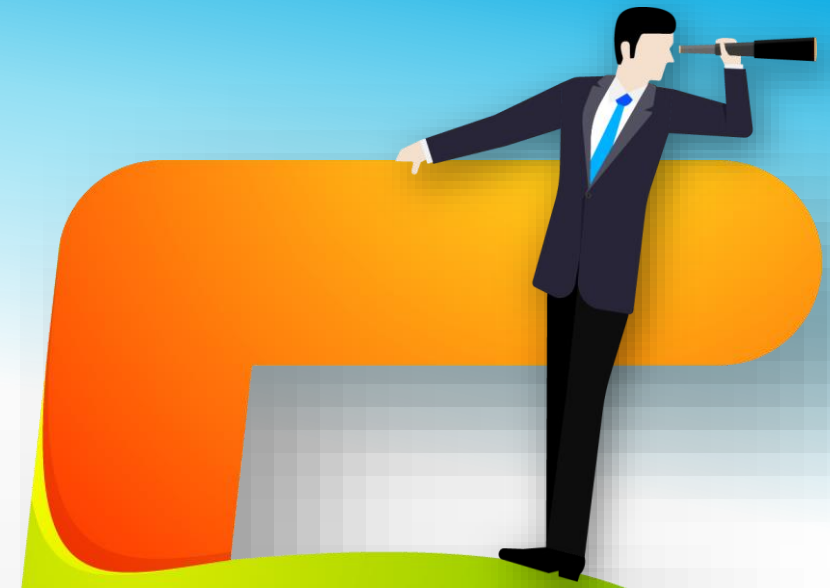


Krungthai COMPASS

Economic Outlook

คำถามสำคัญ

กับมุมมองเศรษฐกิจในอนาคต

August 2022

พชรพจน์ นันทรามาศ
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่

ฉมาดนัย มากนวล
ผู้อำนวยการฝ่าย

พูน พานิชพิบูลย์
นักกลยุทธ์ตลาดเงินตลาดทุน

Krungthai COMPASS

Economic Outlook 2022-23

2021

ส่งออกชะลอตัว
ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและแนวโน้มค่าเงินบาทแข็งค่า

เงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลง
จากปัญหาด้านอุปทานที่คลี่คลาย

ส่งออกขยายตัวสูง
ตามเศรษฐกิจคู่ค้าและอานิสงส์ด้านราคา

เปิดประเทศเต็มรูปแบบ
นักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นดีกว่าคาด

2022

อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 2.00%

GDP 4.2%

GDP 3.2%

กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากระดับต่ำสุดตลอดกาลที่ 0.5%

ประเทศเศรษฐกิจหลักปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
ต่อสู้กับเงินเฟ้อ

สงครามรัสเซีย-ยูเครน
ผลักดันเงินเฟ้อพุ่งทั่วโลก

2023

นักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวได้ดี
ทั้งปีอยู่ประมาณครึ่งหนึ่งของช่วงก่อนเกิดโควิด-19

อุปสงค์ในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง
ทั้งการบริโภคและการลงทุน

ที่มา: วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS (ประมาณการ ณ เดือน ส.ค. 2022)

1 เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ Recession หรือไม่

สงครามรัสเซีย-ยูเครน มีแนวโน้มยืดเยื้อ

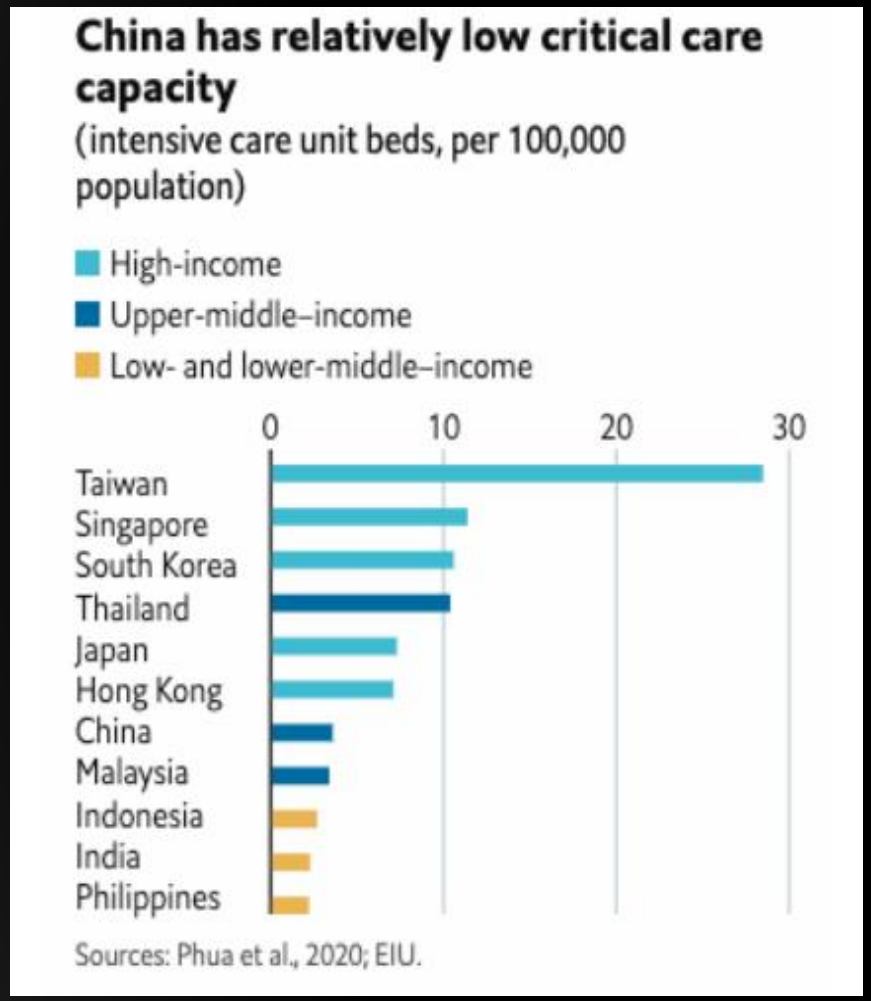
ภาพสงครามระยะข้างหน้า

- เริ่มต้นด้วยการหยุดยิงและการเจรจา
- คาดยังไม่สามารถตกลงกันเรื่องพื้นที่ครอบครองได้
- รัสเซียจะยังคงถูกคว่ำบาตร แต่ไม่เพิ่มความเข้มข้นขึ้น
- องค์กรระหว่างประเทศเข้ามาสำรวจในพื้นที่หยุดยิง รัสเซียเข้ามาทำสงครามได้ยากขึ้น
- คาดว่าสงครามจะยืดเยื้อ

