

จดหมายแจ้งผู้อ่าน



เรียน ผู้อ่าน:

รายงานเศรษฐกิจที่ได้จัดส่งมาพร้อมกับจดหมายฉบับนี้เป็นรายงานที่จัดทำขึ้นโดยศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) ได้รับอนุญาตจากธนาคารไทยพาณิชย์ให้เผยแพร่รายงานฉบับนี้แก่ลูกค้าของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ได้พิจารณาตรวจสอบรายงานฉบับนี้แล้ว และเห็นด้วยกับเนื้อหาของรายงาน

SCBS เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด

แนวโน้มเศรษฐกิจไทย ไตรมาส 1 ปี 2022

29 มีนาคม 2022

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่อาวุโส ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มธุรกิจ Wholesale
และรองผู้จัดการใหญ่อาวุโส ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มธุรกิจ Wealth

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



ทั่วโลกทยอยผ่อนคลายมาตรการจำกัดการเดินทาง แม้การแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ Omicron จะยังดำเนินอยู่ หลายประเทศเริ่มใช้นโยบาย Living with Covid ด้วยอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงขึ้น รวมถึงอัตราการป่วยหนักและอัตราการตายของไวรัสสายพันธุ์ Omicron ที่ต่ำกว่าสายพันธุ์ก่อนหน้านี้ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจ การใช้จ่าย และการเดินทางทยอยฟื้นตัวขึ้นเป็นลำดับ อย่างไรก็ตาม จีนซึ่งเป็นแหล่งผลิตสินค้าสำคัญของโลกยังคงนโยบาย Zero COVID ส่งผลให้เกิดการตึงตัวด้านอุปทานและแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ



สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนส่งผลให้ราคาพลังงานและโภคภัณฑ์พุ่งสูงขึ้น และเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อทั่วโลก รัสเซียเป็นหนึ่งในประเทศผู้ผลิตน้ำมันหลักของโลก ขณะที่ทั้งรัสเซียและยูเครนเป็นแหล่งจัดหาโภคภัณฑ์ที่สำคัญต่อทั้งภาคการผลิต (เช่น แพลเลเดียม นิกเกิล เหล็ก ก๊าซธรรมชาติ) และภาคเกษตร (อาทิ ข้าวสาลี ข้าวโพด บัญยูเรีย) ภาวะสงครามในยูเครน รวมถึงมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจต่อรัสเซียจากชาติตะวันตก จะส่งผลให้การชะงักงันด้านอุปทานรุนแรงขึ้น ต้นทุนด้านการผลิตปรับตัวสูงขึ้น และเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นทั่วโลกอย่างมีนัยสำคัญ และเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้าลงจากประมาณการเดิม



ธนาคารกลางในเศรษฐกิจพัฒนาแล้วเริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัว หลังอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นมากจากปัจจัยทั้งฝั่งต้นทุนและอุปสงค์ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพราคา EIC คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ Fed จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นรวม 7 ครั้งหรือ 175 bps ในปีนี้ รวมถึงจะเริ่มลดขนาดงบดุลในช่วงกลางปี ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาลสหรัฐฯ เร่งตัวสูงขึ้น และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาลไทยและต้นทุนการออกหุ้นกู้ของภาคเอกชนไทยปรับขึ้นตาม



EIC ปรับลดประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2022 ลงเหลือ 2.7% (เดิม 3.2%) จากกำลังซื้อของครัวเรือนที่ลดลงจากอัตราเงินเฟ้อที่จะเร่งตัวสูงเฉลี่ยทั้งปีที่ระดับ 4.9% และราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนในภาคธุรกิจเพิ่มขึ้น อัตราค่าไรลดลง และอาจชะลอการลงทุนลงจากเดิม นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวที่จะฟื้นตัวช้ากว่าประมาณการเดิมตามผลกระทบต่รายได้ ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และการปิดกั้นน่านฟ้าจากผลของสงครามฯ จะส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยในปีนี้อยู่ที่ 5.7 ล้านคน อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยจะทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับตามการผ่อนคลายมาตรการป้องกันการแพร่ระบาดและนโยบายเปิดประเทศ รวมถึงจากอุปสงค์คงค้าง โดยเฉพาะของกลุ่มผู้มีรายได้สูงเป็นหลัก ทั้งนี้ ผลของแผลเป็นเศรษฐกิจทั้งการว่างงาน รายได้ และหนี้ครัวเรือนยังเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัว

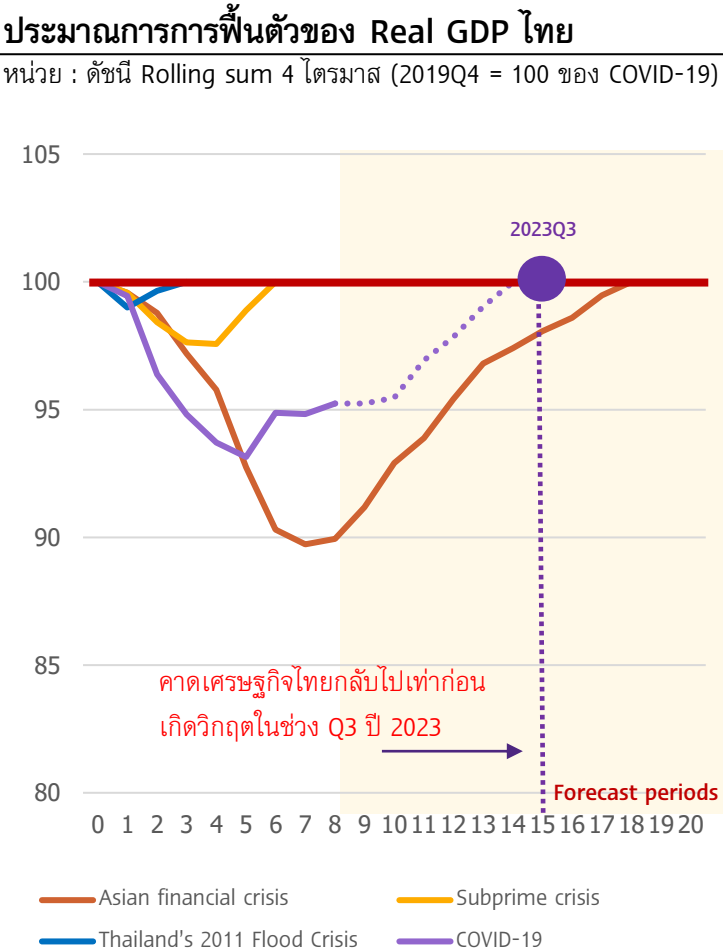


EIC คาดว่า ธปท. จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2022 เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง แม้มีความเสี่ยงเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจากฝั่งอุปทานเป็นสำคัญ ทั้งนี้ จำเป็นต้องจับตาความผันผวนของเงินบาทในช่วงครึ่งปีแรก แนวโน้มราคาน้ำมันโลก รวมถึงแนวโน้มการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้าและค่าจ้าง ที่อาจส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อ (inflation expectation) ปรับเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป



EIC คาดเศรษฐกิจไทยขยายตัว 2.7% ในปี 2022 ปรับลดลงจากประมาณการเดิมที่ 3.2% รวมทั้งปรับเงินเฟ้อขึ้นเป็น 4.9% จากเดิม 1.6% จากผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน

ประมาณการเศรษฐกิจ (กรณีฐาน)	หน่วย	2021	2022F	
			ณ ธ.ค. 2021	ณ มี.ค. 2022
GDP	%YOY	1.6	3.2	2.7 ↓
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	0.3	3.4	2.9 ↓
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	3.2	-0.6	-1.5 ↓
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	3.2	4.0	3.5 ↓
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	3.8	4.8	3.0 ↓
การส่งออกสินค้าและบริการ	%YOY	10.4	10.9	8.4 ↓
- มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	18.8	3.4	6.1 ↑
การนำเข้าสินค้าและบริการ	%YOY	17.9	8.9	6.5 ↓
- มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	23.4	4.3	13.2 ↑
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	0.4	5.9	5.7 ↓
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.2	1.6	4.9 ↑
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	70.4	70	110.3 ↑
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	0.50	0.50	0.5 ↔



- ปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- อัตราการเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูง จากราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นและอาจอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าคาดจากปัจจัยสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อในประเทศและต้นทุนในภาคธุรกิจ
 - การชะงักงันของอุปทานในภาคการผลิตและขนส่ง ทั้งจากนโยบาย Zero Covid ของจีนและมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจต่อรัสเซีย
 - ภาวะการเงินตึงตัวจากนโยบายของธนาคารกลางหลักของโลก โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ผ่านการขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือลดสภาพคล่องในระบบ ที่จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการกู้ยืมเงินระยะยาวของภาครัฐและภาคเอกชนไทย
 - การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจากยุโรปที่อาจช้ากว่าคาด จากผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครน
 - ผลของแผลเป็นเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่ถูกซ้ำเติมจากผลกระทบด้านค่าครองชีพจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน จนกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในวงกว้าง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกปี 2022



แม้สถานการณ์ COVID-19 เริ่มคลี่คลาย แต่สงครามรัสเซีย-ยูเครน ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกชะลอลง

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลต่อเศรษฐกิจโลกน้อยลง หลังหลายประเทศใช้นโยบาย Living with Covid อย่างไรก็ดี **สงครามรัสเซีย-ยูเครน** ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกชะลอลงจากปัญหาอุปทานคอขวดที่แย่ง เป็นผลให้ราคาพลังงานและโภคภัณฑ์สูงขึ้น การค้าโลกชะลอลง และภาวะการเงินตึงตัว



เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นเร็วจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และอุปทานคอขวด กดดันการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก

อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นทั่วโลกส่งผลต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโลก โดยเงินเฟ้อในเศรษฐกิจพัฒนาแล้วเกิดจากทั้งปัจจัยอุปสงค์และอุปทาน ขณะที่ในกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ (EMs) ส่วนใหญ่เป็นผลจากปัจจัยอุปทาน ทั้งนี้ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อโลกจะอยู่ในระดับสูงตลอดปี และจะเริ่มคลี่คลายลงในปี 2023



นโยบายการเงินในกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว ตึงตัวขึ้น ส่งผลต่อภาวะการเงินโลกและการหนัที่สูง

ธนาคารกลางในกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้วดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น โดย Fed อาจปรับขึ้นดอกเบี้ย 7 ครั้งในปีนี้ ขณะที่ ECB มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยช่วงปลายปี ซึ่งจะทำให้ภาวะการเงินโลกตึงตัวขึ้น เป็นความเสี่ยงต่อภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงในหลายประเทศ โดยจะกระทบต่อการบริโภค และการลงทุนที่อาจชะลอลง

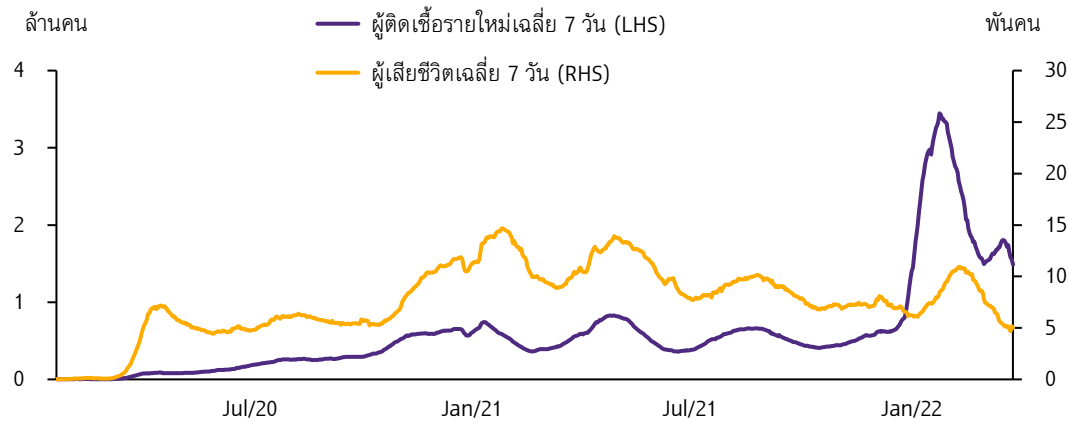




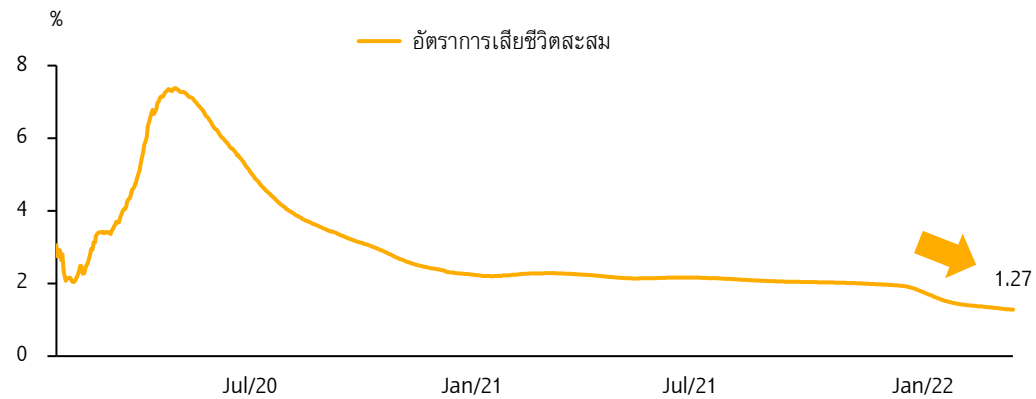
มาตรฐานการณ COVID-19 เริ่มคลี่คลาย
แต่สงครามรัสเซีย-ยูเครน ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกชะลอลง

จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ทั่วโลกขยับสูงขึ้นเล็กน้อยจากจำนวนผู้ติดเชื้อในเอเชียที่เพิ่มสูงขึ้น แต่อัตราการเสียชีวิตสะสมทั่วโลกมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง

สถานการณ์โควิดของโลก

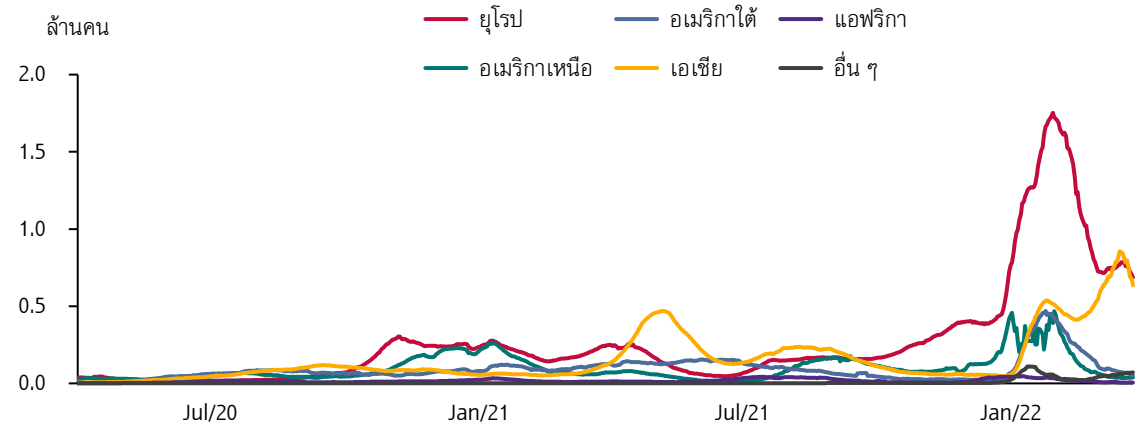


อัตราการเสียชีวิตสะสมของโลก

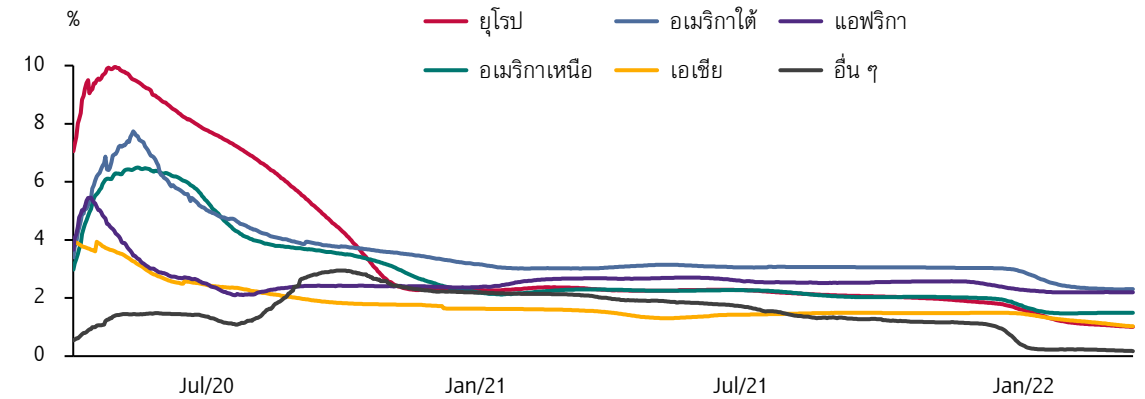


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO และ John Hopkins University CSSE COVID-19 Data

จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่เฉลี่ย 7 วันของในแต่ละทวีป



อัตราการเสียชีวิตสะสมของแต่ละทวีป



อัปเดตล่าสุด: 26 มี.ค. 2022

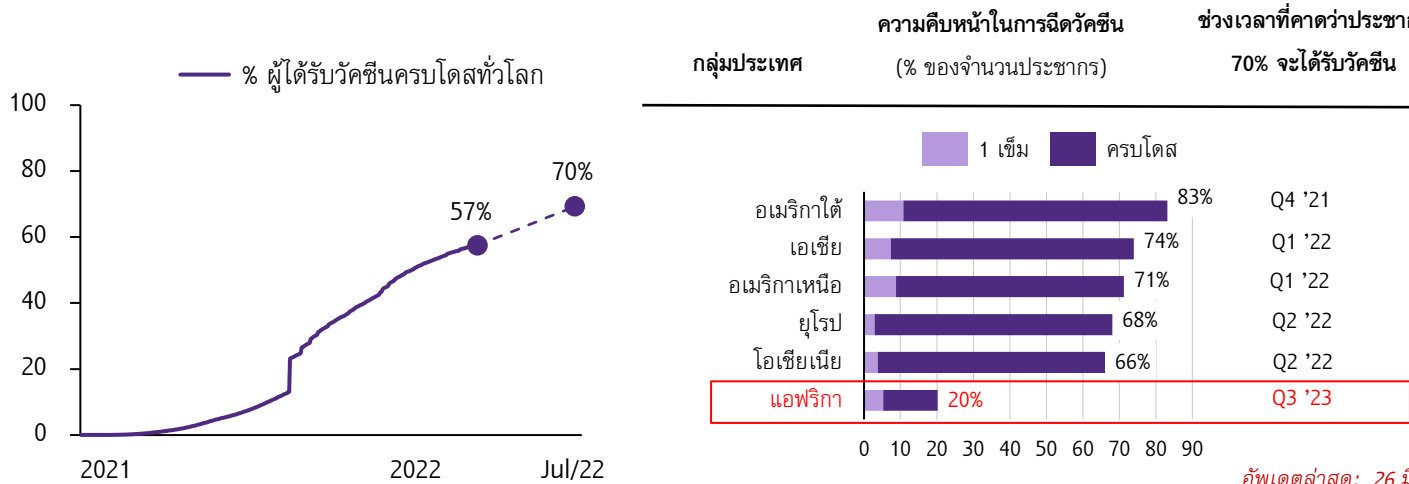


สถานการณ์โควิดของโลกคาดว่าจะเริ่มเข้าสู่ Endemic ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2022 เมื่อประชากรโลกกว่า 70% ได้รับวัคซีนครบโดสและยารักษาโควิดถูกกระจายอย่างทั่วถึง ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยอาการหนักและอัตราการเสียชีวิตลดลง

ความคืบหน้าของการฉีดวัคซีนและการกระจายยารักษาโควิดเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้โควิดเข้าสู่ endemic



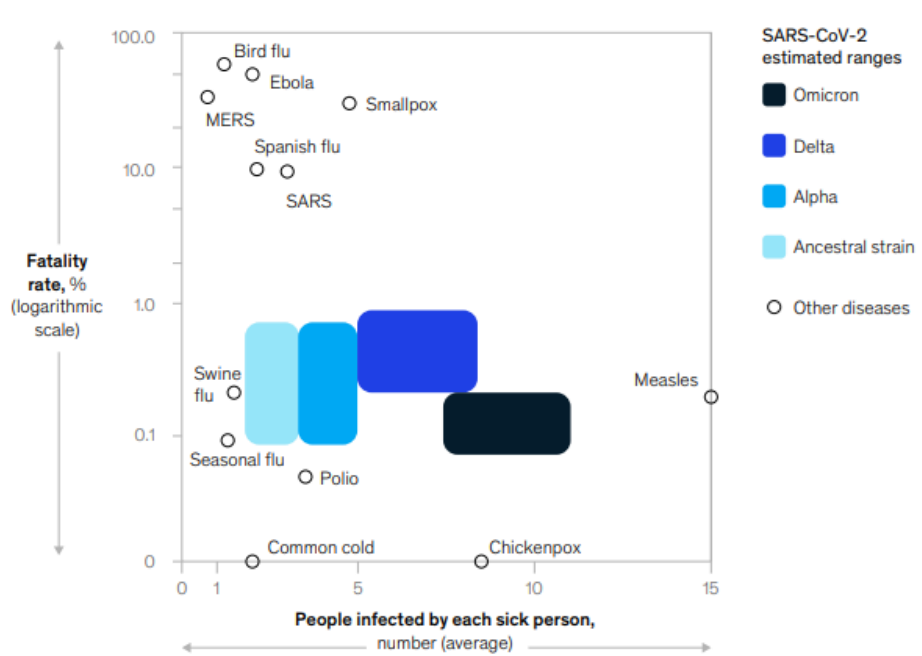
จำนวนผู้รับวัคซีนของโลกอยู่ในระดับสูง โดย WHO คาดว่า เมื่อ 70% ของประชากรทั่วโลกได้รับวัคซีนจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของการเข้าสู่ endemic อย่างไรก็ตาม ประเทศในกลุ่มแอฟริกาที่อัตราการฉีดวัคซีนยังอยู่ในระดับต่ำจะใช้เวลาถึงช่วง Q3/23 กว่าประชากรราว 70% จะได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็ม ซึ่งส่งผลให้แอฟริกายังเป็นพื้นที่เสี่ยงที่อาจเกิดการกลายพันธุ์ของเชื้อโควิดขึ้นอีกครั้ง



การกระจายยารักษาโควิดอย่างทั่วถึง ปัจจุบันหลายประเทศอนุมัติให้ใช้ยารักษาโควิดในกรณีฉุกเฉินแล้ว รวมถึงผู้ผลิตอย่าง Merck ได้อนุญาตให้ผู้ผลิตยาท้องถิ่น 27 รายทั่วโลกผลิตยาเพื่อส่งขายให้ประเทศรายได้น้อยในราคาถูกตามข้อตกลงกับ UN

ยา	ประสิทธิผลเพื่อลดการรักษาใน รพ และเสียชีวิต	กำลังการผลิตต่อปี
Paxlovid (Pfizer)	89% เมื่อมีอาการไม่เกิน 3 วัน	120 ล้านคอร์ส
Molnupiravir (Merck)	30% เมื่อมีอาการไม่เกิน 5 วัน	20 ล้านคอร์ส

เปรียบเทียบอัตราการเสียชีวิตและอัตราการแพร่ระบาดของโควิด



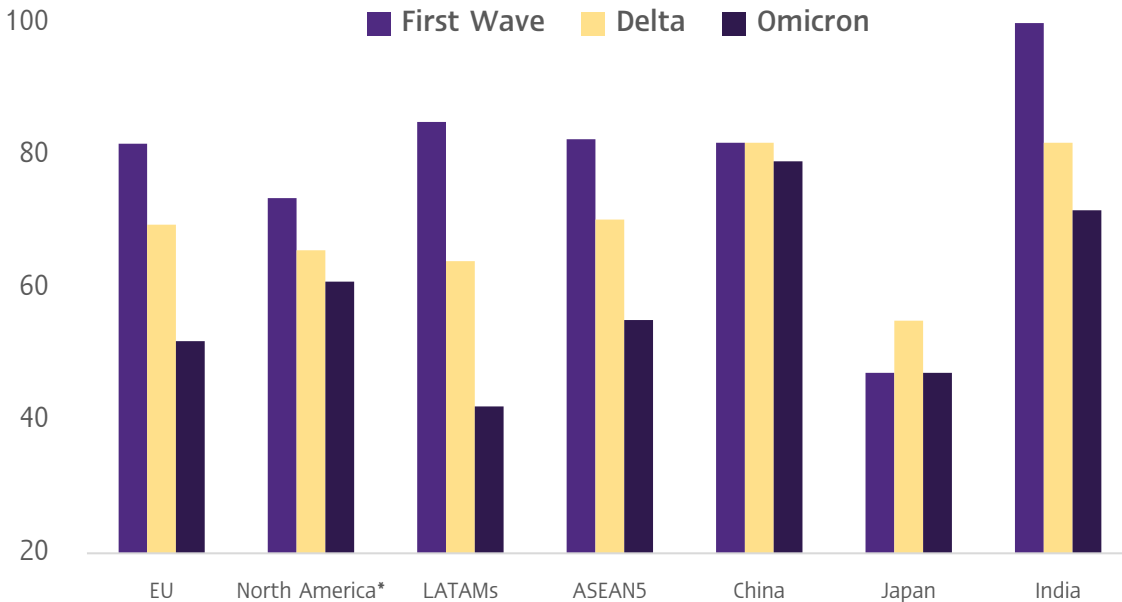
- Omicron มีอัตราการแพร่เชื้อที่สูงกว่าเชื้อไวรัสชนิดอื่น แต่อัตราการเสียชีวิตต่ำกว่าเชื้อไวรัสหลายชนิด
- ประเทศที่มีอัตราการได้รับวัคซีนสูงและอัตราการเสียชีวิตจากโควิดต่ำเตรียมที่จะประกาศให้โควิดเป็น Endemic

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WHO, CDC, Public Health Emergency (USA) และ McKinsey

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกปรับชะลอตัวลงเล็กน้อยในไตรมาสแรกของปีนี้ เป็นผลจากการแพร่ระบาดของ Omicron แต่ข้อมูลล่าสุดสะท้อนให้เห็นว่าการชะลอตัวมีแนวโน้มไม่รุนแรง และเริ่มเห็นสัญญาณการปรับตัวดีขึ้น

จุดเข้มงวดสูงสุดของดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโรค (Oxford Stringency Index)

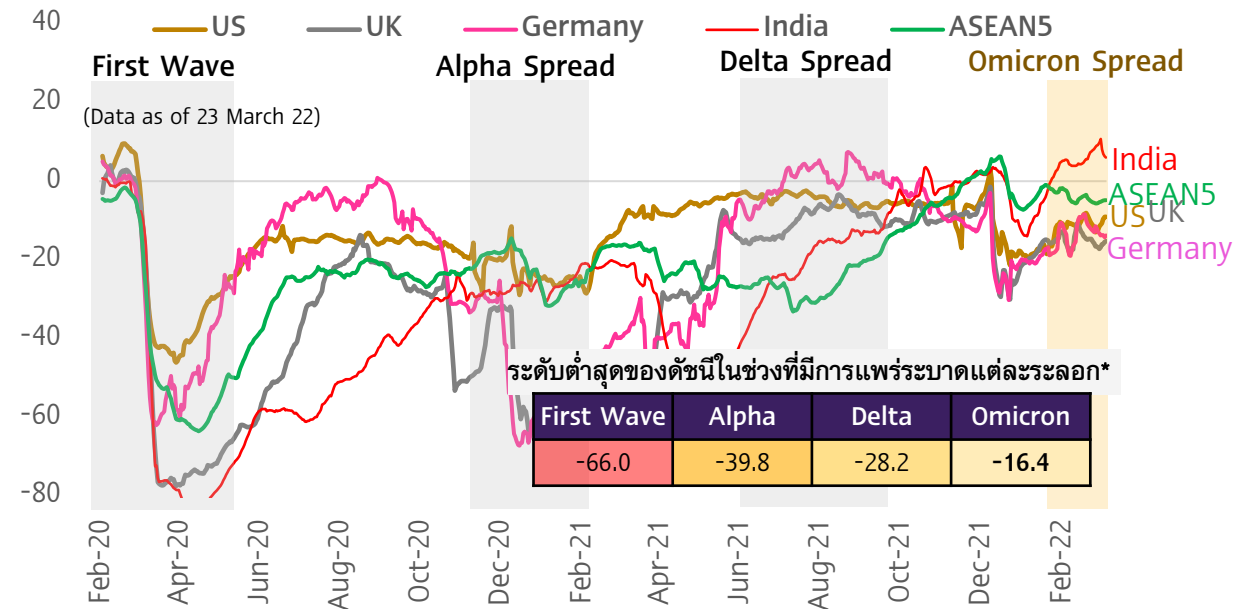
หน่วย : ดัชนี
100



- มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดในระลอกล่าสุดมีความเข้มงวดน้อยกว่าระลอกอื่น ๆ ผลจากระดับความรุนแรงของไวรัสที่น้อยลง อีกทั้ง มีอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงขึ้น
- รัฐบาลในหลายประเทศ เริ่มผ่อนคลายมาตรการจำกัดการเดินทาง UK และ EU ได้ประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคแล้ว และมีแนวโน้มยกเลิกข้อบังคับสวมหน้ากากและ WFH เป็นต้น
- ดังนั้น คาดว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจในไตรมาส 2 เป็นต้นไป จะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งในภาคการบริโภคและการผลิต

Google Mobility Report: กิจกรรมค้าปลีกและนันทนาการ (Retail and recreation)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกรณีฐาน (ค่ามัธยฐานช่วง 3 ม.ค. – 6 ก.พ. 2020), ค่าเฉลี่ย 7 วันย้อนหลัง



- กิจกรรมทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวแล้ว หลังปรับชะลอตัวลงสู่จุดต่ำสุดในช่วงที่มีการระบาดหนักของ Omicron เมื่อเดือน ม.ค. 2022 สะท้อนจากดัชนี Google Mobility Index ที่ทยอยปรับเพิ่มขึ้น
- การชะลอตัวของเศรษฐกิจมีความรุนแรงน้อยลง รวมถึงใช้ระยะเวลาในการฟื้นตัวที่สั้นลง สะท้อนจากกิจกรรมค้าปลีกและนันทนาการที่หดตัวน้อยกว่าการระบาดระลอกอื่น

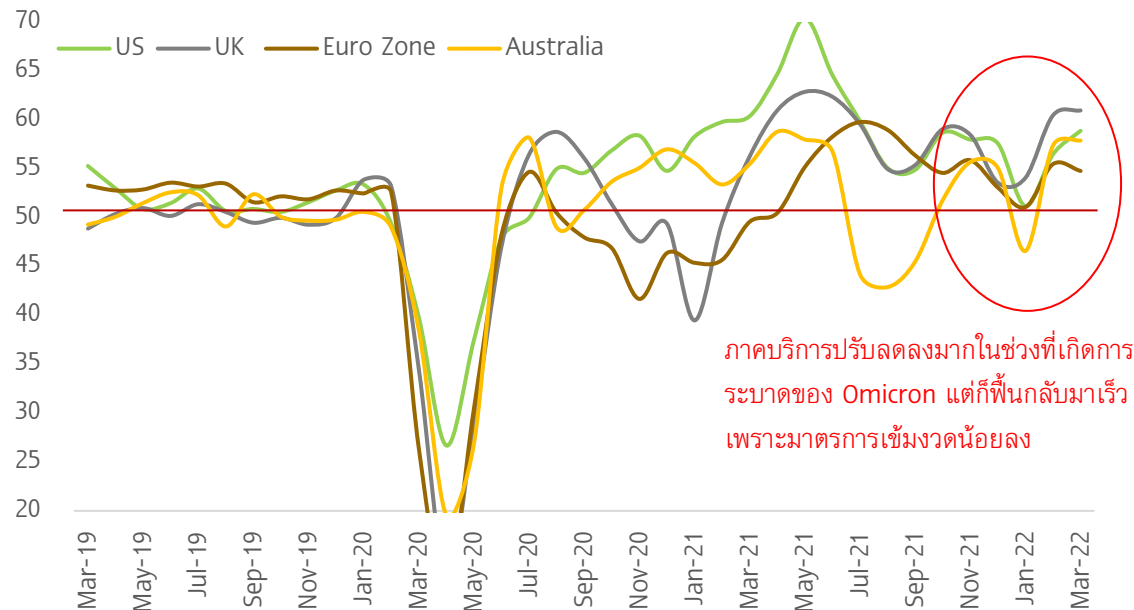
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Google Mobility Report, University of Oxford

8 North America* เป็นการคำนวณค่าเฉลี่ยไม่ถ่วงน้ำหนักของประเทศสหรัฐฯ และ แคนาดา

ภาคบริการได้รับผลกระทบจากการกลับมาระบาดของโควิดมากกว่า ขณะที่กิจกรรมภาคการผลิตปรับชะลอเล็กน้อยในไตรมาสแรกของปีนี้ แต่มีความเสี่ยงด้านอุปทานจากผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครนเพิ่มขึ้น

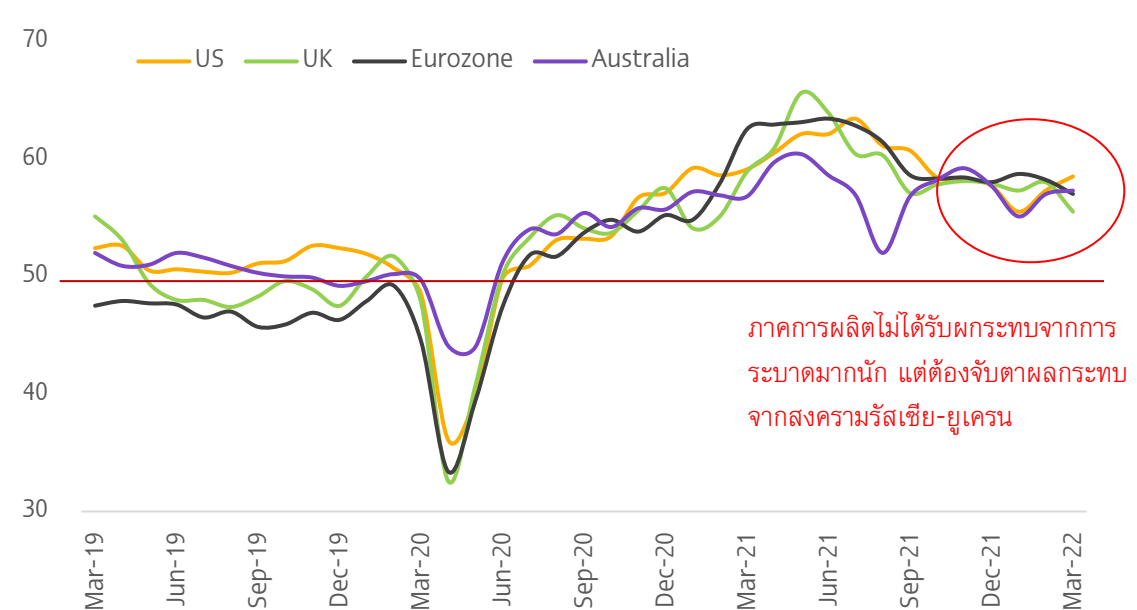
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI)

หน่วย : ดัชนี (ปรับฤดูกาล), > 50 = อยู่ในภาวะขยายตัว



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

หน่วย : ดัชนี (ปรับฤดูกาล), > 50 = อยู่ในภาวะขยายตัว



- การระบาดของ Omicron ส่งผลต่อกิจกรรมในภาคบริการเป็นหลัก สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการที่ปรับลดลงชัดเจนกว่า รวมถึงตัวชี้วัดในภาคบริการอื่น ๆ เช่น การรับประทานอาหารนอกบ้านทั่วโลก หรือยอดการจองเที่ยวบินข้ามแอตแลนติกที่ปรับลดลงหลังพบการแพร่เชื้อของ Omicron ทั้งนี้ ด้วย Omicron ที่รุนแรงน้อยกว่าสายพันธุ์อื่น ส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อภาคบริการปรับฟื้นตัวเร็ว สะท้อนจากข้อมูล PMI ภาคบริการ เดือน ก.พ. - มี.ค. ที่ปรับเพิ่มขึ้นแล้ว
- กิจกรรมในภาคการผลิตมีแนวโน้มชะลอลงในไตรมาสแรกปีนี้จากปัญหาอุปทานคอขวดที่ยืดเยื้อขึ้น โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคโรงงานเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ธ.ค. 21
- การแพร่ระบาดยังส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและอุปสงค์ของผู้บริโภคบางส่วน ส่งผลให้ยอดขายปลีกและคำสั่งซื้อใหม่ใน 1Q2022 ชะลอตัวลงเช่นกัน

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ The Economist และ CEIC

Russia-Ukraine War Timeline 2022: สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

วลาดิเมียร์ ปูตินประกาศ
"ปฏิบัติการทางทหารพิเศษ"

ในยูเครน โดยได้ส่งชีปนาวุธ
รอบแรกไปยังเมืองต่าง ๆ ใน
ยูเครน และสหรัฐฯ ตอบโต้ด้วย
การสั่งระงับการดำเนินการทาง
ทรัพย์สินของสถาบันการเงินบาง
แห่งของรัสเซีย

ยูเครนลงนามเข้าเป็น
สมาชิกสหภาพยุโรป

โดยรัสเซียได้บุกเมือง Kyiv
เมืองหลวง และ Kharkiv
เมืองใหญ่อันดับสองของ
ยูเครน

สหรัฐฯ และอังกฤษประกาศ
หยุดนำเข้าน้ำมันและก๊าซ
ธรรมชาติจากรัสเซีย (embargo)

ขณะที่ยุโรปประกาศว่าจะลดการพึ่งพา
แหล่งพลังงานจากรัสเซียเหลือศูนย์
ภายในปี 2030

กลุ่ม G7 ประกาศแผนที่จะขึ้น
ภาษีสินค้านำเข้าจากรัสเซีย

เพื่อขจัดผลประโยชน์จากการเป็น
สมาชิกองค์การการค้าโลก (WTO)
รวมถึงจะปฏิเสธสิทธิในการกู้ยืมเงิน
ของรัสเซียกับธนาคารโลก และ IMF
ด้วย

กลุ่ม G7 และผู้นำสหภาพยุโรป
ประชุมร่วมกันที่สำนักงานใหญ่

ของ NATO และให้คำมั่นที่จะบังคับใช้
มาตรการคว่ำบาตรที่ประกาศไปแล้วอย่าง
เต็มที่ รวมถึงทำงานร่วมกับรัฐบาลประเทศ
อื่น ๆ เพื่อกำหนดมาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติม

Feb 26-27

Mar 2

Mar 10

Mar 15

Mar 24

Feb 24

Feb 28

Mar 8

Mar 11

ประเทศตะวันตกตอบโต้โดย

- ประกาศยุติการให้บริการ Swift กับสถาบันการเงินจำนวนหนึ่งในรัสเซีย
- ธนาคารกลางรัสเซียถูกจำกัดการเข้าถึงเงินทุนสำรองของตน จากกลุ่มประเทศ G7
- ห้ามการส่งออกเซมิคอนดักเตอร์และสินค้าไฮเทคอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องไปยังรัสเซีย

Sberbank ธนาคารที่ใหญ่ที่สุด
ของรัสเซียได้ยุติการดำเนินงาน
เกือบทั้งหมดในยุโรป เนื่องจาก
ธนาคารประสบปัญหาเงินสดไหล
ออกเป็นจำนวนมาก และเผชิญภัย
คุกคามต่อพนักงานและทรัพย์สินของ
ธนาคารต่อเนื่อง

ปูตินประกาศห้ามการส่งออก
สินค้าโภคภัณฑ์และวัตถุดิบ
ของรัสเซีย กว่า 200 รายการ
ซึ่งรวมถึงธัญพืช เช่น ข้าวสาลี
ข้าวโพด และข้าวบาร์เลย์ สินค้า
และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ แต่ไม่
รวมถึงสินค้าประเภทพลังงาน
และโลหะ

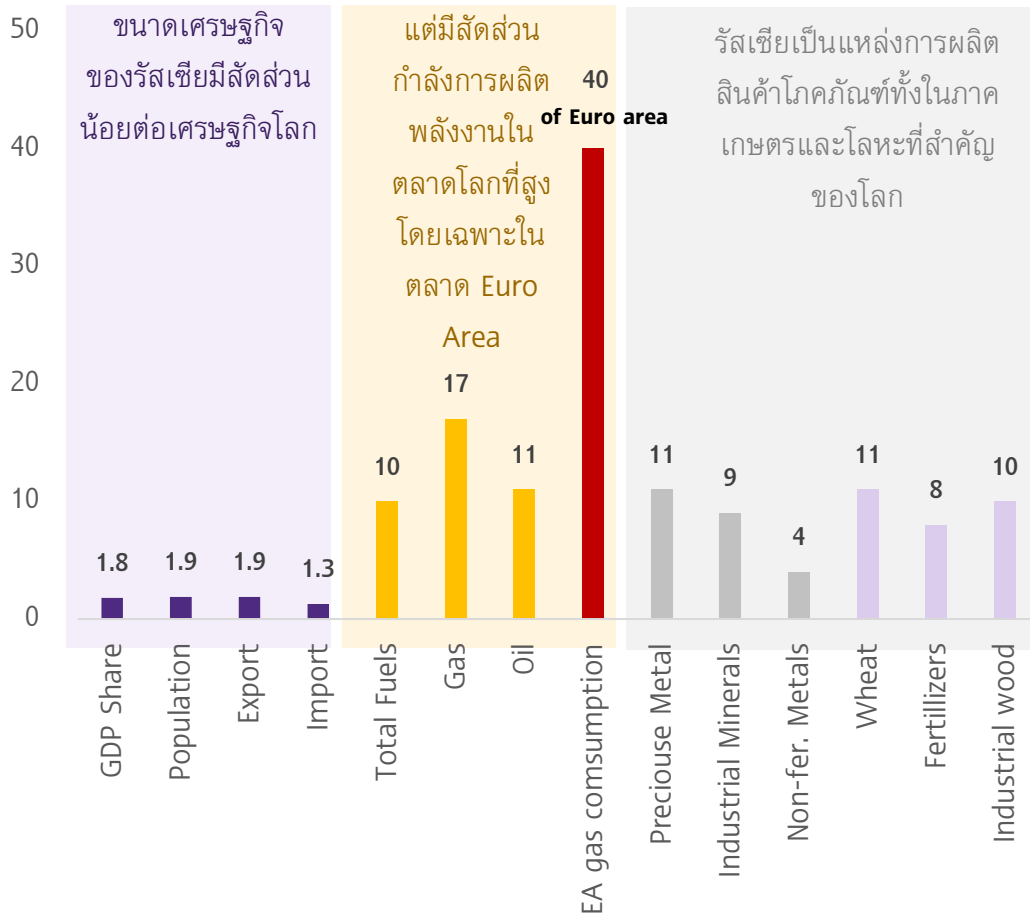
สหราชอาณาจักรประกาศจัดเก็บ
ภาษีนำเข้าจากรัสเซียเพิ่มขึ้น
35% จากอัตราในปัจจุบัน สำหรับ
การนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าอื่น ๆ มูลค่า
รวมกว่า 900 ล้านปอนด์

บริษัทรายใหญ่อื่น ๆ ได้คว่ำ
บาตรรัสเซีย เช่น Apple,
Facebook, Amazon, Visa,
Master Card, Amex,
Google, Microsoft,
Maersk, Shell, Pfizer

ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียกับยูเครนอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในปี 2022 ประเมินผ่าน 4 ช่องทาง

สัดส่วนของรัสเซียต่อเศรษฐกิจโลก

หน่วย : % ของโลก



ช่องทางการส่งผ่านผลกระทบของสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนต่อเศรษฐกิจโลก

การปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์

โดยเฉพาะในภาคพลังงานและเกษตรกรรม เนื่องจากรัสเซียเป็นฐานการผลิตที่สำคัญของโลก

การค้าโลกอาจชะลอตัวลงรุนแรง

หากมาตรการคว่ำบาตรครอบคลุมการค้าด้านพลังงาน



ปัญหาคอขวดอุปทานยืดเยื้อ

โดยเฉพาะในภาคเคมีคอนกรีตเตอร์และยานยนต์ เนื่องจากรัสเซียเป็นฐานการผลิตโลหะที่สำคัญของโลก

ภาวะการเงินอาจตึงตัวเร็วในระยะสั้น

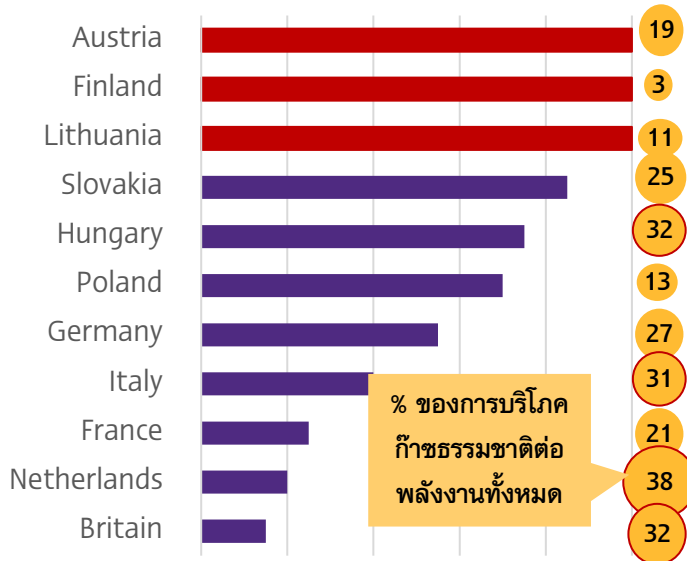
จากความผันผวนและการไหลออกของเงินทุนเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF

ช่องทางที่ 1: สถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนส่งผลกระทบต่ออุปทานด้านพลังงานเนื่องจากรัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกสำคัญของโลก ซึ่งจะกดดันปัญหาเงินเฟ้อให้เพิ่มสูงขึ้น

สัดส่วนการนำเข้าก๊าซจากรัสเซียของชาติในยุโรป

หน่วย : % ของการนำเข้าก๊าซธรรมชาติทั้งหมด

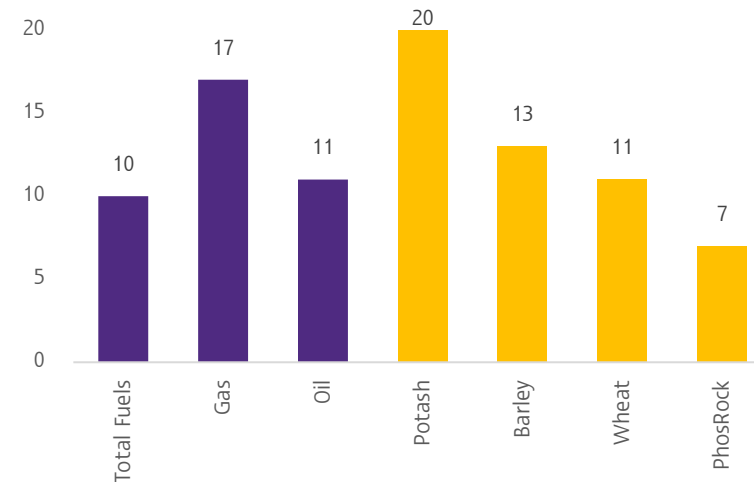


ผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นต่อเศรษฐกิจ

- เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น กดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- ต้นทุนผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อการทำกำไร
- การบริโภคลดลงจากกำลังซื้อหดตัว

