



กระแสเศรษฐกิจ

ที่มา : TISCO ECONOMIC STRATEGY UNIT (ESU)

ECONOMICS : GDP ไตรมาส 2 ขยายตัวต่ำกว่าคาด ด้าน สศช. หั่นคาดการณ์ GDP ในปีนี้ลงมาอยู่ที่ 2.5-3.0%

GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 1.8% YoY (vs. +2.6% ไตรมาสก่อน) ต่ำกว่าคาด

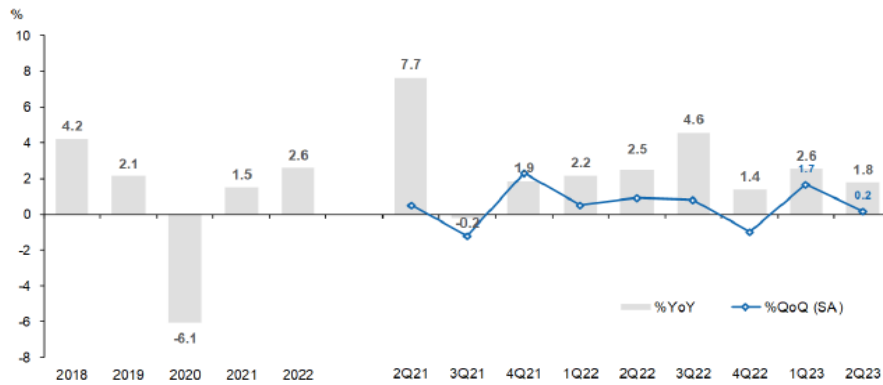
- GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 1.8% YoY จากที่ขยายตัว 2.6% ในไตรมาสแรกของปี 2023 ต่ำกว่าคาดการณ์ของเรา (+3.4%) และตลาด (+3.0%) โดยตัวเลขที่ออกมาต่ำกว่าคาดมาจากการลงทุนภาคเอกชนและการใช้จ่ายภาครัฐที่อ่อนแอ ขณะที่หากปรับฤดูกาล พบว่า GDP มีโมเมนตัมบวกที่ชะลอลงมาที่ 0.2% QoQ, SA จากไตรมาสก่อนหน้าที่ 1.7%
- ด้านอุปสงค์ (Demand side) พบว่า การส่งออกบริการและการบริโภคภาคเอกชนเป็นปัจจัยสนับสนุนหลัก (+54.6% และ +7.8% YoY ตามลำดับ) ด้านการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวเล็กน้อย (+1.0%) ขณะที่การส่งออกสินค้า (-5.7%) และการใช้จ่ายภาครัฐ (การบริโภค -4.3% และการลงทุน -1.1%) หดตัว ทั้งนี้ ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงคลังเป็นปัจจัยจุด GDP รว -1.7ppt อิงจากการคำนวณของเรา
- ด้านอุปทาน (Supply side) พบว่า กิจกรรมภาคบริการขยายตัว 4.1% จากแรงหนุนหลักของสาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร และสาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า (+15.0% และ +7.5% ตามลำดับ) ตามการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ด้านกิจกรรมภาคเกษตรขยายตัวต่ำ (+0.5%) ตามการลดลงของผลผลิตพืชผลหลัก เช่น อ้อยโรงงาน ปาล์มน้ำมัน มันสำปะหลัง และยางพารา ขณะที่กิจกรรมภาคอุตสาหกรรมหดตัวต่อเนื่อง (-2.1%) ตามการหดของอุปสงค์จากต่างประเทศ
- สำหรับประมาณการเศรษฐกิจล่าสุด สศช. ได้หั่นคาดการณ์ GDP ในปีนี้ลงมาอยู่ในกรอบ 2.5-3.0% (จากเดิม 2.7-3.7%) โดยปรับลดคาดการณ์ในส่วนของมูลค่าการส่งออกสินค้า การใช้จ่ายภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชนลง ขณะที่ปรับเพิ่มคาดการณ์การบริโภคภาคเอกชนขึ้น ด้วยแรงสนับสนุนจากการจ้างงานที่ฟื้นตัวโดยเฉพาะในภาคบริการ และแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่ลดลง ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ สศช. ยังคงประมาณการไว้ที่ 28 ล้านคนเช่นเดิม

