

จดหมายแจ้งผู้อ่าน

SCBS



เรียน ผู้อ่าน:

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

SCBS เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด

Q2/2022

Outlook

มุมมองเศรษฐกิจปี 2022
ณ ไตรมาส 2 ปี 2022

Next?



แนวโน้มเศรษฐกิจ ณ ไตรมาส 2 ปี 2022



การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยเผชิญความผันผวนจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลก และปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เปลี่ยนแปลง

สงครามรัสเซีย-ยูเครน และนโยบาย Zero Covid ในจีนสร้างผลกระทบและความเสี่ยงต่อห่วงโซ่อุปทานโลกเดิม ก่อให้เกิดวิกฤตโลกทัศน์ รวมถึงพลังงานและอาหาร ส่งผลให้เงินเฟ้อเร่งตัว และเศรษฐกิจโลกมีทิศทางชะลอตัว ขณะที่ Fed และธนาคารกลางหลักของโลกดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเร็วและแรงเพื่อสกัดเงินเฟ้อ โดย EIC คาดว่า Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในทุกการประชุมที่เหลือของปีนี้ (รวม 7 ครั้งตลอดปี 2022) และจะปรับขึ้นครั้งละ 50 bps ในการประชุมเดือนมิ.ย. ก.ค. และก.ย. รวมถึงได้เริ่มกระบวนการลดขนาดงบดุลลงแล้วในเดือนมิ.ย. ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวจะเพิ่มความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย กระทั่งต่อค่าเงิน ต้นทุนทางการเงิน รวมถึงความมั่งคั่งจากการลงทุน (wealth) ของครัวเรือน โดยเฉพาะในกลุ่มเศรษฐกิจกำลังพัฒนาที่มีความเปราะบางด้านเสถียรภาพต่างประเทศ เศรษฐกิจโลกจึงเข้าสู่ห้วงเวลาแห่งความไม่สมดุลหลังวิกฤตโควิด และหลายเศรษฐกิจมีความเสี่ยงต่อการเข้าสู่ภาวะถดถอย (recession) เพิ่มขึ้น



ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปจะมาจากภาคท่องเที่ยวและภาคบริการเพิ่มมากขึ้นแทนภาคการผลิตเพื่อส่งออก

การส่งออกไทยมีแนวโน้มชะลอลงจากที่เคยขยายตัวได้ดีในช่วงก่อนหน้านี้ตามอุปสงค์ในประเทศคู่ค้าที่ชะลอลง โดยเฉพาะตลาดจีนที่ยังมีความเสี่ยงจากมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่เข้มข้น ในระยะต่อไป การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวของไทย อัตราการฉีดวัคซีนที่สูง และการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค จะส่งผลให้ภาคท่องเที่ยวฟื้นตัว และกิจกรรมบริการเติบโตจากการกลับมาใช้ชีวิตนอกบ้านใกล้เคียงปกติมากขึ้น โดยมีปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติมจากอุปสงค์ค้างค้ำ (pent-up demand) โดยเฉพาะในกลุ่มที่มีกำลังซื้อ



EIC ปรับประมาณการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยขึ้นเป็น 2.9% (เดิม 2.7%) หลังเปิดประเทศ แต่เงินเฟ้อเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ยังกดดันการใช้จ่ายในประเทศ

การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวและการผ่อนคลายมาตรการพาด้านของไทยและหลายประเทศทั่วโลกจะส่งผลให้ภาคท่องเที่ยวและบริการ ซึ่งเป็นแหล่งจ้างงานสำคัญของไทยทยอยฟื้นตัว โดย EIC ประเมินว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยรวม 7.4 ล้านคนในปี (เดิม 5.7 ล้าน) นอกจากนี้ ภาคเกษตรจะยังได้อานิสงส์จากผลผลิตที่ดีและราคาอาหารโลกที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นตามทิศทางราคาโภคภัณฑ์ สนับสนุนการใช้จ่ายในภาคครัวเรือน ขณะที่ภาคส่งออกจะยังได้รับประโยชน์จากรายได้ในรูปเงินบาทที่เพิ่มขึ้นแม้การขยายตัวในแง่ปริมาณมีแนวโน้มชะลอลง อย่างไรก็ตาม EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะเร่งตัวสูงถึง 5.9% เฉลี่ยทั้งปีนี้ ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 24 ปี ท่ามกลางการทยอยลดมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐ จะกดดันกำลังซื้อและการบริโภคภายในประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางในเมือง รวมถึงชะลอการลงทุนในภาคธุรกิจในปีนี้ออกไปจากต้นทุนที่สูงขึ้น



EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในไตรมาส 3 ขณะที่ความต้องการสินเชื่อในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น

EIC ประเมินว่าเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงและเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นหลังเปิดประเทศ จะเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งเป็น 0.75% ในไตรมาส 3 ของปีนี้ เพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพราคาและชะลอการเร่งตัวของเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะต่อไป ทั้งนี้การลดระดับการผ่อนคลายสูงของนโยบายการเงิน (ultra-easy monetary policy) จะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังเปราะบางและมีแผลเป็นจากวิกฤตโควิด ทั้งการว่างงาน รายได้ที่ฟื้นตัวช้า และการหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง

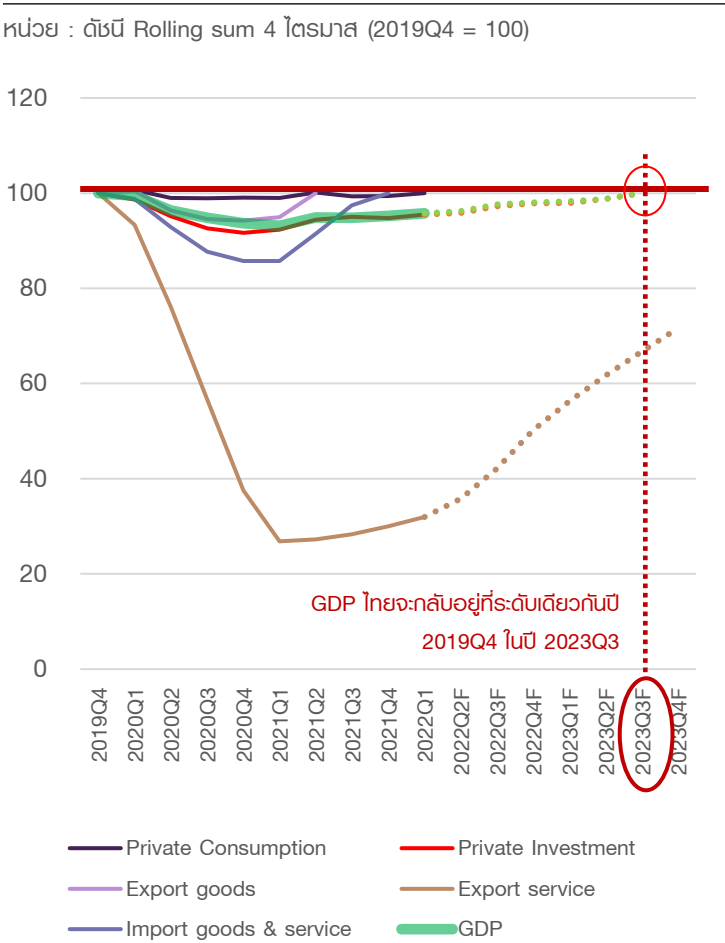


EIC ปรับประมาณการการขยายตัว GDP เพิ่มขึ้น 2.9% จากภาคบริการ ท่องเที่ยว และภาคเกษตรที่ฟื้นตัว ท่ามกลางการส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก

คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกโดย EIC

ประมาณการเศรษฐกิจ (กรณีฐาน)	หน่วย	2021	2022F		
			ณ บ.ค. 2022	ณ บ.ย. 2022	
GDP	%YOY	1.5	2.7	2.9	▲
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	0.3	2.9	3.0	▲
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	3.2	-1.5	-2.5	▼
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	3.3	3.5	3.2	▼
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	3.8	3.0	2.7	▼
มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	18.8	6.1	5.8	▼
มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP basis)	%YOY	23.4	13.2	10.8	▼
การส่งออกภาคบริการ	%YOY	-23.1	65.8	67.9	▲
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	0.4	5.7	7.4	▲
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.2	4.9	5.9	▲
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	70.4	110	110	■
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	0.50	0.50	0.75	▲

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในวิกฤต COVID-19



EIC คาดว่า GDP ไทยจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤตได้ในช่วงไตรมาส 3 ปี 2023 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

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

ปัจจัยกดดันการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

- การเร่งตัวของเงินเฟ้อ จากราคาโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้นจากการชะงักงันของอุปทานโลก กระทบกำลังซื้อของครัวเรือนและต้นทุนในภาคธุรกิจ
- เศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอตัวมากกว่าคาด จากมาตรการ Zero Covid และนโยบายปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ รวมถึงปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังมีหนี้ในระดับสูง ส่งผลต่อการส่งออกไทยไปจีน และการนำเข้าชิ้นส่วนประกอบ
- ภาวะสงครามที่ส่งผลให้เศรษฐกิจยุโรปชะลอตัวกระทบส่งออกของไทย
- ภาวะการเงินที่ตึงตัวทั่วโลก ส่งผลให้ต้นทุนกู้ยืมเงินปรับเพิ่มขึ้น
- พลของแอลเป็นเศรษฐกิจในประเทศที่อาจมีมากกว่าคาด จนกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน



แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2022

- **EIC ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2022 เป็น 2.9%** จากเดิมคาดไว้ที่ 2.7% จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว ภาคบริการและอุปสงค์ในประเทศ
- **การส่งออกไทยมีแนวโน้มชะลอลง**จากที่เคยขยายตัวได้ดีในช่วงก่อนหน้าจากอุปสงค์ในประเทศคู่ค้าที่ชะลอลง โดยเฉพาะตลาดจีนที่ยังมีความเสี่ยงจากมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่เข้มข้น
- **EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อที่จะเร่งตัวสูงถึง 5.9% เฉลี่ยทั้งปีนี้** ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 24 ปี ท่ามกลางการทยอยลดมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐ จะกดดันกำลังซื้อและการบริโภคภายในประเทศ รวมถึงชะลอการลงทุนในภาคธุรกิจ
- **อย่างไรก็ดี การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวและการผ่อนคลายมาตรการพำนักระหว่างประเทศทั่วโลก**จะส่งผลให้ภาคท่องเที่ยวและบริการซึ่งเป็นแหล่งจ้างงานสำคัญของไทยทยอยฟื้นตัว โดย EIC ประเมินว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยรวม 7.4 ล้านคนในปีนี้ (เดิม 5.7 ล้าน) นอกจากนี้ ภาคเกษตรจะยังได้อานิสงส์จากราคาอาหารโลกที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นตามทิศทางราคาโภคภัณฑ์ สนับสนุนการใช้จ่ายในภาคครัวเรือน
- **ในขณะที่ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำที่ต้องจับตามองอีกหลายประการ** ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์ที่ยังผันผวนและอาจอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าคาดจากปัจจัยสงครามรัสเซีย-ยูเครน (2) การชะงักงันของอุปทานในภาคการผลิตและขนส่งจากนโยบาย Zero Covid ในจีน (3) การดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวของธนาคารกลางหลักของโลก (4) พลังของเฟลเป็นเศรษฐกิจที่ถูกซ้ำเติมจากผลกระทบด้านค่าครองชีพที่สูงขึ้น จนอาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ในวงกว้าง และ (5) มาตรการช่วยเหลือและสนับสนุนจากภาครัฐที่ทยอยลดลงทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและลดค่าครองชีพโดยเฉพาะด้านพลังงาน



เศรษฐกิจไทยปี 2022

EIC ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตเศรษฐกิจของไทยในปี 2022 เป็น 2.9% จากเดิมที่คาดว่าจะ 2.7% จากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว ภาคบริการ และอุปสงค์ในประเทศ

Key forecasts

() คาดการณ์ครั้งก่อน — ไม่เปลี่ยนแปลง ▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน ▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน



GDP
(%YOY)

2021
1.5

2022F
2.9 ▲
(2.7)

เศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปี 2022 จะได้รับปัจจัยบวกจากการท่องเที่ยวและภาคบริการที่ฟื้นตัว ตามการเปิดประเทศและการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค กอปรกับภาคเกษตรที่ขยายตัวทั้งในด้านผลผลิตและราคาจะเป็นแรงส่งสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้อย่างไรก็ดี สงครามในยูเครน มาตรการ Zero Covid และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน รวมถึงภาวะการเงินโลกที่ตึงตัว จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อไทยเร่งตัวสูง ลดทอนกำลังซื้อครัวเรือนและต้นทุนทางธุรกิจ ขณะที่การส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก



อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ณ สิ้นปี)
(%)

2021
0.5 —
(0.5)

2022F
0.75 ▲
(0.5)

ภาคธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น 0.25% ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2022 จากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเร่งตัว และเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นในระยะต่อไป การทยอยลดระดับนโยบายการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนคลายมาก (ultra-easy monetary policy) จะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบางและมีพลเป็นทั้งจากการว่างงานและการหนี้สูง



อัตราแลกเปลี่ยน (ณ สิ้นปี)
(THB/USD)

2021F
33.2

2022F
33.5-34.5 ▲
(32-33)

เงินบาทมีแนวโน้มฟื้นพวนในทิศทางอ่อนค่าในระยะสั้นจากแนวโน้มการตึงตัวของนโยบายการเงินในเศรษฐกิจหลัก อย่างไรก็ตาม เงินบาทจะมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในช่วงครึ่งปีหลัง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย และดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเพิ่มขึ้น

เศรษฐกิจไทยปี 2022

ปัจจัยบวก

(เทียบกับคาดการณ์ครั้งก่อน)



- ภาคการท่องเที่ยวและบริการจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีจากการเปิดประเทศและการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค



- รายได้ภาคเกษตรที่ฟื้นตัวทั้งในด้านผลผลิตและราคาเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อการบริโภคภาคเอกชน



- การใช้จ่ายในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยเฉพาะจากอุปสงค์คงค้าง (pent-up demand) ของกลุ่มผู้มีรายได้สูง

ปัจจัยลบ

(เทียบกับคาดการณ์ครั้งก่อน)



- การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะในยุโรปและจีน รวมถึงผลกระทบจากปัจจัยด้านอุปทานส่งผลให้การส่งออกสินค้าไทยในระยะถัดไปจะขยายตัวในอัตราชะลอลง



- ภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจากต้นทุนพลังงานและโภคภัณฑ์ การลดการอุดหนุนจากภาครัฐ และการส่งผ่านต้นทุนมายังผู้บริโภคที่เพิ่มมากขึ้น เป็นปัจจัยกดดันการบริโภคในประเทศ



- นโยบายการเงินตึงตัวของ Fed และธนาคารกลางหลักของโลก เพิ่มความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย กระทบต่อค่าเงิน ต้นทุนทางการเงิน รวมถึงผลตอบแทนในการลงทุนและความมั่งคั่ง (wealth) ของครัวเรือน

ปัจจัยเสี่ยง



- ราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์ที่ยังผันผวนและอาจอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าคาดจากปัจจัยสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่อาจส่งผลให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน และเร่งคาดการณ์เงินเฟ้อ



- การล็อกดาวน์เพิ่มเติมจากนโยบาย Zero Covid ของจีนและมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจต่อรัสเซียโดยชาติตะวันตกที่อาจมีเพิ่มขึ้นส่งผลต่อการชะงักงันของอุปทานในภาคการผลิตและขนส่ง



- การแบ่งแยกห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain decoupling/fragmentation) เป็นสองขั้วเศรษฐกิจจากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ จะลดประสิทธิภาพและเพิ่มต้นทุนด้านการค้าและการลงทุนของโลก



- ผลของเฟลเป็นเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่ถูกซ้ำเติมจากผลกระทบด้านค่าครองชีพจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน จนกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในวงกว้าง



- มาตรการช่วยเหลือและสนับสนุนจากภาครัฐที่ทยอยลดลงทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและลดค่าครองชีพ โดยเฉพาะด้านพลังงาน

สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจโลกปี 2022

- เศรษฐกิจโลกในปี 2022 มีแนวโน้มปรับชะลอลงจากปีก่อนหลังเผชิญความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น ทั้งจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของธนาคารกลางในเศรษฐกิจหลักที่เร็วและแรงกว่าคาด และมาตรการ Zero Covid ของจีน โดยมีสาเหตุหลักมาจาก 3 ปัจจัย กล่าวคือ (1) สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้ปัญหาอุปทานคอบวดย้อนกลับมาเย่ลงและยืดเยื้อกว่าที่คาด โดยระยะเวลาขนส่งสินค้ากลับมานานขึ้น อีกทั้ง ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะในภาคพลังงานและอาหารยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง (2) การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของธนาคารกลางเศรษฐกิจหลักที่เร็วและแรงเพื่อสกัดเงินเฟ้อ กดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยเครื่องชี้ล่าสุดบ่งชี้ว่าภาวะการเงินโลกปรับตึงตัวขึ้นหลังธนาคารกลางทั้งเศรษฐกิจพัฒนาแล้วและเศรษฐกิจกำลังพัฒนาต่างทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง และ (3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจากมาตรการ Zero Covid ที่ส่งผลให้อุปสงค์ภายในประเทศจะยังอ่อนแอ อีกทั้งยังซ้ำเติมปัญหาอุปทานโลกเพิ่มเติมจากบทบาทของจีนที่เป็นประเทศผู้ผลิตสินค้ารายใหญ่และหนึ่งในศูนย์กลางการขนส่งของโลก ด้วยเหตุนี้ EIC จึงปรับประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกลงมาอยู่ที่ 3.2% ในปี 2022 ชะลอลงจากปีก่อนที่ 5.8% ตามการชะลอตัวลงพร้อมกันของกลุ่มเศรษฐกิจสำคัญ ทั้งสหรัฐฯ ยุโรป และจีน
- อัตราเงินเฟ้อโลกที่อยู่ในระดับสูงกว่าและนานกว่าที่คาดการณ์ไว้ เป็นพลให้ธนาคารกลางของเศรษฐกิจหลักปรับการดำเนินนโยบายการเงินให้ตึงตัวเร็วและแรงกว่าที่เคยประเมินไว้ โดย EIC ประเมินว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve: Fed) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในทุกกรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้ (รวมทั้งสิ้น 7 ครั้งในปี 2022) โดยในการประชุมเดือน มิ.ย. ก.ค. และ ก.ย. จะขึ้นดอกเบี้ยอีกรอบละ 50 bps ส่วนการประชุมที่เหลือของปีจะขึ้นอีกครั้งละ 25 bps ส่งผลให้ Fed funds rate จะอยู่ที่ระดับ 3% ณ สิ้นปี 2022 ส่วนธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 4 ครั้งในปี นี้ โดยจะขึ้นดอกเบี้ย 25 bps ในเดือนก.ค. และอาจขึ้น 50 bps ในเดือนก.ย. และ ต.ค. หากคาดการณ์เงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับสูง และอาจขึ้นอีก 25 bps ในเดือนธ.ค. ส่งผลให้ยุโรปจะสิ้นสุดภาวะอัตราดอกเบี้ยติดลบภายในปีนี้ ด้วยนโยบายการเงินที่จะตึงตัวขึ้น ประกอบกับราคาพลังงานที่จะทยอยปรับลดลงหลังจากปัญหาอุปทานคอบวดยุติลงที่คาดว่า จะทยอยปรับดีขึ้น ตลาดแรงงานที่จะตึงตัวน้อยลง รวมถึงปัจจัยฐานต่ำที่จะหมดไป ทำให้ EIC มองว่า อัตราเงินเฟ้อโลกมีแนวโน้มปรับชะลอลงในปี 2023 เป็นต้นไป



แนวโน้มเศรษฐกิจโลกปี 2022

เศรษฐกิจโลกในปี 2022 มีแนวโน้มปรับชะลอลง จากการชะลอตัวลงพร้อมกันของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยุโรป และจีน อีกทั้ง เงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง



การเติบโตทางเศรษฐกิจ

ดิ่งตัว ขยายตัว

- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับชะลอลง จากความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น จาก (1) สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ (2) การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของธนาคารกลางเศรษฐกิจหลักที่เร็วและแรง เพื่อสกัดเงินเฟ้อ และ (3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน
- ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นกระทบต่อความกังวลว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย อย่างไรก็ดี คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยในปีนี้ เนื่องจากสถานการณ์ทางการเงินของภาคเอกชนยังแข็งแกร่ง อีกทั้ง ตลาดแรงงานฟื้นตัวได้ดี



