

# KKP Research



เศรษฐกิจไทยเปราะบางแค่ไหน  
เมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น

## KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ

หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ และหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธิกิตติ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลด์ นิลเว

นักวิเคราะห์

วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะนัช

นักวิเคราะห์

บุรกร กิพยสกุลชัย

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

# KKP Research

March 16, 2022

# เศรษฐกิจไทยเปราะบางแค่ไหนเมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น



## KEY TAKEAWAYS:

- KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทรประเมินสถานการณ์วิกฤตในยูเครน กำลังส่งผลให้ราคาพลังงานและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น สร้างความท้าทายให้กับเศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัว และสะท้อนให้เห็นถึงความเปราะบางของเศรษฐกิจไทย ที่พึ่งพาพลังงานในระดับสูงและส่วนใหญ่มาจากการนำเข้า
- KKP Research ประเมินว่าความไม่แน่นอนของแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยมีสูงขึ้นมากขึ้น และได้ปรับประมาณการ GDP ปี 2022 ในกรณีฐานเหลือ 3.2% จากที่เคยคาดการณ์ไว้ที่ 3.9% จากผลกระทบจากสถานการณ์ยูเครนและรัสเซีย และสถานการณ์โควิด และปรับประมาณการเงินเฟ้อจากที่เคยคาดไว้ที่ 2.3% สำหรับทั้งปีเป็น 4.2% จากต้นทุนราคาพลังงานและต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น
- ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ ดุลการค้า และดุลการคลังของไทยมากกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยมีการพึ่งพาการใช้น้ำมันสูง สะท้อนจากตัวเลขอัตราการบริโภคพลังงานต่อ GDP หรือ Energy intensity ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้พลังงานเพื่อการผลิตสินค้าและบริการของไทยที่อยู่ในระดับสูงและไม่ได้ปรับตัวดีขึ้นในเวลาที่ผ่านมา
- สถานการณ์เงินเฟ้อและค่าครองชีพสูงกำลังสร้างความท้าทายต่อประชาชน โดยเฉพาะในภาวะที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ แต่ต้นทุนทางการคลังในการอุดหนุนราคาสินค้าสูงมากขึ้น และกำลังสร้างความบิดเบือน จึงมีความจำเป็นต้องกลับมาทบทวนการดำเนินนโยบายเพื่อช่วยเหลือประชาชนให้ตรงจุดเพื่อใช้ทรัพยากรของรัฐให้คุ้มค่าที่สุด และมีความจำเป็นในการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อลดความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

## โครงสร้างเศรษฐกิจไทยเปราะบางแค่ไหนเมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น

ในโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงประเด็นสำคัญที่ถูกหยิบยกขึ้นมาพูดถึงหลายครั้งคือการพัฒนาเศรษฐกิจให้ไม่อ่อนไหวต่อการเกิดขึ้นของเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด (Resiliency) KKP Research เคยประเมินโควิด-19 กับความเปราะบางของเศรษฐกิจไทย และชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีความเปราะบางจากการพึ่งพาต่างประเทศในสัดส่วนสูงและทำให้ไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับผลกระทบรุนแรงจากการเดินทางระหว่างประเทศที่หยุดชะงักและส่งผลต่อเนื่องต่ออุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมาก

สำหรับเหตุการณ์ปัจจุบันที่เกิดความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนกำลังส่งผลให้ราคาพลังงานและสินค้าอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องสูงขึ้นต่อเนื่อง KKP Research ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับผลกระทบรุนแรงที่สุด สะท้อนภาพที่ชัดเจนขึ้นว่าเศรษฐกิจไทยพึ่งพาพลังงานในสัดส่วนที่สูง และมีความเปราะบางต่อการเปลี่ยนแปลงภายนอกมาก ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจในอดีต ที่ส่วนหนึ่งทำให้เกิดปัญหาเชิงโครงสร้างระยะยาว

การพัฒนาเศรษฐกิจจำเป็นต้องให้ความสำคัญมากขึ้นกับนโยบายระยะยาวที่จะช่วยให้เศรษฐกิจไทยเติบโตได้อย่างมั่นคงและไม่เปราะบาง โดยเฉพาะในโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้นต่อเนื่องอย่างปัจจุบัน

### KKP Research ปรับ GDP ปีนี้เหลือ 3.2% เงินเฟ้อพุ่งแตะ 4.2%

KKP Research ปรับการคาดการณ์ GDP ปี 2022 ในกรณีฐานเหลือ 3.2% จากที่เคยคาดการณ์ไว้ที่ 3.9% (รูปที่ 1) โดยประเมินว่าความไม่แน่นอนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อมีสูงขึ้นมาก จากผลกระทบจากสถานการณ์ยูเครนและรัสเซีย และปรับประมาณการเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีจากที่เคยคาดไว้ที่ 2.3% เป็น 4.2% จากต้นทุนราคาพลังงานและต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น

สถานการณ์ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะการสู้รบระหว่างรัสเซียกับยูเครนในปัจจุบัน ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้ามีความไม่แน่นอนสูงและคาดเดาได้ยากขึ้น แม้ว่าผลกระทบทางตรงจากเหตุการณ์ความขัดแย้งต่อเศรษฐกิจไทยน่าจะมีไม่มากนัก เนื่องจากมูลค่าการค้าการลงทุนระหว่างไทยกับรัสเซียและยูเครนมีมูลค่าไม่สูงมากนัก แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ สินแร่โลหะต่างๆ อาหารสัตว์ และปุ๋ย) ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น และผลกระทบทางอ้อมจากเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะผลกระทบต่อภูมิภาคยุโรป อาจกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในหลายภาคส่วน