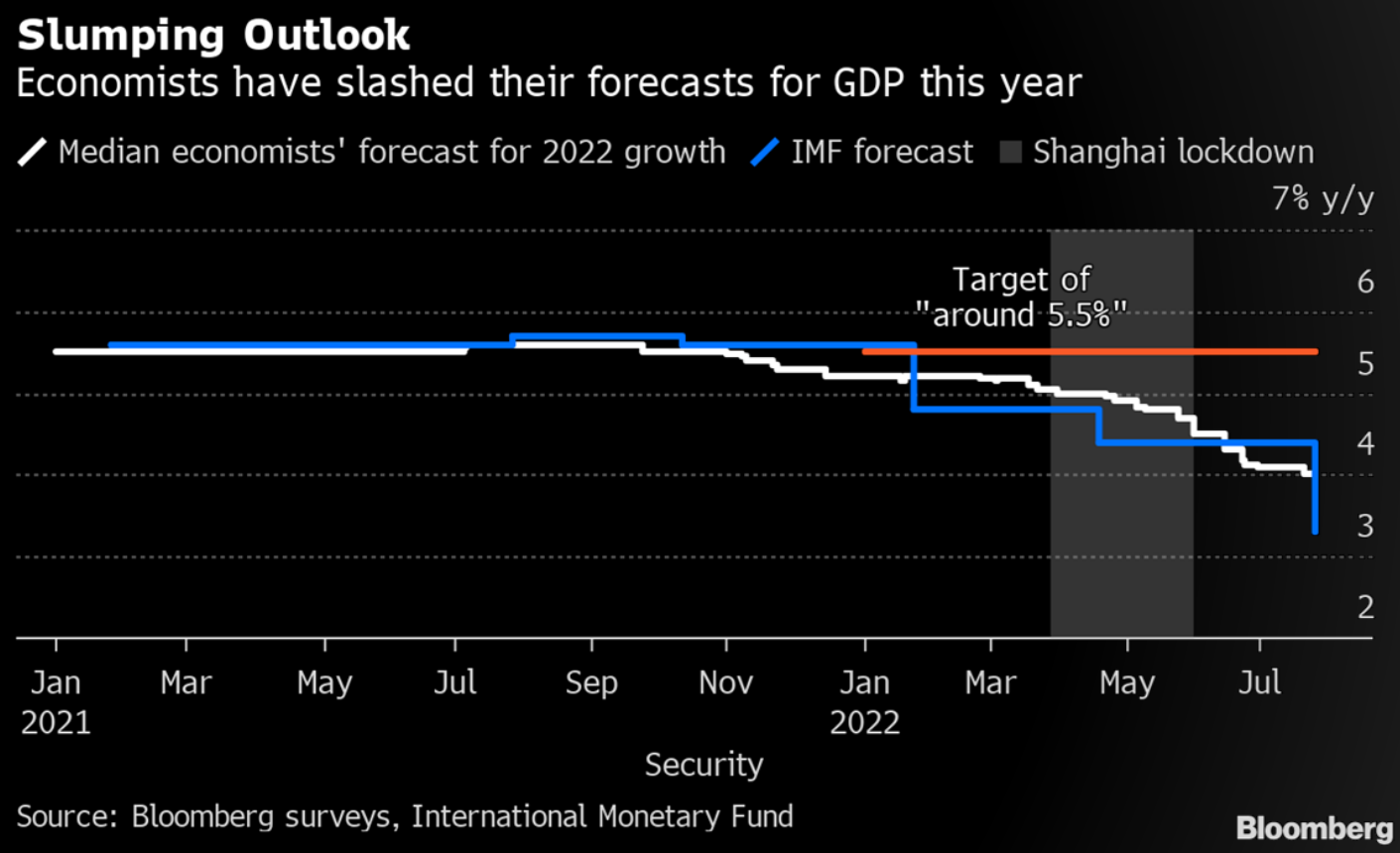
ที่มา: Aljazeera

จีนจะยึดนโยบาย Zero COVID ต่อ แต่ความเข้มข้นของนโยบายจะลดลง

จีนมีสัดส่วนเตียงสำหรับการดูแลผู้ป่วยระยะวิกฤตต่อประชากร 1 แสนคนค่อนข้างต่ำ

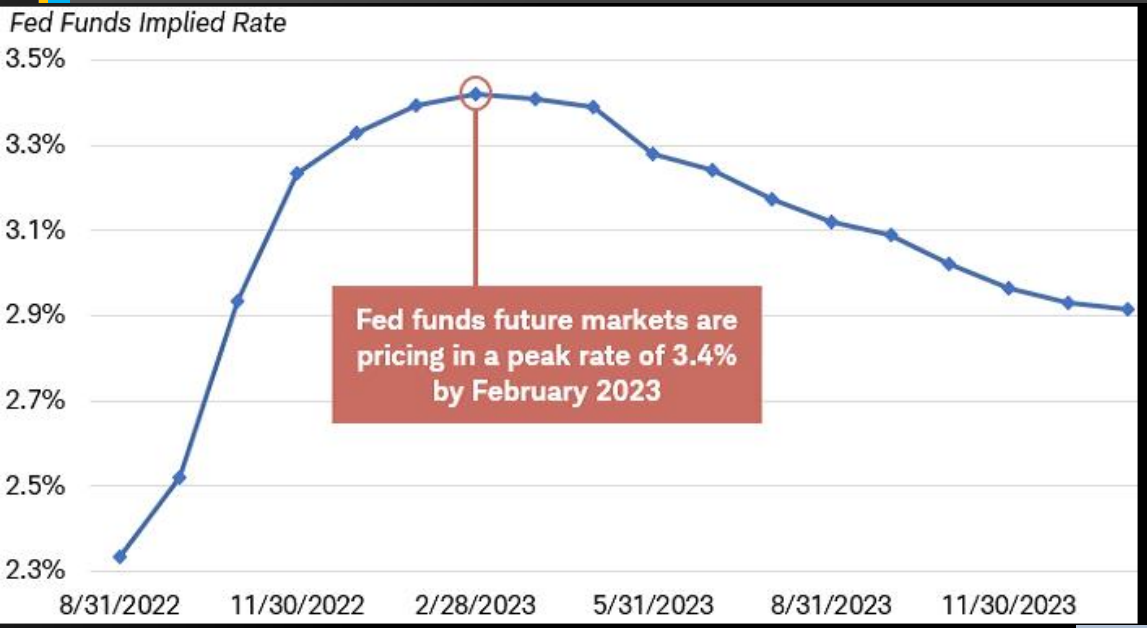


นักเศรษฐศาสตร์คาดเศรษฐกิจจีนอาจเติบโตลดลงมากจากนโยบาย Zero COVID



ที่มา: EIU และ Bloomberg

ดอกเบี้ยขาขึ้นของเฟดสามารถนำไปสู่ Soft landing



ตลาดมองอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะขึ้นไปสูงสุด
ที่ 3.4% ในเดือนกุมภาพันธ์ 2023
แล้วค่อยปรับลงมาสู่ 2.9% ในปลายปี 2023

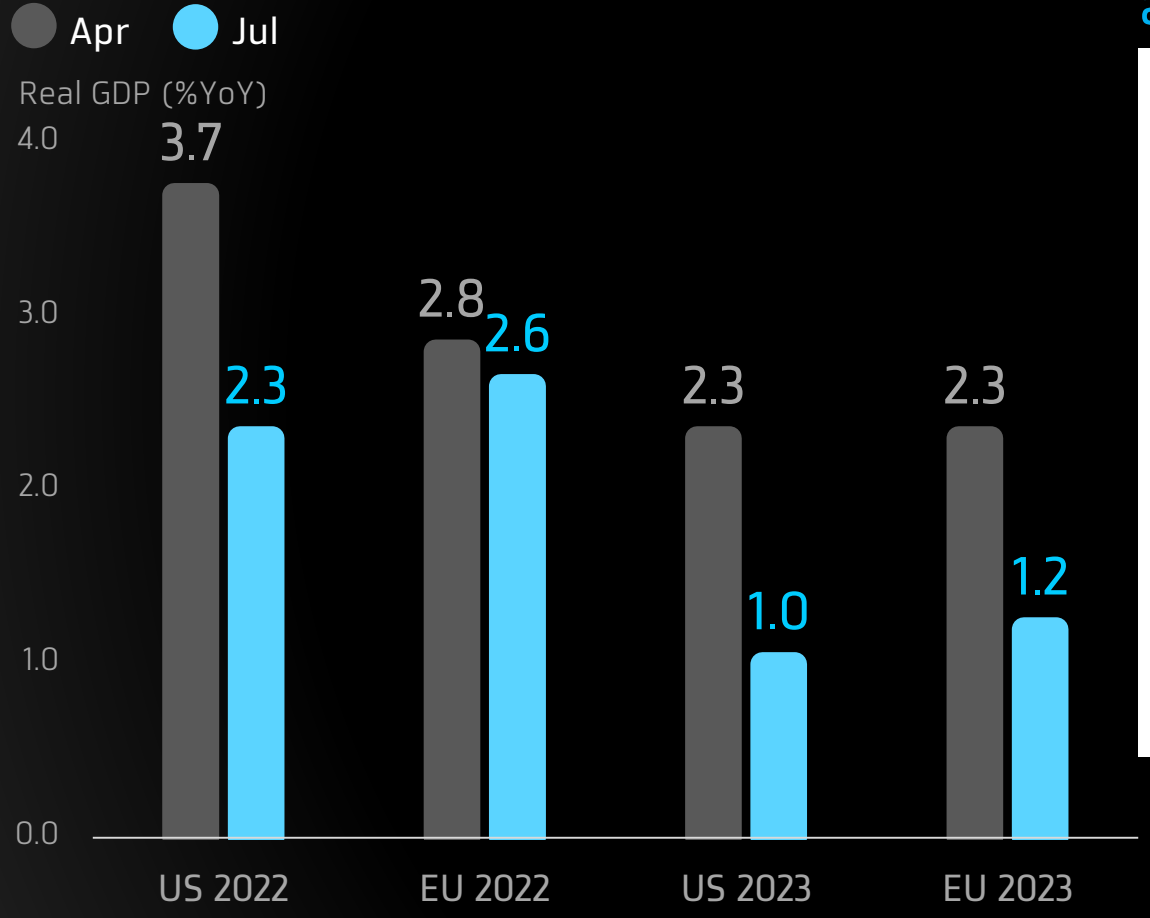
มีเพียง 3 ครั้งที่การขึ้นดอกเบี้ยส่งผลให้เกิด Hard landing รอบนี้คาดเฟดจะถอนคันเร่งมาสู่การผ่อนคลายดอกเบี้ยลง และ
สามารถไปสู่ Soft Landing

Tightening period	Change in RFF (bps)	NBER first recession month	Real GDP drop	Policy-induced recession?
Sep. 1965 - Nov. 1966	175	--	None	No
July 1967 - Aug. 1969	540	Jan-70	-0.6%	Soft-ish landing
Feb. 1972 - July 1974	960	Dec-73	-2.7%	Hard landing
Jan. 1977 - Apr. 1980	1300	Feb-80	-2.2%	Hard landing
July 1980 - Jan. 1981	1000	Aug-81	-2.1%	Hard landing
Feb. 1983 - Aug. 1984	315	--	None	No
Mar. 1988 - Apr. 1989	325	Aug-90	-1.4%	Soft-ish landing
Dec. 1993 - Apr. 1995	310	--	None	No
Jan. 1999 - July 2000	190	Apr-01	-0.1%	Soft-ish landing
June 2004 - June 2006	425	Jan-08	-3.8%	Policy not main recession driver
Oct. 2015 - Jan. 2019	225	Mar-20	-10.1%	Policy not main recession driver