อัตราเงินเฟ้อ

ลดลง เพิ่มขึ้น

- สงครามรัสเซีย-ยูเครน และมาตรการ zero covid ของจีน ส่งผลให้ปัญหาอุปทานคอขวดรุนแรงขึ้น ทำให้เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง
- การเพิ่มขึ้นของค่าแรงจากปัญหาดตลาดแรงงานตึงตัว เพิ่มความเสี่ยงให้เกิด wage-price spiral ทั้งนี้โอกาสที่จะเกิดขึ้นยังมีจำกัด เนื่องจากค่าแรงมีแนวโน้มจะค่อย ๆ ปรับลดลง จากอุปทานแรงงานที่จะทยอยเพิ่มขึ้น
- ในระยะสั้น เงินเฟ้อโลกปีนี้ มีแนวโน้มขยายตัวมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่จะชะลอลงในปี 2023 เนื่องจากราคาส่งงานที่ค่อย ๆ ปรับลดลง อุปทานคอขวดที่จะทยอยคลี่คลาย อุปสงค์ที่จะกลับเข้าสู่ระดับปกติ รวมถึงปัจจัยฐานต่ำที่จะหมดไป



ทิศทางนโยบายการเงิน

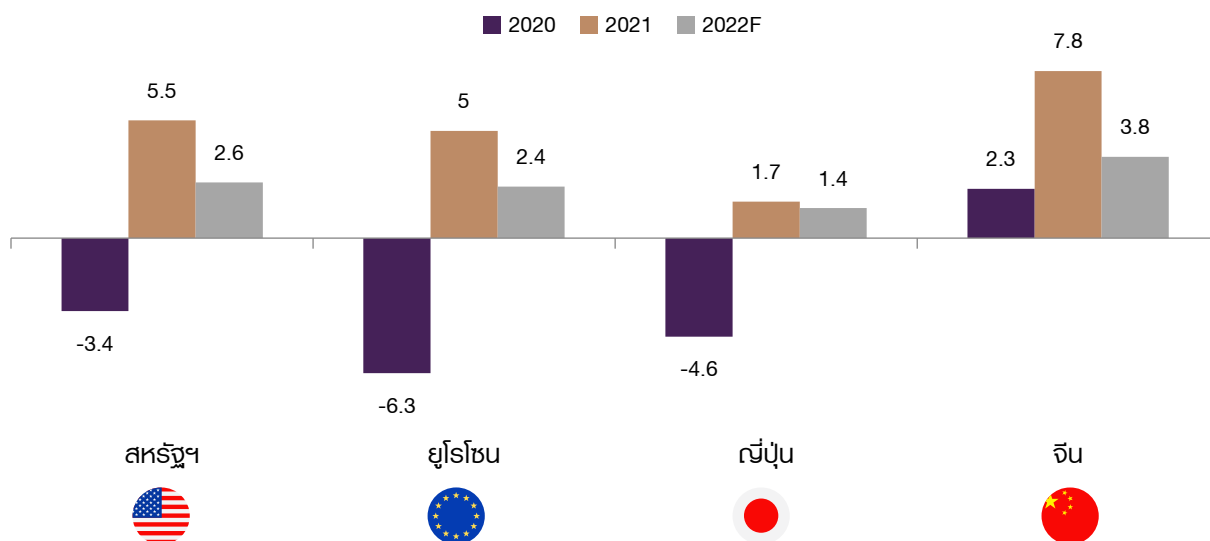
ดิ่งตัว พ่อนคลาย

- Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยรวม 7 ครั้งในปีนี โดยคาดว่า Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 50 bps ในเดือนมิ.ย. ก.ค. และ ก.ย. และจะปรับขึ้นดอกเบี้ย 25 bps ในการประชุมครั้งที่เหลือ ส่งผลให้ Fed funds rate จะอยู่ที่ระดับ 3% ในสิ้นปีนี้
- ECB จะสิ้นสุด QE ในช่วงสิ้นไตรมาส 2 และปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก 25bp ในเดือนก.ค. และคาดว่า ECB จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 50 bps ในเดือนก.ย. และ ต.ค. และอีก 25 bps ในเดือนธ.ค. ส่งผลให้ EU จะสิ้นสุดยุคอัตราดอกเบี้ยติดลบภายในปีนี้
- PBoC มีแนวโน้มดำเนินนโยบายพ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศยังอ่อนแอ ภาคอสังหาริมทรัพย์อยู่ในภาวะชะลอตัว รวมถึงภาคการส่งออกที่จะชะลอลงจากเงินเฟ้อกดดันอุปสงค์ทั่วโลก



การเติบโตของเศรษฐกิจปี 2020 2021 และ 2022

หน่วย : %YOY



ปัจจัยสนับสนุน



- การฟื้นตัวของตลาดแรงงานแข็งแกร่งต่อเนื่อง



- สถานะทางการเงินของภาคเอกชนที่เข้มแข็งสนับสนุนกำลังซื้อท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น



- การฟื้นตัวของภาคบริการ ภาคการผลิต และสินค้าคงคลังหลังสถานการณ์แพร่ระบาดปรับตัวขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง



- นโยบายการเงินอาจตึงตัวเร็วกว่าที่คาดการณ์



- เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงนานกว่าที่คาดการณ์ไว้



- ผลกระทบของ China's Zero Covid Policy กัดฉุดการฟื้นตัวของปัญหาอุปทานคอขวด

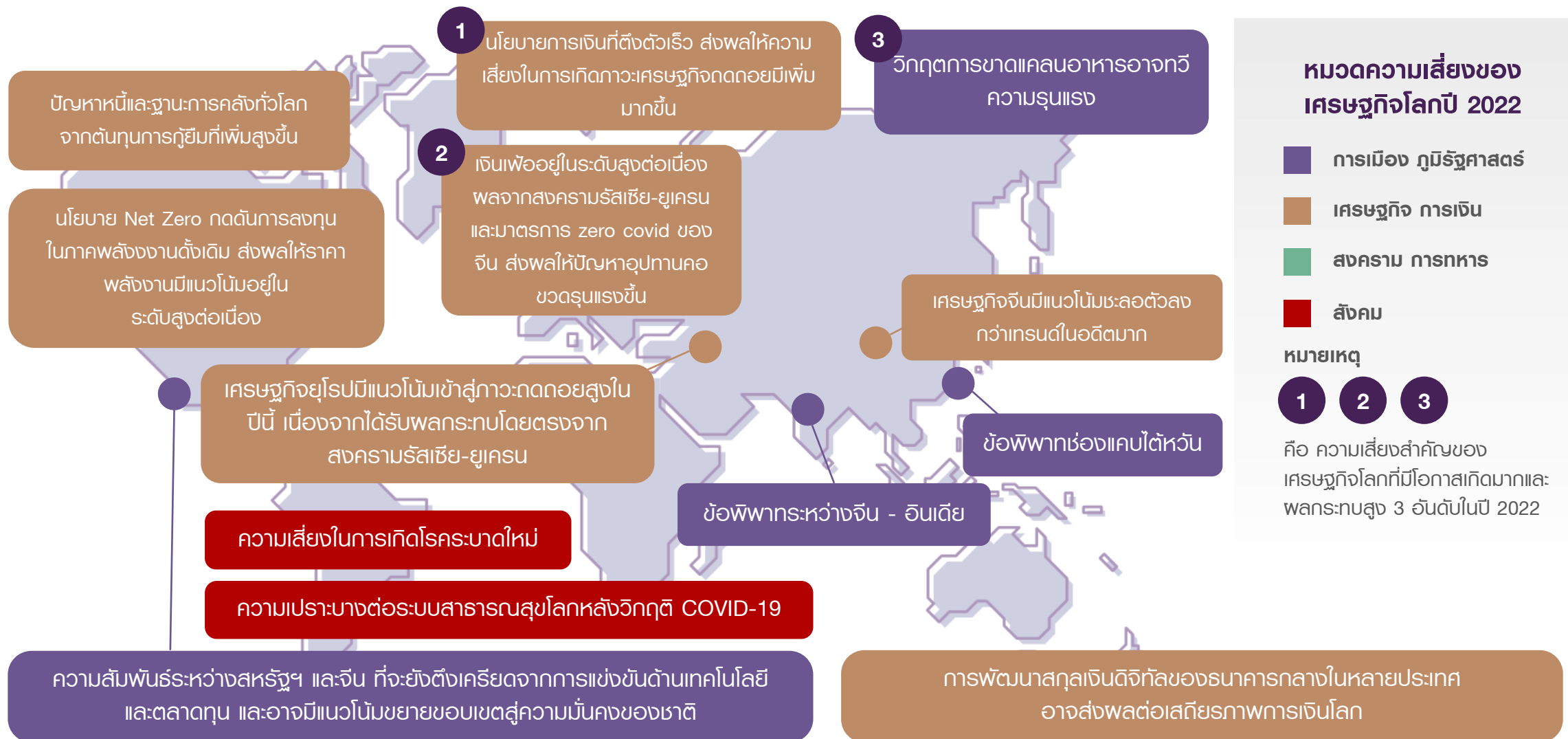


- วิกฤตการณ์ขาดแคลนอาหารอาจทวีความรุนแรงขึ้น



- ความเสี่ยงในการเกิดโรคระบาดใหม่

แผนที่ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกปี 2022



แนอนัฒศรชฎกัจลล 2022

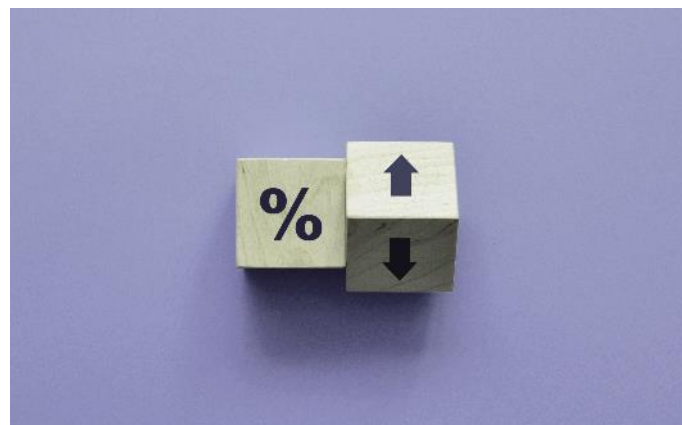


3 ปัจจัยสำคัญสำหรับเศรษฐกิจโลกปี 2022



**เศรษฐกิจโลกในปี 2022 มีแนวโน้ม
ปรับชะลอจากปีก่อน หลังเผชิญ
ความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น**

(1) สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้ปัญหาอุปทานคอบวกกลับมา
แย่งและยืดเยื้อกว่าที่คาด (2) การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของ
ธนาคารกลางเศรษฐกิจหลักที่เร็วและแรงเพื่อสกัดเงินเฟ้อ
(3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน จากมาตรการ Zero Covid ที่
ส่งผลให้อุปสงค์ภายในประเทศจะยังอ่อนแอ **ด้วยเหตุนี้ EIC จึงปรับ
ประมาณการเศรษฐกิจโลกลงมาอยู่ที่ 3.2% ในปี 2022**



**อัตราเงินเฟ้อโลกที่เร่งตัวขึ้นแรง
และต่อเนื่อง ทำให้ธนาคารกลางดำเนิน
นโยบายการเงินให้ตึงตัวเร็วและแรง**

**EIC ประเมิน Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีกรอบละ 50 bps ในการ
ประชุม มิ.ย. ก.ค. และ ก.ย. ส่วนการประชุมที่เหลือของปีจะขึ้น
อีกครั้งละ 25 bps ด้าน ECB มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ย 4 ครั้ง
ในปีนี** ในเดือนก.ค. ก.ย. ต.ค. และ ธ.ค. ด้วยนโยบายการเงินที่
จะตึงตัวขึ้น ประกอบกับราคาพลังงานที่จะทยอยปรับลดลง
รวมถึงปัจจัยฐานต่ำที่จะหมดไป ทำให้ **EIC มองว่า
อัตราเงินเฟ้อโลกมีแนวโน้มปรับชะลอในปี 2023**



**นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น
จะส่งผลให้ภาวะการเงินโลกตึงตัวขึ้น**

**ผลกระทบส่งผ่าน 3 ช่องทางด้วยกัน คือ 1) อัตราดอกเบี้ยและ
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับสูงขึ้น ส่งผลให้ต้นทุน
ทางการเงินปรับสูงขึ้น 2) เงินทุนเคลื่อนย้ายจะผันผวนมากขึ้นและมี
แนวโน้มไหลออกจากเศรษฐกิจกำลังพัฒนาไปสู่เศรษฐกิจหลัก ซึ่ง
จะส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่า และ 3) สภาพคล่องในระบบ
การเงินโลกที่จะลดลง** ส่งผลต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก



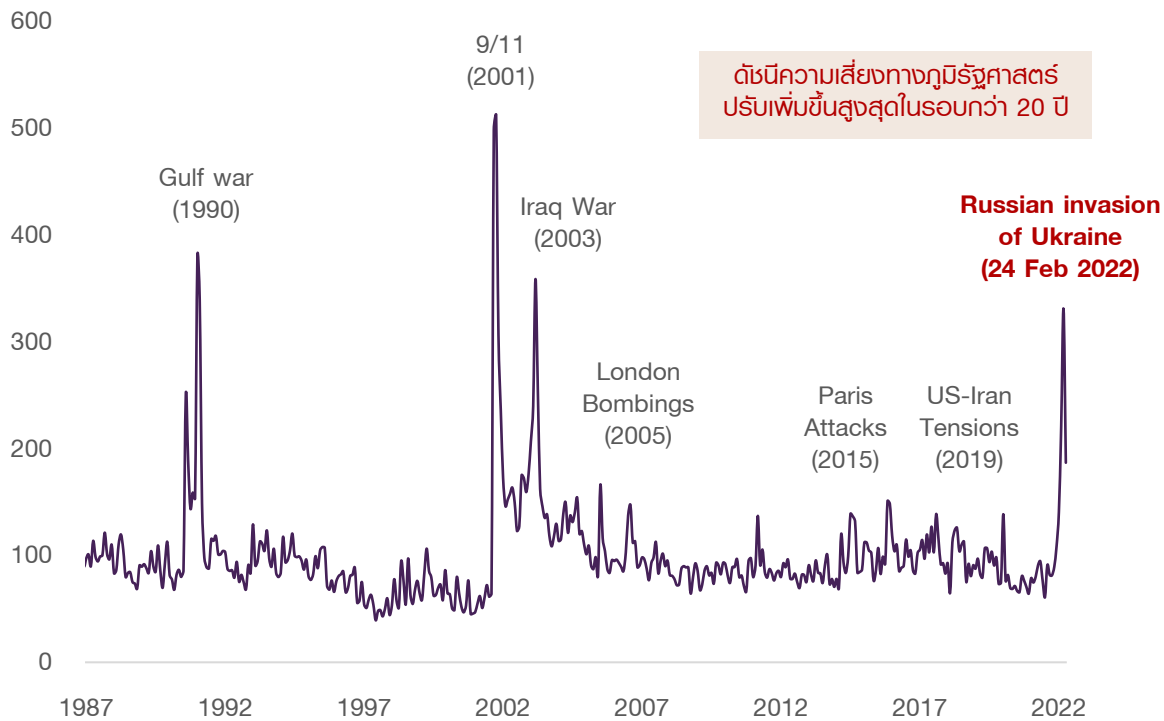
เศรษฐกิจโลกในปี 2022 มีแนวโน้มปรับชะลอลงจากปีก่อน หลังเผชิญความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น

เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สำคัญต่างบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจโลกขยายตัวชะลอลง ไม่ว่าจะเป็น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของโลกทั้งภาคการผลิตและภาคบริการที่ขยายตัวชะลอลง สะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการบริโภคของโลกที่มีแนวโน้มปรับชะลอลงในระยะต่อไป โดยเฉพาะประเทศที่ได้รับผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนรุนแรงอย่าง เยอรมนี เป็นต้น ซึ่งเศรษฐกิจโลกที่ปรับชะลอลงนั้นมีสาเหตุหลักมาจาก 3 ปัจจัยด้วยกัน คือ (1) สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้ปัญหาอุปทานคอบวดย้อนกลับมาเยือนและยืดเยื้อกว่าที่คาด (2) การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวของธนาคารกลางเศรษฐกิจหลักที่เร็วและแรงเพื่อสกัดเงินเฟ้อ และ (3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจากมาตรการ Zero Covid ที่ส่งผลให้อุปสงค์ภายในประเทศจะยังอ่อนแอ

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกปรับชะลอลงจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่รุนแรงขึ้น และการล็อกดาวน์ของจีนที่เข้มงวด และครอบคลุมเมืองเศรษฐกิจสำคัญ ทำให้ปัญหาอุปทานคอขวดของโลกยืดเยื้อ

ดัชนีความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk Index)

หน่วย : ดัชนี



สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั้งพลังงานและอาหาร ปรับเพิ่มขึ้นทั่วโลก กดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ที่เดิมคาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีหลังการแพร่ระบาดของโอไมครอนคลัสสาย

ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการควบคุมโควิด-19 (Oxford Stringency Index)

หน่วย : ดัชนี

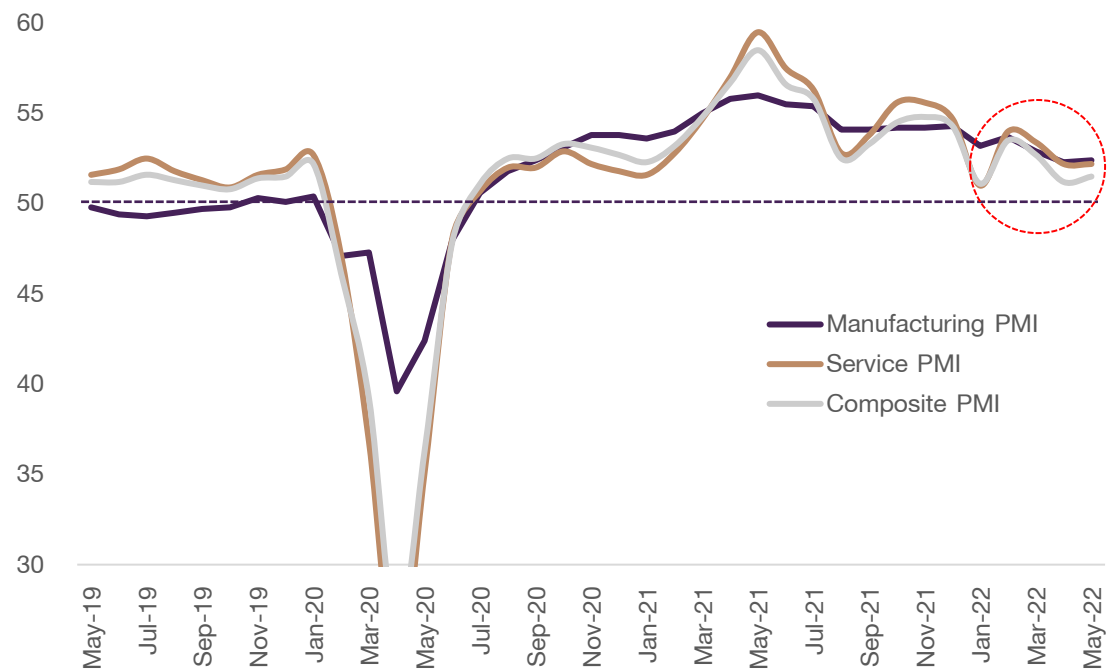
	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22
China	75.3	64.4	65.4	77.6	79.2
Germany	59.8	48.2	48.2	32.5	22.0
France	68.5	72.2	43.7	23.2	23.2
United Kingdom	47.1	35.1	15.7	13.0	13.0
India	77.6	73.7	53.5	49.2	37.0
Italy	76.9	76.5	63.9	53.7	38.9
Japan	47.2	47.2	46.6	45.4	45.4
South Korea	48.1	47.0	40.7	30.3	16.7
Mexico	43.7	42.7	30.9	23.2	23.2
Malaysia	60.0	54.2	54.2	54.2	63.4
United States	55.6	58.6	56.1	58.8	40.5
South Africa	43.8	40.5	38.0	38.0	34.6

มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดของจีนส่งผลให้ปัญหาอุปทานคอขวดโลกยืดเยื้อ เนื่องจากการผลิต และการขนส่งทั้งในและระหว่างประเทศหยุดชะงักลง กดดันให้เงินเฟ้อสูงต่อเนื่อง

กิจกรรมการผลิตและการขนส่งปรับชะลอลงหลังการล็อกดาวน์ในจีน แต่เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในเดือนพฤษภาคม

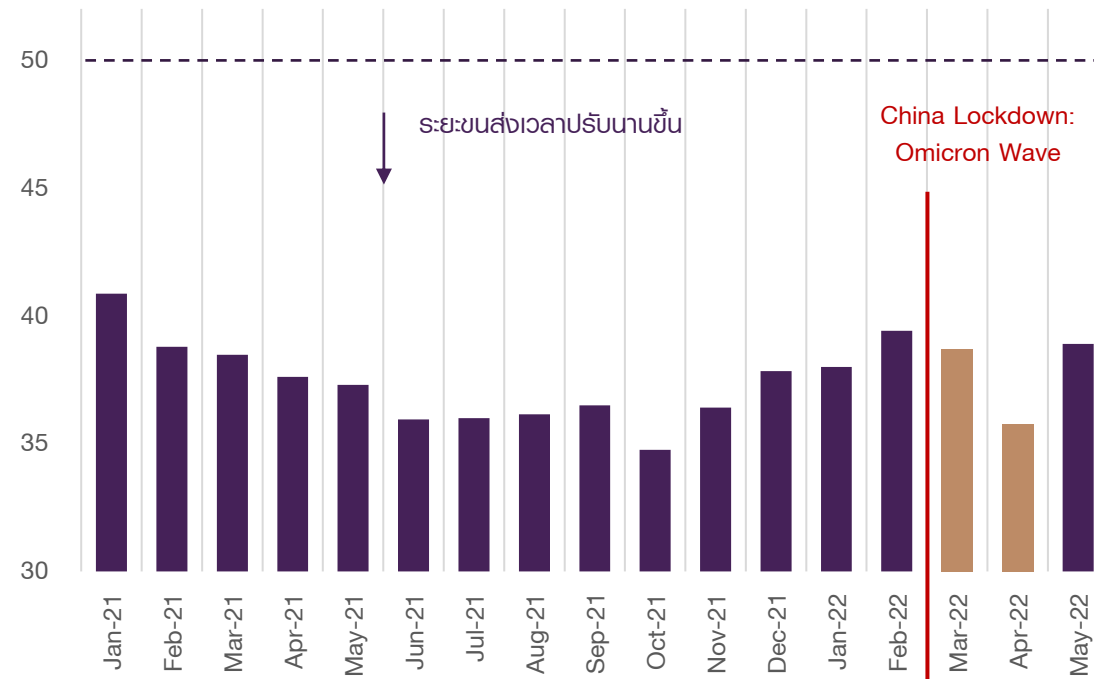
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของโลก : ภาคการผลิตและภาคบริการ

หน่วย : ดัชนี, (>50 = ขยายตัว), ปรับฤดูกาล



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ : ระยะเวลาขนส่งสินค้า

หน่วย : ดัชนี, (>50 = ขยายตัว), ปรับฤดูกาล

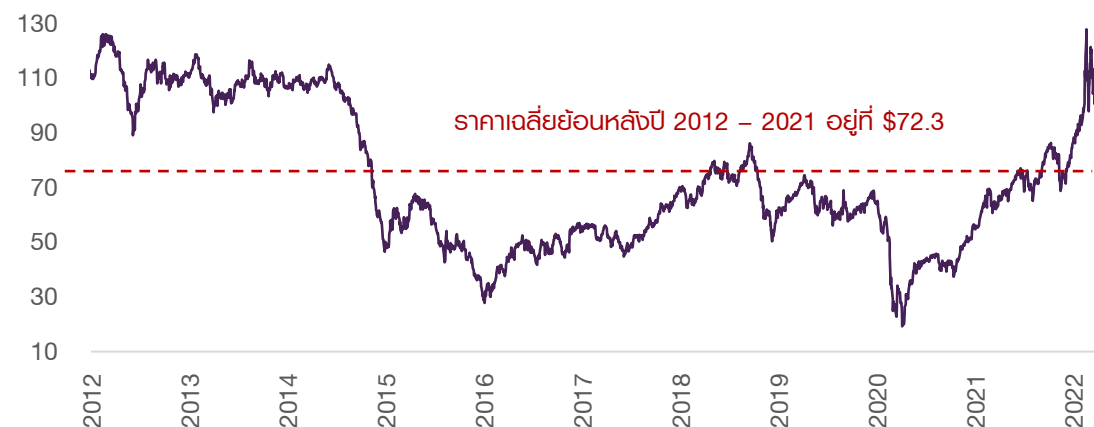


- **การขยายตัวของภาคการผลิตและภาคบริการชะลอตัวลง** จากความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น สะท้อนจากดัชนี PMI ที่ขยายตัวอยู่ในอัตราที่ชะลอ
- **ระยะเวลาขนส่งสินค้าปรับนานขึ้นหลังรัฐบาลจีนเริ่มประกาศล็อกดาวน์ในช่วงต้นมีนาคม** และปรับเฝ้าระวังต่อเนื่องเมื่อการล็อกดาวน์ครอบคลุมเมืองเศรษฐกิจสำคัญ เช่น เซี่ยงไฮ้ในเดือนเมษายน

ปัญหาอุปทานคอขวดส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ระยะเวลาส่งมอบ และต้นทุนผู้ประกอบการปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง

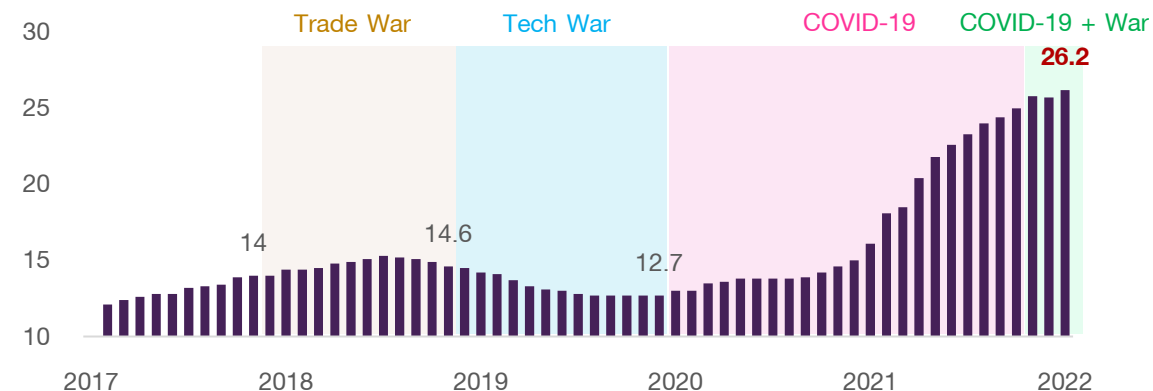
ราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับเพิ่มสูงขึ้นกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี อย่างรวดเร็ว

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐ, ข้อมูล ณ วันที่ 19 พ.ค. 2022



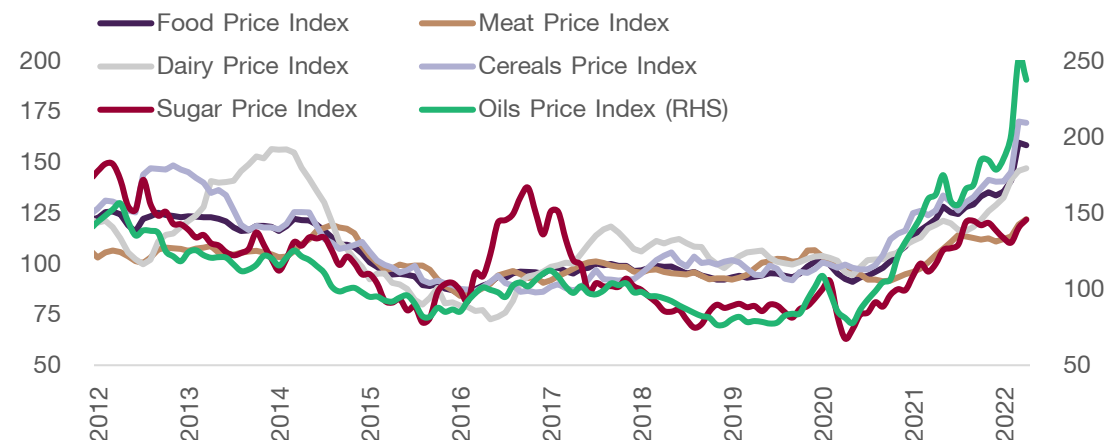
ระยะเวลาการส่งมอบเซมิคอนดักเตอร์ยังคงยาวนาน

หน่วย : สัปดาห์



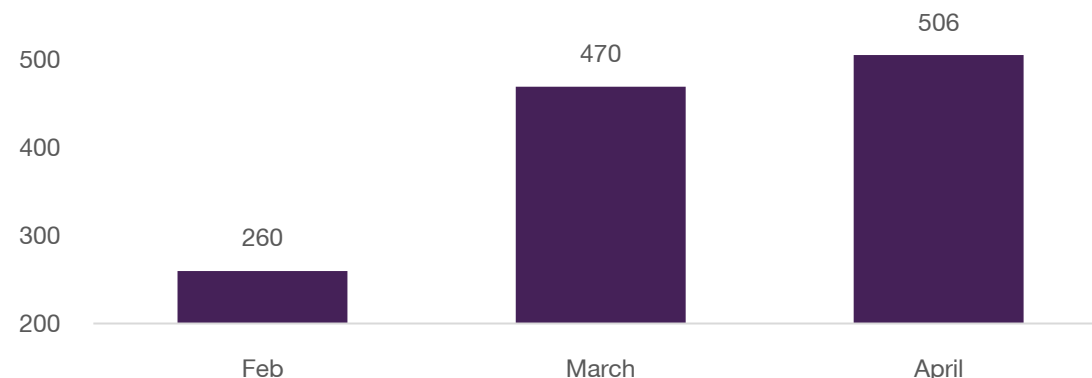
ดัชนีราคาอาหารปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นรวดเร็ว

หน่วย : ดัชนี, 2014 - 2016 = 100



จำนวนเรือขนส่งคอนเทนเนอร์ที่รออยู่นอกท่าเรือของจีน

หน่วย : vessels



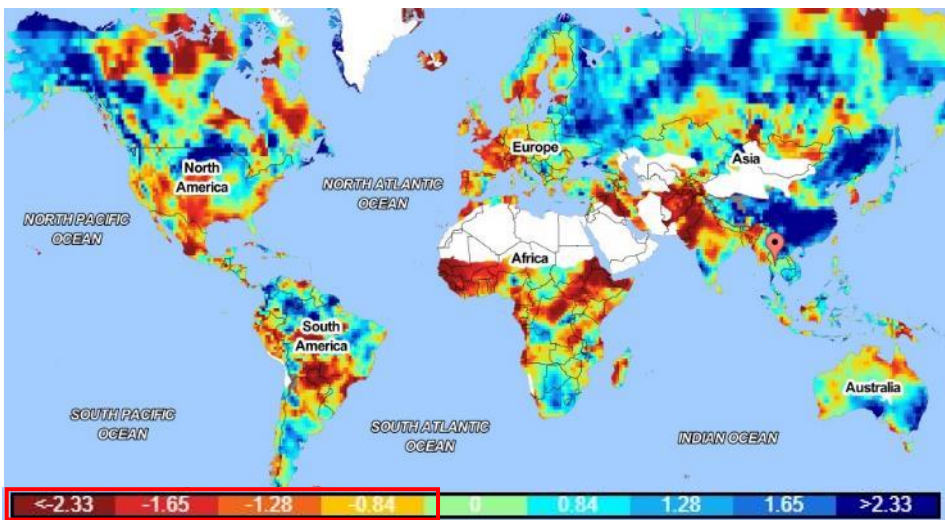
EIC มองว่า มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่วิกฤตราคาอาหารโลกจะยืดเยื้อไปจนถึงต้นปี 2023 จากปัจจัยที่สำคัญ 3 ด้าน คือ 1) ปรากฏการณ์ลานีญา 2) กระแสจำกัดการส่งออกสินค้าอาหาร (export restriction) และ 3) ปัญหาปุ๋ยแพงและขาดแคลน

1

ปรากฏการณ์ลานีญา

- โลกเผชิญกับปรากฏการณ์ลานีญามาตั้งแต่เดือนก.ย. ปี 2021
- ลานีญาจะส่งผลให้ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เช่น ไทย อินโดนีเซีย มีฝนตกมากกว่าค่าเฉลี่ยปกติ แต่ในทางตรงกันข้าม จะส่งผลให้บางส่วนของทวีปอเมริกา เช่น บราซิล อาร์เจนตินา มีฝนน้อยกว่าค่าเฉลี่ยปกติ

สถานการณ์ภัยแล้งของโลกระหว่าง พ.ย. 21-เม.ย. 22

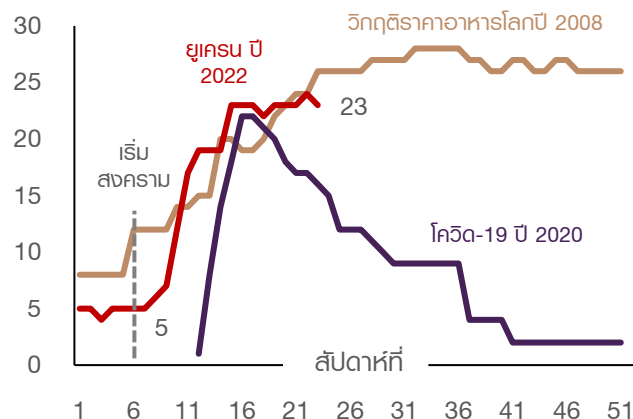


IRI คาดว่า ปรากฏการณ์ลานีญามีแนวโน้มดำเนินต่อเนื่องไปจนถึงช่วงปลายปี 2022 ด้วยความน่าจะเป็นราว 60% ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงก็จะส่งผลกระทบต่อผลผลิตอาหารของโลกไปจนถึงช่วงต้นปี 2023

2

กระแสจำกัดการส่งออกสินค้าอาหาร

จำนวนประเทศที่ออกมาตรการจำกัดการส่งออกอาหารสะสมรายสัปดาห์ในช่วงต่าง ๆ



- ประเทศต่าง ๆ เริ่มออกมาตรการจำกัดการส่งออกอาหาร (ห้ามส่งออกหรือจำกัดการส่งออก) มากขึ้น โดยปัจจุบันมีประเทศที่จำกัดการส่งออกอาหารจำนวน 23 ประเทศ เพิ่มขึ้นจาก 5 ประเทศก่อนเกิดสงคราม
- มีสินค้าที่ถูกจำกัดการส่งออกมากกว่า 20 รายการ เช่น น้ำมันพืช ข้าวสาลี ถั่วเหลือง ข้าวโพด เป็นต้น
- มาตรการจำกัดการส่งออกอาหารมีส่วนทำให้ราคาอาหารโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 13% ในช่วงปี 2008 -2011 (Giordani et al. 2016)

3

ปัญหาปุ๋ยแพงและขาดแคลนจะเริ่มกระทบ

การเพาะปลูกพืชต้องใช้ระยะเวลาราว 5 เดือนถึง 12 เดือน ดังนั้น ปัญหาปุ๋ยแพงและขาดแคลนที่เพิ่งเกิดขึ้นจากสงครามจะยังไม่ส่งผลกระทบที่ แต่จะเริ่มส่งผลกระทบต่อผลผลิตในปี

ตัวอย่างปฏิทินการเพาะปลูกพืชของโลก

		เดือน											
		ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.
ข้าวโพด		เริ่มสงคราม											
สหรัฐฯ (32%)													
บราซิล (7%)	รอนโด												
ข้าว													
อินเดีย (24%)	Kharif												
ไทย (4%)	นาปี												
ข้าวสาลี													
อียู (18%)													
รัสเซีย (10%)	ไบโม่ฟลิ												
ถั่วเหลือง													
บราซิล (35%)													
สหรัฐฯ (35%)													

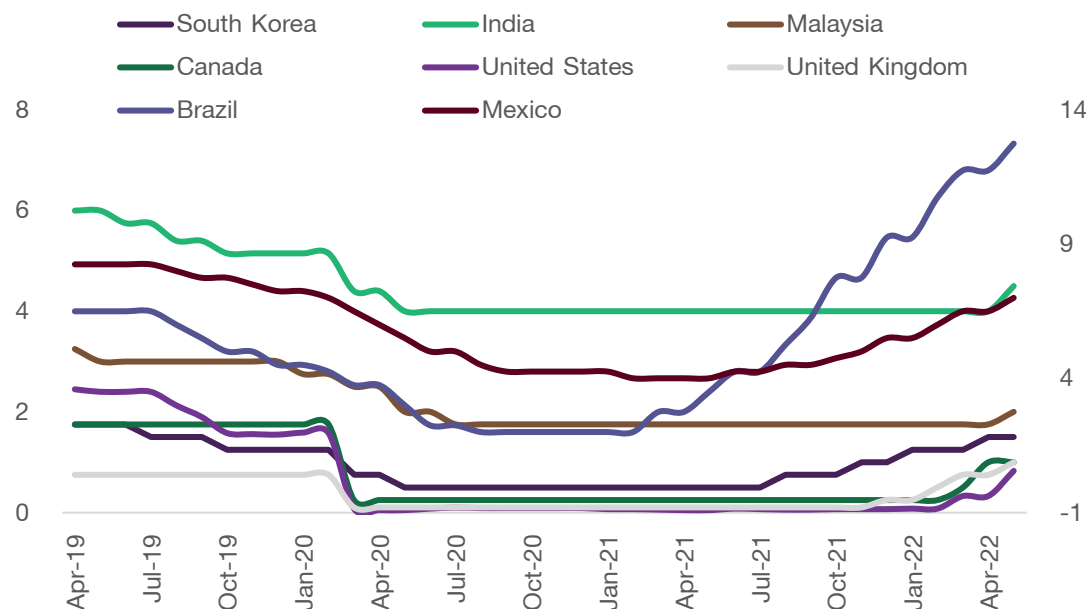
(x%) = สัดส่วนผลผลิตต่อปริมาณผลผลิตโลก



นอกจากนี้ ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นเร็วทั่วโลกก็เป็นอีกปัจจัยที่กดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เนื่องจากทำให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น และส่งผลต่อสถานะการเงินของทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือนที่จะมีความเปราะบางมากขึ้น

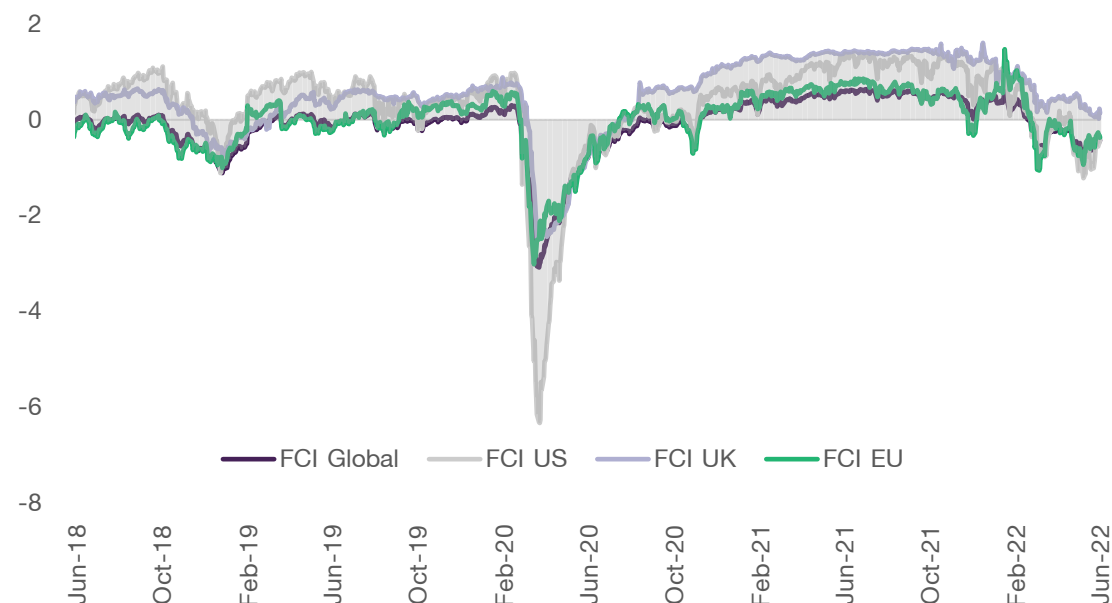
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารในแต่ละประเทศ

หน่วย : %



ดัชนีภาวะการเงิน (Financial Conditions Index: FCI)

หน่วย : ดัชนี (ลบ หมายถึง ภาวะการเงินตึงตัวกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต)



ธนาคารกลางในหลายประเทศได้ดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่เร่งตัวมากกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้ โดยนโยบายที่ตึงตัวขึ้นเร็ว ประกอบกับความไม่แน่นอนในตลาดการเงินที่สูงขึ้น ส่งผลให้ภาวะทางการเงินปรับตึงตัวขึ้นทั่วโลก



การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ท่ามกลางความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่มีมากขึ้น อาจนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (recession) ได้ แต่คาดว่าจะการดำเนินนโยบายในวัฏจักรรอบนี้จะไม่ทำให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ recession

ความสัมพันธ์ของวงจรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง และภาวะเศรษฐกิจถดถอย

	Tightening cycle	Hikes (bps)	Duration of cycle (months)	Recession (yes/no)	Duration of recession (months)
US	April 1979	750	12	Y	7
	July 1980	1000	12	Y	17
	May 1983	300	15	N	
	March 1988	325	13	Y	9
	Feb 1994	300	12	N	
	June 1999	175	11	Y	3
	June 2004	425	24	Y	19
	Dec 2015	225	36	Y	3
UK	April 1978	950	16	Y	27
	February 1988	600	18	Y	24
	September 1999	100	18	N	
	November 2003	225	44	Y	15
	August 2018	25		Y	6
Euro Area	November 1999	225	16	N	
	Dec 2005	225	32	Y	15
	April 2011	50	4	Y	6

ตั้งแต่ช่วงปลายทศวรรษ 1970 สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร และยุโรป มีการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นรวมแล้ว 16 ครั้ง (tightening cycle) โดยนำไปสู่ recession* รวม 12 ครั้ง



เศรษฐกิจโลกปัจจุบันอยู่ในภาวะอ่อนแอและยังต้องเผชิญความไม่แน่นอนสูง ส่งผลให้เศรษฐกิจมีความเปราะบางต่อปัจจัยอื่น ๆ (Exogenous Shocks) นอกเหนือจาก tightening cycle อยู่มาก



