



Global Economic Review



NOVEMBER 2013

- ตลาดเริ่มคาดว่า Fed จะชะลอการหยุดทำ QE ออกไปก่อน และอาจเลื่อนไปเป็น มี.ค. 2014 เนื่องจากถึงแม้ความเสี่ยงทางการคลังในระยะสั้นจะลดลง แต่ปัญหาด้านการคลังของสหรัฐฯ ยังไม่หมดไป และจะกลับมาอีกครั้งในช่วงต้นปีหน้า
- การขยายตัวทางเศรษฐกิจในภาพรวมของกลุ่มประเทศยุโรป ยังคงฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ แต่เมื่อพิจารณารายประเทศพบว่า การขยายตัวของประเทศเล็กยังไม่แข็งแกร่งนัก ขณะที่มาตรการปฏิรูประบบสถาบันการเงินมีความคืบหน้ามากขึ้น
- เศรษฐกิจจีนปรับดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา ทางการเงินได้ออกมาตรการปฏิรูประบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และน่าจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างยั่งยืนในระยะต่อไป
- เครื่องชี้เศรษฐกิจญี่ปุ่น มีแรงส่งของการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งภาคการผลิต การใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคภาคเอกชน ตลอดจนภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่เงินเพื่อเริ่มลงทุน จากผลของเงินเยนอ่อนค่าเริ่มทยอยลดลง ส่งผลทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังคงตัดสินใจไม่ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินแต่อย่างใด
- เศรษฐกิจบราซิล คาดว่าจะเผชิญกับระดับเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอีกในอนาคต ส่งผลให้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าสภาพเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ
- เศรษฐกิจอินเดียเริ่มปรับตัวขึ้นจากนโยบายทางการเงินของผู้นำการธนาคารกลางคนใหม่ ค่าเงินรูปีกลับมามีภาวะระดับดี และการค้าขาดดุลลดลง ขณะที่ยังมีปัญหาเงินเฟ้อและขาดดุลการคลัง
- เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมาสูญเสียแรงส่ง ทั้งภาคการผลิต การส่งออก ตลอดจนการใช้จ่ายภาคเอกชน นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงที่สูงขึ้น จากการประท้วงต่อต้านพระราชบัญญัตินิรโทษกรรม ส่งผลทำให้ TISCO ESU ปรับลดประมาณการอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ปีนี้ลงเหลือ 3.5% แต่ GDP มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับทิศทางเงินเฟ้อที่เริ่มขยับสูงขึ้น เราจึงคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินในการประชุมวันที่ 27 พ.ย. นี้

Global Economic Review

Contents

○ สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ	3
○ เศรษฐกิจสหรัฐฯ	4
○ เศรษฐกิจยุโรป	7
○ เศรษฐกิจจีน	11
○ เศรษฐกิจญี่ปุ่น	13
○ เศรษฐกิจละตินอเมริกา	17
○ เศรษฐกิจอินเดีย	21
○ เศรษฐกิจไทย	26



TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
 คมศร ประกอบพล
 เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
 ศรันตี สุนันทสถาพร

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง
 วี โกวิทยา
 อภิญา ขนุนทอง
 สิริกัญญา เลิศศักดิ์วิมาน

ธนาคารกสิกร จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารกสิกรทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0
 โทรสาร : (66) 2633-6800
 E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ซื้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

ตัวเลขตลาดแรงงานของสหรัฐฯ กลับมาประกาศอีกครั้ง แต่กลับอ่อนแอกว่าที่คาด ประกอบกับแม้ความเสี่ยงทางการคลังในระยะสั้นจะลดลง แต่ปัญหาด้านการคลังของสหรัฐฯ ยังไม่หมดไป และจะกลับมาอีกครั้งในช่วงต้นปีหน้า ส่งผลให้ตลาดเริ่มคาดว่า Fed จะชะลอการหยุดทำ QE ออกไปก่อน และอาจเลื่อนไปเป็น มี.ค. ปีหน้า

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในภาพรวมยังคงฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ แต่เมื่อพิจารณารายประเทศพบว่า การขยายตัวของประเทศเล็กยังไม่แข็งแกร่งนัก เนื่องจากความวิตกกังวลในตลาดการเงินยังมีอยู่ แม้จะมีสัญญาณดีขึ้น ขณะที่มาตรการปฏิรูประบบสถาบันการเงินมีความคืบหน้ามากขึ้น

เศรษฐกิจจีนปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดย GDP เติบโตขึ้นมาอยู่ที่ 7.8% ในไตรมาสที่ 3 และคาดว่าจะฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้ว นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา ทางการจีนได้ออกมาตรการปฏิรูประบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และน่าจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างยั่งยืนในระยะต่อไป

ในรอบเดือนที่ผ่านมา เครื่องชี้เศรษฐกิจมีแรงส่งของการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งภาคการผลิต การใช้จ่ายเพื่ออุปโภค บริโภค ภาคเอกชน ตลอดจนภาคก่อสร้างิมทรัพย์ ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มทรงตัว จากผลของเงินเยนอ่อนค่าเริ่มทยอยลดลง ส่งผลทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังคงตัดสินใจไม่ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์เริ่มคาดการณ์ถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม เนื่องจากไม่แน่ใจว่านโยบายปัจจุบันจะมีศักยภาพเพียงพอที่จะทำให้เงินเฟ้อบรรลุเป้าหมาย 2% ภายในครั้งแรกของปี 2015

เศรษฐกิจบราซิล คาดว่าจะเผชิญกับระดับเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอีกในอนาคต ส่งผลให้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าสภาพเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ ขณะที่ด้านเม็กซิโก มีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ รวมถึงการเสนอแผนปฏิรูปทางด้านการคลังและพลังงาน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงสูง

เศรษฐกิจอินเดียเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากนโยบายการเงินของผู้นำการธนาคารกลางคนใหม่ ค่าเงินรูปีกลับมารักษาระดับได้ และการค้าขาดดุลลดลง ขณะที่ยังมีปัญหาเงินเฟ้อและขาดดุลการคลัง

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมาสูญเสียแรงส่ง ทั้งภาคการผลิต การส่งออก ตลอดจนการใช้จ่ายภาคเอกชน นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงที่สูงขึ้น จากการประท้วงต่อต้านพระราชบัญญัตินิรโทษกรรม ส่งผลทำให้ TISCO ESU ปรับลดประมาณการอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ปีนี้ลงเหลือ 3.5% (จาก 4.5%) อย่างไรก็ตาม แม้จะปรับลดประมาณการรายปีลง แต่ภาพรายไตรมาส เราคาดว่า GDP ได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วและมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับทิศทางเงินเฟ้อที่เริ่มขยับสูงขึ้น หลังจากปรับลดลง 9 เดือนติดต่อกัน ด้วยปัจจัยแวดล้อมดังกล่าว เราจึงคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินในการประชุมวันที่ 27 พ.ย. นี้

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ตัวเลขตลาดแรงงานของสหรัฐฯ กลับมาประกาศอีกครั้ง แต่กลับอ่อนแอกว่าที่คาด ประกอบกับแม้ความเสี่ยงทางการคลังในระยะสั้นจะลดลง แต่ปัญหาด้านการคลังของสหรัฐฯ ยังไม่หมดไป และจะกลับมาอีกครั้งในช่วงต้นปีหน้า ส่งผลให้ตลาดเริ่มคาดว่า Fed จะชะลอการหยุดทำ QE ออกไปก่อน และอาจเลื่อนไปเป็น มี.ค. ปีหน้า

หน่วยงานของรัฐบาลกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง หลังปิดลงตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค.

หลังจากรัฐสภาสหรัฐฯ ไม่สามารถตกลงกันได้ในเรื่องแผนงบประมาณชั่วคราว (Continuing Resolution) ทำให้หน่วยงานรัฐบาลบางส่วนต้องปิดทำการลงชั่วคราว อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเจรจายาวนาน สภาคองเกรสของสหรัฐฯ ได้ข้อสรุปร่วมกันว่า จะผ่านกฎหมายให้หน่วยงานของรัฐบาลกลับมาเปิดทำการได้อีกครั้งจนถึงวันที่ 7 ม.ค. 2013 รวมถึงยกเว้นการบังคับใช้เพดานหนี้จนถึงวันที่ 7 ก.พ. 2013 อีกด้วย นอกจากนี้ สภาคองเกรสยังขีดเส้นตายให้ทั้งพรรคเดโมแครตและรีพับลิกัน ตกลงผ่านร่างงบประมาณปี 2014 ให้ได้ภายในวันที่ 13 ธ.ค. 2013 อีกด้วย ซึ่งผลของข้อตกลงดังกล่าว ทำให้หน่วยงานรัฐบาลกลับมาเปิดดำเนินการได้อีกครั้ง

ผลกระทบของการหยุดงานคาดว่าจะมีไม่มากนัก

แม้รัฐบาลจะหยุดงานไปกว่า 2 สัปดาห์ แต่คาดว่าจะผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะมีไม่มากนัก เนื่องจาก จำนวนพนักงานรัฐที่หยุดงานไปมีไม่มาก (จากการประมาณการของสำนักงานงบประมาณของสหรัฐฯ (Congressional Budget Office: CBO) คาดว่าจะมีทั้งสิ้น 8 แสนราย แต่ถัดมาอีกไม่กี่วัน กระทรวงกลาโหมของสหรัฐฯ เรียกพนักงานจำนวน 4 แสนรายกลับเข้ามาทำงานเหมือนกัน ทำให้เหลือพนักงานที่หยุดงานจริงๆ ไม่ถึง 4 แสนราย) ประกอบกับพนักงานที่หยุดงานไป ยังได้รับค่าจ้างตามปกติ ดังนั้นผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพรวมน่าจะมีไม่มากนัก

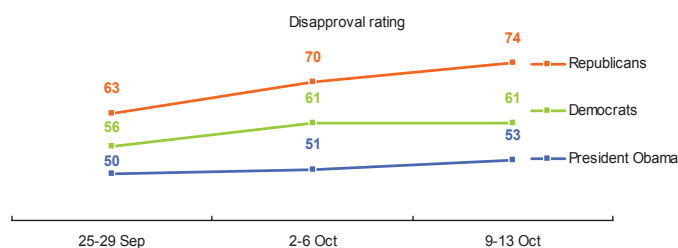
แต่ความเสี่ยงด้านการคลังยังไม่ได้หมดไป

แม้ในระยะสั้น สภาคงเกรงจะตกลงกันได้ แต่มาตรการที่ออกมานั้น เป็นเพียงการแก้ปัญหาชั่วคราวเท่านั้น ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น ดังนั้น ในช่วงปลายปีนี้ สภาคงเกรงจะต้องมาเจรจาผลักดันแผนงบประมาณปีหน้าให้สำเร็จให้ได้ อีกทั้งในช่วงต้นปีหน้า สภาคงเกรงจะต้องหาข้อสรุปเกี่ยวกับการขึ้นเพดานหนี้อีกรอบ นอกจากนี้ ต้นปีหน้า พรรคเดโมแครตอาจจะใช้โอกาสในการเจรจาเรื่องเพดานหนี้ ขอเจรจาผ่อนผันเรื่อง Sequester (การตัดลดงบประมาณอัตโนมัติ) ด้วยก็เป็นได้ และอาจทำให้การเจรจามีความซับซ้อนขึ้น

แต่เชื่อว่าการเจรจารอบนี้ จะสำเร็จได้ง่ายกว่าครั้งที่ผ่านมา

การเจรจาที่ยืดเยื้อจนทำให้หน่วยงานของรัฐบาลบางแห่งต้องปิดทำการลง สร้างความไม่พอใจให้กับประชาชนชาวสหรัฐฯ สะท้อนจากการสำรวจความนิยมของพรรคการเมืองในช่วงที่รัฐบาลปิดงาน พบว่าความนิยมของทั้งสองพรรค และของประธานาธิบดีลดลง ขณะที่พรรคริพับลิกันคะแนนนิยมลดลงมากที่สุด เนื่องจากท่าทีที่แข็งกร้าวในการเจรจา ดังนั้น การเจรจาที่ยืดเยื้อสร้างผลเสียให้กับทุกฝ่าย ด้วยเหตุนี้ ทั้งสองพรรคน่าจะโอนอ่อนให้กับอีกฝ่ายมากขึ้น และการเจรจาน่าจะราบรื่นกว่าในครั้งที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 1: คะแนนนิยมของพรรคการเมืองต่างๆ แอลง หลังหน่วยงานรัฐบาลถูกปิด

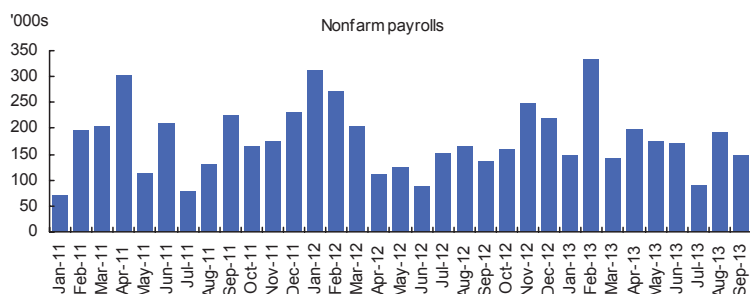


ที่มา: Washington Post-ABC news, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตัวเลขตลาดแรงงานอ่อนแอกว่าที่ตลาดคาด

ตำแหน่งงานนอกภาคเกษตรและอัตราการว่างงานกลับมารายงานอีกครั้ง หลังจากหยุดรายงานไปตามการหยุดทำการของหน่วยงานสหรัฐฯ แต่ปรากฏว่าตัวเลขตำแหน่งงานนอกภาคเกษตรในเดือน ก.ย. ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 148,000 ตำแหน่ง น้อยกว่าที่ตลาดคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้น 180,000 และแม้อัตราการว่างงานจะปรับลดลงจาก 7.3% ในเดือนก่อนหน้า มาอยู่ที่ระดับ 7.2% ในเดือนนี้ แต่ก็ยังเป็นผลมาจากแรงงานไม่กลับเข้ามาหางานมากกว่า ส่งผลให้ภาพรวมภาวะตลาดแรงงานในเดือนล่าสุดยังคงไม่แข็งแกร่งนัก