สัดส่วนผลผลิตสินค้าโภคภัณฑ์ของรัสเซีย (Production)

หน่วย : % อุปทานของโลก

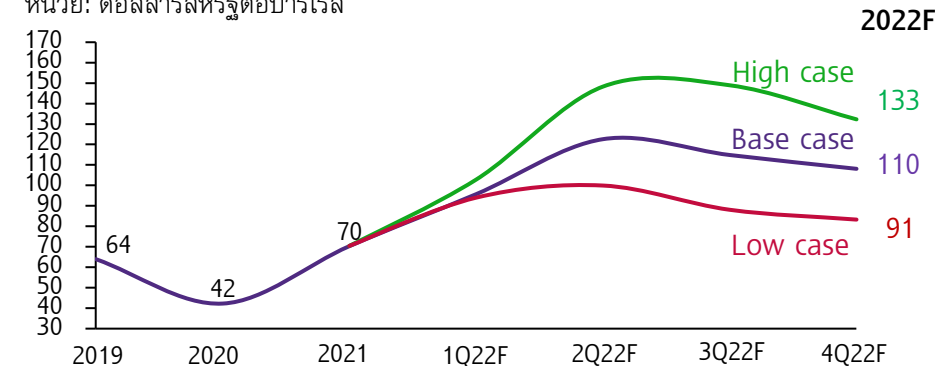


ผลกระทบหากรัสเซียจะตอบโต้โดยการลดการส่งออกพลังงาน

- รัสเซียเป็นผู้ส่งออกพลังงานสำคัญของโลก ประมาณ 10% ของทั้งหมด
- ยุโรปมีแนวโน้มได้รับผลกระทบสูงสุด เนื่องจากนำเข้าพลังงานสูง
- ราคา LNG ในเอเชียและถ่านหินในแปซิฟิกมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จากอุปสงค์จากสหภาพยุโรปที่ย้ายออกจากรัสเซีย
- ภาคคมนาคมและขนส่ง มีแนวโน้มได้รับผลกระทบรุนแรง

EIC คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบ Brent 3 กรณี

หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล



Base Case (\$110/บาร์เรล) : อุปสงค์เติบโตตามเศรษฐกิจ อุปทานน้ำมันตึงตัว

- ความตึงเครียดของสงครามยืดเยื้อราว 3-4 เดือน สหรัฐฯ ระบุการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย
- OPEC+ คงมติเพิ่มการผลิตเดือนละ 4 แสนบาร์เรล/วัน แต่ยังคงผลิตได้น้อยกว่าเป้าหมาย
- สหรัฐฯ ผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรอิหร่าน อิหร่านส่งออกน้ำมันดิบ 1.5-2.5 ล้านบาร์เรล/วัน

High Case (\$133/บาร์เรล) : Supply shock จากสงคราม และวิกฤตพลังงานที่รุนแรงขึ้น

- ความตึงเครียดของสงครามยืดเยื้อยาวนาน
- นานาชาติคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันของรัสเซีย หรือรัสเซียหยุดส่งออกพลังงานไปยุโรป สงครามทำให้ท่อส่งน้ำมันและก๊าซเสียหาย ทำเรือขนส่งน้ำมันเสียหายหรือโดนปิด
- วิกฤตพลังงานที่ขาดแคลนก๊าซธรรมชาติรุนแรงมากขึ้น ทำให้ต้องใช้น้ำมันทดแทนก๊าซสูงขึ้น

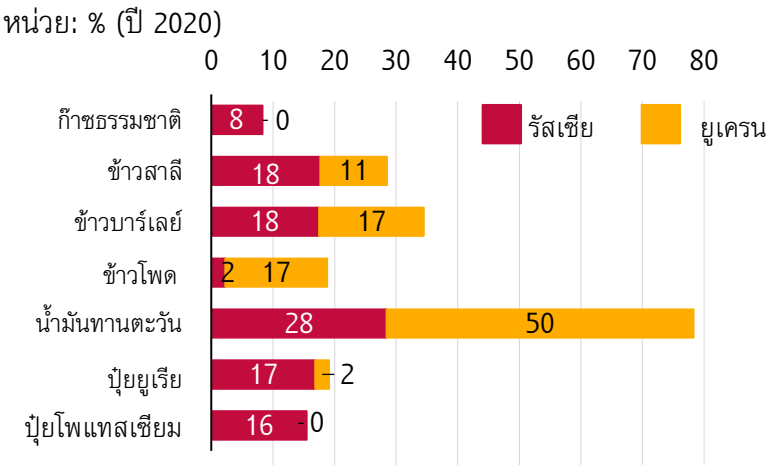
Low Case (\$91/บาร์เรล) : สงครามรัสเซีย-ยูเครน ยุติเร็ว

- สถานการณ์ของสงครามคลี่คลายในระยะเวลาอันสั้น นำไปสู่การเจรจา
- การส่งออกพลังงานจากรัสเซียไปยุโรปไม่ได้รับผลกระทบ
- อุปทานน้ำมันเพิ่มขึ้นจากกลุ่ม OPEC+ และสหรัฐฯ
- สหรัฐฯ ผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรอิหร่าน ปริมาณส่งออกน้ำมันของอิหร่านเพิ่มขึ้นรวดเร็ว

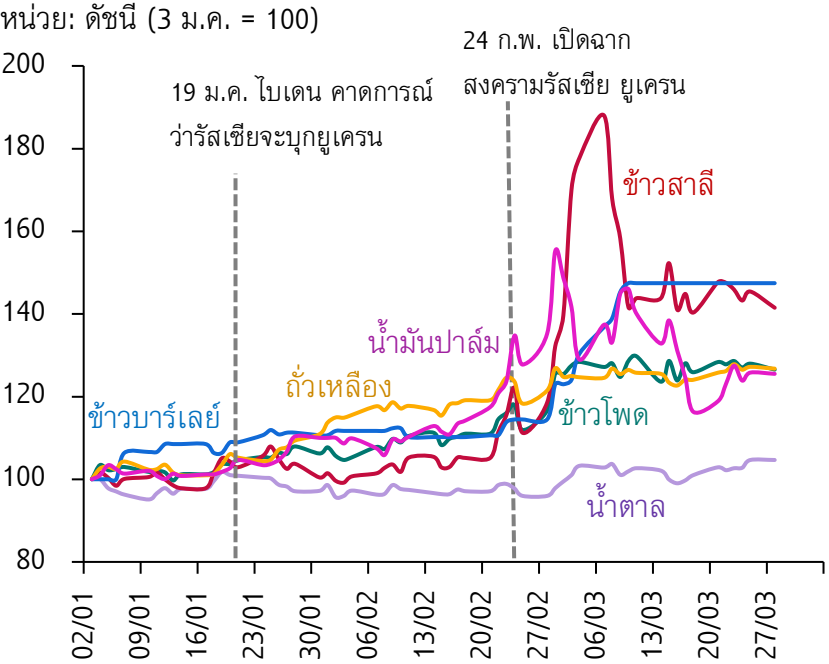
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ The Economist, Moody's, Bloomberg, World Bank

สงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน จะผลักดันให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เกษตรหลายชนิดปรับตัวเพิ่มขึ้นและทำให้ปัญหาการขาดแคลนอาหารมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ปัญหาเงินเฟ้อโลกและไทยที่อยู่ในระดับสูงอยู่แล้วทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น

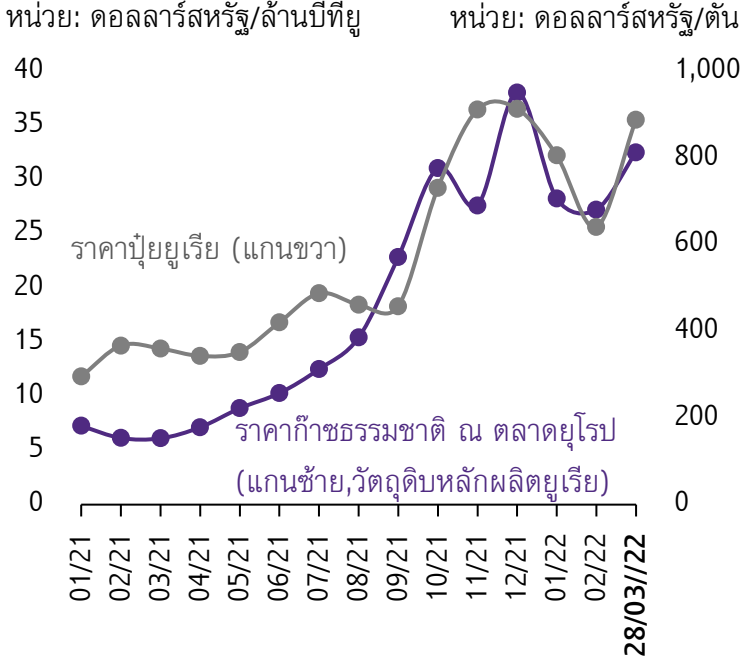
สัดส่วนปริมาณการส่งออกต่อปริมาณการค้าโลก



ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์เกษตรโลกรายวัน



ราคาก๊าซธรรมชาติและราคาปฏิกูลรายเดือน



- อุปทานอาหารลดลงนำไปสู่ราคาอาหารที่เพิ่มขึ้น**
- อุปทานสินค้าเกษตรจากยูเครนและรัสเซียลดลง โดยทั้งสองประเทศเป็นผู้ส่งออกสินค้าเกษตรที่สำคัญ เช่น เมล็ดพืช ข้าวสาลี
 - มาตรการควบคุมอุปทานของประเทศอื่นเริ่มทยอยประกาศใช้ เช่น ตุรกี อาร์เจนตินา อังกฤษ อินเดีย ได้จำกัดการส่งออกอาหาร
 - ราคาเนื้อสัตว์อาจปรับเพิ่มขึ้น จากต้นทุนอาหารสัตว์ (ธัญพืช) ที่สูงขึ้น
 - EMS-Asia มีแนวโน้มได้รับผลกระทบต่องบการเงินเพื่ออาหารมาก เนื่องจากราคาอาหารมีสัดส่วนในงบการเงินเพื่อสูง (30%)

- ราคาข้าวสาลีที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ราคาขนมปัง ขนมอบ ผลิตภัณฑ์เส้นสูงขึ้น
- ราคาถั่วเหลืองและน้ำมันปาล์มที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ราคาน้ำมันพืชเพิ่มขึ้น
- ราคาถั่วเหลือง ข้าวโพด ข้าวสาลีที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ราคาอาหารสัตว์เพิ่มขึ้น
- ราคาข้าวบาร์เลย์ที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ต้นทุนการผลิตเบียร์เพิ่มขึ้น

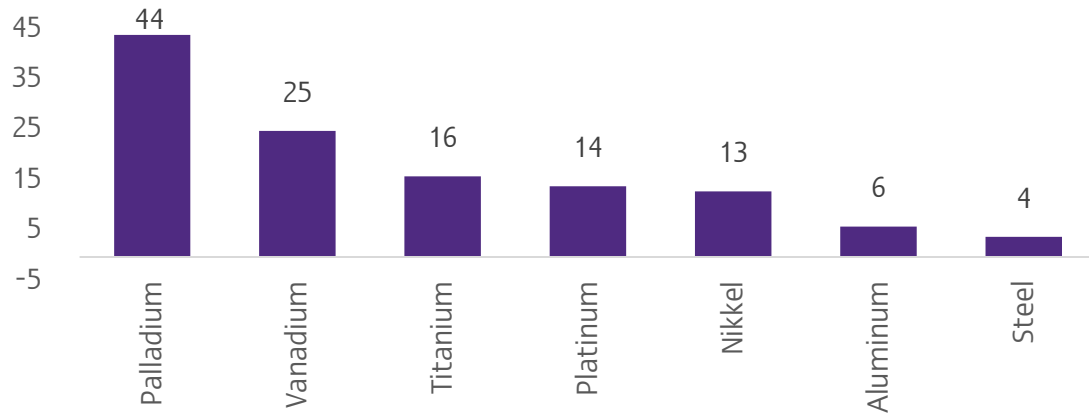
- การคว่ำบาตรของรัสเซียจะทำให้ราคาปุ๋ยทรงตัวในระดับสูง เนื่องจากรัสเซียเป็นผู้ส่งออกปุ๋ยและก๊าซธรรมชาติที่สำคัญ
- ราคาปุ๋ยที่อยู่ในระดับสูงจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตพืชสูงขึ้น และเกษตรกรบางส่วนอาจลดการใช้ปุ๋ยลง ซึ่งจะส่งผลให้ผลผลิตต่อไร่ลดลง ผลักดันให้ราคาอาหารยังปรับตัวเพิ่มขึ้น

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BP, USDA, Bloomberg และ World Bank

ช่องทางที่ 2: รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกแร่โลหะสำคัญของโลก โดยเฉพาะแพลเลเดียม นิกเกิล และก๊าซน็อนที่ใช้ในกระบวนการผลิตอุปกรณ์ยานยนต์และเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงต่อปัญหาด้านอุปทานและราคาสินค้าดังกล่าว

สัดส่วนการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ของรัสเซีย

หน่วย : % อุปทานโลกทั้งหมด, ปี 2020



แหล่งวัตถุดิบก๊าซน็อนและแร่แพลเลเดียมในโลก

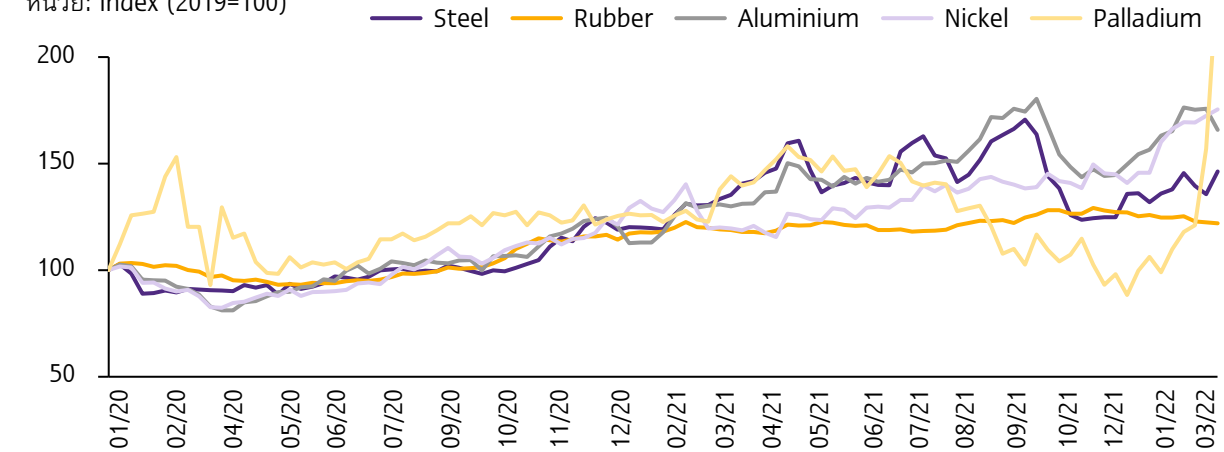
หน่วย : % เมื่อเทียบกับมูลค่าการผลิตของตลาดโลก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ World Bank, Bloomberg

ราคาวัตถุดิบสำคัญในตลาดโลก

หน่วย: Index (2019=100)



ปัญหาอุปทานคอขวดในภาคเซมิคอนดักเตอร์และยานยนต์อาจรุนแรงขึ้น

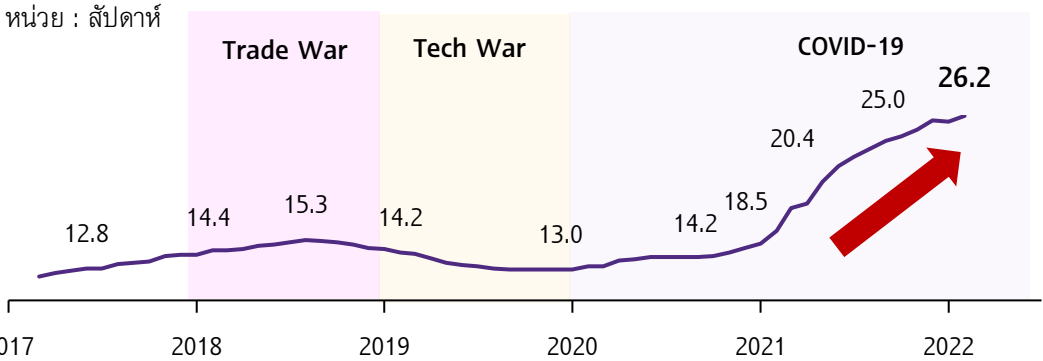
- รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ผลิตวัตถุดิบสำคัญ ได้แก่ ก๊าซน็อน และแร่แพลเลเดียม โดยรัสเซียส่งออกแพลเลเดียม 43% ของโลก ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญสำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่ยูเครนเป็นแหล่งผลิตก๊าซน็อนบริสุทธิ์ราว 70% ของกำลังการผลิตทั่วโลก ซึ่งใช้ในกระบวนการผลิตเซมิคอนดักเตอร์
- รัสเซียเป็นแหล่งส่งออกนิกเกิล (13%) ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญสำหรับผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ EV
- ปริมาณการส่งออกของก๊าซน็อนและแร่แพลเลเดียมของยูเครนและรัสเซียที่ลดลงจากผลของสงครามนำมาซึ่งราคาของก๊าซน็อนและแร่แพลเลเดียมที่สูงขึ้น

สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการผลิตเซมิคอนดักเตอร์และอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ เช่นรถยนต์ ผ่านต้นทุนการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นตามราคาวัตถุดิบสำคัญ รวมทั้งความเสี่ยงจากปัญหา supply disruption

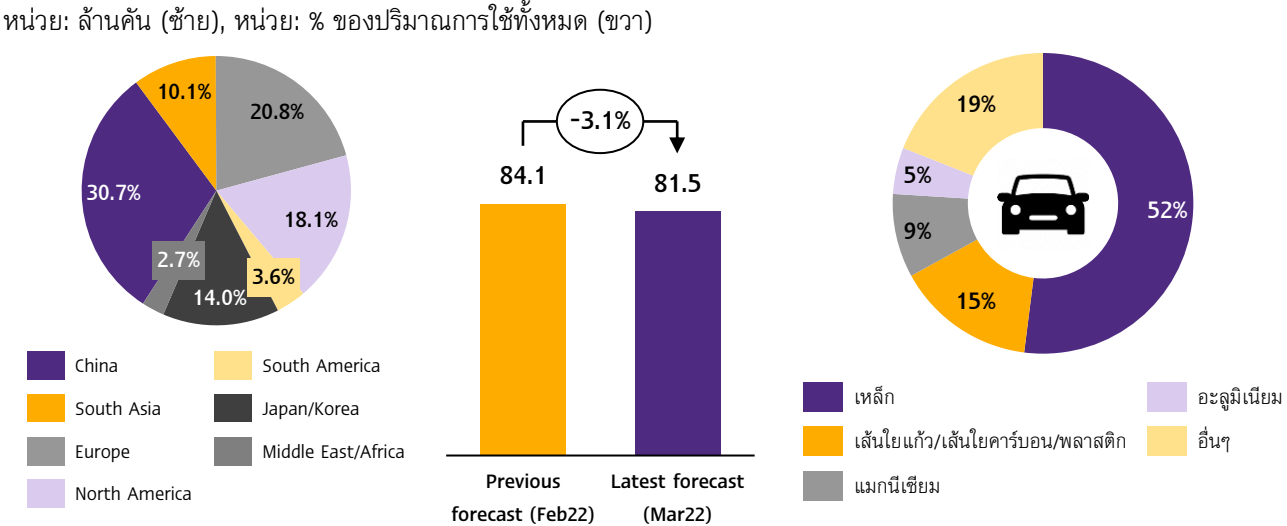
Key timeline of global semiconductor shortage



ระยะเวลาการส่งมอบ semiconductor ยังคงยาวนาน



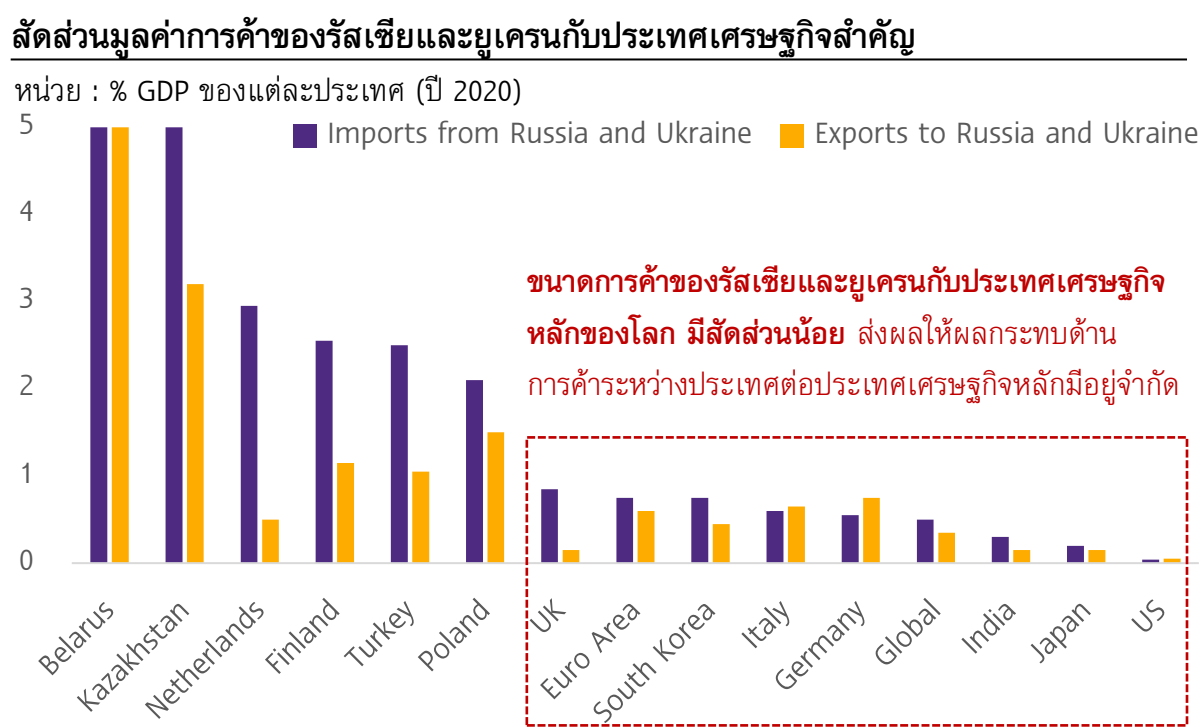
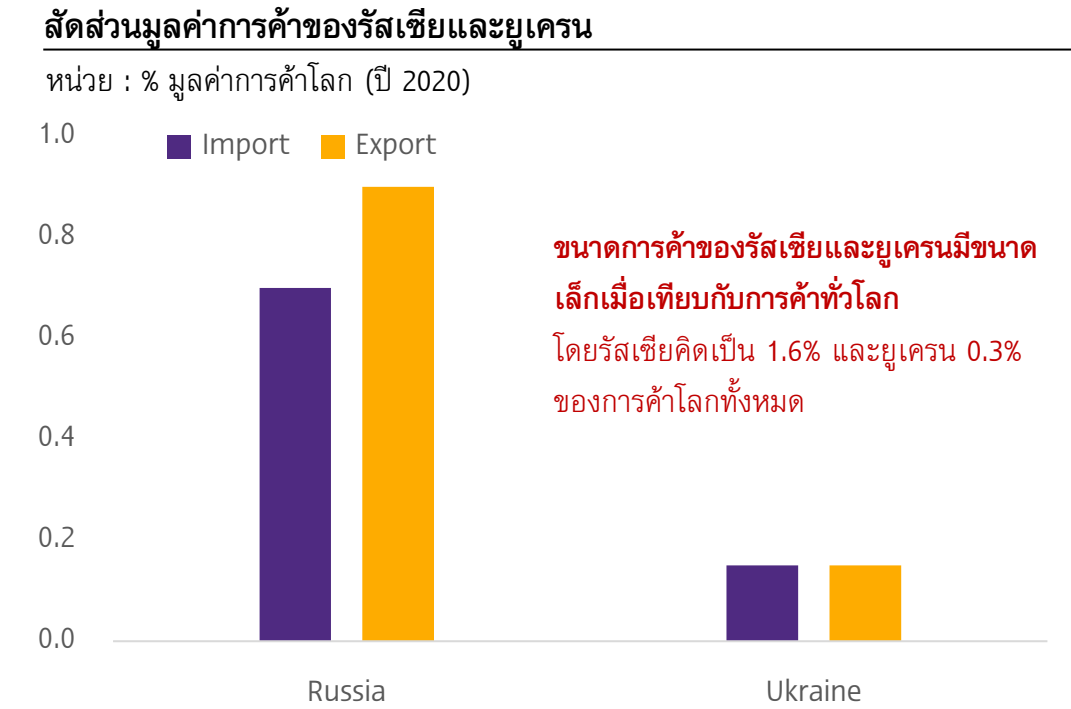
คาดการณ์การผลิตชิปทั่วโลกในปี 2022 (ณ มี.ค. 22) และโครงสร้างสัดส่วนวัสดุที่ใช้ในการผลิตชิป



Situation Update:

- สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อและการคว่ำบาตรรัสเซีย ส่งผลให้ปัญหา semiconductor shortage มีแนวโน้มคลี่คลายช้าลงกว่าที่คาด ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมผลิตเซมิคอนดักเตอร์และทำให้ต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้นมาก เนื่องจากรัสเซียและยูเครนคือ major suppliers ของวัตถุดิบสำคัญอย่าง neon gas และ palladium ปัญหาดังกล่าวกระทบต่อเนื่องมายังอุตสาหกรรมการผลิตชิป สะท้อนได้จากการปรับลดคาดการณ์การผลิตชิปทั่วโลกต่ำสุดในปีนี้อยู่ที่ 81.5 ล้านคัน
- ขณะเดียวกัน ต้นทุนการผลิตชิปโดยรวมยังมีแนวโน้มสูงขึ้นตามราคาวัตถุดิบและวัสดุอื่นๆ ที่ใช้ในกระบวนการผลิตชิปอีกด้วย อาทิ เหล็กและอะลูมิเนียม ที่แพงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก เป็นต้น
- นอกจากนี้ ล่าสุดเมื่อ ก.พ. 2022 ที่ผ่านมา ค่ายรถยนต์หลายค่ายในยุโรป เช่น Porsche, Audi, BMW และ Mercedes Benz เป็นต้น จำเป็นต้องหยุดการผลิตชิปบางรุ่นชั่วคราว จากปัญหาการขาดแคลนชุดสายไฟที่นำเข้ามาจากยูเครน
- อนึ่ง ต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากผลพวงของสงคราม ทำให้ผู้ผลิตชิปจำเป็นต้องปรับขึ้นราคาขายในระยะต่อไปเพื่อส่งผ่านภาระต้นทุนที่สูงขึ้นต่อไปยังผู้บริโภค ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายรถยนต์โลกในระยะต่อไปได้

ช่องทางที่ 3: ผลกระทบต่อการค้าโลกคาดว่าจะมีอยู่อย่างจำกัด เนื่องจากสัดส่วนการค้าระหว่างประเทศของรัสเซียและยูเครนมีขนาดเล็ก เว้นแต่มาตรการคว่ำบาตรจะรุนแรงขึ้นครอบคลุมการค้าด้านพลังงาน

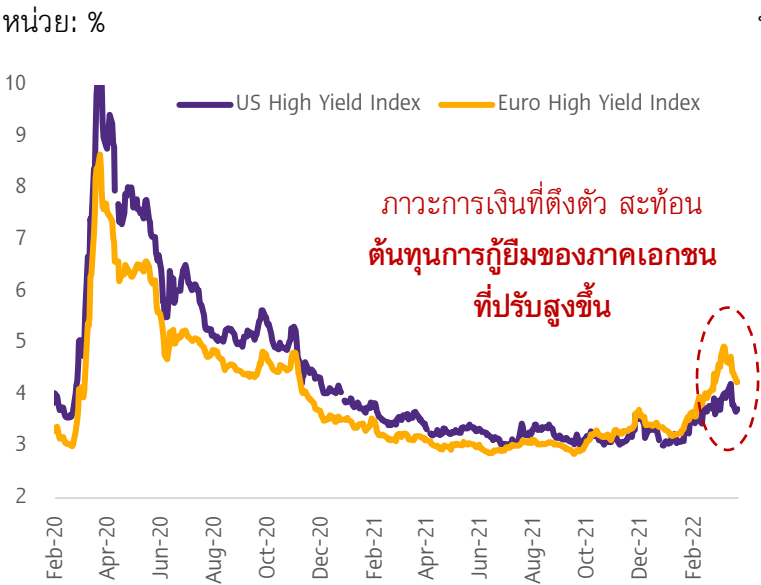


- การคว่ำบาตรทางตะวันตกของรัสเซียจำกัดเฉพาะการส่งออกสินค้าไฮเทคเท่านั้น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.07% ของการส่งออกทั่วโลก (มูลค่า 12 พันล้านดอลลาร์ในปี 2020)
- การส่งออกของรัสเซียมากกว่าครึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ด้านพลังงาน การแบนรัสเซียออกจากระบบ SWIFT (ไม่ได้แบน Sberbank และ Gazprombank ซึ่งเป็น 2 ธ.พ. ที่ใหญ่ที่สุดในรัสเซียที่ถูกใช้เพื่อการค้าน้ำมันเป็นหลัก) อาจไม่ได้มีผลกระทบต่อการส่งออกน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย เนื่องจาก US และ EU ป้องกันไม่ให้ภาคพลังงานได้รับผลกระทบมาก
- ผลกระทบต่อการค้าโลกจะรุนแรงขึ้น หากมาตรการคว่ำบาตรครอบคลุมการค้าด้านพลังงาน โดยกลุ่มประเทศ G7 อาจตกลงที่จะจำกัดการเข้าถึงระบบ SWIFT แบบเต็มรูปแบบ (full blocking) ที่จะรวมถึงการชำระเงินสำหรับการส่งออกพลังงานทั้งหมด ซึ่งอาจทำให้อุปทานพลังงานทั่วโลกหยุดชะงักได้

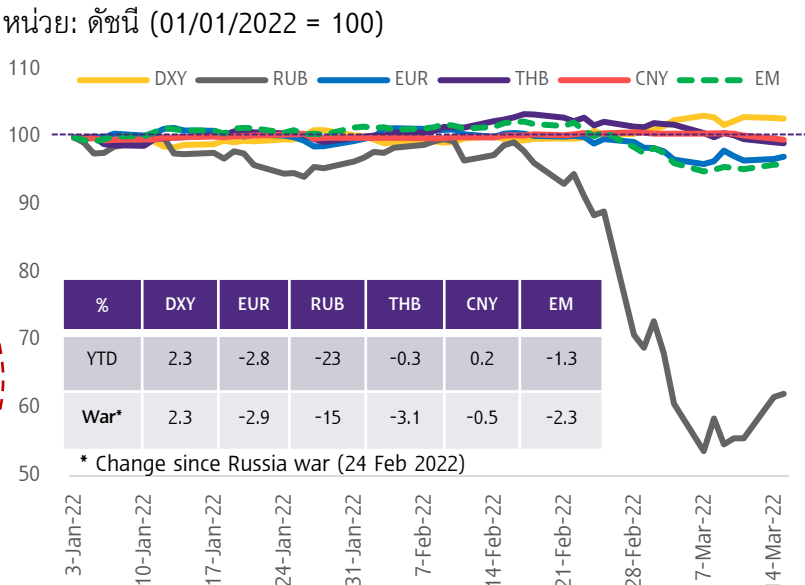
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ World Bank

ช่องทางที่ 4 : ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ภาวะการเงินตึงตัว ผ่านต้นทุนการกู้ยืมที่ปรับสูงขึ้นค่าเงินอ่อนค่า และการปรับลดลงของตลาดหุ้น ซึ่งอาจกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนได้

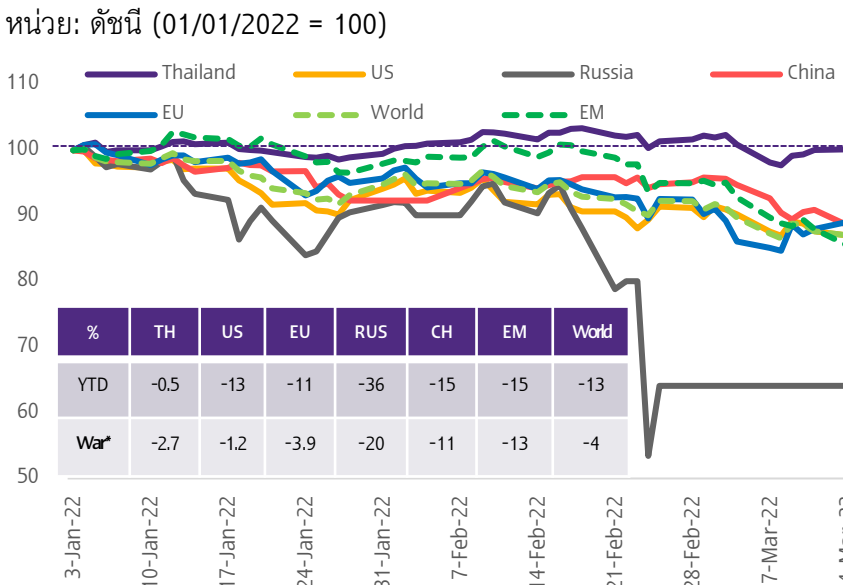
Corporate spread ของ High yield bonds



ค่าเงินในแต่ละประเทศ



ดัชนีตลาดหุ้นในแต่ละประเทศ



- ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ภาวะการเงินปรับตึงตัวขึ้นผ่านต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนที่ปรับสูงขึ้น และการปรับลดลงของตลาดหุ้น ซึ่งอาจกดดันการฟื้นตัวของการลงทุนและเศรษฐกิจ
- ตลาดเงินกลุ่มประเทศ EM ในยุโรปและเอเชียกลางได้รับผลกระทบจากสงครามมากที่สุด เพราะมีการพึ่งพาเศรษฐกิจรัสเซียและยูเครนสูง ทั้งการส่งออกและนำเข้าซึ่งอาจเกิดการหยุดชะงักได้ ขณะที่นักลงทุนต่างชาติเสี่ยงจากความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นโดยเฉพาะในประเทศที่ไม่ได้ใช้สกุลเงินยูโรซึ่งจะเปราะบางต่อภาวะการเงินที่ตึงตัวกว่า
- คาดว่าตลาดเงินกลุ่มประเทศ EM นอกยุโรปและเอเชียกลางจะได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากมีการพึ่งพาเศรษฐกิจรัสเซียและยูเครนไม่สูงมาก แต่ต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงจากค่าเงินที่อาจอ่อนค่าตามราคาสินค้านำเข้าที่สูงขึ้น (โดยเฉพาะพลังงานและข้าวสาลี) ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัว และ Flight To Quality

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, U.S. Bureau of Economic Analysis

สงครามรัสเซีย-ยูเครนมีแนวโน้มยืดเยื้อจากการเจรจาที่ยังไม่ได้ข้อตกลง ทั้งนี้ คาดว่าสถานการณ์น่าจะไม่รุนแรงจนนำไปสู่สงครามระหว่างรัสเซียและประเทศตะวันตก จากต้นทุนสงครามที่สูงท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ

ปัจจัยสำคัญที่จะมีผลต่อความยืดเยื้อของสงคราม

หน่วย: %



การแก้ไขรัฐธรรมนูญเพื่อประกาศความเป็นกลางของยูเครนตามข้อเรียกร้องของรัสเซีย ซึ่งยูเครนได้มีทำที่ยินยอมต่อคำเรียกร้องแล้ว ด้วยการยกเลิกการสมัครเข้า NATO



ยูเครนยอมรับอย่างเป็นทางการว่าไครเมียเป็นอาณาเขตของรัสเซียและยอมรับว่าสาธารณรัฐโดเนตสค์และสาธารณรัฐลูฮันสค์เป็นรัฐอิสระ



ยูเครนจะต้องยุติปฏิบัติการการเคลื่อนไหวกองทหาร



การยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรของตะวันตก โดยรัสเซียอาจเรียกร้องให้ยกเลิกการคว่ำบาตร เพื่อเป็นเงื่อนไขถอนกำลังทหารในยูเครนได้

ความน่าจะเป็นที่สงครามจะยืดเยื้อรุนแรงและนำไปสู่การปะทะกันระหว่างรัสเซียและกลุ่มตะวันตกมีอยู่น้อย จากความสูญเสียที่จะเกิดกับทั้งสองฝ่ายมีอยู่สูง

- เศรษฐกิจรัสเซียอยู่ในภาวะอ่อนแอมาก จากค่าเงินรูเบิลที่อ่อนค่าลงรุนแรง เงินเฟ้อในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ปัญหาสินค้าขาดตลาด
- เศรษฐกิจยุโรปที่พึ่งพาพลังงานจากรัสเซียมาก การทำสงครามทางกายภาพอาจซ้ำเติมปัญหาที่เกิดจากสงครามทางเศรษฐกิจที่รุนแรงอยู่แล้วได้
- โอกาสที่สหรัฐฯ จะส่งกำลังทหารเข้าร่วมมีน้อย เพราะอาจก่อให้เกิดสงครามเป็นวงกว้างมากขึ้น และทำให้คะแนนนิยมของ Biden ลดลงอีก

Base Case: สงครามจบภายใน H2

รัสเซียลดการส่งออกพลังงานบางส่วน

- สงครามกินเวลา 3-6 เดือน แต่จะคลี่คลายภายในครึ่งปีหลัง
- กลุ่มประเทศตะวันตกยังคงมาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรง โดยยังคงมาตรการคว่ำบาตรที่ครอบคลุมภาคพลังงาน ได้แก่ การยุติการนำเข้าพลังงานจากรัสเซีย (US, UK)
- รัสเซียอาจตอบโต้ด้วยการลดการส่งออกพลังงานไปยังยุโรปบางส่วนเพิ่มเติม หลังจากที่ได้ลดปริมาณไปแล้วเมื่อ ก.ย. 2021

Worst Case: สงครามยืดเยื้อถึง H2

รัสเซียระงับการส่งออกพลังงานทั้งหมด

- สงครามยืดเยื้อโดยอาจกินเวลาถึงสิ้นปี 2022 หรือนานกว่า
- เกิดการปะทะกันของทหารรัสเซียและกลุ่มประเทศตะวันตกจากความตึงเครียดที่มากขึ้นและความยืดเยื้อของสถานการณ์ซึ่งอาจทำให้ทั้งสองฝ่ายต้องตอบโต้ด้วยวิธีการที่รุนแรงขึ้น
- รัสเซียอาจตอบโต้ด้วยการยุติการส่งพลังงานไปยังยุโรปทั้งหมด

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเมื่อเทียบกับคาดการณ์ก่อนเกิดสงคราม



เงินเฟ้อโลกยังอยู่ในระดับสูงจนถึงสิ้นปี และทยอยลดลงในปีหน้า



เงินเฟ้อโลกเร่งตัวขึ้นอีกและอยู่ในระดับสูงถึงปีหน้า โดยอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมายมากจากอุปทานที่ใช้เวลาในการฟื้นตัว



GDP โลกขยายตัวชะลอลง ประมาณ 1-1.5%

- การบริโภคปรับชะลอลงจากกำลังซื้อที่ปรับลดลง
- อุปทานคอขวดมีแนวโน้มตึงตัวและการค้าชะลอตัวลงมากขึ้น โดยเฉพาะในภาคพลังงาน โลหะและสินค้าเกษตร



GDP โลกขยายตัวชะลอลงมากกว่า 2%

- การบริโภคที่ชะลอลงรุนแรง จากสงครามที่รุนแรงขึ้น
- การขาดแคลนพลังงานนำไปสู่การหยุดชะงักในภาคการผลิต ทำให้อุปทานคอขวดยืดเยื้อรุนแรงได้

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ The Economist, Financial Times, Moody's





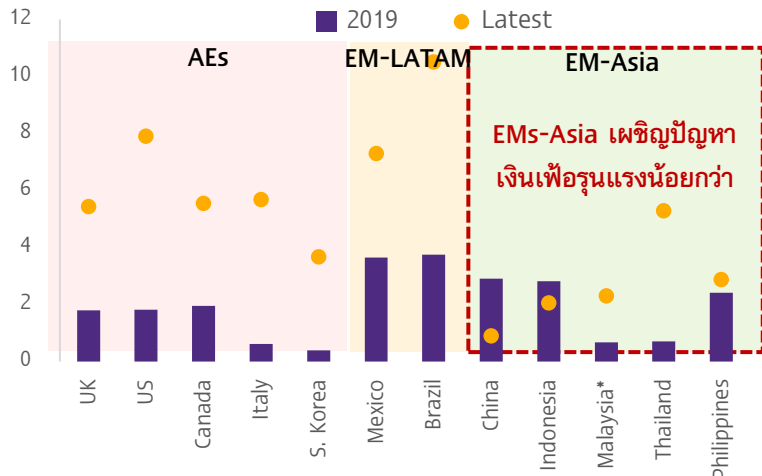
เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์และ
อุปทานคอขวดกดดันการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก



เงินเฟ้อโลกในปี 2022 มีแนวโน้มเร่งตัวสูงขึ้นจากปัจจัยสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่สร้างความเสี่ยงของการตึงตัวด้านอุปทานเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ในกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้วยังมีแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ฟื้นตัวเร็วเพิ่มเติม

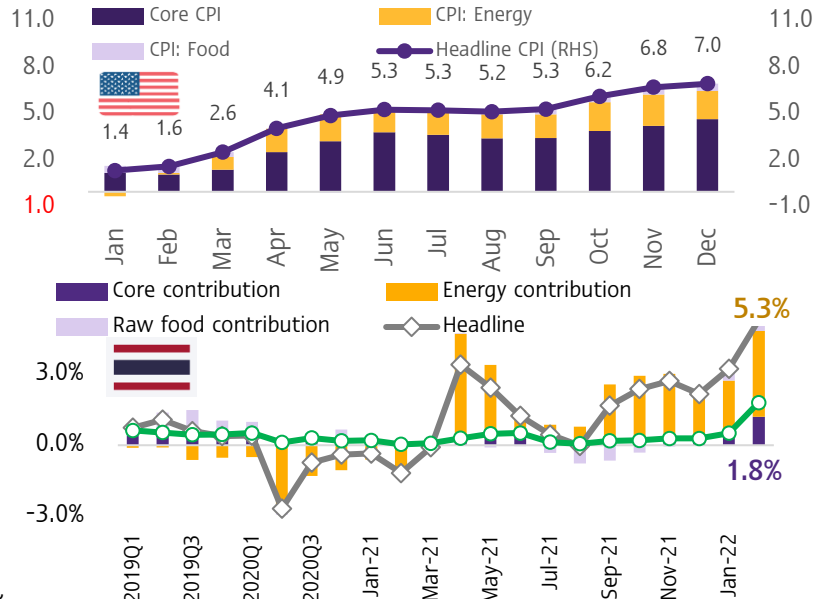
เงินเฟ้อในปี 2022 จะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

หน่วย: %YOY (Headline inflation, as of Feb22)



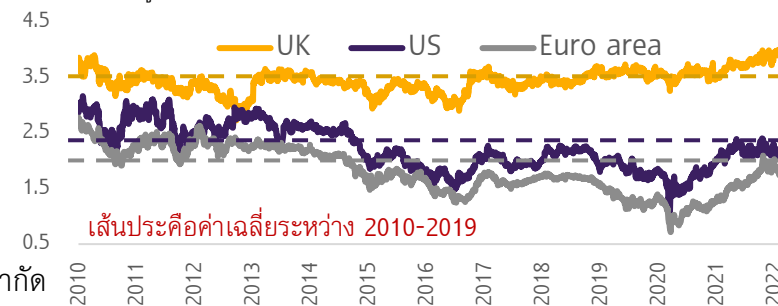
สัดส่วนผลของเงินเฟ้อแต่ละประเภทในปี 2021 - 2022

หน่วย : percentage point



5Y5Y Forward Inflation Expectation

หน่วย: % (ข้อมูล ณ มี.ค. 2022)



เส้นประคือค่าเฉลี่ยระหว่าง 2010-2019

การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อในแต่ละกลุ่มเศรษฐกิจแตกต่างกัน

เงินเฟ้อใน DMs เป็นผลของทั้งอุปทาน และอุปสงค์ที่ฟื้นตัวเร็ว จากการเปิดเมืองที่เร็วกว่า สะท้อนจากเงินเฟ้อพื้นฐานที่เพิ่มขึ้น เป็นหลัก

เงินเฟ้อใน EMs เป็นผลจากปัญหาด้านอุปทานเป็นหลัก ขณะที่อุปสงค์ในประเทศอ่อนแอ สะท้อนจากเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเงินเฟ้อทั่วไป

เงินเฟ้อโลกคาดว่าจะทยอยปรับลดลงในปี 2023

ปัจจัยฐานต่ำจะทยอยหมดไป ตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2022

ปัญหาอุปทานที่จะทยอยคลี่คลายลง ในปี 2023 แม้ล่าช้ากว่าที่คาดไว้จากสงครามและการแพร่ระบาดของ Omicron

ความตึงเครียดของสงครามรัสเซียที่มีแนวโน้มคลี่คลาย

คาดการณ์เงินเฟ้อยังใกล้เคียงกรอบเป้าหมาย

ค่าแรงปรับชะลอลงจากอุปทานแรงงานที่จะทยอยเพิ่มขึ้น

ราคาสินค้าคงทนปรับลดลง จากอุปสงค์ชะลอตัวจากเงินสนับสนุนที่ลดลง และการหันไปใช้จ่ายในภาคบริการมากขึ้น

ราคาสินค้าพลังงานและโภคภัณฑ์อื่น ๆ ขยายตัวชะลอลง จากปัจจัยฐานสูง และการผลิตสินค้าคงคลังใหม่ที่เพิ่มขึ้น

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้ จากความเสี่ยงสงครามรัสเซียที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อุปทานคอขวดยืดเยื้อ โดยเฉพาะในภาคพลังงาน เกษตร แลโลหะสำหรับผลิตชิปและรถยนต์

มาตรการ Zero Covid Policy ของจีน ส่งผลให้ราคาสินค้าคงทนอาจทรงตัวในระดับสูง จากอุปทานคอขวดยืดเยื้อจากการปิดเมือง

