

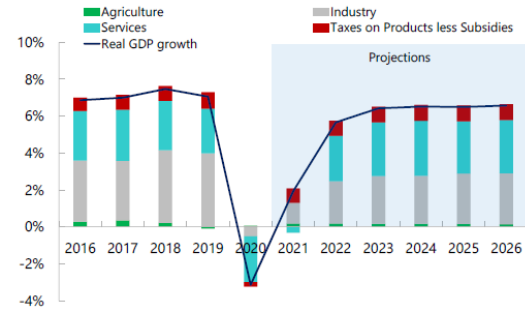


สรุปภาวะเศรษฐกิจและการเงินกัมพูชา

- **เศรษฐกิจกัมพูชาในปี 2020** คาดว่าจะหดตัวร้อยละ 3.1 เนื่องจากการระบาดของ Covid-19 ส่งผลให้อุปสงค์จากต่างประเทศ (External demand) ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอถูกยกเลิกคำสั่งซื้อในช่วงแรกของการแพร่ระบาด
- **ภาคการคลัง** ในปี 2020 รัฐบาลขาดดุลการคลังคิดเป็นร้อยละ 3.1 ต่อ GDP และมีแนวโน้มจะขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.2 ต่อ GDP ในปี 2021 ซึ่งเป็นผลจากการดำเนินนโยบายเพื่อรับมือกับสถานการณ์ระบาดของ Covid-19 เป็นสำคัญ อาทิ นโยบายด้านสาธารณสุข การให้เงินช่วยเหลือภาคครัวเรือนและแรงงานที่ได้รับผลกระทบ รวมถึงการผ่อนปรนด้านภาษี
- **ภาคการเงิน** สินเชื่อปี 2020 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 17.2 ชะลอลงจากปีก่อนหน้า โดยสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ยังคงอยู่ในระดับต่ำแม้หนี้ครัวเรือนจะเพิ่มขึ้นบ้าง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากโครงการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ อนึ่ง เศรษฐกิจกัมพูชามีการใช้เงินดอลลาร์ในระดับสูง (high dollarization) โดยในปี 2020 สินเชื่อในสกุลเงินต่างประเทศต่อสินเชื่รวมคิดเป็นร้อยละ 87.9 และมีสัดส่วนเงินฝากสกุลต่างประเทศต่อ broad money ที่ร้อยละ 83.9
- **ภาคต่างประเทศ** บัญชีเดินสะพัดขาดดุลที่ร้อยละ 12.1 ต่อ GDP ในปี 2020 ลดลงจากร้อยละ 15 ต่อ GDP ในปี 2019 ซึ่งเป็นผลจากดุลการค้าที่ปรับดีขึ้น โดยการส่งออกทองคำเพิ่มขึ้นมาก เช่นเดียวกับการส่งออกจักรยาน ยางพารา และส่วนประกอบอิเล็กทรอนิกส์ที่เพิ่มขึ้นในตลาดสหรัฐอเมริกาและยุโรป นอกจากนี้ การลงทุนจากต่างประเทศโดยเฉพาะจีนยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ 21 พันล้านดอลลาร์ สรอ. คิดเป็นประมาณ 10 เดือนของมูลค่าการนำเข้ารวม หรือร้อยละ 85 ของ GDP ในปี 2020
- **ในปี 2021** คาดว่าเศรษฐกิจกัมพูชาจะกลับมาขยายตัวได้ที่ร้อยละ 2.2 โดยมีการใช้จ่ายภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ทั้งเงินโอนช่วยเหลือและการใช้จ่ายด้านการลงทุน ประกอบกับอุปสงค์จากต่างประเทศที่ทยอยฟื้นตัว โดยเฉพาะตลาดสหรัฐอเมริกา จีน และยุโรป ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดีต่อเนื่องมายังภาคอุตสาหกรรมในประเทศ ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวยังคงเปราะบางและต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