นอกจากนี้ ในภาวะที่ขนาดกลางใหญ่ๆ ทั่วโลกมีความจำเป็นต้องถอนการกระตุ้นเศรษฐกิจ และปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง ยิ่งจะเป็นแรงกดดันทำให้ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกมีเพิ่มขึ้น และเครื่องมือที่จะดูแลและกระตุ้นเศรษฐกิจมีจำกัดมากขึ้น

**ในกรณีฐาน** เราคาดว่าสถานการณ์ความขัดแย้งมีโอกาสยืดเยื้อ และประเทศตะวันตกอาจจะใช้มาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติม รวมถึงมาตรการที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกพลังงาน เราประเมินว่าราคาน้ำมันจะแตะระดับสูงสุดที่ค่าเฉลี่ย 130 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ในไตรมาส 2 และราคาน้ำมันเฉลี่ยทั้งปีที่ 110 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล โดยความไม่แน่นอนจะส่งผลต่อความเชื่อมั่น เงินเฟ้อที่สูงขึ้น อาจกระทบทำให้การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลกลดลง

รูปที่ 1: การเปลี่ยนแปลงประมาณการตัวเลข GDP

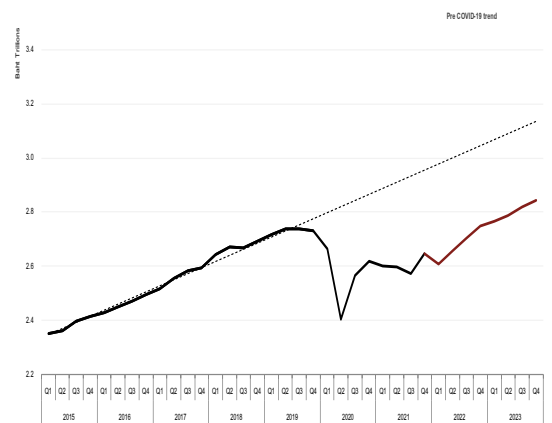
%YoY	2021	Previous forecast		New forecast	
		2022E	2023E	2022E	2023E
<b>Real GDP</b>	<b>1.6</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>	<b>3.2</b>	<b>4.5</b>
Private Consumption	0.3	5.2	3.2	4.3	3.0
Government Consumption	3.2	-1.0	1.5	-0.3	1.5
Gross Fixed Capital Formation	3.4	6.4	2.4	4.5	2.8
Private	3.2	7.0	3.0	5.7	3.5
Public	3.8	5.0	1.0	3.0	1.0
Exports of Goods and Services	10.4	7.1	9.7	6.8	8.0
Imports of Goods and Services	17.9	5.1	4.7	3.9	4.1
Current account (US\$ bn)	-10.9	1.8	19.9	-3.7	23.0
as % of GDP	-2.1	0.3	3.2	-0.7	3.9
Headline CPI	1.2	2.3	1.1	4.2	1.2
Policy rate	0.5	0.75	1.25	0.5	1.0
Tourist arrivals (Mn persons)	0.4	5.8	21.5	5.1	19.3

ที่มา: KKP Research estimates

ช่องทางหลักที่เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบ คือ การส่งออกที่อาจชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก การบริโภคภายในประเทศที่ได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อและกำลังซื้อที่ลดลง และภาคการท่องเที่ยวที่อาจฟื้นตัวได้ช้ากว่าคาดจากนักท่องเที่ยวรัสเซียที่จะหายไปและนักท่องเที่ยวยุโรปที่อาจเดินทางมาลดลงโดยลดการคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวลงจาก 5.8 ล้านคน เหลือ 5.1 ล้านคน ความเสี่ยงเหล่านี้จะทำให้ระดับรายได้ของไทยจะอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อนโควิดยาวนานขึ้น (รูปที่ 2) โดยมีรายละเอียดการปรับประมาณการที่สำคัญ ดังนี้

- 1) เศรษฐกิจในประเทศ: การบริโภคและการลงทุนอาจจะฟื้นช้ากว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ ซึ่งเกิดจากทั้งการระบาดของโควิด-19 และเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก KKP Research ปรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจาก 2.3% เป็น 4.2% ตามราคาน้ำมันและราคาอาหารหลายชนิดที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยในกรณีฐานคาดว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยจะพุ่งขึ้นสูงสุดในช่วงไตรมาส 2 ของปี ที่จะสูงถึง 5.5% อัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นจะทำให้กำลังซื้อของประชาชนลดลง กระทั่งกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ
- 2) การส่งออกชะลอตัวลงตามสมมติฐานเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง เราประเมินว่าเศรษฐกิจยุโรปจะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบหนักกว่าภูมิภาคอื่น เนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจรัสเซียมาก และพึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากรัสเซีย ในขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐ น่าจะไม่ได้รับผลกระทบมากนักเนื่องจากสหรัฐได้กลายเป็นประเทศผู้ส่งออกพลังงานสุทธิ และพึ่งพาพลังงานนำเข้าลดลง หลังการพัฒนาเทคโนโลยีในการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาติจากชั้นหินดินดาน (shale) อย่างไรก็ตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจะส่งผลให้การขยายตัวของการส่งออกลดต่ำลง