ราคาอาหารที่จะยังในระดับสูง ต้นทุนการเกษตร (ปุ๋ย) ที่จะยังสูง

ราคาภาคบริการเพิ่มขึ้น ตามความกังวลในการติดเชื้อที่ลดลง

ค่าแรงอยู่ในระดับสูงใน AEs จากอุปสงค์แรงงานเพิ่มแต่อุปทานจำกัด

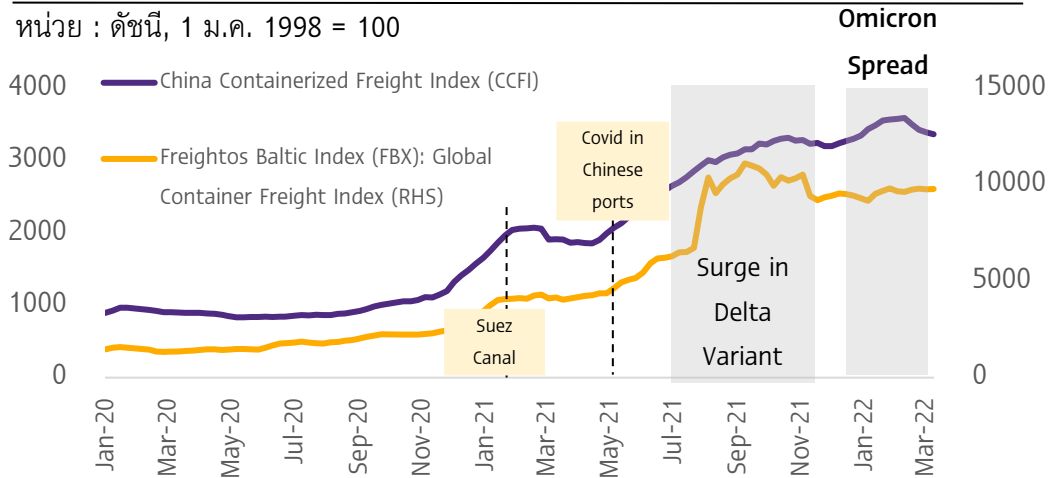
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC

21 หมายเหตุ : * ข้อมูลเงินเฟ้อเดือนมกราคม 2022

รัฐบาลจีนมีแนวโน้มดำเนินนโยบาย Zero Covid ต่อเนื่องในปี 2022 ซึ่งคาดว่าจะกีดกันการฟื้นตัวของอุปทานคอขวดและเงินเฟ้อของโลก และกีดกันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ

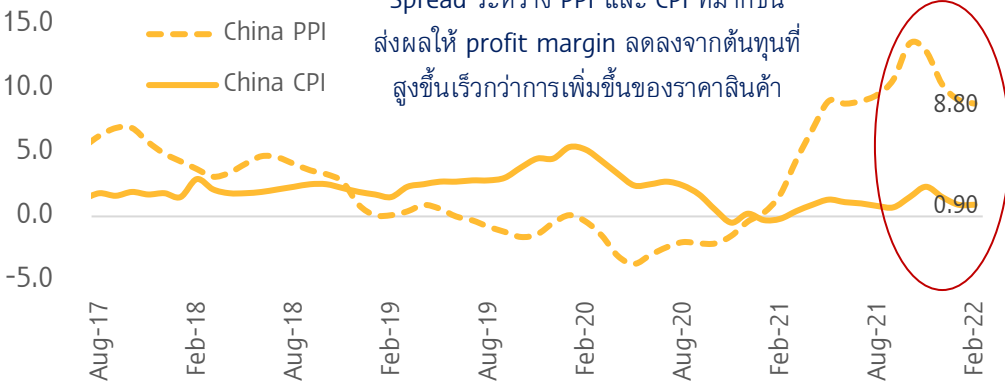
ดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ (Freight Index)

หน่วย : ดัชนี, 1 ม.ค. 1998 = 100



ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI)

หน่วย: %YOY



จีนประกาศล็อกดาวน์เข้มงวดอีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลต่อปัญหาอุปทานคอขวดให้ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น

- หากประเมินจากพื้นที่ที่มีการล็อกดาวน์แล้ว พบว่า มณฑล Jiangsu, Jilin, Guangdong, Shaanxi, Shanghai มีความสำคัญต่อห่วงโซ่อุปทานในจีนมากที่สุด เนื่องจากเป็นฐานการผลิตที่สำคัญของประเทศ
- ภาคการผลิตในประเทศที่สำคัญที่จะได้รับผลกระทบสูงสุด ได้แก่ เคมีภัณฑ์ อุปกรณ์ภาคขนส่ง และอุตสาหกรรมไม้ เนื่องจากมีสัดส่วนฐานการผลิตในพื้นที่ล็อกดาวน์อยู่สูง (Jiangsu, Guangdong, Jilin)
- ภาคการผลิตเพื่อการส่งออกที่จะได้รับผลกระทบสูงสุด ได้แก่ คอมพิวเตอร์ ภาคการสื่อสาร อุปกรณ์เครื่องจักร เนื่องจากมีฐานการผลิตในพื้นที่ล็อกดาวน์อยู่สูง (Guangdong, Jiangsu, Shanghai)
- การขนส่งที่หยุดชะงักหรือมีข้อจำกัดมากขึ้น จะเป็นอีกปัจจัยกดดันให้ระยะเวลาขนส่ง รวมถึงต้นทุนค่าขนส่งปรับเพิ่มสูงขึ้น จากการเพิ่มข้อจำกัดในการเดินทางภายในประเทศ รวมถึงการสั่งปิดท่าเรือขนส่ง



Zero Covid Policy กีดกันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเช่นกัน

- ความเสี่ยงต่อการส่งออกจีนที่อาจชะลอลง จากภาคการผลิตเพื่อการส่งออก และการควบคุมการเดินทาง
- ความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจปรับลดลง จากอุปทานคอขวดยืดเยื้อทำให้ต้นทุนสูงขึ้น
- แรงกดดันเพิ่มเติมต่อการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายในประเทศ จากข้อจำกัดในการเดินทางไปจ่ายใช้สอย
- ความไม่สมดุลของโครงสร้างระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กในจีนอาจเพิ่มขึ้นอีก เนื่องจากบริษัทใหญ่อาจได้รับอนุญาตให้กลับมาเปิดการผลิตได้เร็วกว่า เช่น Foxconn ที่ได้รับอนุญาตให้เปิดการผลิตแบบระบบปิด เนื่องจากอยู่ในห่วงโซ่อุปทานโลก ขณะที่บริษัทเล็กจะได้รับการช่วยเหลือเป็นการลดภาษีแทน



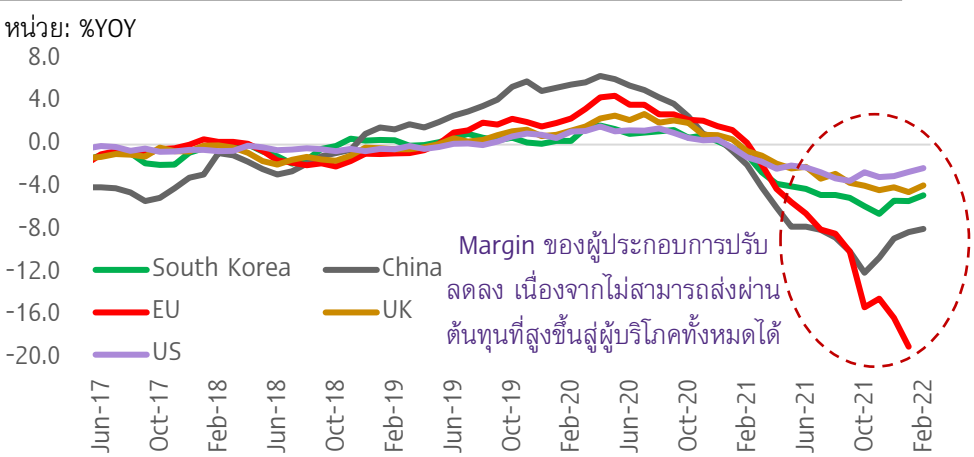
รัฐบาลมีแนวโน้มให้ความสำคัญต่อการควบคุมการแพร่ระบาด มากกว่าการเร่งการเติบโตของเศรษฐกิจ

- จำนวนผู้ติดเชื้อที่แม้มีสัดส่วนน้อยแต่ด้วยประชากรขนาดใหญ่ อาจส่งผลให้จำนวนผู้เสียชีวิตมีสูงมาก
- หลังบังคับใช้มาตรการควบคุมที่เข้มงวด จะทำให้ภาคการผลิตกลับมาดำเนินได้ใกล้เคียงระดับปกติ และสามารถผลิตตอบสนองต่ออุปสงค์โลกที่แข็งแกร่งได้

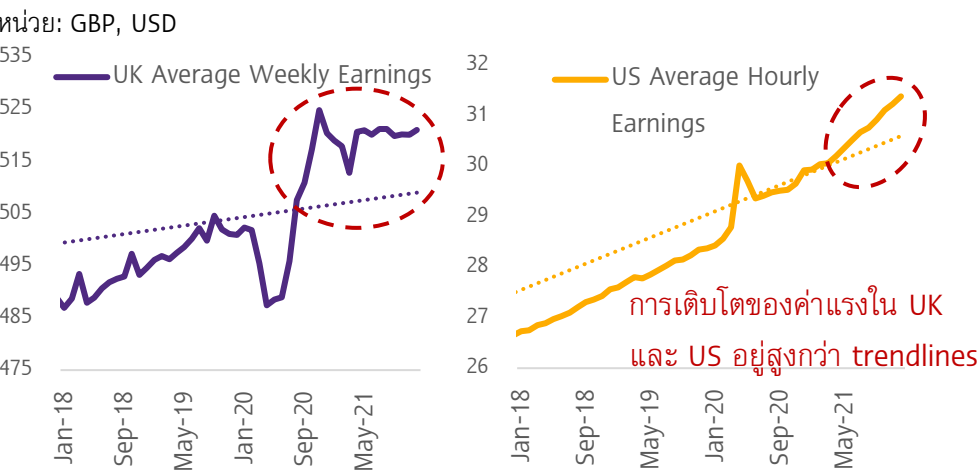
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกผ่าน 4 ช่องทาง

ส่วนต่างของดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)



การเติบโตของค่าจ้างแรงงานของ AEs

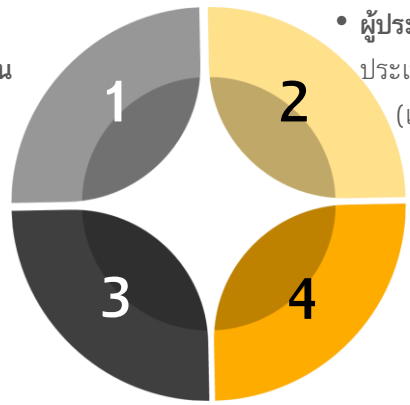


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC



อำนาจซื้อสินค้าที่ลดลง กดดันการฟื้นตัวของการบริโภค

- DMs จะมีค่าใช้จ่ายในการบริโภคพลังงานสูงขึ้นราว 0.7% ของ GDP (\$300bn)* จากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น
- ราคาพลังงานและอาหารที่เพิ่มสูงขึ้นตอกย้ำความไม่เท่าเทียมต่อครัวเรือนที่มีรายได้น้อย
- ผลของเงินเฟ้อต่ออำนาจซื้อแตกต่างกันในแต่ละประเทศ ขึ้นอยู่กับสัดส่วนเงินออมมาตรการอุดหนุน และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในส่วนอื่น ๆ ที่ชดเชยได้
- การใช้จ่ายภาครัฐที่ปรับลดลง เนื่องจากรายได้ภาษีจากการบริโภคซึ่งเป็นรายได้สำคัญปรับลดลง



ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นจาก risk premium ที่สูงขึ้น

- นโยบายการเงินของประเทศหลักตึงตัวขึ้น ดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น สภาพคล่องลดลง ความผันผวนสูงขึ้น
- Risk premium สูงขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจที่มีความเสี่ยง เชื่อมโยงกับช่องทางต่างๆกับสงครามรัสเซีย ยูเครน รวมถึงการลงทุนในต่างประเทศ

ความสามารถในการทำกำไรและ การฟื้นตัวของภาคลงทุนปรับลดลง



- ผู้ประกอบการที่ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบ (PPI) ที่สูงขึ้นไปสู่ผู้บริโภคได้นัก จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรปรับลดลง
- ผู้ประกอบการที่มีอำนาจต่อรองราคาสูง และอยู่ในประเทศที่ผู้บริโภคมีเงินสนับสนุนจากรัฐที่สูง (เช่น US) อาจได้รับผลกระทบน้อยกว่า
- ธนาคารกลางอาจดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมปรับเพิ่มขึ้น

การฟื้นตัวของตลาดแรงงาน ปรับชะลอลง



- หากเงินเฟ้อสูงกว่าค่าแรงมาก อาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงาน เนื่องจากรายได้ที่แท้จริงลดลง (ค่าแรงขึ้นน้อยกว่าเงินเฟ้อ) ทำให้มีแรงจูงใจกลับมาทำงานน้อยลง
- อย่างไรก็ดี คาดว่าจะไม่เกิด wage-price spiral ในวงกว้าง เนื่องจากในประเทศหลัก ค่าจ้างมีแนวโน้มชะลอลงจากอุปทานแรงงานที่จะเพิ่มขึ้น และคาดการณ์เงินเฟ้อที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นนักตามทิศทางนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น



นโยบายการเงินในกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้วตั้งตัวขึ้น
ส่งผลต่อภาวะการเงินโลกและการระหนี่ที่สูง



Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 25 bps เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงสุดในรอบ 40 ปี โดย EIC คาดว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยทั้งหมด 7 ครั้งในปี และอีก 3 ครั้งในปีหน้า และ Fed อาจเริ่มทำ QT ในการประชุมครั้งต่อไป (เดือน พ.ค.)

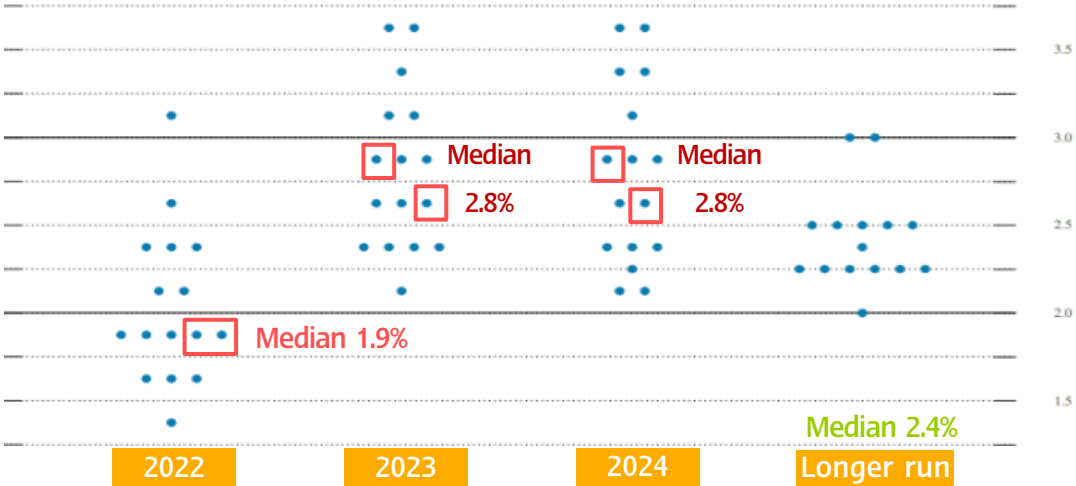
คาดการณ์ตัวเลขทางเศรษฐกิจโดย FOMC ณ เดือนมีนาคม 2022

() = ค่าคาดการณ์ครั้งก่อนในเดือนธันวาคม 2021

Unit: % (Median)	2022	2023	2024	Longer run
Real GDP	2.8 (4)	2.2 (2.2)	2 (2)	1.8 (1.8)
Unemployment rate	3.5 (3.5)	3.5 (3.5)	3.6 (3.5)	4.0 (4.0)
PCE Inflation	4.3 (2.6)	2.7 (2.3)	2.3 (2.1)	2.0 (2.0)
Core PCE Inflation	4.1 (2.7)	2.6 (2.3)	2.3 (2.1)	-

Median Dot plot โดย FOMC ณ เดือนมีนาคม 2022

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ FED

- Fed ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ในการประชุม FOMC เดือน มี.ค. 2022 เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงสุดในรอบ 40 ปี พร้อมปรับลดคาดการณ์ GDP ปีนี้ลงเหลือ 2.8% ทั้งนี้ Powell กล่าวว่า Fed อาจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าที่แสดงใน dot plot ได้ หากเงินเฟ้อยังเพิ่มขึ้นเร็วต่อเนื่อง
- Median Dot Plot ล่าสุดแสดงถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งหมด 7 ครั้งในปี 2022 และอีก 3-4 ครั้งในปี 2023 ส่งผลให้ Terminal rate มีแนวโน้มอยู่ที่ 2.75-3.0% ซึ่งสูงกว่า median neutral rate ของ Fed ที่ 2.375%

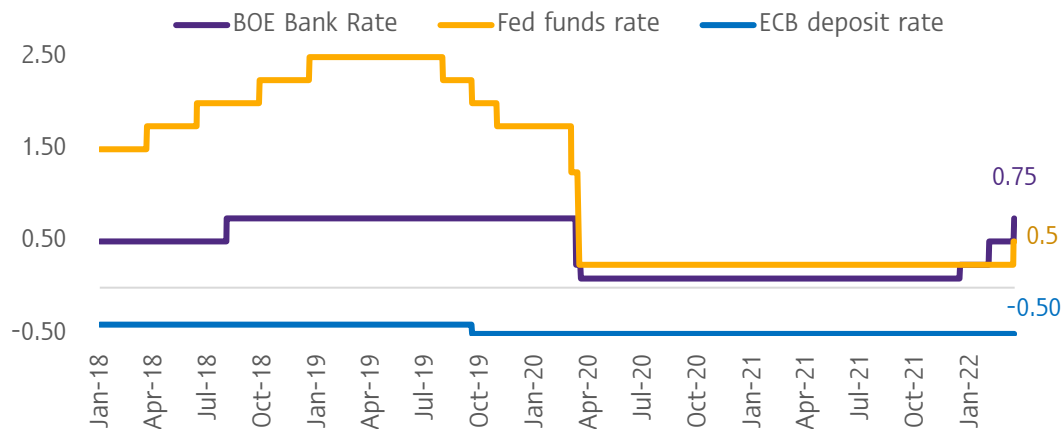
EIC Views

- EIC คาดว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยในทุกรอบการประชุมของปีนี้ (รวม 7 ครั้ง) และมีโอกาสสูงขึ้นที่ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยสูงถึง 50 bps ในคราวเดียว ในการประชุม 2 ครั้งถัดไปเดือน พ.ค. และ มิ.ย. จากเงินเฟ้อที่จะยังอยู่ในระดับสูง
- ในปี 2023 EIC คาดว่า Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยไตรมาสละ 1 ครั้ง ใน Q1 ถึง Q3 ส่งผลให้ Terminal rate อาจอยู่ที่ระดับ 3-3.25%
- EIC คาดว่า Fed อาจเริ่มลดขนาดงบดุล (QT) ในการประชุมครั้งต่อไป (พ.ค.) ด้วยความเร็วและปริมาณที่มากกว่ารอบก่อน เนื่องจากปัจจุบัน Fed ถือครองสินทรัพย์มากกว่าในอดีตมาก และเงินเฟ้อก็อยู่สูงกว่าในอดีต โดย EIC คาดว่า QT อาจมีปริมาณ (Monthly Cap) \$100bn ต่อเดือน ประกอบด้วย UST \$60bn และ MBS \$40bn และ Fed อาจลดขนาดงบดุลลงราว 15% ของ GDP (จาก \$8.8tn สู่ \$6.1-6.6tn ภายใน 2-2.5 ปี)

แรงกดดันจากเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ในอังกฤษและยุโรปส่งผลให้ธนาคารกลางอังกฤษเริ่มปรับขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่ ECB มีแนวโน้มสิ้นสุด QE ในไตรมาส 3 และอาจปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือน ธ.ค. 2022

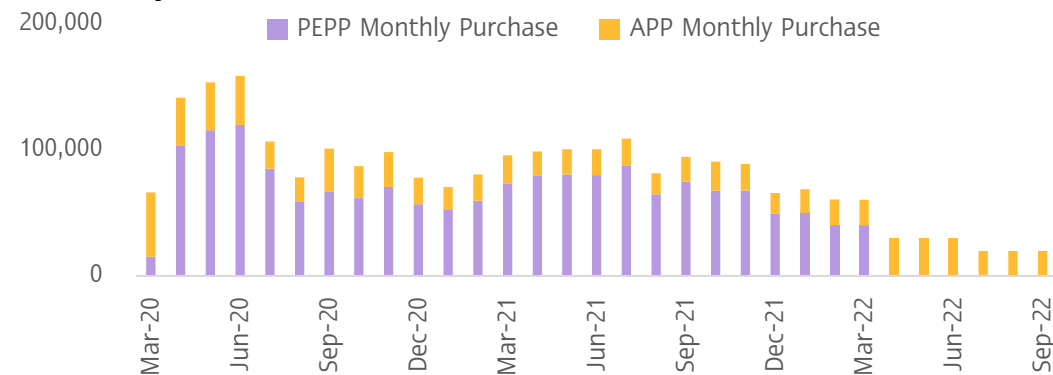
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ US UK และ EU

หน่วย: %



ปริมาณการซื้อสินทรัพย์โดย ECB ผ่านโครงการ PEPP และ APP

หน่วย: ล้านยูโร



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ Goldman Sachs

- BOE ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 3 สู่ 0.75% ในเดือน มี.ค. 22 (ขึ้นครั้งแรกเดือน ธ.ค. จาก 0.1% เป็น 0.25%) เนื่องจาก BOE คาดว่าเงินเฟ้ออาจพุ่งสูงขึ้นจนแตะระดับ 7% ในช่วง spring นอกจากนี้ BOE ได้เริ่มลดขนาดงบดุลผ่านการปล่อยให้พันธบัตรที่ถือครองหมดอายุลง โดยเมื่อดอกเบี้ยขึ้นไปถึง 1% BOE จะเริ่มทำ active sales สินทรัพย์
- ECB ประกาศลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ในโครงการ APP เหลือเฉลี่ย €30bn ต่อเดือน ใน Q2 (จาก €40bn ใน Q1) โดย EIC คาดว่า ECB อาจลดปริมาณการซื้อใน Q3 ลงเหลือเฉลี่ย €20bn ต่อเดือน และจะเข้าซื้อสินทรัพย์ในโครงการ APP จนถึงเดือน ก.ย.

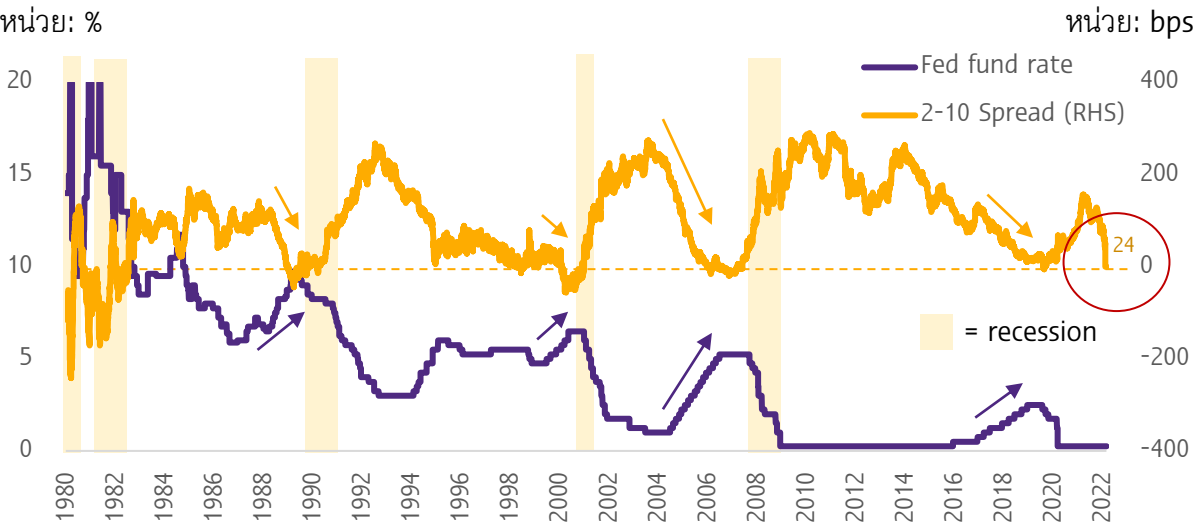
EIC Views

- BOE มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยจนถึง 1.75% ในปีนี้ และคาดว่า Terminal rate ของ UK จะอยู่ที่ 2% ใน 2023Q2
- ECB มีแนวโน้มปรับขึ้น Deposit rate ครั้งแรกในเดือน ธ.ค. 25 bps (จากเดิมคาด ก.ย.) เนื่องจาก Growth outlook ของ EU มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากสงครามรัสเซียยูเครน แต่ยังกังวลเรื่องเงินเฟ้อ
- การปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งต่อไปของ EU อาจเกิดขึ้นในเดือน มี.ค. 2023 โดย ECB อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้ง และคาดว่า terminal rate จะอยู่ที่ราว 1.25%
- ทั้งนี้ หากปัญหาการขาดแคลนพลังงานของ EU รุนแรงกว่าที่คาดและมีแนวโน้มกระทบต่อเศรษฐกิจ EU หรือทำให้ภาวะการเงินปรับตัวขึ้นมาก ECB อาจเลื่อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไปในปี 2023



การเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้ออาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่จะเกิด Recession จากต้นทุนการกู้ยืมและการดอกเบี้ยของทั้งธุรกิจและผู้บริโภคที่จะปรับสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อการบริโภค การลงทุน และการขยายตัวของเศรษฐกิจ

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ US และส่วนต่างอัตราผลตอบแทนอายุ 10 ปีและ 2 ปี (2-10 spread)



Timeline การเกิด Inverted yield curve และ Recession ในอดีต

	1990 to 1991 recession	2001 recession	2008 to 2009 GFC
Inverted yield curve period	May-Aug 1989 (4 months)	July 00-Jan 01 (7 months)	July 06-Aug 07 (14 months)
Start of the recession	July 1990	March 2001	December 2007
Time from start of IYC to recession	13 months	8 months	17 months

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ FED และ Bloomberg

- ผู้ร่วมตลาดกังวลว่า การขึ้นดอกเบี้ยเร็วเกินไปอาจทำให้ 2-10 Spread ปรับลดลงจนเกิด Inverted yield curve ซึ่งมักตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอย Recession โดยสถิติในอดีต พบว่า recession มักจะเกิดหลังจากการติดลบของ 2-10 spread ประมาณ 1-2 ปี
- การเร่งขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ทำภาวะการเงินตึงตัวขึ้นเร็ว และอาจทำให้เกิด Recession ผ่านช่องทาง ดังนี้
 - ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นของทั้งภาคธุรกิจและผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยและ corporate spread ที่สูงขึ้นจะทำให้การลงทุนและการบริโภคที่จะปรับลดลงในระยะต่อไป
 - ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อรายได้สุทธิและการบริโภคของครัวเรือนในประเทศที่มีหนี้ครัวเรือนสูง
 - ฐานะการเงินและความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจ โดยหนี้ภาคธุรกิจที่สูงขึ้น ประกอบกับ earning ที่จะลดลง ทำให้ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้น
 - ราคาในตลาดดอสังหาฯ รวมถึงผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มลดลง จะทำให้ความมั่งคั่งของครัวเรือนลดลง ส่งผลต่อการบริโภคและลงทุน (wealth effect)
- Lawrence Summers คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีโอกาส 50% ที่จะเผชิญกับ economic downturn ในช่วงสิ้นปี 2023

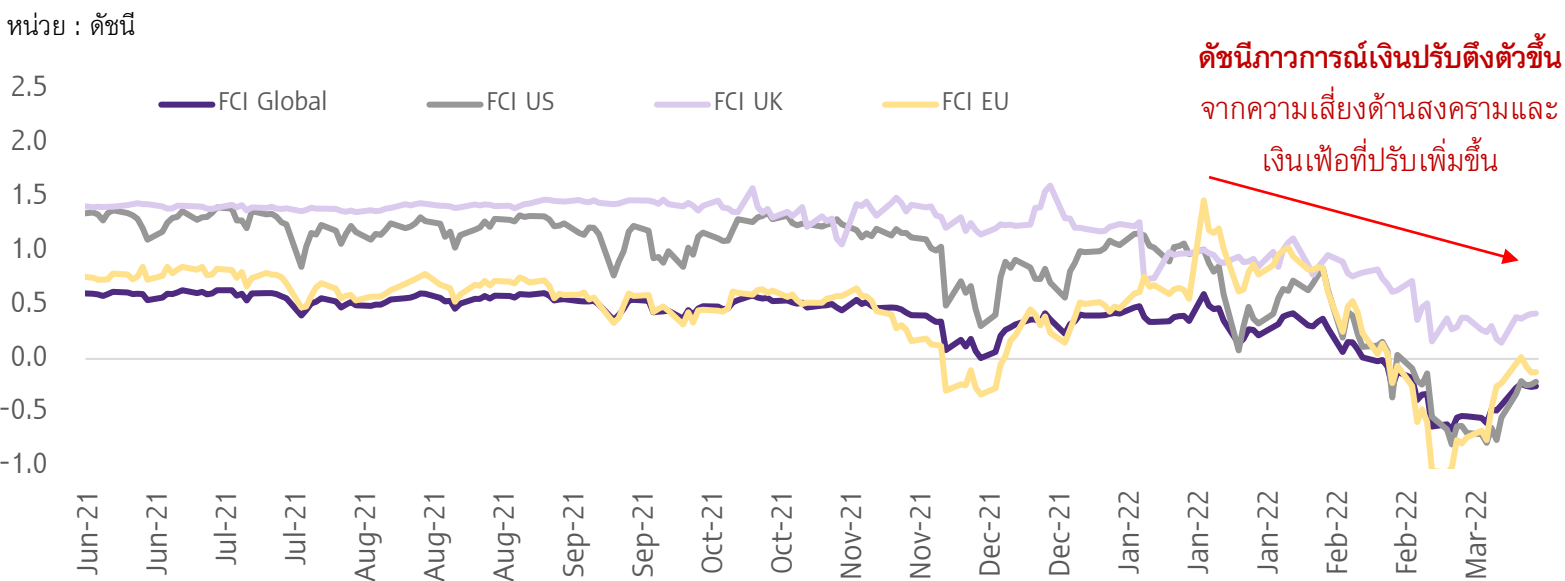
*Inverted yield curve คือภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นสูงกว่าระยะยาว (2-10 spread ติดลบ) โดย 2-10 spread คือส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และ 2 ปี ซึ่งส่วนต่างที่ต่ำลงสะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวในอนาคต

โดยสรุป EIC คาดเศรษฐกิจโลกขยายตัว 3.4% ในปีนี้ ะลอลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยความเหลื่อมล้ำระหว่างเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น จากความสูญเสียทางเศรษฐกิจ (output loss) ในกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Markets) ที่มากกว่าและอัตราการฉีดวัคซีนที่ต่ำกว่า

คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกโดย EIC

หน่วย : %YOY		2022		
GDP growth (%YOY)		2021	Prev	Current
	World	5.8%	4.1%	3.4% 
	US	5.5%	3.7%	3.2% 
	Euro	5.0%	4.2%	2.7% 
	Japan	1.9%	2.5%	1.7% 
	China	7.8%	4.6%	4.5% 
	India	8.8%	8.6%	7.8% 
	Brazil	4.7%	0.5%	0.1% 
	Korea	4.0%	3.3%	3.0% 
	Malaysia	3.0%	6.5%	5.7% 
	Philippines	5.0%	7.5%	6.8% 
	Global Inflation	3.7	5%	7% 

Financial Conditions Index



Upside risks

 การฟื้นตัวของภาคบริการ

 การฟื้นตัวภาคการผลิตและสินค้าคงคลัง

 การฟื้นตัวของตลาดแรงงานแข็งแกร่ง

 การลงทุน CAPEX ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Downside risks

 การกลายพันธุ์ของไวรัสสายพันธุ์ใหม่

 เงินเฟ้ออยู่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

 ความเสี่ยง stagflation ในบางแห่ง

 Supply Bottlenecks อาจยืดเยื้อกว่าคาด

 Geopolitical risks รุนแรงขึ้น

 ภาวะการเงินอาจตึงตัวขึ้นเร็ว

 China's Zero Covid Policy

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF (WEO Oct 2021 และ WEO Jan 2022) และ Bloomberg

3 แนวโน้มสำคัญของเศรษฐกิจไทยปี 2022



เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากสงครามในยูเครนผ่านหลายช่องทาง แต่ยังมีปัจจัยชดเชยจากการผ่อนคลายมาตรการและการเปิดประเทศ

สงครามในยูเครนจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านหลายช่องทาง โดยเฉพาะราคาพลังงานและโภคภัณฑ์ต่าง ๆ ที่สูงขึ้น ที่กระทบกำลังซื้อและต้นทุนในภาคธุรกิจ และการส่งออกไปยุโรปที่อาจชะลอลง อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ภายในประเทศเริ่มฟื้นตัวขึ้นจากผลกระทบของโอไมครอนที่น้อยกว่าคาดการณ์ถึงจะมีนักท่องเที่ยวเอเชียทยอยเดินทางเข้ามามากขึ้น ชดเชยนักท่องเที่ยวจากยุโรป



เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและแผลเป็นเศรษฐกิจเดิมที่มีอยู่จากวิกฤติโควิดส่งผลให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้าลง

เงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วประกอบกับแผลเป็นทางเศรษฐกิจทั้งจากการว่างงาน ความมั่นคงทางรายได้ และหนี้ครัวเรือนที่ยังมีผลต่อเนื่องไปในระยะข้างหน้าทำให้การฟื้นตัวของการใช้จ่ายในประเทศในภาพรวมจะเป็นไปอย่างช้า ๆ โดยเฉพาะตลาดแรงงานที่ซบเซาและมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าเศรษฐกิจ และอาจส่งผลให้ค่าจ้างฟื้นตัวไม่ทันค่าครองชีพ



ภาครัฐยังมีบทบาทสำคัญในการพยุงเศรษฐกิจในปี 2022 โดยเฉพาะนโยบายลดค่าครองชีพที่ควรมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ราคาพลังงานมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับที่สูงตลอดปี 2022 และจะเป็นภาระด้านการคลังที่สำคัญของรัฐบาล ดังนั้น ภาครัฐจำเป็นต้องทบทวนกรอบมาตรการช่วยเหลือแบบใหม่ที่มีประสิทธิภาพ ตรงกลุ่มเป้าหมาย และยั่งยืนมากขึ้น เช่น การใช้นโยบายที่เจาะจงเฉพาะกลุ่ม หรือการอุดหนุนในรูปแบบที่ราคาขายปลีกสามารถปรับขึ้นลงเพื่อสะท้อนราคาตลาดโลก





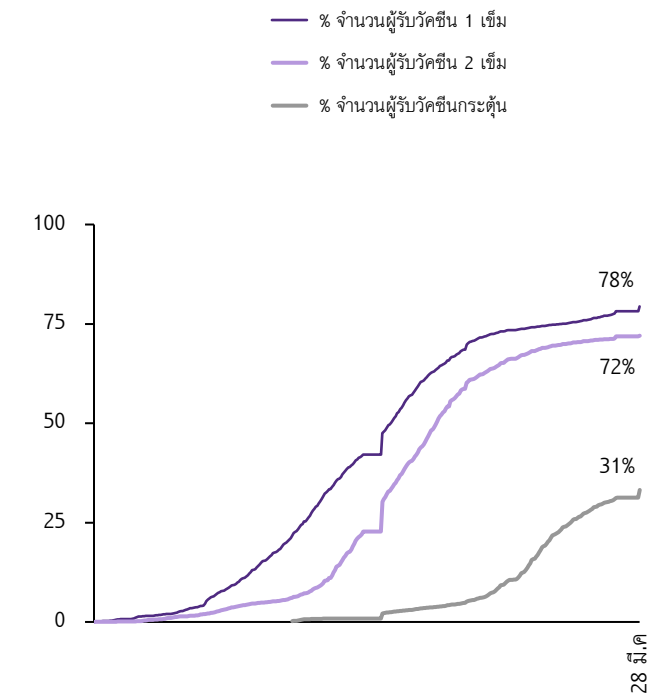
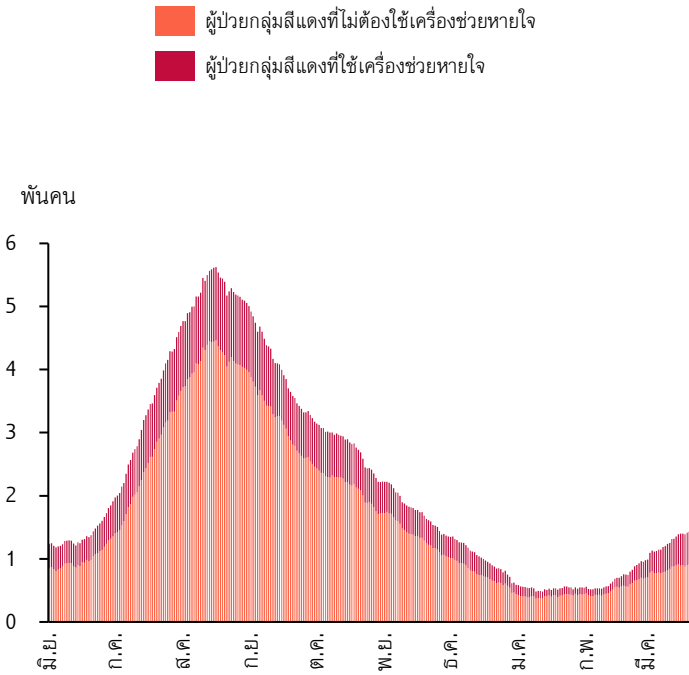
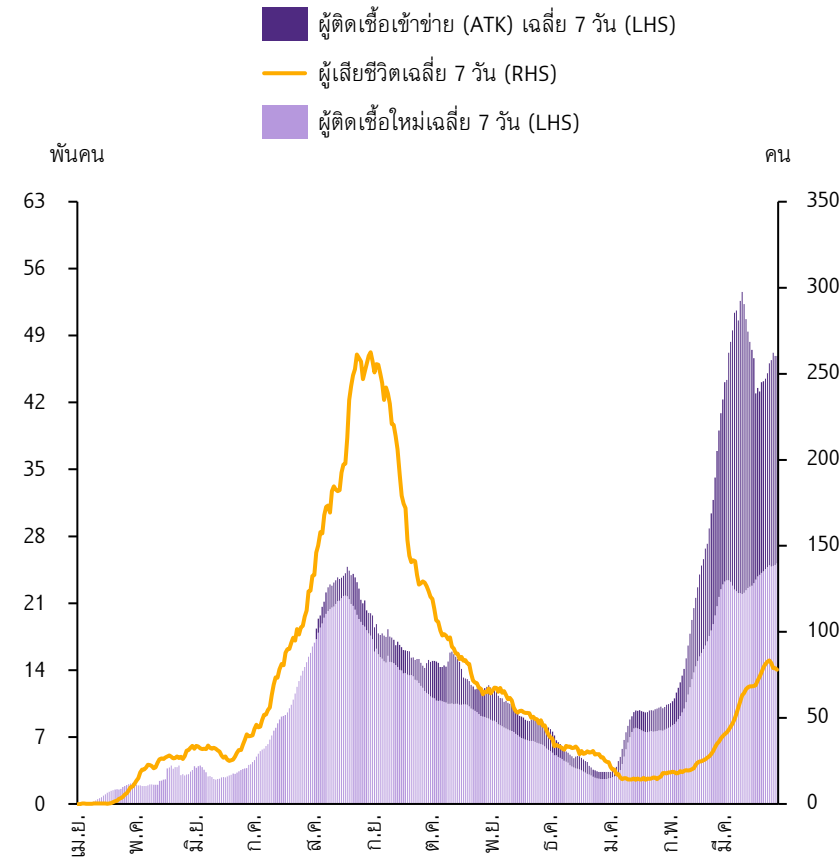
เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากสงครามในยูเครนผ่านหลายช่องทาง
แต่ยังมีปัจจัยขัดขวางการพ่นคลายมาตรการและการเปิดประเทศ



แม้จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ของไทยยังอยู่ในระดับสูง แต่ยังไม่เข้าขั้นวิกฤตจากจำนวนผู้เสียชีวิตและจำนวนผู้ป่วยกลุ่มสีแดงที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งไทยเตรียมปรับมาตรการเพื่อเตรียมประกาศให้โควิดเป็น Endemic ในเดือนกรกฎาคม

สถานการณ์โควิดของไทย

ไทยเตรียมปรับมาตรการโควิดเป็น Endemic ในเดือนกรกฎาคม โดยตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ค. กระทรวงสาธารณสุขปรับการรักษาผู้ติดเชื้อแบบไม่แสดงอาการและผู้ป่วยอาการน้อยเป็นรูปแบบผู้ป่วยนอก (OPD) เพื่อผ่อนคลายสถานการณ์เตียงในโรงพยาบาลและเตรียมพร้อมในการดูแลผู้ป่วยแบบโรคประจำถิ่น (Endemic) ทั่วประเทศ



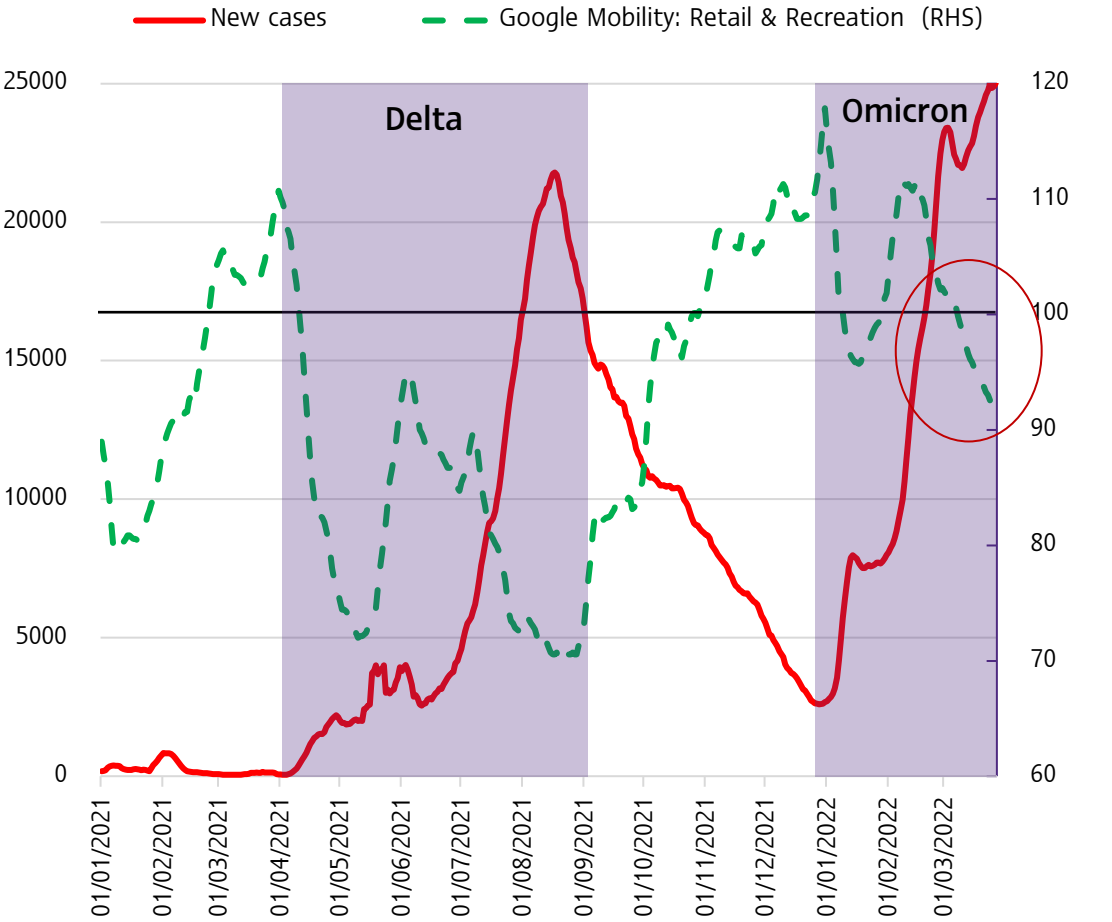
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ศบค และ กระทรวงสาธารณสุข

อัปเดตล่าสุด: 26 มี.ค. 2022

จำนวนผู้ติดเชื้อในการระบาดระลอกใหม่ของ Omicron เพิ่มขึ้นมากกว่าช่วงการระบาดของเดลตา อย่างไรก็ตามจำนวนผู้เสียชีวิตในระดับต่ำทำให้รัฐบาลไม่ได้ใช้มาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวดและดัชนีเคลื่อนไหวไม่ลดลงเท่าช่วงการระบาดครั้งก่อน

กิจกรรมการเดินทาง (Mobility) จำนวนผู้ติดเชื้อ และผู้เสียชีวิตใหม่รายวัน

หน่วย : ดัชนี (Pre-COVID= 100) สำหรับ Mobility และรายสำหรับผู้ติดเชื้อ , ค่าเฉลี่ย 7 วัน



Oxford Stringency Index ของประเทศต่าง ๆ*

หน่วย: ดัชนี 0-100 (100=เข้มงวดที่สุด), ค่าเฉลี่ย
ข้อมูลของค่าเฉลี่ยโลกเป็นค่าเฉลี่ยแบบไม่ถ่วงน้ำหนักทุกประเทศทั่วโลก เท่าที่มีข้อมูล

Stringency	Thailand	ASEAN5	US	UK	Japan	India	World
Alpha/Beta	53	61	65	69	39	73	57
Delta	59	65	54	51	50	68	52
Omicron	47	56	52	40	47	9	45

- ถึงแม้หลายประเทศได้ผ่านจุดเลวร้ายที่สุดของการระบาดของ Omicron ไปแล้ว แต่ดัชนีการเคลื่อนที่ในหลายประเทศก็ไม่ได้ลดลงเท่ากับช่วงการระบาดของสายพันธุ์ Delta
- นอกจากนี้รัฐบาลทั้งในไทยและต่างประเทศก็ไม่ได้นำมามาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวดเท่าเดิมกลับมาใช้ใหม่

เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวในช่วงที่ผ่านมามีผลกระทบบางอย่างของ Omicron ที่รุนแรงน้อยกว่าคาด