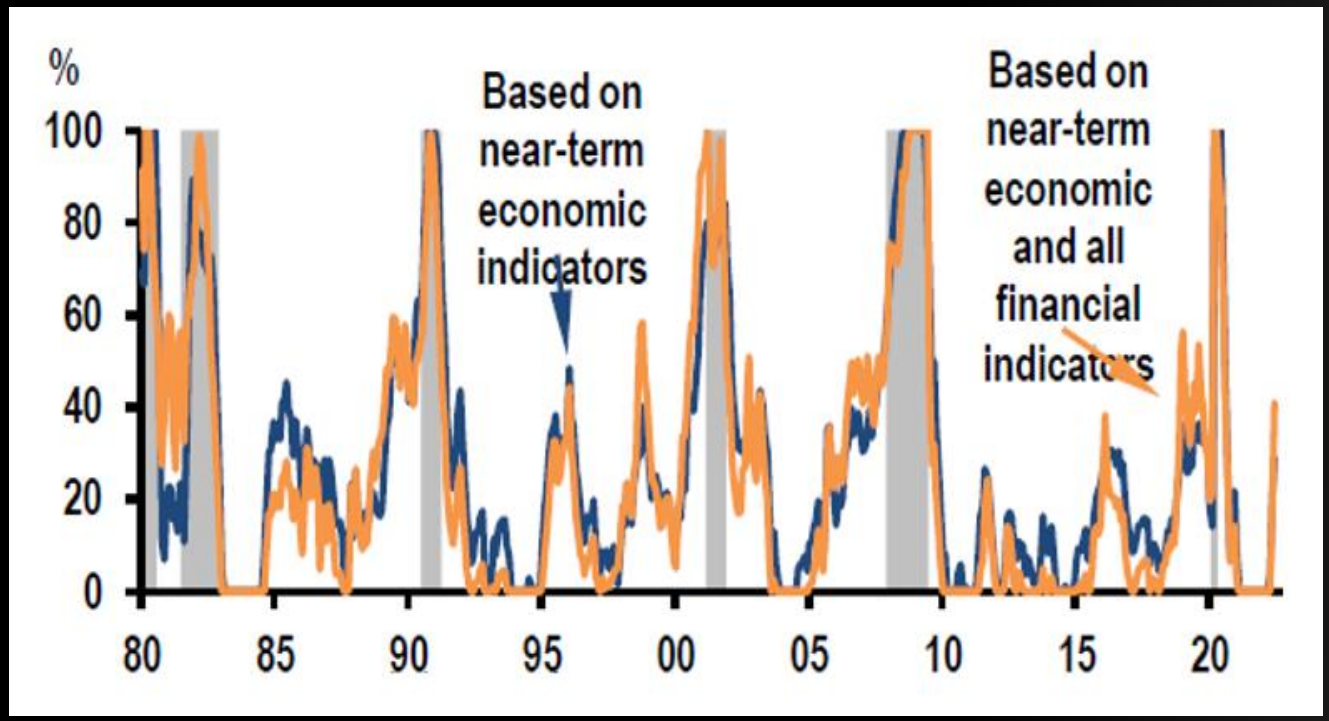
ที่มา: Bloomberg และ Goldman Sachs

โดยภาพรวม โลกจะไม่เผชิญกับภาวะถดถอยเต็มรูปแบบ

IMF ประเมินว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป ยังขยายตัวได้ในปี 2022-23



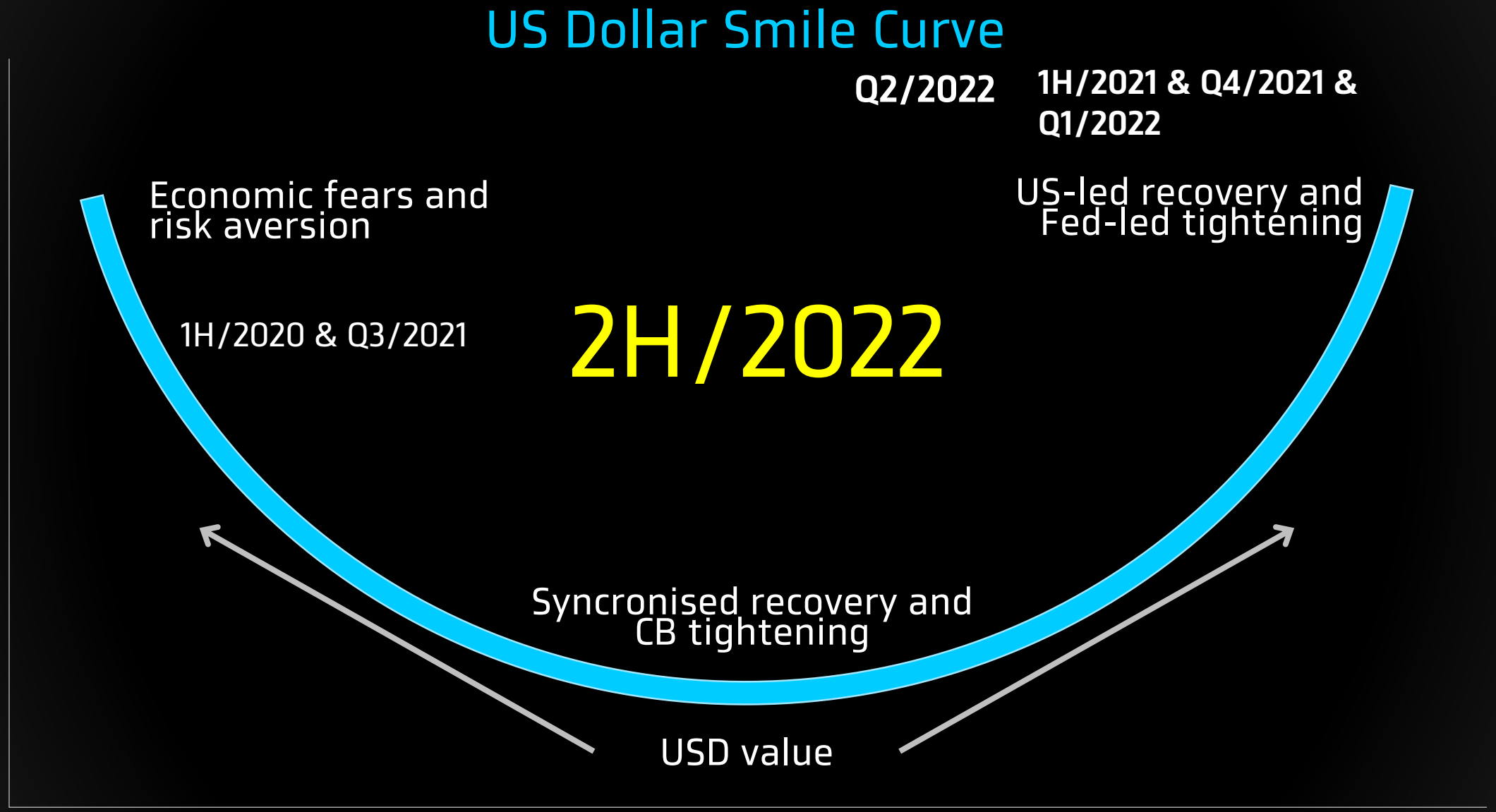
JP Morgan คาดว่ามีโอกาสประมาณ 40% ที่สหรัฐฯ จะเผชิญภาวะถดถอยในปี 2022 ส่วนโลกมีโอกาสเพียง 25% ที่จะเผชิญภาวะถดถอย



ที่มา: International Monetary Fund และ JP Morgan

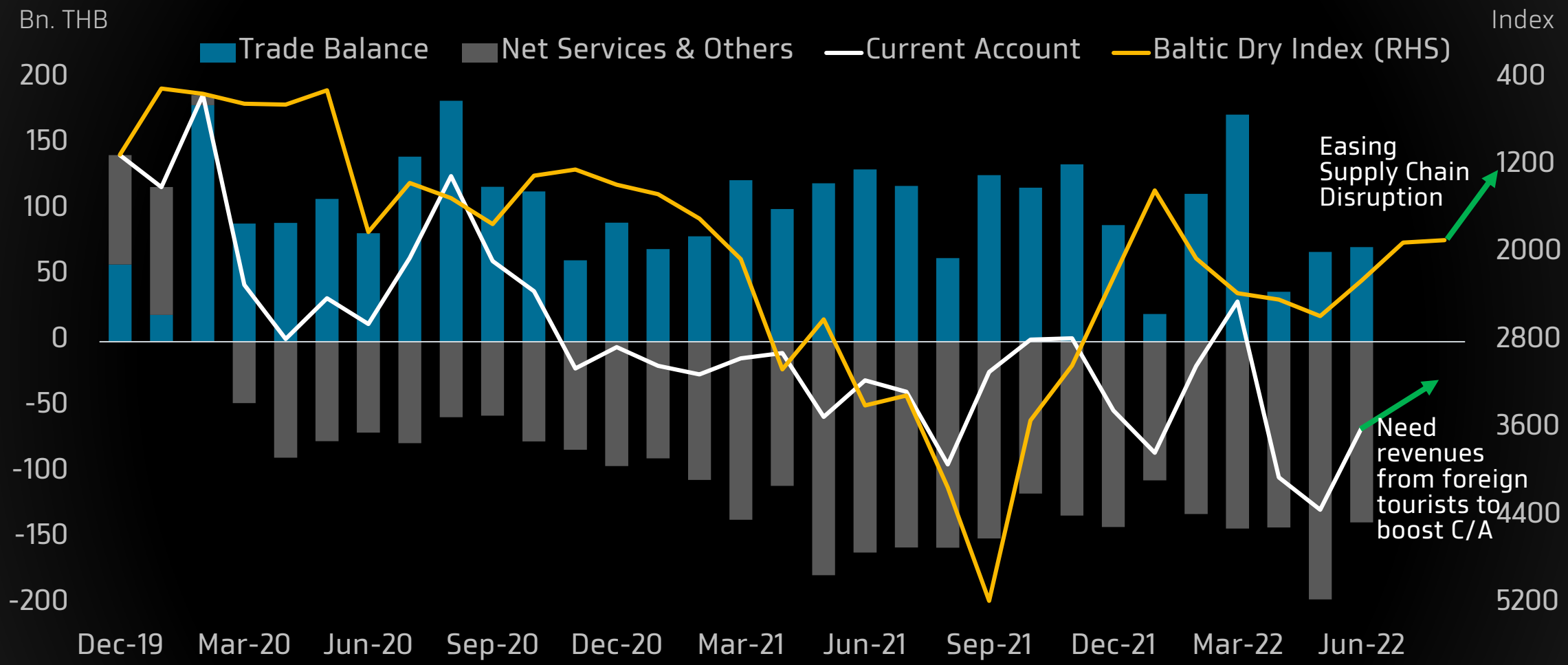
2 ค่าเงินบาทจะเป็นอย่างไร ท่ามกลางตลาดการเงินโลกที่ผันผวน

