

KKP Research



จับตาเงินเพื่อโลกและไทย ความเสี่ยงใหญ่ของ
เศรษฐกิจปี 2022

ผู้เขียน

ลัทธกิตติ์ ลากอุดมการ
นักวิเคราะห์

KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ

หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ และหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธกิตติ์ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลด์ นิลเว

นักวิเคราะห์

วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะช

นักวิเคราะห์

บุรกร กิพยสกุลชัย

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลเปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

KKP Research

February 07, 2022

จับตาเงินเพื่อโลกและไทย ความเสี่ยงใหญ่ของเศรษฐกิจปี 2022



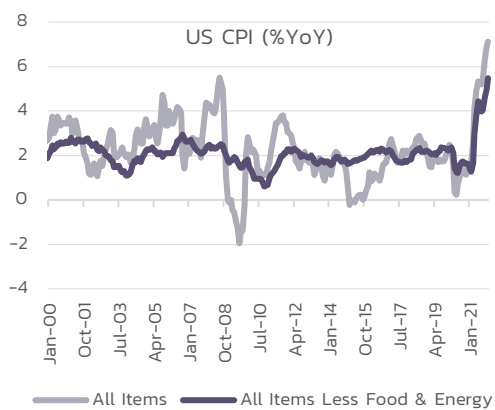
KEY TAKEAWAYS:

- KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทรคาดว่าอัตราเงินเพื่อของไทยปีนี้จะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นกว่าที่ประเมินไว้ โดยปรับประมาณการณตัวเลขเงินเพื่อเฉลี่ยปี 2022 เป็น 2.3% ซึ่งเกิดจาก 3 เหตุผลหลักคือ 1) ราคาพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นผลจากการกลับมาเปิดเมืองและความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ 2) ราคาอาหารปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาสุกรจากปัญหาโรคระบาดในประเทศ และ 3) ฐานของราคาค่าน้ำและค่าไฟที่อยู่ในระดับต่ำในปี 2021 ตามการสนับสนุนของมาตรการรัฐ
- แม้ว่าเงินเพื่อไทยในภาพรวมยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมาก แต่ราคาอาหารและพลังงานที่สูงขึ้นมีแนวโน้มกระทบกับกลุ่มคนรายได้น้อยมากกว่า เนื่องจากคนรายได้น้อยมีสัดส่วนการใช้จ่ายในสินค้าจำเป็นสูงกว่า ในขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กที่ส่งผ่านราคาไม่ได้จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้น
- เงินเพื่อไทยที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลมาจากราคาอาหารและพลังงานเป็นหลัก ในขณะที่ราคาสินค้าอื่น ๆ ยังอยู่ในระดับต่ำ ต่างจากเงินเพื่อในสหรัฐ ฯ และประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ ของโลกที่ราคาสินค้าสูงขึ้นในเกือบทุกกลุ่ม KKP Research ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวช้าทำให้เงินเพื่อไทยไม่เจอกับแรงกดดันด้านอุปสงค์และน่าจะชะลอลดตัวลงตามราคาอาหารและพลังงาน
- สำหรับปี 2022 ยังต้องติดตามความเสี่ยงของเงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ย คือ ราคาอาหารและพลังงานที่สูงยึดเยื้อ , ตลาดแรงงานที่อาจเผชิญภาวะขาดแคลนแรงงานหลังการเปิดเมือง เงินเพื่อโลกที่อาจสูงเกินกว่าคาด และอัตราดอกเบี้ยโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นเร็วกว่าที่คาด ซึ่งจะเพิ่มความท้าทายต่อการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ไม่สามารถปรับดอกเบี้ยขึ้นได้เร็วในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัว

จับตาเงินเฟ้อโลกและไทย ความเสี่ยงใหญ่ของเศรษฐกิจปี 2022

KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร วิเคราะห์ถึงสถานการณ์เงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมาเป็นที่ถกเถียงกันอย่างกว้างขวางในแวดวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ระดับโลกโดยเฉพาะการถกเถียงกันว่าเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจะเป็นเงินเฟ้อแบบชั่วคราวหรือถาวร อย่างไรก็ตามในช่วงที่ผ่านมาตัวเลขเงินเฟ้อยังคงเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องและแตะระดับ 7% ในสหรัฐ ฯ (รูปที่ 1) ส่งผลให้นักเศรษฐศาสตร์หลายคนรวมทั้งธนาคารกลางสหรัฐ ฯ เริ่มออกมายอมรับมากขึ้นว่าเงินเฟ้อรอบนี้อาจสูงชันรุนแรงและยาวนานกว่าที่คาดการณ์ไว้ และยังมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวสูงขึ้นกว่าเดิม ล่าสุด Bank of America มีการปรับประมาณการณ์ตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐ ฯ สูงขึ้น ปรับตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจลง และคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ ฯ (FED) จะขึ้นดอกเบี้ยถึง 7 ครั้งเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อในปีนี้ การปรับประมาณการณ์ดังกล่าวเข้าใกล้กับสถานการณ์ที่นักเศรษฐศาสตร์กังวล ที่เรียกว่า Stagflation มากขึ้นเรื่อย ๆ

รูปที่ 1: เงินเฟ้อในสหรัฐ ฯ พุ่งสูงขึ้นแตะระดับ 7% สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 1982



ที่มา: FRED, KKP Research

สำหรับประเทศไทย ในช่วงที่ผ่านมาอัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น และมีความเสี่ยงที่จะสูงขึ้นได้อีกจากหลายปัจจัยไม่ว่าจะเป็น (1) ราคาพลังงานที่มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องโดยได้รับอานิสงส์จากความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ในรัสเซียและยูเครน (2) แรงกดดันจากราคาสุกรที่พุ่งสูงขึ้นไปแล้วกว่า 40% จากปัญหาโรคระบาด ASF ที่มีแนวโน้มยืดเยื้อและกระทบปริมาณอุปทานสุกร (3) ความเสี่ยงจากปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่อาจเพิ่มแรงกดดันให้ค่าแรงได้ในระยะสั้น จากปัจจัยทั้งหมด KKP Research ปรับประมาณการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยในปี 2022 โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับเพิ่มขึ้นเกินกรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยที่เงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นไปแตะที่ระดับ 2.3% แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะสูงขึ้นแตะระดับ 3% หากปัญหาด้านราคาไม่คลี่คลายภายในครึ่งปีแรก

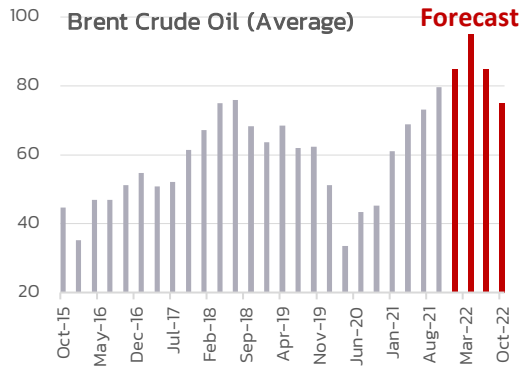
คำถามสำคัญ คือ เงินเฟ้อของประเทศไทยในช่วงหลังจากนี้จะมีทิศทางเป็นอย่างไร มีความเสี่ยงมากน้อยแค่ไหนที่เศรษฐกิจไทยจะโดนกระทบจากเงินเฟ้อ คนกลุ่มไหนที่จะได้และเสียประโยชน์ และปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตาในกรณีเลวร้ายคืออะไรบ้าง ?

KKP Research คาดการณ์เงินเฟ้อแตะ 3.5% ในไตรมาส 1 สูงสุดในรอบ 11 ปี

คือ KKP Research ประเมินว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยในไตรมาสแรกของปี อาจปรับตัวสูงขึ้น 3.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และอาจสูงเกินกว่า 4% ในบางเดือน โดยเกิดจากสาเหตุหลัก 3 อย่าง คือ

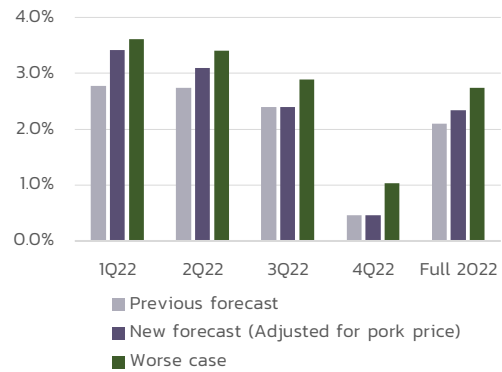
- 1) ราคาพลังงานโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากทั้งปัจจัยด้านอุปสงค์ที่ฟื้นตัว การลดการลงทุนด้านพลังงานจากความกังวลเรื่องโลกร้อน และปัญหาความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก KKP Research ประเมินว่าราคาน้ำมันมีโอกาสพุ่งสูงขึ้นเกิน 100 เหรียญต่อบาเรล (รูปที่ 2) ในช่วงไตรมาส 2 ปีนี้ซึ่งในกรณีดังกล่าวจะส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศทั้งเบนซิน และดีเซลอาจปรับตัวสูงขึ้นได้มาก