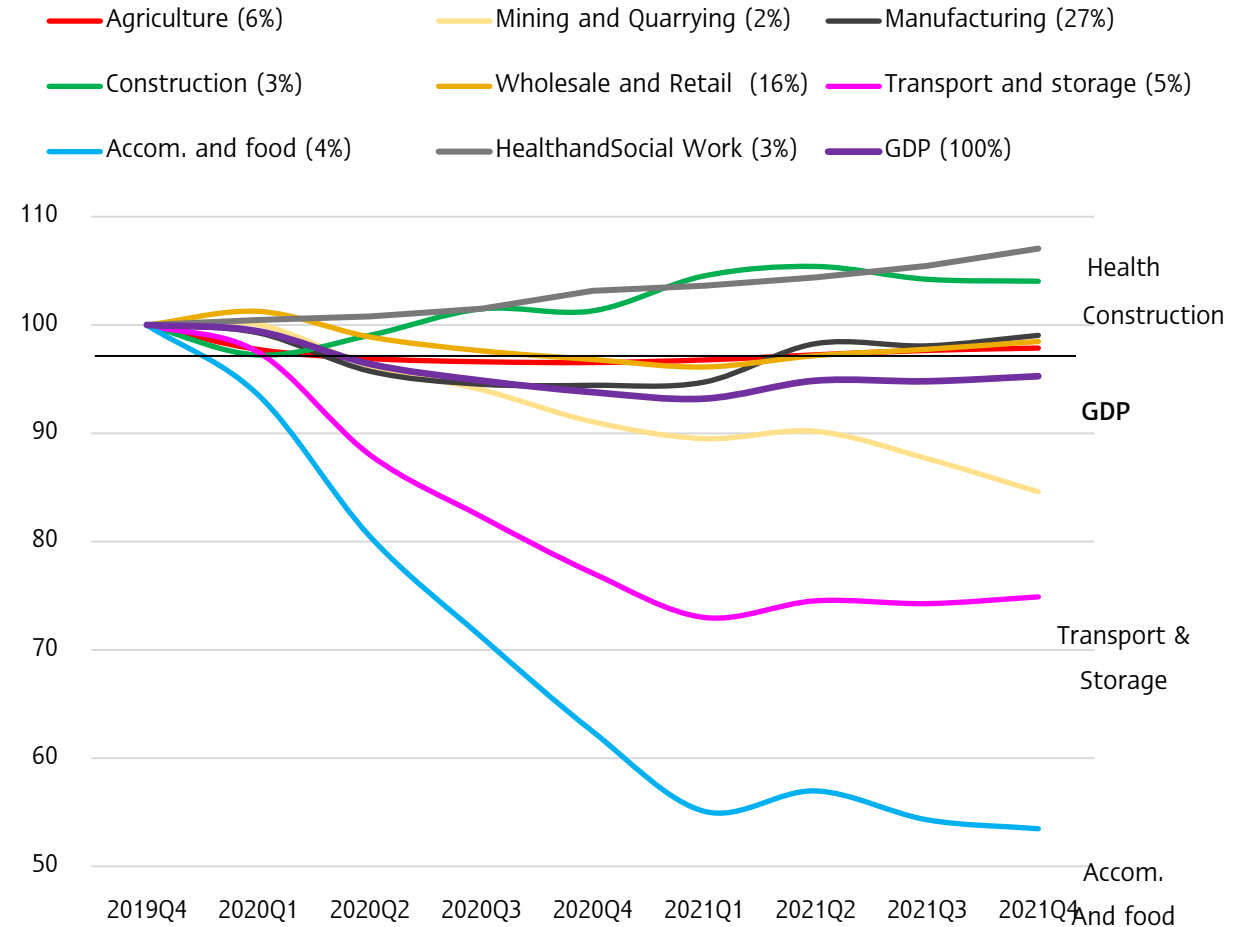
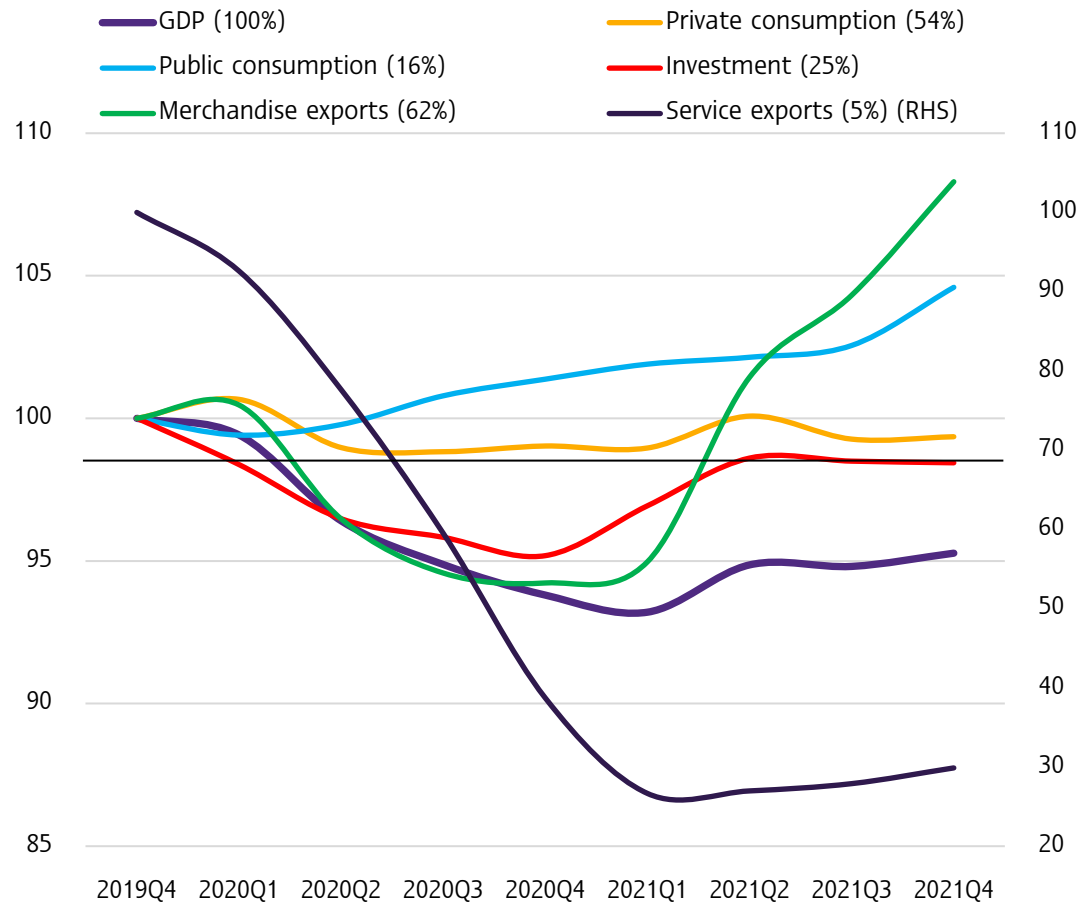
เศรษฐกิจไทย	Unit	2020	2021	Q3/21	Q4/21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	%YOY	-6.1	1.6	-0.3	1.9	na	na	na	na	na	na	na	na
ภาคอุปสงค์													
ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน	%YOY	-1.3	-1.6	-7.1	-2.7	-7.2	-8.6	-5.6	-2.9	-3.8	-1.2	4.6	
ยอดขายรถยนต์ในประเทศ	%YOY	-21.4	-6.8	-26.5	-13.6	-11.6	-38.8	-27.0	-13.0	-9.4	-17.2	25.8	26.3
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	%YOY	-5.5	9.8	8.3	5.9	10.7	6.4	7.9	7.9	5.8	4.0	4.8	
ส่งออก (มูลค่าการ)	%YOY	-5.9	17.1	15.3	22.1	20.3	8.9	17.1	17.3	24.7	24.2	8.0	16.2
Google mobility (retail & recreation)	% compared to 3 Jan-6 Feb 20	-15.2	-9.0	-21.5	5.6	-19.9	-28.5	-16.2	-1.4	6.6	11.5	-9.3	2.1
ความเชื่อมั่นผู้บริโภค	Index (100 = previous month)	52.6	44.7	40.6	45.0	40.9	39.6	41.4	43.9	44.9	46.2	44.8	43.3
ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ	Index (50 = previous month)	43.1	45.3	41.3	48.1	41.4	40.0	42.6	47.0	48.4	49.0	47.2	47.8
ภาคอุปทาน													
รายได้ภาคเกษตร	%YOY	5.2	2.5	-0.8	-5.3	3.5	0.8	-5.9	-10.9	-4.9	-1.3	5.5	9.0
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม	%YOY	-9.5	5.8	-0.3	4.7	3.7	-4.9	0.4	2.7	4.6	6.7	2.0	
อัตราการใช้จ่ายเพื่อการบริโภค sa	%	60.1	63.0	59.7	64.1	60.3	57.3	61.6	63.2	63.9	65.1	63.2	
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	%YOY (2020), thousands	-83.2	427.9	45	342	18	15	12	20	91	230	134	153
จำนวนทริปในประเทศ	%YOY	-46.4	-41.7	-87.8	-30.9	-91.3	-92.0	-80.6	-66.4	-30.9	4.7	127.2	72.4
อัตราการเข้าพักโรงแรม	%	29.5	14.0	5.5	26.2	3.5	3.5	9.4	16.2	25.0	37.5	35.6	35.6
ผู้โดยสารเครื่องบินในประเทศ (28 สนามบิน)	%YOY	-40.5	-55.0	-92.0	-49.4	-88.1	-99.6	-88.0	-68.1	-51.8	-29.6	121.9	64.8
ตลาดแรงงาน													
อัตราว่างงาน	%	1.7	1.9	2.3	1.6	na	na	na	na	na	na	na	na
อัตราว่างงานของแรงงานอายุน้อย	%	7.3	8.2	8.6	7.2	na	na	na	na	na	na	na	na
อัตราว่างงานของแรงงานในประกันสังคม	%	3.1	2.8	2.7	2.5	2.8	2.8	2.5	2.6	2.6	2.3	2.1	2.0
ชั่วโมงการทำงานเฉลี่ย	%YOY	-4.7	0.6	-2.1	1.5	na	na	na	na	na	na	na	na

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช., ธปท., กษ., อก., รง., กก., พณ., กษ., และ Google

เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวจากพิษของเดลตาในไตรมาส 4 ที่ผ่านมา แต่การฟื้นตัวในแต่ละกลุ่มเศรษฐกิจไม่เหมือนกัน

การฟื้นตัวขององค์ประกอบต่างๆ ของเศรษฐกิจไทย

หน่วย : ดัชนี ค่าเฉลี่ย 4 ไตรมาส (2019Q4 = 100), % = สัดส่วนต่อ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สำนักงานสถิติแห่งชาติ

สงครามรัสเซีย-ยูเครนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่าน 4 ช่องทาง

ท่องเที่ยว

ผลกระทบปานกลาง

- นักท่องเที่ยวรัสเซียที่เป็นหนึ่งกลุ่มนักท่องเที่ยวหลักของไทยจะหายไป และใช้เวลาอย่างน้อย 2 ปีในการฟื้นตัว
- นักท่องเที่ยวจากยุโรปจะเพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วแต่จะไม่ขยายตัวดีโดยเปรียบเทียบ
- การเดินทางโดยเครื่องบินมีต้นทุนสูงขึ้นทั้งจากราคาน้ำมัน และเส้นทางการบิน บางเส้นทางที่จะไกลและนานขึ้น โดยเฉพาะจากประเทศกลุ่มสแกนดิเนเวีย
- อย่างไรก็ตาม ท่องเที่ยวไทยโดยรวมจะฟื้นตัวได้ จากการเปิดประเทศและลดข้อจำกัดในการเดินทางทั่วโลก และจากการกลับมาขยายตัวของกลุ่มนักท่องเที่ยวในภูมิภาค

การส่งออก

ผลกระทบเฉพาะกลุ่ม

- การส่งออกไทยไปยังรัสเซียมีสัดส่วนต่ำมาก (0.4%)
- การส่งออกไปยุโรป (9.3%) จะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัว แต่สินค้าไทยบางประเภทอาจทดแทนการนำเข้าจากรัสเซียได้
- การส่งออกโดยรวมยังขยายตัวจากราคาสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นหลักตามทิศทางราคาโภคภัณฑ์โลก อย่างไรก็ตาม ต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นรวมถึงความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนจะเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการปรับตัวของแต่ละธุรกิจ

ราคาพลังงานและโภคภัณฑ์

ผลกระทบสูง

- รัสเซียเป็นผู้ส่งออกน้ำมันและก๊าซธรรมชาติรายสำคัญของโลก
- นอกจากนี้ รัสเซียและยูเครนยังเป็นแหล่งจัดหาโภคภัณฑ์สำคัญอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในภาคการผลิต (นิกเกิล แพลเลเดียม ก๊าซฮีลอน) และภาคเกษตร (ปุย ข้าวโพด ข้าวสาลี)
- ต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบที่พุ่งสูงขึ้นมากจากช่องทางการค้ากับรัสเซียที่เสี่ยงชะงักกันเป็นผลกระทบต่อ 1) **กำลังซื้อและการใช้จ่ายของผู้บริโภค** ที่ลดลงจากเงินเฟ้อที่เร่งตัว และ 2) **อัตราผลกำไรของธุรกิจ**

ภาคการเงิน

ผลกระทบปานกลาง

- เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง จากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและการไหลกลับของเงินทุนสู่สินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven)
- ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลง จากแนวโน้มการค้า การท่องเที่ยว และแนวโน้มการใช้จ่ายในประเทศ ที่จะชะลอลงจากมาตรการเดิม
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทยปรับลดลงหลังเกิดสงครามรัสเซีย ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นตามทิศทางของอัตราผลตอบแทนสหรัฐฯ

การเดินทางระหว่างประเทศของประเทศในกลุ่มเอเชียมีสัญญาณเติบโตดีขึ้นจากการเริ่มทยอยเปิดประเทศของหลายประเทศ รวมถึงประเทศที่เปิดประเทศแล้วปรับลดมาตรการการเข้าประเทศตามนโยบาย Living with Covid

ประเทศในเอเชียเริ่มทยอยเปิดประเทศให้ผู้ฉีดวัคซีนครบโดสเดินทางเข้าประเทศโดยไม่กักตัว



ตัวอย่างมาตรการการเดินทางเข้าประเทศของประเทศที่เปิดประเทศในช่วง 1H2022

ประเทศ	ตรวจเช็ก่อนเดินทาง	ตรวจเชื้อเมื่อมาถึง	ตรวจเชื้อหลังเดินทางมาถึง	การกักตัว	วันที่มีผลบังคับใช้
 มาเลเซีย	RT-PCR ก่อนเดินทาง 48 ชั่วโมง	ATK	-	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดส : ไม่กักตัว ผู้ไม่ได้รับวัคซีนครบ : 5 วัน	1 เม.ย
 สิงคโปร์	RT-PCR ก่อนเดินทาง 48 ชั่วโมง	-	-	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดส : ไม่กักตัว ผู้ไม่ได้รับวัคซีนครบ : 7 วัน	1 เม.ย
 อินเดีย	RT-PCR ก่อนเดินทาง เฉพาะผู้ไม่ได้รับวัคซีน	-	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดสไม่ต้องตรวจ	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดส : ไม่กักตัว ผู้ไม่ได้รับวัคซีนครบ : 5 วัน	27 มี.ค
 เกาหลีใต้	RT-PCR ก่อนเดินทาง 48 ชั่วโมง	-	-	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดส : ไม่กักตัว (ยกเว้นประเทศที่มีความเสี่ยง) ผู้ไม่ได้รับวัคซีนครบ : 7 วัน	1 เม.ย
 กัมพูชา	RT-PCR ก่อนเดินทาง 72 ชั่วโมง	-	-	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดส : ไม่กักตัว ผู้ไม่ได้รับวัคซีนครบ : 14 วัน	17 มี.ค
 เวียดนาม	RT-PCR ก่อนเดินทาง 72 ชั่วโมง	-	-	ผู้ได้รับวัคซีนครบโดส : ไม่กักตัว ผู้ไม่ได้รับวัคซีนครบ : 5 วัน	15 มี.ค

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ICAO และกระทรวงต่างประเทศของแต่ละประเทศ

อัปเดตล่าสุด: 28 มี.ค. 2022

การเจรจากับต่างประเทศของทางภาครัฐและการทยอยปรับลดมาตรการจะสามารถกระตุ้นให้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยมีแนวโน้มเติบโตมากขึ้น

การเจรจากับต่างประเทศเพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยวของไทยซึ่งคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวจะเข้ามาในช่วง Q2/2022

- 

ซาอุดีอาระเบียฟื้นความสัมพันธ์กับไทยอีกครั้งคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวจากซาอุฯ มาไทยเพิ่มขึ้นในปี 2022 แม้ที่ผ่านมาจำนวนนักท่องเที่ยวซาอุฯ ที่เดินทางเข้าไทยจะไม่สูงมากนักแต่ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อวันของนักท่องเที่ยวซาอุฯ ในปี 2019 สูงเป็นอันดับ 2 รองจากนักท่องเที่ยวคูเวต
- 

Travel Bubble ไทย-อินเดียเริ่มทำการบินเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่มี.ค. ซึ่งไทยถือเป็นจุดมุ่งหมายหลักอันดับ 4 ของนักท่องเที่ยวชาวอินเดียรองจาก UAE, ซาอุฯ และสหรัฐฯ
- 

มาเลเซียเปิด Vaccinated Travel Lane (VTL) สำหรับการเดินทางระหว่างไทยและมาเลเซียตั้งแต่ 15 มี.ค ซึ่งไทยเป็นจุดมุ่งหมายหลักอันดับ 2 ของนักท่องเที่ยวมาเลเซียรองจากสิงคโปร์ และนักท่องเที่ยวมาเลเซียเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติหลักของไทยรองจากจีน

ข้อมูลปี 2019	นักท่องเที่ยวที่เดินทางออกนอกประเทศ	นักท่องเที่ยวที่เดินทางมาไทย	สัดส่วนนักท่องเที่ยวเดินทางมาไทยต่อนักท่องเที่ยวที่เดินทางออกนอกประเทศทั้งหมด	ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อวัน (บาท)	ระยะเวลาในการพำนักในไทย (วัน)
ซาอุดีอาระเบีย	9.8 ล้านคน	36,783 คน	<1%	6,823.4	12.8
อินเดีย	26.9 ล้านคน	1.96 ล้านคน	7.3%	5,493.2	7.4
มาเลเซีย	27 ล้านคน	4.27 ล้านคน	15.8%	5,226.5	4.8

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา, ศบค และกระทรวงท่องเที่ยวของซาอุดีอาระเบีย, อินเดีย และมาเลเซีย

การลดมาตรการการเดินทางเข้าประเทศของไทย

- 

1 ก.พ. 22 เปิดให้ลงทะเบียนเข้าไทยแบบ Test & GO หลังรับลงทะเบียนชั่วคราว

 - นักท่องเที่ยวที่ได้รับวัคซีนครบโดสจากทุกประเทศ
 - ตรวจ RT-PCR 2 ครั้งในวันที่เข้าประเทศและวันที่ 5
- 

1 มี.ค. 22 ปรับมาตรการ Test & Go การตรวจเชื้อครั้งที่ 2 ด้วย ATK ด้วยตัวเอง

 - ตรวจ RT-PCR 1 ครั้งในวันที่เข้าประเทศ
 - ในวันที่ 5 ตรวจ ATK ด้วยตัวเองและรายงานผลทาง App หมอชนะ
- 

1 เม.ย 22 ยกเลิกการตรวจ RT-PCR ก่อนเข้าประเทศทุกกลุ่ม

 - ตรวจ RT-PCR เมื่อเข้าประเทศ
 - Test & Go และ Sandbox ตรวจ Self-ATK วันที่ 5
 - Quarantine กักตัว 5 วัน และตรวจ RT-PCR ในวันที่ 5
- 

เม.ย 22 กระทรวงท่องเที่ยวฯ เตรียมเสนอ ศบค. ลดมาตรการเข้าประเทศ

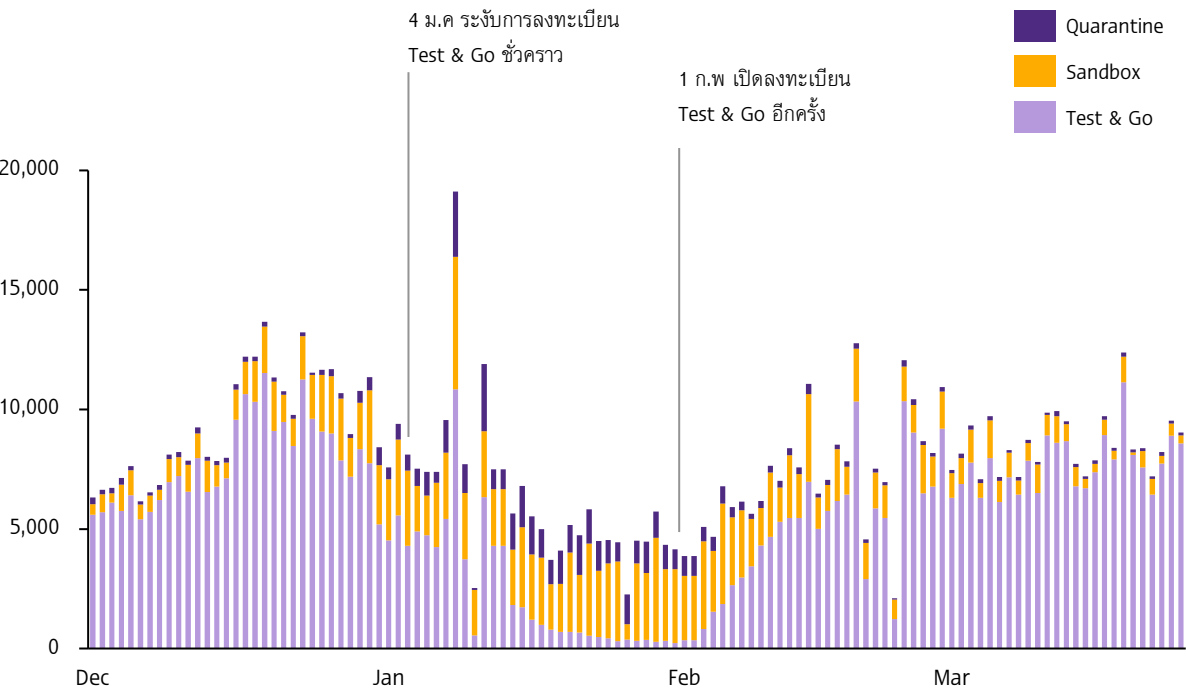
 - ปรับมาตรการตรวจ ATK ในวันที่เข้าประเทศด้วยสถานพยาบาลคาดว่าจะเริ่ม 1 พ.ค
 - ยกเลิกการลงทะเบียน Thailand pass คาดว่าจะเริ่ม 1 มิ.ย

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยเพิ่มขึ้นหลังไทยเปิดลงทะเบียน Test & Go อีกครั้ง โดยนักท่องเที่ยวจากยุโรปเป็นกลุ่มหลักที่เดินทางมาไทย อย่างไรก็ดี การผ่อนคลายมาตรการในหลายประเทศของเอเชียส่งผลให้นักท่องเที่ยวจากเอเชียมีแนวโน้มเดินทางเข้าไทยมากขึ้น

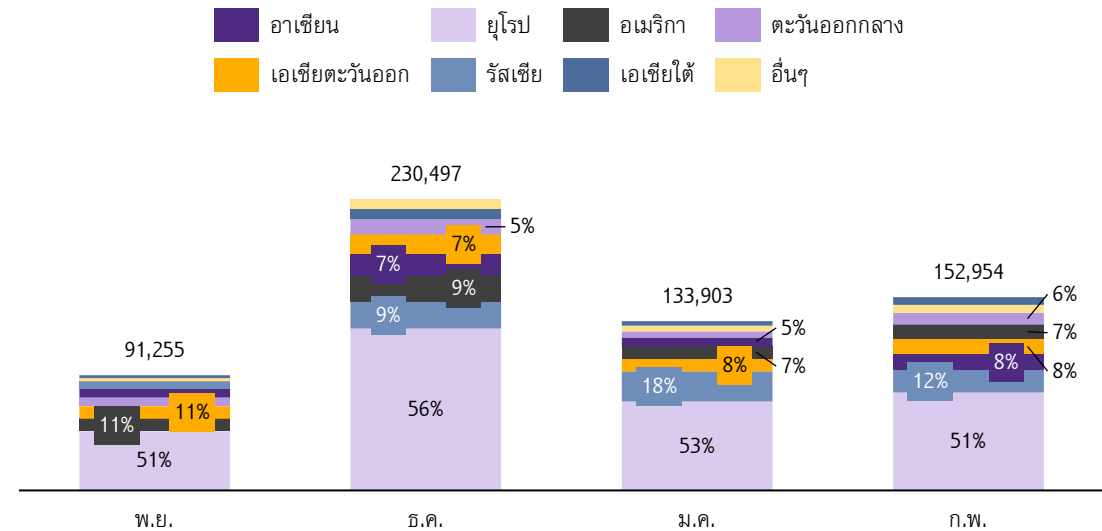
ผู้เดินทางจากต่างประเทศเข้าไทย (รวมคนไทยซึ่งมีสัดส่วนราว 30% ของผู้เดินทางจากต่างประเทศทั้งหมด)

หน่วย: คน

	Nov 21	Dec 21	Jan 22	Feb 22	Mar 22 (E)
ผู้เดินทางจากต่างประเทศ	133,061	290,617	189,193	203,970	~260,000
นักท่องเที่ยวต่างชาติ	91,255	230,497	133,903	152,954	~180,000



สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยในช่วงเดือนพฤศจิกายน - มีนาคม 22



ในเดือนมีนาคม ผู้เดินทางจากเอเชียเริ่มเดินทางเข้าไทยมากขึ้น โดยในช่วง 1-21 มีนาคมที่ผ่านมา 5 อันดับหลักของผู้เดินทางเข้าไทยมาจาก

- สิงคโปร์ (8%) โดยรัฐบาลเปิด VTL อีกครั้งในวันที่ 1 มีค สำหรับผู้ที่ได้รับวัคซีนครบโดสเดินทางจากไทยเข้าสิงคโปร์โดยไม่กักตัว
- เยอรมนี (7%)
- UK (6%)
- สหรัฐฯ (5%)
- ฝรั่งเศส (5%)

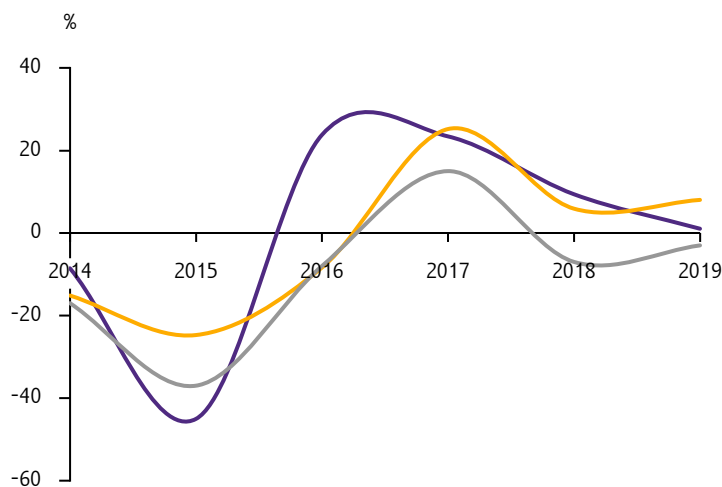
อย่างไรก็ดี ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนได้ส่งผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวรัสเซียที่จะเดินทางมาไทย รวมถึงนักท่องเที่ยวต่างชาติบางส่วนที่อาจได้รับผลกระทบเนื่องจากการปิดน่านฟ้าและกำลังซื้อที่ลดลง

ผลกระทบของความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนต่อจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเดินทางมาไทย



ปัญหาค่าเงินรูเบิลของรัสเซียที่อ่อนค่ารวมถึงปัญหาการทำธุรกรรมทางการเงินจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวรัสเซียที่เดินทางมาไทยลดลง โดยอ้างอิงผลกระทบการท่องเที่ยวจากสถานการณ์สงครามระหว่างรัสเซียกับโครเอเชียเมื่อปี 2014

- % Growth นักท่องเที่ยวรัสเซียที่เดินทางมาไทย
- % Growth นักท่องเที่ยวรัสเซียที่เดินทางออกนอกประเทศ
- % Change Ruble per USD



การประกาศปิดน่านฟ้าระหว่างรัสเซียและยุโรป รวมถึงแคนาดาและสหรัฐฯ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวในฝั่งยุโรปชะลอการเดินทาง

- สายการบินรัสเซียยกเลิกเที่ยวบินระหว่างประเทศรวมถึงเส้นทางรัสเซีย-เอเชียบางเส้นทางชั่วคราว
- เส้นทางยุโรป-เอเชียมีต้นทุนในการบินสูงขึ้นและใช้ระยะเวลานานขึ้นจากการเปลี่ยนเส้นทางบินซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาค่าโดยสารและจำนวนผู้โดยสาร เช่น เส้นทางฟินแลนด์-กรุงเทพฯ จะใช้เวลาในการบินเพิ่มขึ้นประมาณ 3 ชั่วโมงจากการเปลี่ยนเส้นทางบินจากเดิมใช้เวลา 10.31 ชั่วโมงเป็น 13.44 ชั่วโมง

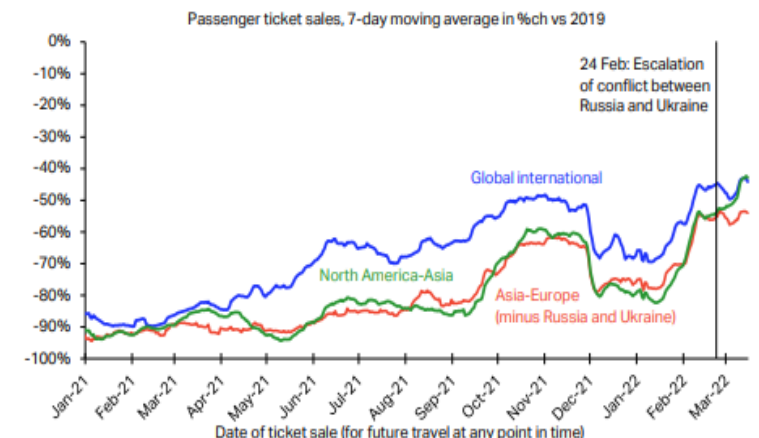
ประเทศที่ปิดน่านฟ้ากับเครื่องบินสัญชาติรัสเซีย



ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและภาวะเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้นักท่องเที่ยวบางส่วนชะลอการเดินทาง

- กำลังซื้อลดลงจากปัญหาเงินเฟ้อทำให้งบประมาณในการท่องเที่ยวลดลง
- ต้นทุนในการเดินทางท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติสูงขึ้นจากค่าโดยสารเครื่องบินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการเก็บค่า fuel surcharge ของสายการบิน เช่น AirAsia เริ่มเก็บค่าน้ำมันเชื้อเพลิงในค่าโดยสารตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค 22 และ Emirate เก็บค่าโดยสารเพิ่มขึ้น 4%-6% ในทุกเส้นทางบิน

จากข้อมูลจำนวนการจองตั๋วเครื่องบินถึงวันที่ 15 มี.ค 22 ของ IATA ที่เริ่มลดลงหลังรัสเซียโจมตียูเครนโดยเทียบกับปี 2019 เป็นพื้นฐาน ซึ่งเป็นการลดลงของการจองตั๋วเครื่องบินจากยุโรปเป็นหลัก และฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป



EIC ปรับประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2022 ลงจาก 5.9 ล้านคนเป็น 5.7 ล้านคนจากผลกระทบความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน กดดันให้เงินเฟ้อทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น

ประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย

หน่วย: ล้านคน

สมมติฐาน

การระบาดของ Omicron ไม่รุนแรงทำให้หลายประเทศใช้นโยบาย living with COVID ลดมาตรการการเดินทางเข้าประเทศรวมถึงประเทศในเอเชียทยอยเปิดประเทศ

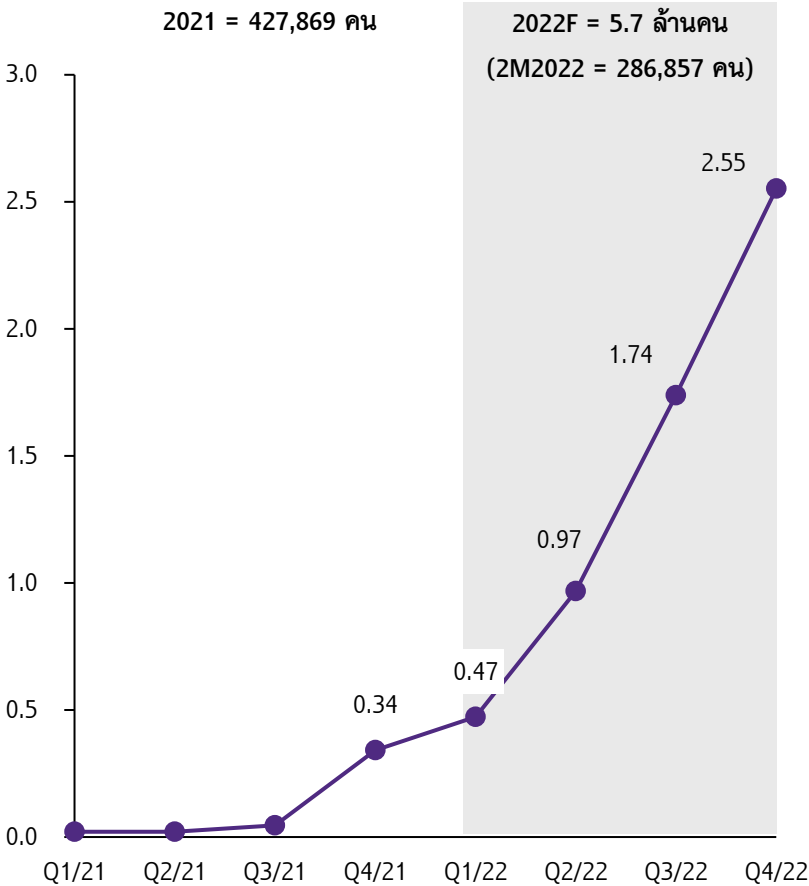
นักท่องเที่ยวฝั่งเอเชียเริ่มฟื้นตัวจากนโยบายเปิดประเทศของหลายประเทศ เช่น มาเลเซีย เกาหลีใต้

ผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน ส่งผลให้ราคาพลังงานที่กักตุนให้เงินเพื่อทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้นและราคาสินค้าสูงขึ้นซึ่งจะทำให้การบริโภคลดลง

นักท่องเที่ยวรัสเซียหายไป จากสถานการณ์ความขัดแย้งที่ตึงเครียดและปัญหาทางเศรษฐกิจ รวมถึงการปิดน่านฟ้า

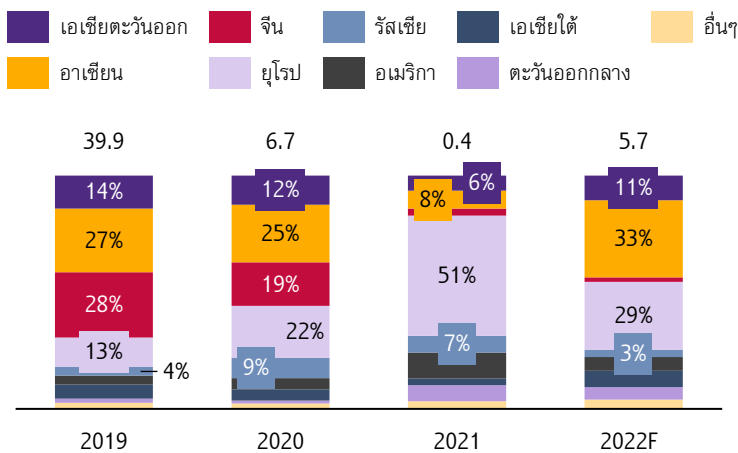
นักท่องเที่ยวยุโรปมีแนวโน้มชะลอการเดินทางจากภาวะเงินเฟ้อและการปิดน่านฟ้า

นักท่องเที่ยวทั่วโลกมีแนวโน้มชะลอการเดินทางจากภาวะเงินเฟ้อและการบริโภคที่ลดลง



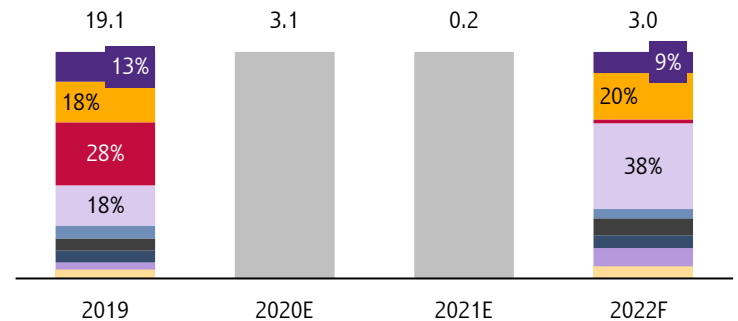
สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย

หน่วย: ล้านคน



ประมาณการรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย*

หน่วย: แสนล้านบาท



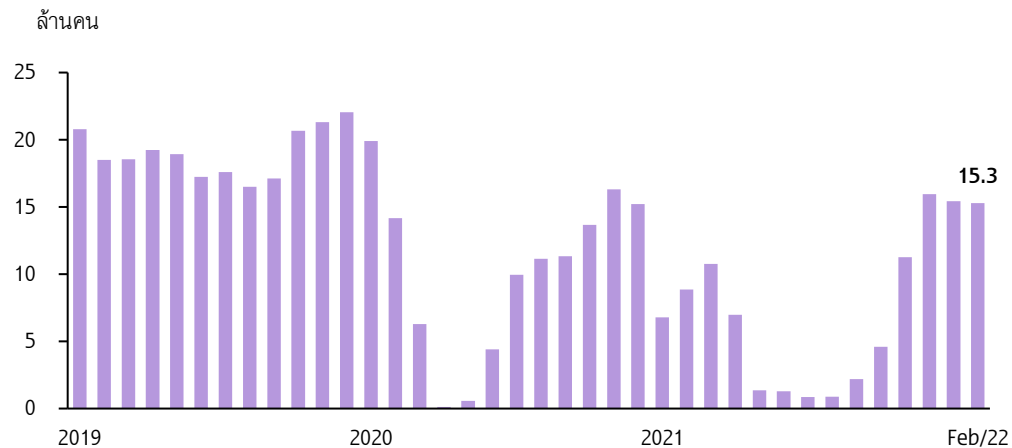
หมายเหตุ: ประมาณการจากข้อมูลการใช้จ่ายต่อคนต่อวันและจำนวนวันที่พักอาศัยในไทยจากฐานปี 2019

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา

ในปี 2022 จำนวนผู้เยี่ยมเยือนชาวไทยคาดว่าจะอยู่ที่ 180 ล้านคน แต่ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังไม่สูงมากนักจึงทำให้อัตราการเข้าพักฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ประมาณการจำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทย

ปี	2019	2020	2021	2022F
จำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทย	229.4	123.2	71.9	180.2



ปัจจัยที่ส่งผลต่อจำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทย

การก้าวเข้าสู่ Endemic ทำให้คนกลับไปใช้ชีวิตปกติมากขึ้น

- + นักท่องเที่ยวไทยมีแนวโน้มเติบโตจากภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว
- นักท่องเที่ยวไทยที่มีกำลังซื้อบางส่วนเริ่มเดินทางไปท่องเที่ยวต่างประเทศ

ภาวะเงินเฟ้อและราคาน้ำมันแพงส่งผลต่อการบริโภค

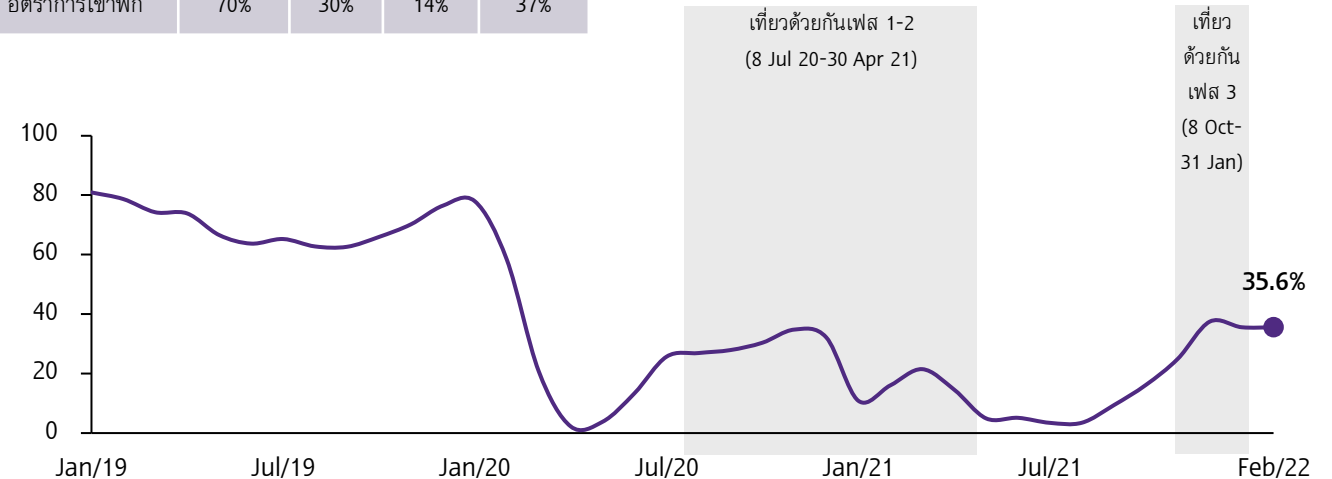
- นักท่องเที่ยวไทยบางส่วนมีแนวโน้มชะลอการเดินทางท่องเที่ยวจากค่าใช้จ่ายในด้านการท่องเที่ยวที่สูงขึ้น

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา และสมาคมโรงแรมไทย

อัตราการเข้าพักเฉลี่ยทั่วประเทศ

หน่วย: % ของอุปทานห้องพักทั้งหมด

ปี	2019	2020	2021	2022F
อัตราการเข้าพัก	70%	30%	14%	37%



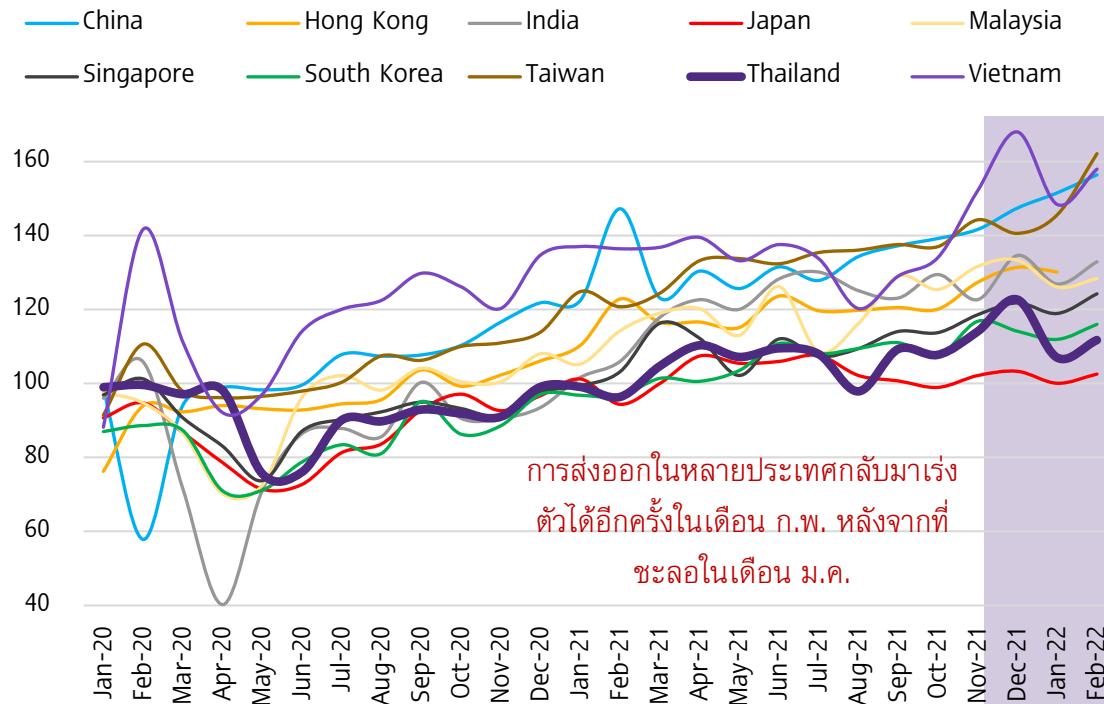
ในปี 2022F ธุรกิจโรงแรมยังต้องพึ่งพ นักท่องเที่ยวไทยเป็นหลัก

- แหล่งท่องเที่ยวยอดนิยมของคนไทยจะมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็ว เช่น เชียงใหม่ หัวหิน รวมถึงแหล่งท่องเที่ยวในเมืองรองที่ยังคงได้รับความนิยมต่อเนื่อง ขณะที่ แหล่งท่องเที่ยวยอดนิยมของนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเริ่มทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- โรงแรมระดับกลางจะเริ่มฟื้นตัวจากนักท่องเที่ยวเอเชียที่จะเริ่มเข้ามาท่องเที่ยวในไทยจากการทยอยเปิดประเทศของหลายประเทศ ได้แก่ อินเดีย กัมพูชา มาเลเซีย อินโดนีเซีย และเกาหลีใต้

การส่งออกของไทยแม้ชะลอตัวลงในเดือนมกราคม แต่ก็เร่งตัวขึ้นอีกครั้งได้ในเดือนกุมภาพันธ์ สอดคล้องกับหลายประเทศทั่วโลกและดัชนีชี้แนวโน้มภาคการผลิต

มูลค่าการส่งออกของประเทศส่งออกสำคัญ

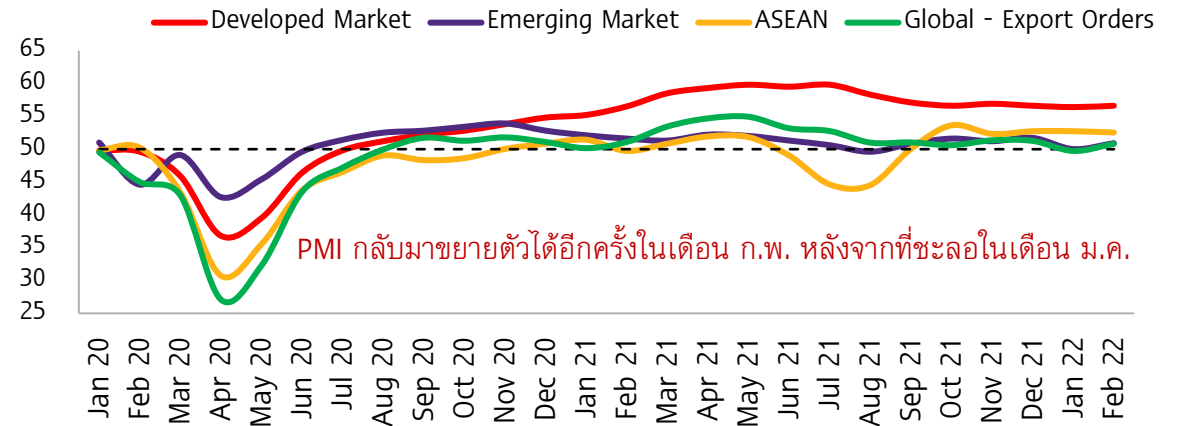
หน่วย : ดัชนี (2018=100) ปรับฤดูกาล



TH Exports	2020	2021	2022M1	2022M2
%YOY	-5.9%	17.1%	8.0%	16.2%
%MOM_sa	-	-	-12.8%	4.4%