ธนาคารกลางเผชิญสถานการณ์ที่ลำบากในการดำเนินนโยบาย โดยบางประเทศต้องเผชิญ trade off ระหว่างการควบคุมเงินเฟ้อ และการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ



ธนาคารกลางมีแนวโน้มดำเนินนโยบายที่ตึงตัวมากขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมาได้ดำเนินนโยบายตึงตัวช้ากว่าแนวโน้มเงินเฟ้อ (behind the curve) ทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นมาก จนหลาย ๆ แห่งต้องดำเนินนโยบายที่ตึงตัวเร็ว (เช่น ขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรง) เพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้

การดำเนินนโยบายในวัฏจักรรอบนี้จะทำให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย

- เงินเฟ้อที่เร่งขึ้นยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับปี 1970 และเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับชะลอลง
- อัตราการว่างงานในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำกว่ามาก
- การปฏิวัติทางเทคโนโลยีที่ถูกเร่งตัวขึ้นในช่วง pandemic จะช่วยประคับประคองเศรษฐกิจ อีกทั้งการบริโภคจะยังแข็งแกร่ง และมีปัจจัยหนุนจากเงินออมที่เพิ่มขึ้นมา
- ทั้งนี้เศรษฐกิจยุโรปมีโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอยสูง โดยได้รับผลกระทบจากสงครามมากกว่า

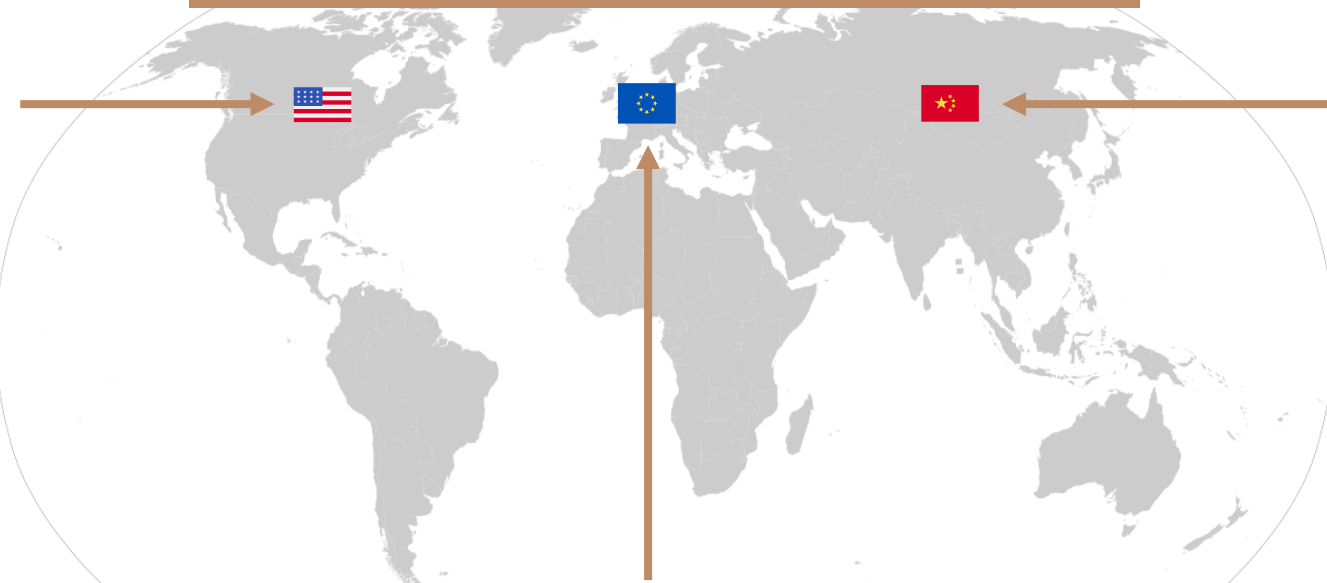
เศรษฐกิจโลกเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นความไม่แน่นอนของสงคราม อุทานคovidที่ยืดเยื้อ และความเสี่ยงด้านภาวะการเงินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจยุโรป จีน และสหรัฐฯ ต่างมีแนวโน้มชะลอตัวลงในเวลาเดียวกัน

สัญญาณเกี่ยวกับภาวะถดถอยทั่วโลกกำลังเพิ่มขึ้น ...

- ธนาคารกลางทั่วโลกเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงในการดำเนินนโยบายที่ผิดพลาดและนำไปสู่ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจมีเพิ่มมากขึ้น
- การรุกรานยูเครนของรัสเซียสร้างแผลเป็นให้กับห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก ส่งผลต่อกิจกรรมในภาคการผลิต เงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้รายได้ที่แท้จริงปรับลดลงซึ่งจะกดดันการฟื้นตัวของภาคธุรกิจ
- นโยบาย Zero Covid ของจีน กดดันให้ปัญหาอุปทานคovidในภาคสินค้าคงทนและการขนส่งกลับมาแย่งและบีบแนวโน้มชะลอตัวลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจีนเพื่อยืดเยื้อยาวนานได้ กดดันให้ธนาคารกลางทั่วโลกต้องดำเนินนโยบายตึงตัวรุนแรง และนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้

เศรษฐกิจยุโรป จีน และสหรัฐฯ ต่างมีแนวโน้มชะลอตัวลง

- ความกังวลว่าเศรษฐกิจสหรัฐกำลังเข้าสู่ภาวะถดถอยเพิ่มขึ้น จากเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นรุนแรงในรอบ 40 ปี อีกทั้งภาวะการเงินในช่วงที่ผ่านมาตึงตัวขึ้นต่อเนื่อง
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยในปี 2023 หากธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมเงินเฟ้อในปีนี้ได้



- มาตรการ Zero Covid ที่ถูกนำกลับมาใช้ และการแพร่ระบาดในจีนที่รุนแรงกว่าระลอกแรก กดดันให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงต่อเนื่อง ชำเติมปัญหาการชะลอตัวด้านอื่น ๆ เช่น ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ และการส่งออกที่ไม่ขยายตัวดีเท่าปีก่อน
- เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวในปี 2022 กดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก เนื่องจากเศรษฐกิจจีนมีขนาดเศรษฐกิจเป็นอันดับ 2 ของโลกรองจากสหรัฐฯ คิดเป็น 18% ของขนาดเศรษฐกิจโลกรวม

- ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจยุโรปจะเข้าสู่ภาวะถดถอยมีมากที่สุด เนื่องจากได้รับผลกระทบโดยตรงจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างมากและมีความเปราะบางต่อความไม่แน่นอนสูงกว่าเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และจีน
- ความเสี่ยงที่เกิดจากสงครามในยุโรปทำให้ความเชื่อมั่นทางธุรกิจและตลาดการเงินทั่วโลกผันผวนอย่างรุนแรง

โดยสรุป EIC คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจโลกขยายตัวชะลอลงที่ 3.2% โดยความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะถดถอยมีมากขึ้น ผลจากการที่เศรษฐกิจสหรัฐ ยุโรป และจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลงพร้อมกัน อีกทั้ง เงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

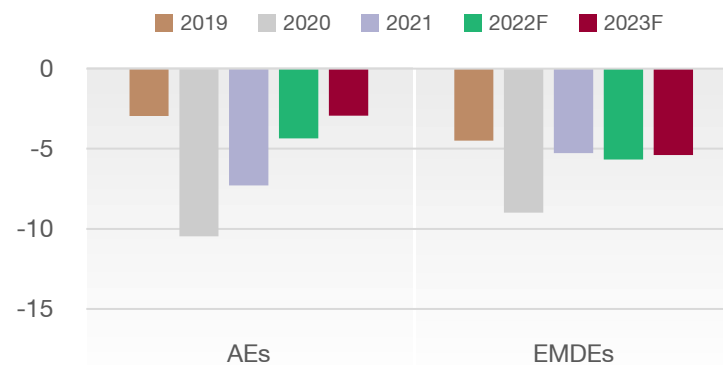
คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกโดย EIC

หน่วย : %YOY

GDP growth (%YOY)	2021	2022	
		Prev	Current
World	5.8%	3.4%	3.2% ↓
US	5.5%	3.2%	2.6% ↓
Euro	5.0%	2.7%	2.4% ↓
Japan	1.9%	1.7%	1.4% ↓
China	7.8%	4.5%	3.8% ↓
India	8.8%	7.8%	7.2% ↓
Brazil	4.7%	0.1%	1.3% ↑
Korea	4.0%	3.0%	2.5% ↓
Malaysia	3.0%	5.7%	7.0% ↑
Philippines	5.0%	6.8%	7.1% ↑
Global Inflation	3.7%	7.0%	7.3% ↑

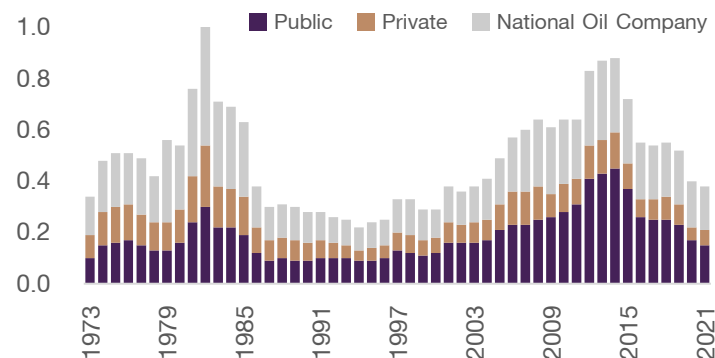
สถานะดุลการคลังของรัฐบาล

หน่วย : %YOY



Global Oil and Gas Investment

หน่วย : % world GDP, US dollars a barrel



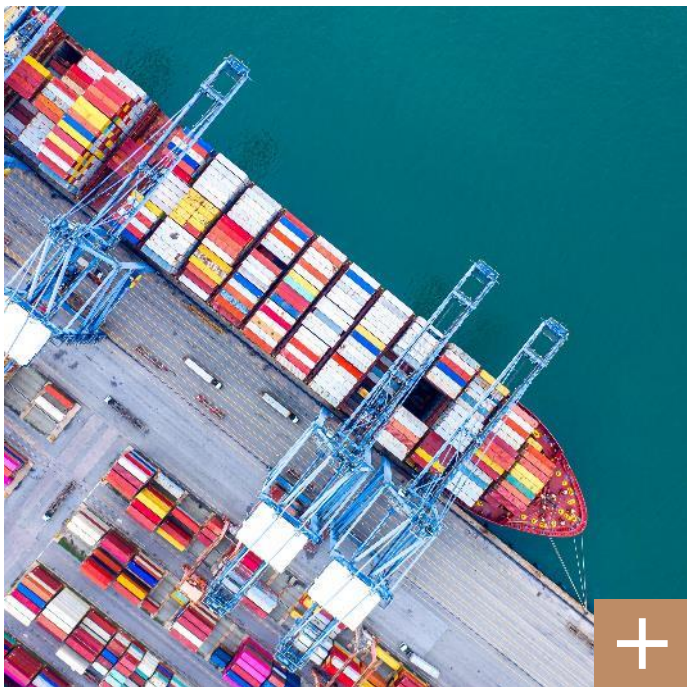
ปัจจัยเสี่ยงกดดันให้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะชะลอตัว

- ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีมากขึ้น กระทั่งการคว่ำและการผลิตทั่วโลก
- การคลี่คลายของปัญหาอุปทานคอขวดที่ล่าช้าลง พลังจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่รุนแรงขึ้น และนโยบาย Zero-Covid ของจีน
- นโยบายทางการเงินที่ตึงตัวเร็วและแรงของ AEs ทำให้ภาวะทางการเงินตึงตัวขึ้นทั่วโลก ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่
- เศรษฐกิจของจีนเข้าสู่ภาวะชะลอตัว จากการดำเนินนโยบายควบคุมโควิดที่เข้มงวด อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ และภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวลง
- Deglobalization พลังจากห่วงโซ่อุปทานได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีน และจาก pandemic นำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพลดลง และต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น
- เงินสนับสนุนจากภาครัฐที่จะลดขนาดลงมาก จาก policy space ที่เหลือน้อยอีกทั้ง ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลที่สูงขึ้นจากดอกเบี้ยที่อยู่ในภาวะขาขึ้น
- ความเสื่อมถอยในการเข้าถึงวัคซีนที่ยังมีอยู่โดยเฉพาะในประเทศรายได้ต่ำ จะเป็นความเสี่ยงเพิ่มเติมที่ไวรัสอาจกลายพันธุ์ได้ และนำไปสู่การแพร่ระบาดและล็อกดาวน์เศรษฐกิจระลอกใหม่
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ส่งผลกระทบต่ออุปทานอาหารให้รับลดลงและผลักดันราคาอาหารให้สูงขึ้น
- นโยบายภาครัฐที่เน้นส่งเสริมพลังงานสะอาด กดดันการลงทุนในภาคพลังงานดั้งเดิม นำไปสู่การเพิ่มขึ้นราคาพลังงานเชื้อเพลิง

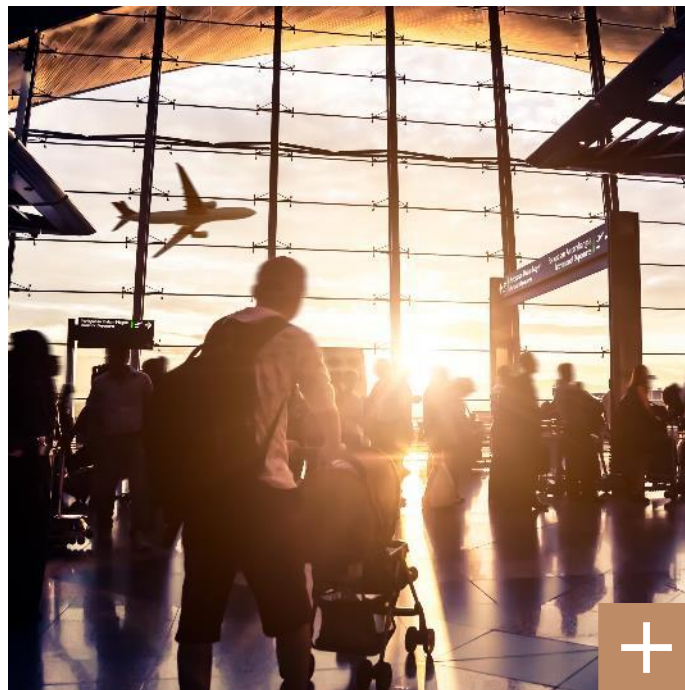
แนอนัมเศรษฐกิจไทย ปี 2022



แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2022



การส่งออกไทยมีแนวโน้มชะลอลง
จากที่เคยขยายตัวได้ดีในช่วงก่อนหน้า
จากอุปสงค์ในประเทศคู่ค้าที่ชะลอลง



การท่องเที่ยวและภาคบริการจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก
ของเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีตาม
การผ่อนคลายมาตรการการเดินทางระหว่างประเทศ
ในหลายประเทศทั่วโลก



เงินเฟ้อและความผันผวนของเศรษฐกิจส่งผลต่อ
การฟื้นตัวของภาคธุรกิจและครัวเรือน โดยภาครัฐยัง
มีบทบาทสำคัญในการพยุงเศรษฐกิจในปี 2022



การส่งออกไทยมีแนวโน้มชะลอลงจากที่เคยขยายตัวได้ดีในช่วงก่อนหน้า จากอุปสงค์ในประเทศคู่ค้าที่ชะลอลง

การส่งออกที่เป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจที่สำคัญในช่วงที่ผ่านมาจะมีแนวโน้มขยายตัวได้ในอัตราที่ชะลอลงจากอุปสงค์ในประเทศคู่ค้าที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจและการค้าโลก โดยเฉพาะตลาดจีนที่ยังมีความเสี่ยงจากมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่เข้มข้น ส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชนที่เดิมได้รับผลกระทบจากปัญหาการชะงักของอุปทานทั้งจากสงครามในยูเครนและการปิดเมืองในจีน



ที่ผ่านมาการส่งออกขยายตัวได้ดีทั้งในด้านราคาและปริมาณ แต่ในระยะถัดไปมีแนวโน้มชะลอลงตามสถานะเศรษฐกิจและการค้าโลก โดย EIC ปรับลดประมาณการส่งออกสินค้าของไทยในปีนี้อลงมาที่ 5.8% จากเดิม 6.1%

มูลค่าการส่งออกของไทยรายสินค้าสำคัญ

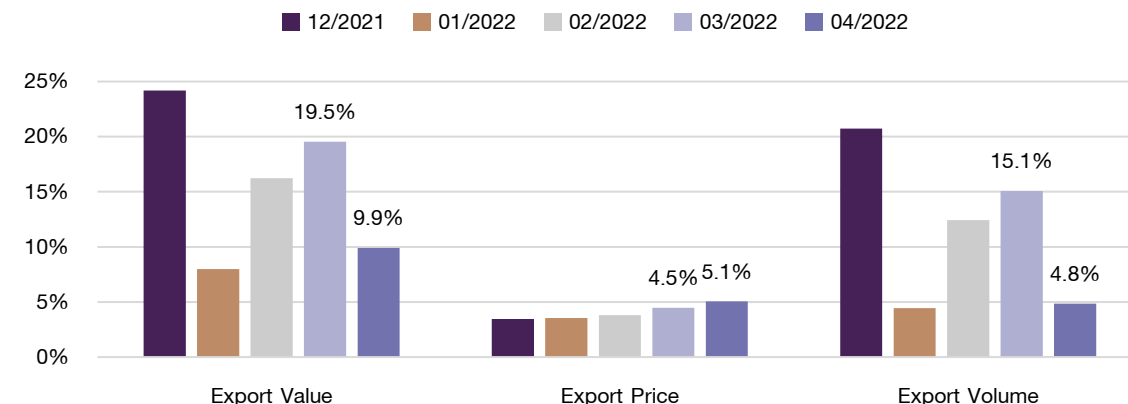
หน่วย : %YOY, สัดส่วนในปี 2021

	2021	Feb-22	Mar-22	Apr-22	YTD
รวมทั้งหมด (100%)	17.1%	16.2%	19.5%	9.9%	13.7%
ไม่รวมทองคำ (98.6%)	22.4%	13.2%	9.5%	8.9%	9.8%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (10.4%)	20.3%	14.1%	4.1%	-1.7%	6.3%
รถยนต์ (10.7%)	36.2%	-1.1%	-10.9%	-9.5%	-11.0%
เกษตรกรรม (9.6%)	23.5%	-1.7%	3.3%	3.0%	2.2%
เคมีภัณฑ์และพลาสติก (9.4%)	36.4%	19.9%	11.8%	8.3%	15.8%
อุตสาหกรรมการเกษตร (7.1%)	6.7%	34.8%	27.6%	22.8%	26.7%
คอมพิวเตอร์ฯ (8.1%)	18.0%	0.6%	32.3%	-25.1%	0.3%
ผลิตภัณฑ์ยาง (5.3%)	19.4%	-8.3%	-13.4%	-5.2%	-7.5%
แผงวงจรไฟฟ้า (3.1%)	18.7%	20.9%	11.0%	15.3%	17.1%
น้ำมันสำเร็จรูป (3.3%)	65.2%	23.3%	19.8%	53.4%	30.7%

ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงในช่วงที่ผ่านมายังเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของภาคการส่งออกในปี

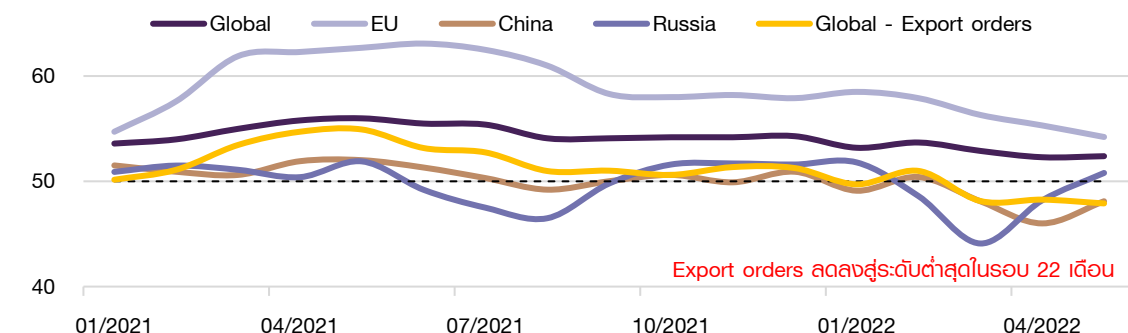
มูลค่า ราคา และปริมาณการส่งออกของไทยในช่วงที่ผ่านมา

หน่วย: %YOY



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

หน่วย: ดัชนี > 50 หมายความว่าสถานการณ์ดีขึ้น ปรับฤดูกาล



Export orders ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 22 เดือน

โดยเฉพาะส่งออกไปจีนหดตัวลง -7.2% ในเดือนเม.ย. ชะลอตัวในเกือบทุกรายสินค้าสำคัญจากผลกระทบของมาตรการระบาดและมาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวด ในระยะถัดไปปริมาณการส่งออกยังมีแนวโน้มหดตัว