รูปที่ 2:ราคาน้ำมันดิบโลกอยู่ในทิศทางขาขึ้น และคาดว่าในไตรมาส 2 มีโอกาสสูงขึ้นเกินกว่า 100 เหรียญต่อบาเรลในบางเดือน



ที่มา: BofA, KKP Research

รูปที่ 3: อัตราเงินเพื่อไทยเฉลี่ยอาจพุ่งสูงแตะระดับ 3.5% ในไตรมาส 1 โดยมีแรงกดดันจากราคาอาหารและพลังงาน

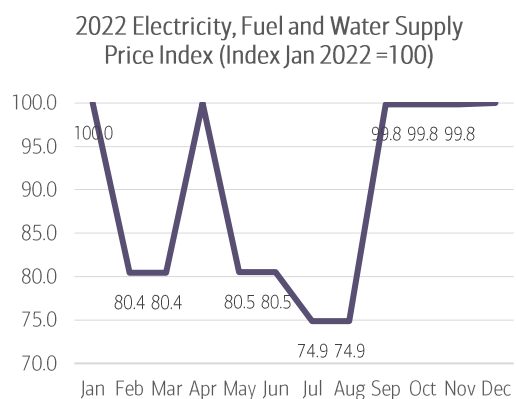


ที่มา: KKP Research

2) ราคาเนื้อหมูปรับตัวสูงขึ้นมากและอาจส่งผ่านไปสู่อัตราเงินเฟ้ออื่น ๆ ปัจจุบันราคาขายปลีกหมูปรับตัวสูงขึ้นไปแล้วมากกว่า 40% และจะส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในช่วงไตรมาสแรกปีนี้ ราคาอาหารที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้นเฉลี่ยเดือนละประมาณ 1% โดยอัตราเงินเฟ้ออาจสูงขึ้นแตะระดับ 4% ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ และมีนาคมจากที่เคยคาดการณ์ไว้เดิม (รูปที่ 3) แต่คาดว่าแรงกดดันเงินเฟ้อน่าจะค่อยๆ ปรับลดลงในช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญ คือ ราคาหมูมีแนวโน้มสูงยืดเยื้อไปจนถึงปลายปี ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากโรคระบาดที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ และการเลี้ยงหมูใหม่เพื่อนำมาขายต้องใช้เวลาถึง 8 – 9 เดือน ในขณะที่การนำเข้าหมูที่ทำได้ยากเพราะมาตรฐานทางการค้าที่แตกต่างกัน KKP Research ประเมินว่าในกรณีเลวร้ายที่ราคาหมูยังเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง อาจส่งผลให้ราคาอาหารอื่น ๆ เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วยและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีอาจปรับตัวสูงขึ้นแตะระดับ 3% ได้

3) มาตรการรัฐในการช่วยเหลือค่าน้ำค่าไฟปี 2021 ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ - มีนาคม และ พฤษภาคม - สิงหาคม ทำให้ฐานของราคาในปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับต่ำ โดยค่าสาธารณูปโภคลดลงไปประมาณ 20% ในเดือนที่มีการช่วยเหลือ (รูปที่ 4) เมื่อมาตรการช่วยเหลือค่าสาธารณูปโภคหมดลงในปีนี้จะส่งผลให้ราคาปรับตัวสูงขึ้นมากโดยกลับเข้าสู่ระดับปกติ

รูปที่ 4: ฐานค่าน้ำและค่าไฟในปี 2021 ลดลงจากปกติประมาณ 20% – 25% จากมาตรการรัฐ ดันเงินเฟ้อปี 2022 สูงกว่าเดิม



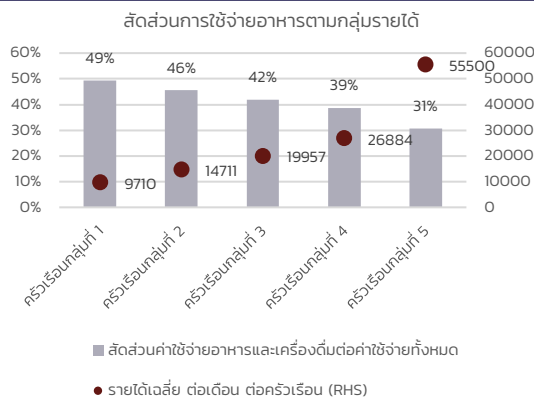
ที่มา: MoC, KKP Research

เงินเพื่อสูง ... กระทบใคร ?

อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นในรอบปัจจุบัน อาจส่งผลกระทบต่อในสองมิติ KKP Research ประเมินว่าคนรายได้น้อยและธุรกิจขนาดเล็กจะมีแนวโน้มเป็นกลุ่มคนที่ได้รับผลกระทบมากกว่ามีรายละเอียด คือ

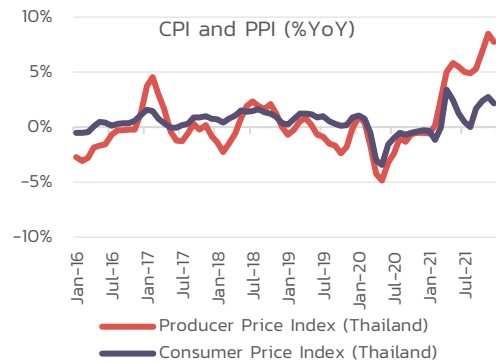
- 1) ครัวเรือนรายได้น้อยที่แตกต่างกันของคนรายได้สูงและคนรายได้น้อยมีแนวโน้มทำให้ราคาอาหารที่ปรับตัวสูงขึ้นกระทบคนรายได้น้อยมากกว่า เมื่อพิจารณาครัวเรือนรายได้น้อยในแต่ละระดับรายได้ กลุ่มคนรายได้น้อยมักจะมีสัดส่วนการบริโภคในกลุ่มสินค้าจำเป็นเกือบทั้งหมดของเงินซึ่งหนึ่งในนั้น คือ ค่าอาหาร และพลังงาน ในขณะที่กลุ่มคนรายได้สูงจะใช้จ่ายไปกับค่าอาหารในสัดส่วนที่ต่ำกว่าเนื่องจากมีการบริโภคสินค้าฟุ่มเฟือยและบริการอื่น ๆ ด้วย โดยหากแบ่งครัวเรือนออกเป็น 5 กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยที่สุดมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในอาหารและเครื่องดื่มประมาณ 49% มากกว่าครัวเรือนรายได้สูงที่สุดที่ 31% (รูปที่ 5) ราคาอาหารที่เพิ่มขึ้นในช่วงนี้จึงมีแนวโน้มส่งผลกระทบแรงกว่ากับคนรายได้น้อย นอกจากนี้ราคาอาหารที่เพิ่มสูงขึ้นยังมีแนวโน้มเป็นราคาอาหารสดในตลาดและอาหารตามสั่งริมทาง ในขณะที่ราคาอาหารในห้างสรรพสินค้าไม่เพิ่มขึ้นมากตอกย้ำปัญหาผลกระทบที่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มสินค้า

รูปที่ 5: ครัวเรือนรายได้น้อยมีสัดส่วนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มสูงกว่า และเป็นกลุ่มหลักที่ได้รับผลกระทบจากราคาที่ปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา: SES, KKP Research

รูปที่ 6: ดัชนีราคาผู้ผลิตพุ่งสูงขึ้นเร็วกว่าดัชนีราคาผู้บริโภค สะท้อนความสามารถในการส่งผ่านราคาที่ลดลง



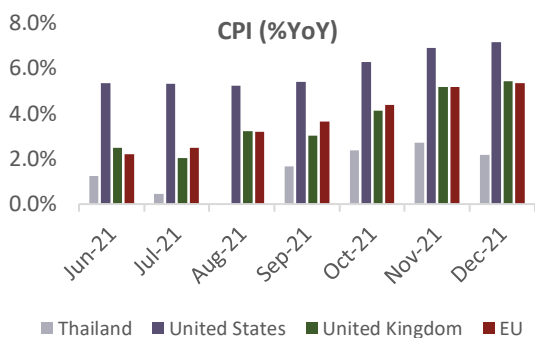
ที่มา: MoC, KKP Research

- 2) ธุรกิจหลายแห่งโดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็กมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นแต่ส่งผ่านราคาไม่ได้ เมื่อพิจารณาการเติบโตของดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วงที่ผ่านมาจะพบว่าดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มสูงขึ้นเร็วกว่ามาก (รูปที่ 6) สะท้อนความสามารถในการส่งผ่านราคาที่ทำได้น้อยในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัว โดยกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีอำนาจตลาดไม่มากมีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากกว่า

เงินเฟ้อไทยน่ากลัวไหมเมื่อเทียบกับโลก ?

