Macro View

Krungthai COMPASS มอง
เศรษฐกิจไทยปีนี้ดิ่งลึก -8.8%
แม้ตัวเลขจีดีพีไตรมาสแรกหดตัวต่ำกว่าคาดที่ -1.8%

May 18, 2020

LINE
@krungthaicompass

Krungthai COMPASS

Key Highlights:

- เศรษฐกิจไทยไตรมาสแรกหดตัว 1.8% โดยมองว่าเศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างเต็มตัว ซึ่งการติดลบในไตรมาสแรกเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของผลกระทบจากการแพร่ระบาด COVID-19 เท่านั้น
- Krungthai COMPASS ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2020 จะติดลบถึง 8.8% โดยการหดตัวจะหดตัวรุนแรงสุดในไตรมาสสองก่อนที่จะหดตัวน้อยลงในไตรมาสที่เหลือตามลำดับ
- การหดตัวที่ต่ำกว่าตลาดคาดในไตรมาสแรก ทำให้คาดว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.75% ในการประชุมวันที่ 20 พ.ค. แต่ในปีนี้คาดว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลงอย่างน้อย 1 ครั้ง ซึ่งมีโอกาสสูงที่จะเกิดขึ้นในไตรมาสสอง

นักวิเคราะห์
มานะ นิมิตรวานิช
0-2208-3763
mana.nimitvanich@ktb.co.th

พิมฉัตร เอกฉันท์
0-2208-3589
pimchatr.ekkachan@ktb.co.th

This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

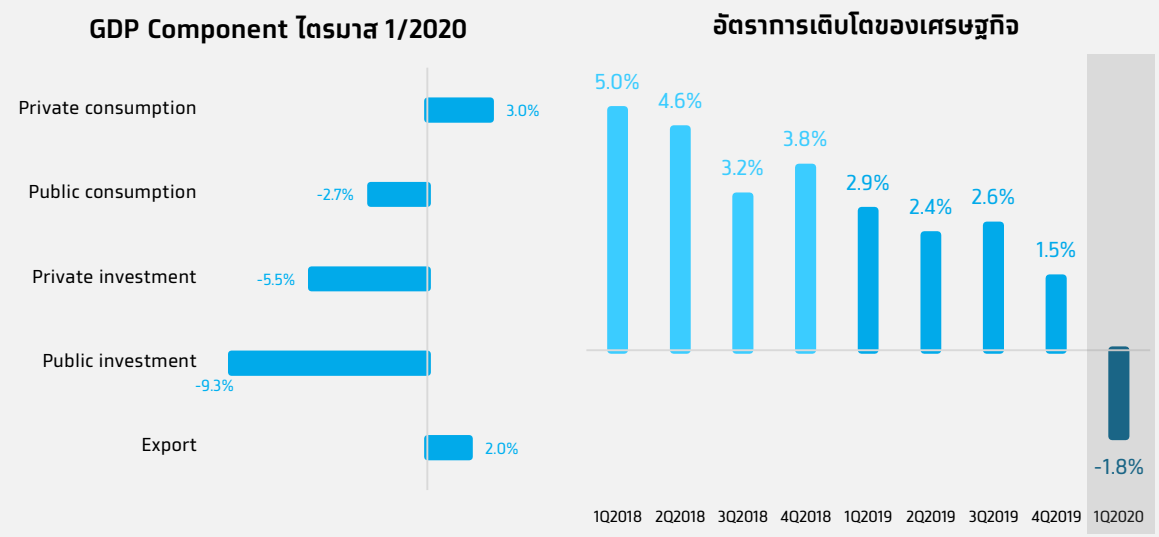
Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

จีดีพีไตรมาส 1 ปี 2020 ติดลบ 1.8% จากการลงทุน-บริโภคหดตัว ขณะที่ผลของ COVID-19 ยังไม่ชัดเจนในไตรมาสนี้

สภาพัฒน์ฯ รายงานตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาส 1/2020 อยู่ที่ -1.8%YoY หรือ -2.2%QoQ จากประเด็นหลักๆ ได้แก่