รูปที่ 2: เศรษฐกิจไทยยังไม่สามารถฟื้นตัวกลับไปเท่ากับช่วงก่อนโควิด-19 ในปี 2022



ที่มา: NESDC, KKP Research

- 3) การท่องเที่ยวได้รับผลกระทบจากการเปิดประเทศที่ทำได้ช้ากว่าคาด และเศรษฐกิจยุโรปที่อาจจะชะลอกว่าคาดเป็นตลาดการท่องเที่ยวที่สำคัญของไทย KKP Research มองว่าการท่องเที่ยวที่น่าจะเป็นความหวังสำคัญในการขับเคลื่อนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจไทย แต่ได้ปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวลงเล็กน้อย โดยคาดว่า ในปี 2022 จำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ 5.1 ล้านคน (จากเดิมที่คาด 5.8 ล้านคน) และเพิ่มขึ้นเป็น 19.3 ล้านคน ในปี 2023 (จาก 21.5 ล้านคน) หลังจากหลายประเทศเริ่มมีนโยบายเปิดประเทศและอยู่ร่วมกับโควิด โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากยุโรปและอาเซียน อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่นักท่องเที่ยวจะกลับมาน้อยกว่าคาด เนื่องจากความขัดแย้งระหว่างยูเครนและรัสเซียที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจยุโรปจนอาจทำให้นักท่องเที่ยวยุโรปเดินทางมาลดลง ในขณะที่นักท่องเที่ยวจีนยังกลับมาได้ช้า

## กรณีดีและกรณีเลวร้าย

ภายใต้สถานการณ์ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง KKP Research ประเมินว่ายังต้องจับตามองการเปลี่ยนแปลงของสงครามระหว่างยูเครนและรัสเซียอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะมาตรการคว่ำบาตร และผลกระทบต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์

**ในกรณีเลวร้าย** ประเมินว่า มีโอกาสที่มาตรการคว่ำบาตรอาจจะรุนแรงมากขึ้น จนส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นเกิน 150 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และเฉลี่ยทั้งปีที่ 130 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และมีความเสี่ยงที่จะเกิดการขาดแคลนสินค้าโภคภัณฑ์ และความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกอาจจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยมีมากขึ้น ซึ่งจะดันให้อัตราเงินเฟ้อของไทยปรับตัวสูงขึ้นเป็น 5.1% ในขณะที่เศรษฐกิจไทยอาจเติบโตได้เพียง 2.7%

**ส่วนในกรณีที่ดี** หากสถานการณ์คลี่คลายได้เร็วกว่าคาด ผลกระทบต่อราคาน้ำมันน่าจะจะมีน้อย และราคาน้ำมันเฉลี่ยทั้งปี อาจจะอยู่ที่ 95 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และผลกระทบต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยจะมีน้อยกว่าในกรณีฐาน (รูปที่ 3)

รูปที่ 3: ตัวเลขประมาณการยังมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นอยู่กับพัฒนาการของสงคราม

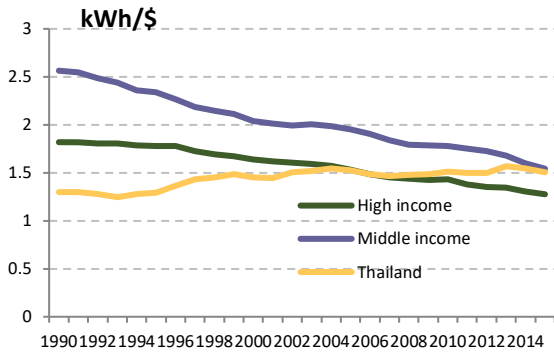
Ukraine–Russia Scenario	GDP Growth		Inflation	
	2022E	2023E	2022E	2023E
Optimistic	3.6%	4.7%	3.6%	1.1%
Baseline	3.2%	4.5%	4.2%	1.2%
Pessimistic	2.7%	5.1%	5.1%	1.2%

ที่มา: BofA, KKP Research

## ทำไมน้ำมันแพงกระทบไทยมากกว่าประเทศอื่น

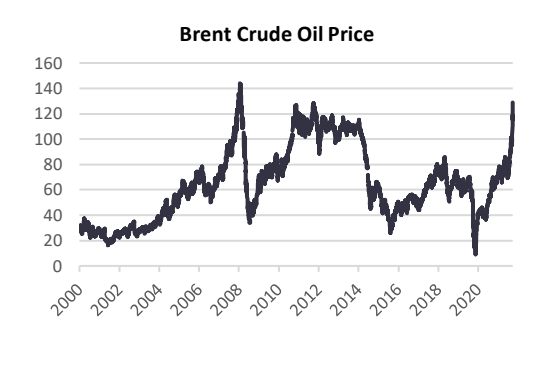
ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อไทยมากกว่าประเทศอื่นเนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยมีการพึ่งพาการใช้้ำมันไม่ต่างจากในอดีต สะท้อนจากตัวเลขอัตราการบริโภคพลังงานต่อ GDP หรือ Energy intensity ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้พลังงานเพื่อการผลิตสินค้าและบริการของไทยที่มีแนวโน้มคงที่มาตั้งแต่ปี 2000 ในขณะที่ทั่วโลกมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (รูปที่ 4) ทำให้ทุกครั้งที่ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น เศรษฐกิจจะได้รับผลกระทบค่อนข้างรุนแรงสะท้อนว่าเศรษฐกิจไทยอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก เป็นผลมาจากการขาดการปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น (energy-efficient) รวมทั้งขาดการวางแผนนโยบายระยะยาว ทำให้ทุกครั้งที่ราคาพลังงานปรับตัวขึ้นสูงจะสร้างปัญหาในลักษณะเดิมซ้ำ ๆ เช่น ในช่วงปี 2008 และ 2011 - 2013 ไทยก็เคยเผชิญสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันสูงใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน (รูปที่ 5) แม้ว่า ณ เวลานั้นจะมีผู้เสนอทางออกเพื่อปรับโครงสร้างเศรษฐกิจแต่ยังไม่สามารถทำได้สำเร็จจนถึงปัจจุบัน

