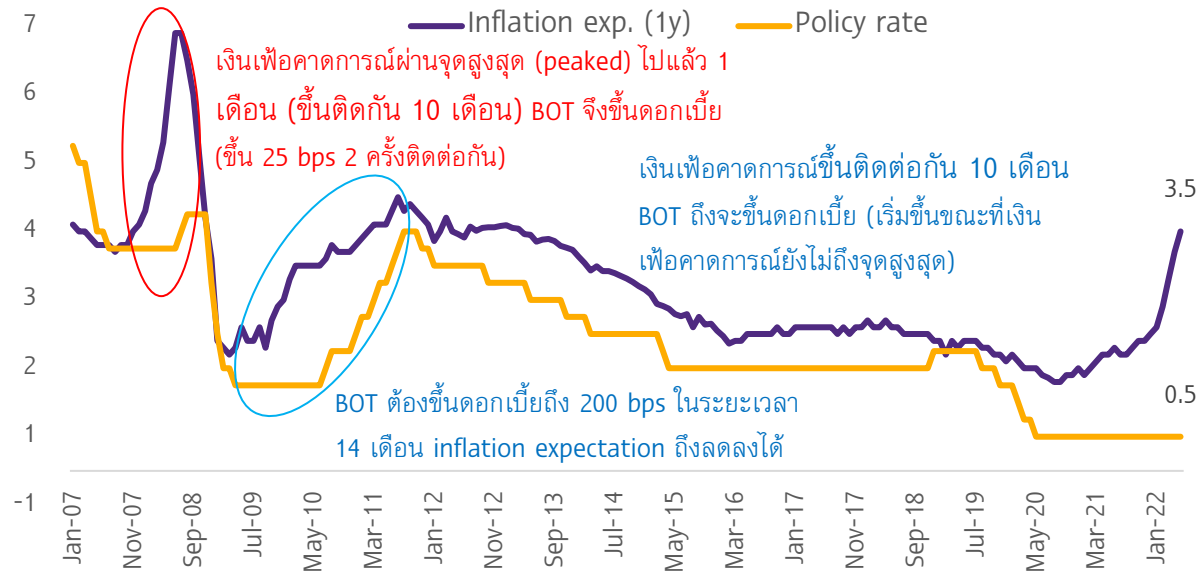


- การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อระยะสั้น จำเป็นต้องทำในขนาดที่มาก ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวรุนแรง และเพิ่มความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยระยะต่อไป
- การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่เกิดจากการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วและแรงทำให้ค่าจาก Loss function ในระยะต่อไปสูงขึ้น และมากกว่าผลดีจากการลดลงของเงินเฟ้อ ด้วยเหตุนี้ ค่าความสูญเสียจึงกลับมาอยู่สูงกว่าการขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป

การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแบบค่อยเป็นค่อยไปแต่ต่อเนื่อง จะช่วยลดคาดการณ์เงินเฟ้อได้ดีที่สุด โดย EIC พบว่า การขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้ ให้ผลดีกว่าการขึ้นดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้ง

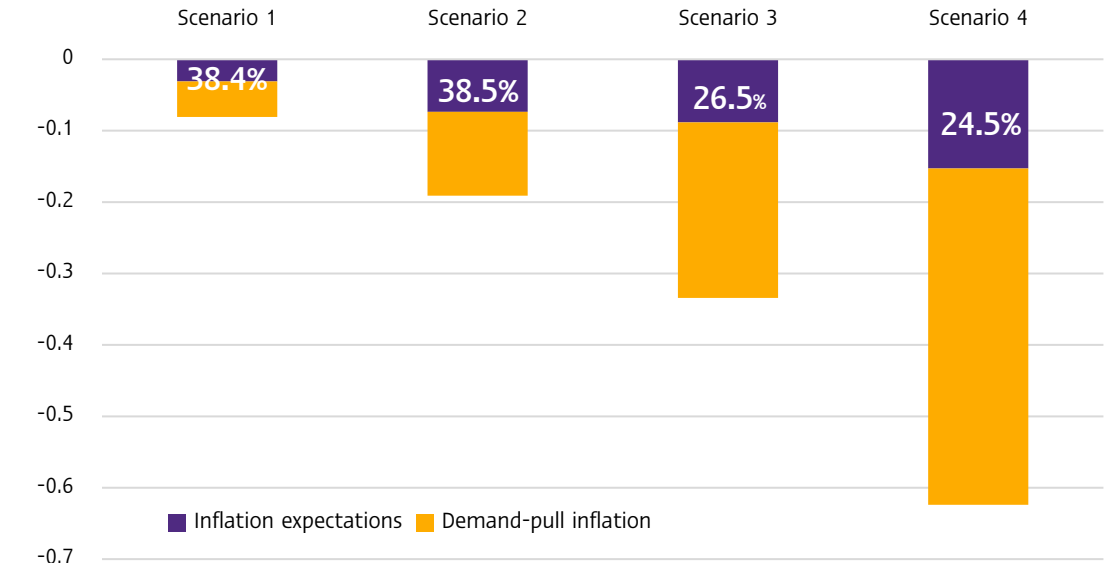
ความสัมพันธ์ระหว่างการคาดการณ์เงินเฟ้อในอีก 1 ปีข้างหน้า และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย : %



สัดส่วนผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเงินเฟ้อตามช่องทางการส่งผ่าน

ตัวเลขในกราฟแสดงสัดส่วนการลดลงของเงินเฟ้อที่มาจากคาดการณ์เงินเฟ้อที่ลดลง



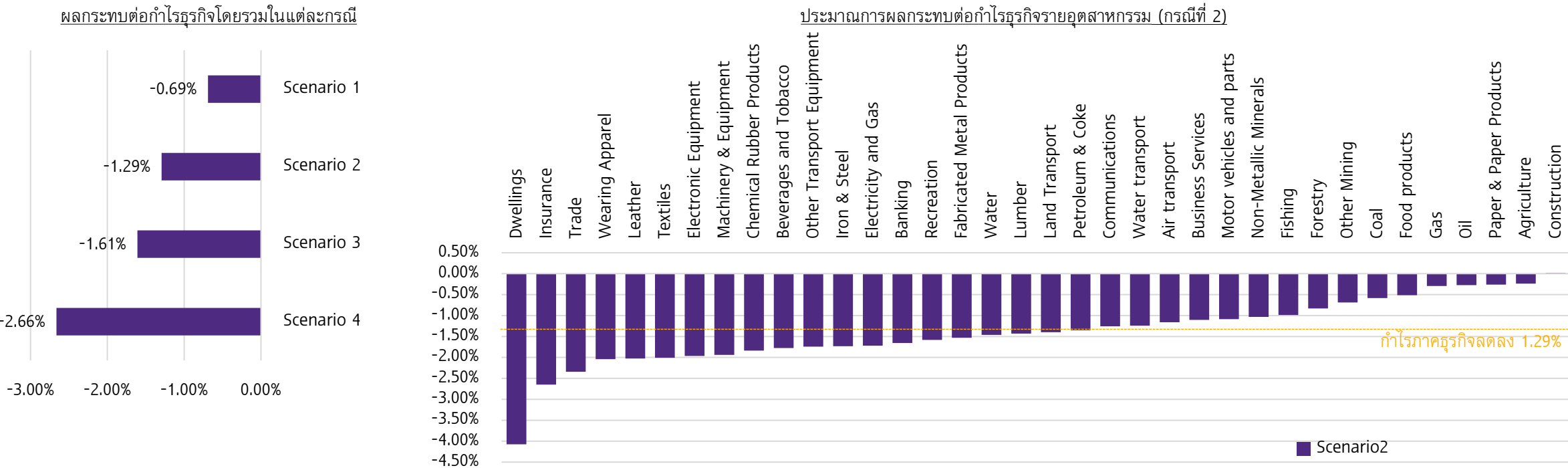
- ในภาวะที่เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ การขึ้นดอกเบี้ยเพื่อลดเงินเฟ้อในฝั่งอุปสงค์ยังมีต้นทุนต่อเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินจึงไม่อาจลดอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันได้อย่างมีประสิทธิภาพเมื่อเทียบกับต้นทุนทางเศรษฐกิจ แต่มุ่งเน้นไปที่การลดคาดการณ์เงินเฟ้อ
- EIC พบว่าการลดคาดการณ์เงินเฟ้อนั้นต้องอาศัยการส่งสัญญาณที่ต่อเนื่อง สะท้อนจากวัฏจักรปี 2010 ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องถึง 200 bps ในระยะเวลา 14 เดือน
- การขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้ (กรณี 2) จะช่วยลดคาดการณ์เงินเฟ้อได้มากกว่ากรณีขึ้นดอกเบี้ยแค่ครั้งเดียวในปีนี้ ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเร็วและแรง (กรณี 4) แม้จะช่วยลดอัตราเงินเฟ้อได้แต่ไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเงินเฟ้อจะลดลงจากการจุดอุปสงค์ในสัดส่วนที่มากกว่า