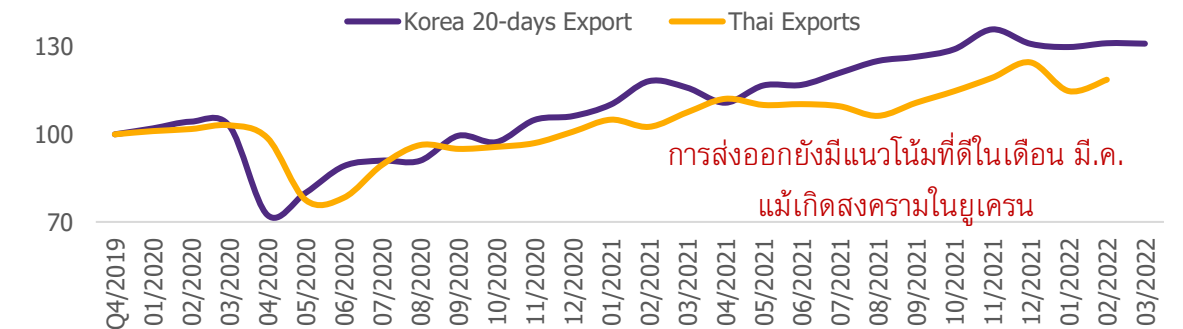
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

หน่วย: ดัชนี > 50 หมายความว่าสถานการณ์ดีขึ้น ปรับฤดูกาล



ตัวเลขการส่งออก 20 วันของเกาหลีใต้เทียบกับการส่งออกทั้งเดือนของไทย

หน่วย: ดัชนี (2019Q4=100), ปรับฤดูกาล



ผลกระทบทางตรงจากการส่งออกไทยไปยังรัสเซียและยูเครนมีจำกัด เนื่องจากไทยส่งออกไปประเทศทั้งสองในสัดส่วนน้อย

การนำเข้าและส่งออกสินค้าของไทยกับรัสเซียและยูเครนในปี 2021

รายการ	รัสเซีย	ยูเครน	ผลกระทบและความเสี่ยงในเชิงลบในด้านการค้าระหว่างประเทศ
ไทยส่งออก	1,028 ล้านดอลลาร์ฯ (0.4%, อันดับ 36)	135 ล้านดอลลาร์ฯ (0.1%, อันดับ 74)	
ไทยนำเข้า	1,752 ล้านดอลลาร์ฯ (0.7%, อันดับ 26)	252 ล้านดอลลาร์ฯ (0.1%, อันดับ 58)	
สินค้าส่งออกสำคัญ*	รถยนต์และส่วนประกอบ (1.1%) ผลิตภัณฑ์ยาง (0.7%) เครื่องจักรกล (0.7%)	รถยนต์และส่วนประกอบ (0.1%) ผลิตภัณฑ์ยาง (0.2%) ผลไม้กระป๋อง/แปรรูป (1%)	
สินค้านำเข้าสำคัญ*	น้ำมันดิบ (3.4%) ปุ๋ยและยากำจัดศัตรูพืชและสัตว์ (5.6%) เหล็ก เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ (1.1%)	พืชและผลิตภัณฑ์จากพืช (1.5%) เหล็ก เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ (0.6%)	

ผลกระทบและความเสี่ยงในเชิงลบในด้านการค้าระหว่างประเทศ

- เศรษฐกิจและการค้าโลกอาจชะลอตัวลง โดยเฉพาะในยุโรป ซึ่งเป็นตลาดส่งออกสำคัญ (มูลค่าการส่งออกไปยัง EU28 อยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านเหรียญฯ)
- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลก โดยเฉพาะน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและนำเข้า
- ค่าระวางขนส่งสินค้าอาจอยู่ในระดับสูงยาวนานขึ้น
- ปัญหาห่วงโซ่อุปทานอาจรุนแรงขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะวัตถุดิบในการผลิตเคมีคอนกรีตเตอร์ (ซีพี) และรถยนต์ส่งผลกระทบต่อส่งออกสินค้าไทย

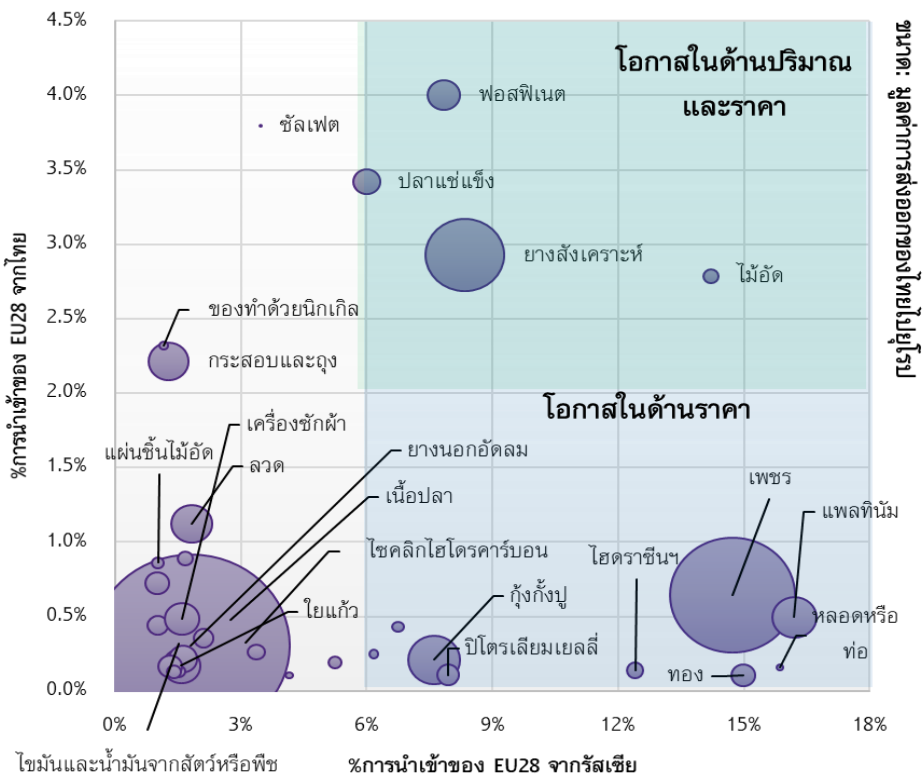
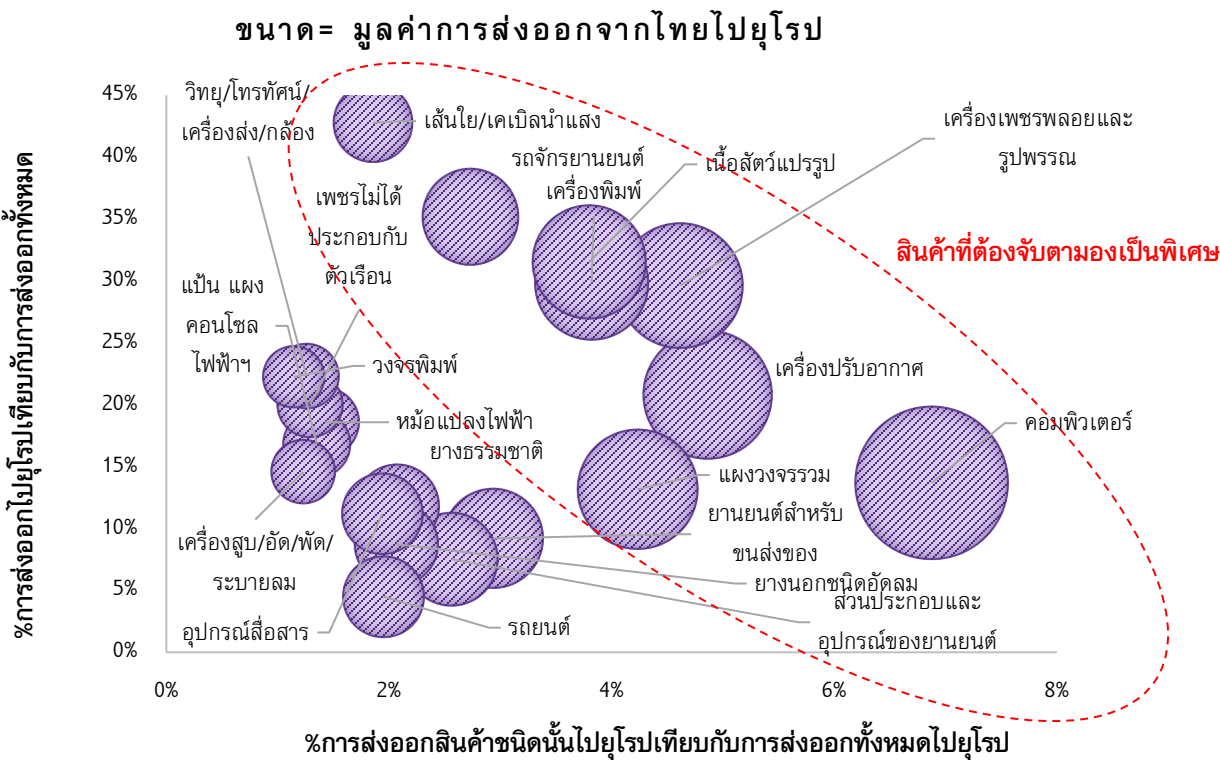
Top-5 มูลค่าการส่งออกสินค้าไทยไปประเทศรัสเซียและยูเครนในปี 2021

Top-5 สินค้าส่งออกหลักไปรัสเซีย	2021		Top-5 สินค้าส่งออกหลักไปยูเครน	2021		ผลกระทบต่อการส่งออกรถยนต์ในกรณีสงครามรัสเซียและยูเครนมีแนวโน้มยืดเยื้อ :
	มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ)	เทียบกับการส่งออกไปรัสเซียทั้งหมด (%)		มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ)	เทียบกับการส่งออกไปยูเครนทั้งหมด (%)	
รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	321.39	31.26	รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	33.04	24.52	- ผู้ประกอบการส่งออกไทยอาจเสียโอกาสในการส่งออกรถยนต์ฯ - มาตรการคว่ำบาตรรัสเซีย ที่อาจส่งผลให้ผู้ประกอบการมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมไปถึงต้นทุนในการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศที่อาจเพิ่มสูงขึ้น ราคต้นทุนการผลิตที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นและเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่อาจชะลอตัว
ผลิตภัณฑ์ยาง	106.64	10.37	ผลิตภัณฑ์ยาง	21.58	16.02	
เครื่องจักรกลและส่วนประกอบฯ	54.10	5.26	ผลไม้กระป๋องและแปรรูป	17.29	12.83	
ผลไม้กระป๋องและแปรรูป	46.14	4.49	อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป	9.00	6.68	
เม็ดพลาสติก	43.40	4.22	เม็ดพลาสติก	8.38	6.22	

สินค้าไทยที่พึ่งพาตลาดยุโรปสูงอาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจยุโรปที่อาจฟื้นตัวช้าลงจากเดิม ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความรุนแรงของมาตรการตอบโต้ โดยมูลค่าการส่งออกไปยัง EU28 อยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ (9.3%)

อุตสาหกรรมที่พึ่งพาการส่งออกไปยังยุโรปสูง เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องปรับอากาศ เครื่องประดับ เครื่องพิมพ์ รถจักรยานยนต์ และสายเคเบิล อาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจยุโรปที่จะฟื้นตัวช้าลง

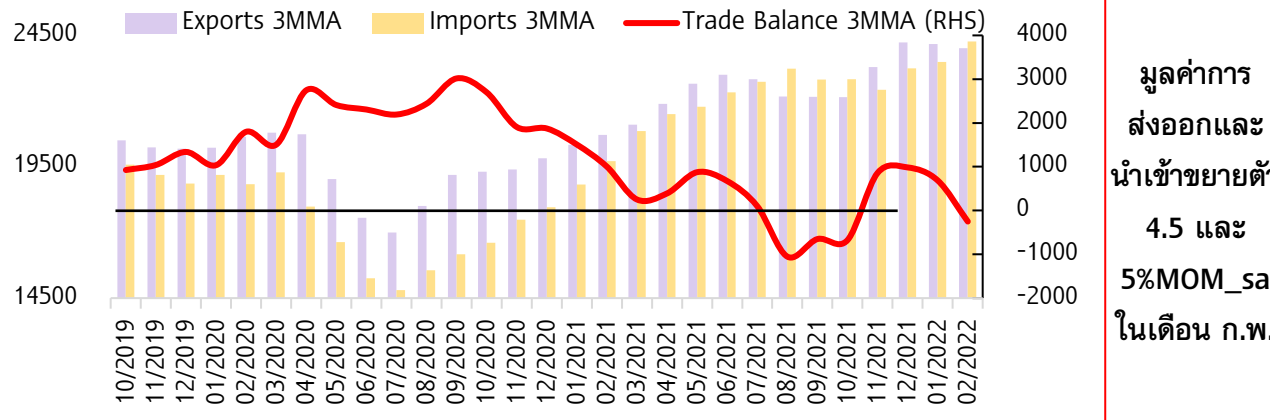
อย่างไรก็ตาม หากสินค้าจากรัสเซียถูกปิดกั้นจากตลาดยุโรป อาจเป็นโอกาสให้สินค้าไทยบางประเภทสามารถขยายส่วนแบ่งตลาดได้ เช่น ยางสังเคราะห์ ไม้อัด ปลาแช่แข็ง



EIC ปรับคาดการณ์ส่งออกไทยเติบโต 6.1% จากคาดการณ์เดิม 3.4% จากราคาสินค้าส่งออกที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน

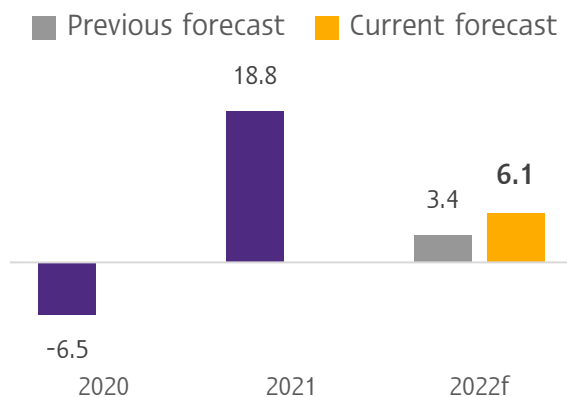
มูลค่าการนำเข้าและส่งออกของไทย

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ปรับฤดูกาล), ค่าเฉลี่ย 3 เดือน



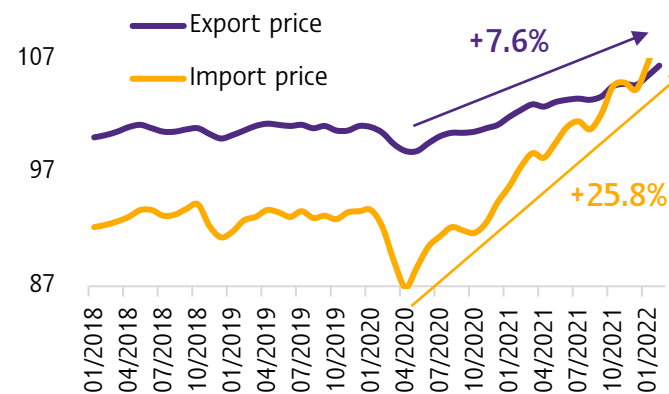
ประมาณการมูลค่าส่งออกของไทยโดย EIC

หน่วย : %YOY (BOP Basis)



ดัชนีราคาสินค้านำเข้าและส่งออก

หน่วย : ดัชนี (2012=100)



ปัจจัยสนับสนุนการส่งออกของไทยปี 2022

- เศรษฐกิจและการค้าโลกที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจ EM ที่จะขยายตัวเร่งขึ้นจากปีนี้ ตามความคืบหน้าในการฉีดวัคซีน โดยคู่ค้า EM หลักของไทยคือกลุ่มอาเซียน CLMV และอินเดีย ซึ่งมีสินค้าส่งออกหลัก เช่น เม็ดพลาสติก เคมีภัณฑ์ รถยนต์
- การเริ่มมีผลของความตกลงหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจระดับภูมิภาค (RCEP)
- สินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันจะได้รับอานิสงส์จากราคาในตลาดโลก
- ความคืบหน้าในด้านสัมพันธไมตรีกับซาอุดีอาระเบียจะส่งผลดีต่อการส่งออกของไทย โดยเฉพาะสินค้ากลุ่มอาหาร รวมถึงการทยอยฟื้นตัวของการค้าชายแดน

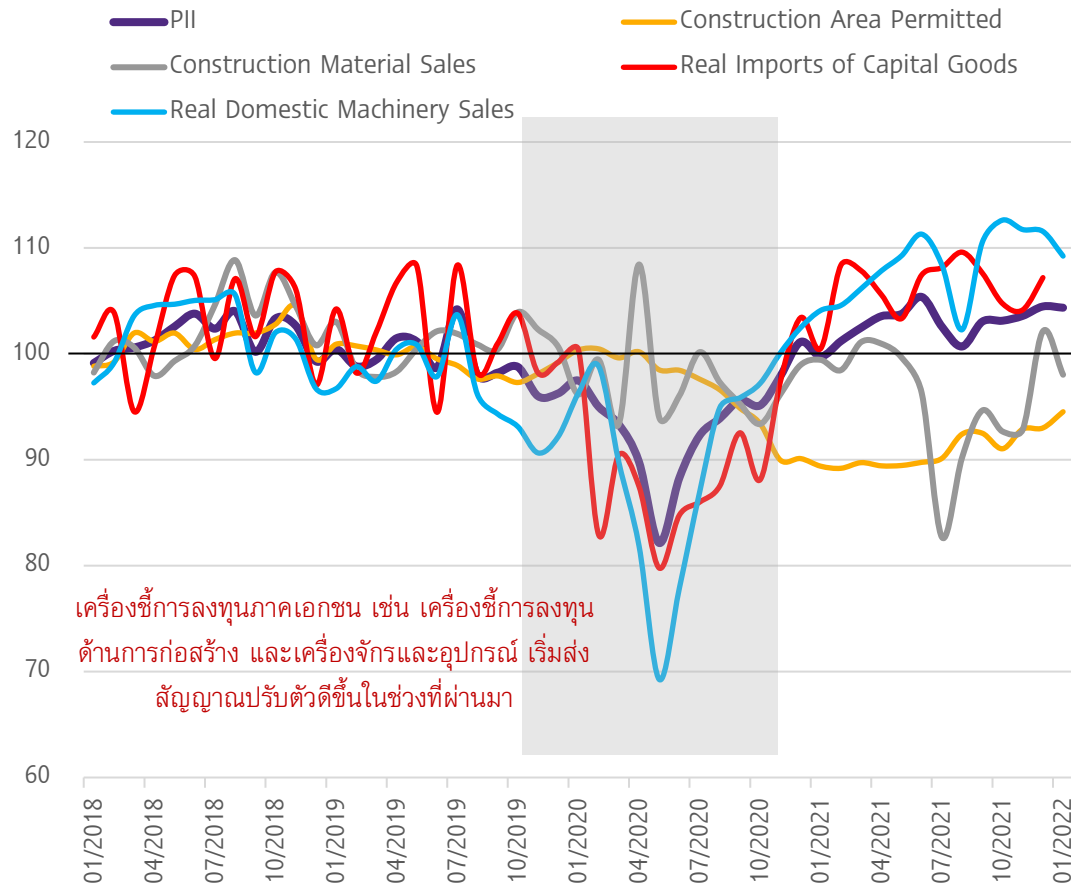
ปัจจัยกดดันและปัจจัยเสี่ยง

- ประเด็นความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน ซึ่งสร้างความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ
- อัตราเงินเฟ้อโลกที่อาจปรับเพิ่มขึ้นหรือยืดเยื้อกว่าที่คาดซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อ ปัญหาการขาดแคลนชิป (เซมิคอนดักเตอร์) ที่จะกดดันการส่งออกสินค้าประเภทอิเล็กทรอนิกส์และรถยนต์
- ปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ ที่ส่งผลให้อัตราค่าระวางและระยะเวลาในการขนส่งสินค้าอยู่ในระดับสูง
- การระบาดของ Omicron หรือสายพันธุ์ใหม่อื่น ๆ ในประเทศที่อาจรุนแรงจนทำให้โรงงานหลายแห่งต้องหยุดทำการผลิต
- เศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าที่คาดจากนโยบายการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจของรัฐและวิกฤติหนี้ในภาคอสังหาริมทรัพย์
- ดุลการค้าอาจปรับตัวลดลงในปีนี้จากราคาสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าสินค้าส่งออก โดยเฉพาะด้านสินค้าพลังงาน

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากอุปสงค์ในประเทศและการขยายตัวของภาคการส่งออก แต่จะเผชิญปัจจัยด้านต้นทุนและความไม่แน่นอนจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้บางภาคธุรกิจชะลอการลงทุนออกไป

เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: ดัชนี (2018Q1=100) ปรับฤดูกาล

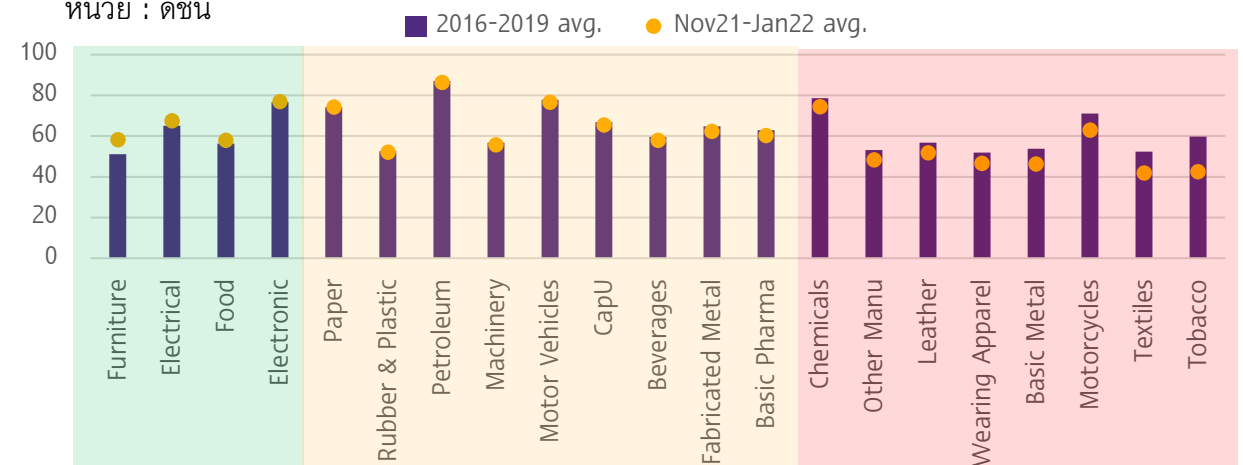


เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน เช่น เครื่องชี้การลงทุนด้านการก่อสร้าง และเครื่องจักรและอุปกรณ์ เริ่มส่งสัญญาณปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธนาคารแห่งประเทศไทย, IHS Markit และ CEIC

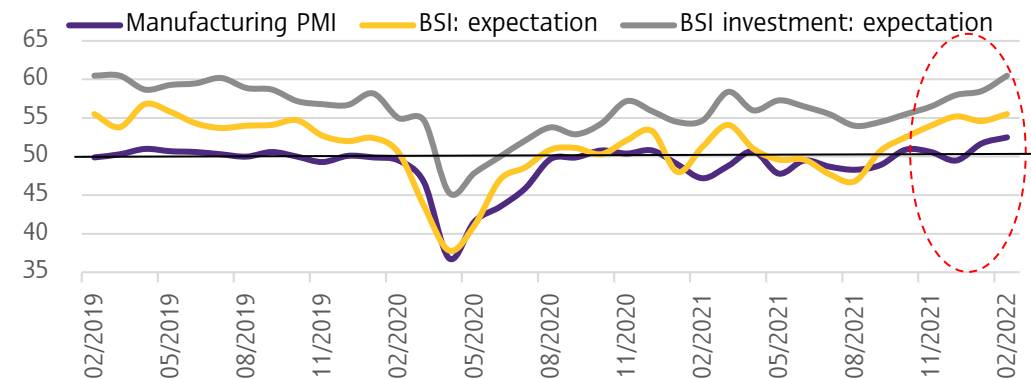
อัตราการใช้กำลังการผลิต (CapU) รายอุตสาหกรรมเมื่อเทียบกับก่อนวิกฤติโควิด

หน่วย : ดัชนี



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อและดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจของไทย (3 เดือนข้างหน้า)

หน่วย : ดัชนี > 50 หมายถึงสถานะอยู่ในเกณฑ์ดีขึ้น, PMI ปรับฤดูกาล



Manufacturing PMI ของไทย ในเดือน ก.พ. 2022 อยู่ในระดับที่สูงที่สุดนับตั้งแต่มีการสำรวจในปี 2016

ธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบมากจากสงครามรัสเซียและยูเครน ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น อาทิ ขนส่ง สายการบิน ขณะที่บางกลุ่มธุรกิจได้รับผลกระทบปานกลางจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นจากราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น อาทิ วัสดุก่อสร้าง รถยนต์ เป็นต้น

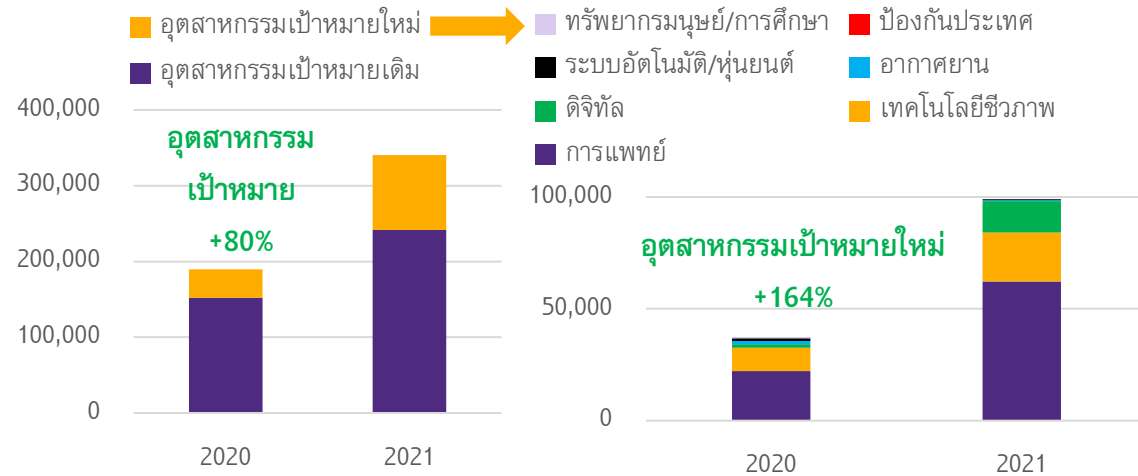
กำลังซื้อจากรัสเซีย-ยูเครน	ราคาพลังงานปรับตัวสูงขึ้น	ราคาวัตถุดิบที่ไม่ใช่พลังงานปรับตัวสูงขึ้น	ผลกระทบทางอ้อมจากการกำลังซื้อของ EU ที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง	ภาพรวมผลกระทบต่อภาคธุรกิจ*
ผลกระทบปานกลาง: พึ่งพาตลาดรัสเซียในระดับปานกลาง - โรงแรมในพัทยาและภูเก็ต ผลกระทบจำกัด: พึ่งพารัสเซียและยูเครนน้อย - สายการบินและสนามบิน - ร้านอาหารในพื้นที่พัทยาและภูเก็ต - รถยนต์นั่งส่วนบุคคล - ชิ้นส่วนรถยนต์ (ชิ้นส่วนรถยนต์เพื่อการพาณิชย์และยางล้อ) - ยางพารา - อลังหาฯ ที่อยู่อาศัย (คอนโดในพัทยาและภูเก็ต)	ผลกระทบมาก: มีต้นทุนพลังงานเป็นสัดส่วนสูง ส่งผ่านต้นทุนไปได้จำกัด - ขนส่งผู้โดยสารและขนส่งสินค้าทางถนนและทางอากาศ ผลกระทบปานกลาง: มีต้นทุนพลังงานเป็นสัดส่วนสูง แต่ส่งผ่านต้นทุนไปได้ค่อนข้างมาก - วัสดุก่อสร้าง (เหล็ก, ปูนซีเมนต์) - รับเหมาก่อสร้าง - ขนส่งทางเรือ ผลกระทบจำกัด: มีต้นทุนพลังงานเป็นสัดส่วนน้อยและส่งผ่านต้นทุนได้มาก แต่ได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากราคาสินค้าที่เกี่ยวข้องกับราคาพลังงาน - อลังหาฯ - ยานยนต์และชิ้นส่วน ผลกระทบเชิงบวก - สำรวจและผลิตน้ำมัน - โรงกลั่นน้ำมัน - ยางพารา, ปาล์มน้ำมัน, น้ำตาล, มันสำปะหลัง	ผลกระทบมาก: ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นมาก และการส่งผ่านต้นทุนได้น้อย - อาหารสัตว์ ผลกระทบปานกลาง: ราคาวัตถุดิบ/packaging ปรับตัวสูงขึ้นมาก และการส่งผ่านต้นทุนได้จำกัด - ข้าว - อาหารและเครื่องดื่ม - เนื้อสัตว์สดและแปรรูป - ผลิตภัณฑ์พลาสติก - ยานยนต์และชิ้นส่วน - เครื่องใช้ไฟฟ้า - ร้านอาหาร ผลกระทบจำกัด: ราคาวัตถุดิบ/packaging ปรับเพิ่มขึ้น แต่สามารถส่งผ่านต้นทุนได้มาก - ค้าปลีก - ยางพารา, ปาล์มน้ำมัน, มันสำปะหลัง, น้ำตาล	ผลกระทบมาก: ไทยพึ่งพา EU มาก - โรงแรมในแหล่งท่องเที่ยวของ EU เช่น ภูเก็ต พัทยา กระบี่ สมุย - สายการบินและสนามบิน - เครื่องปรับอากาศ - รถจักรยานยนต์ ผลกระทบปานกลาง: ไทยพึ่งพา EU ปานกลาง - คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ - ผลไม้กระป๋อง - ยางพารา ผลกระทบจำกัด: ไทยพึ่งพา EU น้อย - อลังหาฯ ที่อยู่อาศัย (คอนโดในภูเก็ต) - อลังหาฯ เชิงพาณิชย์	High - ขนส่งผู้โดยสารและขนส่งสินค้าทางถนนและทางอากาศ - สายการบินและสนามบิน - อาหารสัตว์ Moderate - วัสดุก่อสร้าง - รับเหมาก่อสร้าง - ยานยนต์และชิ้นส่วน - ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ - เครื่องใช้ไฟฟ้า - ผลิตภัณฑ์พลาสติก - ขนส่งทางเรือ - โรงแรม - อาหารและเครื่องดื่ม - ข้าว - ค้าปลีก (non-grocery) - ร้านอาหาร - อสังหาฯ Low - ปิโตรเคมีขั้นต้น - นิคมอุตสาหกรรม - ค้าปลีก (grocery) - สินค้าและบริการอื่นๆ

หมายเหตุ: * EIC ได้มีการพิจารณาภาพรวมผลกระทบต่อเนื่องที่ส่งผ่านมายังอุปสงค์ภายในประเทศที่อาจชะลอตัวลงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานและราคาสินค้าอื่นๆ ตลอดจนการส่งผ่านต้นทุนที่แม้ว่าสินค้าบางหมวดไม่ได้เป็นสินค้าควบคุม แต่ผู้ประกอบการอาจปรับขึ้นราคาได้ยากจากภาวะกำลังซื้อที่อ่อนแอและการแข่งขันที่สูงขึ้น, **ผลกระทบต่อสินค้าเกษตรบางกลุ่มอยู่ในระดับต่ำหรือได้รับผลเชิงบวกเนื่องจาก แม้ว่าการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ที่อาจชะลอตัว แต่สินค้าเกษตรบางกลุ่ม อาทิ ยางพารา และปาล์มน้ำมัน ยังได้อานิสงส์จากความต้องการพืชเพื่อทดแทนผลิตภัณฑ์จากน้ำมันที่ราคาสูงขึ้น

EIC คาดการณ์การลงทุนภาคเอกชนปี 2022 เพิ่มขึ้นที่ 3.5% ทั้งนี้การลงทุนบางประเภทจะมีเทรนด์สนับสนุนสำคัญ โดยเฉพาะการลงทุนด้านเทคโนโลยีและ ESG

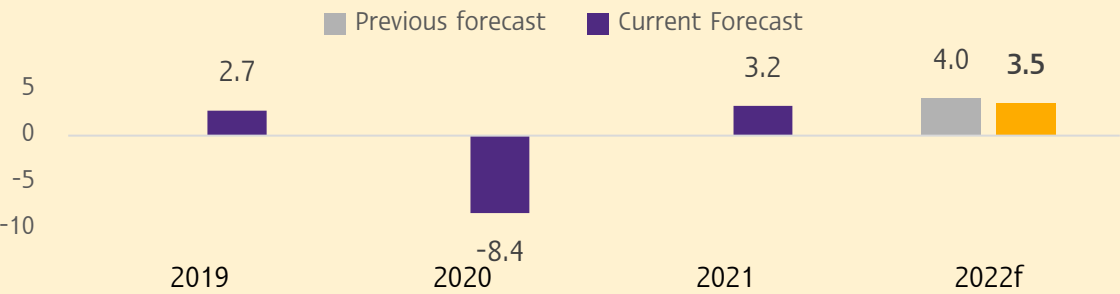
คำขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) จำแนกตามอุตสาหกรรมเป้าหมาย

หน่วย: ล้านบาท



คาดการณ์การลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติและกระทรวงพาณิชย์

ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนปี 2022

- การขยายตัวต่อเนื่องของภาคการส่งออกสินค้าซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการลงทุนภาคเอกชนของไทย
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ หลังความเสี่ยงจาก COVID-19 ที่กดดันให้ภาคธุรกิจในประเทศชะลอการลงทุนในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเริ่มคลี่คลายลง
- เทรนด์การลงทุนใหม่ COVID-19 ได้เร่งให้เทรนด์สำคัญของโลก ได้แก่ digital transformation และ ESG กลายเป็นสิ่งที่ธุรกิจทุกประเภทต้องปรับตัวเข้าหา เป็นแรงผลักดันสำคัญให้เกิดการลงทุนในด้านดังกล่าวในไทยด้วยเช่นกัน

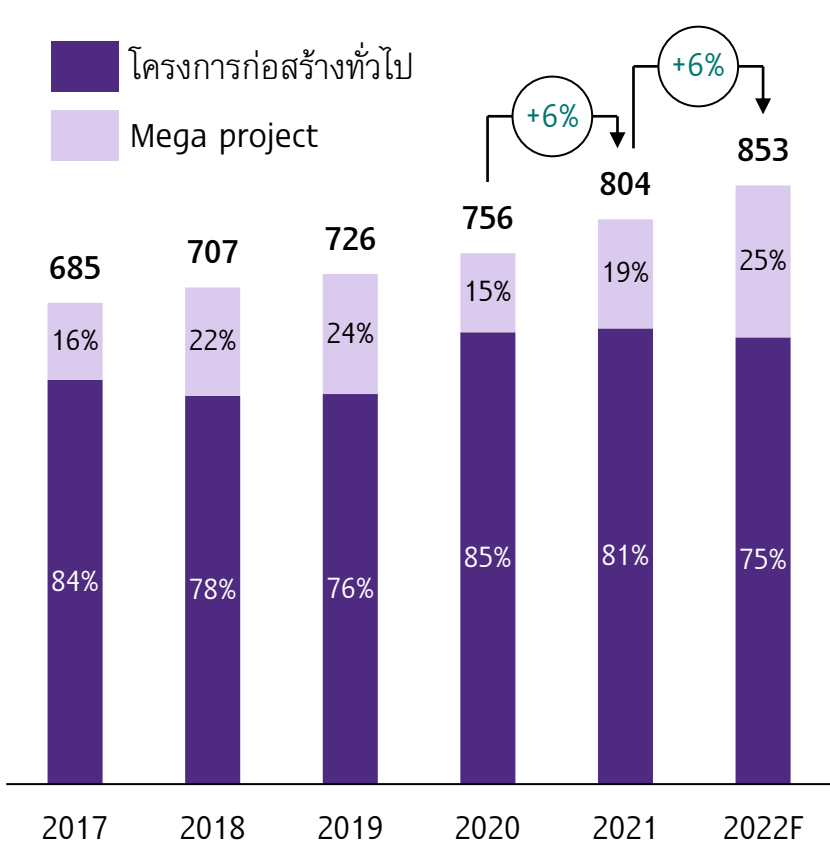
ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามอง

- ต้นทุนของภาคธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้นและกำไรที่ลดลง สะท้อนจากแนวโน้มขาขึ้นของราคาพลังงานและราคาวัตถุดิบ ส่งผลเงินเพื่อผู้ผลิตเร่ร่อนตัว นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเช่นกันตามทิศทางดอกเบี้ยพันธบัตร
- การระบาดของโอไมครอนหรือสายพันธุ์ใหม่อื่น ๆ ในประเทศที่รุนแรงจนกลับมากระทบกับความเชื่อมั่นในการลงทุนของภาคธุรกิจ และการเกิดขึ้นของธุรกิจใหม่
- ความไม่แน่นอน ทั้งจากสถานการณ์เงินเฟ้อ สงคราม โควิด และกำลังซื้อของผู้บริโภค

EIC คาดปี 2022 มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐยังขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องที่ 6% จากความคืบหน้าของโครงการขนาดใหญ่ (Megaprojects) เป็นหลัก แต่อาจประสบปัญหาล่าช้าในการประมูลโครงการใหม่ ต้นทุนวัสดุก่อสร้างยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงการขาดแคลนแรงงาน

มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐ

หน่วย : พันล้านบาท



คาดมูลค่าการก่อสร้างภาครัฐขยายตัวที่ 6YoY

ตัวอย่างโครงการใหม่ที่จะเริ่มก่อสร้าง	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	ความคืบหน้า
รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	82,000	ลงนามสัญญาภายในเดือน มี.ค. 2022 จากนั้นผู้รับจ้างจะเข้าพื้นที่ก่อสร้าง
รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	224,000	ช่วงแรก สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา จะมีการส่งมอบพื้นที่ให้กลุ่มซีพีทั้งหมด ภายใน พ.ค. 2022 (ปัจจุบันส่งมอบพื้นที่แล้ว 99%)
รถไฟทางคู่ เด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่	72,921	ลงนามสัญญาแล้ว คาดว่าจะเริ่มเวนคืนที่ดินเดือน พ.ค. 2022 ควบคู่ไปกับการก่อสร้าง
รถไฟทางคู่ บ้านไผ่-นครพนม	66,848	ลงนามสัญญาแล้ว คาดว่าจะเริ่มเวนคืนที่ดินเดือน ต.ค. 2022 ควบคู่ไปกับการก่อสร้าง
มอเตอร์เวย์ M82 สายบางขุนเทียน-บ้านแพ้ว เฟส 2 ช่วงเอกชัย-บ้านแพ้ว	19,700	ลงนามสัญญาแล้ว จากนั้นผู้รับจ้างจะเข้าพื้นที่ก่อสร้าง

ตัวอย่างโครงการที่กำลังดำเนินการ

- รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-โคราช
- รถไฟฟ้าสีส้มตะวันออก ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ- มีนบุรี
- มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี
- รถไฟฟ้าสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี

ความท้าทายในโครงการก่อสร้างภาครัฐ

- ความล่าช้าในการประมูลโครงการใหม่ ๆ
- ราคาเหล็กทรงยาวไทยและปูนซีเมนต์มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงตามอุปสงค์และต้นทุนพลังงาน
- ปัญหาขาดแคลนแรงงานยังคงอยู่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งแรงงานต่างด้าวที่ยังไม่กลับมาเข้ามาทำงานได้

โครงการก่อสร้างทั่วไป

- เม็ดเงินมีแนวโน้มลดลง จากงบลงทุนจาก พ.ร.บ. งบประมาณประจำปี 2022 ลดลงราว 27,000 ล้านบาท โดยส่วนหนึ่งเป็นการจัดสรรงบประมาณไปใช้ส่วนอื่น ๆ เพื่อบรรเทาผลกระทบจาก COVID-19

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ NESDC และกระทรวงคมนาคม



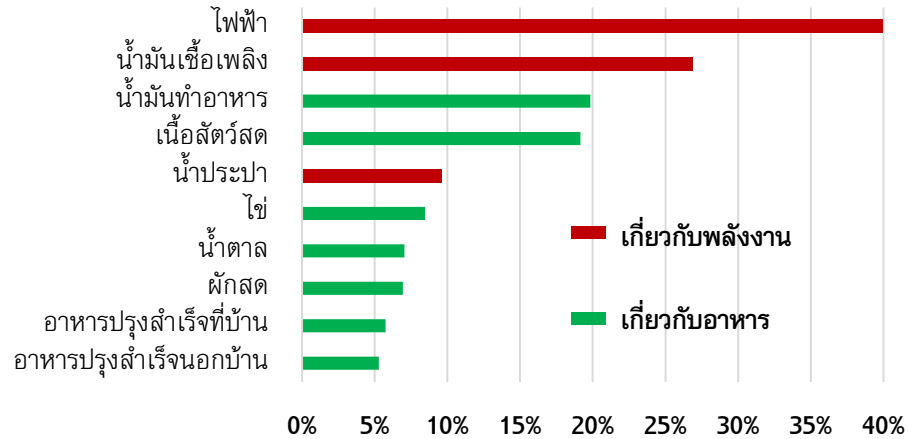
เงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นจากราคาพลังงานและอาหารกระทบกำลังซื้อภาคครัวเรือน
ต้นทุนการผลิตมีแนวโน้มถูกส่งผ่านมายังผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้น



เงินเฟ้อไทยล่าสุดเดือน ก.พ. ยังคงปรับตัวเร่งขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของราคาพลังงาน เนื้อสัตว์และไฟฟ้าเป็นสำคัญ อาจกดดันต่อการลั่งซื้อโดยเฉพาะกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อย

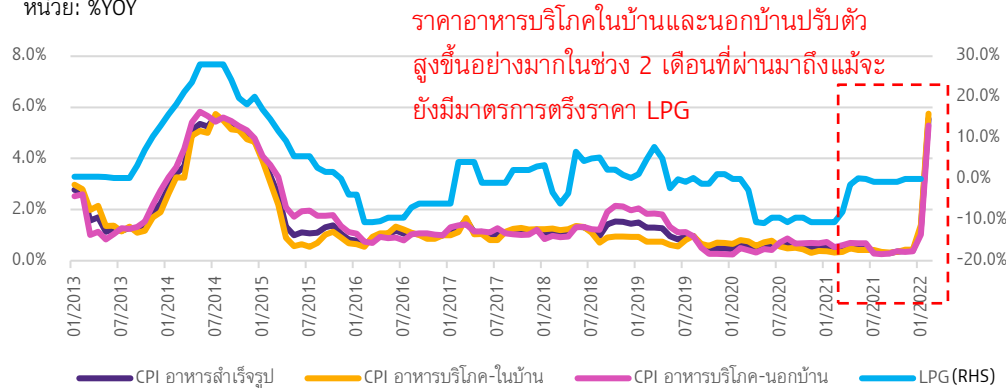
การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภครายสินค้าสูงสุดเดือน ก.พ. 2022

หน่วย: %YOY



ดัชนีราคาผู้บริโภคหมวดอาหารและก๊าซหุงต้ม (LPG) 15 กิโลกรัม

หน่วย: %YOY



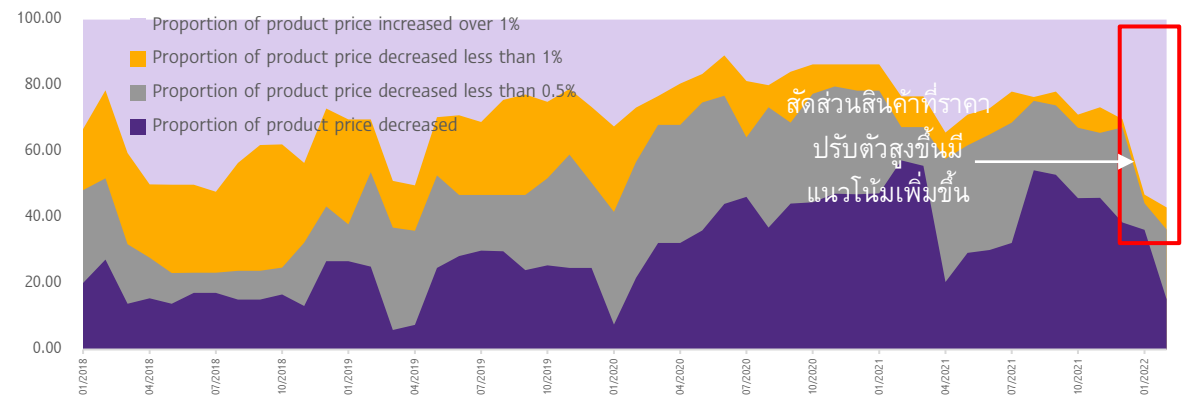
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ Socio-Economic Survey CEIC และข่าวจากสื่อต่าง ๆ

การขยายตัวของดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. 2022 จำแนกตามประเภทสินค้า

	%YoY	Share	2021	Dec-21	Jan-22	Feb-22	YTD
รวมทุกรายการ		100%	1.2%	2.2%	3.2%	5.3%	4.2%
หมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์		40.4%	-0.1%	0.8%	2.4%	4.5%	3.4%
อาหารสด		20.6%	-1.0%	-0.2%	0.6%	3.1%	3.1%
- เนื้อสัตว์ (ไม่รวมเบ็ดไก่ และสัตว์น้ำ)		3.5%	2.3%	4.0%	22.7%	17.1%	19.9%
หมวดเครื่องดื่มร้อนและรองเท้านี้		2.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
หมวดเคสสถาน		23.2%	-1.7%	-0.1%	0.7%	5.7%	3.2%
ไฟฟ้า เชื้อเพลิง น้ำประปาและแสงสว่าง				-0.5%	3.1%	28.2%	14.3%
หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล		5.7%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%
หมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร		22.7%	7.7%	8.7%	9.4%	9.4%	9.4%
หมวดการบันเทิง การอ่าน การศึกษา และการศาสนา		4.5%	-0.4%	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
หมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์		1.4%	0.3%	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%

กลุ่มประชากรที่มีรายได้น้อยที่สุด 20% แรกของประเทศมีค่าใช้จ่ายในหมวดอาหารและเครื่องดื่มคิดเป็น **40.7% ของรายจ่ายทั้งหมด** ในขณะที่ประชากรที่มีรายได้น้อยกว่า 20% ของประเทศมีสัดส่วนเป็น **24.7% ของค่าใช้จ่าย**

สัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อ



สินค้าในตะกร้าที่ราคาปรับตัวสูงขึ้น 260 รายการจาก 430 รายการ

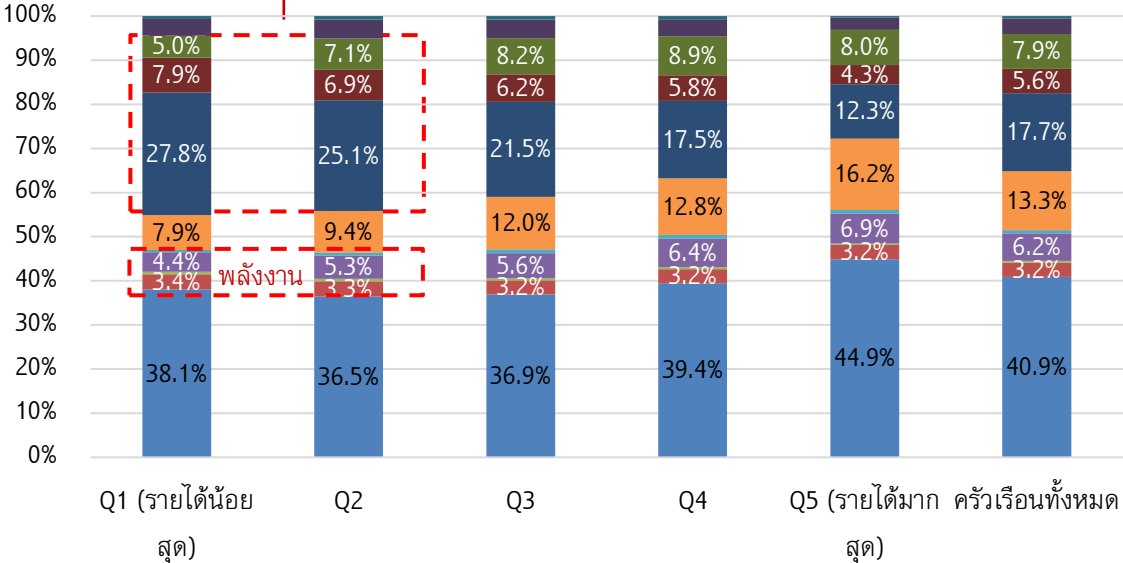
ราคาอาหารที่มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในช่วงนี้จะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังรายจ่ายของครัวเรือน โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อยที่มีสัดส่วนรายจ่ายด้านอาหารสูงกว่าครัวเรือนกลุ่มอื่น ๆ

สัดส่วนค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อเดือนของครัวเรือนแบ่งตามประเภทการใช้จ่าย* ณ ครึ่งแรกปี 2564

หน่วย : % ต่อรายจ่ายเฉลี่ยต่อเดือนทั้งหมดของครัวเรือน

รายจ่ายด้านอาหารคิดเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงสำหรับครัวเรือนรายได้น้อย ซึ่งเป็นกลุ่มเปราะบางอยู่แล้ว

- ยาสูบ
- เครื่องดื่ม
- ทานข้าวนอกบ้าน
- อาหารสำเร็จรูป
- วัตถุดิบในการทำอาหารที่บ้าน
- ค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวกับการอุปโภคบริโภค
- ค่าการเดินทางด้วยการขนส่งสาธารณะ
- ค่าเชื้อเพลิงที่ใช้ในการเดินทาง
- ค่าแก๊สหุงต้ม
- ค่าไฟฟ้า
- ค่าใช้จ่ายอุปโภคบริโภค (ไม่รวมพลังงาน)



สัดส่วนรายจ่ายพลังงาน	9%	10%	10%	11%	11%	11%
สัดส่วนรายจ่ายอาหาร	41%	39%	36%	32%	25%	31%
รายจ่ายเฉลี่ยต่อเดือน	9k บาท	13k บาท	18k บาท	25k บาท	47k บาท	22k บาท

ผลกระทบจากเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อครัวเรือนที่มีรายได้น้อยหนักกว่าโดยเปรียบเทียบ

- จากข้อมูลครึ่งปีแรกของปี 2564 พบว่าราคาอาหารที่มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังรายจ่ายของครัวเรือน
- โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อย (20% ที่มีรายได้น้อยที่สุด) จะมีสัดส่วนรายจ่ายด้านอาหารอยู่ที่ 41% ของรายได้ ซึ่งสูงกว่าครัวเรือนกลุ่มอื่น ๆ
- ค่าเฉลี่ยของรายจ่ายด้านอาหารของครัวเรือนทั้งหมดอยู่ที่ 32% ของรายได้
- จะเห็นได้ว่าในตัวเลขเงินเฟ้อที่ทางการรายงานออกมานั้นส่งผลกระทบต่อแต่ละครัวเรือนไม่เท่ากัน

รายได้ที่แท้จริงของแรงงานในกรุงเทพฯ ลดลงรุนแรงถึงกว่า 10% ในปีที่ผ่านมา เมื่อพิจารณาถึงผลของเงินเฟ้อที่กระทบต่อการลบล้างซื้อ

รายได้ที่แท้จริงของแรงงานในกรุงเทพฯ และนอกกรุงเทพฯ

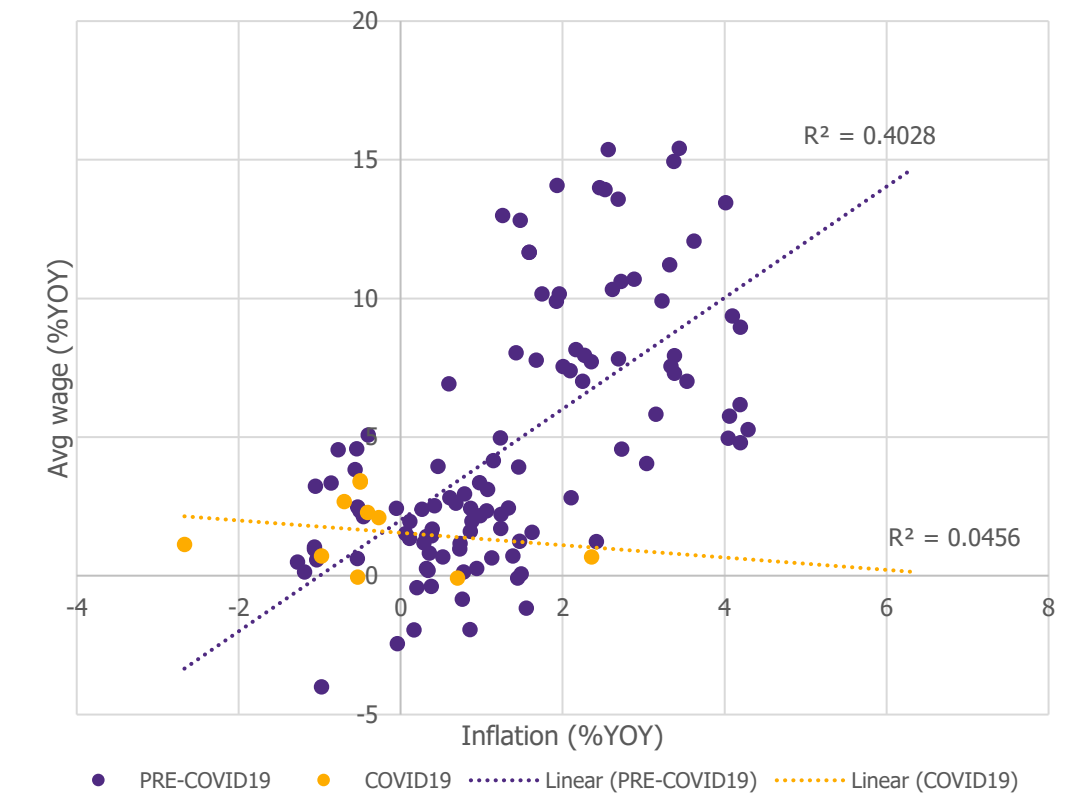
หน่วย: %YOY

รายได้ที่แท้จริง	2014-19	2020	2021
แรงงานทั่วประเทศ	0.9% ▲	1.8% ▲	-0.7% ▼
แรงงานในกรุงเทพฯ	1.5% ▲	0.9% ▲	-10.3% ▼
แรงงานนอกกรุงเทพฯ	0.7% ▲	2.2% ▲	3.0% ▲

- เงินเฟ้อและค่าแรงเฉลี่ยไม่สัมพันธ์กันอีกต่อไปในช่วงที่เกิดวิกฤต COVID-19 ส่งผลให้รายได้ที่แท้จริงของลูกจ้างในระบบเศรษฐกิจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
- จากข้อมูลปี 2021 พบว่ารายได้ที่แท้จริงของแรงงานในกรุงเทพฯ ลดลงถึง -10.3% รายได้ที่แท้จริงของแรงงานนอกกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้น 3.0% และรายได้ที่แท้จริงของแรงงานทั้งประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ -0.7%

ความสัมพันธ์ของค่าแรงเฉลี่ยและเงินเฟ้อ

หน่วย: ร้อยละ

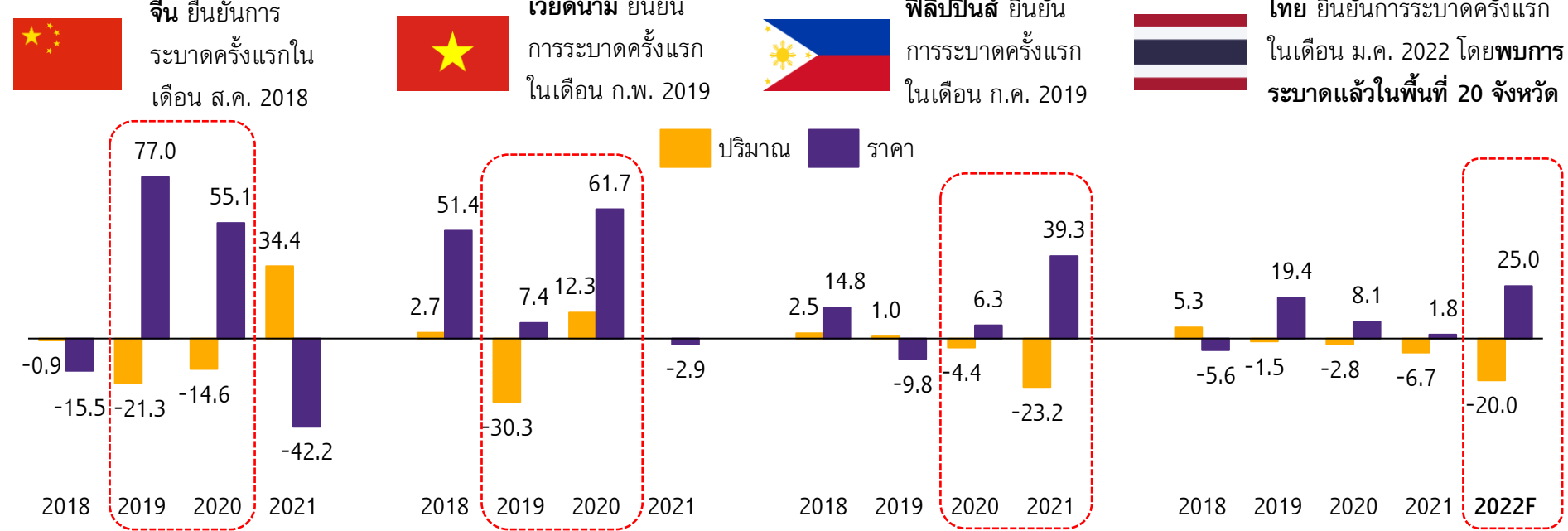


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และ สำนักงานสถิติแห่งชาติ

อีกแรงกดดันด้านเงินเฟ้อคือการระบาดของ ASF และต้นทุนอาหารสัตว์ที่อาจเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากยูเครนเป็นประเทศที่ส่งออกอาหารสัตว์เป็นอันดับต้น ๆ ของโลก สงครามในครั้งนี้จะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของเนื้อสัตว์หลักเสี่ยงไม่ได้

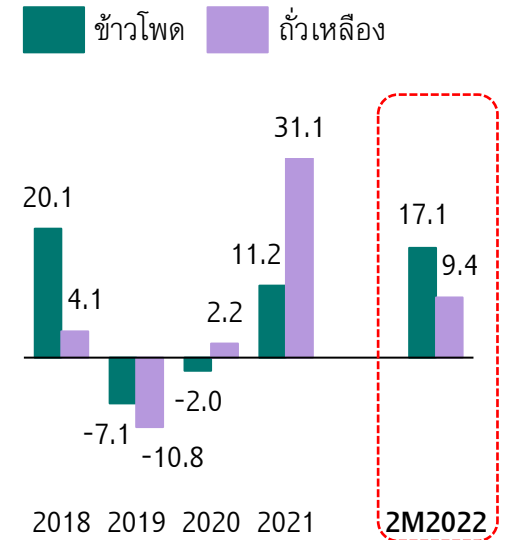
อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณผลผลิตสุกรและราคาสุกรที่เกษตรกรได้รับในประเทศที่มีการระบาดของ ASF

หน่วย: %YOY



อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในไทย

หน่วย: %YOY



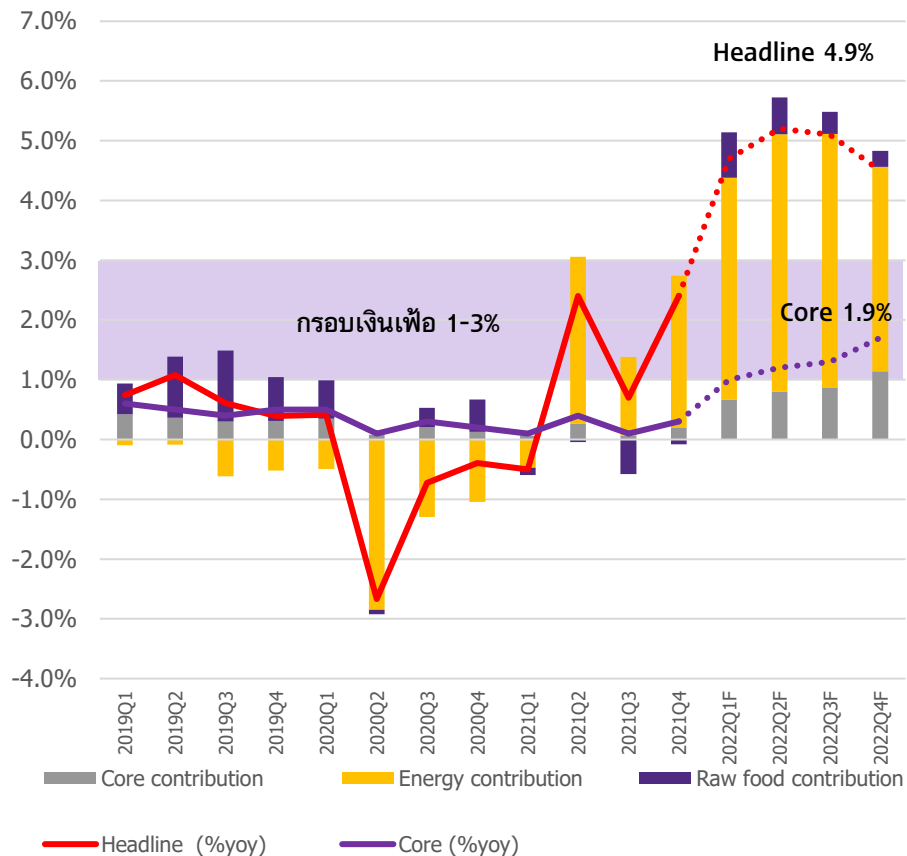
การระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (African swine fever: ASF) ในทวีปเอเชีย เริ่มต้นขึ้นในเดือน ส.ค. 2018 โดยพบครั้งแรกในประเทศจีน ก่อนจะกระจายไปสู่อีก 16 ประเทศ ซึ่งจากบทเรียนการระบาดของ ASF ในจีน เวียดนาม และฟิลิปปินส์ พบว่า หลัง ASF ระบาด ผลผลิตสุกรจะปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก และต้องใช้เวลามากกว่าสองปีก่อนที่ระดับผลผลิตจะฟื้นกลับไปอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิดการระบาด ซึ่งผลผลิตสุกรที่ปรับตัวลดลงดังกล่าวมีส่วนทำให้ราคาสุกรในจีน เวียดนามและฟิลิปปินส์ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานานถึง 2 ปี

EIC คาดว่า ผลผลิตสุกรในไทยในปี 2022 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง 20.0%YOY ซึ่งเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 โดยผลผลิตสุกรที่ลดลง ท่ามกลางความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้นและราคาวัตถุดิบผลิตอาหารสัตว์ที่ทรงตัวในระดับสูง ทำให้ EIC คาดว่า ราคาสุกรมีชีวิตที่เกษตรกรได้รับในปี 2022 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 25.0%YOY อย่างไรก็ตาม เนื้อหมูคิดเป็นเพียงประมาณ 2.2% ของการคำนวณราคาในตะกร้าสินค้าของกระทรวงพาณิชย์

EIC คาดเงินเฟ้อไทยอยู่ที่ 4.9 % ในปี 2022 ภายใต้สมมติฐานภาครัฐยังคงมีมาตรการควบคุมราคาพลังงาน

อัตราเงินเฟ้อของไทย

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และ ข่าวต่าง ๆ ณ 25 มี.ค. 2022

สินค้า	มาตรการช่วยเหลือจากรัฐเพื่อลดค่าครองชีพด้านพลังงาน	มาตรการช่วยเหลือจากรัฐด้านพลังงานที่ลดลง
ดีเซล	ตรึงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลที่ 30 บาท/ลิตร ไปจนถึงสิ้นเดือน เม.ย. 2022	หลังจาก เม.ย. 2022 รัฐบาลจะเข้าไปช่วยครึ่งหนึ่งของส่วนที่ราคาน้ำมันดีเซลปรับเพิ่มขึ้น เช่น ราคา น้ำมันดีเซล 32 บาท/ลิตร ส่วนต่าง 2 บาทที่เพิ่มขึ้น ประชาชนจ่าย 1 บาท รัฐช่วย 1 บาท เท่ากับประชาชน จะจ่าย 31 บาท
แก๊สโซฮอล์	ช่วยเหลือค่าน้ำมันให้กับผู้ขับขี้อมอเตอร์ไซค์รับจ้างที่ขึ้นทะเบียนไว้กับกรมการขนส่งทางบก จำนวน 157,000 คน โดยช่วยลดค่าใช้จ่ายน้ำมันแก๊สโซฮอล์ 250 บาท/เดือน	-
LPG	1 เม.ย. 2022 เพิ่มเงินช่วยเหลือเพื่อซื้อก๊าซหุงต้มสำหรับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ 3.6 ล้านคน โดยเพิ่มเงินจากเดิม 45 บาท เป็น 100 บาท/3 เดือน - ส่วนลดซื้อก๊าซหุงต้ม 100 บาท/เดือน สำหรับผู้ค้าหาบเร่แผงลอยที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ เริ่ม 1 เม.ย.-มิ.ย. 2022	เดือน เม.ย. จะปรับขึ้นราคา LPG ในภาคครัวเรือนต่อถัง 15 กก. จาก 318 บาท เป็น 333 บาท เดือน พ.ค. ปรับเป็น 348 บาท และเดือน มิ.ย. ปรับเป็น 363 บาท โดยกองทุนน้ำมันจะอุดหนุนส่วนต่างที่เหลือ
NGV	- ปตท. คงราคาขายปลีกผู้ใช้ก๊าซ NGV ไว้ที่ 15.59 บาท/กิโลกรัม เริ่มแล้วเมื่อ 15 มี.ค. 2022 - ผู้ขับขี่แท็กซี่มอเตอร์ไซด์ได้โครงการลมหายใจเดียวกัน 17,460 คน สามารถซื้อก๊าซ NGV ได้ในราคา 13.62 บาท/กิโลกรัม เริ่มแล้วเมื่อ 15 มี.ค. 2022	-
ไฟฟ้า	ช่วยลดภาระค่าไฟฟ้าที่จะเพิ่มขึ้นสำหรับผู้ที่ใช้ไฟฟ้าไม่เกิน 300 หน่วย/เดือน โดยลดค่า Ft ลง 22 สตางค์/หน่วย ในช่วงเดือน พ.ค.-ส.ค. 2022	กกพ.จะทำการขึ้นค่า FT ในเดือน พ.ค.-ส.ค. 2022 ในอัตรา 24.77 สตางค์ต่อหน่วย เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 23.38 สตางค์ต่อหน่วย ส่งผลให้อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.00 บาทต่อหน่วย



เมื่อรายได้ปรับขึ้นไม่ทันค่าครองชีพ
คนไทยหันไปพึ่งหนี้ในระบบมากขึ้น

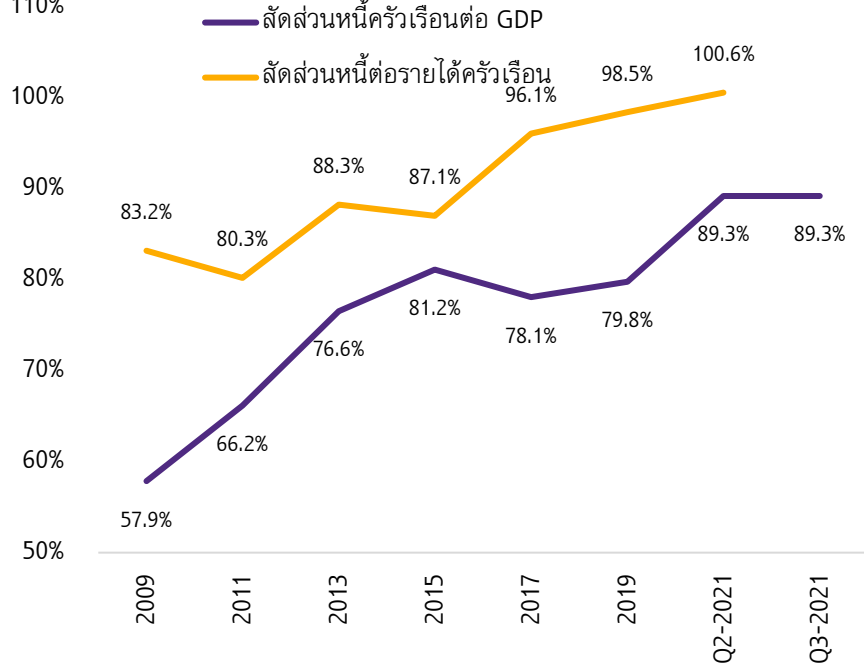


สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทย ณ Q3/21 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 89.3% โดยยังสูงสุดในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา EIC คาดว่าในปี 2022 สัดส่วนจะทยอยปรับลดลงอย่างช้า ๆ ตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

ปัญหาหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วง COVID-19 โดยเฉพาะหนี้ต่อรายได้ของครัวเรือน (ข้อมูลสำรวจครัวเรือน) ที่สูงกว่า 100% แล้ว

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP และอัตราการเติบโตของหนี้ครัวเรือนและ GDP

หน่วย : % ต่อ nominal GDP (รวม 4 ไตรมาสย้อนหลัง), % ต่อรายได้ทั้งปี

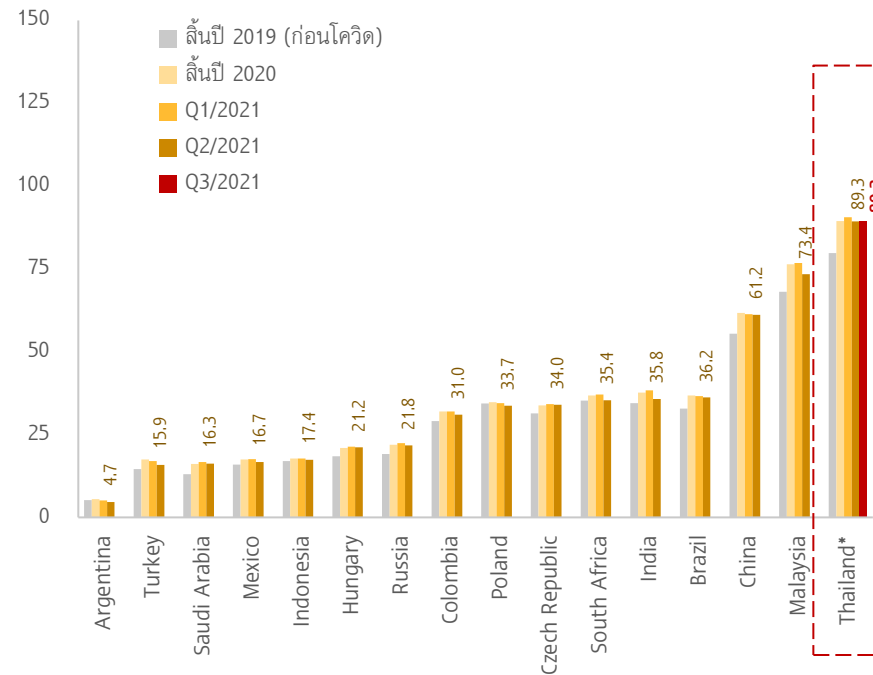


สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยยังคงสูงสุดในบรรดาประเทศกำลังพัฒนา โดยเป็นการคงอันดับหนึ่งต่อเนื่องมาตั้งแต่ในปี 2011

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในแต่ละประเทศ

หน่วย : %

กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



ทิศทางหนี้ครัวเรือนในปี 2022

- คาดว่าหนี้ครัวเรือนยังมีแนวโน้มขยายตัว 3-5% นำโดยความต้องการสภาพคล่องของภาคครัวเรือน ในช่วงที่รายได้ฟื้นตัวช้า และยังมีปัจจัยเสี่ยงจากการระบาดของสายพันธุ์ใหม่
- ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ณ สิ้นปี 2022 จะอยู่ในช่วง 88%-90% ซึ่งยังเป็นระดับที่สูง และสะท้อนกระบวนการ deleverage ของครัวเรือนอย่างช้า ๆ
- ครัวเรือนรายได้น้อยยังเป็นจุดเปราะบางสำคัญจากความเสี่ยงต่อผลกระทบของ COVID-19 ที่สูงกว่า และสถานะการเงินที่แย่กว่า implication ต่อเศรษฐกิจ

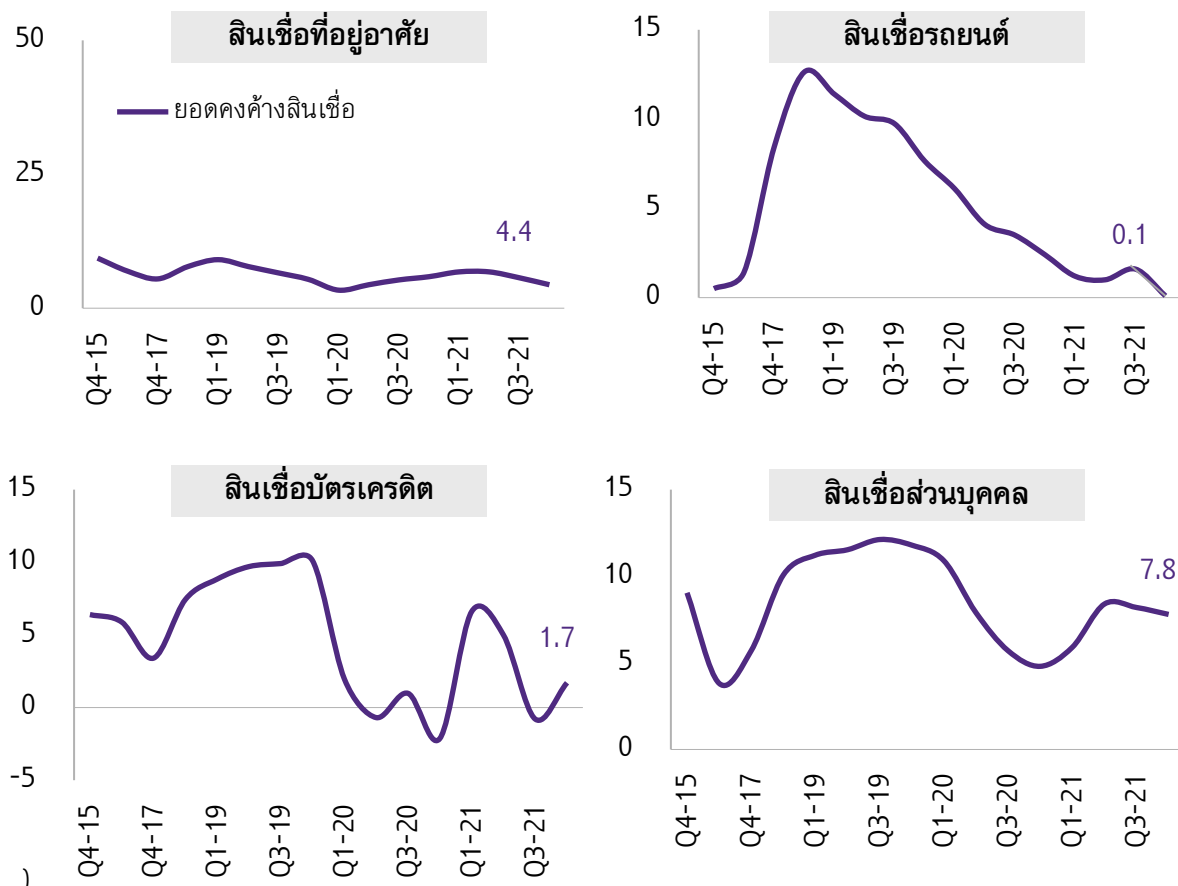
หมายเหตุ : *สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยเป็นข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ขณะที่สัดส่วนของประเทศอื่นเป็นข้อมูลจาก Bank of International Settlement (BIS) (ข้อมูลล่าสุดถึง Q2/21)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานสถิติแห่งชาติ และ BIS

เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนปรับลดลงเล็กน้อยจากสถานการณ์การระบาดของโอไมครอนในประเทศ ส่วนสินเชื่ออุปโภคบริโภคขยายตัวเท่าไตรมาสก่อน โดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวชะลอลงตามอุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่ชะลอลงจากปีก่อน

อัตราการเติบโตของสินเชื่ออุปโภคบริโภค

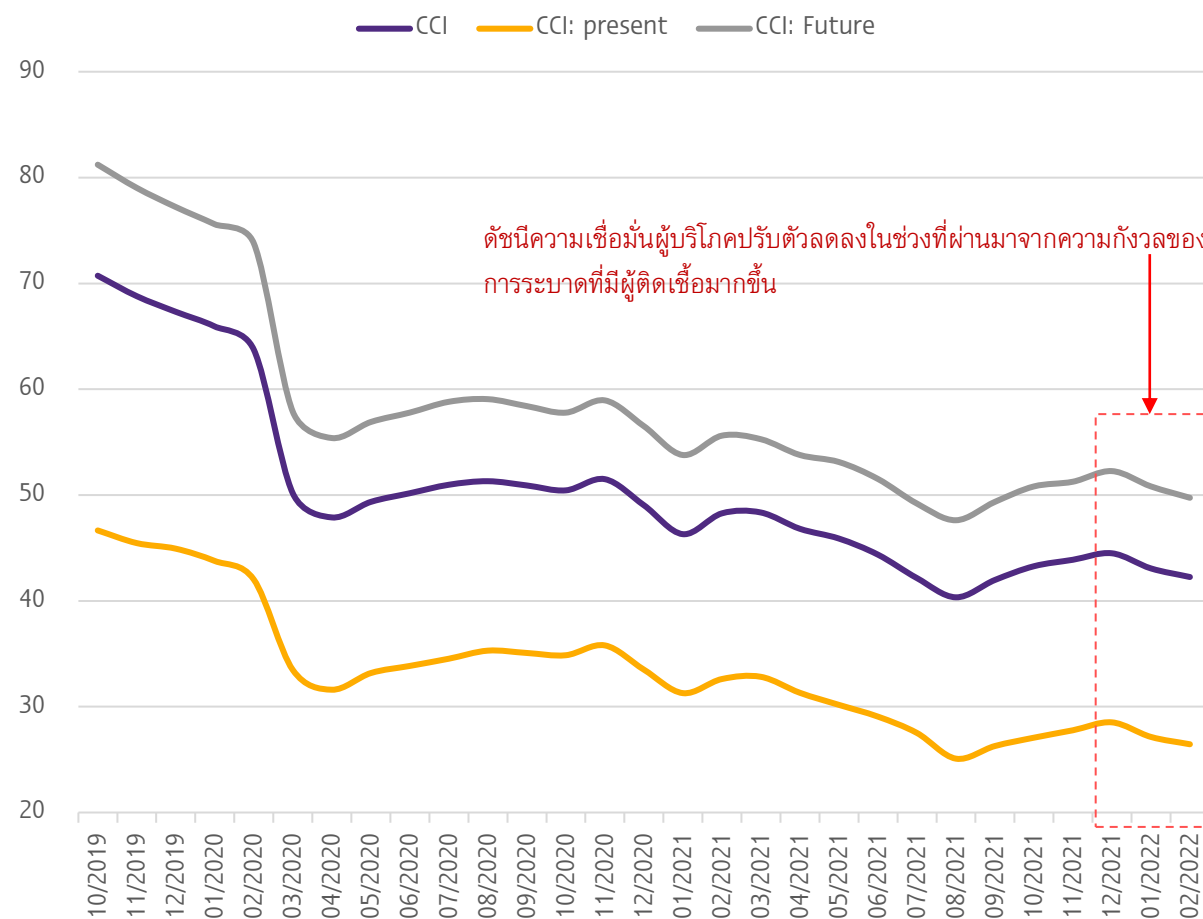
หน่วย: %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

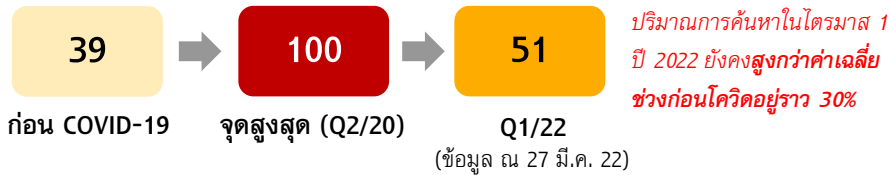
หน่วย : ดัชนี > 100 หมายถึงผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นมากขึ้น, ปรับฤดูกาล



มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินหลักที่เข้มงวดขึ้น ทำให้ความต้องการสินเชื่อของครัวเรือนบางส่วนต้องหันไปพึ่งพาหนี้นอกระบบ ทั้งนี้ ความต้องการสินเชื่อโดยเฉพาะหนี้นอกระบบอาจเพิ่มขึ้นได้อีกเมื่อรายได้ปรับขึ้นไม่ทันค่าครองชีพที่เพิ่มสูง

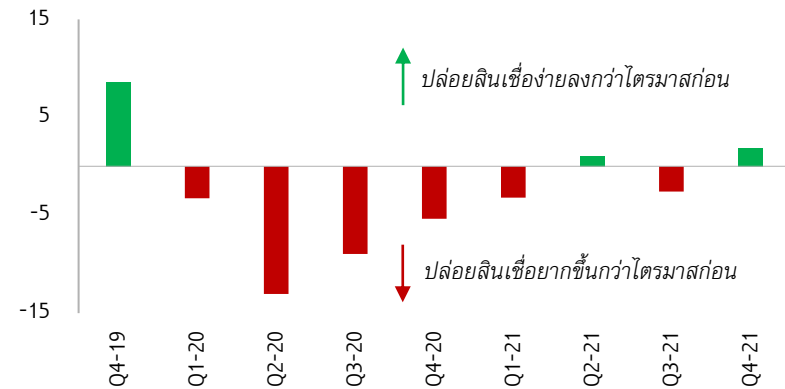
การค้นหาเงินกู้-เงินด่วน บน Google (Google Trends)

หน่วย : ดัชนีเฉลี่ย, ค้นหาสูงสุด=100



มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลโดยธนาคารพาณิชย์

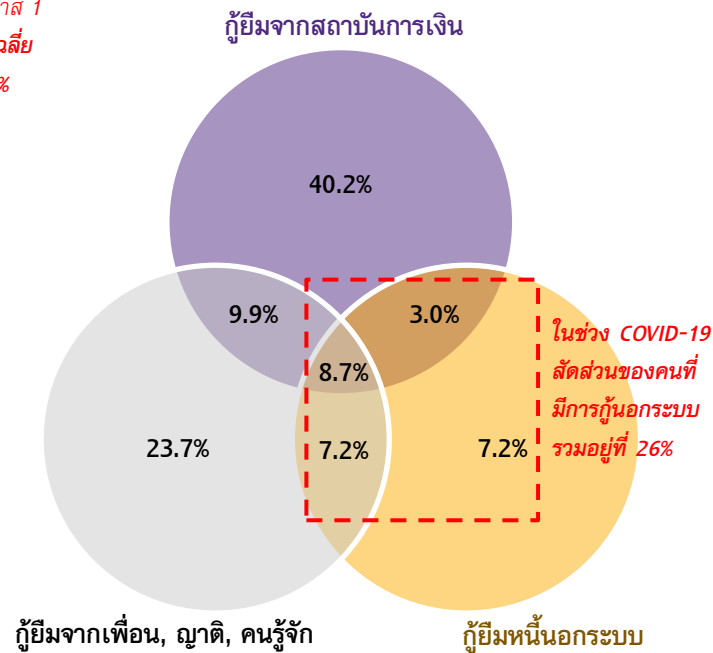
หน่วย : Diffusion Index (ค่า <0 คือ เข้มงวดขึ้นกว่าไตรมาสก่อนหน้า)



มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลโดยเฉลี่ยปรับเข้มงวดขึ้นมากในช่วง COVID-19

สัดส่วนการกู้ยืมในช่วงโควิด ตามแหล่งที่มา*

หน่วย : % ของผู้ตอบแบบสอบถามที่ทำการกู้ยืมในช่วงโควิด

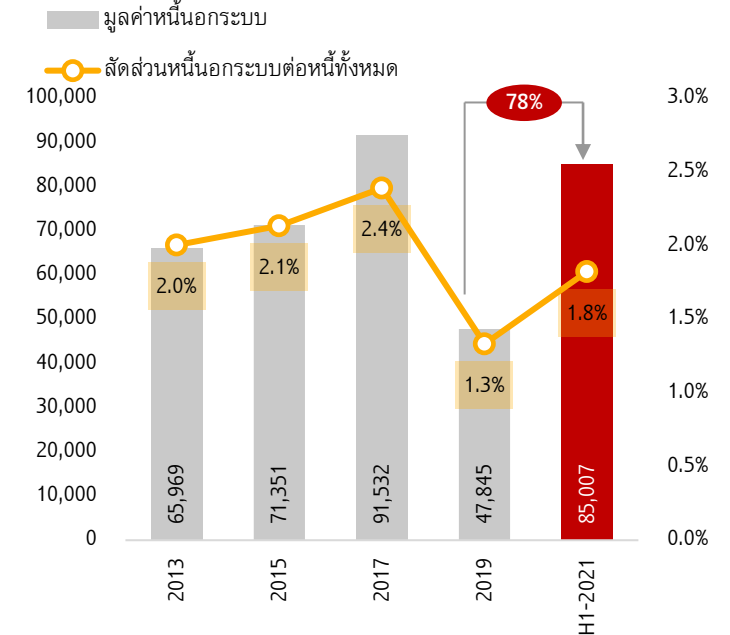


*ข้อมูลจากการสำรวจผู้บริโภคของ EIC (EIC Consumer Survey 2021) มีจำนวนผู้ตอบทั้งสิ้น 3,205 คน โดยทำการสำรวจในช่วง 27 ส.ค. - 27 ก.ย. 2021

หนี้นอกระบบครัวเรือนไทย**

หน่วย : ล้านบาท

หน่วย : % ของหนี้ทั้งระบบ



**คำนวณจากข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมครัวเรือนไทย H1/21

การเพิ่มขึ้นสูงของหนี้นอกระบบ ถือเป็นโอกาสทางธุรกิจสำหรับธนาคารในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ทางเลือก เพื่อทดแทนหนี้นอกระบบที่ต้นทุนภาระหนี้สูงสำหรับครัวเรือนรายได้น้อย-ปานกลาง

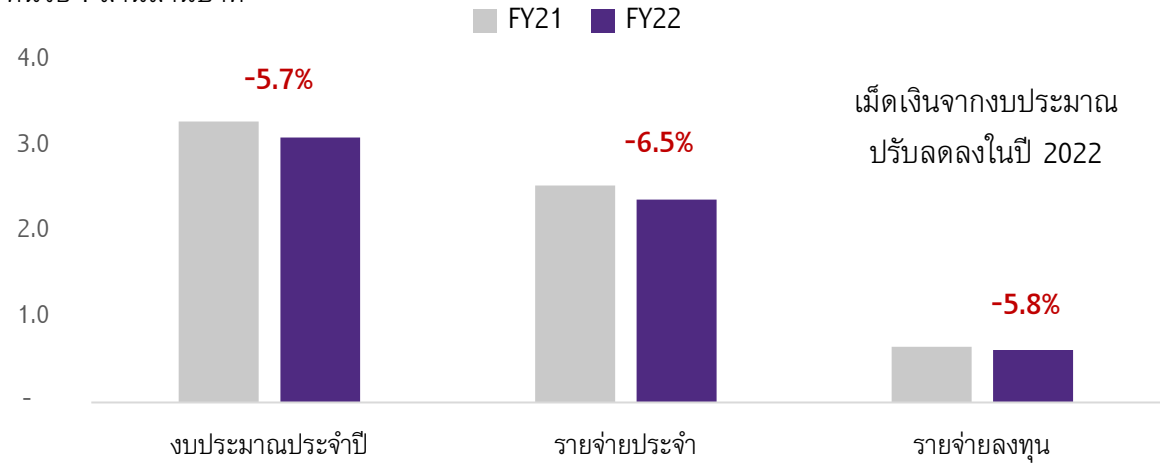
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานสถิติแห่งชาติ และการสำรวจของ EIC

อย่างไรก็ตามในปี 2022 ภาครัฐยังคงมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยแม้เม็ดเงินจะทยอยปรับลดลง โดยภาครัฐอาจลดการอัดฉีดเงินในโครงการกระตุ้นกำลังซื้อและหันมาใช้นโยบายควบคุมค่าครองชีพมากยิ่งขึ้น

มาตรการกระตุ้นการบริโภค	วงเงิน (ล้านบาท)	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22
เพิ่มกำลังซื้อผู้ถือบัตรสวัสดิการ ระยะที่ 4	9,422					ระยะเวลาโครงการ			
คนละครึ่ง ระยะที่ 4	34,800								
เราเที่ยวด้วยกัน ระยะที่ 4	9,000								
รวม	53,222								

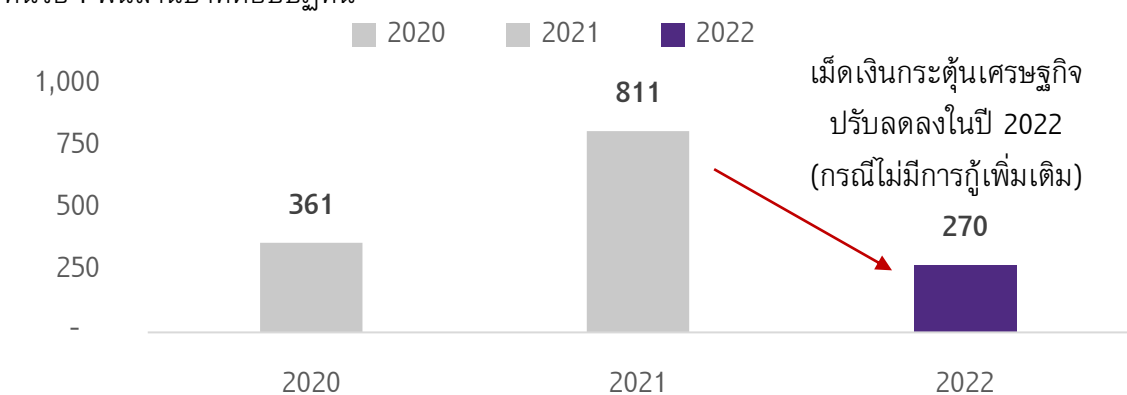
กรอบงบประมาณประจำปีงบประมาณ 2565

หน่วย : ล้านล้านบาท



เม็ดเงินกู้ภาครัฐสำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม (นอกงบประมาณประจำปี)

หน่วย : พันล้านบาทต่อปีปฏิทิน



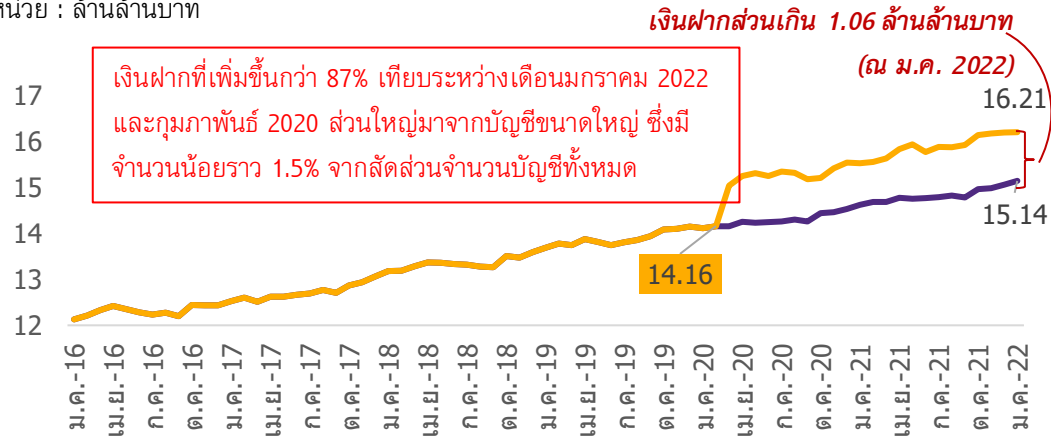
ปัจจุบัน ครม. ได้อนุมัติการใช้เม็ดเงินจาก พ.ร.ก. กู้เงิน 5 แสนล้านบาท แล้ว 4.25 แสนล้านบาท (เหลือ 0.75 แสนล้านบาท) โดยมีการเบิกจ่ายแล้ว 3.12 แสนล้านบาท (ณ วันที่ 15 มี.ค. 2565)

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลังและสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

EIC คาดการบริโภคภาคเอกชนเติบโตที่ 2.9% ในปี 2022 ลดลงจากคาดการณ์เดิมที่ 3.4% โดยมีปัจจัยสำคัญจากอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูง บันทึนกำลังซื้อของครัวเรือนแต่ยังมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการ

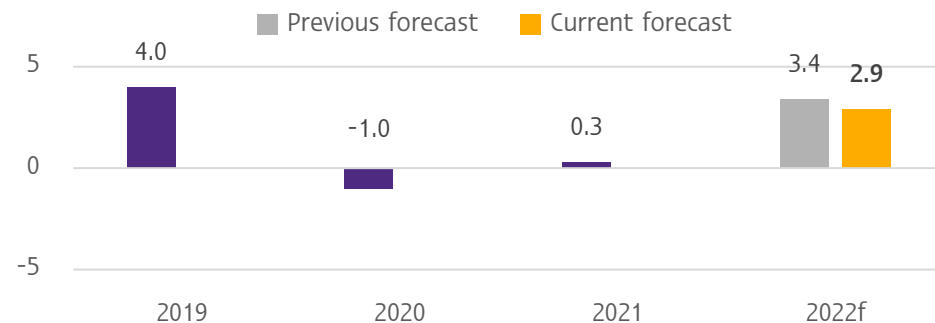
ปริมาณเงินฝากทั้งระบบ เทียบกับ 5-year trend