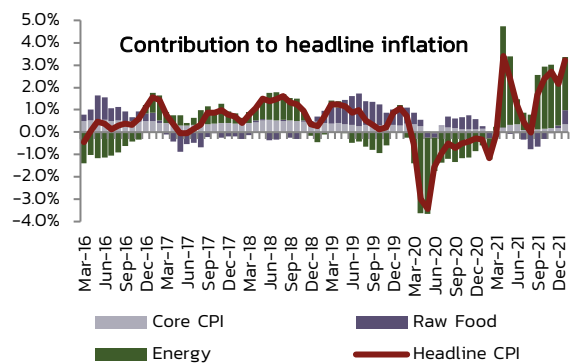
แน่นอนว่าเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวได้ช้า ประกอบกับเงินเฟ้อโลกที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผ่านมาถึงไทยสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยและประชาชนหลายกลุ่ม และเรียกว่าไทยเริ่มเข้าสู่ภาวะ Stagflation แล้ว แม้ว่าตัวเลขเงินเฟ้อรวมที่รายงาน อาจจะยังไม่ได้แสดงถึงเงินเฟ้อที่รุนแรงมากนัก สิ่งที่ต้องจับตามองต่อไปหลังจากนี้และเป็นสถานการณ์ที่นักเศรษฐศาสตร์กังวลมากที่สุด คือ การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อแบบคุมไม่อยู่ (Runaway inflation) ที่อาจได้เกิดจากการแรงงานและผู้ประกอบการเริ่มมีคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้น และเริ่มปรับราคา ค่าเช่า และค่าแรงงานสูงขึ้นตามการคาดการณ์เงินเฟ้อ ซึ่งมีความเสี่ยงมากขึ้นเรื่อย ๆ ในระดับโลกหลังจากตัวเลขเงินเฟ้อทั่วโลก ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 7: อัตราเงินเฟ้อไทยในช่วงที่ผ่านมายังเพิ่มสูงขึ้นน้อยกว่าประเทศพัฒนาแล้ว และกระจุกตัวในบางสินค้า



ที่มา: Macrobond, KKP Research

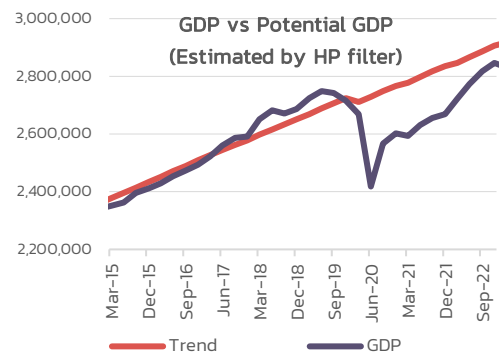
รูปที่ 8: เงินเฟ้อในช่วงผ่านมายังสูงขึ้นจากราคาน้ำมัน และราคาเนื้อหมู เริ่มสูงขึ้นในเดือนมกราคม แต่ราคาสินค้าอื่น ๆ ยังอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา: MoC, KKP Research

อย่างไรก็ตามสำหรับประเทศไทย KKP Research ประเมินว่าในภาพรวมความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อไทยจะสูงขึ้นแบบควบคุมไม่ได้ยังมีน้อย เมื่อเปรียบเทียบตัวเลขการประมาณการเงินเฟ้อของไทย กับประเทศพัฒนาแล้วจะพบว่าอัตราเงินเฟ้อของไทยยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่า (รูปที่ 7) และการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อยังกระจุกตัวอยู่ในฝั่งต้นทุน โดยเฉพาะราคาพลังงาน และอาหารเท่านั้นโดยราคาสินค้าอื่น ๆ ยังแทบไม่ปรับตัวสูงขึ้นเลย (รูปที่ 8) ซึ่งสาเหตุสำคัญเกิดจากเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวได้ช้าและยังต่ำกว่าระดับศักยภาพค่อนข้างมาก ทำให้เงินเฟ้อไม่มีปัจจัยกดดันเงินเฟ้อทางด้านอุปสงค์ (รูปที่ 9) ต่างจากเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ที่เศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวได้เร็ว เมื่อนับรวมกับปัญหาการขาดแคลนอุปทาน จึงส่งผลให้ราคาสินค้ามีการปรับตัวสูงขึ้นในแทบทุกกลุ่ม ทั้งหมดทำให้ในภาพรวม KKP Research ประเมินว่าเงินเฟ้อไทยในปี 2022 จะอยู่ในระดับสูงในช่วงต้นปีก่อนจะค่อย ๆ ปรับตัวลงตามราคาลงงานโลกที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงปลายปี

รูปที่ 9: ระดับของ GDP อย่างน้อยจนถึงปี 2022 ยังต่ำกว่าระดับศักยภาพมาก ทำให้ไทยไม่เจอกับแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์



ที่มา: NESDC, KKP Research

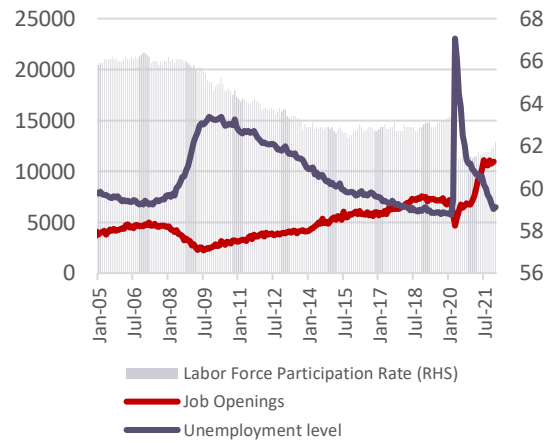
ความเสี่ยงของเงินเฟ้อยึดเยื้อในไทย

แม้ว่าความเสี่ยงที่ของเงินเฟ้อแบบยึดเยื้อ (persistent inflation) สำหรับกรณีของประเทศไทยจะอยู่ในระดับต่ำ แต่ยังคงต้องติดตามสถานการณ์ในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิด โดย KKP Research คาดว่าเงินเฟ้อไทยอาจสูงขึ้นต่อเนื่องจากปัจจัยอื่น ๆ ได้ อีกที่น่ากังวลใน 2 ประเด็น คือ

1) การดึงตัวของตลาดแรงงานจากภาวะขาดแคลนแรงงาน ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้เพราะจำนวนแรงงานของไทยที่ลดลงต่อเนื่องอยู่แล้วจากปัญหาสังคมสูงอายุ การย้ายกลับประเทศของแรงงานต่างด้าวในช่วงโควิด และการเร่งกลับมาเปิดเมืองในปีนี้อาจทำให้ความต้องการแรงงานเพิ่มขึ้นแบบรวดเร็ว ในขณะที่อุปทานของแรงงานอาจไม่สามารถกลับมาได้เร็วเท่า จะสร้างแรงกดดันสำคัญต่อ ค่าแรงและอัตราเงินเฟ้อ เหมือนที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในหลายประเทศ (รูปที่ 10) นอกจากนี้ เมื่อการท่องเที่ยวเริ่มกลับมาอีกครั้ง อาจมีความต้องการแรงงานเพิ่มสูงขึ้น แรงงานที่ออกจากภาคบริการและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ไปยังพื้นที่และธุรกิจอื่น ๆ อาจถูกดึงกลับ ส่งผลให้เกิดภาวะขาดแคลนแรงงาน และแรงกดดันต่อค่าจ้างแรงงานได้

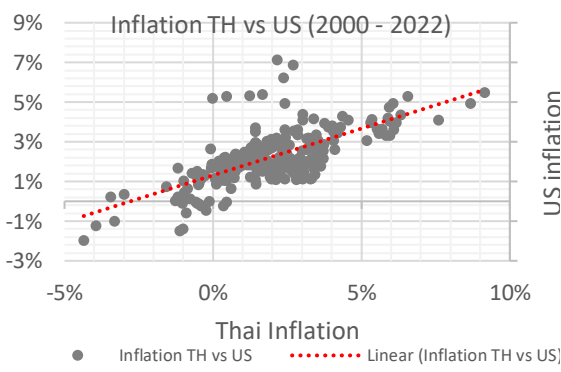
2) เงินเฟ้อโลกและราคาพลังงานที่สูงขึ้นมากกว่าที่คาดการณ์ ส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้น เมื่อย้อนดูความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อไทยและโลกในอดีตจะพบว่ามีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันมาตลอด (รูปที่ 11) ซึ่งไม่น่าแปลกใจนัก ในฐานะที่ประเทศเป็นประเทศเล็กและเปิด แม้ว่าในปัจจุบันเศรษฐกิจไทยจะยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่หากอัตราเงินเฟ้อโลกสูงขึ้นต่อเนื่องก็อาจเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ต้นทุนราคาสินค้าในไทยสูงขึ้นตามไปด้วยได้ โดยการบริโภคเฉลี่ยของครัวเรือนจะมีการบริโภคสินค้านำเข้าประมาณ 20% ของมูลค่าทั้งหมด