- **ภาคการผลิตหดตัวทั้งในและนอกภาคเกษตร** การผลิตภาคเกษตรลดลง 5.7% หดตัวต่อเนื่องตามการลดลงของผลผลิตพืชหลัก ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัญหาภัยแล้ง สำหรับการผลิตภาคนอกเกษตรพลิกกลับมาหดตัว 1.4% โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่ปรับตัวลดลง 1.9% เช่นเดียวกับกลุ่มบริการที่ลดลง 1.1%
- **การลงทุนรวมชะลอลงจากผลของกระบวนการงบประมาณล่าช้า** โดยการลงทุนภาคเอกชนลดลง 5.5% เป็นผลจากการลงทุนด้านการก่อสร้างและเครื่องมือเครื่องจักรที่ลดลง 4.3% และ 5.7% ตามลำดับ ส่วนการลงทุนภาครัฐลดลง 9.3% เป็นผลจากการก่อสร้างรัฐบาลที่ได้รับผลกระทบจากความล่าช้าของกระบวนการงบประมาณประจำปี 2563 ซึ่งส่งผลมายังการลงทุนโดยรวม
- **การบริโภคเอกชนขยายตัวชะลอลง**อยู่ที่ 3.0% จากกลุ่มสินค้าคงทน และกลุ่มสินค้ากึ่งคงทนที่ลดลง ขณะที่หมวดสินค้าไม่คงทนและกลุ่มบริการขยายตัวได้ดีที่ 2.8% และ 9.3% ตามลำดับ
- **การส่งออกสินค้าพลิกกลับมาขยายตัว 2% จากมาตรการ WFH** จากการระบาดของ COVID-19 ทำให้หลายประเทศใช้มาตรการทำงานที่บ้าน (Work form Home: WFH) ส่งผลให้ความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่างๆ เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้ากลุ่มยานพาหนะ เคมีภัณฑ์ และผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหดตัว เช่นเดียวกับสินค้าเกษตรที่ลดลงตามการส่งออกข้าวเป็นสำคัญ

รูปที่ 1 อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไตรมาส 1/2020



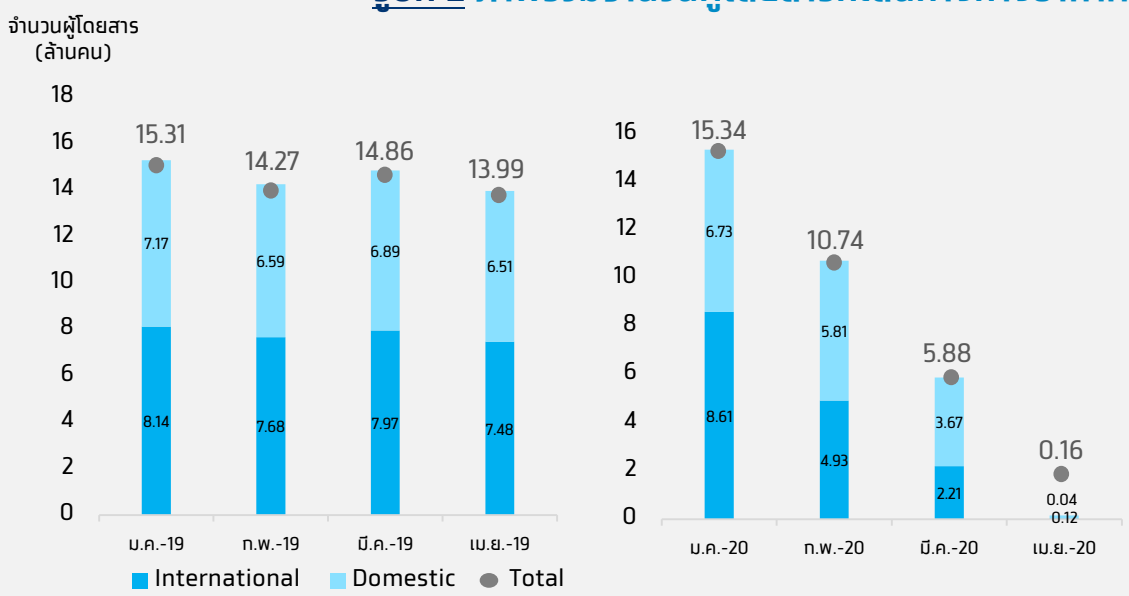
ที่มา: สภาพัฒน์ฯ

"COVID-19" แตกต่างจากวิกฤตเศรษฐกิจครั้งที่ผ่านมา ซึ่งเกิดจาก Supply Shock ก่อนลุกลามไปยังฝั่ง Demand