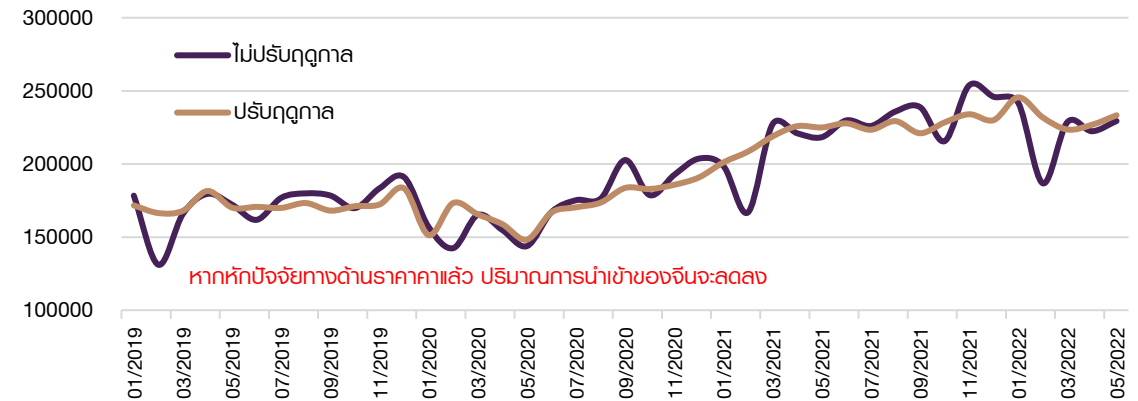
มูลค่าการส่งออกของไทยไปจีนรายสินค้าสำคัญ

หน่วย : %YOY, สัปดาห์ในปี 2021

	2021	Feb-22	Mar-22	Apr-22	YTD
รวมทั้งหมด (100%)	24.8%	3.0%	3.2%	-7.2%	0.9%
ไม่รวมทองคำ (100%)	-16.7%	3.0%	2.3%	-7.2%	0.6%
เกษตรกรรม (29.3%)	59.7%	-14.5%	-10.6%	-0.9%	-3.7%
เคมีภัณฑ์และพลาสติก (16%)	-1.0%	-0.9%	-1.7%	1.5%	3.0%
คอมพิวเตอร์ (7.7%)	29.3%	2.4%	119.8%	-18.0%	23.1%
ผลิตภัณฑ์ยาง (7.6%)	-0.3%	-2.1%	-10.5%	13.5%	4.1%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (4.7%)	1.5%	17.0%	-12.0%	-14.6%	-5.0%
รถยนต์ฯ (3.7%)	-2.0%	-29.7%	-54.8%	-57.3%	-47.0%
อุตสาหกรรมเกษตร (3.3%)	7.3%	62.8%	24.5%	-0.9%	33.5%
เครื่องจักรกล (2%)	32.9%	31.1%	12.9%	-12.1%	6.1%
แผงวงจรไฟฟ้า (1.9%)	2.4%	24.0%	4.2%	-13.2%	6.7%
น้ำมันสำเร็จรูป (1.1%)	-0.3%	-19.0%	-66.4%	45.6%	-32.3%
สิ่งทอ (1.1%)	3.1%	-7.2%	-8.4%	-0.9%	-7.4%

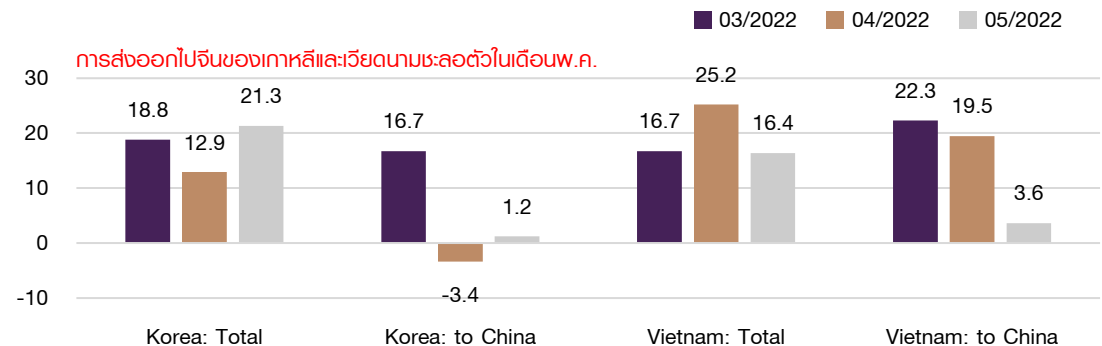
ตัวเลขการนำเข้าของจีน

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ตัวเลขการส่งออก 20 วันแรกของเดือนของเกาหลีใต้

หน่วย: %MOM, ปรับฤดูกาล



โดยรวมด้านตลาดส่งออกสินค้า ตลาดจีนและยุโรปเป็นตลาดจุดสำคัญ ในขณะที่ยังได้รับแรงหนุนจากตลาดเอเชียอื่น ๆ ที่ขยายตัวได้จากการเริ่มเปิดเศรษฐกิจ

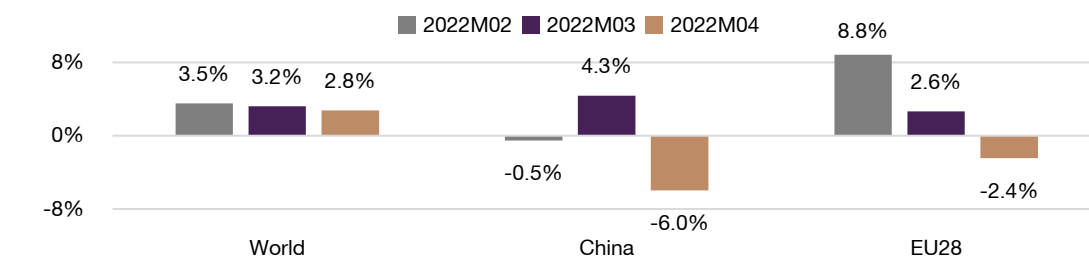
มูลค่าการส่งออกของไทยรายตลาดสำคัญ

หน่วย : %YOY, สัดส่วนในปี 2021

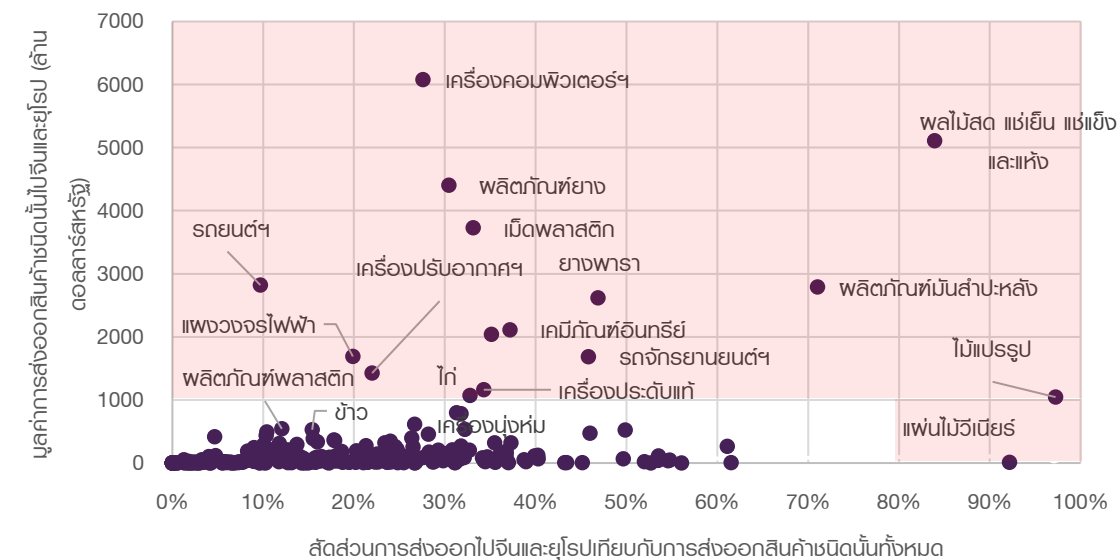
	2021	Feb-22	Mar-22	Apr-22	YTD
ส่งออกรวม	17.1%	16.2%	19.5%	9.9%	13.7%
สหรัฐฯ (15.4%)	21.5%	27.2%	21.5%	13.6%	21.5%
จีน (13.7%)	24.8%	3.0%	3.2%	-7.2%	0.9%
อาเซียน5 (13.7%)	19.4%	31.5%	34.8%	26.9%	26.9%
CLMV (10.3%)	14.4%	14.4%	1.0%	9.3%	6.4%
ญี่ปุ่น (9.2%)	9.5%	2.6%	1.0%	-0.3%	0.9%
สหภาพยุโรป28 (9.3%)	21.2%	9.6%	8.0%	0.0%	5.7%
ฮ่องกง (4.3%)	2.6%	29.7%	-1.0%	10.6%	6.5%
ออสเตรเลีย (4%)	10.9%	-2.6%	-2.2%	-3.9%	-2.7%
ตะวันออกกลาง (3.3%)	21.5%	14.1%	30.0%	26.0%	18.0%
อินเดีย (3.1%)	55.1%	23.0%	43.4%	43.4%	35.8%
รัสเซีย (0.4%)	41.7%	33.4%	-73.0%	-76.8%	-23.6%
ยูเครน (0%)	35.7%	-43.8%	-77.8%	-94.9%	-60.1%
สวิตเซอร์แลนด์ (0.5%)	-81.3%	491.7%	2865.0%	392.2%	1021.4%

มูลค่าการส่งออกของไทยหักทองคำรายตลาดสำคัญ

หน่วย : %MOM_sa



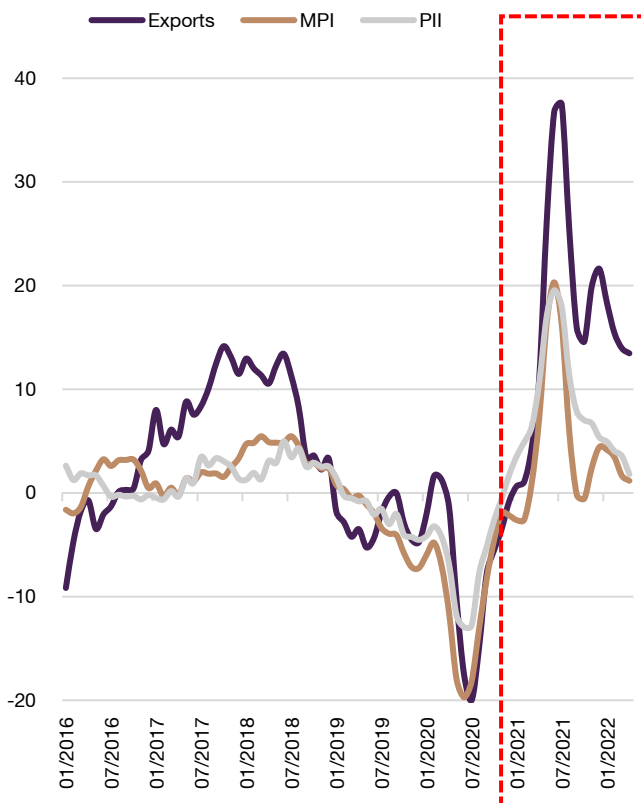
สินค้าส่งออกของไทยที่พึ่งพาตลาดจีนและยุโรป



ในภาพรวม การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามการส่งออก และยังคงเผชิญต้นทุนที่สูงขึ้น ทำให้ภาคธุรกิจอาจชะลอการลงทุนในระยะข้างหน้า โดย EIC ปรับลดการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนมาที่ 3.2% จากเดิม 3.5%

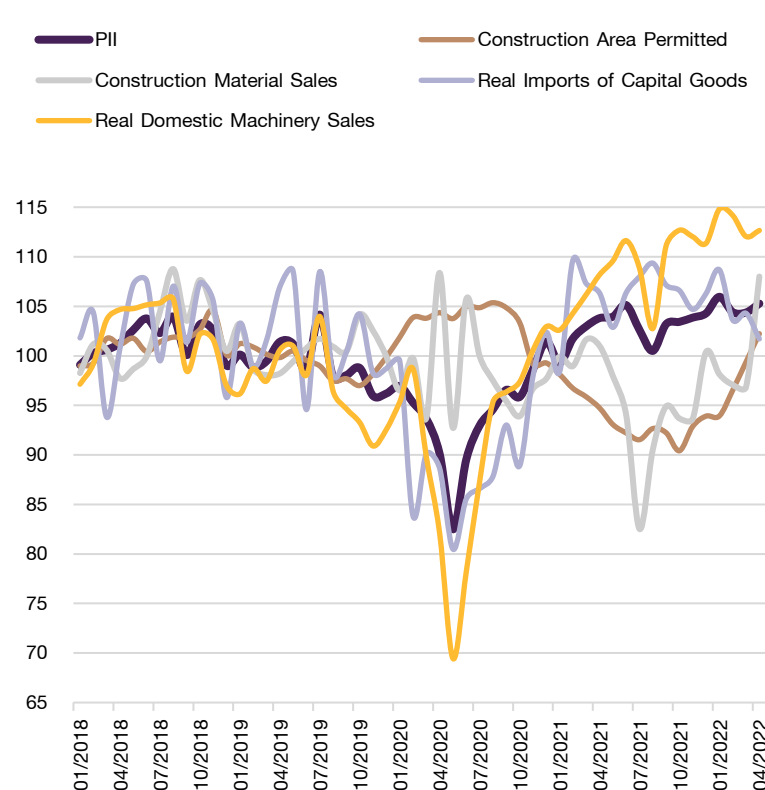
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน

หน่วย : ดัชนี (2018Q1=100) ปรับฤดูกาล



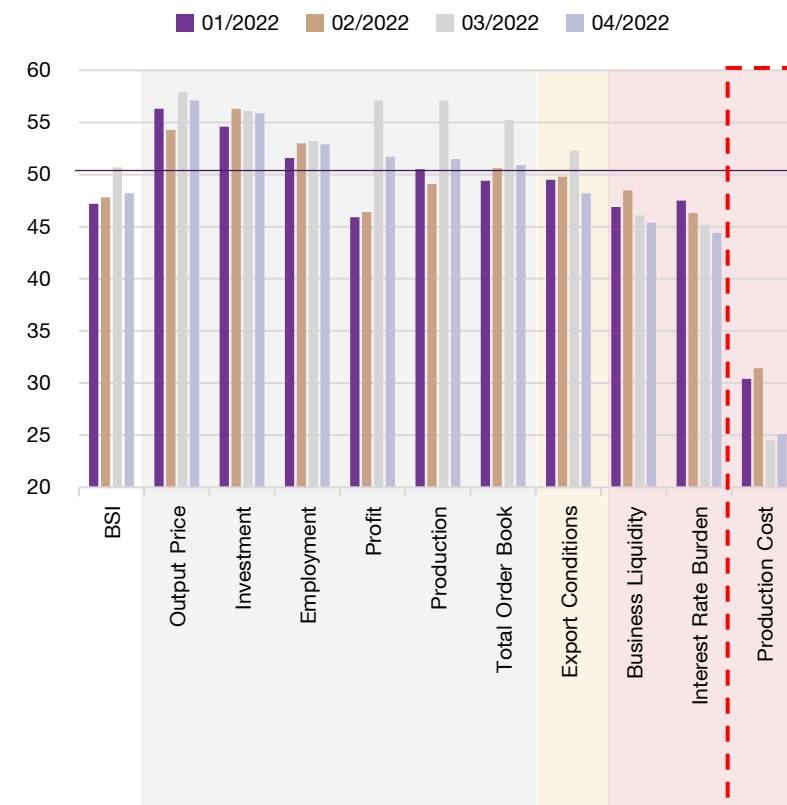
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน

หน่วย : ดัชนี (2018Q1=100) ปรับฤดูกาล



ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจของไทย

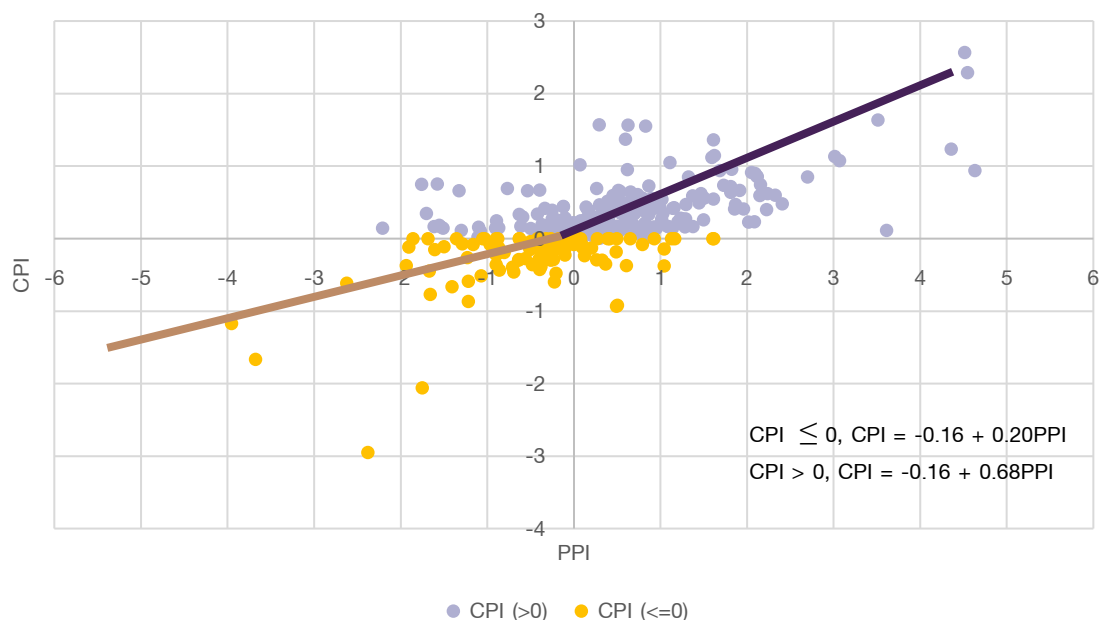
หน่วย : ดัชนี > 50 หมายถึงภาวะอยู่ในเกณฑ์ดีขึ้น, ปรับฤดูกาล



EIC คาดเงินเฟ้อไทยอยู่ที่ 5.9% ในปี 2022 ภายใต้สมมติฐานภาครัฐยังคงมีมาตรการควบคุมราคาพลังงานบางส่วน

ความสัมพันธ์ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI)

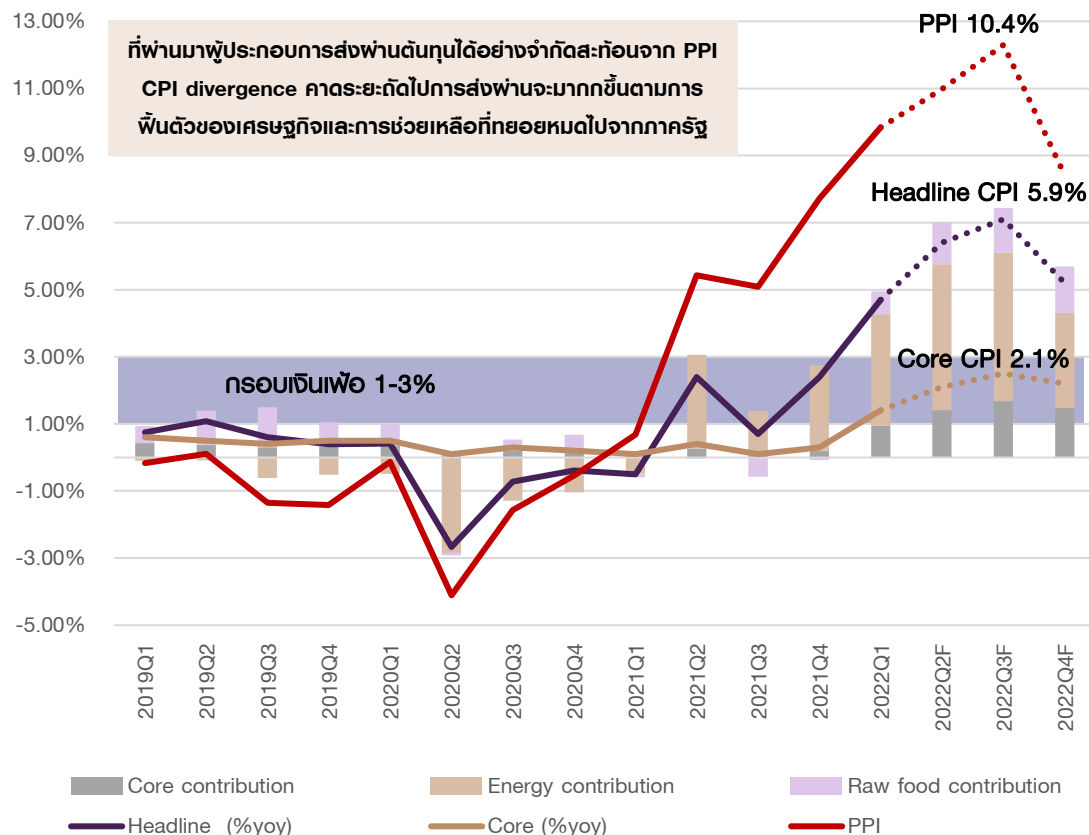
หน่วย : %MOM



จากการวิเคราะห์พบว่าดัชนีราคาผู้ผลิตสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาผู้บริโภคเชิงบวก และหากดัชนีราคาผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น พลกระทบของดัชนีราคาผู้ผลิตต่อดัชนีราคาผู้บริโภคจะมากกว่าในกรณีดัชนีราคาผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงลดลง กล่าวคือ เมื่อต้นทุนเพิ่มขึ้นราคาสินค้ามีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นแต่หากต้นทุนผู้ผลิตลดลง ราคาสินค้าจะมีแนวโน้มลดลงช้ากว่า