รูปที่ 10: ตำแหน่งงานเปิดใหม่ในสหรัฐ ฯ เพิ่มขึ้นสูงกว่าจำนวนคนว่างงานตั้งแต่ช่วงกลางปี ส่วนหนึ่งเกิดจากคนไม่กลับเข้าสู่ตลาดแรงงานแม้โควิดจะจบลง



ที่มา: FRED, KKP Research

รูปที่ 11: อัตราเงินเฟ้อของไทยและสหรัฐ ฯ มีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันในอดีต



ที่มา: MoC, FRED, KKP Research

จับตาเงินเพื่อสหรัฐ 4 ความเสี่ยงเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลก

เงินเพื่อในสหรัฐ 4 กำลังสูงขึ้นแบบกว้างขวาง สำหรับเศรษฐกิจโลกเงินเพื่อสหรัฐอเมริกานำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรงรอบใหม่ ในวันนี้ตลาดยังคงคาดการณ์ว่าเงินเพื่อที่สูงจะเริ่มลดแรงกดดันลงในช่วงไตรมาส 2 ปีนี้แต่หากไม่เป็นเช่นนั้น ความท้าทายของธนาคารกลางสหรัฐ 4 ที่จะต้องเจอในช่วงหลังจากรันนี้ คือ การกลับมาทำนโยบายการเงินแบบดั้งเดิมที่มีความเสี่ยงในสองทาง คือ การทำนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากเกินไป หรือ ขึ้นดอกเบี้ยเร็วเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างมากและนำเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย และในอีกทางหนึ่งคือการดำเนินนโยบายการเงินที่น้อยเกินไป หรือขึ้นดอกเบี้ยน้อยเกินไป จะสร้างความเสี่ยงให้เงินเพื่อสูงขึ้นต่อเนื่องไม่หยุดและทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยได้เช่นกัน เมื่อย้อนดูเหตุการณ์ในช่วงเวลาที่เงินเพื่อขึ้นพร้อมกับดอกเบี้ย แทบไม่มีเหตุการณ์ครั้งไหนเลยที่เศรษฐกิจโลกจะหลีกเลี่ยงการเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ (รูปที่ 12) KKP Research ประเมินว่าระดับราคาของสินทรัพย์เสี่ยงและระดับหนี้ต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูงมาก (รูปที่ 13) จะเป็น 2 ปัจจัยสำคัญที่เพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจจากการขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้ และต้องจับตาดูเศรษฐกิจ สหรัฐฯ ในปี 2023 ที่อาจจะล่อตัวลงหรือเข้าสู่ภาวะถดถอยได้

รูปที่ 12: การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED ในอดีต มักจะนำมาสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยตามมาในช่วง 39 – 89 เดือน

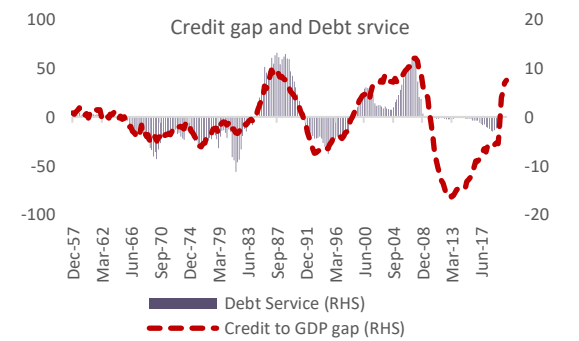
Tightening cycles and recessions

First rate hike	Lag to recession (Month)
Mar-83	89
Jan-87	43
Feb-94	86
Jun-04	43
Dec-16	39