เงินดอลลาร์อาจอ่อนค่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ ก่อนกลับมาแข็งค่าในกลางปีหน้า



ที่มา: CACIB and Krungthai Global Markets

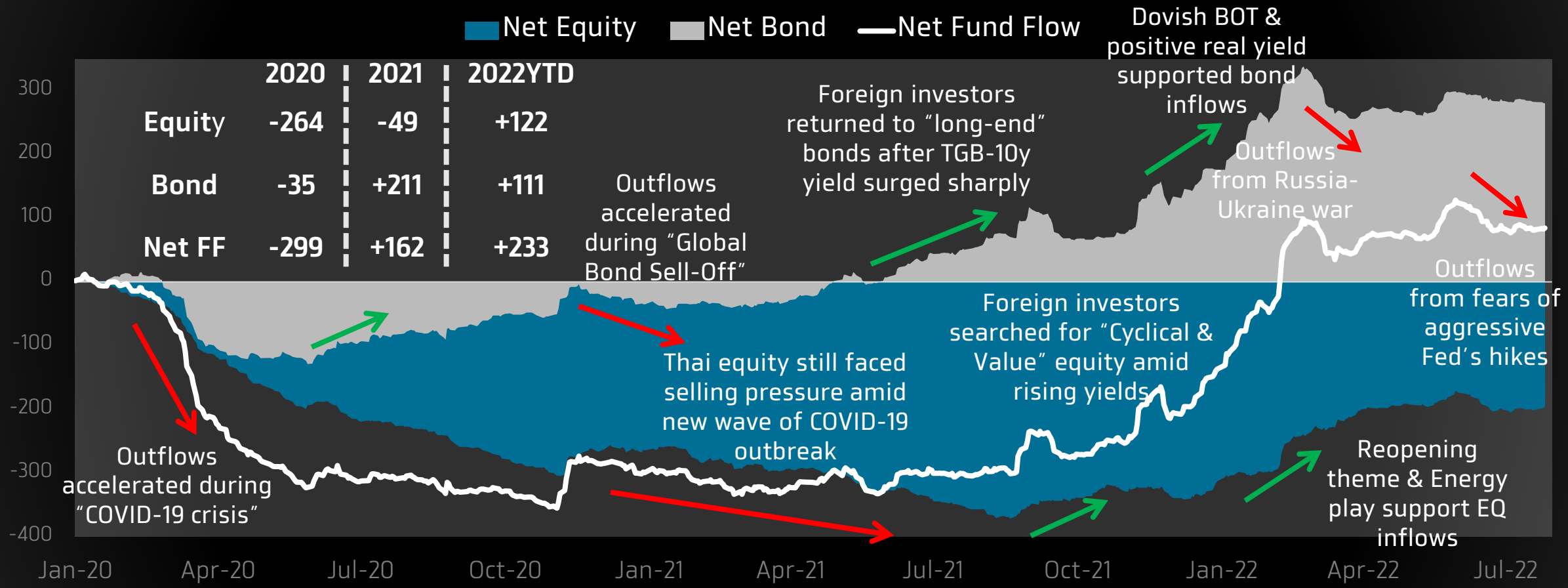
ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยอาจกลับมาเกินดุลในปี 2023



ที่มา: Bloomberg and Krungthai Global Markets

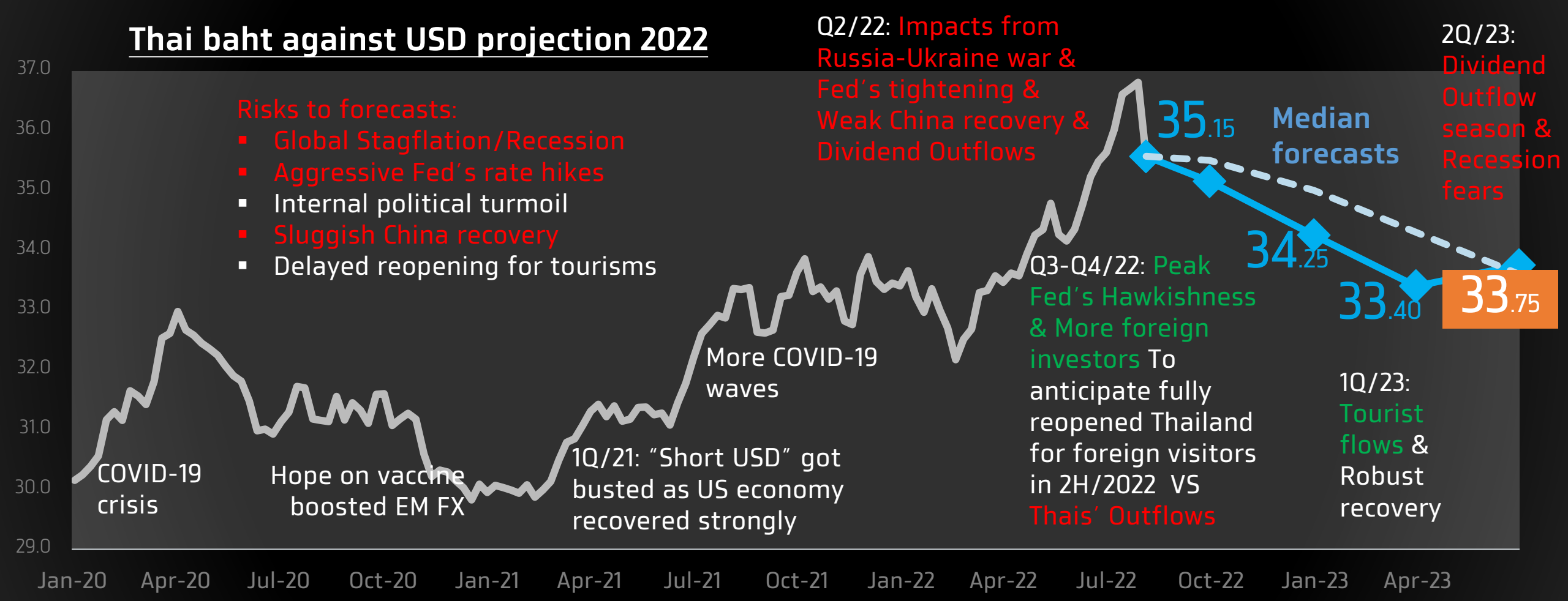
ความจำเป็นของเงินทุนไหลเข้าเพื่อหนุนค่าเงินบาท

Accumulated Net Foreign Fund Flows (Bn. THB)



ที่มา: Bloomberg and Krungthai Global Markets (as of 5 August 2022)

คาดเงินบาทแข็งค่าในไตรมาส 4/2022



ที่มา: Bloomberg Consensus and Krungthai Global Markets

ค่าเงินบาทผันผวนมากขึ้นก่อนที่สหรัฐฯจะเผชิญภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

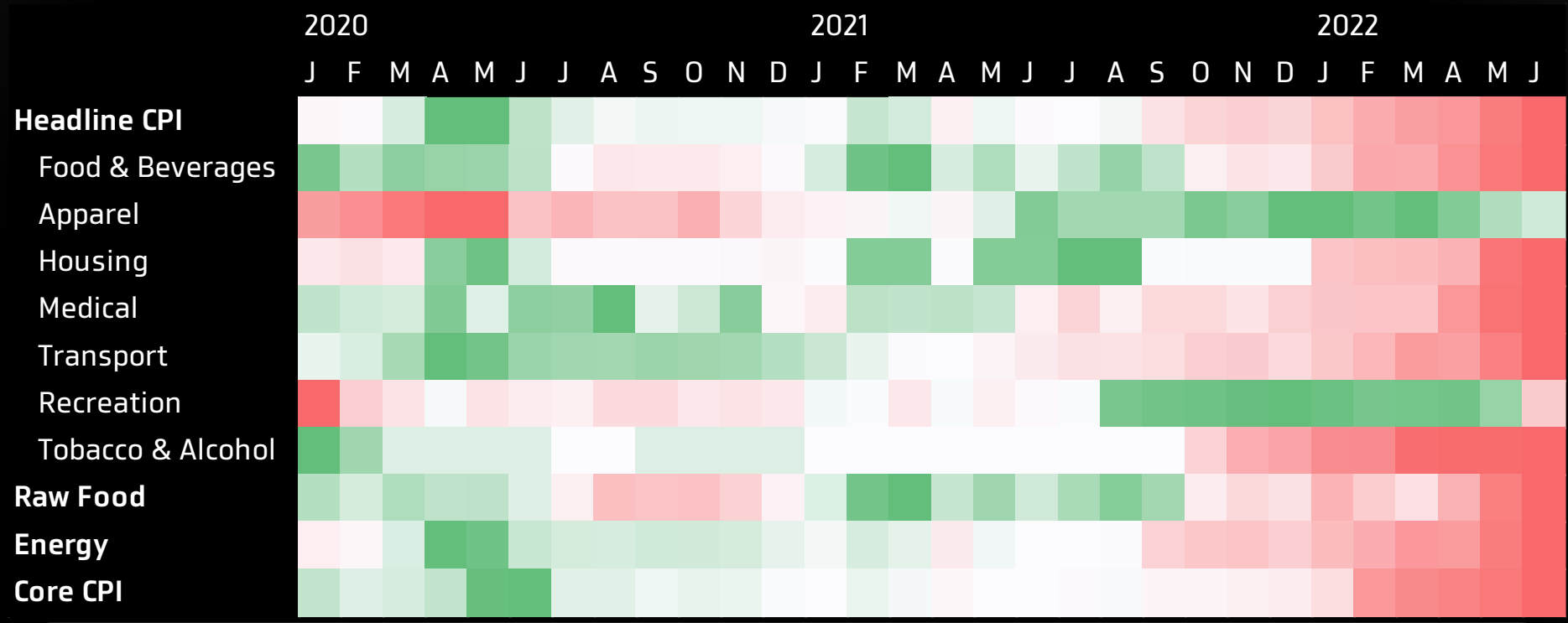
ที่มา: Bloomberg

3

เงินเฟ้อไทยจะไปถึงไหน ดอกเบี้ยนโยบายจะขึ้นได้มากเท่าใด

เงินเฟ้อครึ่งปีหลังมีแนวโน้มสูงกว่าช่วงครึ่งปีแรก

แผนที่ความร้อนของระดับราคาสินค้าจำแนกรายหมวดตามตะกร้าเงินเฟ้อ



การแพร่กระจายของหมวดสินค้าที่ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นบ่งชี้ถึงการส่งผ่านของราคาสินค้าออกไปยังหมวดอื่นๆ