COVID-19 เขย่าเศรษฐกิจทั่วโลกให้ "หยุดชะงัก" อย่าง "ทั่วถึง" จนทำให้เกิดปรากฏการณ์ที่อุปทานหยุดชะงัก (Supply Shock) อันเนื่องจากการยับยั้งการแพร่ระบาดผ่านการชัตดาวน์เมือง และ Social Distancing ทำให้สายพานการผลิตและการจ้างงานต้องหยุดลงอย่างกระทันหัน และส่งผ่านผลกระทบกลับมายังอุปสงค์โดยรวมที่อ่อนแออยู่ก่อนแล้วให้หดตัวอย่างรวดเร็ว ด้านเคนเนธ โรกอฟฟ์[1] อดีตหัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ประจำกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ชี้ให้เห็นว่า การที่ไม่สามารถออกไปทำงานได้ และห่วงโซ่อุปทานโลกที่ชะงักงัน ทำให้ Supply side เสียหายไม่น้อยไปกว่าฝั่ง Demand side ซึ่งแตกต่างจากวิกฤตการเงินโลกในช่วงปี 2008 ที่เกิดจากความต้องการปล่อยกู้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์แก่ลูกค้าอย่างไม่เหมาะสม (Demand Shock) ดังนั้น Krungthai COMPASS จึงประเมินเศรษฐกิจไทยจาก Supply side โดยที่

- **ภาคบริการจะได้รับผลกระทบหนักสุดจากมาตรการจำกัดการเดินทางและการปรับตัวเข้าสู่ชีวิตวิถีใหม่มากขึ้น (New Normal)** สะท้อนจากข้อมูลในเดือน เม.ย. ซึ่งเป็นช่วงที่เกือบทุกประเทศได้รับผลกระทบจาก COVID-19 พบว่า ชาวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยเหลือเพียง 3.4 หมื่นคนหรือลดลงถึง 99.1%YoY (ข้อมูลจาก ก.ท่องเที่ยวฯ) ทั้งนี้ คาดว่าจำนวนรายได้จากการท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเสียหายราว 1.2 ล้านล้านบาท กระทบจีดีพีปีนี้ลดลงกว่า 8.0% ซึ่งประเมินว่านักท่องเที่ยวทั้งปี 2020 จะอยู่ที่ 8.1 ล้านคน หรือหดตัว 79.6%YoY นอกจากนี้ ภาพรวมการท่องเที่ยวในประเทศจะยังคงซบเซาต่อไป แม้ว่าจะเริ่มคลายล็อคมาตรการต่างๆ มากขึ้น โดยคาดว่า รายได้จากการท่องเที่ยวในประเทศ กระทบต่อจีดีพีราว 3.7% และจะสร้างความเสียหายต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวและที่เกี่ยวเนื่อง