แผนภาพที่ 2: การจ้างงานนอกภาคเกษตรอ่อนแอลงในเดือน ก.ย.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

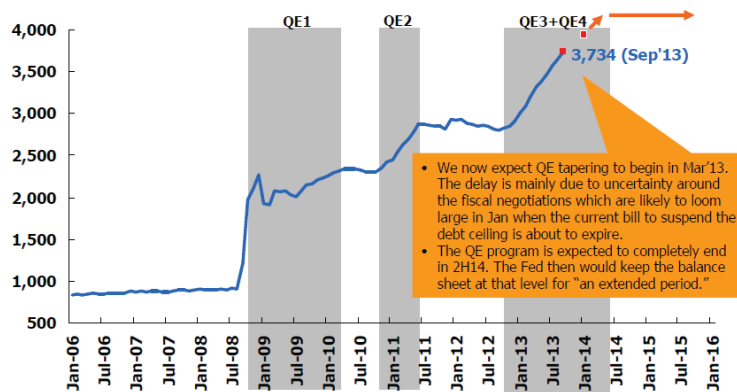
เพิ่มความหวังให้กับตลาดว่า Fed จะไม่ลด QE เร็วๆ นี้

จากเดิมที่ตลาดคาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve: Fed) จะเริ่มปรับลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE) ภายในปีนี้ แต่จากความอ่อนแอของตลาดแรงงาน ส่งผลให้ตลาดเริ่มหวังว่า Fed จะดำเนิน QE ต่อไปอย่างน้อยถึงปีนี้ และจะเริ่มปรับลดในปีหน้าแทน เนื่องจากในปีนี้จะเหลือการประชุมอีกเพียงครั้งเดียวเท่านั้น และตัวเลขทางเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ไม่น่าจะแข็งแกร่งพอ และให้ความเชื่อมั่นแก่ Fed ได้ว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งแล้ว จนความจำเป็นของ QE หดลงไป

เราคาดว่า Fed จะเริ่มลดการทำ QE ในการประชุมเดือน มี.ค. ปีหน้า

จากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าที่คาด ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองในช่วงที่เหลือของปีนี้และต้นปีหน้า น่าจะทำให้ Fed คงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อไป และตัวเลขทางเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีไม่น่าจะแข็งแกร่งมากพอที่จะทำให้ Fed ตัดสินใจลด QE ในการประชุมครั้งสุดท้ายของปี ในเดือน ธ.ค. นี้ ขณะเดียวกัน ในช่วงต้นปีหน้า การประชุมเดือน ม.ค. จะไม่มีแถลงข่าวต่อสื่อมวลชน ดังนั้น Fed ไม่น่าจะใช้การประชุมครั้งนี้ในการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่สำคัญยิ่งอย่าง QE ด้วยเหตุนี้ การประชุมครั้งถัดไปในเดือน มี.ค. น่าจะเหมาะสมกว่า หาก Fed จะเริ่มทยอยลดการทำ QE เพราะการประชุมครั้งนี้มีแถลงข่าวต่อสื่อมวลชน

แผนภาพที่ 3: คาดว่า Fed จะเริ่มชะลอการทำ QE ในเดือน มี.ค. ปีหน้า

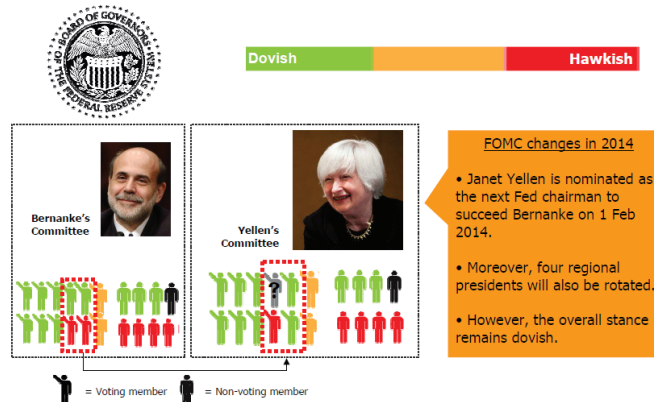


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นางเจเน็ต เยลเลน ได้รับการเสนอชื่อให้เป็นประธาน Fed คนต่อไป

ประธานาธิบดีสหรัฐฯ นายบารัค โอบามา ได้เสนอชื่อนางเจเน็ต เยลเลน ขึ้นเป็นประธาน Fed คนต่อไปต่อจากนายเบอร์นันกัที่หมดวาระลงในวันที่ 31 ม.ค. ปีหน้า อย่างไรก็ตาม นางเยลเลนจะต้องรอการรับรองจากสภาองเกรสีก่อนที่จะรับตำแหน่งอย่างเป็นทางการ และคาดว่าจะการประชุมในเดือน มี.ค. จะเป็นการประชุมครั้งแรกของนางเยลเลน ดังนั้น จะยังเพิ่มโอกาสที่ Fed จะปรับเปลี่ยนนโยบาย QE ในการประชุมครั้งนี้ เพื่อสื่อสารต่อตลาดถึงจุดยืนของประธาน Fed คนใหม่

แผนภาพที่ 4: นางเจเน็ต เยลเลนได้รับเลือกเป็นประธาน Fed คนใหม่



ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

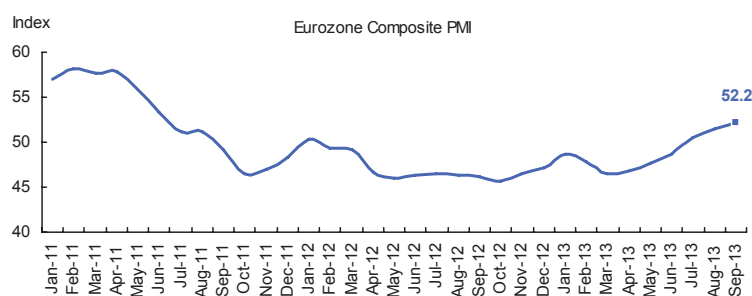
เศรษฐกิจยุโรป

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในภาพรวมยังคงฟื้นตัวขึ้นอย่างช้าๆ แต่เมื่อพิจารณารายประเทศพบว่า การขยายตัวของประเทศเล็กยังไม่แข็งแกร่งนัก เนื่องจากความวิตกเกี่ยวกับตลาดการเงินยังมีอยู่ แม้จะมีสัญญาณดีขึ้น ขณะที่มาตรการปฏิรูประบบสถาบันการเงินมีความคืบหน้ามากขึ้น

เศรษฐกิจยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อย่างค่อยเป็นค่อยไป

เครื่องชี้เศรษฐกิจของยุโรปยังคงขยายตัวได้ดี อาทิ ดัชนีภาคการผลิตอย่าง Composite PMI เดือน ก.ย. ที่ขยายตัว 52.2 เติบโตขึ้นจาก 51.5 ในเดือนก่อนหน้า นับเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีกว่า และเมื่อพิจารณาถึงดัชนี Composite PMI ในไตรมาสที่ 3 สะท้อนว่า GDP ของกลุ่มยุโรปในภาพรวม น่าจะขยายตัวได้ในระดับ 0.2% QoQ

แผนภาพที่ 5: เศรษฐกิจยุโรปขยายตัวดีขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

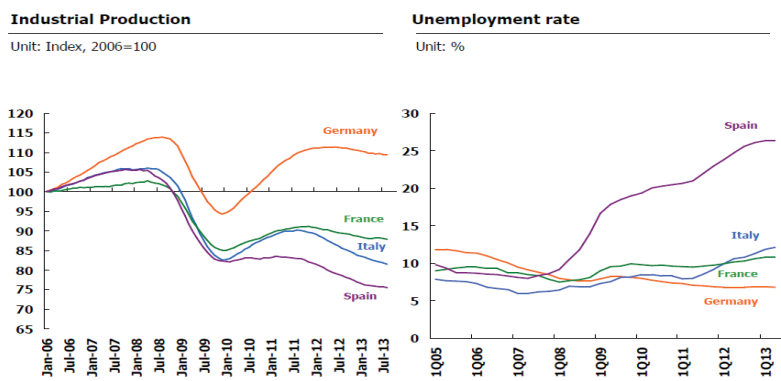
แต่เศรษฐกิจประเทศเล็ก แม้จะปรับตัวขึ้น แต่ยังคงอ่อนแอ

แต่เมื่อพิจารณาในรายประเทศยังพบว่า การขยายในประเทศเล็กแม้จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ในภาพรวมยังคงอ่อนแออยู่ อาทิ อัตราการว่างงานของประเทศเล็กยังคงสูงมากในหลายประเทศ และยังมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังไม่สูงพอที่จะสามารถสร้างตำแหน่งงานในประเทศ จนสามารถช่วยเพิ่มตำแหน่งงานและทำให้ประชาชนมีงานทำมากขึ้นได้

แต่เศรษฐกิจประเทศเล็ก แม้จะปรับตัวขึ้น แต่ยังคงอ่อนแอ

แต่เมื่อพิจารณาในรายประเทศยังพบว่า การขยายในประเทศเล็กแม้จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ในภาพรวมยังคงอ่อนแออยู่ อาทิ อัตราการว่างงานของประเทศเล็กยังคงสูงมากในหลายประเทศ และยังมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังไม่สูงพอที่จะสามารถสร้างตำแหน่งงานในประเทศ จนสามารถช่วยเพิ่มตำแหน่งงานและทำให้ประชาชนมีงานทำมากขึ้นได้

แผนภาพที่ 6: การฟื้นตัวในประเทศเล็กยังคงอ่อนแอ

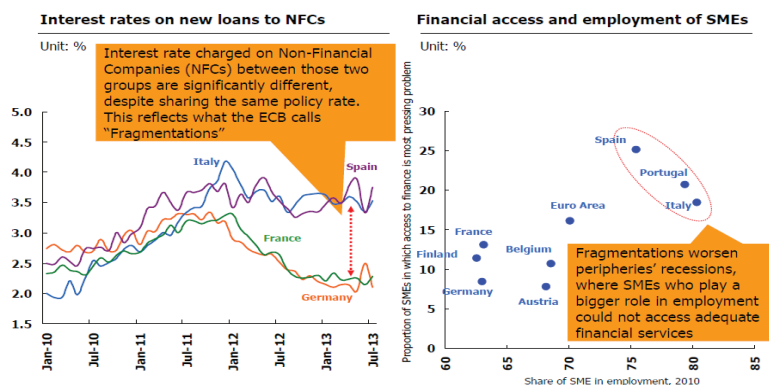


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจาก “ความบิดเบี้ยว” ในตลาดเงิน

เหตุผลสำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้เศรษฐกิจประเทศเล็กยังขยายตัวได้อย่างไม่แข็งแกร่งนัก เนื่องจากความบิดเบี้ยวในตลาดเงิน (Fragmentation) ยังคงกดดันให้ประเทศเล็กๆ ขยายตัวได้อย่างไม่เต็มศักยภาพ อาทิ แม้ประเทศในกลุ่มยูโรโซนจะใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินร่วมกัน แต่บริษัทขนาดใหญ่ ที่มักจะไม่มีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ ในประเทศสเปนและอิตาลี กลับถูกเก็บอัตราดอกเบี้ยเงินกู้แพงกว่าบริษัทในประเทศเยอรมนีและฝรั่งเศส และจากการศึกษาของ IMF พบว่า SMEs ในกลุ่มประเทศเล็ก (อิตาลี สเปน และโปรตุเกส) ประสบปัญหาเข้าถึงบริการทางการเงิน ซึ่ง SMEs ในประเทศเหล่านี้มีบทบาทในการจ้างงานในประเทศของตนสูงมาก ด้วยเหตุนี้ ปัญหาการว่างงานในประเทศดังกล่าวจึงสูงตามไปด้วย

แผนภาพที่ 7: ความบิดเบี้ยวในตลาดเงินเห็นได้ชัดในประเทศเล็ก และเป็นตัวจุดให้เศรษฐกิจประเทศเหล่านี้ขยายตัวต่ำ

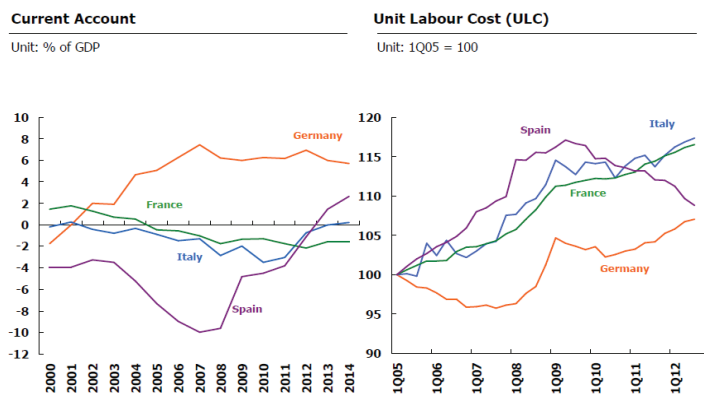


ที่มา: IMF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แต่เริ่มมีสัญญาณการปรับตัวในบางภาคส่วน

อย่างไรก็ดี ประเทศเล็กๆ เริ่มปรับตัวรับภาวะดังกล่าวได้ดีขึ้น อาทิ ภาคธุรกิจของประเทศเล็ก เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตต่อเนื่อง สะท้อนจากต้นทุนแรงงานในการผลิตต่อหน่วยของประเทศสเปนปรับลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ของประเทศอิตาลีแม้จะปรับเพิ่มอยู่ แต่เริ่มชะลอลงเมื่อเทียบกับก่อนวิกฤตปี 2008 ผลของประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น ส่งผลให้ประเทศเหล่านี้เริ่มส่งออกสินค้าได้มากขึ้น และทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้นตามมา