รูปที่ 4: ไทยมีแนวโน้มพึ่งพาพลังงานสูงขึ้นเล็กน้อยนับจากปี 1990 สวนทางกับประเทศอื่น ๆ ในโลกที่แนวโน้มลดลงชัดเจน



ที่มา: Our World in Data, IMF, KKP Research

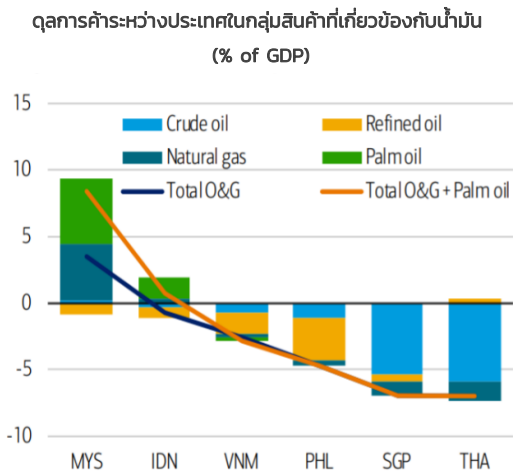
รูปที่ 5: เศรษฐกิจไทยเคยเผชิญกับปัญหาราคาน้ำมันแพง มาแล้วในอดีตตามราคาน้ำมันดิบโลก



ที่มา: FRED, KKP Research

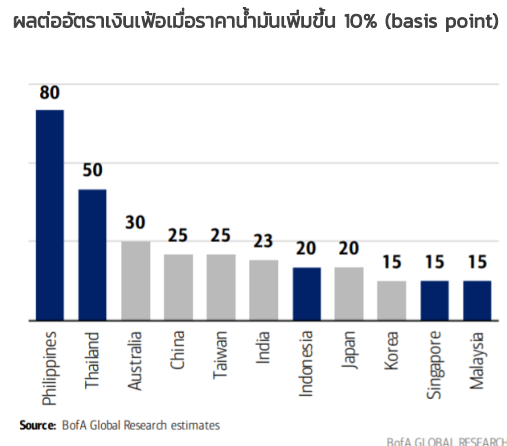
ผลกระทบที่น่ากังวลคือการใช้น้ำมันของไทยมูลค่าสูงที่เกิดจากการนำเข้าจากต่างประเทศ เมื่อพิจารณาการส่งออกสินค้าในกลุ่มน้ำมันเทียบกับการนำเข้า พบว่าไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่นำเข้าพลังงานสุทธิมากที่สุดประเทศหนึ่งในภูมิภาค (รูปที่ 6) ทำให้เมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น ไทยจำเป็นต้องจ่ายเงินจำนวนมากขึ้นเพื่อนำเข้าน้ำมันและส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุลเพิ่มเติมได้มาก โดยทุก ๆ 10% ของราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยขาดดุลเพิ่มเติมประมาณ 0.3%-0.5% ของ GDP หรือหมายถึงมูลค่าเทียบเท่ากับการนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวนถึง 1 – 1.6 ล้านคน ซึ่งทำให้ในหลายครั้งเมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้นทำให้ดุลการค้าขาดดุลมากขึ้นจะเห็นค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในเวลาเดียวกัน

รูปที่ 6: ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่ขาดดุลการค้าในกลุ่มน้ำมันและก๊าซธรรมชาติมากที่สุดภูมิภาค



ที่มา: BofA Global Research

รูปที่ 7: อัตราเงินเฟ้อของไทยตอบสนองต่อราคาน้ำมันมากกว่าในหลายประเทศ



ที่มา: BofA, KKP Research

ผลกระทบต่อเนื่อง คือ เงินเฟ้อในประเทศไทยมีความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันมากแม้จะมีการช่วยเหลือจากภาครัฐบางส่วนแล้วก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศเงินเฟ้อที่สูงขึ้นกระทบกับค่าใช้จ่ายของคนไทยมากกว่า (รูปที่ 7) แม้ว่าภาครัฐจะช่วยอุดหนุนราคาก๊าซหุงต้ม น้ำมันดีเซลและค่าไฟแล้วก็ตาม



## เงินเพื่อมีโอกาสสูงขึ้นได้มากกว่าที่หลายฝ่ายคาด

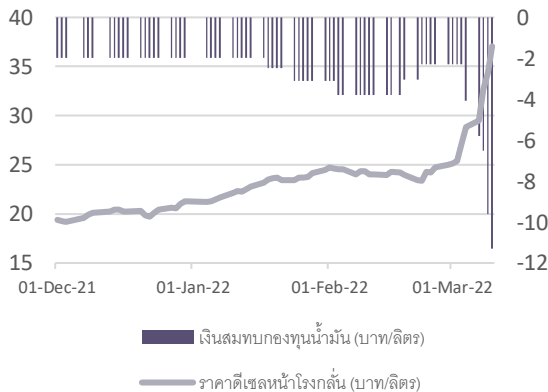
ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเป็นเพียงผลกระทบเบื้องต้นที่เราเห็นในปัจจุบัน แต่ความเสี่ยงสำคัญ คือ หากราคาสินค้าสูงขึ้นต่อเนื่องจะส่งผลกระทบในอีก 2 ประเด็น