Krungthai COMPASS คาดว่า

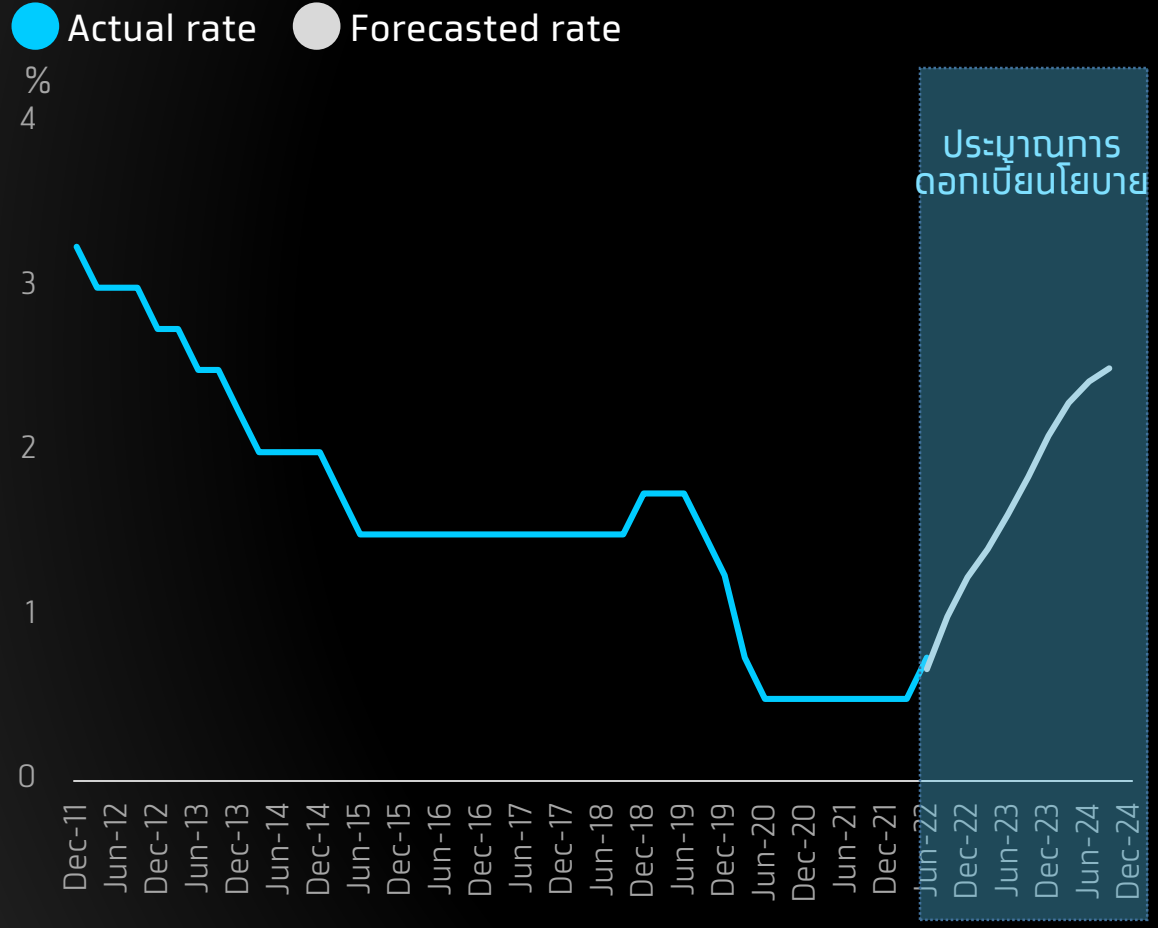
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปโดยเฉลี่ยตลอดทั้งปีนี้จะอยู่ที่ 6.1%

โดยจะเร่งตัวจาก 5.6% ในครึ่งปีแรกเป็นประมาณ 6.6% ในช่วงครึ่งปีหลัง

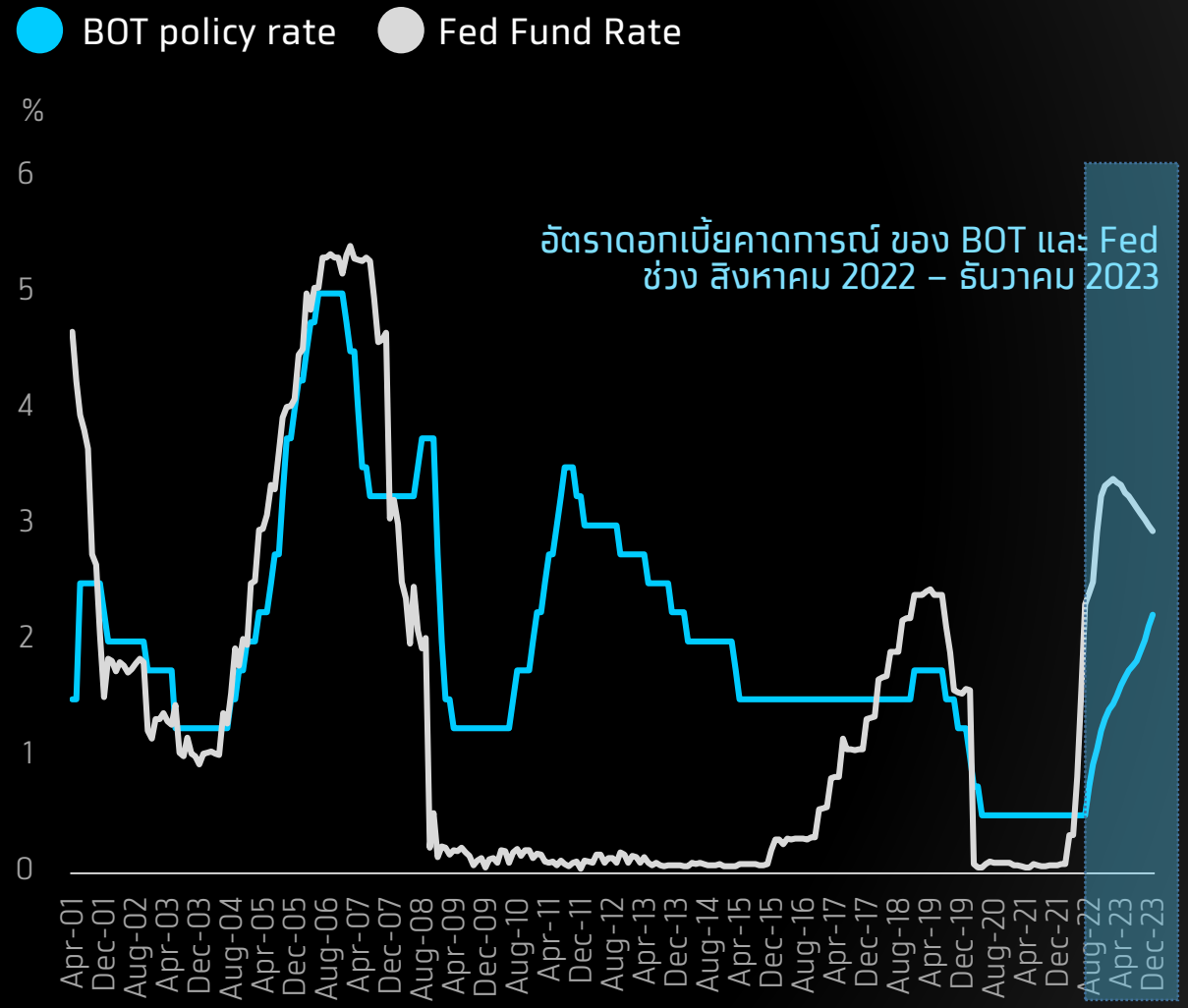
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ (คำนวณโดย Krungthai COMPASS)

ดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้อาจแตะระดับสูงสุดประมาณ 2.50-3.00%

Krungthai COMPASS คาดดอกเบี้ยนโยบาย ในสิ้นปี 2022 จะอยู่ที่ 1.25% ส่วนในปี 2023 จะอยู่ที่ 2.00%



Cycle ดอกเบี้ยของเฟดอาจผ่านจุดสูงสุดก่อนในปี 2023 ส่วน Cycle ดอกเบี้ยของไทยอาจแตะระดับสูงสุดในปี 2024



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย CEIC และ Bloomberg วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

Krungthai COMPASS มอง ธปท. จะปรับดอกเบี้ยไปทั้งสิ้น 2.00-2.50%

เปรียบเทียบการปรับขึ้นดอกเบี้ยในแต่ละ Cycle

Cycle การขึ้นดอกเบี้ย	จุดเริ่มต้น	1 ปีผ่านไป	สิ้นสุด Cycle	อัตราเงินเฟ้อทั่วไป สูงสุดใน Cycle	อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เฉลี่ยใน Cycle	อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน เฉลี่ยใน Cycle
2004 - 2006	1.25%	2.75%	5.00%	4.70%	4.55%	1.63%
2010 - 2011	1.25%	3.00%	3.50%	3.80%	3.46%	1.69%
2022 – 2024f	0.50%	2.00%	2.50-3.00%	7.70%	3.36%	1.47%