Our view

- เรามองเศรษฐกิจมีความเสี่ยงโน้มไปด้านต่ำ แม้ประมาณการ GDP ของเราในปีนี้อยู่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดอยู่แล้วที่ระดับขยายตัว 3.3% (ตลาดคาดที่ 3.6% อิงจาก Bloomberg consensus) เนื่องจากภาคการคลังที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากความล่าช้าในการอนุมัติงบประมาณประจำปี FY2024
- ภัยแล้งนับว่าเป็นหนึ่งในปัจจัยลบต่อเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า โดยภาวะ El Nino คาดว่าจะมีความรุนแรงขึ้นเป็นลำดับเข้าสู่ช่วงต้นปี 2024 ดังนั้น การลดลงของปริมาณน้ำฝนและการขาดแคลนนํ้านับเป็นปัจจัยเสี่ยงในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ซึ่งเราประเมินว่าจะทำให้ผลผลิตการเกษตรเสียหายคิดเป็นสัดส่วนราว 0.1-0.6% ต่อ GDP ทั้งนี้ ผลกระทบของ El Nino ในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น 0.3% จากช่วงเดียวกันปีก่อน อิงจากการประเมินของ ธปท. โดยนอกเหนือไปจากภาคเกษตรแล้ว ต้องจับตาความเสี่ยงของปริมาณน้ำว่าจะมีเพียงพอในการใช้อุปโภคบริโภคของภาคบริการและภาคอุตสาหกรรมหรือไม่ด้วยเช่นกัน
- สำหรับมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราคาดในกรณีฐาน (Baseline) ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25% (ระดับปัจจุบัน) โดยรอประเมินพัฒนาการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไปก่อน (Wait-and-see approach) แม้ว่า กนง. ยังไม่ได้ส่งสัญญาณการหยุดปรับขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งในกรณี Upside เรามองว่าอาจมีการปรับขึ้นอีกเพียง +25bps สู่ระดับ 2.50% จากความกังวลของ กนง. ในเรื่องของเสถียรภาพของระบบการเงิน (อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงที่ติดลบ) อิงจากประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อล่าสุดของ กนง. ■

Figure 1. เศรษฐกิจไทยขยายตัว +1.8% ในไตรมาส 2 หลังจากขยายตัว 2.6% ในไตรมาสก่อน

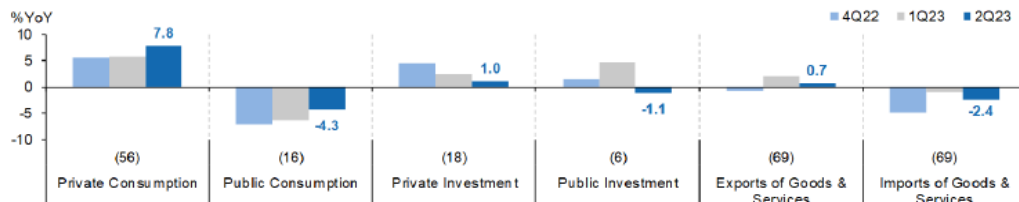
YoY and QoQ (seasonally adjusted) growth



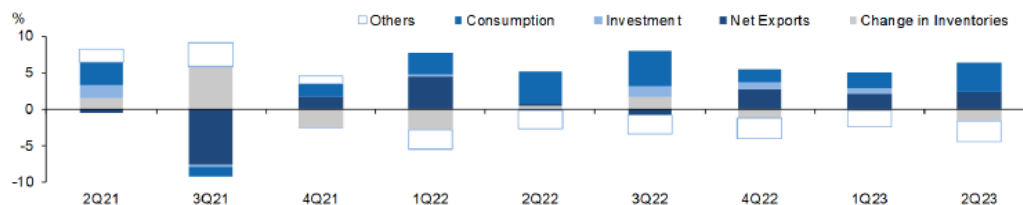
Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 2. ด้านอุปสงค์ (Demand side) พบว่า การส่งออกบริการและการบริโภคภาคเอกชนเป็นปัจจัยสนับสนุนหลัก