รูปที่ 2 ภาพรวมจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางทางอากาศ

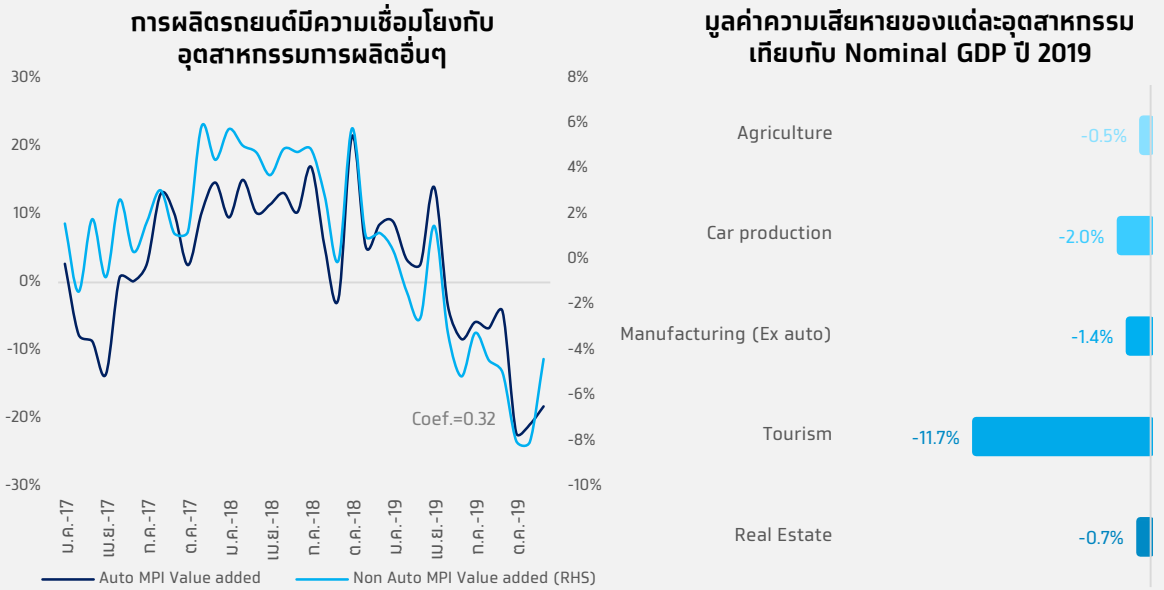


ที่มา: สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย

[1] อ้างอิงจาก https://www.theguardian.com/business/2020/mar/03/a-coronavirus-recession-could-be-supply-side-with-a-1970s-flavour

- **ตลาดอสังหาฯ ซบเซาต่อเนื่องกระทบไม่น้อยกว่า 0.7% ของจีดีพี** ที่ผ่านมา ตลาดอสังหาฯ ได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ที่เข้มงวด ประกอบกับเศรษฐกิจปีนี้ที่หดตัวอย่างหนักจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ขณะที่ในฟากฝั่งของโครงการที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลในไตรมาส 1/2020 ลดลง 40.4%YoY โดยเฉพาะอาคารชุดหรือคอนโดมิเนียมที่ลดลงถึง 42.9% (ข้อมูลจาก REIC) ทำให้คาดว่ายอดโอนอสังหาฯ ปี 2020 ติดลบ 19.2% ทั้งในส่วนคอนโดมิเนียมและบ้านเดี่ยวที่จะหดตัวถึง 21.8% และ 17.0% ตามลำดับ
- **ภาคการผลิตหดตัวจากอุตสาหกรรมรถยนต์ที่คาดว่าจะฉุดเศรษฐกิจราว 3.4% ของจีดีพี** โดยการผลิตในอุตสาหกรรมรถยนต์มีความเชื่อมโยงกับภาคการผลิตอื่นๆ อย่างมาก (รูปที่ 3) ซึ่งผลจาก COVID-19 กดดันให้ยอดการผลิตรถยนต์ในปี 2020 มีแนวโน้มลดลงกว่า 37.9% และกระทบไปยังการผลิตในอุตสาหกรรมอื่นๆ ตามไปด้วย
- **ภัยแล้งซ้ำเติมผลผลิตเกษตรเสียหายราว 0.5% ของจีดีพี** โดยคาดว่าภัยแล้งจะลากยาวไปจนถึงกลางปีนี้ ทำให้ผลผลิตออกสู่ตลาดลดลง ประกอบอุปสงค์ที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอย ทำให้ราคาสินค้าเกษตรถูกกำหนดโดยกลไกของตลาดโลกชะลอลง และส่งผลต่อเนื่องกลับไปยังรายได้เกษตรกรต่อไป

รูปที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างการผลิตรถยนต์และภาคการผลิตอื่นๆ (ซ้าย) Contribution to GDP ด้านอุปทาน (ขวา)



ที่มา: วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS (ณ เดือน พ.ค. 2020)

Krungthai COMPASS มองเศรษฐกิจปีนี้อาจหดตัวถึง 8.8% จาก "ซัพพลายช็อค ดึงดีมานด์ให้อ่อนแรง"

มาตรการเยียวยาเศรษฐกิจของภาครัฐช่วยเสริมสภาพคล่องให้แก่ฝั่ง Supply side รวมถึงเงินช่วยเหลือแก่ผู้ที่ได้รับผลกระทบในด้าน Demand-side ให้ผ่านพ้นวิกฤตครั้งนี้ไปได้เพียงบางส่วน โดย COVID-19 ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศเติบโตต่ำกว่าศักยภาพค่อนข้างมาก ซึ่งหากประเมินจากฝั่ง Demand-side

- **การบริโภคในประเทศหดตัวจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ** ทั้งจากความกังวลเกี่ยวกับโรคระบาด ผลจากมาตรการควบคุมโรค รายได้ที่ลดลง รวมทั้งการว่างงานที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะแรงงานลูกจ้างในกิจการที่ได้รับผลกระทบ ขณะที่เม็ดเงินเยียวยาทั้งจาก Soft loan และมาตรการคลังที่อาจช่วยบรรเทาได้บางส่วน ทำให้การจับจ่ายใช้สอยโดยรวมหดตัว
- **คาดการลงทุนภาคเอกชนหดตัวสูงขึ้น** จากอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่อ่อนแอ ทำให้การลงทุนทั้งในหมวดสินค้าทุนอย่างเครื่องจักรและอุปกรณ์ และหมวดก่อสร้าง รวมทั้งการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัวสูงขึ้น ขณะที่ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจ (BSI) ในอีก 3 เดือนข้างหน้าก็ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือน เม.ย. ตามการระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงขึ้น
- **มูลค่าการส่งออกหดตัวอย่างรุนแรงจากอุปสงค์ต่างประเทศ** โดยการส่งออกที่ขยายตัวได้ในไตรมาสแรกมาจากทองคำเป็นหลักถึง 220.9% แต่หากหักทองคำแล้ว จะทำให้มูลค่าส่งออกหดตัวถึง 3.46% ซึ่งเป็นการหดตัวในสินค้าหลักที่สำคัญ อาทิ ยานยนต์ เครื่องจักรและอุปกรณ์ รวมถึงสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน ทั้งนี้ คาดว่ามูลค่าส่งออกปี 2020 อาจติดลบถึง 14.8% จากเศรษฐกิจคู่ค้าที่มีแนวโน้มเลวร้ายลงในไตรมาสที่สอง กระทบปริมาณการค้าทั่วโลก

รูปที่ 4 ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020

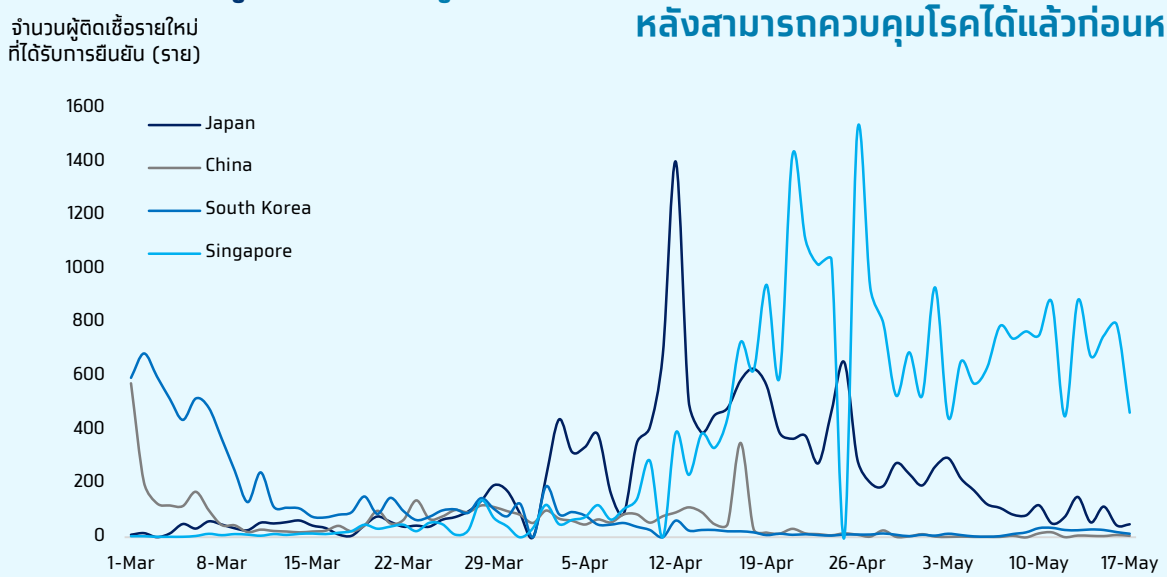
	2019	ประมาณการเศรษฐกิจปี 2020			
		สภาพัฒน์ฯ (18 พ.ค.)	ธปท. (23 มี.ค.)	KTB (Previous)	KTB (Latest)
GDP	**2.4%**	**(-6.0%)-(-5.0%)**	**-5.3%**	**-4.6%**	**-8.8%** ▼
Private consumption	4.5%	-1.7%	-1.5%	-0.3%	-2.0% ▼
Public consumption	1.4%	3.6%	2.6%	2.5%	2.5% –
Private investment	2.8%	-4.2%	-4.3%	-3.7%	-13.7% ▼
Public investment	0.2%	5.6%	5.8%	4.6%	3.6% ▼
Export*	-3.2%	-8.0%	-8.8%	-8.6%	-14.8% ▼
Headline Inflation	0.7%	(-1.5%)-(-0.5%)	-1.0%	-0.6%	-1.2% ▼
Tourist arrival (ล้านคน)	39.79	N/A	15.0	15.0	8.1 ▼

ที่มา: สภาพัฒน์ฯ ธปท. และ วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS (ณ เดือน พ.ค. 2020)
หมายเหตุ: *%YoY รูปดอลลาร์ฯ (Custom basis)
▲▼ เปรียบเทียบกับประมาณการครั้งก่อนหน้า
หน่วย: %YoY

Our View:

- **Krungthai COMPASS ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยปี 2020 อาจหดตัวราว 8.8%** แม้ว่าไตรมาสแรกจะหดตัวน้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ -3.9% ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการที่มาตรการปิดเมืองของประเทศต่างๆ พึ่งเริ่มต้นในช่วง มี.ค. ทั้งนี้ คาดว่าเศรษฐกิจจะหดตัวลึกสุดในไตรมาสที่ 2 ที่มีการระบาดรุนแรงที่สุดไปพร้อมกับความเข้มข้นของมาตรการเฝ้าระวังการควบคุมโรค ก่อนที่เศรษฐกิจจะหดตัวน้อยลงในช่วงไตรมาสที่ 3 และ 4 ตามลำดับ สอดคล้องกับสถานการณ์การแพร่ระบาดที่มีแนวโน้มคลี่คลายขึ้น **ซึ่งในกรณีนี้คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2021 จะกลับมาขยายตัวได้ที่ 6.1%** แต่มูลค่าจีดีพียังคงต่ำกว่าในปี 2019
- **การหดตัวที่ต่ำกว่าตลาดคาดในไตรมาสแรกทำให้คาดว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.75% ในการประชุมวันที่ 20 พ.ค.** แต่เราคาดว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลงอย่างน้อย 1 ครั้งในปีนี้ ซึ่งมีโอกาสสูงที่จะเกิดขึ้นในไตรมาสสอง เนื่องจากเป็นไตรมาสที่เศรษฐกิจโลก รวมทั้งไทยได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมโรคของประเทศต่างๆ มากที่สุด
- **จับตาคลายล็อคดาวน์ที่อาจนำมาสู่การระบาดซ้ำ ซึ่งหากการแพร่ระบาดเกิดขึ้นทั่วโลกอีกครั้งอาจฉุดให้จีดีพีไทยปี 2020 หดตัวได้มากถึง 11.7%** สะท้อนบทเรียนของหลายประเทศที่สามารถควบคุมการระบาดได้แล้วก่อนหน้านี้ แต่กลับต้องเผชิญกับการระบาดอีกครั้งจากการผ่อนคลายล็อคดาวน์ ซึ่งหากการระบาดเกิดขึ้นอีกครั้งจนทำให้ต้องมีมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่กระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อาจทำให้จีดีพีหดตัวหนักขึ้น และทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจช้าลงไปอีก สอดคล้องกับมุมมองของ Jerome Powell[2] ประธานเฟดที่มองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจจะไม่ฟื้นตัวเต็มที่และกลับไปเติบโตเหมือนเดิมหากยังไม่มีวัคซีนเข้ามาช่วยรักษา

รูปที่ 5 จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายใหม่ระลอก 2 ในหลายประเทศหลังสามารถควบคุมโรคได้แล้วก่อนหน้า



ที่มา: ourworldindata.org

[2] อ้างอิงจาก https://www.cnbc.com/2020/05/17/powell-says-a-full-economic-recovery-may-not-happen-without-a-vaccine.html