หน่วย : ล้านล้านบาท



คาดการณ์การบริโภคภาคเอกชน

หน่วย : %YOY



คาดการณ์การบริโภคภาคเอกชน

- การระบาดของ Omicron ที่รุนแรงน้อยกว่าคาด
- Pent-up Demand ยังอยู่ในระดับสูง เงินออมเพิ่มสูงขึ้นในช่วงโควิด ซึ่งบางส่วนจะเป็นแรงเสริมของการใช้จ่าย pent-up demand อย่างไรก็ตาม เงินออมที่เพิ่มมาจากครัวเรือนรายได้สูง ซึ่งเป็นส่วนน้อย
- การผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติ
- การทยอยฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวจากมาตรการเปิดประเทศ ส่งผลดีต่อการจ้างงานในภาคบริการ
- รายได้จากภาคส่งออกที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแม้อาจคำสั่งซื้อจากยุโรปอาจชะลอลง

ปัจจัยลบและปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามอง

- อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นสูงขึ้นจากราคาพลังงานและโภคภัณฑ์โลก จากผลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน
- การส่งผ่านต้นทุนไปสู่ผู้บริโภคจากภาคธุรกิจที่จะทยอยเพิ่มขึ้น
- การระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่อื่น ๆ ในประเทศที่รุนแรงจนต้องปิดเมือง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



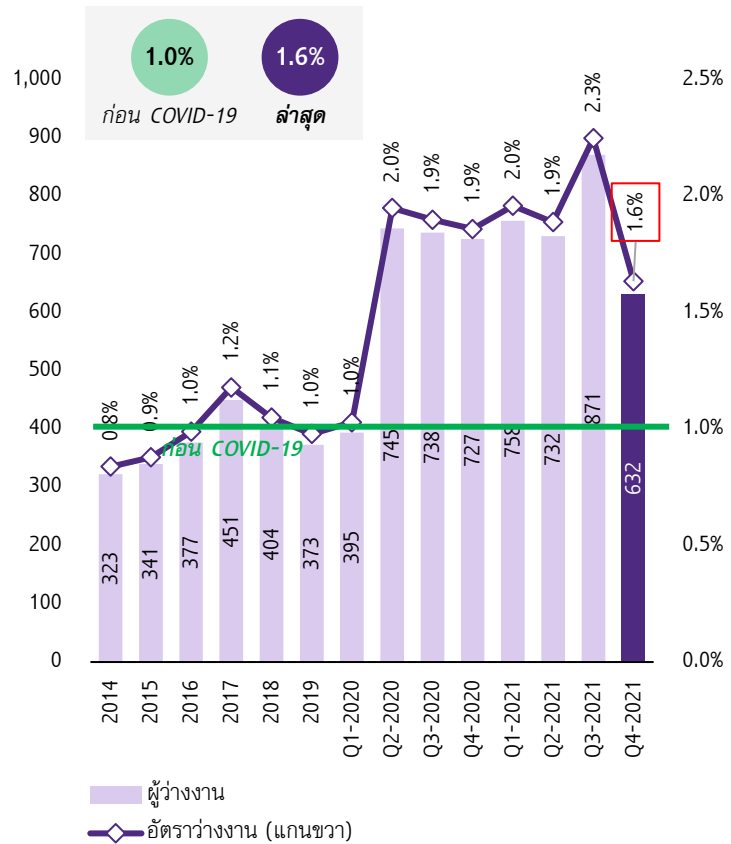
ตลาดแรงงานยังคงซบเซา อุปทานส่วนเกิน (slack) ยังสูง
แรงงานไหลออกนอกระบบ รายได้ไม่มั่นคง

ตลาดแรงงานไทยยังไม่กลับไปสู่ระดับก่อน COVID-19 ทั้งในด้านอัตราการว่างงาน จำนวนคนทำงานต่ำระดับ และจำนวนชั่วโมงทำงาน แม้มีการฟื้นตัวดีขึ้นใน Q4/21 จากไตรมาสก่อนหน้า ในภาพรวมตลาดแรงงานจึงยังมีอุปทานส่วนเกิน (slack)

จำนวนผู้ว่างงานและอัตราการว่างงานของไทย

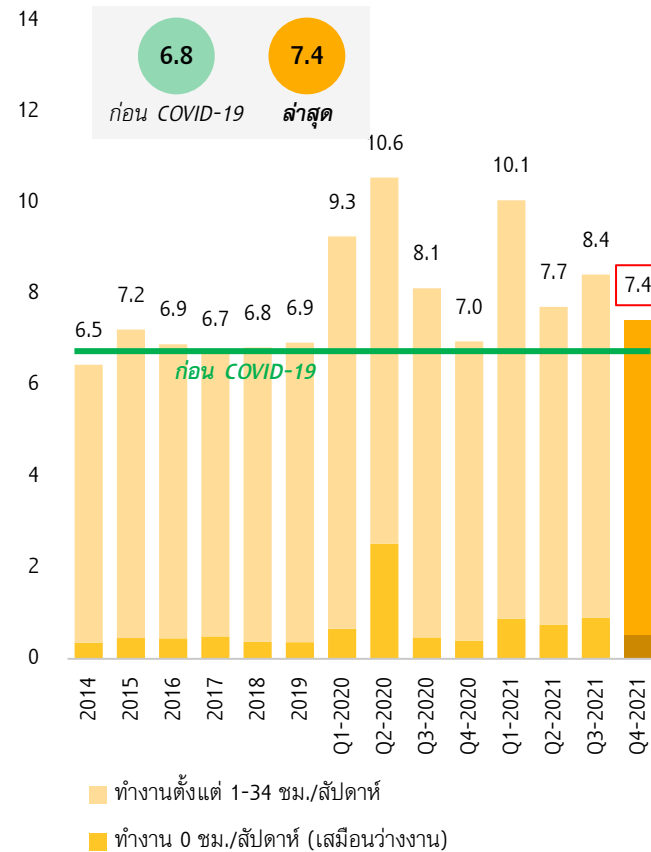
หน่วย : พันคน

หน่วย : % กำลังแรงงาน



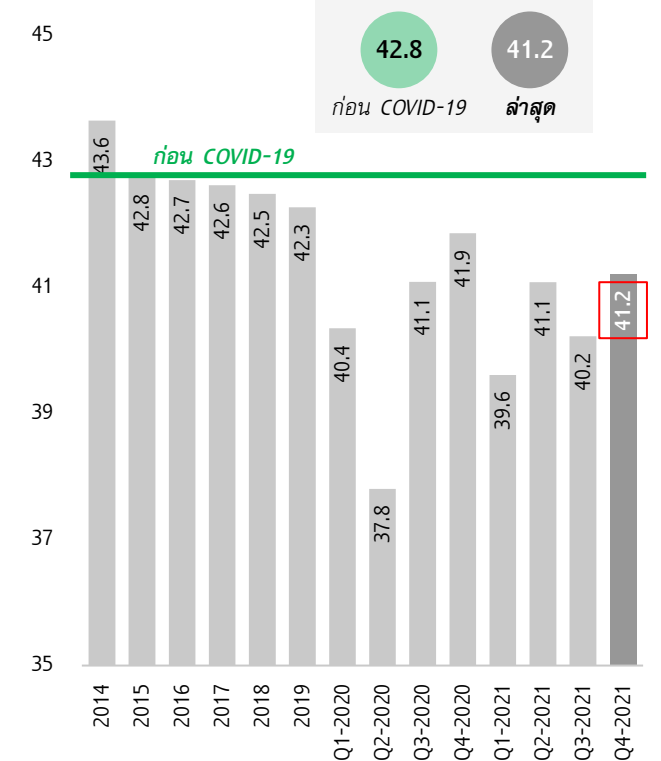
จำนวนคนทำงานต่ำระดับ (ต่ำกว่า 35 ชม./สัปดาห์)

หน่วย : ล้านคน



จำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ย

หน่วย : ชั่วโมง/สัปดาห์

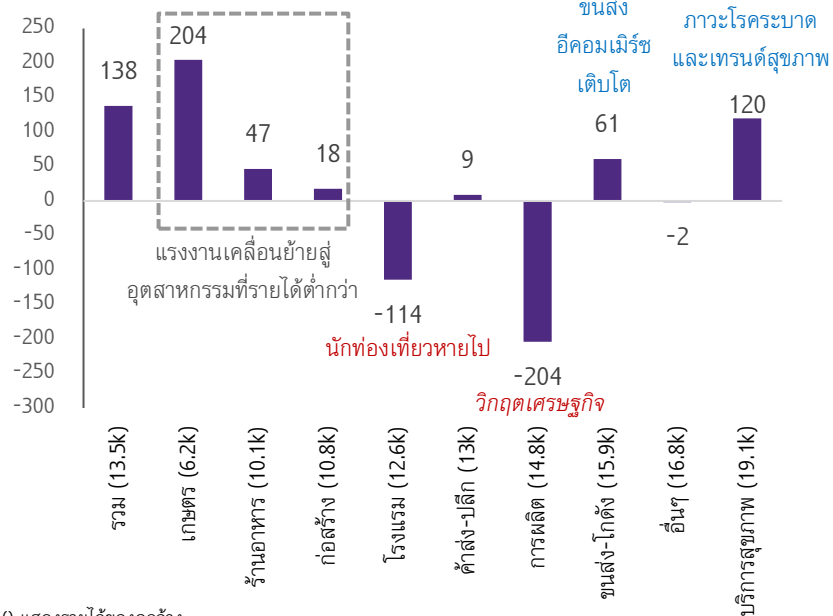


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ในช่วง COVID-19 แรงงานมีการย้ายเข้าภาคเกษตรซึ่งมีรายได้น้อย และยังเป็นงานในภาคเกษตรที่ทำงานน้อยชั่วโมงอีกด้วย โดยกลุ่มงานที่หายไปคืองานเต็มเวลาและงานโอทีที่หายไปรวมกันถึง 1.3 ล้านคน

การจ้างงานเฉลี่ย 2021 เทียบก่อน COVID-19

หน่วย : จำนวนคนเปลี่ยนแปลงเทียบ 2021 vs 2019, พันคน



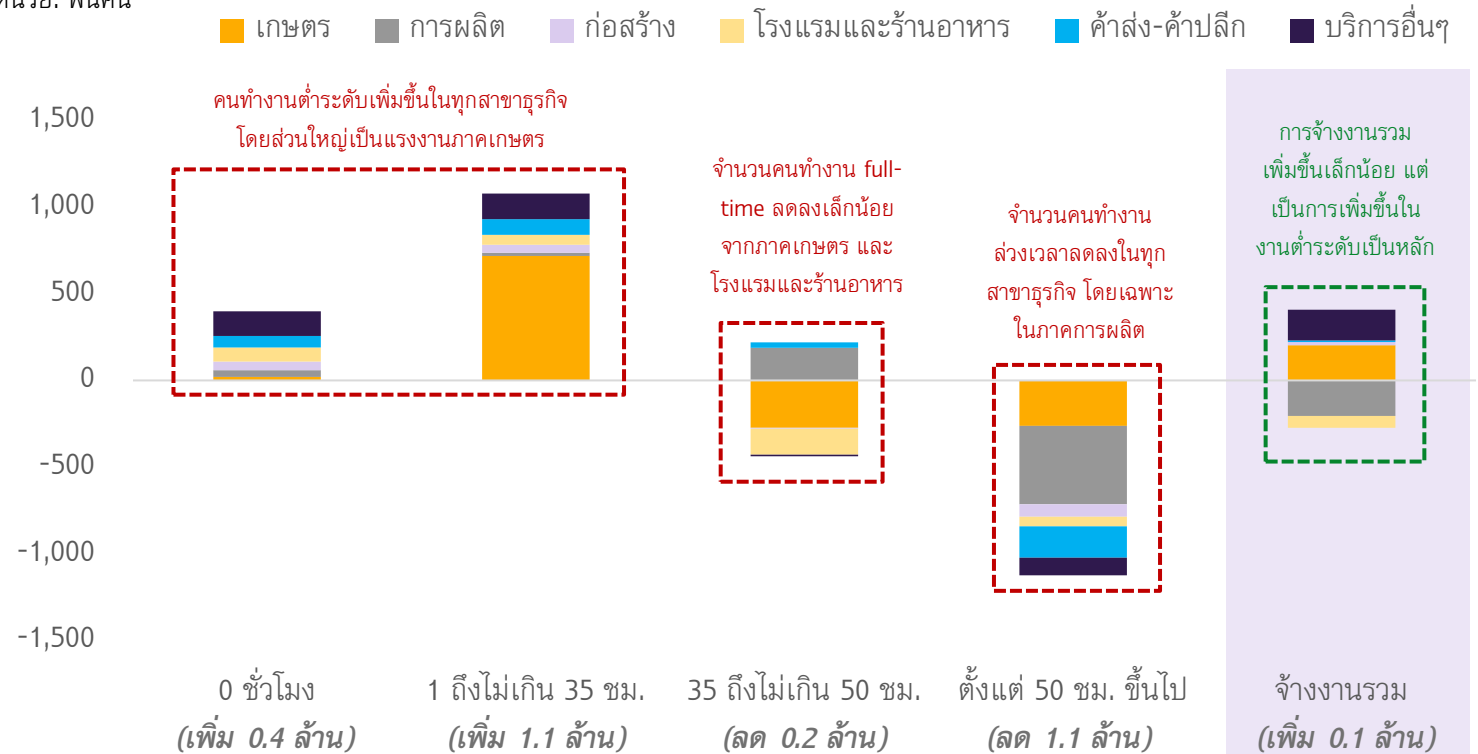
*ใน () แสดงรายได้ของลูกจ้าง
เอกชนเฉลี่ยปี 2021

เรียงอุตสาหกรรมตามรายได้จากน้อยไปมาก

รายได้เฉลี่ยของสาขาที่การจ้างงาน**เพิ่ม** = 1.1 หมื่นบาท/เดือน
รายได้เฉลี่ยของสาขาที่การจ้างงาน**ลด** = 1.5 หมื่นบาท/เดือน

จำนวนผู้มีงานทำตามระดับการทำงานรายอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่าง 2021 และ 2019

หน่วย: พันคน



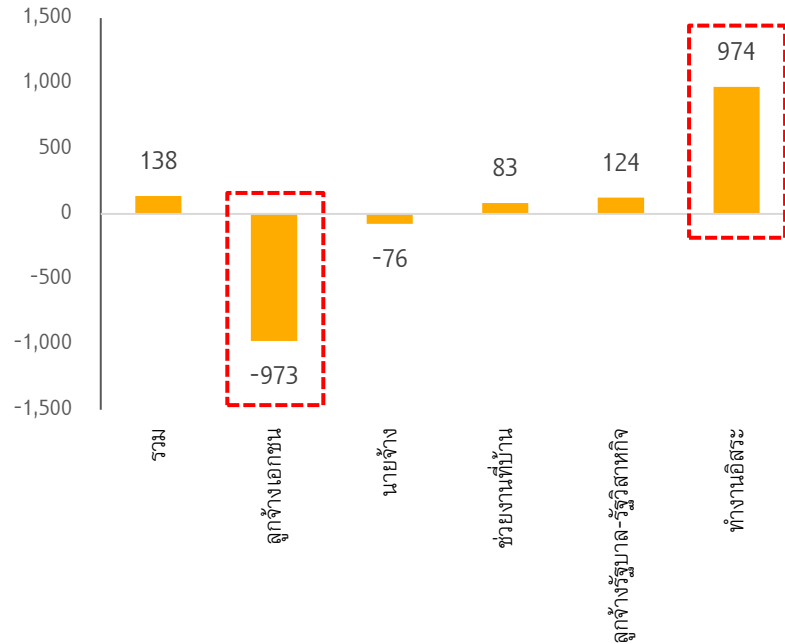
หมายเหตุ : *ผู้มีงานทำที่ทำงาน 0 ชม. หมายถึง ผู้ที่ไม่ได้ทำงานที่ก่อให้เกิดรายได้ระหว่าง 7 วันก่อนวันสัมภาษณ์ แต่มีงานหรือธุรกิจที่จะกลับไปทำ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

นอกจากนี้ แรงงานไทยยังมีการออกจากลูกจ้างไปทำงานอิสระ และการออกนอกกระบบประกันสังคมจากทุกอุตสาหกรรม ซึ่งมีแนวโน้มได้รายได้น้อยกว่าและมีความมั่นคงลดลงด้วยเช่นกัน

การจ้างงานเฉลี่ย 2021 เทียบก่อน COVID-19

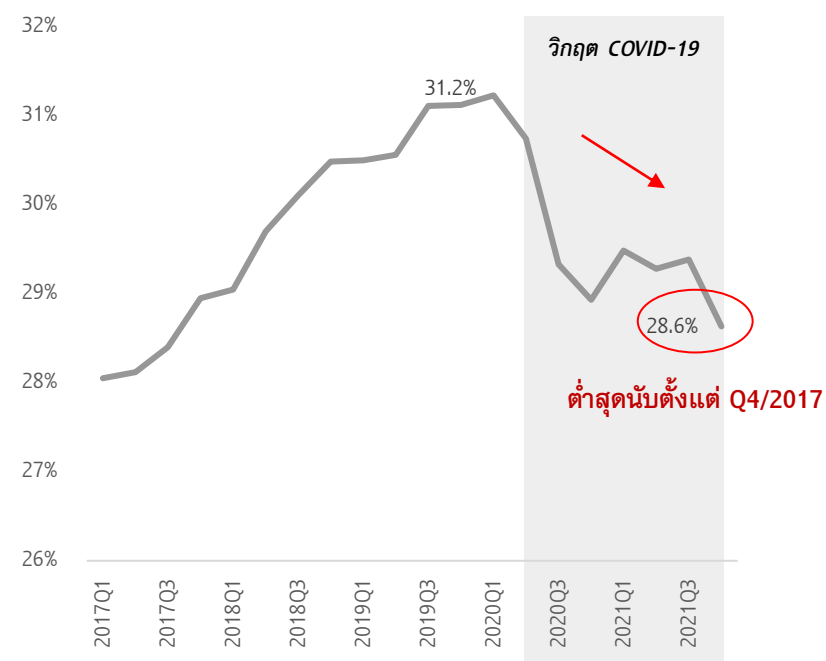
หน่วย : จำนวนคนเปลี่ยนแปลงเทียบ 2021 vs 2019, พันคน



จำนวนผู้ทำอาชีพอิสระเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่จำนวนลูกจ้างเอกชนที่มีความมั่นคงทางรายได้มากกว่าลดลง

สัดส่วนแรงงานในระบบประกันสังคม ม.33

หน่วย : % ต่อจำนวนผู้จ้างงานทั้งหมด



วิกฤต COVID-19 ส่งผลให้แรงงานราว 6 แสนคนต้องออกนอกระบบประกันสังคม สูญเสียสวัสดิการที่เคยได้รับไป ทั้งนี้ การออกนอกระบบเกิดขึ้นในทุก ๆ อุตสาหกรรม

การเปลี่ยนแปลงจำนวนแรงงานในระบบ รายอุตสาหกรรม (ธ.ค. '21 เทียบ ธ.ค. '19)

- เกษตร ลดลง 6.9 พันคน (-5.4%)
- การผลิต ลดลง 2.6 แสนคน (-7.6%)
- ก่อสร้าง ลดลง 2 หมื่นคน (-3.3%)
- ค้าส่งค้าปลีก ลดลง 4.2 หมื่นคน (-2.5%)
- โรงแรม ร้านอาหาร ลดลง 1.6 แสนคน (-30.8%)
- บริการอื่น ๆ ลดลง 6.8 หมื่นคน (-1.3%)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ และสำนักงานประกันสังคม

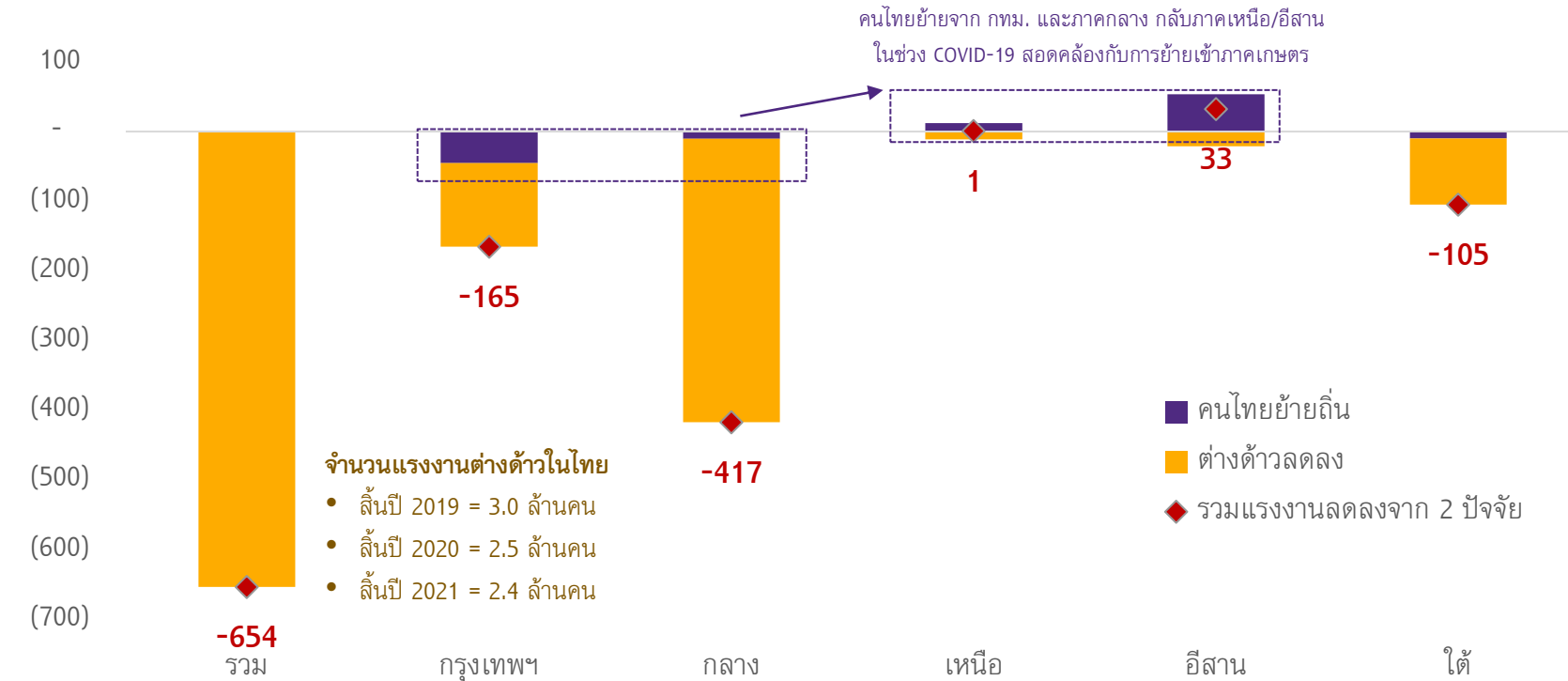


ปัญหาความไม่สอดคล้องกันระหว่างอุปสงค์และอุปทานแรงงาน (mismatch)
รุนแรงขึ้นหลังเกิดการเคลื่อนย้ายแรงงาน

การเปลี่ยนอาชีพของแรงงานไทยทำให้มีการย้ายถิ่นฐานกลับต่างจังหวัด ประกอบกับแรงงานต่างด้าวมีจำนวนลดลงในทุกภูมิภาค ทำให้แรงงานขาดแคลน โดยเฉพาะสำหรับธุรกิจใน กทม. และภาคกลาง ที่พึ่งพาแรงงานต่างด้าวสูง

การเปลี่ยนแปลงจำนวนแรงงาน จากการเปลี่ยนแปลงของแรงงานต่างด้าวในไทยและการย้ายถิ่นฐานของคนไทยในช่วง COVID-19*

หน่วย : พันคน



หมายเหตุ : *ข้อมูลการสำรวจปี 2020 ช่วง 1 ต.ค. 2019 ถึง 30 ก.ย. 2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ และกรมบริหารแรงงานต่างด้าว

การเปลี่ยนแปลงของจำนวนแรงงานเทียบ ปี 2019

- แนวโน้มการย้ายเข้าภาคเกษตรของคนไทย ส่งผลให้แรงงานใน กทม. และภาคกลาง (รวมปริมณฑล และภาคตะวันออก) มีการย้ายกลับภาคเหนือและภาคอีสาน
- จำนวนแรงงานต่างด้าวที่เข้ามาทำงานในไทยลดลงในช่วงปี 2021 เทียบกับช่วงก่อน COVID ถึง 6.5 แสนคน โดยเป็นการลดลงในทุกภูมิภาค
- สถานการณ์ดังกล่าวส่งผลทำให้ธุรกิจในเมืองหาแรงงานยากขึ้น ในช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมา โดยเฉพาะกลุ่มที่เคยพึ่งพาแรงงานต่างด้าว ที่อาจต้องเสียต้นทุนแรงงานเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหากต้องเปลี่ยนจากการจ้างแรงงานต่างด้าวไปจ้างคนไทยซึ่งมีค่าแรงที่สูงกว่า

ปัญหาการขาดแรงงานต่างด้าวและคนไทยย้ายถิ่นส่งผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกัน ตามสัดส่วนการพึ่งพาแรงงานและความสามารถในการปรับตัว

ระดับผลกระทบจากปัญหาขาดแคลนแรงงานต่อต้นทุนค่าแรงของภาคธุรกิจ

มาก



กลุ่มธุรกิจ เกษตร ประมง ก่อสร้าง เพราะมักมีการพึ่งพาแรงงานต่างด้าวสูง ทั้งนี้หากธุรกิจเปลี่ยนมาใช้แรงงานไทย ต้นทุนค่าแรงจะสูงขึ้นราว 1-3 พันบาทต่อเดือนต่อคน หรือ ราว 10-30% นอกจากนี้การหาคนไทยที่ทำงานประเภทที่ใช้แรงงานต่างด้าวยังทำได้ยากขึ้นโดยเฉพาะในเขตเมืองที่คนไทยมีการย้ายถิ่นฐาน

ปานกลาง



กลุ่มธุรกิจร้านอาหาร โรงแรม บริการท่องเที่ยว การผลิต ในเขตเมืองเพราะจะได้รับผลกระทบจากคนไทยที่ย้ายกลับต่างจังหวัด แต่ต้นทุนค่าแรงอาจไม่เพิ่มสูงเท่าการเปลี่ยนจากต่างด้าวเป็นคนไทย โดยผู้ประกอบการอาจเลือก utilize แรงงานเดิมที่มี หรือเปลี่ยนรูปแบบการทำงาน รวมถึงนำเทคโนโลยีมาใช้

น้อย



กลุ่มธุรกิจที่พึ่งพาแรงงาน high skill เช่น hi-tech บริการวิชาชีพ สุขภาพ หรือกลุ่มธุรกิจ low labor intensity เช่น การเงิน สื่อสาร พลังงาน หรือ ธุรกิจที่สามารถปรับตัวไปใช้เทคโนโลยีทดแทนแรงงานแล้ว



ผลสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ ก.พ. 2022 พบว่า 37% ของธุรกิจที่สำรวจ* มีปัญหาขาดแคลนแรงงาน โดยกลุ่มที่มีปัญหาล้วนใหญ่จะปรับตัวด้วยการจ้างแรงงาน part time หรือเพิ่มชั่วโมงทำงาน ขณะที่การใช้วิธีปรับเพิ่มค่าแรงเพื่อดึงดูดแรงงานใหม่ยังเป็นส่วนน้อย

หมายเหตุ: ณ ก.ค. 2019 รายได้เฉลี่ยต่อเดือนของแรงงานต่างด้าวทักษะน้อยอยู่ที่ราว 8-9 พันบาท/ *สำรวจธุรกิจ 209 ราย

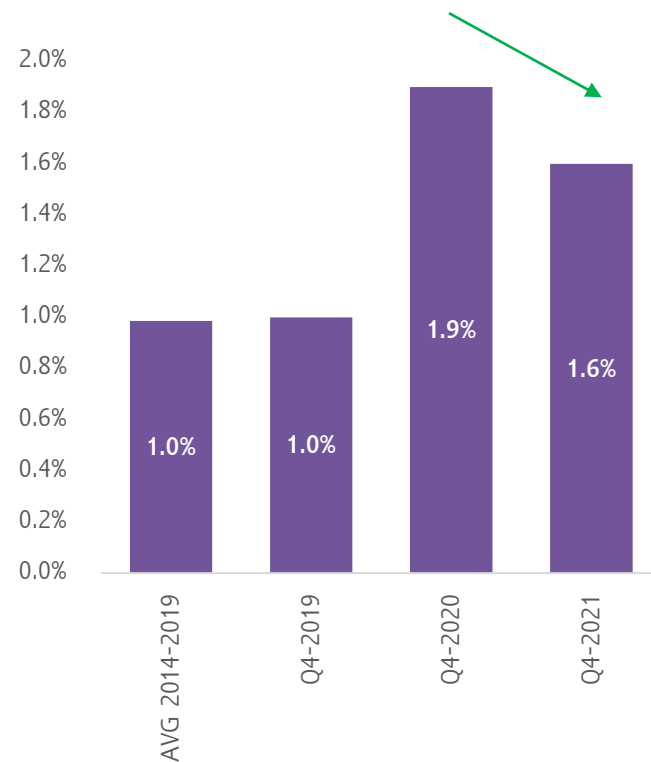
ที่มา : การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ (วิเคราะห์จากข้อมูลประกันสังคม ก.ค. 2019) และธนาคารแห่งประเทศไทย



แม้อัตราการว่างงานจะต่ำลง แต่ปัญหา mismatch ได้ส่งผลให้สัดส่วนของคนว่างงานนานกลับสูงขึ้น ทำให้แรงงานกลุ่มนี้ (ราว 3 แสนคนจากคนว่างงานทั้งหมด 6 แสนคน) ขาดรายได้เป็นเวลานาน อีกทั้งยังขาดช่องในการเพิ่มทักษะ ทำให้โอกาสในการกลับเข้าตลาดแรงงานยิ่งน้อยลง ในช่วงที่ผ่านมา จึงมีสัดส่วนของแรงงานที่ตัดสินใจไม่หางานเพิ่มขึ้นด้วย

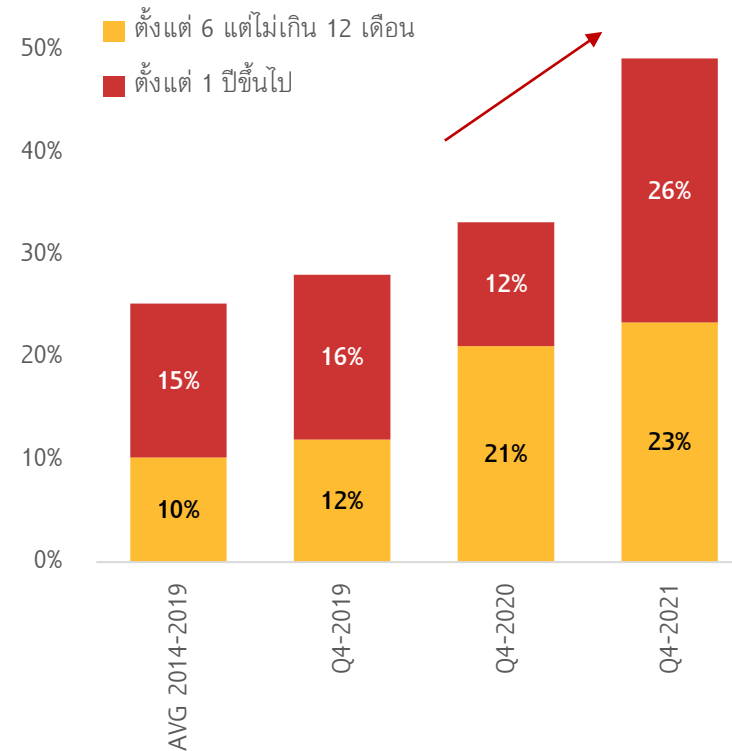
อัตราการว่างงาน

หน่วย: % ต่อกำลังแรงงาน



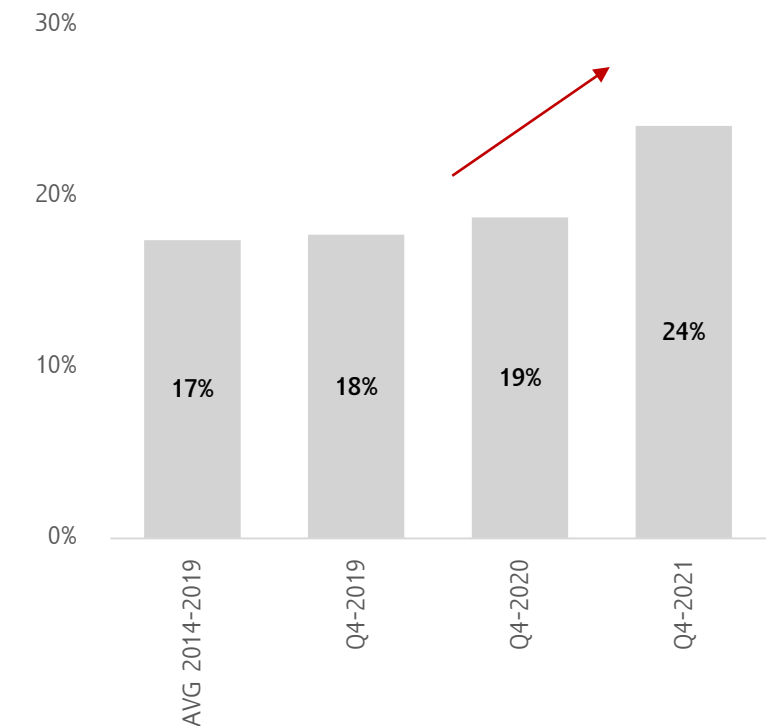
สัดส่วนคนว่างงานนาน (6 เดือนขึ้นไป)

หน่วย: % ต่อผู้ว่างงานทั้งหมด



สัดส่วนคนว่างงานที่ไม่หางาน จากเหตุผล “เชื่อว่าหางานไม่ได้” และ “หางานมาแล้วแต่หาไม่ได้”

หน่วย: % ต่อผู้ว่างงานทั้งหมด



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ





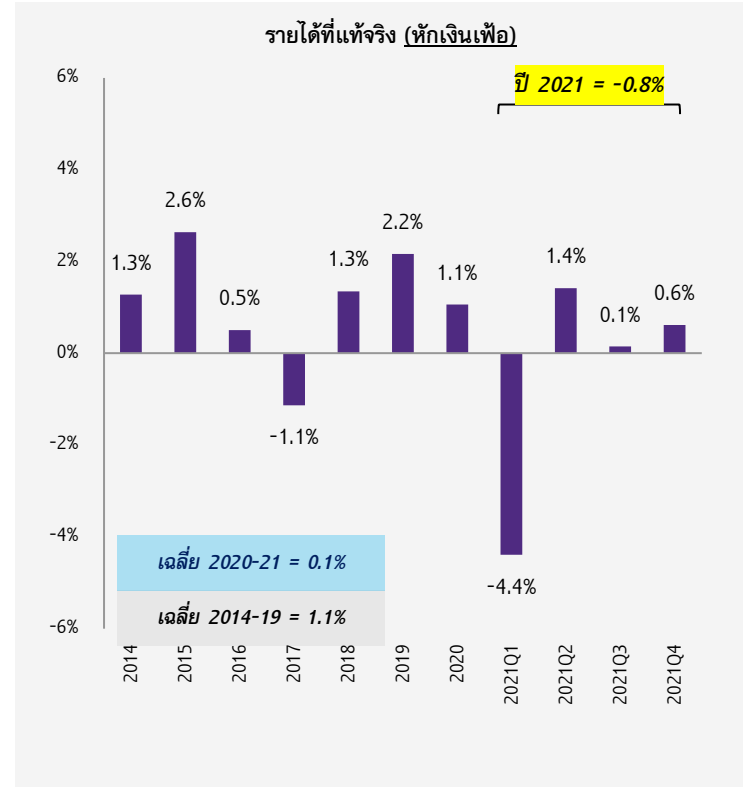
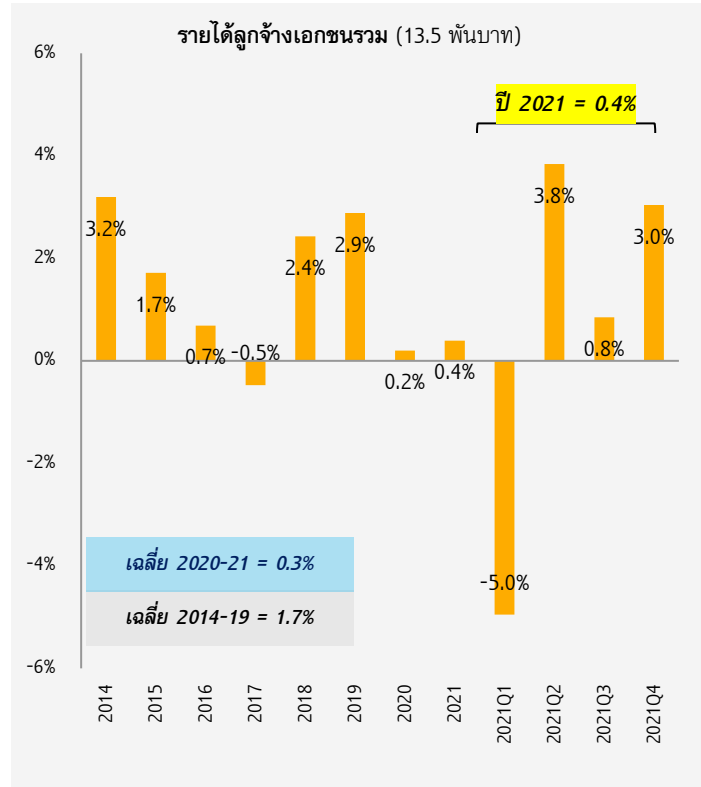
ค่าแรงปรับเพิ่มขึ้นไม่ทันค่าครองชีพที่เร่งตัว
ขณะที่ความสามารถในการขึ้นค่าแรงของภาคธุรกิจมีจำกัด



รายได้ที่แท้จริงของลูกจ้างเอกชนในปี 2021 ลดลง ทั้งนี้ ในปี 2022 จาก slack ที่ยังมีมาก ขณะที่เงินเฟ้อยังเร่งตัวจะทำให้รายได้ที่แท้จริงมีความเสี่ยงที่จะหดตัว

อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้เฉลี่ยของลูกจ้างเอกชน

หน่วย : %YOY, ใน () แสดงสัดส่วนการจ้างงานและรายได้รวมเฉลี่ยต่อเดือนหลังปรับเงินเฟ้อของลูกจ้างเอกชน ณ 2021



- ถ้าเงินเฟ้อในปี 2022 เติบโต 4-5% รายได้จากการจ้างงานต้องเพิ่มขึ้นในอัตราที่เท่ากัน แรงงานจึงจะมีกำลังซื้อเท่าเดิม
- อย่างไรก็ตาม ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้แรงงานไม่เคยสูงเกินกว่า 3% อีกทั้ง ณ ปัจจุบันยังเป็นช่วงที่มี slack มากที่สุดและสถานะของภาคธุรกิจยังอ่อนแอทำให้ปรับขึ้นค่าแรงได้ยาก ดังนั้น แนวโน้มรายได้ที่แท้จริงของแรงงานจึงมีความเสี่ยงต่อการหดตัวสูงในปี 2022

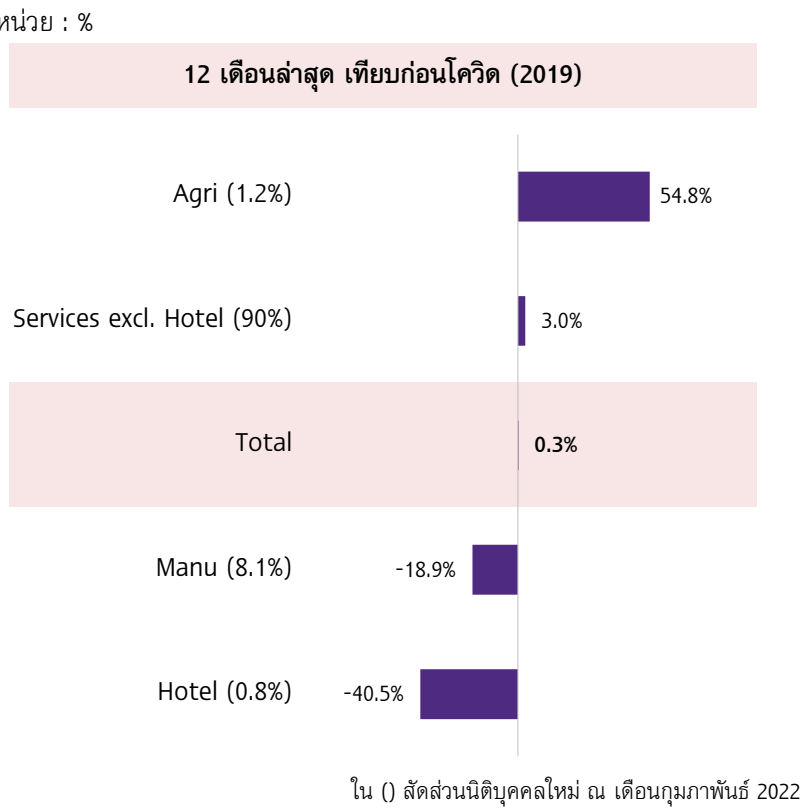
หมายเหตุ : รายได้รวมของกลุ่มลูกจ้างเอกชน แบ่งเป็น ค่าจ้าง ค่าโอที และโบนัส ที่ลูกจ้างเอกชนได้รับในแต่ละสาขาธุรกิจ ทั้งนี้ โดยเฉลี่ยมูลค่าของโบนัสกว่า 90% ของทั้งปีจะอยู่ในไตรมาสที่ 1

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

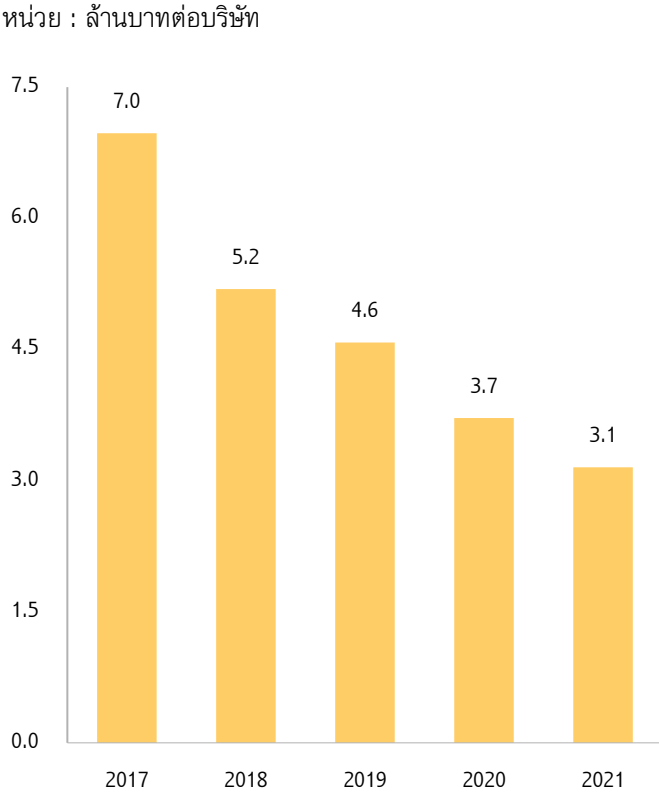


จำนวนการเปิดกิจการใหม่ในภาพรวมทรงตัวเทียบก่อน COVID-19 ขณะที่ขนาดธุรกิจเล็กลง อีกทั้งธุรกิจเดิมที่ยังอยู่ก็มีสัดส่วนเป็น zombie มากขึ้น สะท้อนถึงแนวโน้มการจ้างงานและความสามารถในการขึ้นค่าแรงของธุรกิจไทยจะยังมีจำกัด

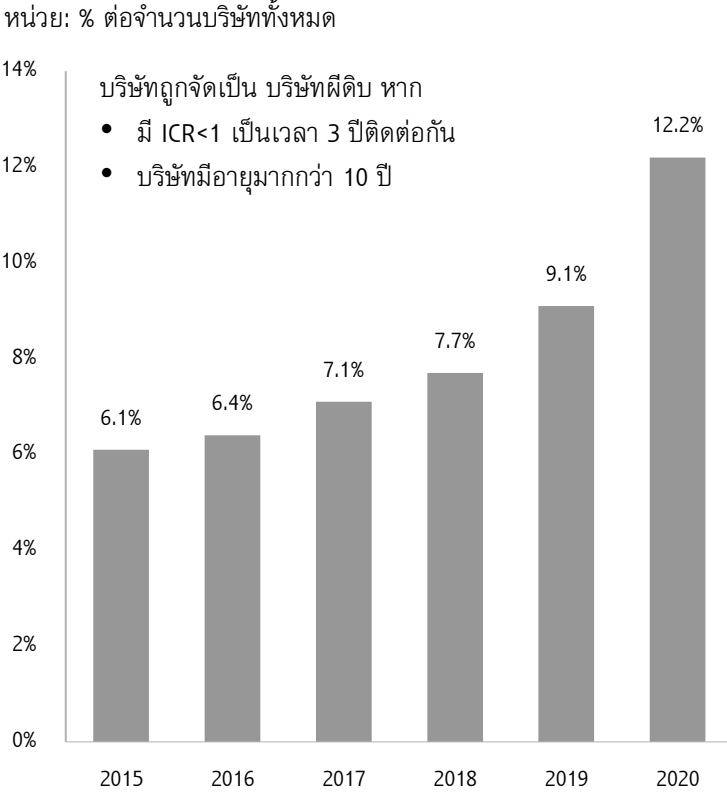
อัตราการเปลี่ยนแปลงจำนวนนิติบุคคลใหม่ (ไม่รวมวิสาหกิจชุมชน)



ทุนจดทะเบียนเฉลี่ยของนิติบุคคลจดทะเบียนใหม่ในไทย



สัดส่วนบริษัทผิดนัดในไทย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า

สรุป แนวโน้มตลาดแรงงานไทยปี 2022 จะฟื้นตัวช้าจากอุปทานส่วนเกิน (slack) ที่ยังมีมากและปัญหา mismatch ทั้งในด้านพื้นที่และด้านทักษะ ส่งผลทำให้ค่าแรงมีแนวโน้มปรับขึ้นได้ไม่มากนัก เป็นความท้าทายสำคัญของภาคครัวเรือนในภาวะค่าครองชีพสูงและหนี้สูง

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายสำหรับตลาดแรงงานไทยปี 2022



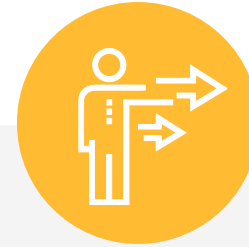
การปรับ-เพิ่มทักษะ (Reskill-Upskill) แรงงาน

skills ที่ธุรกิจต้องการเปลี่ยนไปมาก และงานบางประเภทกำลังเป็นที่ต้องการน้อยลง การพัฒนาทักษะแรงงานจึงเป็นเรื่องจำเป็นและเร่งด่วน โดยควรเป็นความร่วมมือของทั้งเอกชนและภาครัฐ ในทั้งการกำหนดทักษะที่เป็นที่ต้องการ จัดหาแหล่งการเรียนรู้ฟรีและเข้าถึงง่าย เช่น free online courses ที่เรียนรู้ได้ 24/7 และมีการให้การรับรองรวมไปถึงสนับสนุนกลุ่มที่ยังขาดโอกาสในการพัฒนาทักษะ โดยมักเป็นกลุ่มแรงงานรายได้น้อย ที่ขาดการแนะแนวทางการพัฒนาทักษะ ไม่มีเวลาไปพัฒนาทักษะ เนื่องจากต้องทำงานหาเช้ากินค่ำ โดยสำหรับกลุ่มนี้อาจมีการชดเชยรายได้เพิ่มเติม นอกเหนือจากให้เรียนรู้ฟรี



ยกระดับกลไกการจับคู่ นายจ้าง-ลูกจ้าง (Job matching)

โดยใช้ digital platform ที่ใช้ง่าย สะดวก และต้องมีการประชาสัมพันธ์ กระตุ้น/จูงใจ platform ให้เป็นที่รู้จัก เพื่อให้เกิด network effect (คือแรงงานและนายจ้างใช้) โดย platform นี้อาจเกิดได้จากการลงทุนโดยภาครัฐ หรือความร่วมมือระหว่างภาคธุรกิจ เพื่อตอบโจทย์ทั้งสำหรับแรงงานที่ต้องการกลับเข้าสู่ตลาดแรงงานและนายจ้างที่ต้องการแรงงานในช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว



ลดอุปสรรค (friction) และ สนับสนุนการเคลื่อนย้ายกลับ สู่ตลาดแรงงาน

เช่น การช่วยค่าเดินทางระหว่างจังหวัด มาตรการลดภาระค่าครองชีพในเมือง การเพิ่มความเชื่อมั่นแก่แรงงานต่อเรื่องผลกระทบจาก COVID-19 ด้วยการรับมือโรคระบาดที่รัดกุม แนวทางนโยบายและการสื่อสารให้ข้อมูลที่ชัดเจน มาตรการรองรับแรงงานได้รับผลกระทบจากการปิดกิจการชั่วคราว เช่น จัดหาที่พักชั่วคราว การช่วยเหลือด้านการชดเชยรายได้ อย่างเหมาะสม ฯลฯ



นโยบายสำหรับประเด็นแรงงาน ต่างด้าว

โดยในระยะสั้น ควรผ่อนคลายการรับแรงงานต่างด้าวกลับเข้าประเทศ อาจพิจารณาทำควบคู่ไปกับการจัดสรรวัคซีนส่วนเกินให้แรงงานต่างด้าวที่ยังเข้าไม่ถึง เพื่อลดความรุนแรงของปัญหาการขาดแคลนแรงงาน

ส่วนในระยะยาว ควรสนับสนุนการปรับตัวของภาคธุรกิจเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน โดยการพัฒนาทักษะแรงงานต่างด้าวควบคู่ไปกับการลงทุนด้านนวัตกรรม ก้าวข้ามการดำเนินธุรกิจที่พึ่งพาแรงงานราคาถูกเป็นปัจจัยหลัก





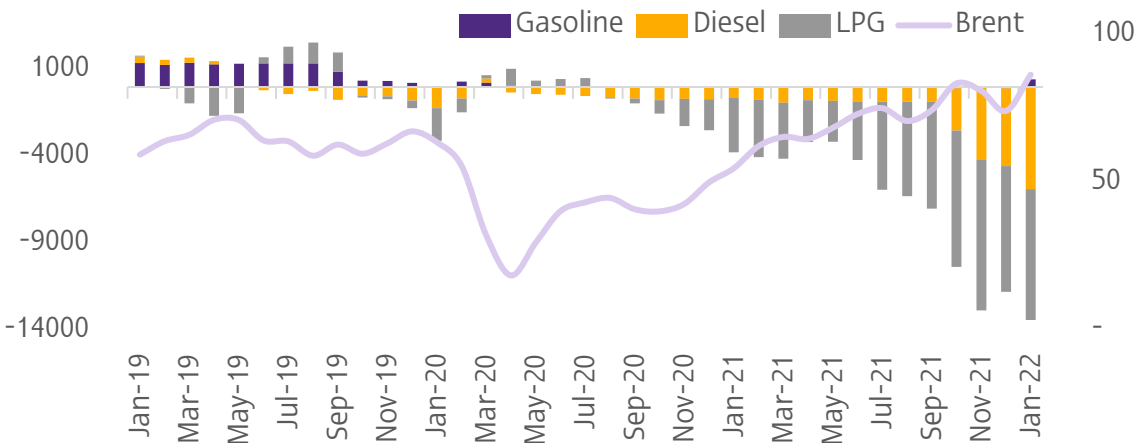
ภาครัฐยังควรมีส่วนสำคัญในการบรรเทาผลกระทบของครัวเรือน
แต่จำเป็นต้องใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ



การอุดหนุนราคายาปลีกพลังงานแบบหน้ากระดานก่อให้เกิดผลกระทบและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจใน 3 ด้านหลัก

การเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงและราคาน้ำมัน Brent

หน่วย: ล้านบาทต่อเดือน (LHS), UDS/barrel (RHS)



- **ที่ผ่านมารัฐบาลมีมาตรการช่วยเหลือเพื่อลดภาระค่าครองชีพโดยการตรึงราคาน้ำมันดีเซลและ LPG** ผ่านกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงและการลดภาษีสรรพสามิต แต่ราคาพลังงานที่พุ่งสูงขึ้นทำให้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงขาดดุลเป็นจำนวนมาก
- **EIC ประเมินว่าหากภาครัฐไม่พยุงราคาดีเซล** ราคาค้าปลีกในปัจจุบันที่ราคา Brent ราว \$110 ต่อ barrel จะอยู่ที่ราว 38-39 บาทต่อลิตร
- **คาดการณ์ว่ารัฐอาจต้องใช้เงินราว 1.7 แสนล้านบาทตลอดปี 2022** เพื่อชดเชยกองทุนน้ำมัน (หากภาครัฐยกเลิกการตรึงราคาดีเซลที่ 30 บาทต่อลิตรหลังสิ้นเดือน เม.ย. 2022 และเข้าไปช่วยครึ่งหนึ่งของส่วนที่ราคาน้ำมันดีเซลปรับเพิ่มขึ้นและทยอยปรับขึ้นราคา LPG 3 ครั้ง โดยปรับขึ้นเดือนละ 1 บาทต่อลิตรหลังสิ้นเดือน มี.ค. 2022)

ความเสี่ยงด้านที่ 1: การอุดหนุนอาจไม่ได้ช่วยบรรเทาผลกระทบต่อผู้มีรายได้น้อยโดยตรง

ค่าใช้จ่ายดีเซลเฉลี่ยต่อครัวเรือนที่ใช้ในการเดินทางเฉลี่ยต่อเดือนแยกตามกลุ่มรายได้

หน่วย: บาท (q1 คือ ครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำสุด 20% แรก และ q5 คือ ครัวเรือนรายได้สูงสุด 20% แรก)



สัดส่วนรายจ่ายเชื้อเพลิงเทียบกับรายจ่ายที่ใช้ในการเดินทางทั้งหมด (จากข้อมูลครึ่งปีแรก 2021)

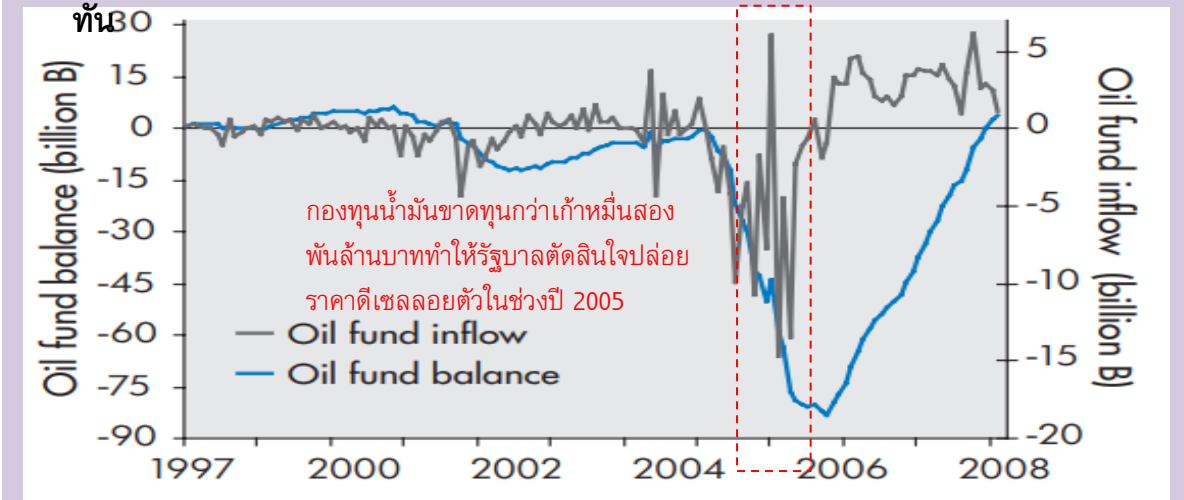
ประเภทเชื้อเพลิง	Quintile 1	Quintile 4 และ 5 (เฉลี่ย)
เบนซิน	72%	62%
ดีเซล	28%	38%

- **ครัวเรือนที่มีรายได้สูง 20% แรกได้รับประโยชน์**ในเชิงเม็ดเงินจากมาตรการตรึงราคาน้ำมันดีเซลแบบหน้ากระดานเทียบกับกลุ่มรายได้น้อย 20% ล่างสุด**มากกว่ามากถึง 9.6 เท่า** เนื่องจากเป็นผู้ใช้พลังงานในปริมาณมากกว่า
- หรือกล่าวคือทุก 100 บาทจากการอุดหนุนดีเซลจากภาครัฐจะไปตกที่คนรายได้สูงสุด 40% แรกราว 72 บาท หรือ 72%
- **มีการศึกษาของ IMF** ด้านเงินอุดหนุนเชื้อเพลิงในประเทศกำลังพัฒนา 42 ประเทศระหว่างปี 2005 – 2014 พบว่าโดยเฉลี่ยครัวเรือนที่มีรายได้สูงที่สุด 20% ได้รับเงินอุดหนุนจากนโยบายการอุดหนุนราคาเชื้อเพลิงขายปลีก (retail fuel subsidies) เช่น ดีเซล แก๊สโซลีน และ LPG มากกว่า 6 เท่าของครัวเรือนรายได้ต่ำที่สุด 20%

การอุดหนุนราคาขายปลีกพลังงานแบบหน้ากระดานก่อให้เกิดผลกระทบและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจใน 3 ด้านหลัก

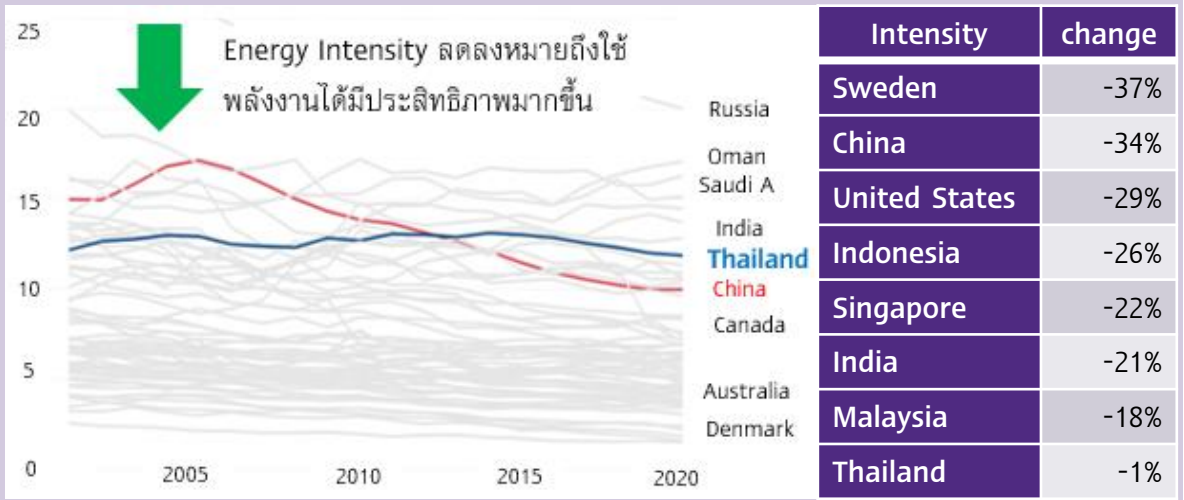
ความเสี่ยงด้านที่ 2: เพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิดเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรง (Economic shocks)

- ที่ผ่านมามาตราฐานได้ทำการตรึงราคาขายปลีกดีเซลไว้ที่ 30 บาท ต่อลิตรมาเป็นเวลานาน และราคาไม่ได้สะท้อนถึงราคาตลาดโลกที่แท้จริง
- หากไม่มี Exit strategy จะยิ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการที่กองทุนจะขาดทุนมาก กระทั่ง ณ จุดหนึ่งที่รัฐบาลอาจจะตรึงราคาต่อไปไม่ได้และต้องปล่อยลอยตัว
- ช่วงปี 2004 รัฐบาลตรึงราคาขายปลีกดีเซลไว้ที่ราว 14 บาททั้งปี แต่ในปี 2005 รัฐบาลต้องปรับราคาดีเซลขึ้นอย่างรวดเร็ว เช่น 3 บาทในคราวเดียวในเดือนมีนาคม 2005 และขึ้น 4 บาทในช่วงกรกฎาคม จากการที่กองทุนน้ำมันขาดทุนอย่างหนักทำให้เกิดผลกระทบกับเศรษฐกิจในขณะนั้นอย่างมากเนื่องจากภาคประชาชนและธุรกิจไม่สามารถปรับตัวได้

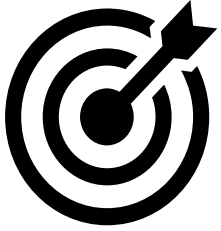


ความเสี่ยงด้านที่ 3: การอุดหนุนราคาพลังงานส่งผลให้เกิดการใช้พลังงานอย่างขาดประสิทธิภาพ

- ไทยเป็นประเทศผู้นำเข้าน้ำมันและก๊าซธรรมชาติสุทธิ โดยที่ผ่านมาในช่วงราคาพลังงานโลกปรับตัวสูงขึ้นการอุดหนุนราคาพลังงานทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูงขึ้น ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง แต่ผู้บริโภคใช้พลังงานในปริมาณที่เท่าเดิม
- เกิดการใช้พลังงานอย่างขาดประสิทธิภาพโดย โดยในปี 2019 ประสิทธิภาพการใช้พลังงานของประเทศไทย (Energy intensity) โดยวัดจาก Primary energy consumption ต่อ Real GDP อยู่ที่อันดับ 55 จาก 70 ประเทศทั่วโลก เป็นรองกลุ่มประเทศส่งออกน้ำมันแต่สูงกว่ากลุ่มประเทศที่พึ่งพาการนำเข้าพลังงานและ Energy intensity ของไทยแทบไม่ดีขึ้นเลยในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา

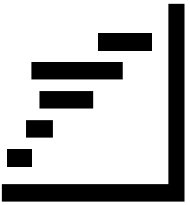


ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายสำหรับทางออกในการแก้ปัญหาราคาพลังงาน



นโยบายบรรเทาความ เจาะจงเฉพาะกลุ่ม

- ในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง การช่วยเหลือกลุ่มเปราะบางและกลุ่มที่มีรายได้น้อยผ่านโครงการที่เฉพาะเจาะจง เช่น กลุ่มรายได้น้อย กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจขนส่งสาธารณะ ก็จะทำให้การช่วยเหลือเข้าถึงได้ตรงจุดและรัฐสามารถควบคุมงบประมาณได้
- การตรึงราคามีความเสี่ยงทั้งในด้านช่องว่างระหว่างราคาที่ตรึงและราคาตามตลาดที่กว้างขึ้นในช่วงที่ราคาน้ำมันโลกปรับขึ้นอย่างปัจจุบัน และปริมาณการใช้ที่อาจจะไม่ลดลงเนื่องจากไม่มีสัญญาณด้านราคาที่ส่งผ่านไปถึงผู้บริโภค



การปรับราคาแบบค่อย เป็นค่อยไป หรือ Managed float approach

- การปรับราคาแบบค่อยเป็นค่อยไปผ่านการสร้างสูตรที่ชัดเจน จะทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และไม่ผันผวนราคาที่จุดใดจุดหนึ่งนาน เพื่อไม่ให้รัฐต้องเพิ่มงบประมาณในการตรึงราคามากขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อราคาโลกเพิ่มขึ้น ลดความเสี่ยงของการสร้าง price shock ที่อาจทำให้เศรษฐกิจชะงักงัน
- ในขณะเดียวกันก็ให้สัญญาณกับผู้บริโภคว่าน้ำมันมีราคาสูงขึ้นเพื่อการปรับการบริโภคตามความเหมาะสม ลดระดับของการขาดดุลการค้าและแนวโน้มค่าเงินบาทอ่อนที่ก็จะยิ่งทำให้เงินเพื่อเร่งตัวยิ่งขึ้น



นโยบายสนับสนุนภาค ธุรกิจในระยะกลางและ ยาว

- นโยบายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการเพิ่มการใช้พลังงานหมุนเวียนของภาคธุรกิจจะช่วยลดภาระของภาครัฐในการพยุงราคาและยังช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศอีกด้วย
- นโยบายสนับสนุนภาคธุรกิจ ควรเริ่มเน้นจากกลุ่มที่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง เช่น ผู้ประกอบภาคขนส่ง เพื่อมุ่งสนับสนุนผู้ประกอบการให้ลงทุนปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้เชื้อเพลิง โดยนำการคิดต้นทุนพลังงานที่ลดลง (Cost saving) ตลอดอายุการใช้งานของรถมากำหนดระดับการสนับสนุนของภาครัฐ ตลอดจนมีมาตรการส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น solar rooftop หรือ EV
- การสนับสนุนจากภาคการเงิน เช่น Green loans ก็จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานได้และยังมีผลกระทบเชิงบวกภายนอก (Positive externalities) ด้านการลดมลพิษควบคู่ไปด้วย



แนวโน้มภาวะการเงินไทยปี 2022



กนง. จะคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดปีนี้ แม้ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง

EIC คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปีนี้ เนื่องจาก กนง. ให้ความสำคัญกับภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังคงเปราะบาง ขณะที่เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นนั้นส่วนใหญ่มาจากปัจจัยอุปทานและคาดว่าจะกลับมาเข้ากรอบเป้าหมายในปีหน้า นอกจากนี้ ภาระหนี้ที่สูงขึ้น ทำให้การขึ้นดอกเบี้ยจะกระทบต่อเศรษฐกิจมากขึ้น ด้านการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จะไม่กดดัน กนง. เนื่องจากไทยยังมีเสถียรภาพต่างประเทศดี



ภาวะการเงินไทยมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ตามภาวะการเงินโลกและความเสี่ยงเศรษฐกิจไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตามอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ขณะที่ spread ปรับสูงขึ้น และการระดมทุนผ่านพันธบัตรปรับลดลงเล็กน้อยตามความเสี่ยงเศรษฐกิจที่สูงขึ้น ทั้งนี้ สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ยังขยายตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อน โดยการขยายตัวมาจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เป็นหลัก ส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวชะลอลง



ค่าเงินบาทจะยังอ่อนค่าในระยะสั้น แต่จะปรับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในช่วงปลายปี

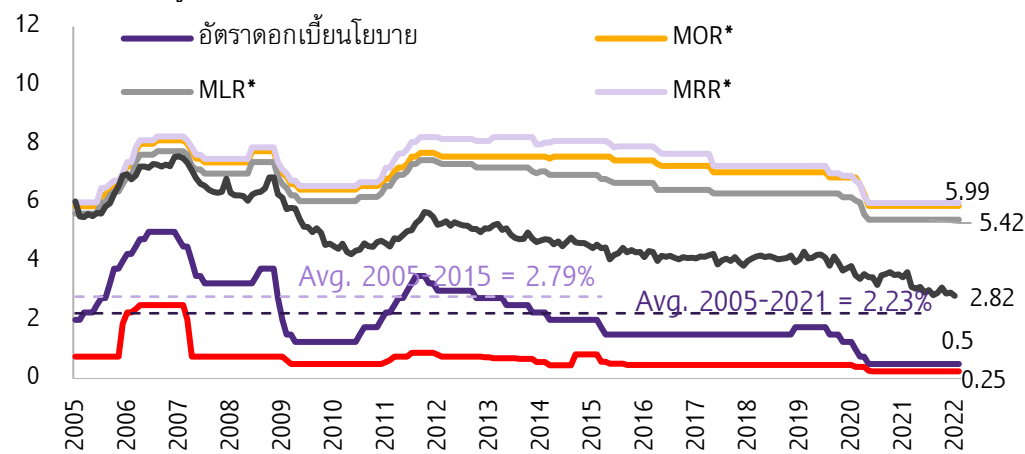
ค่าเงินบาทจะเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่าในระยะสั้นจากความเสี่ยงด้านสงครามและการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed โดยคาดว่าจะอยู่ในกรอบ 33.5-34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่เงินบาทมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าขึ้นอยู่ในกรอบ 32.5-33.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปลายปี จากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นและดุลบัญชีเดินสะพัดที่คาดว่าจะขาดดุลลดลงตามการกลับมาของนักท่องเที่ยว และราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มชะลอตัว



EIC คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022 แม้ประเทศเศรษฐกิจหลักจะเริ่มดำเนินนโยบายการเงินตึงตัว ทั้งนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอาจทำได้เร็วสุดในปี 2023 ซึ่งเป็นช่วงที่ขนาดของเศรษฐกิจไทยจะกลับไปเท่าช่วงก่อน COVID-19

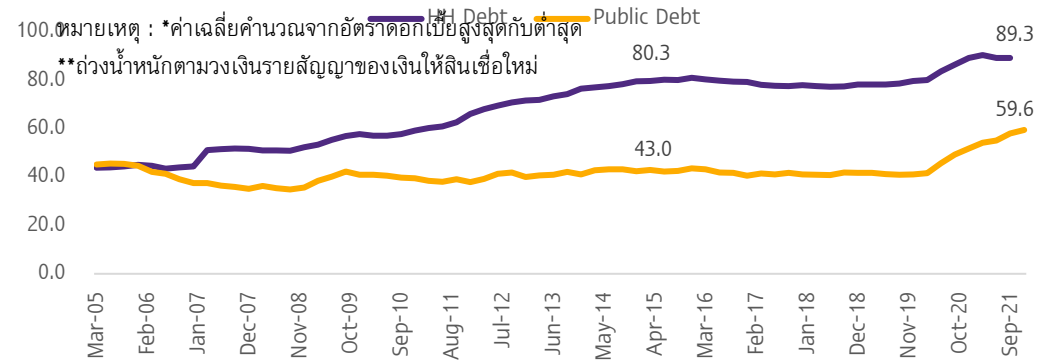
ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทย

หน่วย: % (ข้อมูล ณ วันที่ 28 มีนาคม 2022)



หนี้ครัวเรือน และหนี้สาธารณะต่อ GDP

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย



EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022 เนื่องจาก

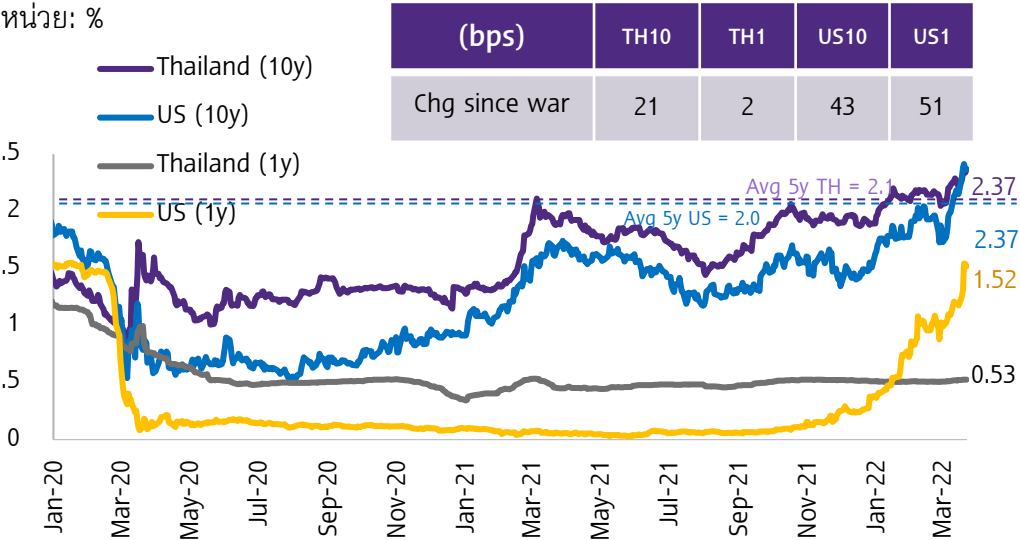
1. กนง. ให้ความสำคัญกับภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งยังคงเปราะบางและต่ำกว่า pre-covid
2. เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นนั้น ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยอุปทาน ขณะที่อุปสงค์ยังอ่อนแอ อีกทั้งเงินเฟ้อที่สูงขึ้นคาดว่าจะยังเป็นเพียงระยะสั้น และจะปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในปีหน้า
3. ภาระหนี้ที่สูงขึ้น ทำให้การขึ้นดอกเบี้ยจะกระทบต่อแนวโน้มการบริโภคและการลงทุนมากกว่าอดีต
4. เงินเฟ้อคาดการณ์ยังไม่ปรับสูงขึ้นมาก โดยล่าสุดเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปีข้างหน้าของครัวเรือนอยู่ที่ 2.5% (พ.ย. 21) และระยะ 5 ปีข้างหน้าของ professional forecasters อยู่ที่ 1.9% (ต.ค. 21)

EIC คาดจุดสูงสุดของดอกเบี้ยนโยบายในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้ จะอยู่ที่ราว 2.25%-2.5%

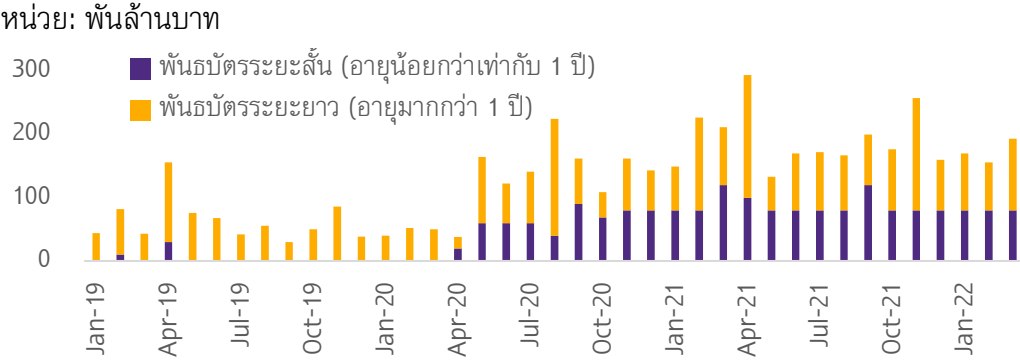
- คาดการณ์ของผู้ร่วมตลาดประเมินว่า Fed funds rate มีแนวโน้มแตะระดับสูงสุดที่ราว 2.5-2.75% ในระหว่างปี 2024-25 ซึ่ง EIC คาดว่า ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นช้ากว่าและยังมีความเสี่ยงอยู่มาก ทำให้ดอกเบี้ยอาจอยู่ต่ำกว่าสหรัฐฯ เล็กน้อย
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยเคยแตะระดับสูงสุดที่ 3.5% ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นรอบก่อน อย่างไรก็ตาม วิกฤตการณ์ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ต่ำกว่าวัฏจักรในอดีต เนื่องจาก อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทย (potential growth) มีแนวโน้มลดลงจากอดีต อีกทั้งภาระหนี้ของทั้งครัวเรือน ภาคธุรกิจ และภาครัฐ ก็สูงกว่าในอดีตเช่นกัน

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทยปรับลดลงหลังเกิดสงครามรัสเซีย ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นตามทิศทางของอัตราผลตอบแทนสหรัฐฯ ในระยะต่อไป คาดว่าพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจะปรับขึ้นได้เล็กน้อย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล



ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลไทย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ ThaiBMA

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นของรัฐบาลไทย

- นับตั้งแต่เกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับลดลงเล็กน้อย สะท้อนมุมมองของนักลงทุนที่ประเมินผลกระทบของภาวะสงครามต่อเศรษฐกิจ ทำให้นักลงทุนปรับลดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.
- ในระยะต่อไป คาดว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นจะยังทรงตัว ตามแนวโน้มการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.

แนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาลไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาลไทย มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปีี้ โดย EIC คาดว่าอาจปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.4-2.5% จากปัจจัยดังนี้

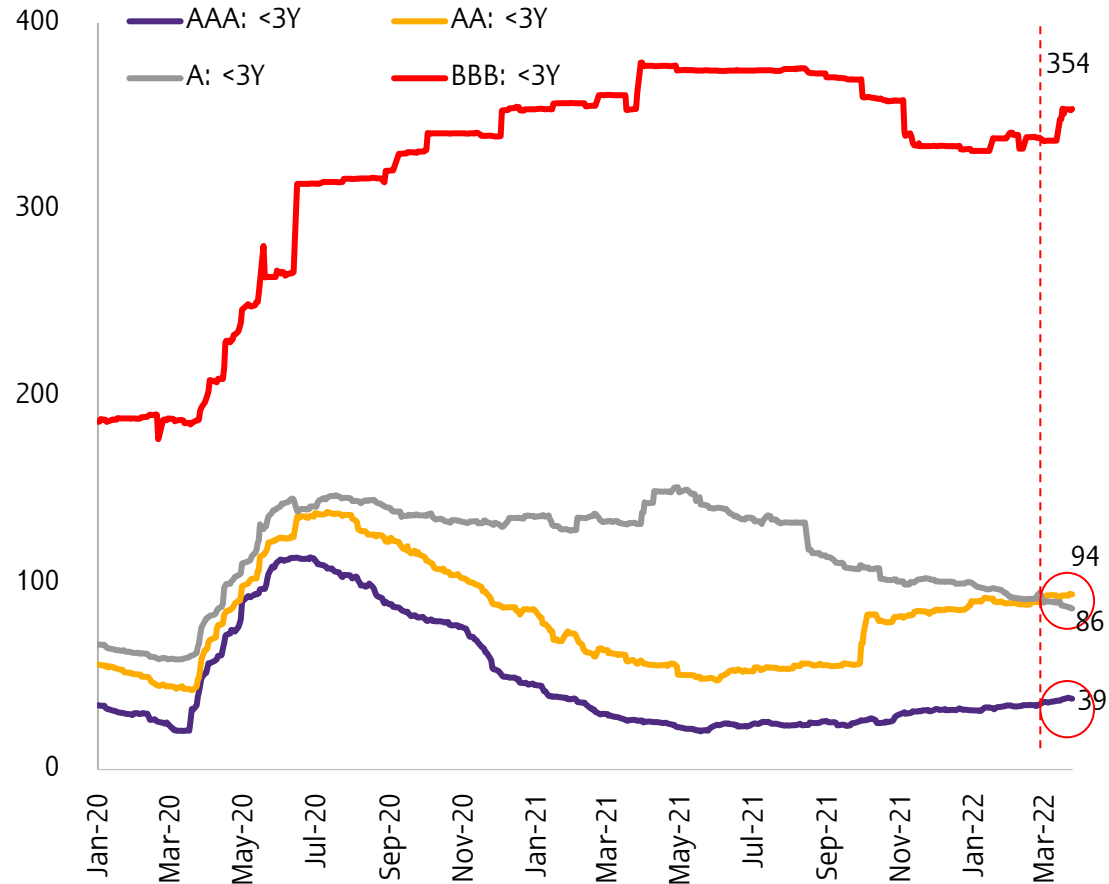
- อัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ตาม Hiking cycle ของธนาคารกลางในหลายประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ
- แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปีี้ ที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ คาดว่าอัตราผลตอบแทนฯ จะปรับขึ้นไม่มากนัก เนื่องจาก ในปีงบประมาณ 2023 รัฐบาลมีแผนระดมทุนลดลง ส่งผลให้อุปทานพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลง

หลังเกิดความไม่สงบในยูเครน Corporate spread ส่วนใหญ่ปรับสูงขึ้นเล็กน้อย ตามความเสี่ยงเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ SME ยังมีความเปราะบางจากการขาดสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ แม้จะมีทิศทางดีขึ้นเล็กน้อย

Corporate spread แบ่งตามอันดับความน่าเชื่อถือ

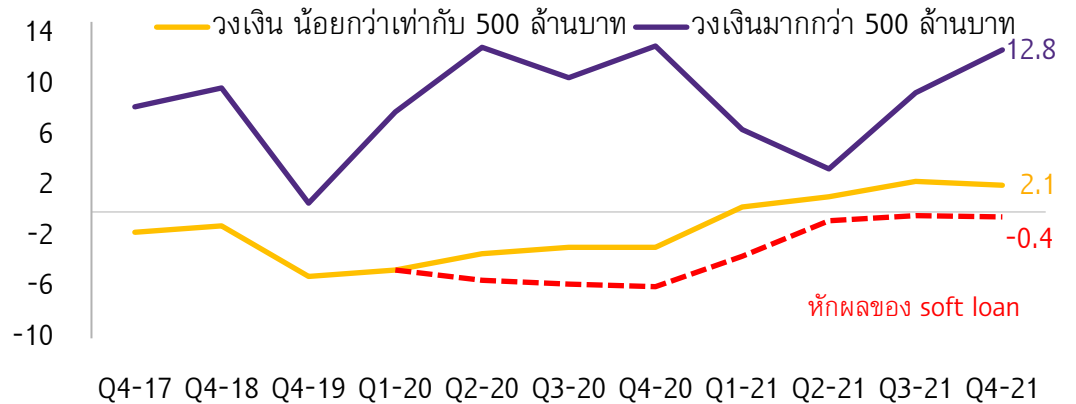
หน่วย: bps (ข้อมูล ณ วันที่ 25 มี.ค. 2022)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

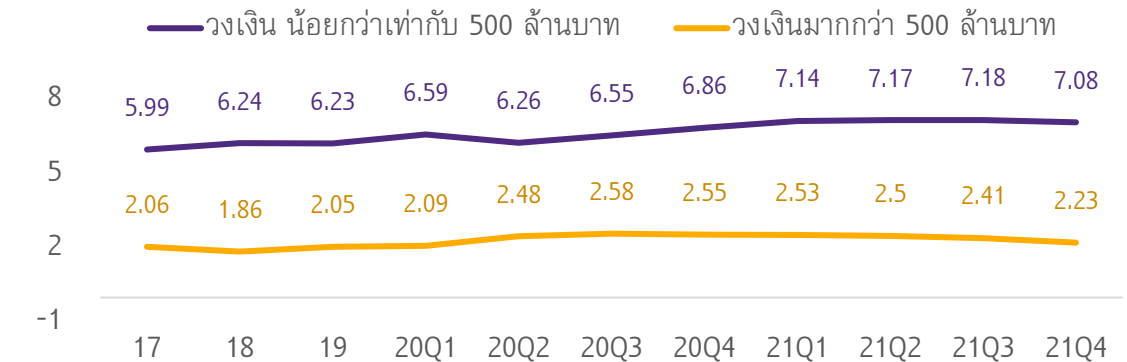
อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ

หน่วย: %YOY



Stage 3 ธุรกิจ แยกตามขนาดธุรกิจ

หน่วย: %

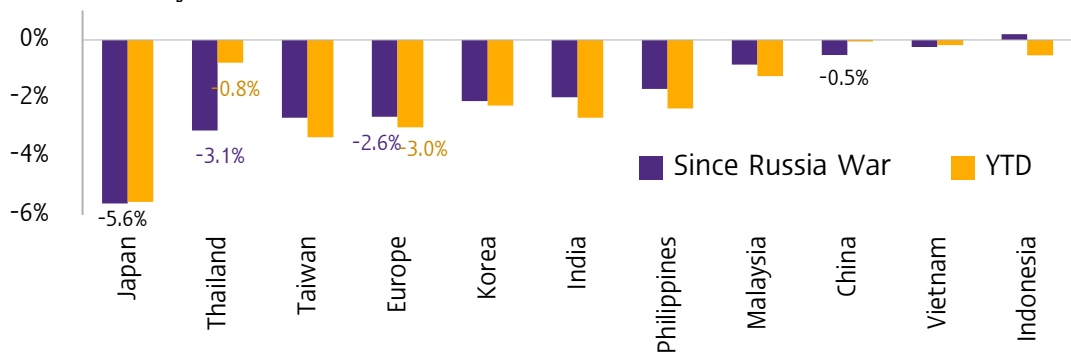


หมายเหตุ : *สินเชื่อ stage 2 คือ ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

นับตั้งแต่เกิดสงคราม เงินบาทอ่อนค่ามากกว่าสกุลอื่นในภูมิภาค EIC คาดว่าเงินบาทในระยะสั้นจะเผชิญแรงกดดันจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและความเชื่อมั่นที่ลดลง แต่จะแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยอยู่ในกรอบ 32.5-33.5 ณ สิ้นปี ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุล เทียบต่อดอลลาร์สหรัฐ

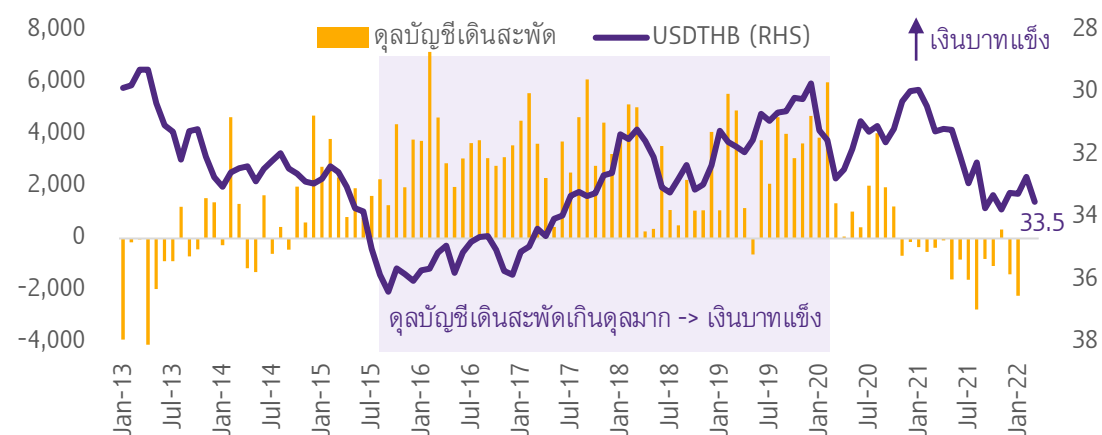
หน่วย: % (ข้อมูล ณ วันที่ 25 มี.ค. 2022)



ดุลบัญชีเดินสะพัดและค่าเงินบาท

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินบาทอ่อนค่ามากกว่าสกุลอื่นในภูมิภาคส่วนใหญ่ จากความเสี่ยงของภาวะสงครามที่ทำให้ความเชื่อมั่นนักลงทุนลดลง (risk off) โดยพบว่าในเดือน มี.ค. มีเงินไหลออกจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยถึงราว 1 แสนล้านบาท นอกจากนี้ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่สูงก็ยิ่งทำให้บาทอ่อนค่า

ในระยะสั้น เงินบาทจะเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่า โดยคาดว่าจะอยู่ในช่วง 33.5-34

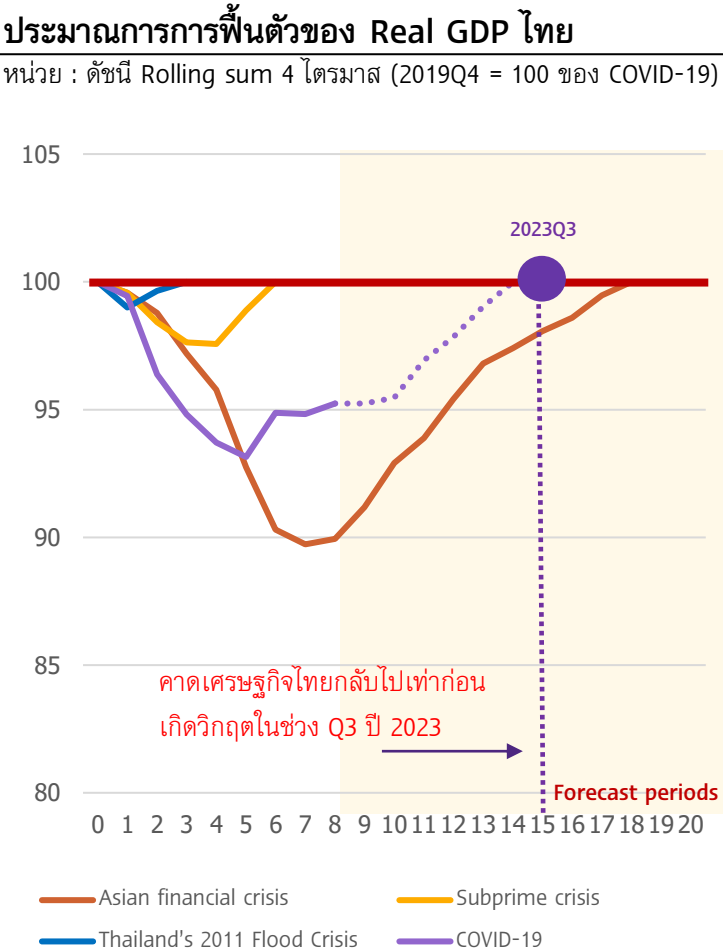
- 1 นักลงทุนต้องการถือสินทรัพย์เสี่ยงลดลง จากความไม่แน่นอนของสถานการณ์สงครามที่รุนแรงขึ้น และมีแนวโน้มยืดเยื้อ
- 2 ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มขาดดุลมากขึ้น ผลจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ทำให้มูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้น ความต้องการซื้อเงินดอลลาร์มากขึ้น กดดันให้บาทอ่อน
- 3 การขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงมีแนวโน้มสูงขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ปรับลดลง

ในช่วงปลายปี เงินบาทมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย มาอยู่ในช่วง 32.5-33.5

- 1 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในครึ่งหลังของปี 2022 ส่งผลให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ซึ่งจะช่วยกระตุ้น Portfolio flow จากนักลงทุนต่างชาติ
- 2 ดุลบัญชีเดินสะพัดช่วงปลายปีมีแนวโน้มปรับดีขึ้น จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันและค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มลดลง

EIC คาดเศรษฐกิจไทยขยายตัว 2.7% ในปี 2022 ปรับลดลงจากประมาณการเดิมที่ 3.2% รวมทั้งปรับเงินเฟ้อขึ้นเป็น 4.9% จากเดิม 1.6% จากผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน

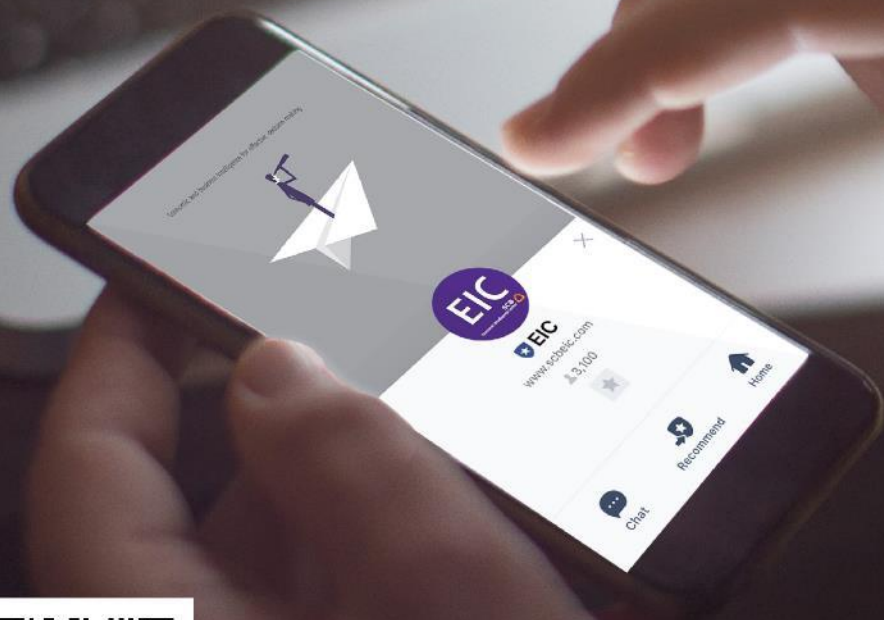
ประมาณการเศรษฐกิจ (กรณีฐาน)	หน่วย	2021	2022F	
			ณ ธ.ค. 2021	ณ มี.ค. 2022
GDP	%YOY	1.6	3.2	2.7 ↓
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	0.3	3.4	2.9 ↓
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	3.2	-0.6	-1.5 ↓
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	3.2	4.0	3.5 ↓
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	3.8	4.8	3.0 ↓
การส่งออกสินค้าและบริการ	%YOY	10.4	10.9	8.4 ↓
- มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	18.8	3.4	6.1 ↑
การนำเข้าสินค้าและบริการ	%YOY	17.9	8.9	6.5 ↓
- มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	23.4	4.3	13.2 ↑
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	0.4	5.9	5.7 ↓
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.2	1.6	4.9 ↑
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	70.4	70	110.3 ↑
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	0.50	0.50	0.5 ↔



- ปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- อัตราการเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูง จากราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นและอาจอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าคาดจากปัจจัยสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อในประเทศและต้นทุนในภาคธุรกิจ
 - การชะงักงันของอุปทานในภาคการผลิตและขนส่ง ทั้งจากนโยบาย Zero Covid ของจีนและมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจต่อรัสเซีย
 - ภาวะการเงินตึงตัวจากนโยบายของธนาคารกลางหลักของโลก โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ผ่านการขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือลดสภาพคล่องในระบบ ที่จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการกู้ยืมเงินระยะยาวของภาครัฐและภาคเอกชนไทย
 - การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจากยุโรปที่อาจช้ากว่าคาด จากผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครน
 - ผลของแผลเป็นเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่ถูกซ้ำเติมจากผลกระทบด้านค่าครองชีพจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน จนกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในวงกว้าง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

“Economic and business intelligence for effective decision making”



Stay connected

Find us at



@scbeic | 🔍

SCB  | **EIC**

ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ
ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์
เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลง
ที่ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อน
ที่ไม่ควรพลาด

www.scbeic.com