ที่มา: BofA, KKP Research

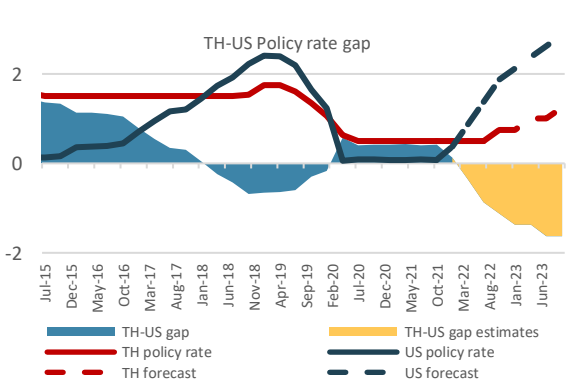
ในฝั่งของธนาคารแห่งประเทศไทยยังมีแนวโน้มให้น้ำหนักการดำเนินนโยบายกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงินมากกว่า เราประเมินว่าแม้ดอกเบี้ยสหรัฐ 4 จะปรับสูงขึ้นเร็วกว่าคาดแต่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องรอให้ตัวเลขเศรษฐกิจฟื้นตัวชัดเจนและปรับดอกเบี้ยขึ้นได้อย่างรวดเร็วในไตรมาส 4 ปีนี้ เมื่อการท่องเที่ยงจากต่างประเทศเข้าสู่ภาวะปกติ (รูปที่ 14)

รูปที่ 13: ระดับหนี้ต่อ GDP ของสหรัฐ 4 อยู่ในระดับสูง แต่ยังไม่เกิดวิกฤติจากนโยบายการเงินที่ช่วยให้อัตราดอกเบี้ยและการจ่ายหนี้ของครัวเรือนและธุรกิจอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา: BIS, KKP Research

รูปที่ 14: อัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยและสหรัฐ 4 มีแนวโน้มมากขึ้น และอาจกดดันให้บาทอ่อนค่าจากเงินไหลออก



ที่มา: FRED, BoT, KKP Research

ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับประเทศไทยจากการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักจะเกิดขึ้นใน 2 มิติ คือ

- 1) ค่าเงินบาทมีแนวโน้มผันผวนมากขึ้น โดยเฉพาะในภาวะที่นักท่องเที่ยวยังไม่สามารถกลับมาได้ KKP Research ประเมินว่าตัวเลขดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยจะยังคงติดลบตลอด 3 ไตรมาส ก่อนจะกลับมาเป็นบวกในไตรมาสที่ 4 จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่จะเพิ่มสูงขึ้นจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐ ฯ ในขณะที่นโยบายการเงินไทยยังไม่สามารถขึ้นดอกเบี้ยได้ อาจกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงแรงกว่าที่ตลาดคาดในช่วงครึ่งปีแรก และต้องจับตาดูนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเป็นปัจจัยที่ทำให้บาทกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง
- 2) อัตราดอกเบี้ยระยะยาวมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามดอกเบี้ยสหรัฐ ฯ จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของไทยที่เคลื่อนไหวสอดคล้องกับดอกเบี้ยสหรัฐ ฯ มาโดยตลอดทำให้เราจะเห็นดอกเบี้ยระยะยาวที่ปรับตัวสูงขึ้นในปีี้ และอาจสร้างความเสี่ยงต่อความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจบางกลุ่มที่ยังไม่กลับมาฟื้นตัวเต็มที่

เมื่อเงินเพื่อโลกและไทยอยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน ปี 2022 จึงเป็นหนึ่งในปีที่เศรษฐกิจเผชิญกับความเปลี่ยนแปลงมหาศาลจากเงินเฟ้อที่กลับมาเร่งตัวสูงขึ้นและส่งผลให้ตลาดการเงินมีความผันผวนสูง การคาดการณ์เศรษฐกิจโลกและไทยในช่วง 1 – 3 ปีหลังจากนี้จึงทำได้ยาก และต้องประเมินความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจโตต่ำกว่าคาดหรือเข้าสู่ภาวะถดถอยได้เพื่อเตรียมรับมือไว้ด้วยเสมอ

ในบทความฉบับถัดไป KKP Research จะประเมินเรื่อง การถอนการกระตุ้นของนโยบายการเงิน และ ผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่อาจทำให้การส่งออกไทยไม่ได้โตได้ตามที่หลายฝ่ายคาดหวังเอาไว้