YoY growth of demand-side indicators ^{1\}



Contribution to GDP growth from demand-side indicators

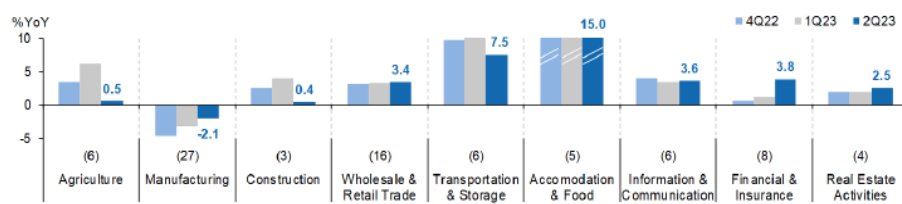


Note: 1\ Figures in parentheses represent a share of 2022 GDP (CVM).

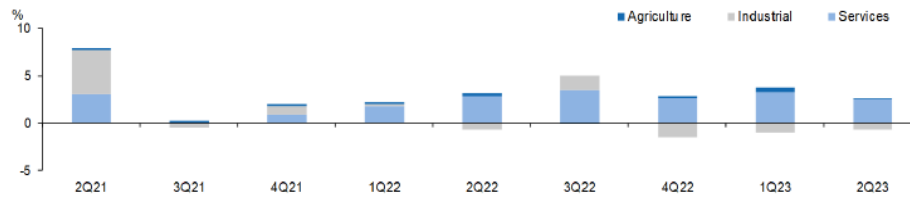
Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 3. ด้านอุปทาน (Supply side) พบว่า กิจกรรมภาคบริการเป็นแรงหนุนหลัก จากสาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร และสาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า

YoY growth of supply-side indicators ^{1\}



Contribution to GDP growth from supply-side indicators



Note: 1\ Figures in parentheses represent a share of 2022 GDP (CVM).

Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 4. สศช. หั่นคาดการณ์ GDP ในปีหลังมาที่ 2.5-3.0%

Key economic forecasts for Thailand

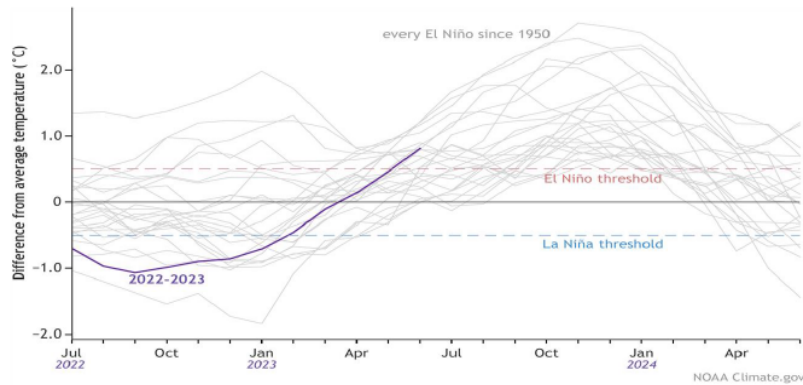
Indicators		2021	2022	2023F				
				ESU ^{1\}			NESDC	
				(Dec)	(May)	(Jul)	(May)	(Aug)
GDP	%	1.5	2.6	3.3	3.6	3.5	2.7-3.7	2.5-3.0
Private Consumption	%	0.6	6.3	3.0	4.4	4.5	3.7	5.0
Public Consumption	%	3.7	0.2	-0.5	-2.8	-2.1	-2.6	-3.1
Private Investment	%	3.0	5.1	2.8	1.7	2.6	1.9	1.5
Public Investment	%	3.4	-4.9	2.0	2.5	2.2	2.7	2.0
Exports (f.o.b.)	%	19.2	5.4	-3.5	-0.1	-0.8	-1.6	-1.8
Imports (f.o.b.)	%	27.7	14.0	-4.6	0.7	-0.1	-1.9	-1.1
Foreign Tourist Arrivals	Million	0.4	11.2	24.0	29.0	29.5	28	28
Current Account Balance	US\$, bn	-11	-15	4.6	6.0	4.2	7.9	6.6
Headline Inflation	%	1.2	6.1	1.6	2.5	1.7	2.5-3.5	1.7-2.2
Dubai Oil Price (avg)	US\$/bbl	69	97	81	86	79	80-90	77-87
Policy rate (end)	%	0.50	1.25	2.25	--	--	--	--
USD/THB (avg)	Bt/US\$	32.0	35.1	34.7	--	34.0	32.8-33.8	33.5-34.5