แผนภาพที่ 8: เริ่มมีสัญญาณการปรับตัวในประเทศเล็กบ้าง



ที่มา: IMF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

มาตรการความช่วยเหลือระบบสถาบันการเงินของยุโรปมีความคืบหน้ามากขึ้น

จะเห็นได้ว่า ปัญหาสำคัญที่สุดของยุโรปคือ ความบิดเบี้ยวในตลาดเงิน ซึ่งผู้ดำเนินนโยบายในยุโรปเห็นว่า ต้นเหตุเกิดจากความอ่อนแอของงบดุลของธนาคารพาณิชย์เป็นสำคัญ ดังนั้นจึงผลักดันให้เกิดแนวคิดความช่วยเหลือในระบบธนาคารพาณิชย์อย่างครบวงจร หรือที่เรียกว่า Banking Union โดยให้กองทุนความช่วยเหลือของยุโรป อย่าง European Stability Mechanism (ESM) เข้ามาอัดฉีดสภาพคล่องให้กับธนาคารพาณิชย์ที่มีปัญหาโดยตรง และให้ธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) เป็นคนกำกับดูแลภาพรวมของธนาคารพาณิชย์ของยุโรปทั้งระบบแต่เพียงผู้เดียว (เรียกกรอบนี้ว่า Single Supervisory Mechanism: SSM โดยในระยะเริ่มต้นจะกำกับดูแลเฉพาะธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ก่อนเท่านั้น)

ECB จะเข้าเริ่มตรวจสอบงบดุลของธนาคารพาณิชย์

ก่อนที่จะเข้ารับหน้าที่อย่างเต็มตัว ECB จะขอเข้าตรวจสอบระบบธนาคารพาณิชย์ โดยจะเข้าดูในสามกรอบสำคัญคือ 1.) การตรวจสอบความเสี่ยงทั่วๆ ไป (Supervisory Risk Assessment) รวมถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ด้านการเพิ่มความเสี่ยง (Leverage) และด้านจัดหาเงินทุน (Funding) 2.) การประเมินคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ (Asset Quality Review: AQR) และ 3.) การทดสอบในภาวะวิกฤต (Stress Test)

ตลาดให้ความสนใจกับ AQR/Stress Test ค่อนข้างมาก

สิ่งหนึ่งที่ทำให้ระบบธนาคารพาณิชย์ของยุโรปไม่ทำงานในช่วงที่ผ่านมา คือความไม่เชื่อมั่นในความปลอดภัยของเงินกู้ที่จะปล่อยออกไป เพราะไม่แน่ใจว่า ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ มีความแข็งแกร่งพอที่จะใช้หนี้คืนหรือไม่ ด้วยเหตุนี้ การทำ AQR/Stress Test จึงมีความสำคัญมาก เพราะถ้าดำเนินไปอย่างโปร่งใส และเพิ่มความมั่นใจให้ตลาดได้ และจะทำให้ธุรกรรมการกู้ยืมกลับมาอีกครั้ง และจะช่วยให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปแข็งแกร่งขึ้นในระยะต่อไป

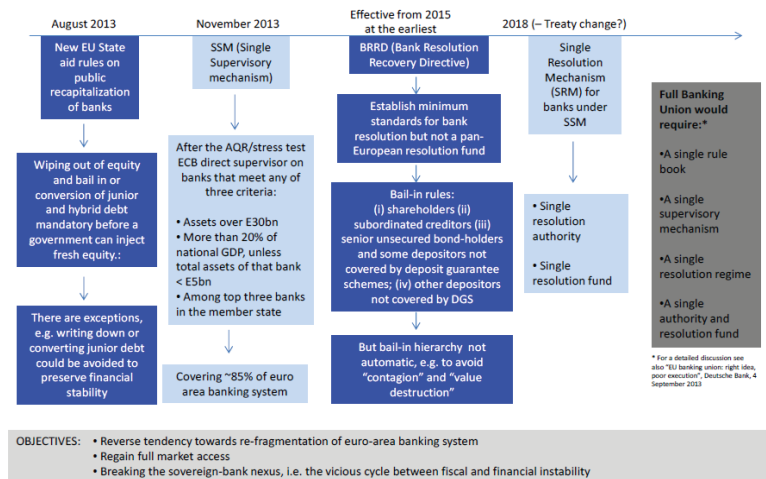
แต่คาดว่า AQR/Stress Test จะใช้เวลาไม่น้อยกว่า 1 ปี กว่าจะแล้วเสร็จ

ECB จะวางกรอบและออกแบบการทดสอบทั้งหมด และมอบหมายให้ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ เข้าไปดำเนินงานกับธนาคารพาณิชย์ที่ต้องเข้ารับการตรวจสอบของประเทศของตน และรายงานผลกลับมายัง ECB เนื่องจากกระบวนการดังกล่าวอาจต้องใช้เวลานาน เพราะจำนวนธนาคารที่ต้องตรวจสอบมีมาก และเป็นสิ่งที่ทาง ECB ยังไม่เคยทำมาก่อน ดังนั้น ECB คาดว่า กว่าผลของ AQR/Stress Test จะแล้วเสร็จ น่าจะใช้เวลาถึง 1 ปีเต็ม หรืออาจนานกว่านั้น ดังนั้น ในปีหน้า เรื่องของ AQR/Stress Test น่าจะอยู่ในความสนใจของตลาดตลอดปี 2014

และยุโรปอาจใช้เวลาอีกหลายปี กว่า Banking Union จะเสร็จสมบูรณ์

หลังจากกระบวนการการจัดตั้ง SSM แล้วเสร็จนั้น ทางผู้ดำเนินนโยบายของยุโรปจะต้องวางแผนกำหนดให้มีผู้ช่วยเหลือระบบธนาคารพาณิชย์เวลาเกิดปัญหา หรือที่เรียกว่า Single Resolution Mechanism (SRM) ซึ่งตามกำหนดเดิมอาจใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 5 ปี กว่า SRM จะเสร็จสมบูรณ์ หรืออาจล่าช้ากว่านั้น เนื่องจากในอดีต ผู้นำชาติต่างๆ มักมีปัญหาด้านกันในเรื่องเม็ดเงินที่จะเข้ามาใช้แก้ปัญหา ดังนั้น การจัดตั้ง SRM อาจใช้เวลานานกว่าที่เคยคาดไว้เดิม

แผนภาพที่ 9: กว่ามาตรการช่วยเหลือภาคธนาคารจะเสร็จสมบูรณ์ก็น่าจะในปี 2018



ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้วยเหตุนี้ การฟื้นตัวของประเทศที่มีปัญหาในยุโรปอาจใช้เวลานานกว่าที่คาดไว้

ความเข้มแข็งของภาคธนาคารพาณิชย์ เป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น หากธนาคารของประเทศที่มีปัญหาในยุโรปยังคงอ่อนแอเหมือนในปัจจุบัน การฟื้นตัวของประเทศที่มีปัญหาในยุโรปอาจใช้เวลานานกว่าที่คาดไว้ และเมื่อพิจารณาถึงมาตรการความช่วยเหลือในภาคธนาคาร แม้จะมีความคืบหน้ามากขึ้น แต่กว่าจะแล้วเสร็จ อาจใช้เวลาอีกหลายปี

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง โดย GDP เติบโตมาอยู่ที่ 7.8% ในไตรมาสที่ 3 และคาดว่าจะพุ่งต่ำสุดไปแล้ว นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา ทางการจีนได้ออกมาตรการปฏิรูประบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และน่าจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างยั่งยืนในระยะต่อไป

เศรษฐกิจจีนขยายตัว 7.8% ในไตรมาสที่ 3

GDP ของจีนในไตรมาสที่ 3 เติบโตจาก 7.5% YoY ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ 7.8% ในไตรมาสนี้ หรือขยายตัว 2.2% QoQ sa เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เติบโตจาก 1.9% ในไตรมาสที่ 2 เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 แม้ทางการจีนจะยังไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดของการขยายตัว แต่พิจารณาถึงเครื่องชี้ต่างๆ พบว่า การขยายตัวเป็นไปในเกือบทุกภาคส่วน อาทิ อุปสงค์ในประเทศน่าจะปรับตัวขึ้น สะท้อนจากยอดขายปลีกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ขณะเดียวกัน ยอดส่งออก แม้จะไม่ได้ปรับตัวขึ้นมากนัก ในไตรมาสนี้ แต่ก็ไม่ได้แย่กว่าในไตรมาสก่อนมากนัก

แผนภาพที่ 10: GDP จีนเพิ่มขึ้นในไตรมาส 3



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจชี้ว่า เศรษฐกิจจีนน่าจะพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 2

เครื่องชี้เศรษฐกิจของจีนในเดือน ต.ค. ก็ยังปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง อาทิ ดัชนี PMI ทั้งที่จัดทำโดยภาครัฐและ HSBC ต่างเร่งขึ้นต่อเนื่อง และ DB คาดว่า ปัจจัยสนับสนุนต่างๆ ยังคงมีอยู่ อาทิ กระบวนการสะสมสินค้าคงคลัง (Re-Stocking Process) ยังคงดำเนินต่อไป สะท้อนจากดัชนีสินค้าคงคลังยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังนั้น DB คาดว่า เศรษฐกิจจีนน่าจะยังขยายตัวได้ดีในไตรมาสที่ 4 นั้นหมายความว่า เศรษฐกิจจีนน่าจะพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว ณ ไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 11: เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

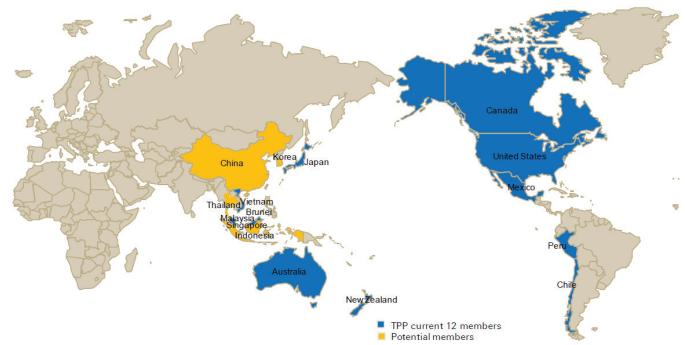
จีนออกมาตรการเปิดเสรีต่างๆ เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระยะปานกลาง

ในช่วงเดือนที่ผ่านมาจีนมีความคืบหน้าในการเปิดเสรีทางด้านต่างๆ อาทิ นายกรัฐมนตรี สี เคิงเฉียง ได้ยกเลิกมาตรการดำรงเงินทุนขั้นต่ำ (Registered Capital Requirement) สำหรับบริษัทเปิดใหม่ ซึ่งมาตรการนี้จะช่วยลดต้นทุนให้กับภาคธุรกิจของจีนโดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) เนื่องจากต่อไปบริษัทเหล่านี้ ไม่จำเป็นต้องไปกู้ยืมมาเพื่อรักษาสัดส่วนดังกล่าวให้เท่ากับที่ทางการกำหนด มาตรการนี้จะช่วยจูงใจให้บริษัทต่างๆ เข้ามาสู่ระบบเศรษฐกิจมากขึ้น

รวมถึงจีนพิจารณาอาจเปิดเสรีทางการค้ามากขึ้น ด้วยการเข้าร่วม TPP

ในช่วงที่ผ่านมา ทางจีนกล่าวว่า จีนกำลังพิจารณาถึงข้อดีและข้อเสียของการเข้าร่วมความตกลงหุ้นส่วนยุทธศาสตร์ทางเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก (Trans Pacific Partnership: TPP) ซึ่งการเข้าร่วม TPP จะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจจีนอย่างน้อย 2 ประการ คือ ประการที่ 1 การเข้าร่วม TPP จะทำให้ภาษีนำเข้าและขาออกรวมถึงการกีดกันที่มีใช้ภาษีลดลง และช่วยเพิ่มอุปสงค์แก่สินค้าจีนมากขึ้น และประการที่ 2 การเข้าร่วม TPP จะบังคับให้จีนต้องเร่งเปิดเสรีภายในประเทศเพื่อรองรับการแข่งขันที่จะมีมากขึ้น ดังนั้น จะช่วยส่งผลดีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของจีนในระยะปานกลาง

แผนภาพที่ 12: จีนและประเทศอื่นๆ ในเอเชียมีแนวโน้มจะเข้าร่วม TPP



ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดว่าจะมีมาตรการอื่นๆ ออกมาอีก หลังการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์ในเดือน พ.ย.