การปรับดอกเบี้ยเป็นไปเพื่อ Normalization และรักษาพื้นที่ในการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy space)

- คาดอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยในรอบนี้ (ช่วงปี 2022 ถึง 2024) จะอยู่ที่ 3.36% ขณะที่อัตราพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ 1.47% โดยแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งตัวในปี 2022 จะคลี่คลายลงในระยะข้างหน้า ตามการปรับตัวดีขึ้นของภาวะชะงักงันด้านอุปทานรวมถึงเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัว
- รอบนี้ ธปท. จะปรับขึ้นจากจุดเริ่มต้นไปทั้งสิ้น 2.00-2.50% ซึ่งคล้ายกับรอบปี 2010-2011 ที่ปรับขึ้นไป 2.25%

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

4 การส่งออกในระยะข้างหน้า จะเผชิญความท้าทายอะไรที่สำคัญ

ในช่วงที่ผ่านมา ผู้ส่งออกไปสหรัฐฯหลายกลุ่มได้ประโยชน์จากส่งออกทดแทนจีน

สินค้าส่งออกของไทยไปยังตลาดสหรัฐฯบางอุตสาหกรรมได้รับอานิสงส์จากสงครามการค้า

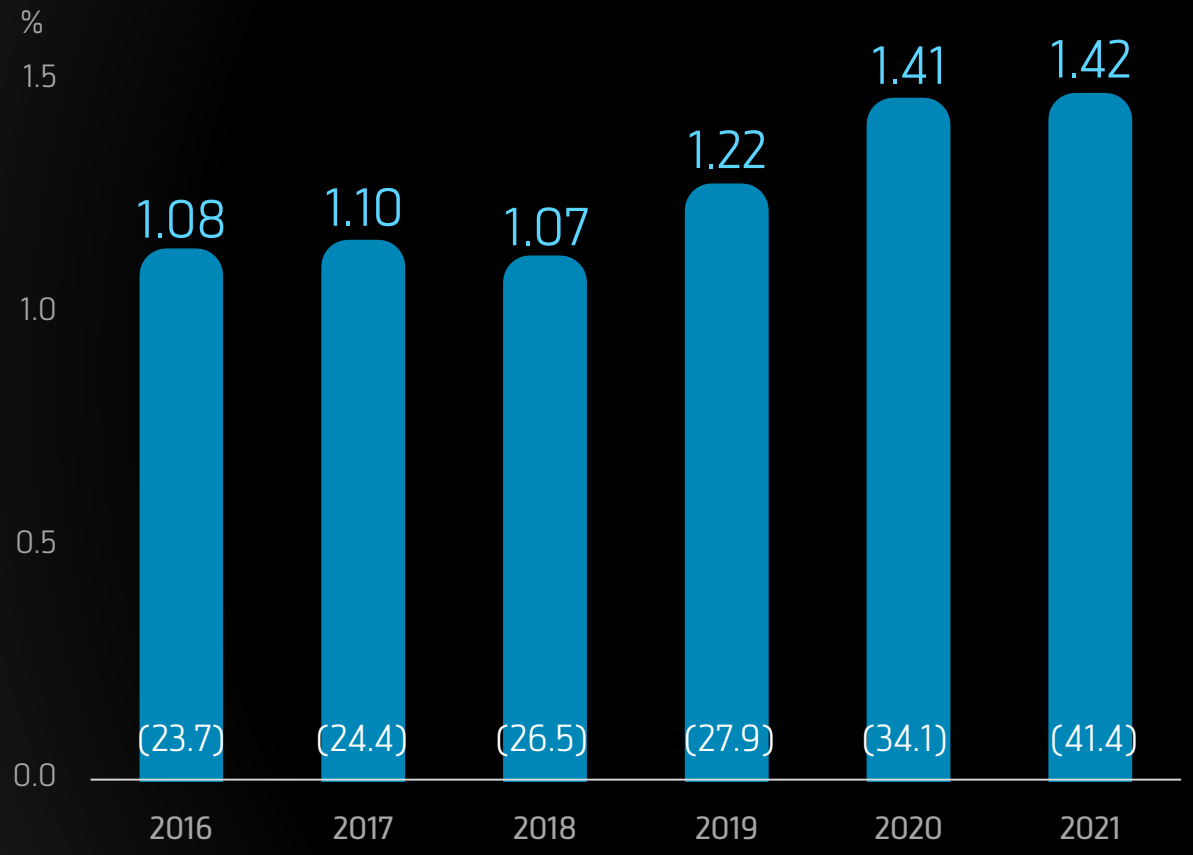
	สัดส่วนต่อการส่งออกของไทยไปสหรัฐฯ ในปี 2021 (%)	อัตราเติบโตของมูลค่าการส่งออก (%)		ส่วนแบ่งตลาดสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นเทียบกับช่วงประกาศสงครามการค้า (%)
		CAGR 2016-2018	CAGR 2019-2021	
เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์	23.17	0.9	15.1	0.69
ผลิตภัณฑ์ยาง	12.87	18.7	16.7	2.61
ยานยนต์และชิ้นส่วน	4.74	13.2	22.1	0.33
ผลิตภัณฑ์เหล็ก	2.90	18.5	15.7	0.78
พลาสติกและเคมีภัณฑ์	2.43	16.8	14.9	0.13
เฟอร์นิเจอร์	2.11	-7.5	52.1	0.77
อะลูมิเนียม	2.00	5.4	46.8	1.91

การส่งออกสินค้าไทยไปยังตลาดสหรัฐฯหลายรายการขยายตัวได้ดีในช่วงปี 2019 ถึง 2021 อัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปี (Compound Average Growth Rate: CAGR) โดยเฉพาะหมวดเฟอร์นิเจอร์ อะลูมิเนียม ยานยนต์และชิ้นส่วน รวมทั้งเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ ที่ต่างเร่งตัวขึ้น และสินค้าไทยซึ่งอยู่ในกลุ่มเดียวกับที่ผู้ประกอบการชาวจีนที่ถูกตั้งกำแพงภาษีต่างเพิ่มสัดส่วนยอดขายในตลาดสหรัฐฯได้มากขึ้น

ที่มา: Trade Map (คำนวณโดย Krungthai COMPASS)

ไทยอาจได้รับผลกระทบจากการทบทวนมาตรการทางการค้าของสหรัฐฯต่อจีน

ส่วนแบ่งตลาดของสินค้าไทยในสหรัฐฯเพิ่มขึ้น แต่ในระยะต่อไปอาจเผชิญปัจจัยลบ หากสหรัฐฯ ปรับลดหรือยกเลิกการเก็บภาษีบางรายการต่อจีน



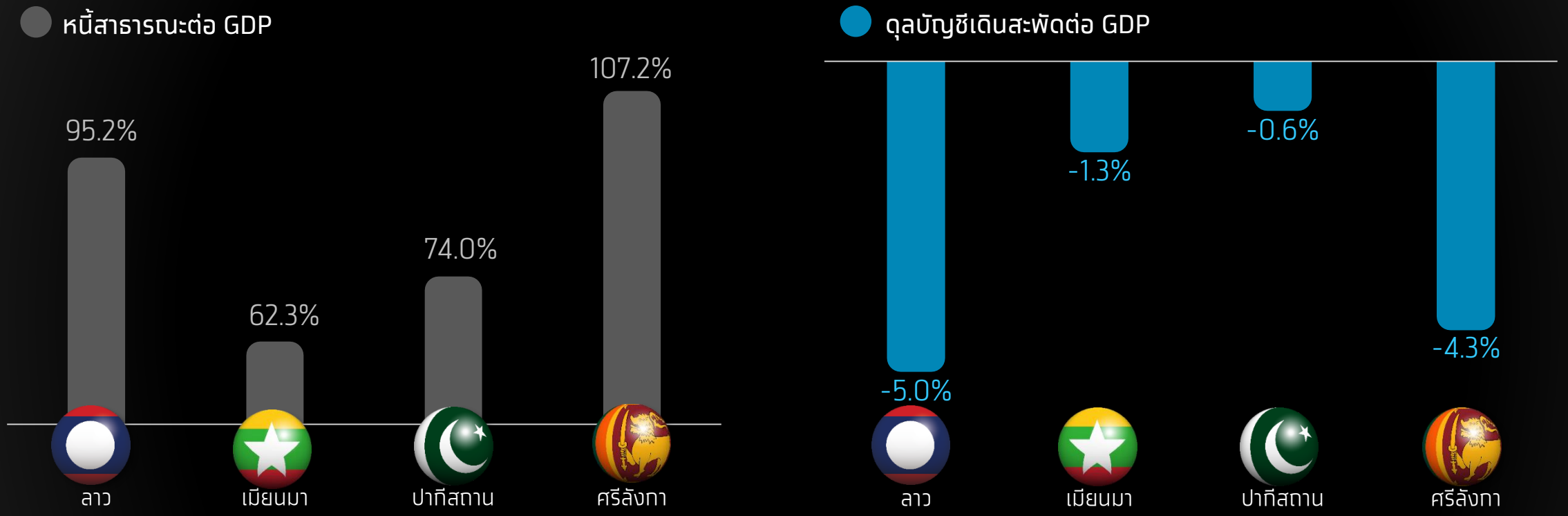
- Krungthai COMPASS คาดว่าสหรัฐฯจะปรับลดหรือยกเลิกภาษีสินค้าบางรายการต่อจีนในกลุ่มสินค้าขั้นกลาง เช่น พลาสติกและเคมีภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์ยาง และสินค้าขั้นสุดท้าย เช่น เฟอร์นิเจอร์ ซึ่งทั้งหมดนี้ **จะกระทบต่อสินค้าที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 1 ใน 5 ของมูลค่าการส่งออกสินค้าไทยไปยังตลาดสหรัฐฯ**