Note: () = As of projections. 1\ Revised inflation, Dubai oil price, policy rate and USD/THB as of Aug 2023.

Source: NESDC, BoT, FPO, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 5. ภาวะ El Niño ได้ปรากฏขึ้นแล้ว...

Monthly sea surface temperature Niño 3.4 Index value ^{1\}

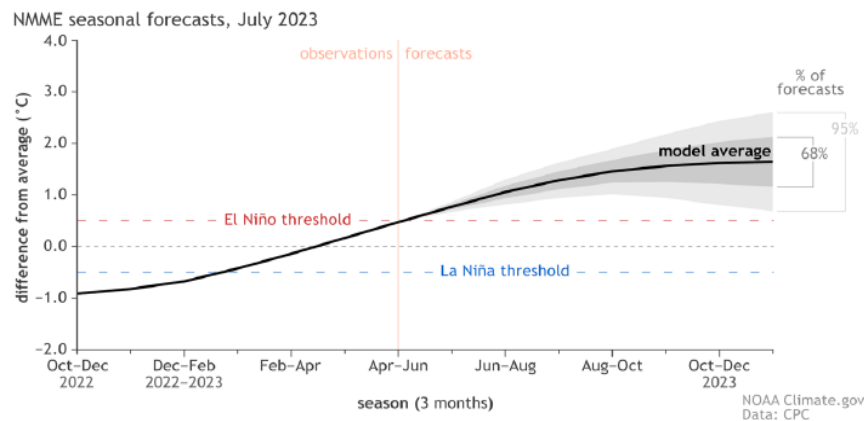


Note: 1\ 2-year history of sea surface temperatures in the Niño-3.4 region of the tropical Pacific for all events evolving into El Niño since 1950 (gray lines) and the current event (purple line). NOAA Climate.gov image based on a graph by Emily Becker and monthly Niño-3.4 index data from CPC using ERSSTv5.

Source: Climate.gov, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 6. ...และคาดว่าจะมีความรุนแรงต่อเนื่องไปยังต้นปี 2024