การประชุมสมัชชาพรรคคอมมิวนิสต์จีนครั้งที่ 18 รอบที่ 3 จะจัดขึ้นในสุดสัปดาห์นี้ โดย DB คาดว่า จะมีการประกาศแผนปฏิรูปขนาดใหญ่สำหรับ 10 ปีข้างหน้า อาทิ ลดการควบคุมจากรัฐบาลส่วนกลาง (Deregulation) และเปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติในหลายภาคส่วน การปฏิรูปภาคการเงิน (ลดการแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากใน 2-3 ปี และให้เปิดเผยบัญชีทุนใน 3-5 ปี) การปฏิรูปที่ดิน และการปฏิรูปตลาดหุ้น (จดทะเบียนรัฐวิสาหกิจที่ยังไม่ได้อยู่ในตลาดหุ้นในปัจจุบัน) มาตรการเหล่านี้จะช่วยส่งเสริมการปฏิรูปทางเศรษฐกิจของจีน และจะสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะปานกลางต่อไป

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

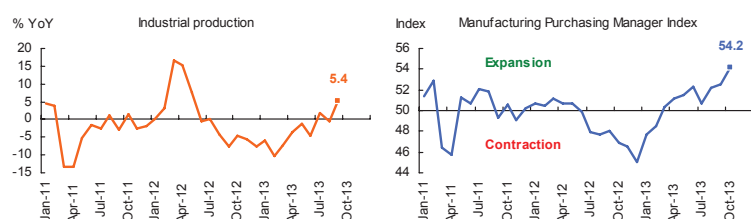
ในรอบเดือนที่ผ่านมา เครื่องชี้เศรษฐกิจมีแรงส่งของการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งภาคการผลิต การใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคภาคเอกชน ตลอดจนภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มทรงตัว จากผลของเงินเยนอ่อนค่าเริ่มทยอยลดลง ส่งผลให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังคงตัดสินใจไม่ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์เริ่มคาดการณ์ถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม เนื่องจากไม่แน่ใจว่านโยบายปัจจุบันจะมีศักยภาพเพียงพอที่จะทำให้เงินเฟ้อบรรลุเป้าหมาย 2% ภายในครึ่งแรกของปี 2015

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวแข็งแกร่ง

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ย. ขยายตัว 5.4% YoY ขยายตัวมากที่สุดนับตั้งแต่ พ.ย. 2010 ขับเคลื่อนโดยการผลิอุตสาหกรรมยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์การสื่อสารเป็นสำคัญ นอกจากนี้ เครื่องชี้แนวโน้มภาคการผลิตในระยะถัดไปส่งสัญญาณปรับขึ้นเช่นกัน โดยดัชนีผู้จัดการจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (Manufacturing Purchasing Manager Index) เดือน ต.ค. อยู่ที่ 54.2 สูงที่สุดนับตั้งแต่ พ.ค. 2010 และอยู่ในเขตการผลิตขยายตัว (ดัชนีมากกว่า 50) ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 8

แผนภาพที่ 13: เครื่องชี้ภาคการผลิตยังคงปรับตัวขึ้นแข็งแกร่ง

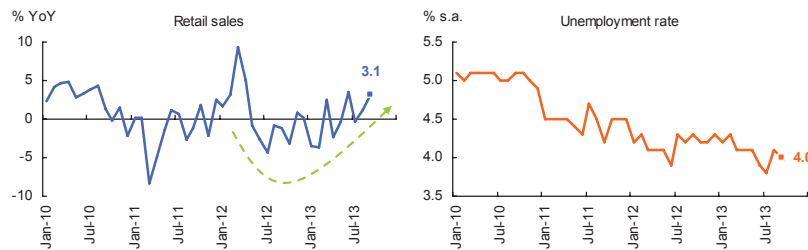


ที่มา: Ministry of Economic Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เครื่องชี้การบริโภคปรับตัวดีขึ้นเกินคาด และแนวโน้มปรับขึ้นต่อ

ยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ก.ย. ขยายตัวเกินคาด 3.1% YoY (สูงสุดในรอบ 3 เดือน) สอดคล้องกับการปรับตัวดีขึ้นของตลาดแรงงาน โดยในเดือน ก.ย. มีจำนวนการจ้างงานเพิ่มขึ้นสุทธิ 1.9 แสนตำแหน่ง ขณะที่กำลังแรงงานมีจำนวนเพิ่มขึ้น 1.1 แสนตำแหน่ง ส่งผลให้อัตราการว่างงานปรับตัวลดลงเล็กน้อยสู่ 4% (จาก 4.1% ในเดือน ส.ค.) ด้วยแรงกระตุ้นภาครัฐ บวกกับแรงซื้อก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค จะเป็นปัจจัยเกื้อหนุนให้การใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นในระยะ 6 เดือนข้างหน้า

แผนภาพที่ 14: เครื่องชี้การบริโภคฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง

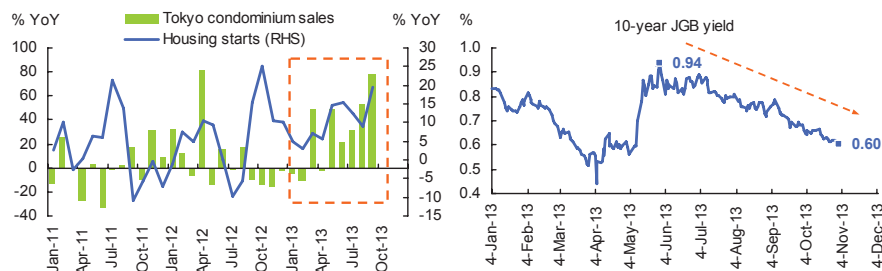


ที่มา: Ministry of Economic Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงปรับตัวดีขึ้น ท่ามกลางปัจจัยแวดล้อมทางการเงินที่ยังคงเอื้อต่อการฟื้นตัวต่อไป

ในเดือน ก.ย. เครื่องชี้ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงปรับตัวขึ้นแข็งแกร่งทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน สะท้อนจากยอดขายอาคารชุดในกรุงโตเกียว ขยายตัว 77.3% YoY (สูงที่สุดตั้งแต่ เม.ย. 2012) เช่นเดียวกับตัวเลขการเริ่มก่อสร้าง (Housing Starts) ที่เติบโตสูงถึง 19.4% YoY นอกจากนี้ ภาวะการเงินในปัจจุบันยังคงผ่อนคลายและเอื้อให้การฟื้นตัวของภาคอสังหาฯ ยังคงมีแรงส่งต่อเนื่องในระยะถัดไป โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 0.6% ต่อปี

แผนภาพที่ 15: ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงปรับตัวดีขึ้น ท่ามกลางภาวะการเงินที่ยังคงผ่อนคลาย

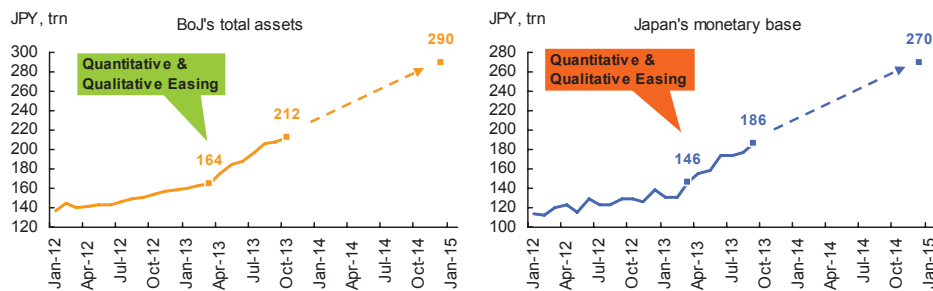


ที่มา: Ministry of Land Infrastructure Transport and Tourism, Real Estate Economy Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่งผลให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน ในวันที่ 31 ต.ค. ที่ผ่านมา

ด้วยปัจจัยเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นในทุกภาคส่วน ส่งผลทำให้ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BoJ) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงนโยบายขยายปริมาณเงิน 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี ในการประชุมนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 31 ต.ค. ที่ผ่านมา โดยระบุว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในขณะนี้ฟื้นตัวขึ้นได้ในระดับปานกลาง (Moderate Recovery) ขณะที่การขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคจะกระทบอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจเพียงระยะสั้น แต่จะไม่กระทบศักยภาพในระยะยาว (Long-term Potential Growth) โดย BoJ ประเมินว่าการปรับขึ้นภาษีจะเพิ่ม GDP ปีงบประมาณ 2013 (เม.ย. 2013 – มี.ค. 2014) ราว 0.3 percentage point (ppt) จากผลของแรงซื้อล่วงหน้า (Front-Loaded Demand) แต่จะทำให้ GDP ปีงบประมาณ 2014 ลดลงราว 0.7ppt ก่อนจะช่วยเพิ่ม GDP ปีงบประมาณ 2015 รว 0.2ppt โดยภาพรวม ผลกระทบจากการขึ้นภาษีจึงมีผลลบสุทธิเพียง 0.2ppt ในช่วง 3 ปีงบประมาณดังกล่าว

แผนภาพที่ 16: BoJ ยังคงนโยบายขยายปริมาณเงิน 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี



ที่มา: Bank of Japan (BoJ), Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม 6 ล้านล้านเยน จะช่วยลดทอนผลกระทบจากการขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคได้เพียงบางส่วน

ภายหลังรัฐบาลของนายชินโสะ อาเบะตัดสินใจปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumption Tax) ตามแผน (จาก 5% เป็น 8% ในเดือน เม.ย. 2014) ก็ได้อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 6 ล้านล้านเยน (แผนภาพที่ 17) โดยจะเปิดเผยรายละเอียดในช่วงต้นเดือน ธ.ค. อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นดังกล่าวจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากการขึ้นภาษีได้เพียงบางส่วนเท่านั้น เนื่องจากงบประมาณมีขนาดราว 1.3% ของ GDP และเป็นการใช้จ่ายครั้งเดียว (One-Off Spending) ขณะที่การปรับขึ้นภาษีดังกล่าวจะช่วยให้รัฐบาลจัดเก็บภาษีได้เพิ่มขึ้น (หรืออีกนัยหนึ่งเป็นการลดกำลังซื้อผู้บริโภค) 7.5 ล้านล้านเยนต่อปี (ราว 1.6% ของ GDP)

แผนภาพที่ 17: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจะช่วยลดทอนผลกระทบจากการขึ้นภาษีได้เพียงบางส่วน

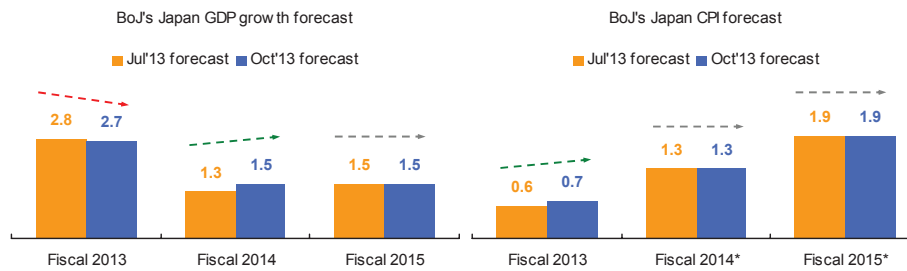
Measures	Amount (JPY, bn)
Supplementary Budget	5,000
I. Cash payouts to low-income earners	300
II. Cash payouts to home buyers	310
III. Public works	2,000
IV. Reconstruction works	1,300
V. Special corporate tax for reconstruction to be terminated 1 year early	900
Tax cuts	1,000
I. Tax breaks for corporate investment	730
II. Tax breaks for companies willing to increase employees' wages	160
III. Mortgage tax breaks	110
Total packages (one-off)	6,000
% of GDP	1.30%

ที่มา: Ministry of Finance, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

BoJ ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปีงบประมาณ 2014 เป็นขยายตัว 1.5% (จากเดิม 1.3%)

BoJ ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปีงบประมาณ 2014 เป็นขยายตัว 1.5% (จาก 1.3% ในเดือน ก.ค.) แต่คงประมาณการ GDP ปีงบประมาณ 2015 ไว้เท่าเดิมที่ 1.5% สำหรับประมาณการเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) ซึ่งหักผลของการปรับขึ้นภาษี BoJ คงประมาณการไว้ตามเดิมที่ 1.5% และ 1.9% ในปีงบประมาณ 2014 และ 2015 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม มีกรรมการ 3 ท่าน จากทั้งหมด 9 คน ที่ไม่เห็นด้วยกับประมาณการใหม่นี้ โดยกรรมการ 1 ท่านกังวลต่อความเสี่ยงด้านล่าง (Downside risk) ของเศรษฐกิจ ทั้งจากเศรษฐกิจโลก และจากผลกระทบของการปรับขึ้นภาษีในเดือน เม.ย. 2014 ในขณะที่ กรรมการอีก 2 ท่านไม่แน่ใจในความสามารถ (Ability) ของนโยบายการเงินในปัจจุบันว่าจะทำให้เงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย 2% ภายในครึ่งแรกของปี 2015 เนื่องจากเชื่อว่าผลของเงินเยนอ่อนค่าที่มีต่อเงินเฟ้อ (ผ่านราคาสินค้านำเข้า) จะค่อยๆ หดหายไป (แผนภาพที่ 19) นอกจากนี้ กรรมการทั้ง 2 ท่านนี้ ยังกังวลอีกว่า ประมาณการใหม่ของ BoJ สูงกว่าตลาดมากเกินไป ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของ BoJ โดยนักเศรษฐศาสตร์คาด GDP และเงินเฟ้อ ในปีงบประมาณ 2014 จะอยู่ที่ 0.7% และ 0.8% ตามลำดับ

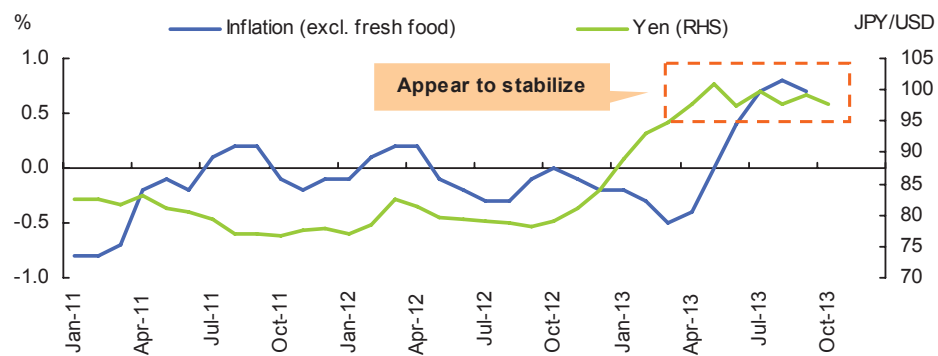
แผนภาพที่ 18: BoJ ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปีงบประมาณ 2014 เป็นโต 1.5% แต่คงมุมมองเงินเฟ้อเท่าเดิมที่ 1.3% (ไม่รวมผลการขึ้นภาษี)



หมายเหตุ: * ประมาณการเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) ในปีงบประมาณ 2014 และ 2015 ไม่รวมผลการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค

ที่มา: BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: เงินเฟ้อเริ่มทรงตัว หลังจากผลของเงินเยนอ่อนค่าต่อเงินเฟ้อทยอยลดลง