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI)

หน่วย : %YOY





การท่องเที่ยวและภาคบริการจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทย ในช่วงที่เหลือของปีตามการผ่อนคลายมาตรการการเดินทางระหว่างประเทศในหลายประเทศทั่วโลก

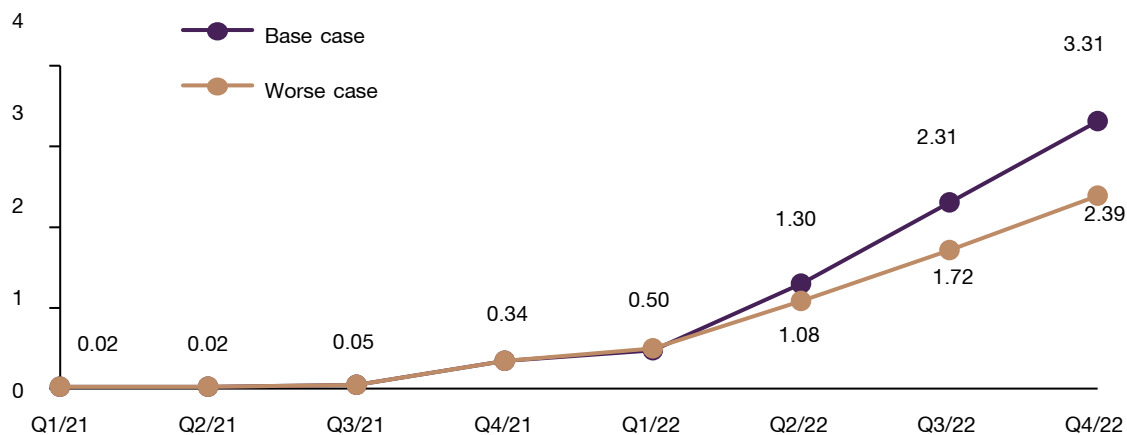
การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวและการผ่อนคลายมาตรการการเดินทางระหว่างประเทศในหลายประเทศทั่วโลกจะส่งผลให้ภาคท่องเที่ยวและบริการซึ่งเป็นแหล่งจ้างงานสำคัญของไทยทยอยฟื้นตัว โดย **EIC** ประเมินว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยรวม 7.4 ล้านคนในปีนี้ (เดิม 5.7 ล้าน) นอกจากนี้ ภาคเกษตรจะยังได้อานิสงส์จากราคาอาหารโลกที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นตามทิศทางราคาโภคภัณฑ์ สนับสนุนการใช้จ่ายในภาคครัวเรือน



EIC ปรับเพิ่มประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2022 จาก 5.7 ล้านคนเป็น 7.4 ล้านคน จากความต้องการเดินทางที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการลดมาตรการการเดินทางระหว่างประเทศของแต่ละประเทศแม้มีปัจจัยกดดันจากภาวะเงินเฟ้อทั่วโลก

ประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย

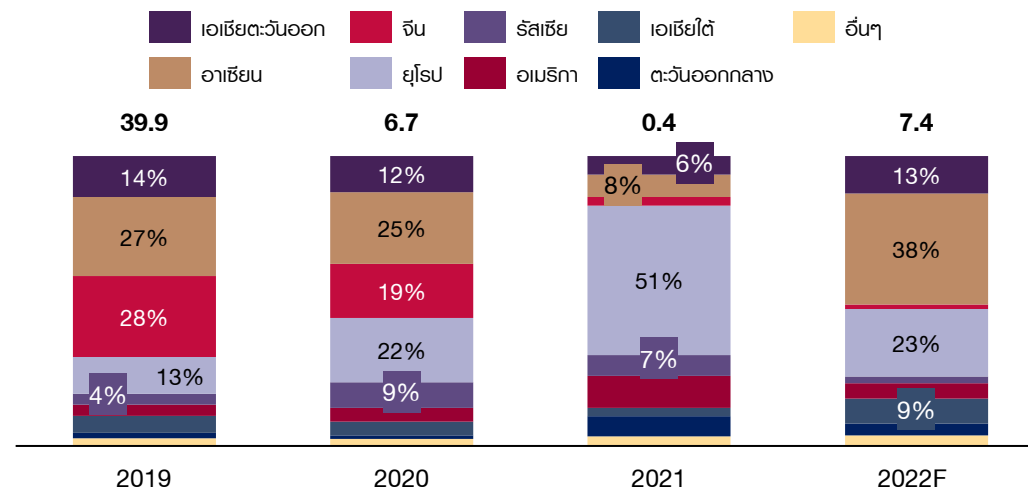
หน่วย : ล้านคน



	Base case 2022F = 7.4 ล้านคน	Worse case 2022F = 5.7 ล้านคน
สมมติฐาน	นักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มเติบโตได้ดีจาก - ความต้องการเดินทางท่องเที่ยวที่เพิ่มสูงขึ้น (pent-up demand) - การทยอยลดมาตรการเดินทางระหว่างประเทศในหลายประเทศ	นักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปจาก - ภาวะเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นมาก - ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ยังยืดเยื้อ - บางประเทศเริ่มออกมาตรการเพิ่มเติมจากความเสี่ยงโรคฝีดาษลิง (monkeypox)

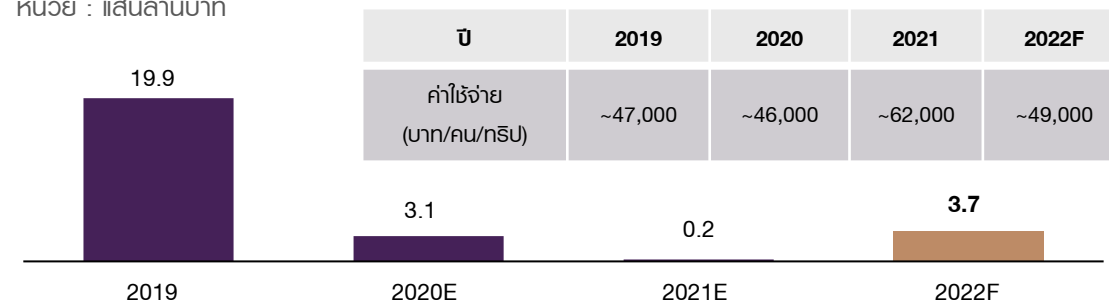
สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย

หน่วย : ล้านคน



ประมาณการรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย*

หน่วย : แสนล้านบาท



หมายเหตุ : ประมาณการจากข้อมูลการใช้จ่ายต่อคนต่อวันและจำนวนวันที่พักอาศัยในไทยจากฐานปี 2019 / ค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2021 สูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจาก

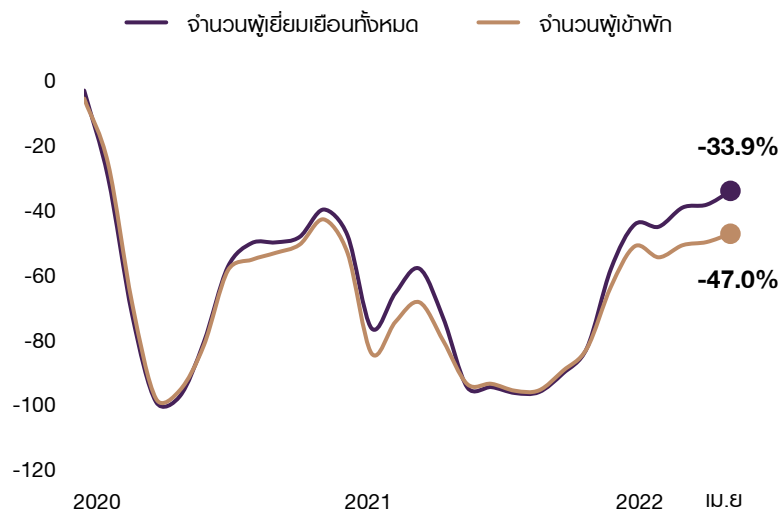
มาตรการการกักตัวของไทยทำให้นักท่องเที่ยวต่างชาติใช้เวลาในไทยนานขึ้น

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, สำนักนายกรัฐมนตรี, ศูนย์บริหารสถานการณ์โควิด-19 (ศบค.), และกระทรวงการต่างประเทศ

จำนวนผู้เข้าพักและอัตราการเข้าพักมีแนวโน้มเติบโตดีขึ้น แต่ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังไม่สูงมากนักจึงทำให้จำนวนผู้เข้าพักและอัตราการเข้าพักฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

การฟื้นตัวของพวยืมเยือนทั้งหมดและผู้เข้าพัก

หน่วย : % เทียบกับปี 2019

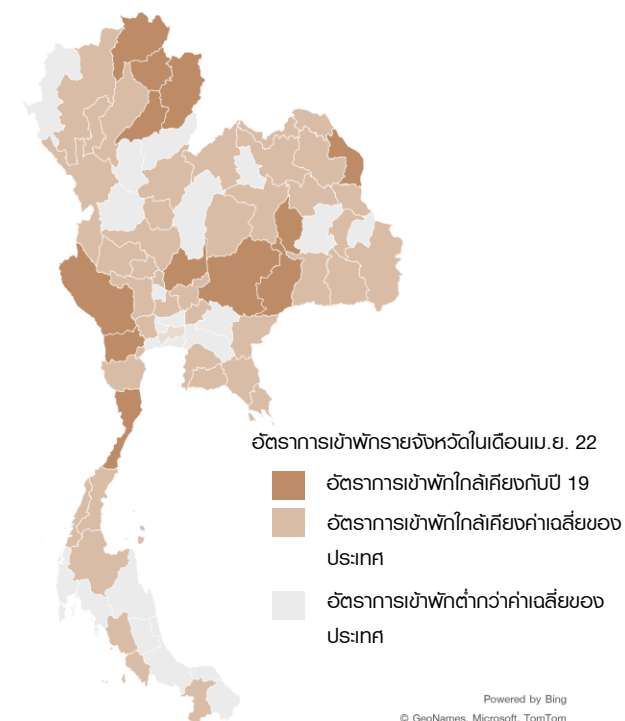
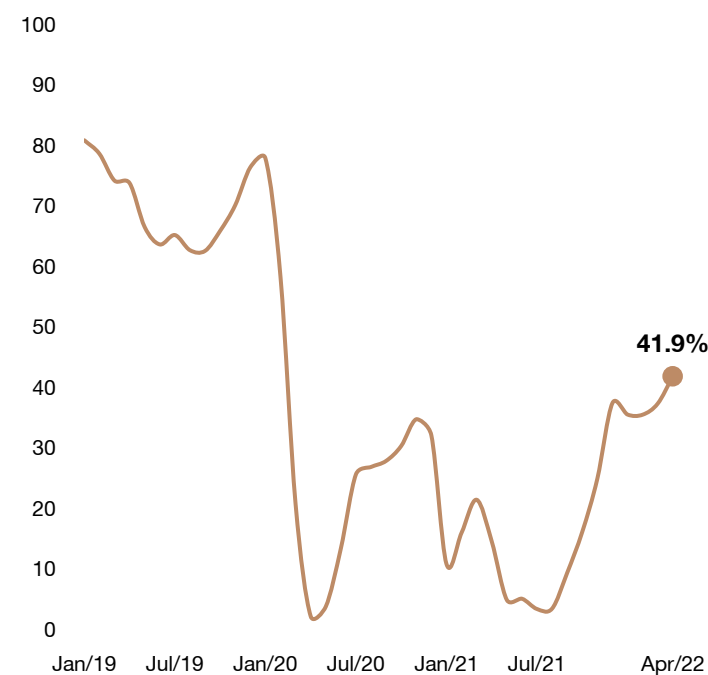


ปี	2019	2020	2021	ม.ค - เม.ย 2022
จำนวนผู้เข้าพัก (ล้านคน)	169.1	73.9	33.9	30.2
จำนวนพวยืมเยือนทั้งหมด (ล้านคน)	306.0	137.0	73.0	64.8

อัตราการเข้าพัก

หน่วย : % ของอุปทานห้องพักทั้งหมด

ปี	2019	2020	2021	2022F
อัตราการเข้าพักทั่วประเทศ	70%	30%	14%	42%



Powered by Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นในปี 2022 ส่งผลให้ธุรกิจที่พึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติในสัดส่วนสูงจะได้รับอานิสงส์ค่อนข้างสูง

สัดส่วนรายได้ของภาคธุรกิจที่พึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติและผลกับธุรกิจจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาไทยปี 2022

สัดส่วนรายได้ที่พึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ	>40%	ตัวแทนนำเที่ยว	- โรงแรม - ขนส่งผู้โดยสารทางอากาศ
	20%-39%	ผู้ประกอบการรถนำเที่ยว	- สถานที่ท่องเที่ยว เช่น สวนสัตว์ สวนสนุก อิมพาร์ค - ธุรกิจ MICE - ร้านอาหาร - สปา/สปาเสริม - อาหารและเครื่องดื่ม - สปาและเวลเนส
	<20%	- โรงพยาบาล - น้ำมัน - อสังหาริมทรัพย์ - โทรคมนาคม - ผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้า - ขนส่งสินค้าทางถนน	
	ได้ประโยชน์บางส่วน	ได้ประโยชน์ปานกลาง	ได้รับประโยชน์สูง

ผลกับธุรกิจจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาไทยปี 2022

กลุ่มธุรกิจที่ได้รับอานิสงส์จากการเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเป็นธุรกิจที่พึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติในสัดส่วนสูง เช่น

- โรงแรม
- ขนส่งผู้โดยสารทางอากาศ
- สถานที่ท่องเที่ยว
- ร้านอาหารในแหล่งท่องเที่ยว
- อาหารและเครื่องดื่ม

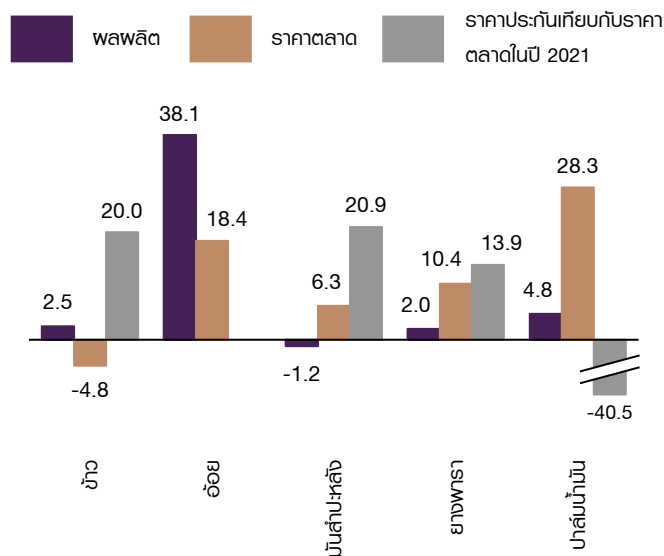
อย่างไรก็ดี บางธุรกิจที่พึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติในสัดส่วนสูงอาจไม่ได้รับอานิสงส์จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นมากอย่างที่คาดจาก

- กลุ่มนักท่องเที่ยวหลักคือนักท่องเที่ยวจีนที่คาดว่าจะยังไม่เข้ามาในปี 2022
- การปรับเปลี่ยนพฤติกรรมนักท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เช่น การท่องเที่ยวแบบกรู๊ปทัวร์ลดลง

ประกอบกับภาคเกษตรจะมีส่วนช่วยสำคัญในการผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจ ทั้งจากด้านปริมาณผลผลิตและราคา โดยธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานต่อการดำรงชีวิตจะได้รับประโยชน์ค่อนข้างมาก

ประมาณการผลผลิต ราคาสินค้าเกษตรและรายได้ภาคเกษตรปี 2022

หน่วย : %YOY



ประมาณการ	2021	2022F	4M2022
1) ดัชนีรายได้	2.7	9.5	10.2
2) ดัชนีราคา	2.9	7.6	6.0
3) ดัชนีผลผลิต	0.9	1.8	4.3

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น

- ปริมาณน้ำฝนในปีที่ผ่านมาใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 30 ปี จึงเพียงพอต่อการเจริญเติบโตของพืช ส่งผลให้ผลผลิตอ้อย ข้าวนาปี ยางพารา ปาล์มน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น
- ปริมาณน้ำในเขื่อนที่อยู่ในระดับที่สูงกว่าปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ผลผลิตพืชที่ปลูกในช่วงหน้าแล้ง เช่น ข้าวนาปรัง ปรับตัวสูงขึ้น

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ราคาสินค้าเกษตรที่อิงกับความต้องการบริโภคในตลาดโลก เช่น ยางพารา มันสำปะหลัง อ้อย ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย
- ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากสงคราม ส่งผลให้ราคายางพาราและอ้อยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

- ราคาข้าวยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ จากแรงกดดันของสต็อกข้าวโลกที่อยู่ในระดับสูง
- แต่อย่างไรก็ดี นโยบายประกันรายได้จะมีผลสนับสนุนรายได้ของชาวนา โดยในปี 2021/22 รัฐบาลจ่ายเงินชดเชยชาวนาไปแล้วกว่า 8.5 หมื่นล้านบาท

กลุ่มสินค้าที่จะได้รับประโยชน์ เมื่อรายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้น*

เกษตรกรส่วนใหญ่ถือเป็นกลุ่มที่มีรายได้ค่อนข้างน้อย ซึ่งในกลุ่มนี้เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น จะมีการจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก เมื่อเทียบกับครัวเรือนที่มีรายได้สูง



กลุ่มอาหารและ
เครื่องดื่ม

เช่น เนื้อสัตว์ ขนม
เครื่องดื่มแอลกอฮอล์



กลุ่มเสื้อผ้าและ
เครื่องแต่งกาย

เช่น กระเป๋า



กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ
การเดินทางและ
ยานพาหนะ

เช่น แท็กซี่และ
รถจักรยานยนต์



กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับที่
อยู่อาศัย เช่น
เครื่องครัวและที่นอน



กลุ่มที่นำไปใช้เป็นวัตถุดิบ ชิ้นส่วน หรือเป็นส่วนประกอบใน
การผลิตสินค้าหรือใช้เป็นบรรจุภัณฑ์ เช่น

- ก่อสร้างกระดาษลูกฟูก
- ขวด (แก้ว)
- ถุงพลาสติก



เงินเฟ้อและความผันผวนของเศรษฐกิจส่งผลต่อการฟื้นตัวของภาคธุรกิจและครัวเรือน โดยภาครัฐยังมีบทบาทสำคัญในการพยุงเศรษฐกิจในปี 2022

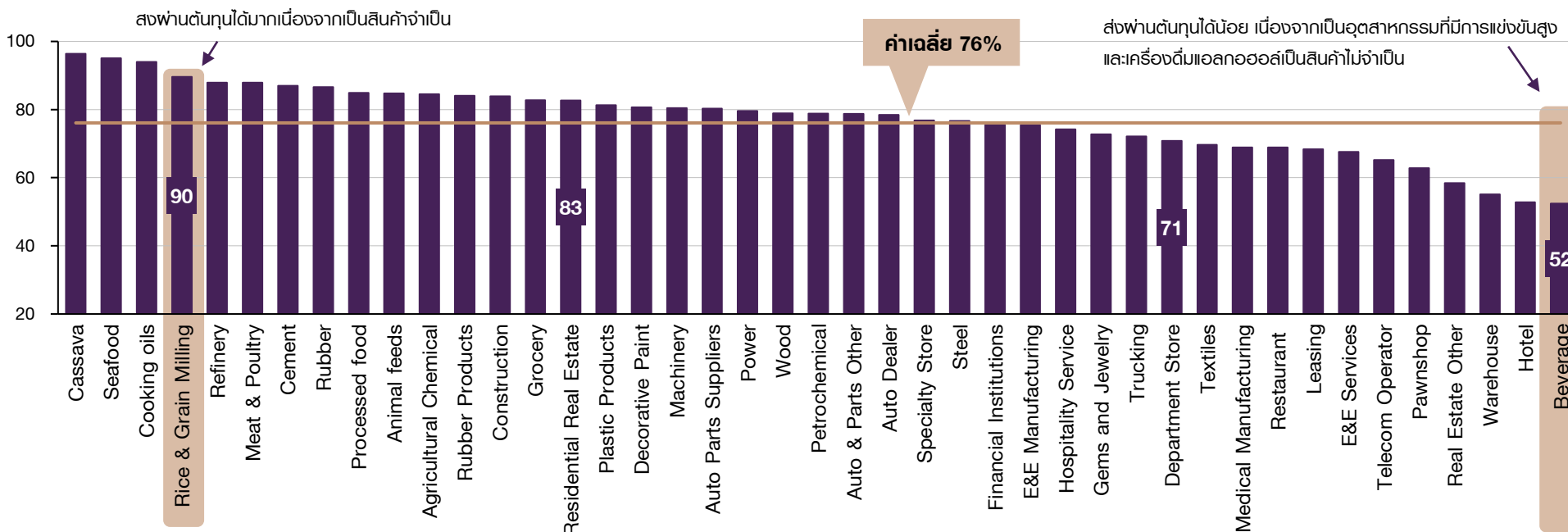
ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับที่สูงตลอดปี ประกอบกับการทยอยลดมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐ จะกดดันกำลังซื้อและการบริโภคภายในประเทศ รวมถึงชะลอการลงทุนในภาคธุรกิจลง ทำให้ภาคธุรกิจหลายอุตสาหกรรมอาจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด

ธุรกิจไทยสามารถส่งผ่านต้นทุนได้ให้ผู้บริโภคได้โดยเฉลี่ย 76% ของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น โดยความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของแต่ละธุรกิจจะแตกต่างกันตามลักษณะของธุรกิจและภาวะเศรษฐกิจ

กรณีศึกษาความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของธุรกิจไทย

EIC ประเมินการปรับตัวแปรชี้วัดความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของธุรกิจไทย ระหว่างปี 2005 – 2020 ผ่านข้อมูลรายบริษัทจำนวน 748,695 ตัวอย่าง โดยในปี 2005 – 2020 GDP ไทยขยายตัวโดยเฉลี่ย 2.9% นอกจากนั้น EIC ยังได้ทำการประมาณการตัวแปรชี้วัดความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนในอีกสองช่วงเวลา คือ 1) ช่วงเวลาที่ GDP ไทยขยายตัวสูง (4.9%) ระหว่างปี 2005 – 2007 ซึ่งมีข้อมูลที่ใช้ประมาณการจำนวน 99,826 ตัวอย่าง และ 2) ช่วงเวลาที่ GDP ไทยขยายตัวในระดับต่ำ (0.1%) ระหว่างปี 2018 – 2020 ซึ่งมีข้อมูลที่ใช้จำนวน 99,826 ตัวอย่าง

ผลการประมาณการตัวชี้วัดความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนรายธุรกิจ (หน่วย %) แสดงเฉพาะบางธุรกิจ



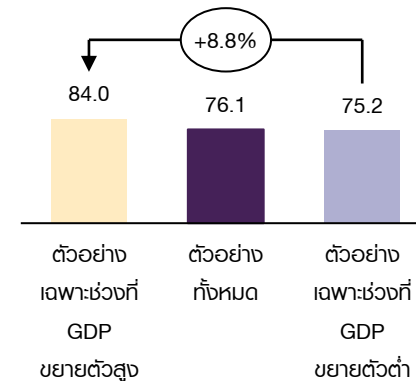
การอ่านพล : ค่ายิ่งใกล้ 100 ความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนในช่วงระยะเวลา 1 ปี ยิ่งทำได้มาก

ข้อจำกัด : ผลการประมาณการจะมีความคลาดเคลื่อน ในกลุ่มสินค้าที่ปริมาณการบริโภคเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมากเมื่อราคาเปลี่ยนแปลง เนื่องจากการประมาณการมีการรวมผลของปริมาณเข้ามาด้วย (รายได้ = ราคา*ปริมาณ)

ผลการประมาณการตัวชี้วัดความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของทุกธุรกิจ

หน่วย: %

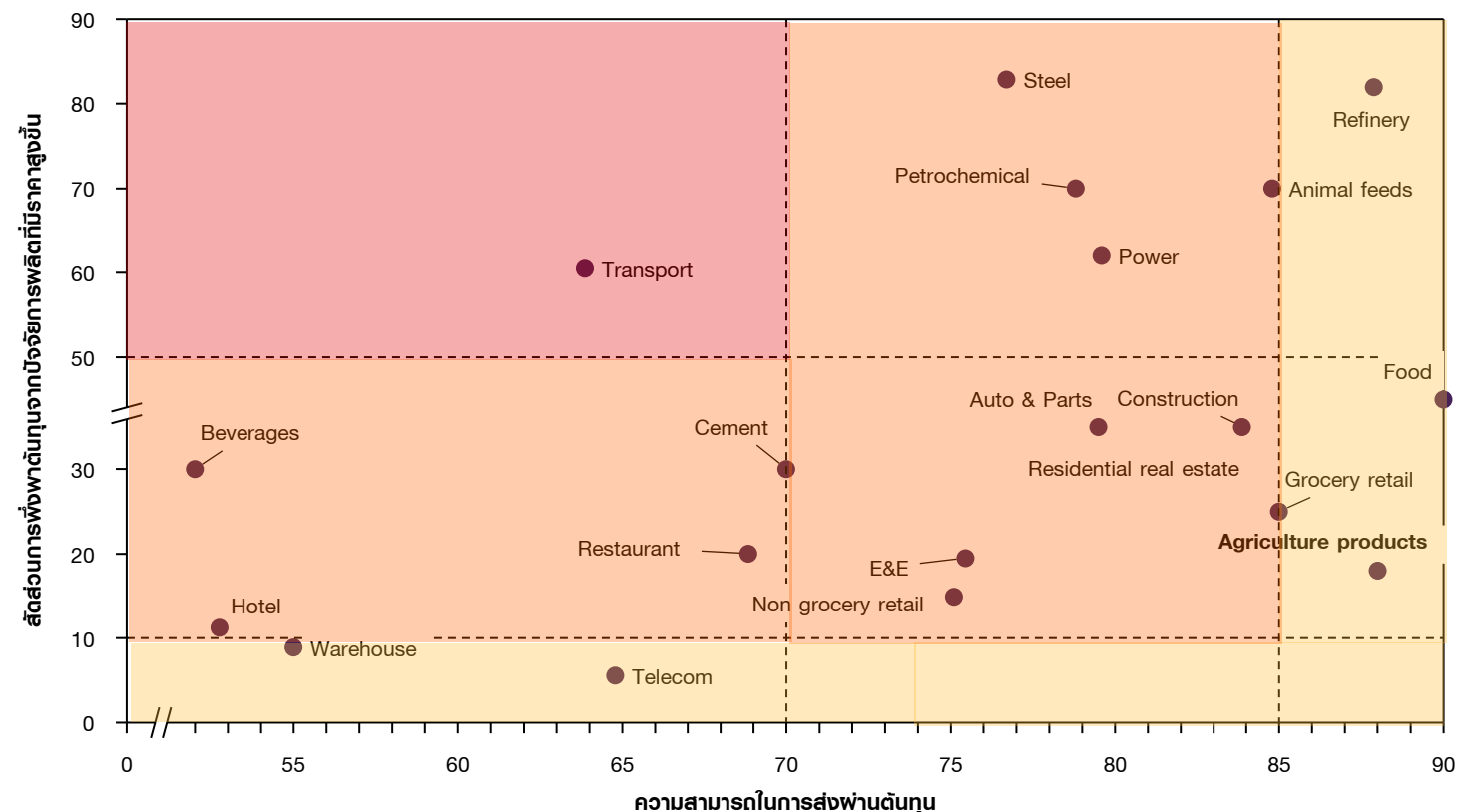
ธุรกิจไทยส่งผ่านต้นทุนได้มากในช่วงที่เศรษฐกิจโต แต่ส่งผ่านต้นทุนได้น้อยในช่วงที่เศรษฐกิจโตช้า



ในระยะถัดไปราคาต้นทุนปัจจัยการผลิตยังมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจแตกต่างกัน โดยกลุ่มธุรกิจที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อค่อนข้างสูง คือ ธุรกิจขนส่งผู้โดยสาร ขนส่งสินค้าทางถนน และทางอากาศ

สัดส่วนการพึ่งพาปัจจัยการผลิตที่มีราคาสูงขึ้น*และความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของภาคธุรกิจ

หน่วย : %



ผลกระทบต่อภาคธุรกิจ

ผลกระทบมาก: margin มีแนวโน้มลดลงมาก

พึ่งพาปัจจัยการผลิตที่มีราคาสูงขึ้นมากและส่งผ่านต้นทุนได้น้อย

- ขนส่งผู้โดยสาร
- ขนส่งสินค้าทางถนนและทางอากาศ

ผลกระทบปานกลาง: margin ปรับลดลงปานกลาง

พึ่งพาปัจจัยการผลิตที่มีราคาสูงในระดับ ปานกลางถึงสูง ส่งผ่านต้นทุนได้ปานกลาง แต่อุปสงค์อาจจะลดลง และอาจเผชิญกับความผันผวนของ supply chain

- | | | |
|-----------------|----------------------|------------------|
| ▪ วัสดุก่อสร้าง | ▪ อาหารสัตว์ | ▪ อิเล็กทรอนิกส์ |
| ▪ ก่อสร้าง | ▪ เครื่องดื่ม | ▪ ยานยนต์ |
| ▪ ปิโตรเคมี | ▪ คาปสีก non-grocery | ▪ อสังหา |
| | ▪ ร้านอาหาร | ▪ โรงแรม |

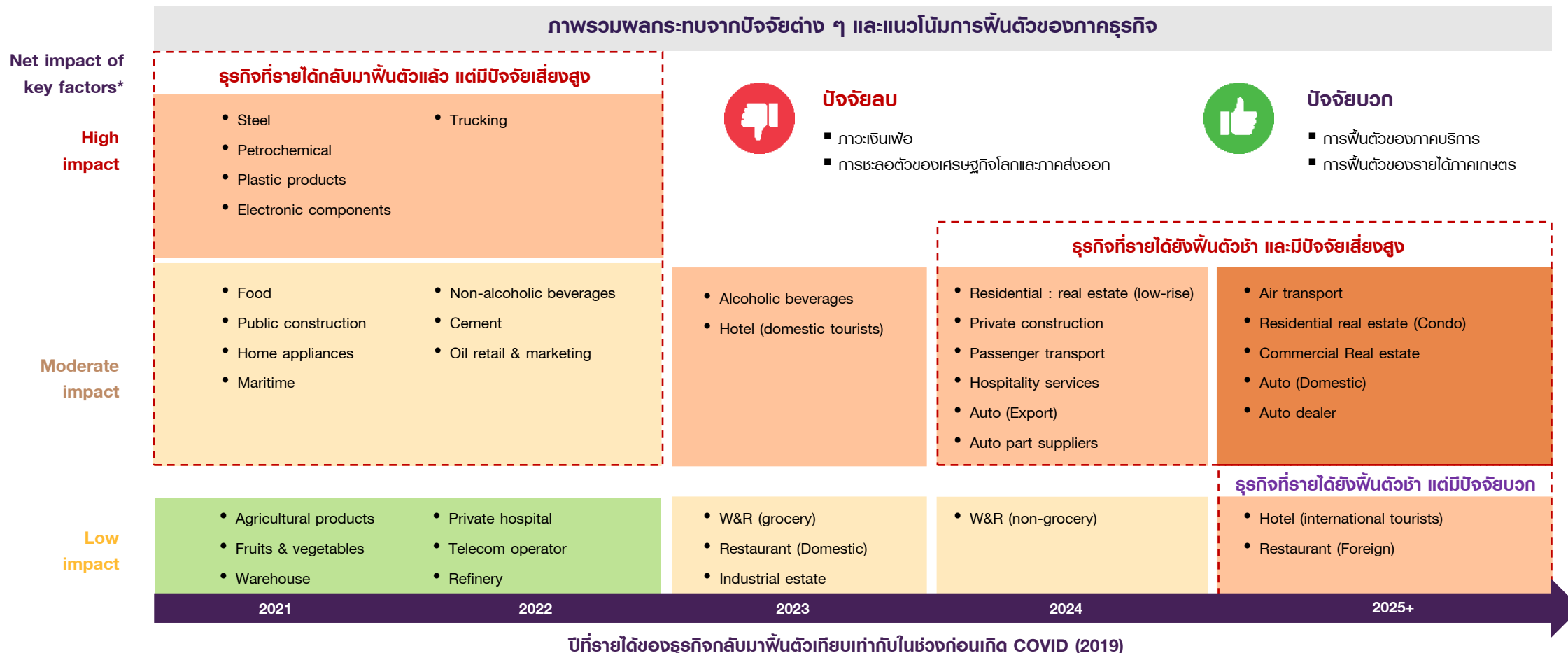
ผลกระทบจำกัด: maintain margin

หรืออาจลดลงเล็กน้อย แต่อาจเผชิญกับปัญหาด้านอื่นๆ

อุปสงค์ชะลอตัว ความผันผวนของ supply chain หรือ การเข้ามาแทรกแซงของภาครัฐ

- | | |
|------------------|------------------|
| ▪ สินค้าเกษตร | ▪ Telecom |
| ▪ อาหาร | ▪ โรงกลั่นน้ำมัน |
| ▪ คาปสีก grocery | ▪ Warehouse |

การฟื้นตัวของภาคธุรกิจยังคงเป็นในลักษณะ uneven โดยแม้ว่าบางธุรกิจที่ฟื้นตัวได้เร็ว แต่เผชิญความเสี่ยงสูงจากความผันผวนโลก ทั้งราคาโภคภัณฑ์และเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ขณะที่บางธุรกิจที่ฟื้นตัวช้า อย่างภาคบริการมีปัจจัยบวกจากการทยอยเปิดประเทศ



หมายเหตุ : *ระดับของผลกระทบเป็นการประเมินผลกระทบสุทธิ (net impact) จากปัจจัยลบและปัจจัยบวกข้างต้น ที่ส่งผลกระทบต่อภาพการฟื้นตัวของรายได้ภาคธุรกิจและความสามารถในการทำกำไร

ทั้งนี้ในการประเมินภาพการฟื้นตัวของรายได้ของแต่ละกลุ่มธุรกิจได้มีการประเมินผลกระทบจากปัจจัยอื่นๆ ทั้งด้านเศรษฐกิจและปัจจัยเฉพาะของแต่ละธุรกิจร่วมด้วย

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

3 กลยุทธ์การปรับตัวของผู้ประกอบการที่ภาครัฐควรเข้ามาสนับสนุน

Maintain Viability & Risk management

- ลดต้นทุนการดำเนินงานที่ไม่จำเป็น
- เน้นปรับปรุงเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงานและบริหารจัดการวัตถุดิบ ทั้งในแง่ของการจัดหา supplier ที่เหมาะสม หรือการหาวัตถุดิบทดแทน
- เพิ่มความยืดหยุ่นในการทำธุรกิจให้ปรับตัวในวิกฤติได้รวดเร็ว
- ดูแล **balance sheet** โดยลดสินค้าคงคลัง ลดหนี้ดูแลเงินสดให้พอ
- ดูแลความเสี่ยงให้ครอบคลุมทุกด้าน
 - Hedging: เพื่อลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคา
 - Workforce: สวัสดิภาพและความปลอดภัยของพนักงาน
 - Secure supply chains: สร้าง resilient supply chain ผ่านการบริหารความเสี่ยงของคู่ค้า และการบริหารสินค้าคงคลัง

Customer Centric

- เน้นการให้ **best value for money** เพื่อเพิ่มทางเลือกให้ลูกค้าในสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และสร้าง brand & customer loyalty
- ติดตามการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคและแนวโน้ม **new normal**
- ใช้ **data analytics** ในการเข้าใจความต้องการของลูกค้า นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้า
- นำเสนอสินค้าและบริการให้กับผู้บริโภคในรูปแบบใหม่ๆ ให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจและพฤติกรรมของ **ผู้บริโภค** อาทิ subscription model, Pay-per-use
- สร้าง **customer journey** ที่ช่วยให้ลูกค้า shift ไป digital ได้เร็วขึ้น โดยคำนึงถึง **new normal requirement**

Business transformation, Diversification and Invest in the future

- ปรับโมเดลในการทำธุรกิจให้สอดคล้องกับพฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้บริโภคและสอดคล้องกับสภาวะตลาด **Diversify** ไปในธุรกิจด้านอื่นๆ เพื่อลดการพึ่งพารายได้จากช่องทางเดียว
- ลงทุนในเทคโนโลยีที่เหมาะสมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและการบริหารจัดการและปรับปรุง **work process** (digital channel, AI, automation, etc.)
- ลงทุนในด้าน **energy efficiency** เพื่อรับมือกับวิกฤติพลังงานในอนาคตในระยะยาว
- ลงทุนจัดทำแผนการ **retrain** และ **reskill** พนักงาน เพื่อสอดคล้องต่อการเข้ามาของเทคโนโลยีและเทรนด์ใหม่ๆ
- มองหาโอกาสในการสร้าง **partnership** เพื่อเพิ่มศักยภาพด้านการใช้เทคโนโลยีและตอบโจทย์ลูกค้า
- มองหาโอกาสการ **ควบรวมธุรกิจ** เพื่อ optimize business portfolio



แนวโน้มภาวะการเงินไทยปี 2022

3 ปัจจัยสำคัญสำหรับภาวะการเงินไทยปี 2022



**กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก
เศรษฐกิจไทยที่ย้ายตัวดีกว่าคาด
และเงินเฟ้อที่เร่งตัว**

EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% ในไตรมาสที่ 3 ปี 2022 จาก 1) เศรษฐกิจในประเทศมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น 2) อัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องและมากกว่าที่คาด 3) อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ลดลง และเงินบาทที่อ่อนค่าลงเร็วในช่วงที่ผ่านมา และ 4) เงินเฟ้อคาดการณ์เริ่มปรับสูงขึ้น



**ภาวะการเงินไทยมีแนวโน้มตึงตัวขึ้น
ตามภาวะการเงินโลก แต่เศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัว
จะทำให้ไม่ตึงตัวมากนัก**

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตามอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลัง ด้านสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ขยายตัวได้ดี โดยเป็นการขยายตัวจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เป็นหลัก ส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวชะลอ



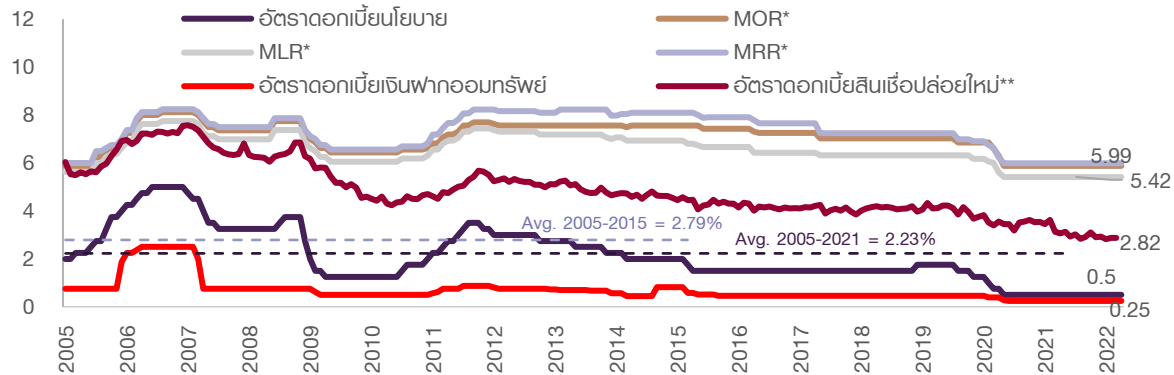
**ค่าเงินบาทจะยังอ่อนค่าในระยะสั้น
แต่จะปรับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในช่วงปลายปี**

ค่าเงินบาทจะเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่าในระยะสั้นจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และความเสี่ยงด้านสงคราม โดยคาดว่าจะอยู่ในกรอบ 34.5-35.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แต่เงินบาทมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าขึ้นอยู่ในกรอบ 33.5-34.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปลายปี จากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นและดุลบัญชีเดินสะพัดที่คาดว่าจะกลับมาเกินดุลตามการกลับมาของนักท่องเที่ยว และราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มชะลอ

EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% ในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ เพื่อลดระดับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาก (ultra-easy monetary policy) หลังประเมินว่า เศรษฐกิจไทยขยายตัวดีกว่าคาด ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น

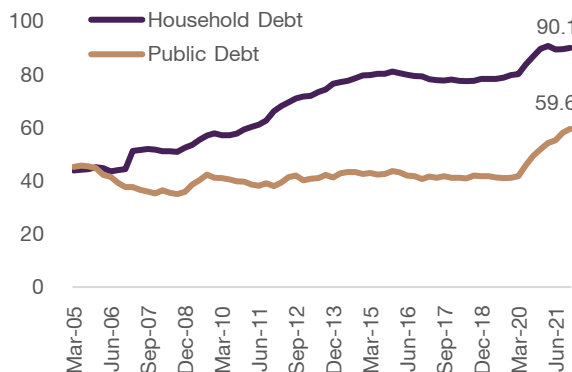
ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทย

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 23 พ.ค. 2022)



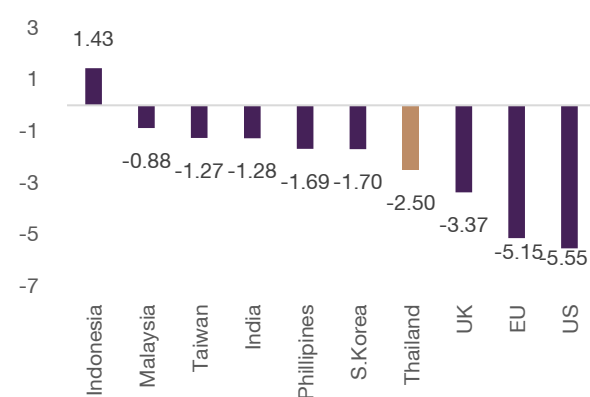
หนี้ครัวเรือน และหนี้สาธารณะต่อ GDP

หน่วย : %, ข้อมูลล่าสุด 2021Q4



อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

หน่วย : %, คำนวณโดยใช้เงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลัง



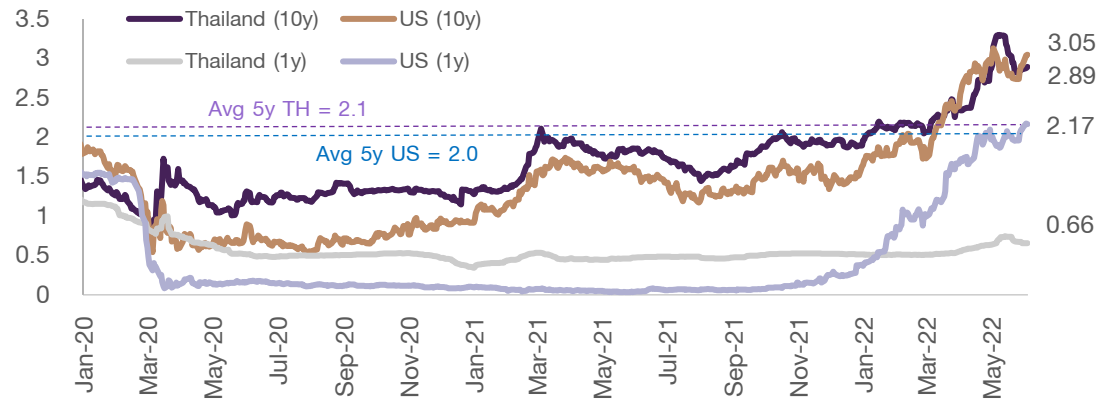
EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% ในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ เนื่องจาก

- **เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น** โดยตัวเลขเศรษฐกิจในไตรมาสแรกปีนี้ ออกมาดีกว่าคาด รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนก็มีแนวโน้มฟื้นตัวดี นอกจากนี้ การท่องเที่ยวก็มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากการเปิดประเทศ
- **อัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องและมากกว่าที่คาด** โดยในช่วงที่ เหลือของปีนี้ เงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้การส่งผ่านต้นทุนอาจ มากและเร็วกว่าคาด ซึ่งจะกระทบต่อค่าใช้จ่ายครัวเรือน และการบริโภคภาคเอกชน
- **อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ลดลง และเงินบาทที่อ่อนค่าลงเร็วในช่วงที่ผ่านมา** เงิน เฟ้อที่สูงขึ้นส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยปรับลดลง ทำให้เงินทุน เคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลออกจากไทยและทำให้ค่าเงินบาทมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้ ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยระงับเงินไหลออกได้
- **เงินเฟ้อคาดการณ์เริ่มปรับสูงขึ้น** โดยเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้น (1 ปีข้างหน้า) ของครัวเรือนเริ่มปรับสูงขึ้น จาก 2.5% ในเดือนพฤศจิกายน 2021 สู่ 3.1% ใน เดือนพฤษภาคม 2022 อย่างไรก็ตาม คาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาวยังคงถูกยึดเหนี่ยว อยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3%

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางของอัตราผลตอบแทน US ทั้งนี้ คาดว่าอัตราผลตอบแทนของไทยมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อยในช่วงปลายปีตามทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ

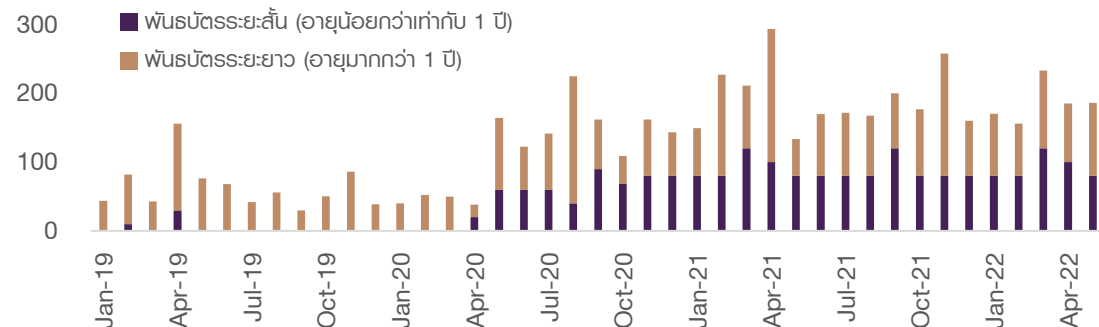
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 7 มิ.ย. 2022)



ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลไทย

หน่วย : พันล้านบาท



ปัจจัยสนับสนุนการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว

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

1. การเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการลดขนาดงบดุลของ Fed ส่งผลให้ yield สหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้อีก โดย EIC คาดว่า yield อายุ 10 ปีของสหรัฐฯ จะปรับเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อยในช่วงปลายปี นอกจากนี้ ความตึงเครียดจากสงครามรัสเซียยูเครนจะทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น อาจกดดันให้ yield ปรับสูงขึ้นได้อีกในระยะสั้น
2. ทิศทางของอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลกและไทยที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่าง ๆ โดยเฉพาะใน US โดยการเปลี่ยนแปลงของ yield ไทย อายุ 10 ปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของ yield สหรัฐฯ ถึง 80%
3. แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลัง ที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น

ปัจจัยที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยจะไม่ปรับสูงขึ้นเร็วนัก

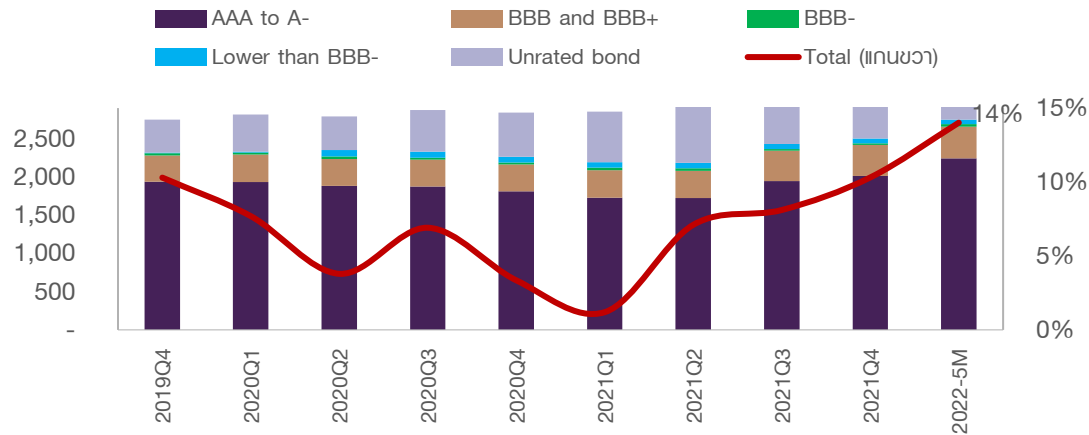
- เงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลง และเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลง ทำให้อัตราผลตอบแทนสหรัฐฯ จะไม่เพิ่มขึ้นเร็วนัก
- อุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยที่คาดว่าจะปรับลดลง ตามแผนระดมทุนในปีงบประมาณ 2023 ที่มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อนหน้า

อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่อยู่ในระดับต่ำประกอบกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ทำให้ภาคธุรกิจระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้นมากเพื่อล็อกต้นทุนทางการเงินไว้ หลังตลาดบางส่วนมองว่าอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2022

มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชน (ไม่รวมภาคการเงิน) แบ่งตามอันดับความน่าเชื่อถือ*

หน่วย : พันล้านบาท

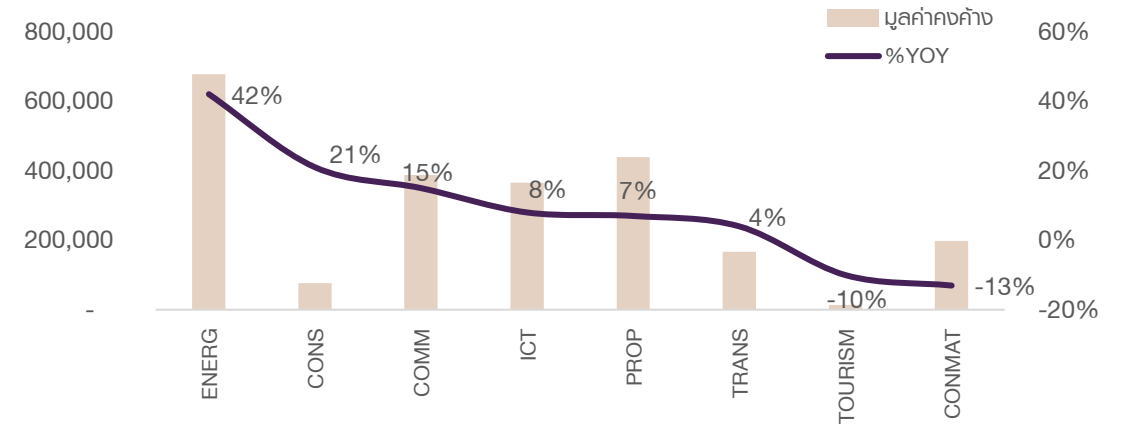
หน่วย : %YOY



หมายเหตุ : * ข้อมูลรวมตราหนี้ระยะสั้นและยาว แบ่งตามเกรดที่ให้อยู่ Fitch และ TRIS

มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชน (ไม่รวมภาคการเงิน) แยกตามราย sector

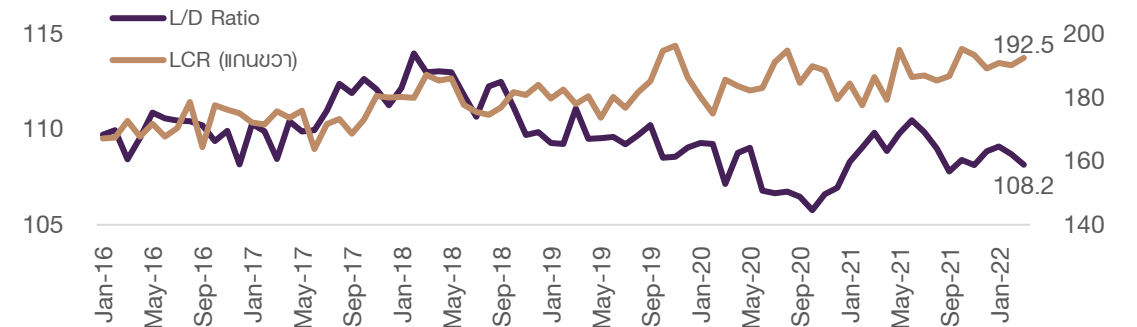
หน่วย : ล้านบาท, (มูลค่าคงค้าง ณ วันที่ 31 พ.ค. 2022)



เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (L/D Ratio) และ LCR ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ

หน่วย : สัดส่วน

หน่วย : สัดส่วน



- **มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชนนับตั้งแต่ ม.ค. ถึง พ.ค. ปรับเพิ่มขึ้น 14%YOY**
โดยภาคธุรกิจมีความต้องการระดมทุนเพื่อล็อกต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลังตามทิศทางอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลก รวมถึงโอกาสในการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย
- **โดยภาคธุรกิจในกลุ่มพลังงานมีการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้สูงสุด** ขณะที่ภาคการก่อสร้างมีการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ต่ำที่สุด
- **การระดมทุนผ่านตราสารหนี้ทำให้สภาพคล่องของภาคธุรกิจบางส่วนปรับสูงขึ้น ส่งผลให้มีเงินฝากในธนาคารพาณิชย์มากขึ้น กดดัน L/D ratio**

EIC พบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทมีความสัมพันธ์กับ 1) การขยายตัวทางเศรษฐกิจ 2) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย 3) อัตราเงินเฟ้อ 4) ดุลบัญชีเดินสะพัด 5) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ 6) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อค่าเงินบาท



Relative productivity ระหว่างไทยและ US โดยหาก productivity (GDP per capita) ของไทยปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าของ US จะส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น



Interest rate differential (ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนระหว่างไทยและ US) โดยหากอัตราดอกเบี้ยของ US เพิ่มขึ้นมากกว่าไทย จะส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลง



Relative inflation ระหว่างไทยและ US โดยหากระดับราคา (เงินเฟ้อ) ในไทยปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าใน US จะส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง (ตามทฤษฎี PPP)



Current account (ดุลบัญชีเดินสะพัดไทย) โดยหากดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปรับดีขึ้น จะส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น



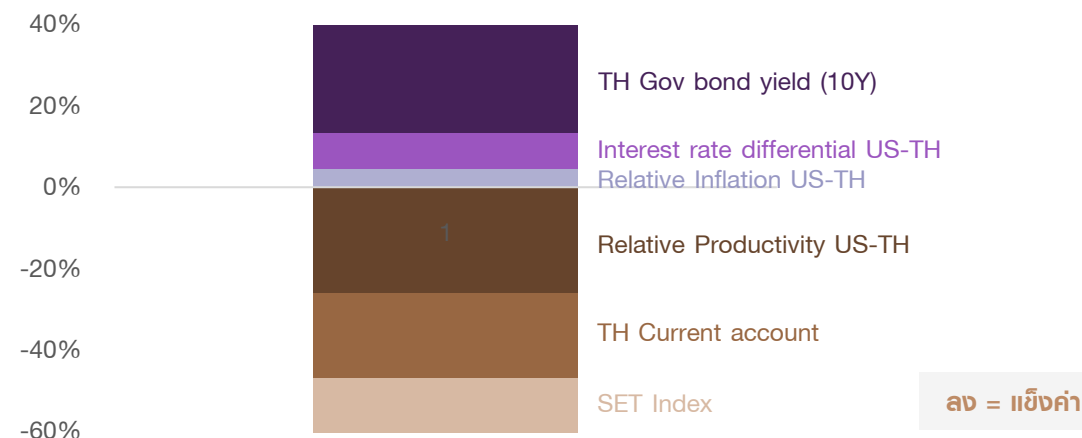
SET Index (ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย) โดยหาก SET Index ปรับสูงขึ้น สะท้อนความเชื่อมั่นและเงินทุนไหลเข้าตลาดหลักทรัพย์ จะส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น



10Y bond yield (อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย) โดยหาก bond yield ปรับสูงขึ้น สะท้อนถึงเงินทุนไหลออกจากตลาดพันธบัตรไทย จะส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง

ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทในไตรมาส 1 ปี 2022

หน่วย : %



ค่าเงินบาทในไตรมาส 1 ปี 2022 ค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจาก

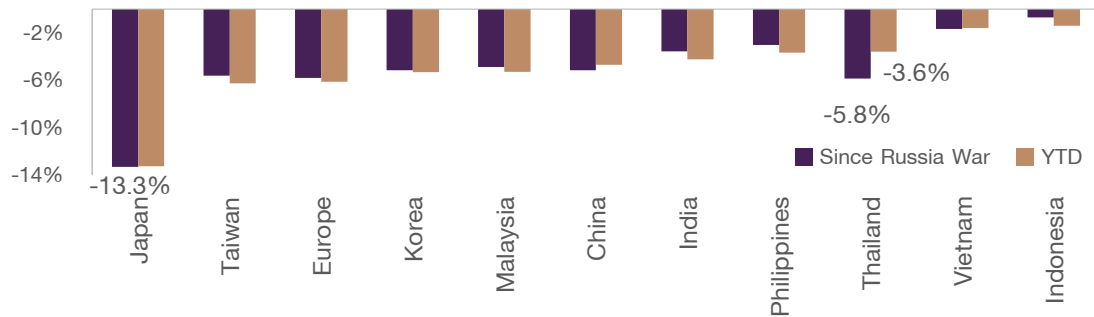
- ปัจจัยที่ส่งผลให้ค่าเงินบาทปรับอ่อนค่าลง ได้แก่ 1) เงินทุนไหลออกจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย 2) อัตราเงินเฟ้อของไทยที่ปรับสูงขึ้น และ 3) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่าง US และไทย
- ปัจจัยที่ช่วยให้เงินบาทแข็งค่า ได้แก่ 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ US 2) ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่เริ่มปรับดีขึ้น และ 3) เงินทุนไหลเข้าตลาดหลักทรัพย์

ในระยะต่อไป การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เงินบาทอ่อนค่า โดย EIC คาดว่าผลกระทบจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยและ US ในปีนี้ จะทำให้เงินบาทอ่อนค่าราว 4%

ในระยะต่อไป แม้ค่าเงินบาทอาจมีแรงกดดันด้านอ่อนค่าจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของ US แต่คาดว่าเงินบาทจะกลับมาแข็งค่าขึ้นในไตรมาส 4 ปี 2022 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งมีแนวโน้มกระตุ้นเงินทุนไหลเข้า และดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะกลับมาเกินดุล

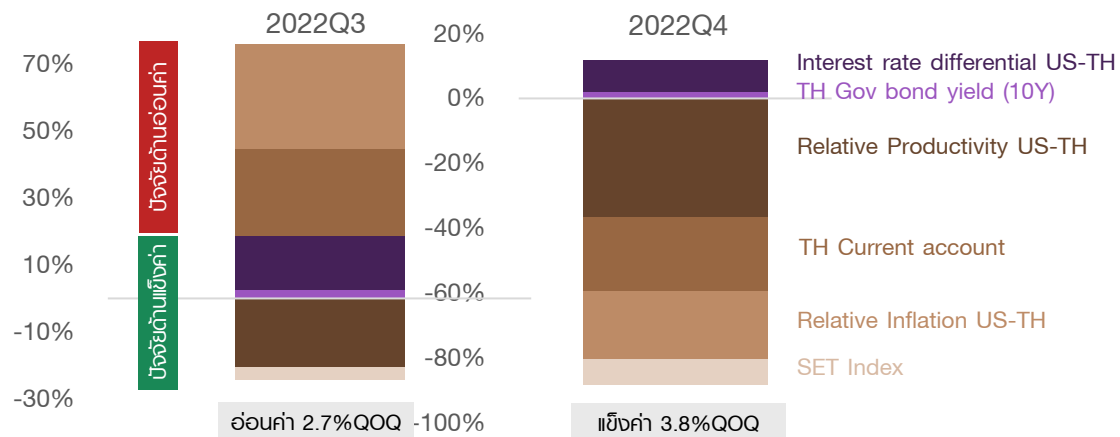
การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุล เทียบต่อดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 7 มิ.ย. 2022)



ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อค่าเงินบาทในระยะต่อไป

หน่วย : %, บวกคือเงินบาทอ่อน



มุมมองค่าเงินบาทของ EIC ในระยะต่อไป

ในระยะสั้น เงินบาทอาจยังเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่าเช่นเดียวกับสกุลเงินอื่นในภูมิภาค โดยคาดว่าค่าเงินบาทจะอยู่ในช่วง 34.5-35.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจาก

- การเร่งดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดของ Fed ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Rate differential) ระหว่าง US และประเทศต่าง ๆ ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง
- ความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย และความตึงเครียดจากสงครามรัสเซียยูเครน ส่งผลให้นักลงทุนปิดรับความเสี่ยงและเข้าถือสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น
- ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยยังขาดดุลสูงในช่วงครึ่งแรกของปี 2022 จากราคาพลังงานที่สูง ส่งผลให้มูลค่าการนำเข้าปรับสูงขึ้น นอกจากนี้ เงินเพื่อที่ปรับสูงขึ้นขณะที่เศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นตัวมากนักถือเป็นอีกปัจจัยที่กดดันค่าเงินบาท

ทั้งนี้ ค่าเงินบาทในช่วงปลายปีมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าในกรอบ 33.5-34.5 ต่อดอลลาร์สหรัฐ จาก

- เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มปรับดีขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้น Portfolio flow จากนักลงทุนต่างชาติ
- ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มกลับมาเกินดุล จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันและค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มลดลง

การศึกษาจากธนาคารแห่งประเทศไทยพบว่า ผลกระทบของเงินบาทที่อ่อนค่าต่อราคาสินค้าและบริการในประเทศ (exchange rate passthrough) ยังต่ำ เนื่องจากส่วนประกอบที่นำเข้า (import content) ในตราเงินเฟ้อของไทยมีสัดส่วนเพียง 17% จึงทำให้เงินเฟ้อไทยอ่อนไหวต่อราคาสินค้านำเข้าต่ำ

SCBEIC | ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER



INSIGHTFUL ECONOMIC AND BUSINESS
INTELLIGENCE FOR EFFECTIVE DECISION MAKING

■ WEBSITE

www.scbeic.com

up-to-date with email notification

■ LINE OFFICIAL ACCOUNT

Find us at : **@scbeic**

■ CONTACT US

E-mail: **eic@scb.co.th**



SCB  | EIC