กำไรของภาคการผลิตและภาคบริการมีแนวโน้มลดลงรุนแรงกว่าภาคการเกษตรและอุตสาหกรรมจากการขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย และธุรกิจการค้า

- การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายกดดันอุปสงค์ในประเทศและรายจ่ายภาคเอกชน โดยเฉพาะในหมวดสินค้าคงทน ทำให้กำไรของภาคการผลิตและภาคบริการมีแนวโน้มลดลงรุนแรงกว่าภาคการเกษตรและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน โดยรวมกำไรภาคธุรกิจลดลง 0.69% 1.29% 1.61% และ 2.66% ตามลำดับเมื่อเทียบกับกรณีที่ไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบรุนแรงสูงสุดในทั้ง 4 กรณีศึกษา ได้แก่ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย และธุรกิจการค้า ตามลำดับ

ผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อกำไรธุรกิจ

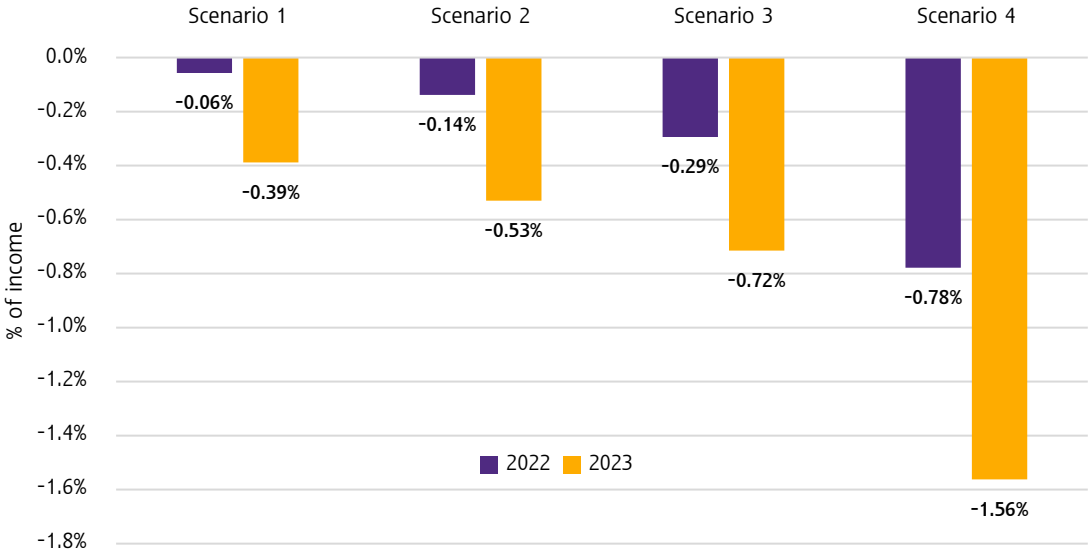
หน่วย : %เมื่อเทียบกับก่อนขึ้นอัตราดอกเบี้ย



การเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายช่วยลดค่าใช้จ่ายของครัวเรือน แต่กลับจุดให้รายได้ภาคครัวเรือนลดลงรุนแรงกว่า ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบผลกระทบต่อรายได้และรายจ่ายแล้วพบว่า กรณีที่ 2 จะเป็นการขึ้นดอกเบี้ยที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด

- การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทำให้ค่าใช้จ่ายของครัวเรือนลดลงตามอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวลง แต่กลับจุดให้รายได้ภาคครัวเรือนลดลงรุนแรงกว่า และยังเพิ่มภาระการชำระหนี้ให้สูงขึ้น จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ EIC ประเมินว่า รายได้ของครัวเรือนลดลง 0.31% 0.57% 0.91 และ 1.93% ในแต่ละกรณี ตามลำดับ ขณะที่รายจ่ายของครัวเรือนไทยลดลงเพียง 0.07% 0.13% 0.21% และ 0.43% ตามลำดับ
- หากเปรียบเทียบระหว่างรายจ่ายของครัวเรือนที่ลดลงและรายได้ที่ลดลงจากการขึ้นดอกเบี้ย จะพบว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในกรณีที่ 2 เป็นการขึ้นดอกเบี้ยที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด โดย EIC คำนวณส่วนได้เสียจากนโยบาย (Policy trade-off) ซึ่งคิดจากรายจ่ายครัวเรือนที่ลดลงหารด้วยรายได้ครัวเรือนที่ลดลง สรุปได้ว่า การขึ้นดอกเบี้ยในกรณีที่ 2 จะช่วยลดรายจ่ายของภาคครัวเรือนได้มากที่สุดเมื่อเทียบกับรายได้ที่ลดลง ตามด้วยกรณีที่ 1 กรณีที่ 3 และกรณีที่ 4 ตามลำดับ

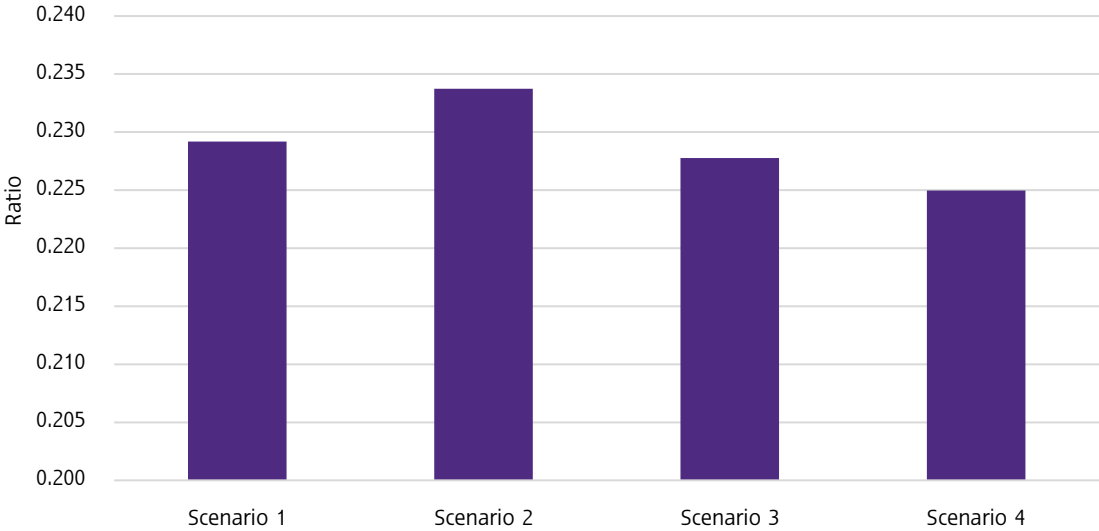
ผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือน



Net impacts = Change in income – Change in expenditure – Change in debt payment

เปรียบเทียบผลกระทบกรณีศึกษาต่อรายจ่ายและรายได้ภาคครัวเรือน

Trade-off between household income and expenses



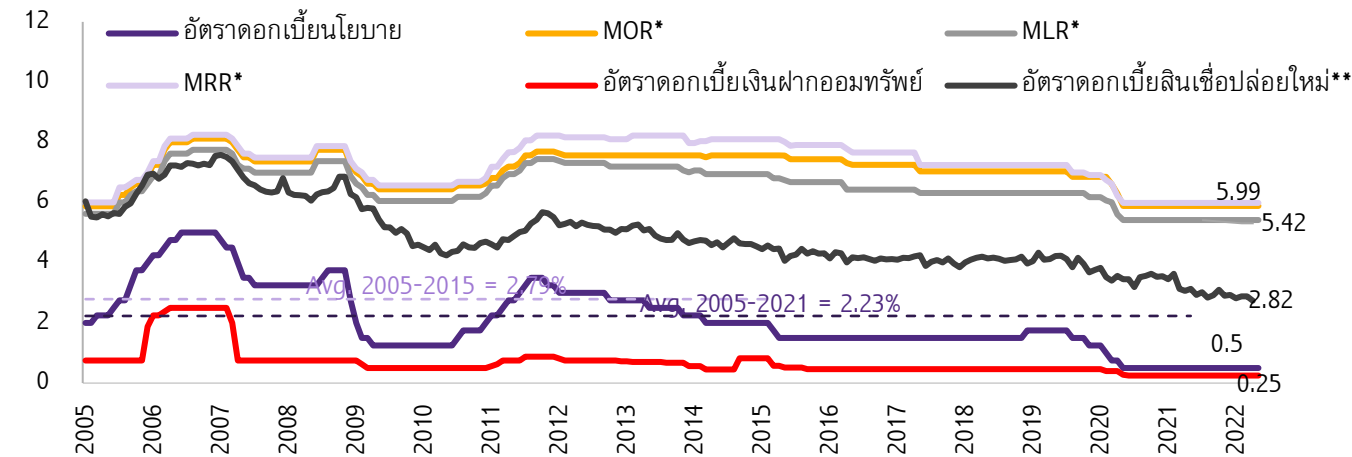
Trade-off = Change in expenses / Change in income



EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 1% ณ สิ้นปีนี้ เพื่อควบคุมภาคการเงินให้อยู่ในกรอบนโยบาย และลดความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปจะเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว

ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทย

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2022)



หมายเหตุ : *ค่าเฉลี่ยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยสูงสุดกับต่ำสุด, **ถ่วงน้ำหนักตามวงเงินรายสัญญาของเงินให้สินเชื่อใหม่

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

หน่วย : %, คำนวณโดยใช้เงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลัง



มุมมองอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยในตลาดการเงิน

As of 7 July 2022	YE2022
ผลสำรวจนักเศรษฐศาสตร์จาก Bloomberg	0.8
ตัวเลขคาดการณ์จากตลาดซื้อคืนพันธบัตร (OIS)	1.4

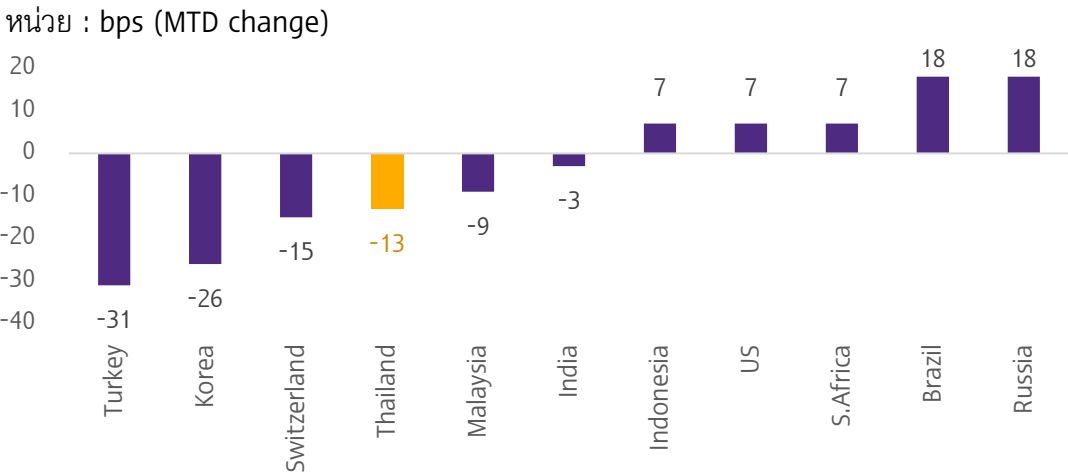


EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 1% ณ สิ้นปีนี้ โดยจะขึ้นในไตรมาส 3 และ 4 ไตรมาสละ 25bps

- เงินเพื่อคาดการณ์เริ่มปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้น (1 ปีข้างหน้า) ของครัวเรือนเริ่มปรับสูงขึ้น จาก 2.5% ในเดือนพฤศจิกายน 2021 สู่ 3.1% ในเดือนพฤษภาคม 2022 อย่างไรก็ตาม ค่าคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาวยังคงถูกยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3%
- เงินเพื่อคาดการณ์ที่ถูกยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินจะช่วยลดความเสี่ยงการเร่งตัวของเงินเฟ้อในระยะต่อไปได้ โดยหากเงินเฟ้อคาดการณ์สูงขึ้นต่อเนื่อง จะทำให้ผู้ประกอบการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการ รวมถึงลูกจ้างจะต่อรองค่าจ้างที่สูงขึ้น นำไปสู่ความเสี่ยงที่จะเกิด wage-price spiral ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวอย่างรวดเร็วในระยะต่อไป
- การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง แต่ไม่จำเป็นต้องในปริมาณมาก จะช่วยยึดเหนี่ยวเงินเฟ้อคาดการณ์ได้ EIC จึงมองว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี

อัตราผลตอบแทนฯ ระยะยาวของไทยเริ่มปรับลดลงในเดือนนี้ หลังผู้ร่วมตลาดปรับลดคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายในระยะยาวตามการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทยในระยะต่อไป อัตราผลตอบแทนฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามทิศทางของอัตราผลตอบแทนของสหรัฐฯ

การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ในเดือนกรกฎาคม



การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2022

Malaysia	Taiwan	India	Philippines	Korea	TH	UK	EU	US
2 hikes 50 bps	2 hikes 37.5 bps	2 hikes 90 bps	2 hikes 50 bps	3 hikes 75 bps	0 hike 0 bps	4 hikes 100 bps	0 hike 0 bps	3 hikes 150 bps

นโยบายการเงินไทยที่มีแนวโน้มผ่อนคลายกว่าในต่างประเทศ อีกทั้ง การสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ส่งสัญญาณไม่ขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรง ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าประเทศอื่น ๆ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ในเดือนที่ผ่านมาเริ่มปรับลดลง เนื่องจาก

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาสื่อสารถึงมุมมองอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นนั้น ยังคงเป็นผลมาจากปัจจัยอุปทานเป็นส่วนใหญ่ และคาดว่าจะมีปัญหาชั่วคราว ส่วนเงินบาทที่อ่อนค่าเร็วขึ้นนั้น ก็มาจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งนโยบายการเงินของไทยไม่สามารถควบคุมปัจจัยดังกล่าวได้มากนัก
- ผู้ร่วมตลาดบางส่วนจึงเริ่มมองว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป และจุดสูงสุดของดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่สูงดังที่ตลาดเคยมองไว้ อัตราผลตอบแทนฯ ระยะยาวจึงปรับลงมา

ปัจจัยสนับสนุนการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว

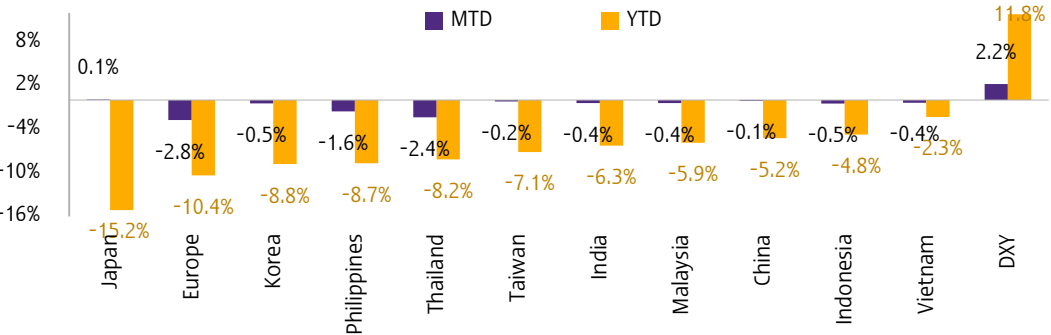
EIC คาด อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี จะปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3-3.1% ณ สิ้นปี 2022 จาก

- การเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการลดขนาดงบดุลของ Fed ส่งผลให้ yield สหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้อีก โดย EIC คาดว่า yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ จะปรับเพิ่มเล็กน้อย ณ สิ้นปี 2022 นอกจากนี้ ความตึงเครียดจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนจะทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อยังมีต่อเนื่อง ซึ่งจะกดดันให้ yield ปรับสูงขึ้นได้อีกในระยะสั้น
- ทิศทางของอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลกและไทยที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่าง ๆ โดยเฉพาะใน US โดยการเปลี่ยนแปลงของ yield ไทย อายุ 10 ปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของ yield สหรัฐฯ ถึง 80%
- แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลัง ที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น

เงินบาทอ่อนค่าลงเร็วในช่วงที่ผ่านมา เป็นผลจากความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลก ราคาทองคำที่ปรับลดลง เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกจากตลาดการเงินไทย และการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศ

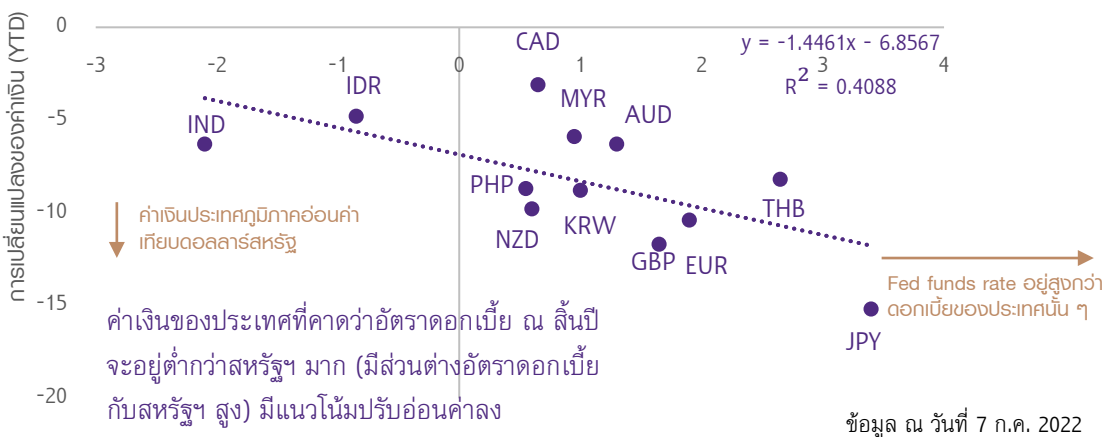
การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุล เทียบต่อดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2022)