NMME seasonal forecast: July 2023 ^{1\}

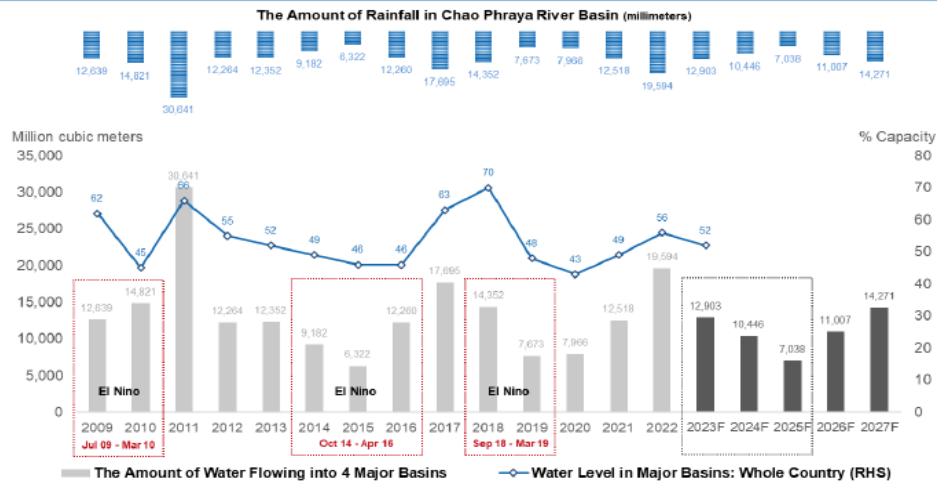


Note: 1\ July 2023 climate model forecasts for the Niño-3.4 temperature anomaly in 2023 from the North American Multi-Model Ensemble (NMME). The black line shows the model forecast average; darker gray envelope shows the range of 68% of all model forecasts; lighter gray shows the range of 95% of all model forecasts. NOAA Climate.gov image based on a graph from Emily Becker.

Source: Climate.gov, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 7. ดังนั้น มีความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตเรื่องน้ำขึ้นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

Rainfall and water levels in major basins ^{1\}

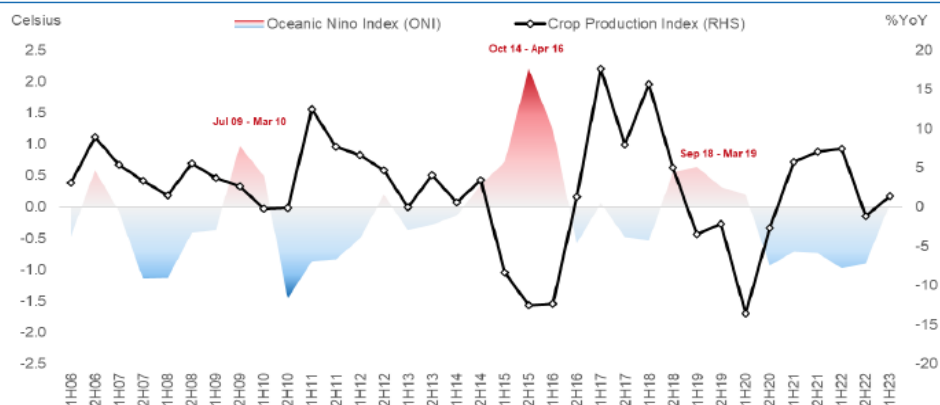


Note: 1\ The amount of water flowing into 4 major basins (Bhumibol, Sirikit, Kwai Noi, and Pa Sak Jolasid Dams) and rainfall data collected and estimated by CWEIR. Water level in major basins (whole kingdom) are actual data as of 4 Aug of each year.

Source: The Active, CWEIR, National Hydroinformatics Data Center, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 8. ภาวะ El Nino ที่รุนแรงส่งผลกระทบต่อความเสียหายของผลผลิตการเกษตรอย่างมากในช่วงปี 2014-2016

The Oceanic Nino Index and the Crop Production Index

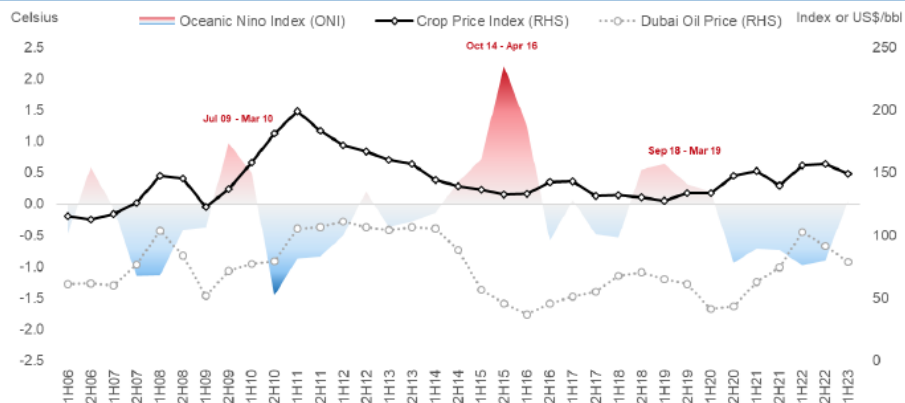


Note: Data adjusted to an average basis.

Source: OAE, NOAA, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 9. ราคาน้ำมันมีอิทธิพลสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าเกษตร

The Oceanic Nino Index, the Crop Price Index, and Dubai crude oil price

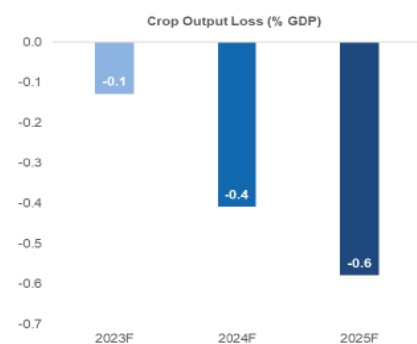


Note: Data adjusted to an average basis.

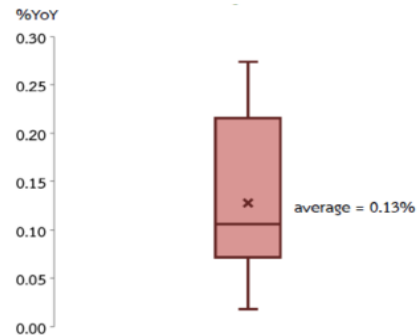
Source: OAE, NOAA, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 10. เราคาดว่าหากภาวะ El Nino รุนแรง อาจกระทบต่อ GDP ราว 0.1-0.6% ขณะที่ในอดีต El Nino ส่งผลให้เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น 0.3% จากช่วงเดียวกันปีก่อน

The effects of El Nino on crop output loss ^{1\}



The effects of El Nino on headline inflation ^{2\}

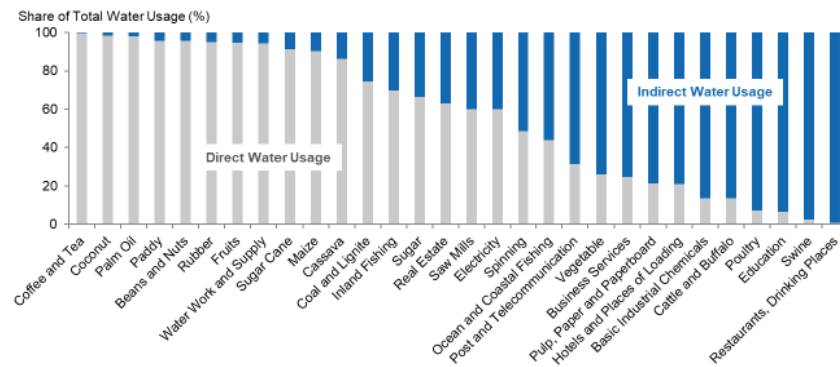


Note: 1\ Based on our calculation (paddy, sugarcane, cassava, maize, rubber, and palm oil). 2\ Regarding the BoT's calculation, box plot shows the effects of El Nino on headline inflation during 1997-2020. It indicates the interquartile range (between 25th and 75th percentile), while the upper and the lower ends of the whiskers indicate max and min values.

Source: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 11. ต้องติดตามความเสี่ยงของวิกฤตน้ำที่อาจเกิดขึ้นกับภาคบริการและภาคอุตสาหกรรม

Direct and indirect water usage by sector



- Sectors with high share of direct water usage are mostly agricultural, e.g., paddy and palm oil. These sectors should be hit hard directly by water scarcity.
- Nonetheless, sectors consuming only a small amount of water directly in their production should also be monitored. This is because they have significant indirect exposure through their suppliers of intermediate inputs which use a large amount of water in their production processes. These sectors, e.g. restaurants, swine, poultry, and hotels, have significant potential to drag the economy in a scenario of water shortage.

Source: Chuenchum and etc. (2018), TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)