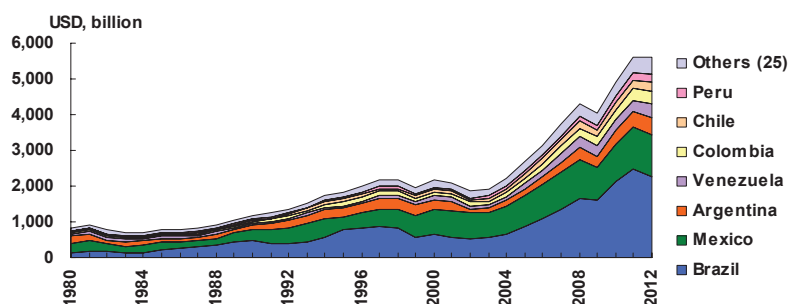
ที่มา: Ministry of Internal Affairs and Communication, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจละตินอเมริกา

เศรษฐกิจบราซิล คาดว่าจะเผชิญกับระดับเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอีกในอนาคต ส่งผลให้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าสภาพเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ ขณะที่ด้านเม็กซิโก มีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ รวมถึงการเสนอแผนปฏิรูปทางด้านการคลังและพลังงาน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงสูง

จากข้อมูลล่าสุดโดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เมื่อวัดขนาดเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกาและแคริบเบียน (32 ประเทศ) ด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) พบว่าประเทศบราซิลสูงเป็นอันดับแรก ตามมาด้วยเศรษฐกิจประเทศเม็กซิโกเป็นอันดับที่สอง ทั้งนี้ ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันเป็นเวลา กว่า 2 ทศวรรษ GDP ของทั้ง 2 ประเทศรวมกัน อยู่ที่ประมาณ 60% ของ GDP รวมทั้งภูมิภาค ด้วยเหตุนี้เศรษฐกิจของบราซิลและเม็กซิโก จึงเป็นตัวชี้สถานะเศรษฐกิจของภูมิภาคได้ดี

แผนภาพที่ 20: ประเทศบราซิลและเม็กซิโก มีขนาดผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ใหญ่เป็น 2 อันดับแรก ในภูมิภาคละตินอเมริกาและแคริบเบียน



ที่มา: IMF World Economic Outlook Database: October 2013, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

บราซิล

ค่าเงินของบราซิล (Brazilian Real) เริ่มกลับมาแข็งค่า หลังจาก Fed เลื่อนการลดขนาด QE ในเดือน ก.ย. ออกไป

ค่าเงินเฮอัลของบราซิล (Brazilian Real) เป็นอีกหนึ่งสกุลเงินที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ในช่วงเวลาที่ Fed มีการทำ QE โดยหลังจาก Fed ประกาศเลื่อนการลดขนาด QE เมื่อเดือน ก.ย. ออกไป ส่งผลให้ค่าเงินเฮอัลเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ในผลสำรวจของธนาคารกลางบราซิล (Banco Central do Brasil: BCB) เผยว่า ตลาดคาดว่าค่าเงินเฮอัล ณ สิ้นปี ค.ศ. 2013 จะอยู่ที่ 2.25 BRL/USD และคาดว่าสิ้นปี 2014 จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 2.40 BRL/USD โดยค่าเงินบราซิลเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มผันผวนได้อีก ขึ้นอยู่กับการประกาศการทำ QE ของ Fed ว่าจะเกิดขึ้นเมื่อใด

แผนภาพที่ 21: ค่าเงินเฮอัลแข็งค่าขึ้นหลังจาก Fed ประกาศยังไม่ลดขนาดการทำ QE



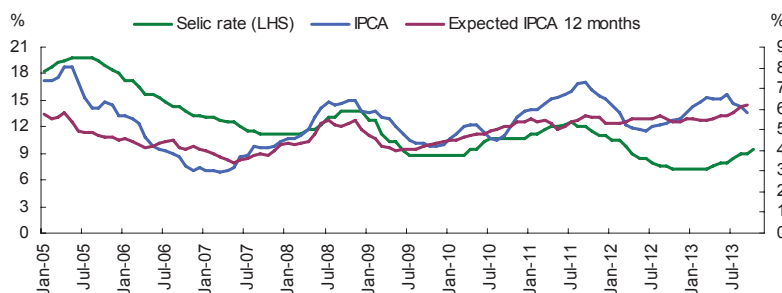
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ด้านเงินเพื่อคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นอีกในอนาคต...

แม้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภค (IPCA) จะชะลอตัวลงต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา (ก.ค.-ก.ย. 2013 โดย ณ เวลาที่เขียนต้นฉบับ ตัวเลขเดือน ต.ค. ยังไม่ออกมา) ทว่าดัชนีราคาผู้บริโภคที่คาดการณ์ (Expected IPCA) ล่วงหน้า 12 เดือน ปรับสูงขึ้น จากผลสำรวจของ BCB ตลาดคาดว่าในปี 2013 IPCA จะเร่งขึ้นเป็น 5.83% (BCB คาดที่ 5.80%) และในปี 2014 ปรับลงเป็น 5.94% (BCB คาดที่ 5.70%) จากการคาดการณ์ครั้งก่อน

ทั้งนี้ บราซิลมีดัชนีวัดระดับเงินเฟ้อ หรือ Consumer Price Index อื่นอีก อาทิ IGP-M แต่ IPCA เป็นดัชนีชี้วัดระดับเงินเฟ้อหลักของบราซิล ซึ่งวัดราคาสินค้าและบริการมาตรฐานที่ครัวเรือนบราซิลจ่ายเพื่อบริโภค

แผนภาพที่ 22: อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Selic rate) เคลื่อนไหวสอดคล้องกับระดับเงินเฟ้อ (IPCA) ที่คาดการณ์



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

...ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้สภาพเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ

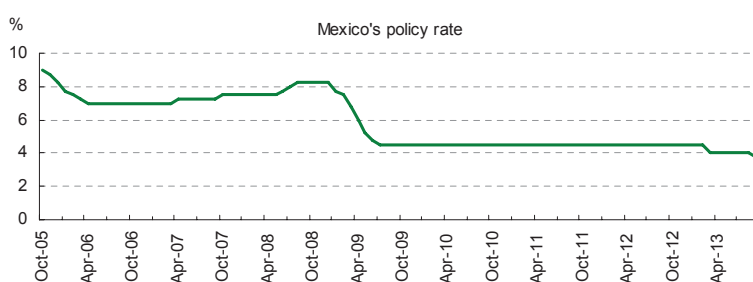
เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงจึงทำให้ COPOM ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเพื่อควบคุม แม้เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดี และ BCB มีการปรับคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2013 ลงจาก +2.7% (คาดการณ์เดือน ก.ค. 2013) มาอยู่ที่ +2.5% (คาดการณ์เดือน ส.ค.) โดยครั้งล่าสุดในเดือน ต.ค. คณะกรรมการนโยบายการเงิน (Comitê de Política Monetária: COPOM) ของ BCB ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Sistema Especial de Liquidação e Custódia: SELIC rate) อีก 50 bps เป็น 9.5% ติดต่อกันเป็นครั้งที่ 5 นับจากเดือน เม.ย. ปี 2013 (COPOM ประชุม 8 ครั้งต่อปี) และมีที่ท่าว่าจะปรับขึ้นได้อีกในการประชุมครั้งถัดไปในเดือน พ.ย.

เม็กซิโก

ธนาคารกลางเม็กซิโก ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง

ล่าสุดในเดือน ต.ค. ธนาคารกลางเม็กซิโก (Banxico) ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps มาอยู่ที่ 3.50% จากมุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงสูง ทว่า ธนาคารกลางยังเผยอีกว่า จะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในช่วงหลายเดือนข้างหน้า โดยมองว่าภาวะทางการเงิน ณ เวลานี้ สอดคล้องกับระดับเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับ 3% และมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นจากแรงกดดันของเงินเฟ้อในปีหน้าที่คาดว่าจะสูงขึ้น ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.50% นับเป็นอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดเท่าที่เคยมีมา

แผนภาพที่ 23: ธนาคารกลางเม็กซิโกปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำสุดในประวัติศาสตร์



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ตาม รัฐบาลเม็กซิโก ได้เสนอแผนปฏิรูปด้านการคลังและพลังงาน ซึ่งจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจหลังจากนี้

หลังจากมาตรการทางการเงินที่ใช้ สามารถควบคุมระดับเงินเฟ้อได้แล้ว ในระยะต่อไปรัฐบาลมีแผนที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ผ่านมาตรการทางการคลัง โดยมีการเสนอแผนปฏิรูปทั้งด้านการคลัง และแผนปฏิรูปพลังงาน ซึ่งจะช่วยให้มีงบประมาณมาใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยแผนด้านการคลังนั้นมีการกำหนดเส้นตายเพื่อหาข้อสรุปสุดท้ายในวันที่ 15 พ.ย. 2013 ขณะที่แผนด้านพลังงานจะมีการพิจารณาและผลักดันให้เป็นรูปเป็นร่างหลังจากนี้

แผนภาพที่ 24: ข้อเสนอในการปฏิรูปแผนด้านการคลัง สำหรับรายรับภาครัฐ แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก

ข้อเสนอหลัก 3 กลุ่ม	เพิ่มรายได้
ปรับปรุงโครงสร้างการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)	0.3% ของ GDP
เปลี่ยนแปลงโครงสร้างการจัดเก็บภาษีเงินได้ทั้งบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล	1.0% ของ GDP
ค่าธรรมเนียมและภาษีพิเศษ	0.1% ของ GDP

ที่มา: Deutsche Bank, Financial Times, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ทั้งนี้แผนปฏิรูปด้านการคลัง มีกำหนดการพิจารณาภายในวันที่ 20, 30 ต.ค. และ 15 พ.ย.

แผนภาพที่ 25: ข้อเสนอในกฎหมายรายรับภาครัฐ ที่สำคัญ ได้รับอนุมัติแล้ว(บางส่วน)
ในวันที่ 20 ต.ค. จากสภาผู้แทนราษฎร

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ	มาตรการเพิ่มรายรับรัฐบาล										
- คงสิทธิประโยชน์ทางภาษี สำหรับอุตสาหกรรมที่นำเข้าน้ำมันค่าขึ้นกลางเพื่อการผลิต	+ เพิ่มการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ในอัตราก้าวหน้า สำหรับผู้ที่เสียภาษีในอัตราสูงสุดจากเดิม 30% ดังนี้										
	<table><tr><th>รายได้ต่อปี (Mexican Peso)</th><th>อัตราภาษีเงินได้ขั้นก้าวหน้า</th></tr><tr><td>>500,000</td><td>31%</td></tr><tr><td>>750,000</td><td>32%</td></tr><tr><td>>1,000,000</td><td>34%</td></tr><tr><td>>3,000,000</td><td>35%</td></tr></table>	รายได้ต่อปี (Mexican Peso)	อัตราภาษีเงินได้ขั้นก้าวหน้า	>500,000	31%	>750,000	32%	>1,000,000	34%	>3,000,000	35%
	รายได้ต่อปี (Mexican Peso)	อัตราภาษีเงินได้ขั้นก้าวหน้า									
	>500,000	31%									
	>750,000	32%									
	>1,000,000	34%									
>3,000,000	35%										
- ยกเลิกการเก็บ VAT ในราคาม้านและค่าใช้จ่ายการศึกษาภาคเอกชน	+ จัดเก็บภาษีพิเศษ ในอาหารที่มีแคลอรีสูง 5%										

ที่มา: Deutsche Bank, Financial Times, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

บราซิล

แม้เงินเฟ้อจะชะลอลงในเดือนที่ผ่านมา แต่ตลาดคาดการณ์ว่าระดับเงินเฟ้อในอีก 12 เดือนข้างหน้าจะสูงขึ้น โดยมองว่าที่ผ่านม้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ไม่มีเสถียรภาพ เนื่องจากระดับราคาสินค้าที่ไม่ได้ถูกควบคุมยังคงอยู่ในระดับสูง ขณะที่สินค้าที่มีการควบคุมโดยรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำมาก ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมและลดราคาสาธารณูปโภค อาทิ ค่าไฟฟ้าและค่ารถโดยสารสาธารณะ สืบเนื่องมาจากการประท้วงของประชาชนต่อรัฐบาลในเดือน มิ.ย. เป็นต้นมา ทำให้รัฐบาลต้องประกาศไม่ขึ้นราคาสาธารณูปโภคเพื่อตอบรับประชาชน ทั้งนี้ หากมองไปข้างหน้า การเลือกตั้งรัฐบาลครั้งใหม่ในเดือน ต.ค. ปี 2014 ที่จะถึง อาจเป็นไปได้ว่ารัฐบาลมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายประชานิยมสูง ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อเพิ่มเติม และจะยิ่งส่งผลให้ธนาคารกลางอยู่ห่างไกลจากกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ที่เป้า 4.5% $\pm 2\%$ เข้าไปอีก และน่าจะส่งผลให้มีการปรับ Selic Rate ขึ้นได้อีกในอนาคต

เม็กซิโก

รัฐบาลเม็กซิโก ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจปีหน้าลงเมื่อเดือนที่แล้ว โดยคาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวเพียง 1.7% ในปีนี้ จากที่เคยคาดว่าจะ 3.5% สาเหตุหลักมาจากการส่งออกและรายจ่ายภาครัฐที่ชะลอตัวลง รวมถึงผลกระทบจากพายุเฮอริเคนสองลูกที่กระทบต่ออุปสงค์และการลงทุนภายในประเทศ

ด้านธนาคารกลางเม็กซิโก มีแนวโน้มว่าจะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่น่าจะเพิ่มสูงขึ้นในปีหน้า และแผนปฏิรูปด้านการคลังและพลังงานที่จะช่วยเพิ่มงบประมาณเพื่อใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากขึ้น ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจเม็กซิโก