- สหรัฐฯยังมีแนวโน้มปรับนโยบายการเก็บภาษีต่อจีนไปสู่แบบเฉพาะเจาะจงในกลุ่มสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง เช่น ยานยนต์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

หมายเหตุ: () แสดงมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังสหรัฐฯ ในหน่วย พันล้านดอลลาร์
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ (คำนวณโดย Krungthai COMPASS)

ลาวมีโอกาสประสบวิกฤตหนี้และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดรุนแรงซ้ำรอยศรีลังกา

เครื่องชี้ความเปราะบางทางเศรษฐกิจของประเทศชายขอบในเอเชียปี 2021



- ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ในเอเชียที่มีความเปราะบาง ลาวมีหนี้สาธารณะสูงถึง 95.2% ต่อ GDP จึงมีความเสี่ยงต่อวิกฤตหนี้สูงกว่าเมียนมาและปากีสถาน
- ด้านดุลบัญชีเดินสะพัด ลาวขาดดุลบัญชีเดินสะพัด 5.0% ต่อ GDP สูงกว่าศรีลังกา รวมทั้งเมียนมาและปากีสถาน

ที่มา: World Bank และ International Monetary Fund

หากเกิดวิกฤตในประเทศเหล่านี้ ลาวมีโอกาสสร้างผลกระทบต่อไทยมากที่สุด

การพึ่งพาทางการค้าระหว่างไทยกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เปราะบางในเอเชีย

	ลาว		เมียนมา		ปากีสถาน		ศรีลังกา	
	ส่งออก	นำเข้า	ส่งออก	นำเข้า	ส่งออก	นำเข้า	ส่งออก	นำเข้า
2017	1.67	1.00	1.82	1.12	0.59	0.07	0.19	0.03
2018	1.63	1.05	1.83	1.21	0.59	0.08	0.18	0.03
2019	1.56	1.07	1.77	1.37	0.48	0.12	0.15	0.03
2020	1.45	1.44	1.64	1.36	0.42	0.06	0.13	0.04
2021	1.47	1.22	1.59	1.06	0.60	0.09	0.13	0.03

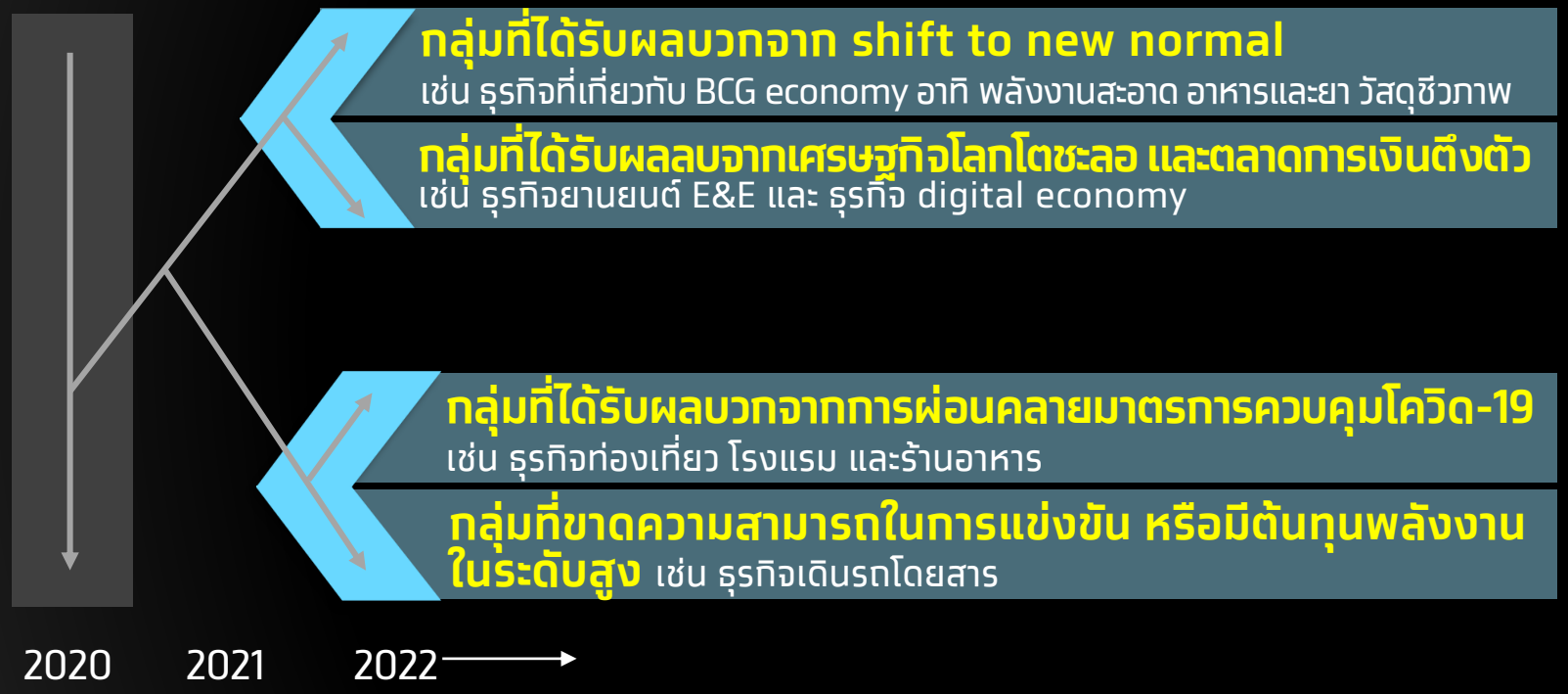
- ในบรรดาประเทศกลุ่มเปราะบาง ไทยมีความเชื่อมโยงกับลาวมากที่สุด แต่เมื่อรวมสัดส่วนการส่งออกของไทยไปยังทั้ง 4 ประเทศแล้ว จะมีมูลค่ารวมกันประมาณ 3.79% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด ขณะที่สัดส่วนการนำเข้ารวมกันประมาณ 2.39% ของมูลค่าการนำเข้าของไทย
- ประเทศเปราะบางยังกระจายตัวในหลายภูมิภาค กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ระบุว่าอาจมีจำนวนรวมกันถึง 53 ประเทศ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 5% ของ GDP โลก ความอ่อนแอของประเทศกลุ่มนี้อาจส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกขาดความสมดุล ซึ่งจะบั่นทอนการลงทุนและการค้าระหว่างประเทศ และอาจกระทบต่อการส่งออกของไทย

ที่มา: The Economist International Monetary Fund และ กระทรวงพาณิชย์ (คำนวณโดย Krungthai COMPASS)

5
การเติบโต
ของไทยในปีหน้า
จะเป็นรูปแบบใด
การท่องเที่ยว
ยังเป็นความหวัง
ในการฟื้นตัวหรือไม่

เศรษฐกิจไทยจะเติบโตแบบ “New K-shaped economy”

แผนภาพการเติบโตแบบ “New K-shaped economy”



Krungthai COMPASS คาดว่าการฟื้นตัวในแต่ละอุตสาหกรรมจะไม่กระจายตัวอย่างทั่วถึง โดยเป็นการฟื้นตัวบนทางแยกออกไป 4 ทิศทาง

- **กลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากชีวิตวิถีใหม่หลังการแพร่ระบาด** อุตสาหกรรมกลุ่มนี้จะเป็นเครื่องจักรกลที่ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจไทยต่อไปในอนาคต
- **กลุ่มที่เผชิญปัจจัยลบใหม่ที่เข้ามา** เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก สงครามยูเครน และปัญหาการชะงักงันของห่วงโซ่อุปทาน
- **กลุ่มที่ทยอยกลับมาเปิดดำเนินการภายหลังการผ่อนคลายมาตรการเข้มงวด รวมทั้งการเปิดประเทศ**
- **กลุ่มที่ไม่สามารถแข่งขันได้** ทั้งยังต้องรับภาระต้นทุนที่สูงขึ้น และอาจถูกแทนที่ตามการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