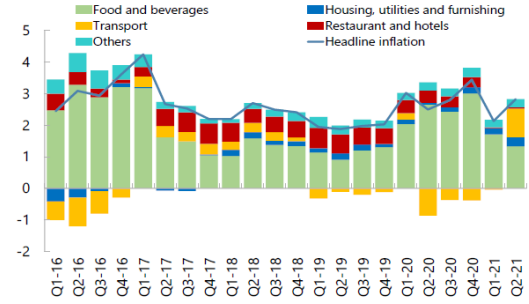
1. การเติบโตทางเศรษฐกิจ

Real GDP Growth Contributions
(In percent)



Sources: Cambodia authorities

Contribution to Inflation of Product Groups
(In percent)



Sources: Cambodia authorities

ที่มา: IMF Article IV Staff Report 2021

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ประเมินว่าเศรษฐกิจกัมพูชาจะหดตัวที่ร้อยละ

3.1 ในปี 2020 โดยมีปัจจัยกดดันสำคัญจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 ที่รุนแรงและยืดเยื้อ ส่งผลให้อุปสงค์จากต่างประเทศ (External demand) ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมกลุ่มเสื้อผ้าและสิ่งทอถูกยกเลิกคำสั่งซื้อในช่วงแรกของการแพร่ระบาด ทั้งนี้ กัมพูชาจะไม่ได้รับประโยชน์จากอุปสงค์จากต่างประเทศในอุตสาหกรรมเบา (Light manufacturing)¹ ที่มีแนวโน้มจะฟื้นตัวในช่วงท้ายปีมากนัก เนื่องจากเศรษฐกิจยังคงระงุดตัวอยู่ในอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ

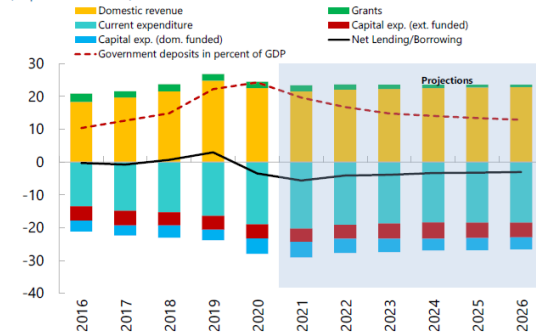
สำหรับปี 2021 คาดว่าเศรษฐกิจกัมพูชาจะกลับมาขยายตัวได้ที่ร้อยละ 2.2 โดยมีการใช้จ่ายภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ทั้งเงินโอนช่วยเหลือและการใช้จ่ายด้านการลงทุน ประกอบกับอุปสงค์จากต่างประเทศที่ทยอยฟื้นตัว โดยเฉพาะตลาดสหรัฐอเมริกา จีน และยุโรป ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดีต่อเนื่องมายังภาคอุตสาหกรรมในประเทศ ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวยังคงเปราะบางและต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง ด้านอัตราเงินเฟ้อปี 2021 คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากร้อยละ 2.9 ในปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ร้อยละ 3.2 ตามราคาสินค้ากลุ่มพลังงานเป็นสำคัญ

¹ อาทิ เซมิคอนดักเตอร์ เครื่องใช้ไฟฟ้าและสินค้าอิเล็กทรอนิกส์

2. ภาวะการคลัง

Medium-term Fiscal Outlook

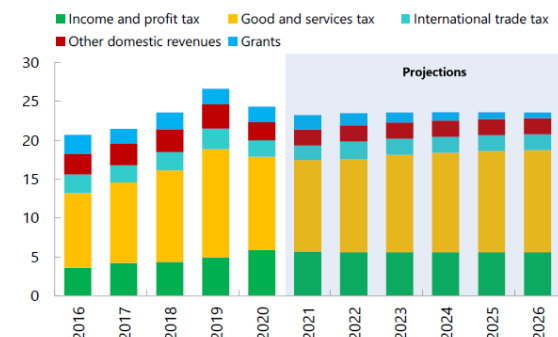
(In percent of GDP)



Sources: Cambodia authorities; and IMF staff calculations.

Fiscal Revenues

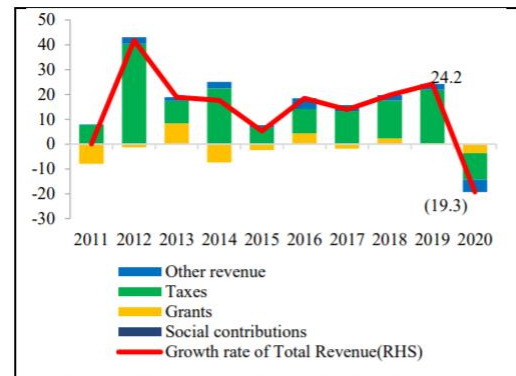
(In percent of GDP)



Sources: Cambodia authorities; and IMF staff calculations.

ในปี 2020 รัฐบาลขาดดุลการคลัง คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.1 ต่อ GDP และมีแนวโน้มขาดดุลเพิ่มขึ้นที่ร้อยละ 5.2 ต่อ GDP ในปี 2021 ซึ่งเป็นผลจากการดำเนินนโยบายเพื่อรับมือกับสถานการณ์ระบาดของ Covid-19 เป็นสำคัญ อาทิ นโยบายด้านสาธารณสุข การให้เงินช่วยเหลือภาคครัวเรือน รวมถึงการผ่อนปรนด้านภาษี

Figure 25. Contribution to Revenue Growth (2011–2020)

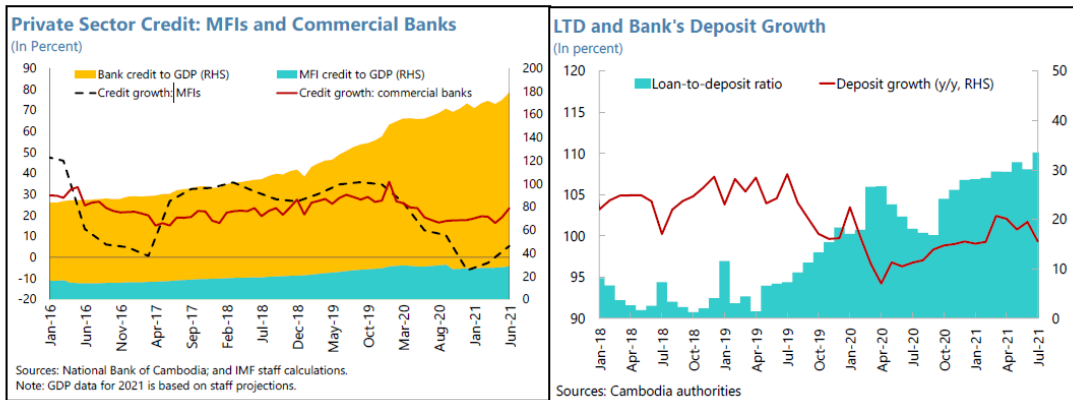


Source: General Department of National Treasury (MEF)

ทั้งนี้ IMF ประเมินว่ากัมพูชายังคงมีฐานการจัดเก็บภาษีที่แคบ ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการคลังเพื่อดูแลเศรษฐกิจทำได้จำกัด โดยการขยายฐานการจัดเก็บภาษีให้กว้างขึ้น อาทิ จัดเก็บภาษีจากเงินได้จากทุน (Capital gain) ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ภาษีดิจิทัล ภาษีคาร์บอน รวมถึงการพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาล จะช่วยให้รัฐบาลสามารถดำเนินนโยบายการคลังได้หลากหลายและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

หนี้สาธารณะในสกุลเงินต่างประเทศของกัมพูชาปี 2021 ยังอยู่ในระดับต่ำแม้ว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนหน้า โดยมีมูลค่ารวมประมาณ 9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นร้อยละ 36 ต่อ GDP โดย IMF คาดว่าระดับหนี้จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 38.1 ต่อ GDP ในปี 2028 ก่อนที่จะทยอยลดลง ทั้งนี้ แม้กัมพูชาจะมีระดับความเสี่ยงด้านหนี้สาธารณะในระดับต่ำ แต่ความผันผวนจากปัจจัยภายนอก (External shocks) อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของกัมพูชาและความสามารถในการชำระหนี้ของกัมพูชาได้

3. ภาคการเงิน

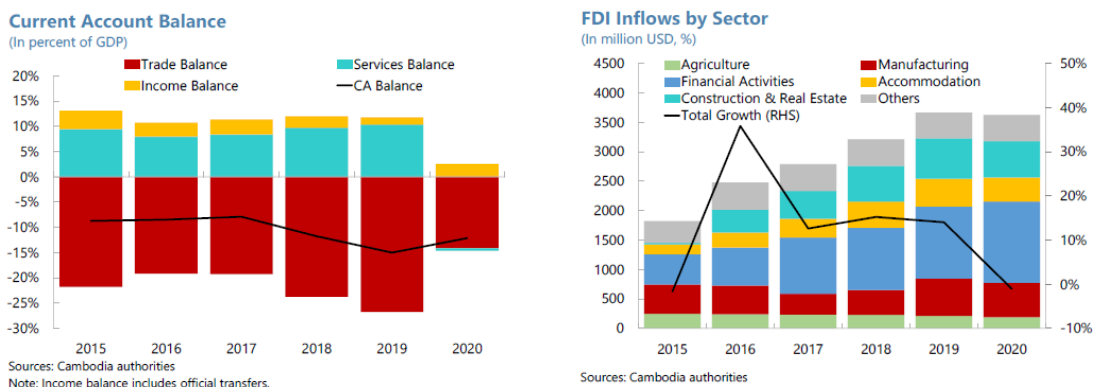


สิ้นเชื่อกปี 2020 คาดว่าจะขยายตัวที่ร้อยละ 17.2 ลดลงจากปีก่อนหน้าตามการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ และมีแนวโน้มจะชะลอลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ร้อยละ 10.1 ในปี 2021 ขณะที่สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ยังคงอยู่ในระดับต่ำแม้หนี้ครัวเรือนจะเพิ่มขึ้นบ้าง ส่วนหนึ่งได้รับผลดีจากโครงการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ที่เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่ช่วงเดือนพฤษภาคมปี 2020 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ปี 2021²

ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์กับพวชาค่อนข้างกระจุกตัวในภาคอสังหาริมทรัพย์ และเมื่อเผชิญกับวิกฤติ Covid-19 ทำให้สินเชื่อสำหรับภาคการท่องเที่ยวขนส่ง และการค้าทำได้อย่างจำกัด

อนึ่ง เศรษฐกิจกัมพูชามีการใช้เงินดอลลาร์ในระดับสูง (high dollarization) โดยในปี 2020 สินเชื่อในสกุลเงินต่างประเทศต่อสินเชื่อรวมคิดเป็นร้อยละ 87.9 และมีสัดส่วนเงินฝากสกุลเงินต่างประเทศต่อ broad money ที่ร้อยละ 83.9

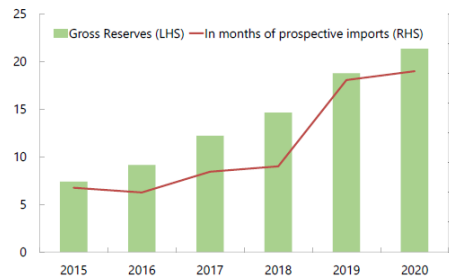
4. ภาคต่างประเทศ



² สินเชื่อที่เข้าร่วมโครงการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ปี 2020 มีมูลค่าเกือบ 2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มขึ้นมาจาก 30 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2019 โดยภาคธุรกิจที่เป็นกลุ่มเป้าหมาย ได้แก่ ภาคการท่องเที่ยว อุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ และภาคขนส่ง

IMF ประเมินว่าภาคต่างประเทศของกัมพูชาโดยรวมยังคงอ่อนแอกว่าปัจจัยพื้นฐาน และเป้าหมายที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตาม ในปี 2020 ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลร้อยละ 12.1 ต่อ GDP ลดลงจากร้อยละ 15 ต่อ GDP ในปี 2019 ซึ่งเป็นผลจากดุลการค้าที่ปรับดีขึ้นตามการส่งออกทองคำแรงขึ้นมาก³ เช่นเดียวกับการส่งออกจัญจัน ยางพารา และส่วนประกอบอิเล็กทรอนิกส์ที่เพิ่มขึ้นในตลาดสหรัฐอเมริกาและยุโรป ด้านดุลบัญชีเงินทุนเกินดุลร้อยละ 15.2 ต่อ GDP จากการลงทุนจากต่างประเทศโดยเฉพาะจีนที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในโครงการระยะยาวที่เกี่ยวข้องกับภาคก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ และภาคการเงิน

International Reserves
(In billion USD and months)



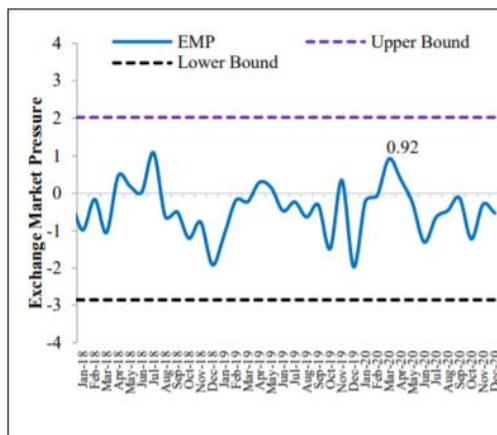
Sources: Cambodia authorities

ณ สิ้นปี 2020 เงินสำรองระหว่างประเทศ ยังคงเข้มแข็งอยู่ระดับ 21 พันล้านดอลลาร์ สรอ. คิดเป็นประมาณ 10 เดือนของมูลค่าการนำเข้ารวม หรือร้อยละ 85 ของ GDP ทั้งนี้ เมื่อเดือนสิงหาคมปี 2021 กัมพูชาได้รับการจัดสรรสิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights: SDRs) จาก IMF มูลค่ากว่า 239 ล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นร้อยละ 1 ของเงินสำรองระหว่างประเทศ

ในปี 2021 คาดว่ากัมพูชาจะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นมาก โดยอยู่ที่ระดับร้อยละ 27 ต่อ GDP เนื่องจากผลดีจากการส่งออกทองคำซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราวได้หมดไป และภาคการท่องเที่ยวยังคงเปราะบาง แต่คาดว่าภาคการขาดดุลจะค่อย ๆ ลดลงเมื่อภาคการท่องเที่ยวเริ่มกลับมาเป็นปกติ ทั้งนี้ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่อง

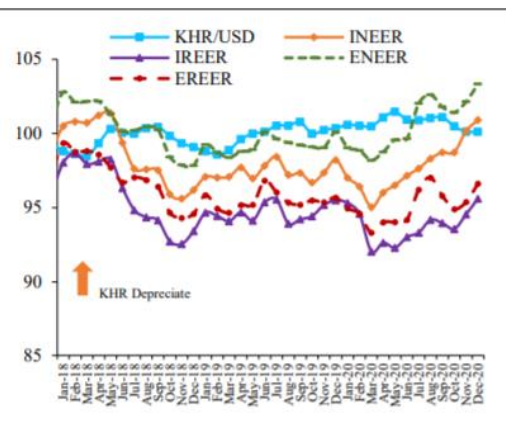
อัตราแลกเปลี่ยนเรียล (KHR) เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ในปี 2020 ค่อนข้างมีเสถียรภาพ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 4,090 เรียลต่อดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงเพียงร้อยละ 0.8 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากการที่ธนาคารกลางกัมพูชามีเป้าหมายในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนให้

Figure 12. Exchange Market Pressure
Jan 2018 – Dec 2020



Source: National Bank of Cambodia staff's calculation

Figure 13. Bilateral and Effective Exchange Rates
2015 = 100, Jan 2018–Dec 2020

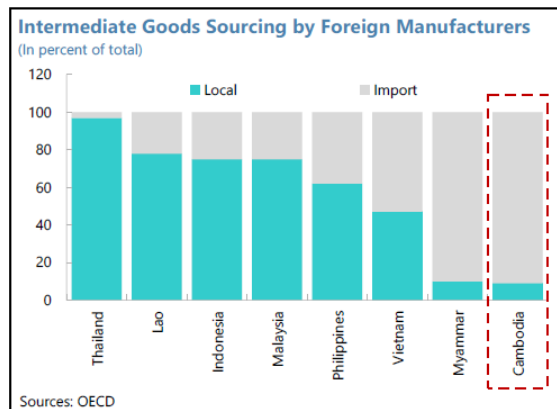


³ ซึ่งเป็นปัจจัยพิเศษ และคาดว่าจะเกิดขึ้นชั่วคราว เนื่องจากกัมพูชาไม่ใช่ประเทศผู้ผลิตและส่งออกทองคำเป็นหลัก

มีความผันผวนไม่เกินร้อยละ 2 โดยในปี 2020 ธนาคารกลางกัมพูชาได้ขายเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. จำนวน 80.2 ล้านดอลลาร์ สรอ. และขายสกุลเงินเรียลมูลค่ารวม 17 ล้านดอลลาร์ สรอ. แก่ ธนาคารพาณิชย์และ Money changer เพื่อดูแลเสถียรภาพค่าเงินเรียล⁴

5. โอกาสและความท้าทายของเศรษฐกิจกัมพูชาในระยะข้างหน้า

- กัมพูชามีปัญหาเชิงโครงสร้าง จากการที่เศรษฐกิจกระจุกตัวอยู่เพียงไม่กี่อุตสาหกรรม และสินค้าที่ผลิตเพื่อส่งออกส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มต่ำ อีกทั้งยังต้องพึ่งพา วัตถุดิบจากต่างประเทศค่อนข้างมาก ส่งผลให้เศรษฐกิจกัมพูชามีความเปราะบาง โดยเฉพาะเมื่อเผชิญกับวิกฤติ



- การที่สหภาพยุโรปเพิกถอนสิทธิ Everything But Arms (EBAs) ในสินค้ากลุ่มเสื้อผ้า รองเท้า และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของ กัมพูชา
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate change) อาทิ ภัยแล้ง และน้ำท่วม อาจจะ ส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตร
- สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้การ ปล่อยสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจอื่นทำได้อย่างจำกัด และอาจทำให้การดำรงเงินกองทุนส่วน เพิ่ม (Capital buffer) เพื่อรองรับความเสี่ยงเชิงระบบอาจไม่เพียงพอ
- กัมพูชามีแนวโน้มได้รับผลดีจากข้อตกลงการค้าเสรีกับจีนและเกาหลีใต้ โดยเฉพาะใน อุตสาหกรรมเบา และอุตสาหกรรมบริการเกษตร

⁴ ที่มา https://www.nbc.org.kh/download_files/publication/fsr_eng/Final_FSR_2020_English.pdf

Table 1. Cambodia: Selected Economic Indicators, 2017-2022

Per capita GDP (2019, US\$) : 1,713
 Population (2019, million) : 15.6
 Poverty rate (2012, percent) : 17.7

Life expectancy (2019, years) : 75.5
 Literacy rate (2019, percent) : 87.7
 Gini (2012) : 29

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
				Est.	Proj.	
Output and prices (annual percent change)						
GDP in constant prices	7.0	7.5	7.1	-3.1	2.2	5.1
Inflation (end-year)	2.2	1.6	3.1	2.9	3.2	3.0
(Annual average)	2.9	2.4	2.0	2.9	2.8	3.0
Saving and investment balance (in percent of GDP)						
Gross national saving	15.0	11.7	9.2	13.3	-1.4	8.3
Government saving	4.8	6.2	8.4	3.5	1.3	3.1
Private saving	10.1	5.5	0.8	9.8	-2.6	5.2
Gross fixed investment	22.9	23.4	24.2	25.5	25.5	25.0
Government investment	7.5	7.7	7.4	9.0	8.7	8.6
Private investment	15.4	15.7	16.8	16.5	16.8	16.4
Money and credit (annual percent change, unless otherwise indicated)						
Broad money	23.3	26.6	18.2	15.3	13.3	17.4
Private sector credit	18.3	28.1	28.0	17.2	10.1	13.6
Velocity of money 1/	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Public finance (in percent of GDP)						
Revenue	21.6	23.7	26.8	24.5	23.4	23.6
Domestic revenue	19.7	21.6	24.8	22.5	21.5	22.1
Of which: Tax revenue	16.9	18.6	21.7	20.2	19.5	20.0
Grants	1.9	2.1	2.0	2.0	1.9	1.5
Expenditure	22.4	23.0	23.8	28.0	29.0	27.7
Expense	14.8	15.3	16.4	19.0	20.3	19.1
Net acquisition of nonfinancial assets	7.5	7.7	7.4	9.0	8.7	8.6
Net lending (+)/borrowing(-)	-0.8	0.7	3.0	-3.5	-5.6	-4.1
Net lending (+)/borrowing(-) excluding grants	-2.7	-1.5	1.0	-5.5	-7.5	-5.6
Net acquisition of financial assets	3.2	3.5	8.8	0.6	-2.4	-1.4
Net incurrence of liabilities 2/	4.0	2.8	5.8	4.1	3.2	2.7
Balance of payments (in millions of dollars, unless otherwise indicated)						
Exports, f.o.b.	11,229	12,973	14,998	17,407	17,465	18,987
(Annual percent change)	9.3	15.5	15.6	16.1	0.3	8.7
Imports, f.o.b.	-15,504	-18,813	-22,251	-20,974	-24,221	-23,760
(Annual percent change)	9.8	21.3	18.3	-5.7	15.5	-1.9
Current account (including official transfers)	-1,756	-2,895	-4,067	-3,057	-7,038	-4,689
(In percent of GDP)	-7.9	-11.8	-15.0	-12.1	-26.9	-16.7
Gross official reserves 3/	12,200	14,628	18,763	21,334	20,541	21,814
(In months of prospective imports)	6.7	6.9	9.8	9.6	9.4	9.1
External debt (in millions of dollars, unless otherwise indicated)						
Public external debt	6,669	7,021	7,597	8,810	9,376	10,137
(In percent of GDP)	30.0	28.4	28.2	35.2	36.0	36.4
Public debt service	211	266	309	359	377	420
(In percent of exports of goods and services)	1.3	1.4	1.5	1.9	2.0	2.0
Memorandum items:						
Nominal GDP (in billions of Riels)	89,831	99,544	110,014	103,512	108,786	117,679
(In millions of U.S. dollars)	22,208	24,599	27,088	25,192	26,187	28,020
Exchange rate (Riels per dollar; period average)	4,045	4,047	4,061	4,109	4,154	4,200

Sources: Cambodian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Ratio of nominal GDP to the average stock of broad money.

2/ Includes statistical discrepancy.

3/ Includes unrestricted foreign currency deposits held at the National Bank of Cambodia; starting in 2009, includes the new Special Drawing Right (SDR) allocations made by the IMF of SDR 68.4 million; starting 2016, RMB holdings are considered part of reserves following inclusion of RMB in the SDR basket.