### 1) ราคาน้ำมันต้นทุนการคลังสูงขึ้นมหาศาล

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องนอกจากจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องมายังภาระทางการคลังที่จะเพิ่มสูงขึ้นมหาศาล ผลตามมาที่สำคัญจากเศรษฐกิจมีการใช้น้ำมันสูงและพึ่งพามาตรการระยะสั้นผ่านการอุดหนุนราคาสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน คือ เมื่อราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นแล้วภาระทางการคลังจะสูงขึ้นมหาศาลอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และถือเป็นการสูญเสียทางโอกาสที่จะนำเงินจำนวนนี้ไปพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาวแทน

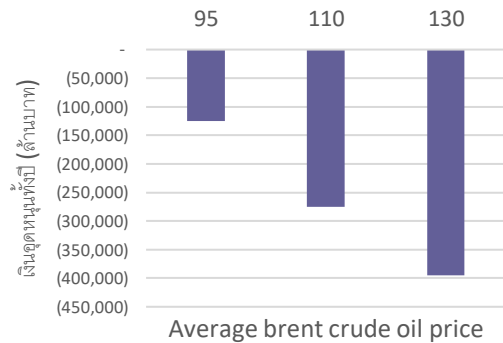
ในช่วงที่ผ่านมาภาครัฐได้ตรึงราคาน้ำมันดีเซลค่าปลีกไว้ที่ 30 บาทต่อลิตรและพยายามคงราคาก๊าซ LPG ผ่านเงินสมทบจากกองทุนน้ำมัน แต่เมื่อราคาดีเซลหน้าโรงกลั่นปรับเพิ่มขึ้น ทำให้เงินอุดหนุนจากกองทุนเพิ่มขึ้นเพื่อตรึงราคาขายปลีก แม้ว่าภาครัฐจะลดภาษีน้ำมันดีเซลลงมาเหลือ 3.2 บาทต่อลิตร แต่เงินอุดหนุนจากกองทุนเพิ่มขึ้นสูงถึง 14 บาทต่อลิตรจาก 2 บาทต่อลิตรในช่วงต้นปี เช่นเดียวกับเงินอุดหนุนก๊าซ LPG ที่เพิ่มขึ้นเป็น 18.2 บาทต่อกิโลกรัม KKP Research ประเมินว่าในกรณีที่ราคาน้ำมันโลกอยู่ที่ 110 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลทั้งปี หากไม่มีการปรับนโยบาย ภาครัฐอาจต้องจ่ายเงินสูงถึงกว่า 2 หมื่นล้านบาทต่อเดือน (หรือกว่า 2.7 แสนล้านบาทต่อปีหรือคิดเป็น 1.8% ของ GDP) และทำให้ฐานะกองทุนน้ำมันขาดดุลมากขึ้น จนอาจต้องมีการปล่อยราคาน้ำมันลอยตัวบางส่วน หรือหากรัฐต้องการอุดหนุนราคาต่อไปภาคการคลังจะสูงขึ้นอย่างมาก (รูปที่ 8 และ 9)

รูปที่ 8: รัฐต้องเพิ่มเงินอุดหนุนน้ำมันดีเซลจาก 2 บาทต่อลิตรเป็น 14 บาทต่อลิตรในช่วงต้นปีจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น



ที่มา: KKP Research Estimates

รูปที่ 9: ในกรณีที่ราคาน้ำมัน 110 เหรียญต่อบาร์เรล คาดว่ารัฐต้องใช้เงินอุดหนุนถึงปีละ 2.75 แสนล้านบาท