เศรษฐกิจอินเดีย

ในรอบเดือนที่ผ่านมา เศรษฐกิจอินเดียเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากนโยบายทางการเงินของผู้ว่าการธนาคารกลางคนใหม่ ค่าเงินรูปีกลับมารักษาระดับได้ และการค้าขาดดุลลดลง ขณะที่ยังมีปัญหาเงินเฟ้อและขาดดุลการคลัง

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

ก่อนหน้านี้ อินเดียได้ชื่อว่าเป็นประเทศเกิดใหม่ในกลุ่ม BRIC ที่ถือเป็นหนึ่งใน “ปาฏิหาริย์” ของเอเชีย โดยเศรษฐกิจเติบโตเฉลี่ย 6.4% เป็นเวลาถึง 3 ทศวรรษ โดยมีทั้งทรัพยากรมนุษย์ที่มีจำนวนมาก และ เงินทุนที่หลั่งไหลเข้าอย่างมากมาย อีกทั้งอินเดียยังเป็น “ภาคบริการ” ฐานใหญ่ของประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ อเมริกา ยุโรป อีกด้วย

แต่เหตุการณ์เริ่มพลิกผัน เมื่อการเติบโตเริ่มชะลอตัวลงตั้งแต่ปี 2011 ผิดกับจีนที่เติบโตมาคู่กันและกลายเป็นมหาอำนาจแห่งใหม่ของโลก อีกทั้งอินเดียยังประสบปัญหาเงินทุนไหลออกและเงินอ่อนค่าต่อเนื่อง และเกิดปัญหารุนแรงเมื่อธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ออกมาส่งสัญญาณว่าจะเริ่มลดเงินอัดฉีดลงตั้งแต่ช่วงต้นปี 2013 ซ้ำยังขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ส่งผลให้เงินรูปีอินเดียอ่อนค่าลงแตะจุดต่ำสุดในเดือน ส.ค. และเศรษฐกิจของอินเดียขยายตัวเหลือเพียงเฉลี่ย 4%

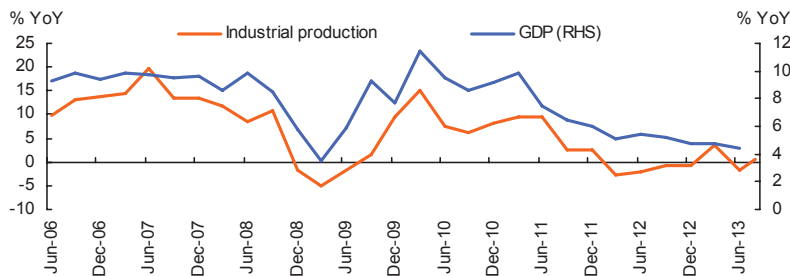
ในช่วงที่ผ่านมา อินเดียประสบปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัว เงินรูปีอ่อนค่า การขาดดุลการค้า เงินเฟ้อ และขาดดุลการคลัง และยังมีปัญหาด้านโครงสร้าง ทั้งด้านการบริหาร การขาดแคลนโครงสร้างพื้นฐาน กฎหมายแรงงานที่ซับซ้อน ความขัดแย้งในการครอบครองที่ดิน และโครงสร้างภาคแรงงานที่เป็นปัญหามาเป็นเวลานาน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ยังเป็นอุปสรรคซ้ำเติมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในยามชะเขา

ปัจจุบัน แม้เศรษฐกิจอินเดียกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัว ทั้งจากการขาดดุลการค้าที่เริ่มลดลง ค่าเงินที่เริ่มมีเสถียรภาพอีกครั้ง และนโยบายใหม่จากธนาคารกลางที่เข้ามาแก้ปัญหาทางการเงิน หากแต่ความผันผวนอาจกลับมาอีกได้ในภายหลังเมื่อ Fed ส่งสัญญาณจะลด QE ครั้งใหม่ ดังนั้นอินเดียยังคงต้องการความแข็งแกร่งจากพื้นฐานภาคเศรษฐกิจจริงอยู่อีกมาก

GDP ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2013 เศรษฐกิจอินเดียขยายตัวเฉลี่ย 5% ซึ่งนับเป็นอัตราต่ำสุดในรอบทศวรรษ อีกทั้งในไตรมาสที่ 2 เศรษฐกิจอินเดียขยายตัวเพียง 4.4% (ต่ำกว่า 5% เป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน) ต่ำที่สุดตั้งแต่ปี 2010 ซึ่งมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางอินเดียตั้งเป้าเศรษฐกิจขยายตัว 5% ในปีงบประมาณนี้

แผนภาพที่ 26: GDP ลดลงต่อเนื่อง



ที่มา: Bloomberg, TISCO ESU

ภาคอุตสาหกรรมเริ่มฟื้นตัว

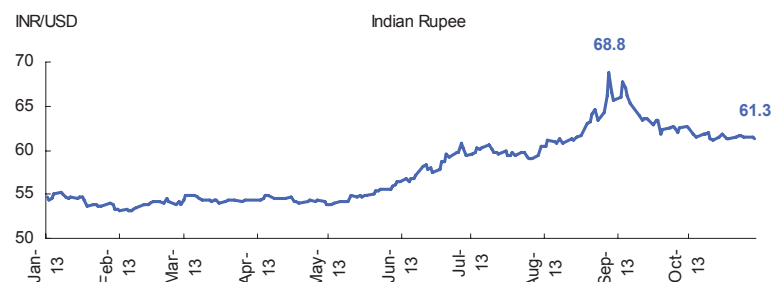
จากผลผลิตของอุตสาหกรรมหลัก (Core infrastructure production) ที่กลับมาขยายตัว เร่งขึ้นถึง 8 % YoY ในเดือน ก.ย. ทำให้ค่าเฉลี่ยในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นเป็น 4.9% YoY จาก 1.6% โดยเฉลี่ยของไตรมาสที่ 2 และหากปรับผลของฤดูกาลจะทำให้เดือน ก.ย. มีผลผลิตเพิ่มขึ้น 3.5% MoM ซึ่งเป็นการขยายตัวแข็งแกร่งที่สุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. 2012

ภาคอุตสาหกรรมที่มีการปรับตัวดีขึ้นในเดือน ก.ย. อาทิ ไฟฟ้า (12.6%YoY vs. 6.6% เดือน ส.ค.) ถ่านหิน (12.5% vs. 5.4%) และปูนซีเมนต์ (11.5% vs. 5.4%)

เงินรูปีกลับมาทรงตัวอีกครั้ง

ปัญหาเงินทุนไหลออกจนเงินรูปีอ่อนค่าอย่างหนักเมื่อเดือน ส.ค. โดยค่าต่ำสุดอยู่ที่ 68.825 รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐฯ กลายเป็นประเทศที่เงินอ่อนค่ามากที่สุดในเอเชียก่อนการประชุม Fed เดือน ก.ย. แต่หลังจากนั้นปัญหาเริ่มคลี่คลาย และเงินรูปีกลับมารักษาค่าได้ที่ระดับเดิมอีกครั้งในช่วง 2 เดือน อย่างไรก็ดี ตั้งแต่ต้นปี เงินรูปีอ่อนค่าลงถึง 11.4% และยังคงมีราคาต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน (Undervalue) ซึ่งมีแนวโน้มที่จะแข็งค่าขึ้นอีกได้

แผนภาพที่ 27: เงินรูปีกลับมาที่ระดับเดิมอีกครั้งหลังจากอ่อนค่าเร็วที่สุดในเอเชีย



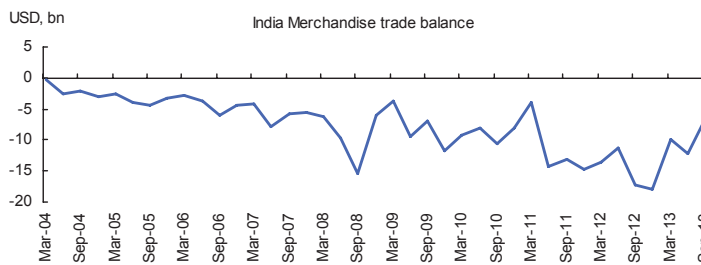
ที่มา: Bloomberg, TISCO ESU

ปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเนื่องจากการนำเข้าพลังงาน แต่ดีขึ้นในช่วงหลัง

อินเดียเป็นผู้นำเข้าพลังงานรายใหญ่ ทั้งน้ำมันและถ่านหิน โดยได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันโลกที่พุ่งสูงในช่วงที่ผ่านมา และจากการที่เงินอ่อนค่าตามที่กล่าวข้างต้น ส่งผลเสียหายขาดบัญชีเดินสะพัด และยังมีมีการนำเข้าทองคำเป็นจำนวนมากเพื่อป้องกันความเสี่ยงในช่วงที่เศรษฐกิจไม่แน่นอนจากเงินเฟ้อ

อย่างไรก็ดี **ดุลการค้าเดือน** ก.ย. มียอดขาดดุลน้อยลง อยู่ที่ -6.8 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ นับเป็นการขาดดุลที่น้อยที่สุดในรอบ 30 เดือน เป็นผลจากการนำเข้าสินค้าที่ลดลง **ด้านการส่งออก**ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งเป็นเดือนที่ 3 โดยในเดือน ก.ย. ขยายตัวถึง 11.2% YoY ทำให้ความคลายความกังวลเรื่องขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้บ้าง และยังชี้ถึงความต้องการของโลกที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวในเดือน ต.ค. อาจได้รับผลกระทบจากพายุไต้ฝุ่นไพลิน **ส่วนการนำเข้า**ลดลงถึง 18.1% YoY โดยสินค้าที่ไม่ใช่น้ำมัน (non-oil) ลดลงถึง 24.2% YoY จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่หดตัวลงในเดือน ก.ย. ที่ได้กล่าวไปข้างต้น

แผนภาพที่ 28: การขาดดุลการค้าลดลงในเดือน ส.ค.



ที่มา: Bloomberg, TISCO ESU

ปัญหาเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง แต่ธนาคารกลางมองแนวโน้มดีขึ้น และเริ่มใช้นโยบายเพิ่มสภาพคล่อง

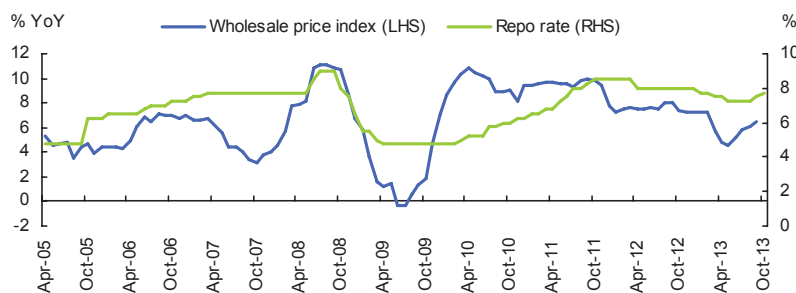
ปัญหาเงินเฟ้อสูงขึ้นตั้งแต่เดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงาน และราคาอาหาร โดยราคาอาหารในเดือน ก.ย. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 18.4% YoY สูงสุดตั้งแต่ปี 2010 ทำให้ดัชนีราคาขายส่ง (Wholesale price index) เดือน ก.ย. ขยายตัวที่ 6.46% YoY สูงที่สุดในรอบ 7 เดือน ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคสูงขึ้นถึง 9.84% YoY

อย่างไรก็ตาม ตามรายงานล่าสุดของธนาคารกลางอินเดีย มีมุมมองว่าเงินเฟ้อน่าจะทรงตัว ธนาคารกลางจึงมีมติให้ผ่อนคลายนโยบายด้วยการ

1. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25bps เป็น 7.75%
2. ลด MSF Rate (Marginal Standing Facility Rate) ลง 25bps เหลือ 8.75%
3. อัดฉีดสภาพคล่องโดยผ่านกลไกการซื้อคืนพันธบัตร 7 วัน และ 14 วัน

ซึ่งมติดังกล่าวทำให้เงื่อนไขทางการเงินในเดือน พ.ย. ผ่อนคลายและเอื้อต่อสภาพคล่องมากกว่าเดือนที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 29: อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา: Bloomberg, TISCO ESU

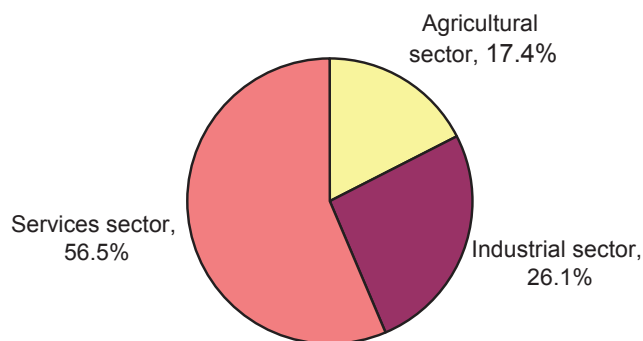
ในระยะยาว อินเดียยังคงต้องการการปฏิรูปเพื่อแก้ปัญหาด้านโครงสร้าง เพื่อดึงดูดการลงทุนมากขึ้นและรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจอินเดียในขณะนี้กำลังเผชิญกับปัญหาด้านโครงสร้างหลายประการ ที่รัฐบาลชุดปัจจุบัน (รับตำแหน่งปี 2004) ละเลยการปฏิรูป เมื่อครั้งที่เศรษฐกิจเติบโต ประกอบกับการที่รัฐบาลเริ่มโครงการจ่ายเงินเพื่อช่วยเหลือประชาชน เมื่อครั้งที่รัฐมีรายรับมาก โดยที่มิได้คำนึงถึงผลที่จะตามมา คือการขาดดุลทั้งด้านการคลัง นอกจากนี้ ดุลการค้าที่จะได้รับผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อที่ถูกกระตุ้นโดยนโยบายดังกล่าว ดังนั้น ปัญหาพื้นฐานต่างๆ จึงกลายเป็นอุปสรรคและทำให้เศรษฐกิจผันผวนหนักเมื่อเกิดวิกฤต ได้แก่