ที่มา: Krungthai COMPASS

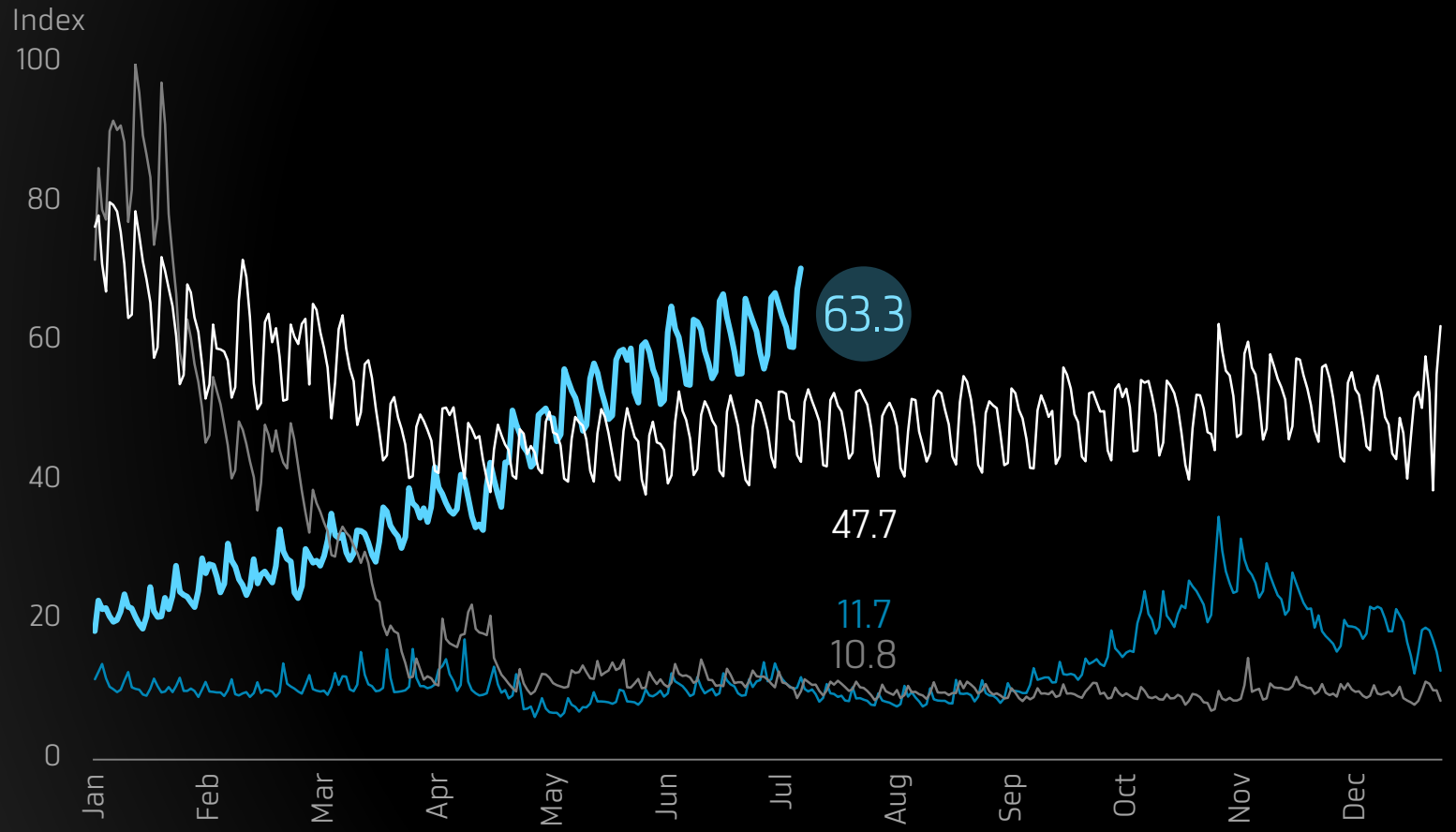
การท่องเที่ยวภายในประเทศทยอยฟื้นตัว

เทรนด์การสืบค้นของการท่องเที่ยวในประเทศพุ่งเหนือระดับก่อนการแพร่ระบาด

Google Destination Insight (Accommodation & Air)

2019 2020 2021 2022

ตัวเลขในกราฟ คือค่าเฉลี่ยของเทรนด์การสืบค้นระหว่าง**วันที่ 1-11 ก.ค.** ของแต่ละปี



- **การคลี่คลายลงของสถานการณ์แพร่ระบาด**จากไวรัสสายพันธุ์โอมิครอน และปัจจัยบวกจากมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศโดย**การขยายโครงการ "เราเที่ยวด้วยกัน (เฟสที่ 4)"** จนถึงสิ้นเดือนตุลาคม มีส่วนช่วยให้ภาคการท่องเที่ยวในประเทศมีสัญญาณบวก
- เทรนด์การสืบค้น Google Destination Insights Index ระหว่างวันที่ 1-11 กรกฎาคม 2022 เพิ่มสูงขึ้นเหนือระดับเดิมก่อนการแพร่ระบาด บ่งชี้ว่า**ชาวไทยคลายกังวลและเริ่มปรับตัวอยู่ร่วมกับ COVID ซึ่งจะหนุนกิจกรรมการท่องเที่ยวในประเทศ**

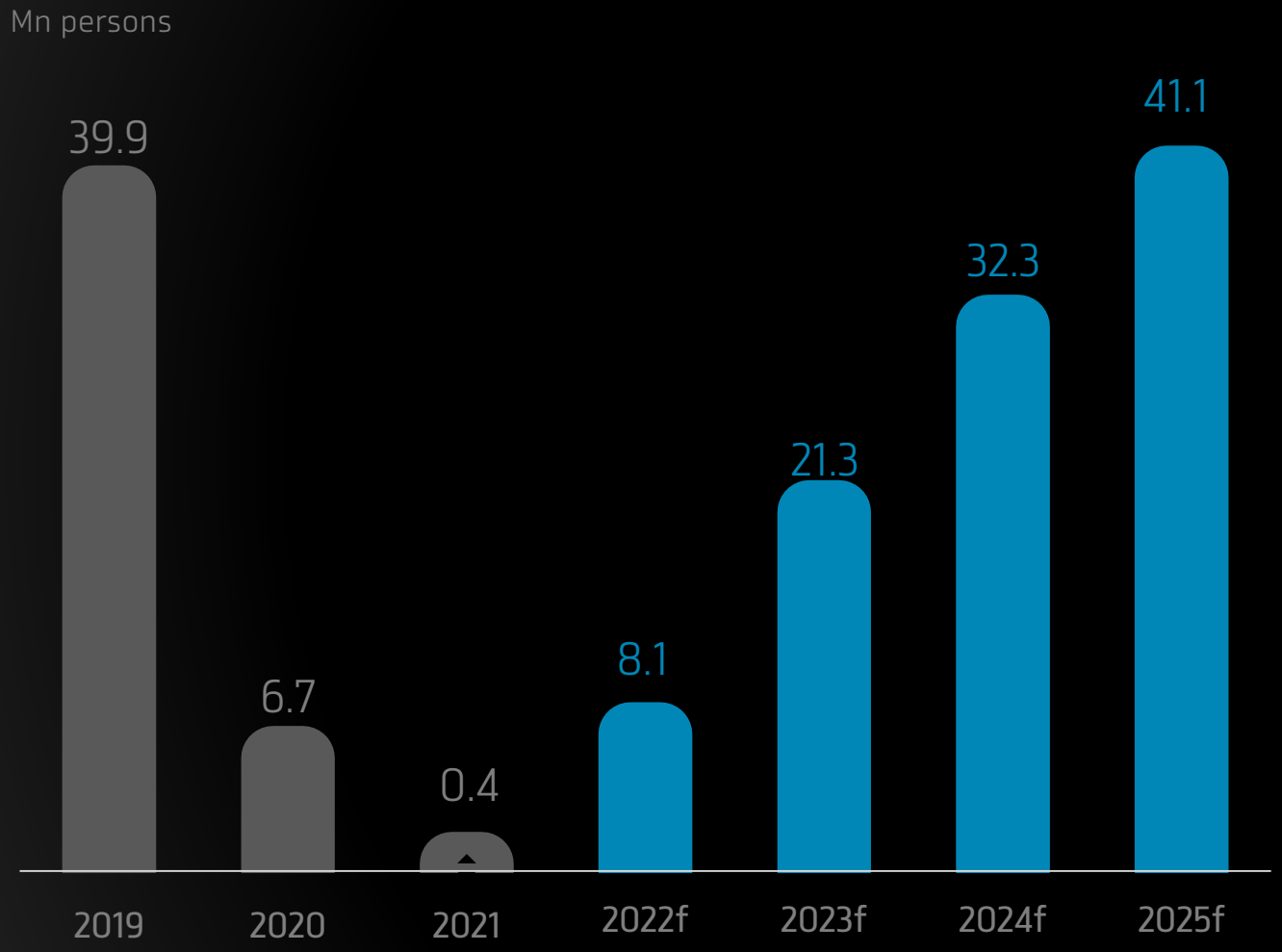
ที่มา: Google

หมายเหตุ: 1/ Google Destination Insights เป็นเทรนด์การค้นหาคำในกลุ่ม Air และ Accommodation

2/ ข้อมูลในปี 2020-2022 ให้ข้อมูล Current market ซึ่งสะท้อนการสืบค้น Keyword ทั้งหมดในวันและปีปัจจุบัน ส่วนข้อมูลในปี 2019 มาจากข้อมูล Last year ที่เป็นข้อมูลย้อนหลัง 1 ปีจากในปี 2020

คาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแตะระดับเดิมก่อนการแพร่ระบาดในอีก 3 ปีข้างหน้า

ประมาณการนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศ



- จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการยกเลิกระบบ Thailand Pass ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม ที่ผ่านมาซึ่งจะเอื้อต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
- Krungthai COMPASS คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศ ณ สิ้นปีนี้จะเพิ่มสู่ระดับ 8.1 ล้านคน และ**ในปี 2025 จะสามารถกลับคืนสู่ระดับเดิมก่อนการแพร่ระบาด โดยแตะระดับ 41.1 ล้านคน**

ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

ประมาณการเศรษฐกิจไทย (ณ สิงหาคม 2022)

ด้านเศรษฐกิจ	2021	2022F	2023F
GDP	1.5%	3.2%	4.2%
Government Consumption	3.2%	-0.1%	-0.2%
Private Consumption	0.3%	4.6%	4.0%
Public Investment	3.8%	1.0%	3.0%
Private Investment	3.3%	3.8%	4.8%
Export Value (custom basis, USD)	17.1%	7.5%	2.5%
Import Value (custom basis, USD)	29.8%	14.5%	3.0%
Tourist Arrival (in Millions)	0.4	8.1	21.3
Headline Inflation	1.2%	6.1%	2.0%

ด้านตลาดเงิน			
Policy Rate (End of Period)	0.50%	1.25%	2.00%
THB / USD (End of Period)	33.40	34.25-34.50	33.75-34.00

หมายเหตุ: F ประมาณการ ณ เดือนสิงหาคม. 2022
ที่มา: Krungthai COMPASS

Disclosures

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.

Krungthai COMPASS