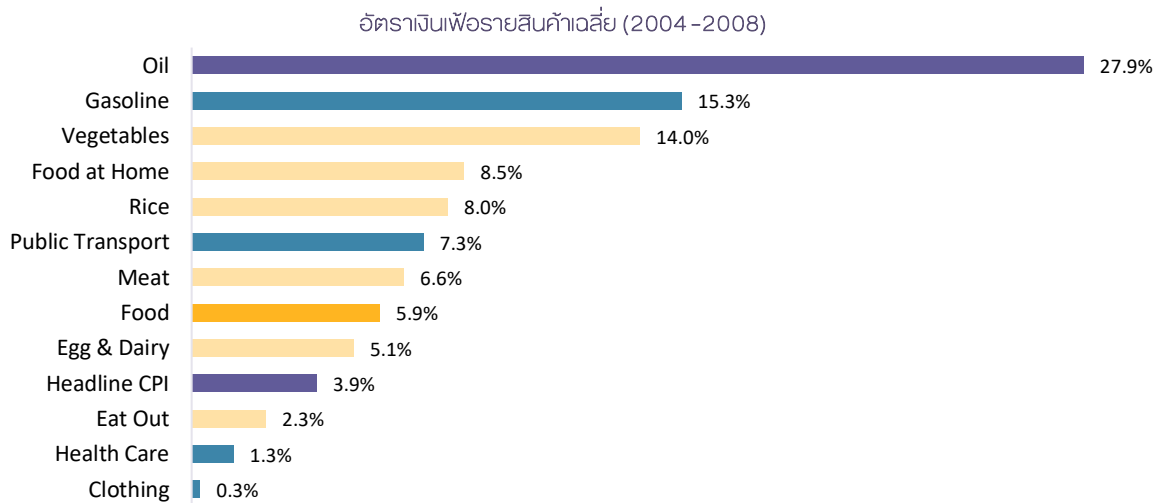
ที่มา: KKP Research Estimates

อย่างไรก็ตาม ด้วยราคาน้ำมัน ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องอาจบังคับให้ภาครัฐต้องลดระดับการอุดหนุนราคาน้ำมันและปล่อยให้ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากภาระการคลังที่สูงขึ้นมาก KKP Research ประเมินว่า หากไม่มีการอุดหนุนน้ำมันดีเซลอาจเพิ่มขึ้นเป็น 38-40 บาทต่อลิตรจากที่ตรึงไว้ที่ 30 บาทต่อลิตร ราคาก๊าซ LPG นั้น อาจปรับเพิ่มขึ้นเป็น 430 บาทต่อถัง 15 กิโลกรัมจากรัฐบาลตรึงราคาไว้ที่ 313 บาทต่อถัง 15 กิโลกรัม นอกจากนี้ราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มแรงกดดันต่อราคาไฟฟ้าที่อาจต้องปรับขึ้นเพื่อสอดคล้องกับราคาต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น และจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังภาคการผลิตและอัตราเงินเฟ้อของไทย และจะมีผลกระทบต่อราคาสินค้าต่างๆ และภาวะเงินเฟ้อ หมายความว่าในช่วงหลังจากนี้อัตราเงินเฟ้อจะไม่ได้อ่อนตัวลงจากเฉพาะราคาน้ำมันเท่านั้น และมีโอกาสปรับสูงขึ้นได้มากกว่าที่คาดการณ์ไว้ และขึ้นอยู่กับมาตรการของภาครัฐด้วย

## 2) สินค้ากลุ่มอาหารและเกษตรได้รับผลกระทบมากที่สุด แม้ว่าจะมีมาตรการควบคุมราคา

ราคาอาหารจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาพลังงานอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ในช่วงปี 2004-2008 ไทยเคยเผชิญสถานการณ์เงินเฟ้อจากราคาพลังงานเร่งตัวขึ้นโดยเฉลี่ย 28% ต่อปี ส่งผลให้ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงค่าปลีกเพิ่มขึ้นถึง 15% ราคาขนส่งสาธารณะเพิ่มขึ้น 7% และราคาอาหารประกอบเองที่บ้านเพิ่มขึ้น 9% (รูปที่ 10) แม้ว่ากลุ่มสินค้าจำเป็นส่วนใหญ่ถูกควบคุมราคาตามมาตรการของกรมการค้าภายใน (ตารางที่ 1) ราคาสินค้าหมวดอาหารและเครื่องดื่มโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นราว 6% แต่ราคาสินค้าย่อยบางประเภทปรับตัวสูงขึ้นมาก เช่น ผักผลไม้เพิ่มขึ้นถึง 14% ข้าว 9% และ เนื้อสัตว์ 7% เป็นต้น เนื่องจากราคาพลังงานเป็นต้นทุนหลักในการขนส่งสินค้าเกษตร ซึ่งมีแนวโน้มกระทบกลุ่มคนรายได้น้อยซึ่งมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายการบริโภคอาหารมากกว่า

รูปที่ 10: ข้อมูลในอดีตสะท้อนว่าราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2004 – 2008 ส่งผลให้ราคาสินค้าอื่น ๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามด้วย โดยเฉพาะอาหารและสินค้าเกษตร



ที่มา: สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า กระทรวงพาณิชย์ และ KKP Research

ตารางที่ 1: มาตรการควบคุมราคาของกรมการค้าภายในจะครอบคลุมสินค้าจำเป็นส่วนใหญ่ แต่ราคาสินค้าบางประเภทปรับตัวเพิ่มสูงมาก

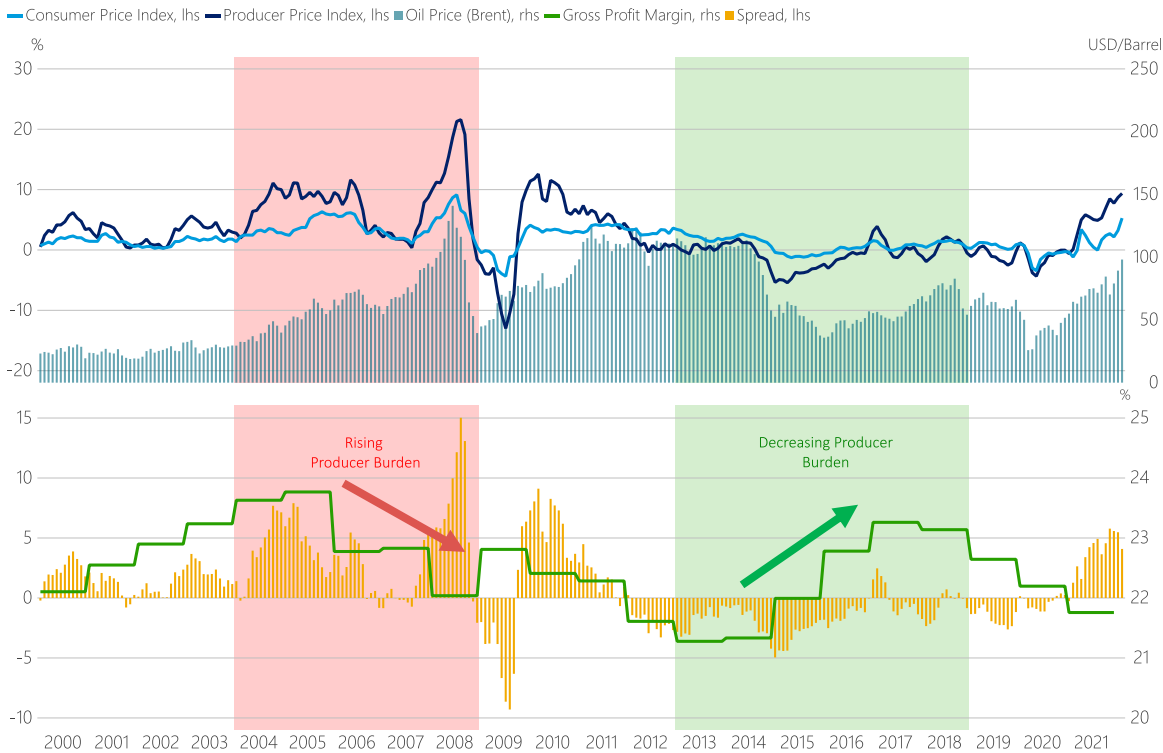
ปีที่ประกาศ	รายการสินค้าควบคุม	มาตรการที่บังคับใช้
2006 (พ.ศ. 2549)	ผงซักฟอก น้ำยาซักล้าง น้ำตาลทราย ข้าวสารบรรจุถุง ปุยเคมี ยารักษาโรค โยเกิร์ต กาแฟสำเร็จรูปนมเปรี้ยว รองเท้านักเรียน นมสด เส้นไหม แป้งฟู่น ก๊าซหุงต้ม เหล็กและเหล็กเส้น	- ประกาศรายการสินค้าควบคุม และสินค้าเฝ้าระวัง - ตั้งคณะกรรมการพิจารณาต้นทุน เพื่อขอปรับขึ้นราคา - เจรจากับผู้ประกอบการเพื่อให้ช่วยแบกรับต้นทุน
2007 (พ.ศ. 2550)	ผ้าอนามัย แชมพู นมผง ปลากระป๋อง ยารักษาโรค สีทาอาคาร ปุยเคมี ผงซักฟอก แป้งฟู่นโรยตัว สบู่ ผงชูรส สังกะสี น้ำมันพืช และน้ำมันหล่อลื่น ค่าโดยสาร น้ำมันพืช บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป หมวดสินค้าเกษตร ธุรกิจค้าปลีก/ส่ง ยารักษาโรค ปีโตรเลียม ไฟฟ้า บริษัทขนส่ง กระดาษและผลิตภัณฑ์ วัสดุก่อสร้าง อาหารและเครื่องดื่ม ของใช้ประจำวัน <b>สินค้าที่อนุญาตให้ปรับราคา:</b> นมยูเอชที นมพาสเจอร์ไรซ์ ถ่านไฟฉาย เหล็ก สุกรหน้าฟาร์ม ปุย ยาป้องกันปราบศัตรูพืช และอาหารสัตว์	- ขอให้แจ้งกรมการค้าภายในทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 15 วัน ก่อนประกาศขึ้นราคา - แสดงหลักฐานต้นทุนย้อนหลัง 2 ปี เช่น ราคาวัตถุดิบ งบดุล บัญชีกำไรขาดทุน ประกอบการพิจารณาขอขึ้นราคา ไม่สามารถปรับราคาได้ทันที - หากฝ่าฝืนจะถูกดำเนินคดี โทษจำคุกไม่เกิน 7 ปี หรือปรับไม่เกิน 1.4 แสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ และเพิ่มโทษปรับเป็น 2 เท่า - โครงการธงฟ้า (ตลาดสินค้าราคาถูก) สำหรับผู้บริโภค

ที่มา: กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ และ KKP Research สวสว

## บริษัทโดยทั่วไปทนแรงกดดันจากต้นทุนสูงได้ไม่เกิน 2 ปี

ภาวะเงินเฟ้อโดยทั่วไปนอกจากจะกระทบผู้บริโภคโดยตรงแล้ว หากเกิดขึ้นต่อเนื่องจะส่งผลต่อต้นทุนขายและอัตรากำไรของบริษัทด้วยเช่นกัน ข้อมูลงบการเงินบริษัทจดทะเบียนช่วงที่เงินเฟ้อสูงในอดีต (2004-2008) ชี้ให้เห็นว่า สำหรับบริษัทโดยเฉลี่ย ต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 2 percentage point ในช่วงดังกล่าว (ไม่รวมธุรกิจพลังงานและการเงิน) อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงต่อเนื่องส่งผลให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังผู้บริโภคมากขึ้นผ่านการขึ้นราคาสินค้าซึ่งจะยิ่งซ้ำเติมกำลังซื้อของผู้บริโภคโดยรวม ซึ่งสะท้อนได้จากยอดขายที่ชะลอลงในช่วงเดียวกัน (รูปที่ 11)

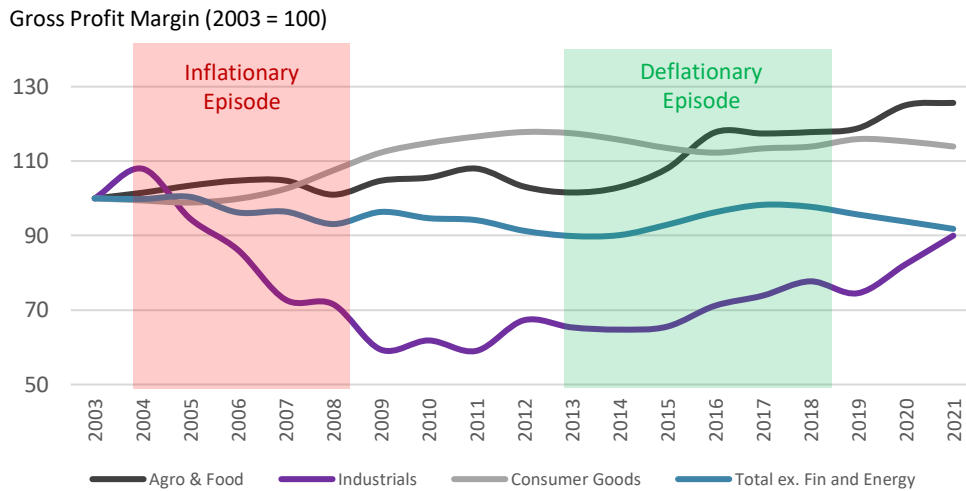
รูปที่ 11: กำไรขั้นต้นของบริษัทลดลง ในช่วงเงินเฟ้อสูงและเศรษฐกิจต่ำ เนื่องจากต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นในขณะที่ส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้ยากกว่า



ที่มา: Bloomberg, KKP Research

ผลกระทบต่อบริษัทแตกต่างกันขึ้นอยู่กับประเภทธุรกิจและอำนาจตลาด บริษัทโดยทั่วไปต้องแบกรับต้นทุนสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเงินเฟ้อส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง เช่น บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนสินค้าเพิ่มขึ้นชัดเจนในช่วงที่เงินเฟ้อสูง (2004-2008) และได้รับประโยชน์ผ่านการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น จากต้นทุนสินค้าที่ลดลงในช่วงเงินเฟ้อต่ำ (2013-2018) สะท้อนอำนาจตลาดที่ต่ำกว่าธุรกิจกลุ่มอื่น ๆ (รูปที่ 12)

รูปที่ 12: เมื่อพิจารณาจากของบริโภคในตลาดหลักกรีฟีย์ กลุ่มอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมากที่สุด สะท้อนจาก อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงมากที่สุด



ที่มา: Bloomberg, KKP Research

## บทกวนมาตรการระยะสั้น มุ่งพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาว

ในภาวะปัจจุบัน ที่ต้นทุนการอุดหนุนภาครัฐต้องเผชิญกับความท้าทายจากฐานะทางการคลังมากขึ้น จำเป็นต้องกลับมาทบทวน การดำเนินนโยบายเพื่อช่วยเหลือประชาชนใหม่อีกครั้ง ภาวะเงินเฟ้อสูง และข่าวของราคาแพงโดยเฉพาะสินค้าจำเป็นอย่าง พลังงานเป็นสถานการณ์ที่ท้าทายต่อประชาชน โดยเฉพาะในภาวะเศรษฐกิจยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ และทำให้ต้นทุนของผู้ประกอบการสูงขึ้น รัฐจึงอาจมีบทบาทในการใช้ทรัพยากรของรัฐดูแลค่าครองชีพของประชาชน

อย่างไรก็ตาม นโยบายที่ใช้ในการดูแลค่าครองชีพ ควรสร้างการบิดเบือนให้น้อยที่สุด ตัวอย่างเช่น การตรึงราคาสินค้าอาจได้ผล ในระยะสั้น แต่หากสถานการณ์ยาวนาน อาจทำให้เกิดการขาดแคลนสินค้า ทำให้เกิดการกักตุนสินค้า และตลาดมืด นโยบายการ ดูแลราคาสินค้าจึงควรเน้นการแข่งขันเต็มที่ และป้องกันไม่ให้เกิดการกักตุนสินค้าหรือการบิดเบือนราคา

การอุดหนุนโดยการตรึงราคาน้ำมัน อาจไม่ใช่วิธีการจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพสูงสุดด้วยต้นทุนที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ การ ช่วยเหลือที่มีลักษณะบิดเบือนราคาตลาด ทำให้คนไม่ลดการใช้พลังงานลงเมื่อราคาแพงขึ้น นอกจากนี้มาตรการอุดหนุนราคาเป็น การช่วยเหลือคนทุกกลุ่ม รวมทั้งกลุ่มผู้มีฐานะที่ใช้รถยนต์เครื่องยนต์ดีเซล ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนของภาครัฐสูงขึ้นมากเกินจำเป็น การอุดหนุนแบบกว้างขวางจะทำให้ต้นทุนค่าเสียโอกาสเพิ่มขึ้นสูง การพิจารณาหากลไกที่ช่วยคัดกรองผู้ได้รับผลกระทบและแก้ไข ปัญหาได้ตรงจุดจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินนโยบายการคลังและลดผลกระทบได้จริงในระยะยาว เป็นโจทย์ที่สำคัญของรัฐบาล นอกจากนี้ ต้นทุนภาระทางการคลังในการอุดหนุนราคาน้ำมันกำลังจะสูงขึ้นเรื่อยๆ ในภาวะที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ยิ่งทำให้ การใช้ทรัพยากรภาครัฐมีความจำเป็นต้องตรงจุดประสงค์และมีความคุ้มค่ามากที่สุด

ในระยะยาว มีความจำเป็นในการปรับโครงสร้างให้เศรษฐกิจใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และลดการพึ่งพาพลังงาน เพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็งของเศรษฐกิจไทย