คาดการณ์ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยกับสหรัฐฯ และการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน

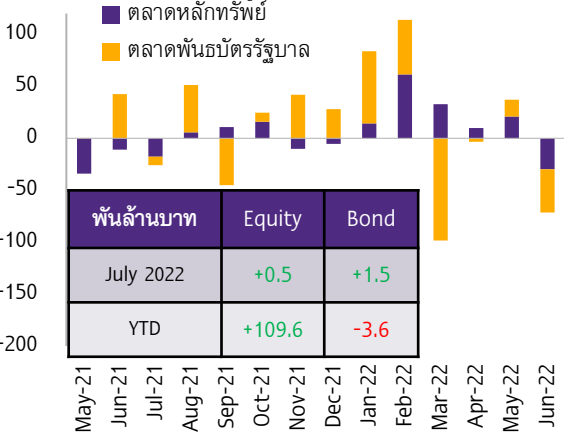
หน่วย : %, แกนนอน = ส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่าง US และประเทศต่าง ๆ, แกนตั้ง = การเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน (YTD)



ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่าง US และประเทศต่าง ๆ

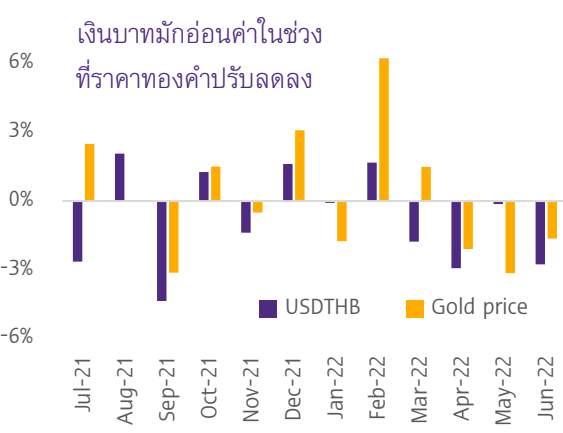
เงินทุนเคลื่อนย้ายในตลาดการเงินไทย

หน่วย : พันล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2022)



ค่าเงินบาทและราคาทอง

หน่วย : %MOM



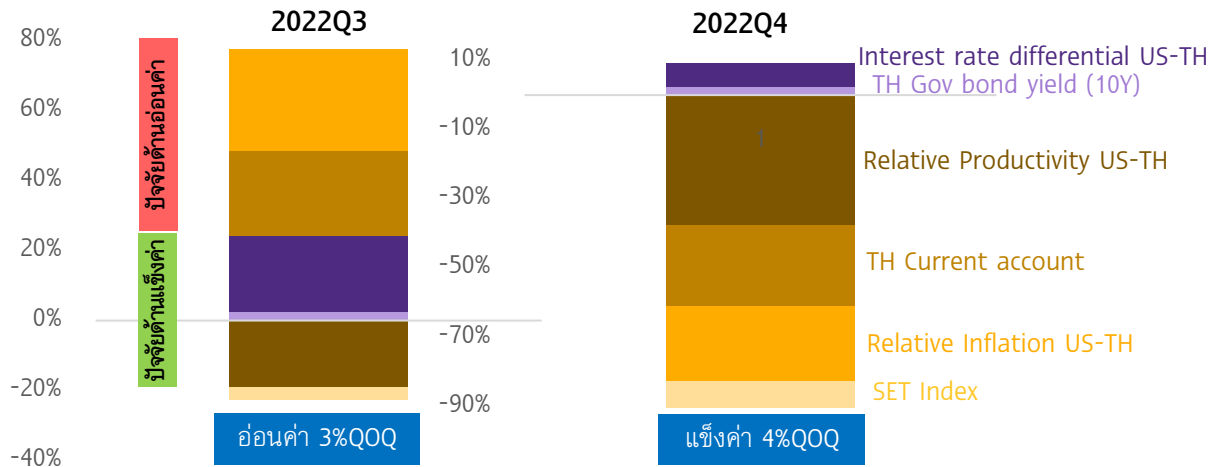
เงินบาทอ่อนค่าลงเร็วในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจาก

- ความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลก ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นเร็ว
- การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวเร็วของ Fed ขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย
- เงินทุนไหลออกจากตลาดการเงินไทยในบางช่วง โดยเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์
- ราคาทองคำที่ปรับลดลง ทำให้นักลงทุนซื้อทองคำเพื่อเก็งกำไร ความต้องการดอลลาร์จึงสูงขึ้น

ในระยะต่อไป แม้ค่าเงินบาทอาจมีแรงกดดันด้านอ่อนค่าจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ แต่คาดว่าเงินบาทจะกลับมาแข็งค่าขึ้นในไตรมาส 4 ปี 2022 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งมีแนวโน้มกระตุ้นเงินทุนไหลเข้า และดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะกลับมาเกินดุล

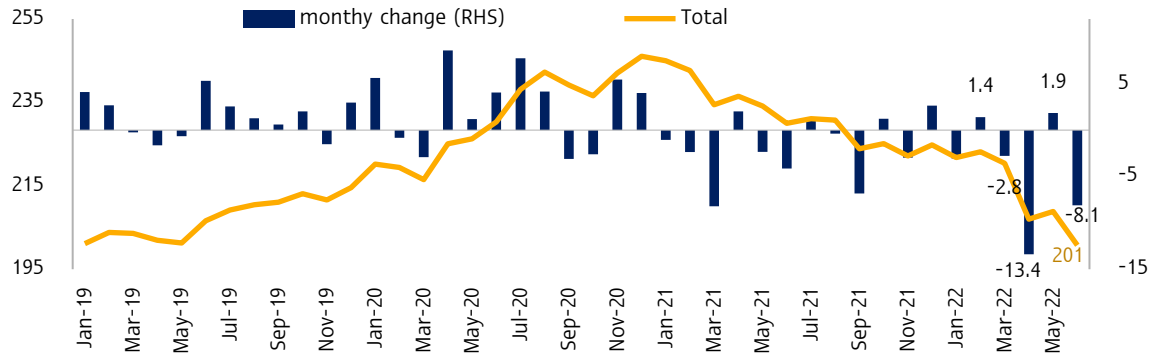
ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อค่าเงินบาทในระยะต่อไป

หน่วย : %, บวกคือเงินบาทอ่อน



BOT foreign currency reserves

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



มุมมองค่าเงินบาทของ EIC ในระยะต่อไป

- ในระยะสั้น เงินบาทจะยังเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่าเช่นเดียวกับสกุลเงินอื่นในภูมิภาค โดยคาดว่าค่าเงินบาทจะอยู่ในช่วง 35.5-36.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจาก
 - 1) การเร่งดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดของ Fed ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Rate differential) ระหว่าง US และประเทศต่าง ๆ ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง
 - 2) ความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลก และสงครามรัสเซียที่กระทบกลุ่มยุโรปรุนแรง ส่งผลให้นักลงทุนปิดรับความเสี่ยงและเข้าถือสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น
 - 3) ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่จะยังขาดดุลอยู่ในไตรมาสที่ 3 จากราคาพลังงานที่สูง ส่งผลให้มูลค่าการนำเข้าปรับสูงขึ้น นอกจากนี้ เงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นขณะที่เศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นตัวมากนักถือเป็นอีกปัจจัยที่กดดันค่าเงินบาท

ทั้งนี้เงินบาทจะไม่อ่อนค่าอีกมากนัก เนื่องจากนักลงทุนได้ price-in ความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอยไปมากแล้ว อีกทั้ง ธนาคารแห่งประเทศไทยยังดูแลความผันของบาทผ่านการใช้เงินทุนสำรอง

ทั้งนี้ค่าเงินบาทในช่วงไตรมาส 4 มีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าขึ้นในกรอบ 35-36 ต่อดอลลาร์สหรัฐจาก

- 1) เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มปรับดีขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้น Portfolio flow จากนักลงทุนต่างชาติ
- 2) ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มกลับมาเกินดุล จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันและค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มลดลง
- 3) การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed มีแนวโน้มช้าลงในไตรมาสที่ 4

SCBEIC | ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER



■ WEBSITE

www.scbeic.com

up-to-date with email notification

■ LINE OFFICIAL ACCOUNT

Find us at : [@scbeic](https://www.facebook.com/scbeic)

■ CONTACT US

E-mail: eic@scb.co.th

INSIGHTFUL ECONOMIC AND BUSINESS
INTELLIGENCE FOR EFFECTIVE DECISION MAKING



SCB  | EIC