1. ปัญหาภาคแรงงาน

- เศรษฐกิจอินเดียมีการพัฒนาแตกต่างจากประเทศกำลังพัฒนาปกติ คือ อิงกับแรงงานฝีมือราคาแพงจำนวนน้อย มากกว่าที่จะใช้แรงงานไร้ฝีมือราคาถูกจำนวนมากมหาศาลที่มีในประเทศ และเข้าสู่ตลาดแรงงานเดือนละ 1 ล้านคน
- อีกทั้งโครงสร้างของเศรษฐกิจยังเป็นภาคบริการ (56.5% ของ GDP) โดยเป็น Outsource ด้าน Call Center, เขียนโปรแกรมคอมพิวเตอร์, และบริการหลังการขาย ให้แก่บริษัทต่างชาติ เช่น อเมริกาและยุโรป แตกต่างจากโครงสร้างของเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้ว เช่น จีน ไต้หวัน เกาหลีใต้ ที่มีภาคอุตสาหกรรมเป็นกำลังหลักของประเทศเมื่อครั้งเริ่มพัฒนา ซึ่งจะสร้างงานให้กับคนจนจำนวนมากได้ดีกว่า
- ค่าแรงของแรงงานมีฝีมือในภาคบริการมีราคาแพงจากภาวะเงินเฟ้อ ทำให้อินเดียเริ่มเสียความสามารถในการแข่งขันในการเป็น Outsource ให้กับประเทศที่มีค่าแรงถูกกว่าและพูดภาษาอังกฤษได้ เช่น ฟิลิปปินส์

แผนภาพที่ 30: โครงสร้างเศรษฐกิจอินเดีย



ที่มา: CIA world factbook

2. ปัญหาการลงทุนและภาคอุตสาหกรรม

- อินเดียไม่สามารถดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศได้ เนื่องจากปัญหาสำคัญคือขาดแคลนโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนน ปัญหาความไม่เสถียรของพลังงานที่จ่ายเข้าโรงงาน และกฎหมายแรงงานที่ซับซ้อนทำให้ธุรกิจทดแทนแรงงานไร้ฝีมือด้วยเครื่องจักร
- นอกจากนี้ยังมีอีกหนึ่งปัญหาสำคัญที่ทำให้การลงทุนและขยายโรงงานทำได้จำกัดคือปัญหาการครอบครองที่ดิน (Land Acquisition) โดยเอกชนไม่สามารถซื้อที่ดินเพิ่มเติมได้มากนักเนื่องจากมักจะมีปัญหาขัดแย้งกับชาวอินเดียในพื้นที่

3. ปัญหาการบริหารจัดการ

- รัฐบาลอินเดียมีการจ่ายเงินอุดหนุนเพื่อการยังชีพของประชาชนที่ยากจนถึง 2.7% ของ GDP แต่การคอร์รัปชันและการบริหารที่ไม่ดี ทำให้เม็ดเงินไม่สามารถลงไปกระตุ้นภาคเศรษฐกิจจริงได้มากนัก ทั้งยังก่อให้เกิดการขาดดุลการคลัง
- ขณะที่โครงการอุดหนุนเงินยังเป็นปัจจัยให้ค่าแรงสูงขึ้น และส่งผลต่อเงินเฟ้อ

แนวโน้มเศรษฐกิจและนโยบาย

เศรษฐกิจอินเดียอยู่ในช่วงขยายตัวลดลง ซึ่งยังคงเป็นอัตราต่ำสุดในรอบทศวรรษ และธนาคารกลางอินเดียคาดว่าเศรษฐกิจในปีงบประมาณนี้จะขยายตัวได้ 5% อย่างไรก็ตาม การกลับมาขยายตัวของอุตสาหกรรมหลักในเดือน ก.ย. ทำให้เรามองว่าจะเป็นแรงส่งให้เศรษฐกิจโดยรวมกลับมาขยายตัวในไตรมาสที่ 3

นอกจากนี้ ปัญหาขาดดุลการค้ามีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวได้ในปี 2014 และ 2015 โดยมีการนำเข้าทองคำลดลง และส่งออกได้มากขึ้น และนโยบายที่รัฐบาลกำลังริเริ่ม ทั้งแผนการจัดตั้งโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ และการผลิตถ่านหินและแร่เหล็กส่งออก ที่มีปริมาณสำรองในประเทศมหาศาล เป็นอันดับต้นๆของเอเชีย จะช่วยให้ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดของอินเดียให้ฟื้นตัวได้ดีในระยะยาว

ภาคการเงิน อัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพมากขึ้นและอาจแข็งค่าขึ้น เนื่องจากยังมีราคาต่ำกว่าพื้นฐาน (Undervalued) อยู่ในระดับปัจจุบัน

ด้านนโยบายการเงิน เราคาดว่าธนาคารกลางของอินเดียจะไม่ปรับ**อัตราดอกเบี้ย**เพิ่มอีก และจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ช่วง 6.75%-7.75%-8.75% (Reverse Repo, Repo, และ MSF ตามลำดับ) ต่อไปจนสิ้นปีงบประมาณ แม้ว่าดอกเบี้ยในตลาดอาจจะลดลงเนื่องจากสภาพคล่องที่จะเพิ่มขึ้นจากนโยบายของธนาคารกลางในเดือนนี้ อย่างไรก็ตามภาวะเงินเฟ้อพื้นฐานมีการปรับตัวดีขึ้นเพียงเล็กน้อยแม้เศรษฐกิจขยายตัวได้ไม่มากนัก เราจึงคาดว่าเงินเฟ้อจะยังคงเป็นปัญหาต่อไป

มองไปข้างหน้า การตัดสินใจเริ่มลด QE รอบต่อไปอาจส่งผลต่ออินเดียอีกครั้ง ไม่ว่าจะเป็นเดือน ธ.ค. ปีนี้ หรือเดือน มี.ค. ปีหน้า ดังนั้นความผันผวนยังไม่ได้หมดไป เพียงแต่ถูกเลื่อนออกไปเท่านั้น 

เศรษฐกิจไทย

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในรอบเดือนที่ผ่านมาสูญเสียแรงส่ง ทั้งภาคการผลิต การส่งออก ตลอดจนการใช้จ่ายภาคเอกชน นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงที่สูงขึ้น จากการประท้วงต่อต้านพระราชบัญญัตินิรโทษกรรม ส่งผลทำให้ TISCO ESU ปรับลดประมาณการอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ปีนี้ลงเหลือ 3.5% (จาก 4.5%) อย่างไรก็ตาม แม้จะปรับลดประมาณการรายปีลง แต่ภาพรายได้ไตรมาสแรกคาดว่า GDP ได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วและมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับทิศทางเงินเฟ้อที่เริ่มขยับสูงขึ้น หลังจากปรับลดลง 9 เดือนติดต่อกัน ด้วยปัจจัยแวดล้อมดังกล่าว เราจึงคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินในการประชุมวันที่ 27 พ.ย. นี้

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

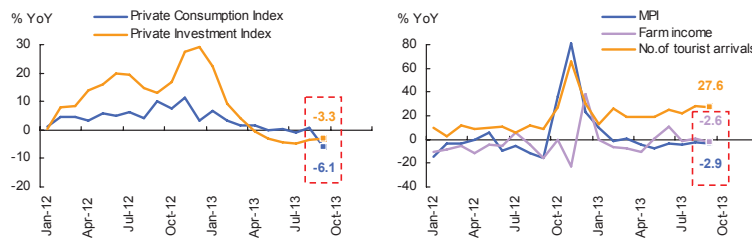
อุปสงค์ภาคเอกชนโดยเฉพาะการบริโภคอ่อนแอเกินคาด

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) เดือน ก.ย. หดตัว 6.1% YoY (vs. +0.7% YoY ในเดือนก่อนหน้า) ซึ่งนับเป็นการหดตัวรุนแรงที่สุดนับตั้งแต่เริ่มเก็บข้อมูลในเดือน ม.ค. 2000 ตามการหดตัวของยอดขายรถยนต์ และการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มที่มีผลของฐานในปีก่อนสูงกว่าปกติอย่างมาก ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ทรงตัว อยู่ที่ -3.3% YoY (vs. -3.4% ในเดือนก่อนหน้า) โดยดัชนีหมวดก่อสร้าง (พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้าง และยอดขายซีเมนต์) ยังคงขยายตัวได้ดี แต่ถูกหักล้างด้วยดัชนีหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ (ยอดนำเข้าสินค้าทุน, ยอดขายเครื่องจักรและรถกระบะ)

ดัชนีภาคอุปทานทั้งภาคเกษตรและอุตสาหกรรมก็อ่อนแรงลง ยกเว้นยอดนักท่องเที่ยวที่ยังเติบโตในอัตราสูง

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) เดือน ก.ย. หดตัว 2.9% YoY (vs. -2.8% ในเดือนก่อนหน้า) ซึ่งนับเป็นการหดตัว 6 เดือนติดต่อกัน ปัจจัยถ่วงยังมาจากการหดตัวของยอดผลิตรถยนต์ และอาหารและเครื่องดื่ม ด้านรายได้เกษตรกรเดือน ก.ย. หดตัวลง 2.6% YoY (vs. ทรงตัวในเดือนก่อนหน้า) ผลจากการหดตัวของผลผลิตภาคเกษตร (จากปัญหาการขาดแคลนกุ้ง รวมถึงราคาสินค้าเกษตรชะลอตัวลง ตามการปรับลงของราคาข้าวขาว (-20% YoY สู่ 8,480 บาทต่อตัน vs. ราคารับจำนำที่ 15,000 บาทต่อตัน) สำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติในเดือน ก.ย. มีจำนวน 2.06 ล้านคน เพิ่มขึ้นถึง 27.6% YoY ทำให้ยอดนักท่องเที่ยวตั้งแต่ต้นปีรวมเป็น 19.5 ล้านราย (+22% YoY) ทั้งนี้ นักท่องเที่ยวจีนยังคงมีอัตราขยายตัวมากที่สุด รองลงมาคือนักท่องเที่ยวชาวยุโรป

แผนภาพที่ 31: เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยเดือน ก.ย. สูญเสียแรงส่ง ทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน



ที่มา: Bank of Thailand (BoT), Office of Industrial Economics (OIE), Office of Agricultural Economics (OAE), Department of Tourism, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

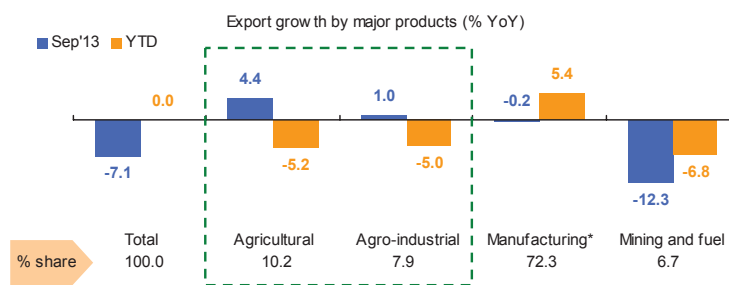
การส่งออกหดตัวเกินคาด สาเหตุหนึ่งมาจากทองคำ

มูลค่าการส่งออก เดือน ก.ย. หดตัว 7.1% YoY อยู่ที่ 19,304 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. +3.9% เดือนก่อนหน้า) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการส่งออกทองคำที่ลดลงอย่างมากอยู่ที่ 326 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. 1,685 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) อย่างไรก็ดี หากไม่นับรวมทองคำ การส่งออกหดตัวเพียง -0.6% YoY

ส่งออกสินค้าเกษตรพลิกกลับมาขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง นำโดยการส่งออกข้าวเป็นหลัก

การส่งออกสินค้าเกษตรขยายตัว 4.4% YoY นับเป็นการขยายตัวครั้งแรกในรอบ 6 เดือน โดยยอดส่งออกข้าวขยายตัวอย่างมาก ทั้งในแง่มูลค่า (+8.7% YoY) และปริมาณ (+27.2% YoY) เนื่องจากราคาข้าวของไทยปรับตัวลงมาใกล้เคียงกับประเทศคู่แข่งในเดือน ก.ย. นอกจากนี้ การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมเกษตรก็กลับมาขยายตัวได้บ้าง หลังหดตัวตลอดหลายเดือนที่ผ่านมา ขณะที่การส่งออกภาคอุตสาหกรรม (ไม่รวมทองคำ) กลับมาหดตัวหลังจากขยายตัวดีในเดือนก่อน ตามการชะลอตัวเกือบทุกหมวด ยกเว้นแผงวงจรไฟฟ้า และเครื่องปรับอากาศ สำหรับตลาดส่งออก การส่งออกของไทยไปยังสหรัฐฯ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น ชะลอตัวลง อย่างไรก็ดี การส่งออกไปยังอาเซียน 9 ประเทศ และจีนยังขยายตัวได้อยู่

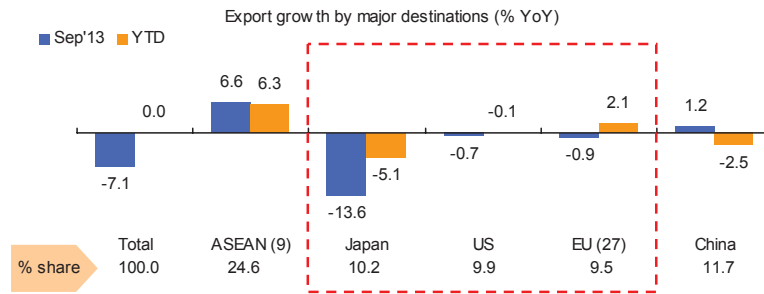
แผนภาพที่ 32: การส่งออกสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตรปรับตัวดีขึ้น



หมายเหตุ: การส่งออกหมวดสินค้าอุตสาหกรรม (Manufacturing) ไม่รวมทองคำ

ที่มา: Ministry of Commerce (MoC), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 33: การส่งออกไปยังประเทศ G3 หดตัวลงถ้วนหน้า

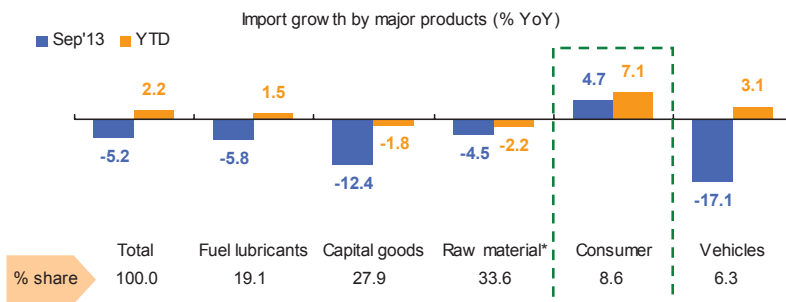


ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การนำเข้าหดตัวเกือบทุกหมวด ยกเว้นสินค้าอุปโภคบริโภค

การนำเข้าหดตัว 5.2% YoY มีมูลค่า 18,830 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -2.1% YoY เดือนก่อนหน้า) โดยหดตัวเกือบทุกหมวดสินค้า ยกเว้นสินค้าอุปโภคบริโภค (+4.7% YoY) ส่งผลให้ดุลการค้าพลิกกลับมาเกินดุล 473 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากที่ขาดดุล 95 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อนหน้า ทั้งนี้ การส่งออกและการนำเข้า รวม 9 เดือน ขยายตัวเพียง 0.05% และ 2.2% YoY ตามลำดับ

แผนภาพที่ 34: การนำเข้าหดตัวเกือบทุกหมวด ยกเว้นสินค้าอุปโภคบริโภค



หมายเหตุ: การนำเข้าหมวดวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางไม่รวมทองคำ

ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

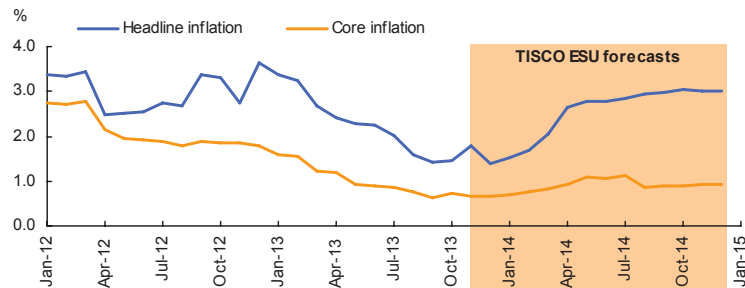
เรายังคงเป้าส่งออกปี 2556 ขยายตัว 2%

ประเทศไทยจะต้องส่งออกต่อเดือนคิดเป็นมูลค่าเดือนละ 2.07 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 3 เดือนสุดท้ายของปี เพื่อให้บรรลุเป้าการส่งออกที่คาดว่าจะขยายตัว 2% ซึ่งสัญญาณการฟื้นตัวของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก G3 ทำให้เราเชื่อว่ายอดส่งออกรายเดือนนี้มีความเป็นไปได้ที่จะบรรลุเป้า ทั้งนี้ การส่งออกทองคำเดือน ต.ค.-ธ.ค. 2012 คิดเป็นมูลค่าเฉลี่ย 214 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. 1.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ก.ย. 2012) ด้วยเหตุนี้ ฐานสูงจากการส่งออกทองคำจะหมดไป

เงินเพื่อเดือน ต.ค. ปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน; คาดเงินเพื่อเร่งขึ้นต่อในเดือน พ.ย.

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เดือน ต.ค. ปรับขึ้นสู่ 1.46% (vs. 1.42% เดือนก่อนหน้า) ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานก็ปรับตัวขึ้นเช่นกัน อยู่ที่ 0.71% (vs. 0.61% เดือนก่อนหน้า) สอดคล้องกับที่ตลาดคาด ตั้งแต่ต้นปี ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานลดลงเล็กน้อย อยู่ที่ 2.27% และ 1.03% ตามลำดับ มองไปข้างหน้า เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเร่งขึ้นต่อในเดือน พ.ย. ก่อนที่จะแผ่วลงอีกครั้งในเดือน ธ.ค. แต่คาดว่าเงินเฟ้อพื้นฐานจะทรงตัวอยู่ที่ระดับปัจจุบันในช่วง 2-3 เดือนถัดจากนี้ ดังนั้น เราจึงคงประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานทั้งปี 2013 ที่ 2.2% และ 1.0% ตามลำดับ สอดคล้องกับประมาณการของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำหรับปี 2014 เรายังคงคาดการณ์เดิมที่ 3.0% สำหรับเงินเฟ้อทั่วไป และ 1.2% สำหรับเงินเฟ้อพื้นฐาน จากการทยอยส่งผ่านต้นทุนตามราคาก๊าซหุงต้มที่ปรับขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์จะค่อยๆ เพิ่มสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

แผนภาพที่ 35: เงินเฟ้อเดือน ต.ค. ปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 10 เดือน; คาดเร่งขึ้นต่อในเดือน พ.ย.



ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจไทย

เราปรับลดประมาณการ GDP ไตรมาส 3 ลงเหลือ 3% YoY และ GDP ของปี 2013 เหลือ 3.5%

จากตัวเลขทางเศรษฐกิจไตรมาสที่ 3 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด เราจึงปรับลดคาดการณ์การขยายตัวของ GDP ไตรมาสที่ 3 (กำหนดประกาศอย่างเป็นทางการในวันที่ 18 พ.ย.) เป็น 3% YoY (จากเดิม 4.5%) และ GDP ทั้งปี 2013 ลดลงเหลือ 3.5% (จากเดิม 4%) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า GDP หลังจากปรับผลของฤดูกาลจะขยายตัวที่ 2.3% QoQ sa ซึ่งเศรษฐกิจไทยจะออกจากภาวะถดถอยทางเทคนิคที่เกิดในไตรมาสก่อน (-1.7% QoQ sa)

แผนภาพที่ 36: เราปรับลดประมาณการ GDP ปีนี้ ลงเหลือ 3.5%

GDP growth and its components	2012	2013F		2014F	
		Previous	New	Previous	New
GDP growth	6.5%	4.0%	3.5%	4.5%	4.6%
Private consumption expenditures	6.7%	2.8%	2.6%	3.1%	3.1%
Government consumption expenditures	7.5%	4.8%	4.8%	7.1%	7.1%
Gross Fixed Capital Formation	13.2%	3.5%	3.3%	12.0%	10.3%
- Private investment	14.4%	2.4%	2.2%	11.9%	10.8%
- Public investment	8.9%	7.6%	7.6%	12.4%	8.7%
Nominal exports in USD (f.o.b.)	3.2%	2.0%	2.0%	9.0%	9.0%
Nominal imports in USD (f.o.b.)	7.8%	4.5%	4.5%	10.0%	9.0%
Trade balance (USD, bn)	6	1.0	0.6	0.4	0.7
Current account balance (USD, bn)	-1.5	-6.0	-6.0	-3.8	-3.3
Current account to GDP	-0.4%	-1.5%	-1.5%	-1.0%	-0.8%
Headline Inflation	3.00%	2.2%	2.2%	3.0%	3.0%
Core Inflation	2.1	1.0%	1.0%	1.2%	1.2%
Average Dubai crude price (USD/bbl)	112	105	105	110	110

ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดกนง. คงดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 27 พ.ย. และจะทรงตัวจนถึงครั้งแรกของปี 2014

แม้จะมีการปรับคาดการณ์ GDP ขยายตัวลดลง แต่เรายังคงคาดว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% ในการประชุม กนง. ครั้งสุดท้ายของปีนี้ ในวันที่ 27 พ.ย. เนื่องจาก 1) เศรษฐกิจไทยน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 2 จากมุมมองของทั้งเราและธปท. 2) ตามรายงานการประชุม วันที่ 16 ต.ค. กนง. เชื่อว่านโยบายการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับเพียงพอที่จะเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และกล่าวว่าการใช้นโยบายผ่อนคลายนมากขึ้นจะให้ผลที่ค่อนข้างจำกัด และ 3) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจะช่วยให้เงินบาทแข็งขึ้น

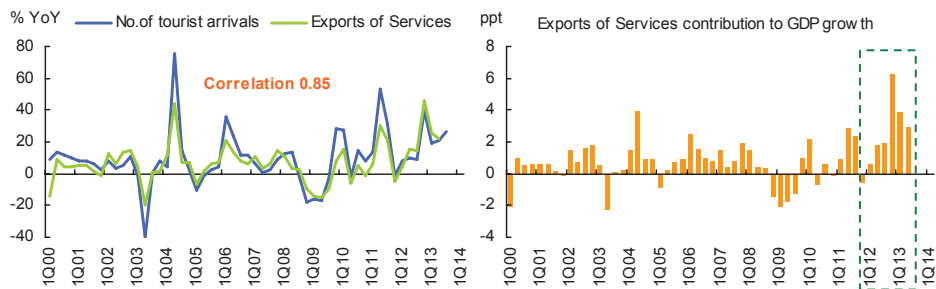
การเปลี่ยนแปลงสมาชิก กนง. ไม่น่าจะส่งผลต่อการดำเนินนโยบายการเงินในภาพรวม

คณะกรรมการ ธปท. ประกาศแต่งตั้ง นายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ เลขาธิการสภาพัฒน์ เป็นสมาชิกคนใหม่ในคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) แทน ดร.อำพน กิตติอำพน ที่ลาออกจากตำแหน่ง และปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานบอร์ด ธปท. โดยจะมีวาระดำรงตำแหน่งจนถึงวันที่ 31 ต.ค. 2014 ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในภาพรวมไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากทั้ง 2 ท่านมีมุมมองต่อการดำเนินนโยบายคล้ายกัน

มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่จะปรับลด GDP ลงอีก จากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่สูงขึ้น

ตัวเลขประมาณการ GDP ไตรมาส 4 และทั้งปี 2013 ของเรา มีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลงอีก หากการประท้วงต่อต้านพระราชบัญญัตินิรโทษกรรมยืดเยื้อและรุนแรงยิ่งขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวมากที่สุด เนื่องจากไตรมาสสุดท้ายของปีถือเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว โดยในปีนี้ ตัวเลขการส่งออกภาคบริการมีอัตราขยายตัวสูงและถือเป็นภาคส่วนสำคัญที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจไทย ในช่วงที่อุปสงค์ในประเทศและการส่งออกสินค้าชะลอตัว นอกจากนี้ การบริโภคและการลงทุนอาจได้รับผลกระทบเช่นกันจากความเชื่อมั่นที่ลดลง

แผนภาพที่ 37: การส่งออกภาคบริการมีอัตราขยายตัวสูงและถือเป็นภาคส่วนสำคัญที่ช่วยพยุงเศรษฐกิจไทยในปี



ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Head of Economic Strategy Unit

- ปรินซ์เอก เศรษฐศาสตร์
Michigan State University
- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
National University of Singapore
(ทุน Asian Development Bank)
- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

คณิศร ประกอบผล

Senior Strategist

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตรี วิศวกรรมศาสตร์
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสไอ กว่า 5 ปี

เอกชัย บุญยะพงค์ไชย

Strategist

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์ตรี วิศวกรรมศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: วิศวกร บริษัทด้านพลังงาน กว่า 4 ปี
งานชิ้นงานและที่ปรึกษาการลงทุน 2 ปี

ศรันต์ สุนันท์สถาพร

Senior Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

ธนวัฒน์ รื่นบันเทิง

Economist

- ปรินซ์โท บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปรินซ์ตรี บริหารธุรกิจ สาขาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประสบการณ์: เศรษฐกร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย
กว่า 5 ปี

วี ไกรวิทยา

Research Assistant

- ปรินซ์ตรี บริหารธุรกิจ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญา ขนุนทอง

Research Assistant

- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

Research Assistant

- ปรินซ์ตรี เศรษฐศาสตร์ภาคภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscowealth.com

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขานาครในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน สยามพารากอน ชั้น 4	: 02 610 9575	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 1	: 02 454 9854
เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2	: 02 363 3454	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพลาซ่า-ราม 3 ชั้น 2	: 02 6737017
เซ็นทรัลบางนา ชั้น 2	: 02 745 6360	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	: 02 937 0909	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4	: 02 193 8080
เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	: 02 884 5161	เซ็นทรัลรามอินทรา ชั้น 3	: 02 970 6006	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	: 02 721 9556
ซีคอนบางแค ชั้น 3	: 02 458 2636	ไอพีเซ็น ไอส์แลนด์ ชั้น 2	: 02 947 5315	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141
ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น B	: 02 958 0820	เกตเวย์ เอกชัย ชั้น M	: 02 108 2998		
จันทร - ศุภร์ เพชรบุรีรัตใหม่	: 02 318 3717	อาคารกคินท์	: 02 633 4333	ศรีนครินทร์	: 02 758 6269
รัตนธิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166	วรจักร	: 02 621 0141
เยาวราช	: 02 623 2212	ราชวงศ์	: 02 622 8220		

สาขานาครในเขตภูมิภาค

นครปฐม	: 034 212 277	ราชบุรี	: 032 327 010	สมุทรสาคร	: 034 811 383	สระบุรี	: 036 222 449
อยุธยา	: 035 235 155	จันทบุรี	: 039 346 688	ชลบุรี	: 038 784 522	พิกษา	: 038 416 525
ระยอง	: 038 808 555	ศรีราชา	: 038 771 471	เชียงใหม่	: 053 211 112	นครสวรรค์	: 056 331 511
พิษณุโลก	: 055 211 388	ขอนแก่น	: 043 324 966	นครราชสีมา	: 044 271 711	ไผ่สีสุก	: 044 262 326
สุรินทร์	: 044 521 531	อุดรธานี	: 042 326 333	อุบลราชธานี	: 045 284 633	กระบี่	: 075 632 989
ตรัง	: 075 223 277	ภูเก็ต	: 076 261 929	สงขลา	: 074 343 111	สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว