



Global Economic Review 2014

Special Issue (Dec 2013-Jan 2014)

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวแข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2014 ความเสี่ยงด้านการคลังลดลงไปมาก หลังประเด็นเรื่องงบประมาณปี 2014 มีแนวโน้มจะคลี่คลายได้เร็วกว่าที่คาดไว้ ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มมีความมั่นใจมากขึ้นในการถอนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ความเสี่ยงที่สำคัญอีกประการหนึ่งในปี 2014 คือ การเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในเดือน พ.ย.
- ในปี 2014 เศรษฐกิจประเทศใหญ่ของยุโรปมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี ทว่าเศรษฐกิจประเทศเล็กยังคงอ่อนแอ เนื่องจากปัญหาเชิงโครงสร้างยังไม่ได้รับการแก้ไข แต่คาดว่าผู้นำยุโรปจะเริ่มออกมาตรการแก้ไขปัญหาในภาคเอกชนมากขึ้น โดยจะเริ่มมุ่งเน้นไปในภาคธนาคารก่อน ขณะเดียวกันความเสี่ยงทางด้านการเมืองและมาตรการช่วยเหลือในประเทศเล็ก ยังไม่หมดไป
- เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงในปี 2013 ส่วนหนึ่งเป็นจากความตั้งใจของรัฐบาลที่จะเพิ่มสมดุลให้กับระบบเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามก็คาดว่าเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2014 และความเสี่ยงชาลงน้อย เนื่องจากรัฐบาลมีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ ปัจจัยที่ต้องจับตามองเป็นเรื่องนโยบายปฏิรูประบบเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างมั่นคงในระยะปานกลาง
- ธนาคารกลางญี่ปุ่นน่าจะออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในช่วงครึ่งแรกของปี 2014 เพื่อให้แน่ใจว่าเศรษฐกิจจะยังมีแรงส่งที่ดีต่อไปในระยะข้างหน้า ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่รออยู่ข้างหน้า โดยเฉพาะการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคในเดือน เม.ย. 2014 รวมถึงแนวโน้มเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ถึงเป้าหมายที่ 2%
- เศรษฐกิจละตินอเมริกาคาดว่าจะขยายตัวได้ในปี 2014 และ 2015 แม้เศรษฐกิจในแต่ละประเทศจะมีภาพที่แตกต่างกัน โดยเศรษฐกิจบราซิลคาดว่าจะชะลอตัวต่อเนื่อง ตรงข้ามกับเศรษฐกิจเม็กซิโกที่คาดว่าจะขยายตัวอย่างต่อเนื่อง
- แนวโน้มเศรษฐกิจอินเดียในปี 2014 มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้น การลงทุนฟื้นตัว การส่งออกและการบริโภคในประเทศแข็งแกร่งขึ้น แต่ยังคงมีปัญหาวงเงินเฟ้อสูง และมีการเลือกตั้งรัฐบาลใหม่ในช่วงกลางปี
- เศรษฐกิจไทยปี 2014 มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ตามแรงขับเคลื่อนของภาคส่งออกและการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในประเทศอาจไม่ขยายตัวมากนัก จากรายได้ภาคเกษตรและค่าจ้างที่ยังคงอ่อนแอ ด้านการลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มล่าช้าออกไปจากความไม่แน่นอนทางการเมือง

Global Economic Review 2014

Special Issue (Dec 2013-Jan 2014)



Contents

○ สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ	3
○ เศรษฐกิจสหรัฐฯ	4
○ เศรษฐกิจยุโรป	8
○ เศรษฐกิจจีน	12
○ เศรษฐกิจญี่ปุ่น	15
○ เศรษฐกิจละตินอเมริกา	20
○ เศรษฐกิจอินเดีย	23
○ เศรษฐกิจไทย	26

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

คมศร ประกอบผล

เอกชัย บุญยะพงค์ไชย

ศรันดี สุนันท์สถาพร

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 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงปลายปี และคาดว่าจะขยายตัวสูงขึ้นในปี 2014 ความเสี่ยงด้านการคลังลดลงไปมาก หลังประเด็นเรื่องงบประมาณปี 2014 มีแนวโน้มจะคลี่คลายได้เร็วกว่าที่คาดไว้ ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มมีความมั่นใจมากขึ้นในการถอนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ความเสี่ยงที่สำคัญอีกประการหนึ่งในปี 2014 คือ การเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในเดือน พ.ย.

เศรษฐกิจยุโรปยังคงขยายตัวในลักษณะ “อสมมาตร” กล่าวคือ เศรษฐกิจประเทศใหญ่ยังคงขยายตัวได้ดี แตกต่างจากเศรษฐกิจประเทศเล็กที่การขยายตัวยังคงอ่อนแอ และคาดว่ารูปแบบนี้จะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2014 เนื่องจากปัญหาเชิงโครงสร้างยังไม่ได้รับการแก้ไข แต่คาดว่าผู้นำยุโรปจะเริ่มออกมาตรการแก้ไขปัญหาในภาคเอกชนมากขึ้น โดยจะเริ่มมุ่งเน้นไปในภาคธนาคารก่อน ขณะเดียวกันความเสี่ยงทางด้านการเมืองและมาตรการช่วยเหลือในประเทศเล็ก ยังไม่หมดไป

เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงในปี 2013 ส่วนหนึ่งเป็นจากความตั้งใจของรัฐบาลที่จะเพิ่มสมดุลให้กับระบบเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามก็ตีความว่าเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2014 และความเสี่ยงขาลงน้อย เนื่องจากรัฐบาลมีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ ปัจจัยที่ต้องจับตามองเป็นเรื่องนโยบายปฏิรูประบบเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างมั่นคงในระยะปานกลาง

ภายใต้ข้อจำกัดภาคการคลัง ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) มีแนวโน้มที่จะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปในช่วงหลายปีข้างหน้า เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาได้รับการพิสูจน์แล้วว่ามีประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี แม้ตัวเลขเศรษฐกิจยังส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ญี่ปุ่นยังคงมีปัจจัยเสี่ยงที่รออยู่ข้างหน้า โดยเฉพาะการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคในเดือน เม.ย. 2014 รวมถึงแนวโน้มเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ถึงเป้าหมายที่ 2% ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า BoJ น่าจะออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในช่วงครึ่งแรกของปี 2014 เพื่อให้แน่ใจว่าเศรษฐกิจจะยังมีแรงส่งที่ดีต่อไปในระยะข้างหน้า

เศรษฐกิจละตินอเมริกาคาดว่าจะขยายตัวได้ในปี 2014 และ 2015 แม้เศรษฐกิจในแต่ละประเทศจะมีภาพที่แตกต่างกัน โดยเศรษฐกิจบราซิลคาดว่าจะชะลอตัวต่อเนื่อง ตรงข้ามกับเศรษฐกิจเม็กซิโกที่คาดว่าจะขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

แนวโน้มเศรษฐกิจอินเดียในปี 2014 มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้น การลงทุนฟื้นตัว การส่งออกและการบริโภคในประเทศแข็งแกร่งขึ้น ภาวะเงินเฟ้อทรงตัวและจะเริ่มลดลงในครึ่งปีหลัง ด้านเงินทุนไหลเข้าน่าจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า อย่างไรก็ตามอินเดียยังคงมีความเสี่ยงจากผลกระทบของการลด วงเงินธุรกรรมการค้าซื้อสินทรัพย์ (QE) ของสหรัฐฯ และนโยบายการบริหารของรัฐบาลใหม่ที่จะมีการเลือกตั้งสภาผู้แทนในกลางปีหน้าที่ยังไม่มีความแน่นอน อีกทั้งภาคธนาคารยังมีความเสี่ยงจากปัญหานี้เสีย

เศรษฐกิจไทยปี 2014 มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ตามแรงขับเคลื่อนของภาคส่งออกและการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในประเทศอาจไม่ขยายตัวมากนัก จากรายได้ภาคเกษตรและค่าจ้างที่ยังคงอ่อนแอ ด้านการลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มล่าช้าออกไปจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่วนเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งขึ้นอย่างช้าๆ ซึ่งเอื้อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนปรนต่อไปตลอดปี 2014

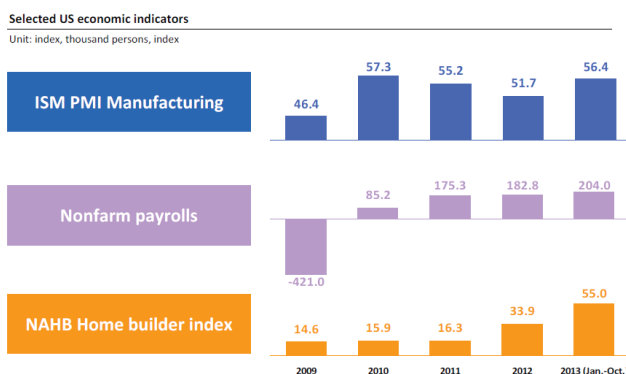
เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงปลายปี และคาดว่าจะขยายตัวสูงขึ้นในปี 2014 ความเสี่ยงด้านการคลังลดลงไปมาก หลังประเด็นเรื่องงบประมาณปี 2014 มีแนวโน้มจะคลี่คลายได้เร็วกว่าที่คาดไว้ ส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มมีความมั่นใจมากขึ้นในการถอนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ความเสี่ยงที่สำคัญอีกประการหนึ่งในปี 2014 คือ การเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในเดือน พ.ย.

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง..

การขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มีทิศทางปรับดีขึ้นตลอดทั้งปี แม้ในช่วงกลางปี เครื่องชี้บางตัวจะแผ่วลงไปบ้าง โดยเฉพาะในภาคบ้านและตลาดแรงงาน แต่ก็สามารถกลับมาเร่งขึ้นได้อีกครั้งในช่วงปลายปี และคาดว่าทั้งปี 2013 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) จะขยายตัว 1.8%

แผนภาพที่ 1: เครื่องชี้เศรษฐกิจปรับดีขึ้นต่อเนื่องในปีนี้



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

และคาดว่าจะมีแรงส่งไปยังปี 2014

แรงกดดันทางการคลัง (Fiscal Drag) ที่ลดลง และการขยายตัวในภาคต่างๆ มีแรงส่งมากขึ้น ส่งผลให้คาดว่า GDP ในปี 2014 จะเร่งขึ้นสู่ระดับ 3.2% ได้รับแรงสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่ปรับดีขึ้น ทำให้รายได้ของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น และช่วยกระตุ้นการบริโภค นอกจากนี้ ราคาสินค้าก็ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้การลงทุนและการบริโภคปรับเพิ่มขึ้นตามมา (Wealth Effect) นอกจากนี้ คาดว่า การส่งออกจะปรับดีขึ้นสะท้อนจากเครื่องขึ้นภาคส่งออก อาทิ New Export Order ที่ส่งสัญญาณว่า การส่งออกมีแนวโน้มเร่งขึ้นในระยะต่อไป

ความเสี่ยงด้านการคลังลดลง แต่ยังมีประเด็นที่ต้องติดตาม

ในช่วงต้นปีหน้า สภาองเกรสของสหรัฐฯ ต้องตกลงกันในเรื่องงบประมาณปี 2014 และเพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling) ล่าสุดสภาผู้แทนของสหรัฐฯ (House of Representatives) ที่นำโดยรีพับลิกัน และวุฒิสภา (Senate) ได้โหวตผ่านร่างงบประมาณปี 2014 เรียบร้อยแล้ว ทำให้ความเสี่ยงที่รัฐบาลจะปิดทำการ (Government Shutdown) เหมือนดังที่เกิดขึ้นในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมามีแนวโน้มลดลง และจะทำให้ความเสี่ยงด้านการคลังโดยรวมลดลงไปมาก อย่างไรก็ตาม ประเด็นต่อไปที่ต้องติดตามคือ การเจรจาเพื่อยกเพดานหนี้ (Debt Ceiling) ซึ่งปัจจุบันเพดานหนี้ยังถูกยกเลิกอยู่ แต่จะกลับมาบังคับใช้อีกครั้งในวันที่ 7 ก.พ. อย่างไรก็ตาม รัฐบาลสามารถบริหารจัดการกระแสเงินสดในมือได้อีกสักพัก อาจจะซื้อเวลาได้ถึงเดือน พ.ค. ก่อนที่จะต้องก่อหนี้ก้อนใหม่อีกครั้ง ถึงกระนั้น คาดว่าสภาองเกรสจะขึ้นเพดานหนี้ในเวลาที่สุดท้ายเหมือนเช่นครั้งที่ผ่านๆ มา

แผนภาพที่ 2: ความเสี่ยงด้านการคลังที่ต้องจับตามองในช่วงต้นปี 2014

Date	Event	Expected outcomes
13 Dec 13	Budget conference	A 29-member committee is established to reconcile the 1-trillion-dollar difference between both houses' 2014 budgets and to craft a bipartisan deal to address a long-term deficit reduction. Our take: "A Grand Bargain" agreement is highly unlikely given time constraints although the committee may reach a small, short-term agreement. A more meaningful deal may be achieved after this date and would likely be done before the Jan 15 deadline.
January	Sequester 2014	The annual automatic spending cuts for 2014 must be included in the 2014 budget bill. Our take: This year's cuts are expected to remain at \$109bn but Congress may give the government new flexibility to appropriately administer the sequester.
15 Jan 14	Last day of the current CR	The government needs a full version of the 2014 budget, or at least another Continuing Resolution (CR), to finance government activities. Our take: With mid-term elections scheduled for Nov, another government shutdown is unlikely as the fiscal fiasco in Oct effectively hurt everyone, especially politicians.
7 Feb 14	Last day of debt ceiling suspension	Congress needs to raise the current debt ceiling. Our take: Congress is expected to reach a deal to raise the ceiling but it is going to be a last-minute deal once again. Note that "extraordinary measures" allow the government to fund its activities for a few more months (until May)

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

Forecasts of Fed Governors & Bank Presidents

	2013	2014	2015	2016	Long Run
Central Tendencies					
Real GDP Growth	2.2-2.3	2.8-3.2	3.0-3.4	2.5-3.2	2.2-2.4
Sep projections	2.0-2.3	2.9-3.1	3.0-3.5	2.5-3.3	2.3-2.5
Unemployment Rate	7.0-7.1	6.3-6.6	5.8-6.1	5.3-5.8	5.2-5.8
Sep projections	7.1-7.3	6.4-6.8	5.9-6.2	5.4-5.9	5.2-5.8
PCE Inflation	0.9-1.0	1.4-1.6	1.6-2.0	1.7-2.0	2.0
Sep projections	1.1-1.2	1.3-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	2.0
Core PCE Inflation	1.1-1.2	1.4-1.6	1.6-2.0	1.8-2.0	
Sep projections	1.2-1.3	1.5-1.7	1.7-2.0	1.9-2.0	
Appropriate timing of first policy tightening	0	2	12	3	
Sep projections	0	3	12	2	
Median participants target for Fed Funds at Year End	0.25	0.25	0.75	1.75	4.00
Sep projections	0.25	0.25	1.00	2.00	4.00

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

ธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศลด QE ในการประชุมเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา

ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีมติปรับลดวงเงินโครงการ QE 1 หมื่นล้านดอลลาร์ในการประชุมเมื่อวันที่ 17-18 ธ.ค. 2013 หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้น โดยลดวงเงินการซื้อพันธบัตรรัฐบาลลงเหลือ 4 หมื่นล้านดอลลาร์ (จากเดิม 4.5 หมื่นล้านดอลลาร์) และลดวงเงินการซื้อหลักทรัพย์ที่ได้รับการค้ำประกันจากสัญญาจำนอง (MBS) ลงเหลือ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน (จากเดิม 4 หมื่นล้านดอลลาร์) รวมเป็น 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน (จากเดิมที่ระดับ 8.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน) หลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น โดยจะเริ่มดำเนินการดังกล่าวตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ปีหน้า

ทั้งนี้ ธนาคารกลางสหรัฐฯ ระบุว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัว "ปานกลาง" และตลาดแรงงานฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนตัวเลขการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและตัวเลขการลงทุนทางธุรกิจปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ตลาดที่อยู่อาศัยชะลอตัวลงในบางพื้นที่ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา

นาย Bernanke กล่าวว่า Fed จะลด QE ลงตามรายงานเศรษฐกิจ ซึ่งอาจจะลดลงได้ในช่วง 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลงในการประชุมแต่ละครั้ง (8 ครั้งในปีหน้า) โดยจะลดลงได้มากขึ้นหากมีสัญญาณว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดี หรือไม่ลด ในกรณีที่เศรษฐกิจจะชะลอ

นอกจากนี้ เฟดจะยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเอาไว้ที่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 0-0.25% ต่อไปอีกระยะหนึ่ง แม้ว่าอัตราว่างงานจะอยู่ต่ำกว่าระดับ 6.5% ก็ตาม DB คาดว่า Fed จะลด QE อีกครั้งในเดือน ม.ค. 2014 (การประชุมครั้งต่อไปในวันที่ 28-29 ม.ค. 2014)

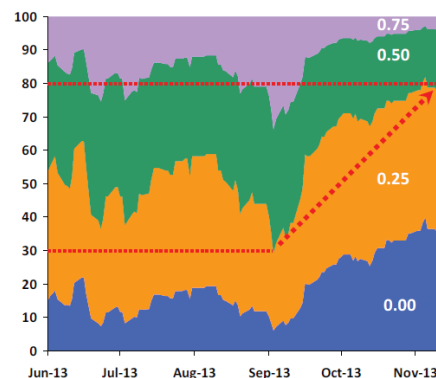
แต่คาดว่าจะว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยก็น่าจะเป็นในช่วงปลายปี 2015

หลังจากที่ Fed เริ่มชะลอการเข้าทำ QE คาดว่า Fed จะใช้เวลาประมาณ 6 – 9 เดือนในการค่อยๆ ทอยลด QE จนหยุดทำ QE อย่างสมบูรณ์ จากนั้น คาดว่า Fed จะใช้เวลาอีกประมาณ 6 เดือนก่อนที่จะตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก ซึ่งพิจารณาจากกรอบเวลาดังกล่าว คาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงครึ่งหลังของปี 2015

แผนภาพที่ 3: คาด Fed ขึ้นดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังปี 2015

Probability of Fed Fund Rate at Jan 15 FOMC Meeting (options implied)

Unit: %



- Market expects the first hike in the Fed fund rate may be postponed towards "later 2015".
- The probability that the Fed will keep FFR at zero at its Jan '15 meeting has increased from 30% in Sep '13 to 80% today, based on current financial markets data.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดว่าคณะกรรมการ FOMC ของสหรัฐฯ ชุดใหม่ในปีหน้าจะมีแนวคิดใกล้เคียงกับคณะกรรมการชุดเดิม

ในปี 2014 คณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed (Federal Open Market Committee) จะมีตำแหน่งว่างถึง 4 ตำแหน่ง เนื่องจากคณะกรรมการเก่าหมดวาระ/ลาออกไป โดยคณะกรรมการที่ออกไปส่วนใหญ่มีมุมมองสนับสนุนการขยายตัว (Dovish) ดังนั้น เชื่อว่า ประธานาธิบดี บารัค โอบามา น่าจะเสนอคนที่มีความคิดคล้ายคนเดิมเข้ามาแทนที่ ดังเช่นล่าสุดที่มีรายงานว่า โอบามากำลังพิจารณาเสนอชื่อนายสแตนเลย์ ฟิชเชอร์ เข้ามาเป็นรองประธาน Fed คนต่อไป ซึ่งนายฟิชเชอร์ก็เป็นคนที่มีแนวคิด Dovish เช่นเดียวกัน ด้วยเหตุนี้ เชื่อว่าคณะกรรมการชุดใหม่ น่าจะมีมุมมองต่างๆ ใกล้เคียงกับคณะกรรมการชุดเดิม ดังนั้น นโยบายการเงินในระยะต่อไป ก็น่าจะไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

แผนภาพที่ 4: FOMC ชุดใหม่ไม่น่าจะมีมุมมองแตกต่างจากชุดเดิมมากนัก

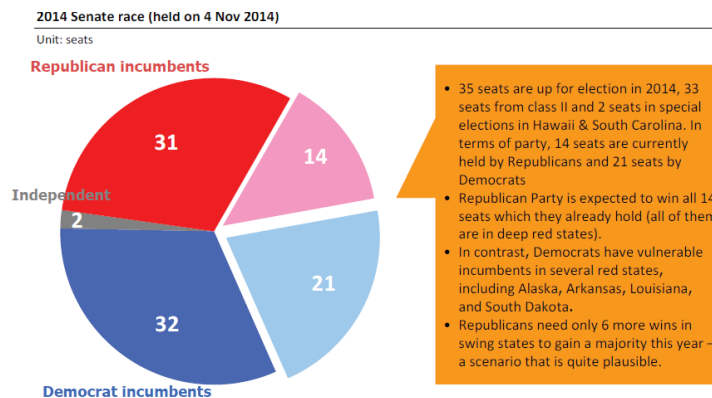
The Hawk-O-Meter points to a less dovish FOMC next year		(Dovish=1, Hawkish=5)	
2013 Members of the FOMC		2014 Members of the FOMC	
Ben S. Bernanke, Board of Governors, Chairman	1	Janet Yellen, Board of Governors, Chairman	1
William C. Dudley, New York, Vice Chairman of FOMC	1	William C. Dudley, New York, Vice Chairman of FOMC	1
Janet Yellen, Vice Chairman of Board of Governors	1	Jerome H. Powell, Board of Governors	3
Elizabeth A. Duke, Board of Governors	2	Jeremy C. Stein, Board of Governors	4
Jerome H. Powell, Board of Governors	3	Daniel K. Tarullo, Board of Governors	2
Sarah Bloom Raskin, Board of Governors	2	Vacant, Board of Governors	X
Jeremy C. Stein, Board of Governors	3	Vacant, Board of Governors	X
Daniel K. Tarullo, Board of Governors	2	Vacant, Board of Governors	X
Charles L. Evans, Chicago	1	Vacant, Cleveland	X
Eric S. Rosengren, Boston	1	Charles I. Plosser, Philadelphia	5
James Bullard, St. Louis	4	Richard W. Fisher, Dallas	5
Esther L. George, Kansas City	4	Narayana Kocherlakota, Minneapolis	1
Average Hawk-O-meter reading	2.0	Average Hawk-O-meter reading	2.8

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

สิ่งที่ต้องจับตาคือการเลือกตั้งในช่วงปลายปี..

ปี 2014 สหรัฐฯ จะจัดการเลือกตั้งกลางเทอม ณ วันที่ 4 พ.ย. 2014 โดยสภาผู้แทนจะจัดให้มีการเลือกตั้งใหม่ทั้งหมด 435 ที่นั่ง ขณะที่วุฒิสภาจะจัดให้มีการเลือกตั้งเพียง 1 ใน 3 (33 ที่นั่ง และอาจมีการเลือกตั้งพิเศษในรัฐอื่นเพิ่มเติมอีก 2 ที่นั่ง)

แผนภาพที่ 5: รีพับลิกันมีโอกาสที่จะชิงวุฒิสภามาจากเดโมแครต



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เพราะมีความเป็นไปได้ที่รีพับลิกันอาจได้เสียงส่วนใหญ่ทั้งสองสภา

จากผลสำรวจล่าสุดพบว่า ในสภาล่างพรรครีพับลิกันน่าจะได้รับเลือกตั้งและกลับมาเป็นเสียงส่วนใหญ่ได้อีกครั้ง นอกจากนี้ พรรครีพับลิกันก็มีโอกาสที่จะชนะการเลือกตั้งในวุฒิสภาที่เดโมแครตเป็นเสียงส่วนใหญ่อยู่ เพราะในจำนวน 35 ที่นั่งที่ต้องเลือกตั้งนั้น เป็นของเดโมแครต 21 ที่นั่ง และรีพับลิกัน 14 ที่นั่ง ซึ่งใน 14 ที่นั่งของรีพับลิกัน คาดว่าพรรคจะได้กลับคืนมาทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ใน 21 ที่นั่งของเดโมแครต อาจมีบางรัฐต้องเสียให้กับรีพับลิกันก็เป็นได้ เนื่องจากเป็นรัฐที่สุ่มมาก (Swing State) ในการเลือกตั้งครั้งก่อน และรีพับลิกันต้องการอีกเพียง 6 ที่นั่ง ก็จะได้เป็นเสียงส่วนใหญ่ในวุฒิสภา และหากรีพับลิกันทำสำเร็จ ก็จะทำให้ความเสียงด้านการคลังของสหรัฐฯ มีความซับซ้อนมากขึ้น

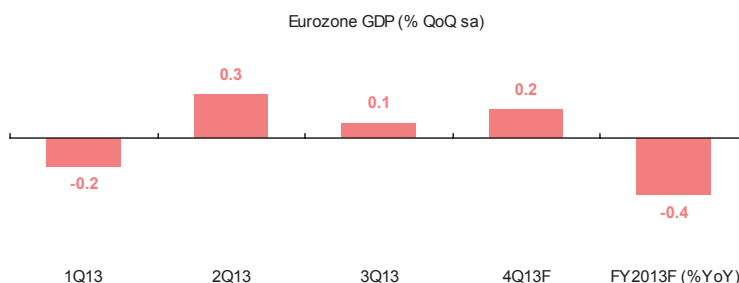
เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปยังคงขยายตัวในลักษณะ “อสมมาตร” กล่าวคือ เศรษฐกิจประเทศใหญ่ยังคงขยายตัวได้ดี แตกต่างจากเศรษฐกิจประเทศเล็กที่การขยายตัวยังคงอ่อนแอ และคาดว่ารูปแบบนี้จะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2014 เนื่องจากปัญหาเชิงโครงสร้างยังไม่ได้รับการแก้ไข แต่คาดว่าผู้นำยุโรปจะเริ่มออกมาตรการแก้ไขปัญหาในภาคเอกชนมากขึ้น โดยจะเริ่มมุ่งเน้นไปในภาคธนาคารก่อน ขณะเดียวกันความเสี่ยงทางด้านการเมืองและมาตรการช่วยเหลือในประเทศเล็ก ยังไม่หมดไป

เศรษฐกิจยุโรปเริ่มหยุดหดตัวในปี 2013

แม้เศรษฐกิจในภาพรวมของยุโรปจะยังหดตัวในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2013 ที่ -0.2% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แต่หลังจากนั้น เศรษฐกิจยุโรปเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ก่อนที่จะขยายตัวได้ 0.3% ในไตรมาสต่อมา และขยายตัวได้ 0.1% ในไตรมาสที่ 3 ของปี และพิจารณาถึงเครื่องชี้เศรษฐกิจล่าสุด ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อาทิ ดัชนีการผลิตอย่าง PMI ก็ปรับตัวขึ้น และกลับมาอยู่เหนือระดับ 50.0 ได้ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

แผนภาพที่ 6: เศรษฐกิจเริ่มหยุดหดตัวในปี

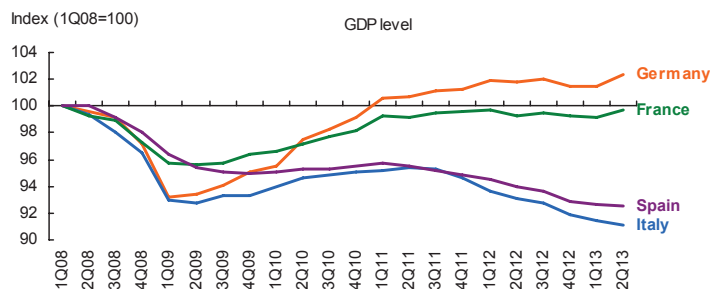


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แต่การฟื้นตัวจะยังคงเป็นไปในแบบ “อสมมาตร”

แม้การฟื้นตัวในภาพรวมจะดูดีขึ้น แต่เมื่อพิจารณาในรายประเทศพบว่า การฟื้นตัวส่วนใหญ่ยังกระจุกตัวอยู่ แต่ในประเทศหลัก (Core Countries) อาทิ เยอรมนี และฝรั่งเศส ขณะที่ประเทศเล็ก (Peripheral Countries) อาทิ อิตาลี และสเปน การขยายตัวยังชะงักงัน และยังไม่ฟื้นตัวชัดเจนนัก

แผนภาพที่ 7: การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยูโรโซนยังเป็นไปอย่างเชื่องช้า

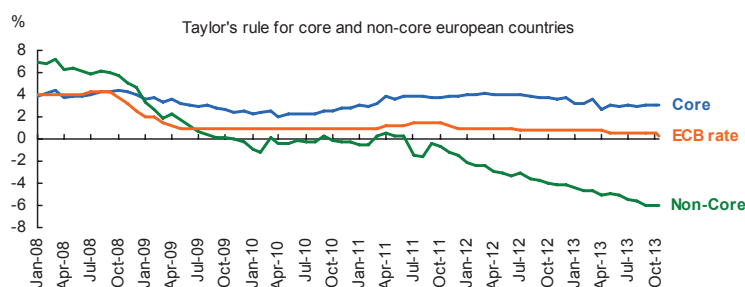


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดว่า การฟื้นตัวจะแข็งแกร่งขึ้นในปี 2014 แต่จะยังคงเป็นแบบ อสมมาตร ต่อไป

เศรษฐกิจยูโรโซนในภาพรวมคาดว่าจะเร่งขึ้นในปี 2014 ที่ 1.0% ดีขึ้นจากที่หดตัว 0.4% ในปีนี้ แต่การขยายตัวมีแนวโน้มจะกระจุกตัวอยู่แต่ในประเทศหลัก ขณะที่การขยายตัวในประเทศเล็ก แม้จะมีแนวโน้มปรับดีขึ้น แต่ยังคงชะงักงันต่อไป เนื่องจาก 1.) สภาพแวดล้อมทางการเงิน (Financial Condition) โดยเฉพาะนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) ยังคงอยู่ในระดับกลางๆ กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยสูงเกินไปสำหรับประเทศเล็ก และต่ำเกินไปสำหรับประเทศใหญ่ ดังนั้น นโยบายการเงินของธนาคารกลางจะเป็นปัจจัยบวกให้กับเศรษฐกิจประเทศหลัก แต่จะเป็นปัจจัยลบให้กับประเทศเล็ก 2.) ขณะเดียวกัน กระบวนการปรับตัว (Internal Adjustment) ของประเทศเล็กยังคงไม่เสร็จสิ้น ประเทศเหล่านี้ยังคงต้องปฏิรูประบบเศรษฐกิจในอีกหลายภาคส่วน เพื่อให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศเหล่านี้กลับมาใกล้เคียงกับประเทศหลักได้ ซึ่งมาตรการปฏิรูปเหล่านี้ (เช่น การปลดคนงานในภาคที่อ่อนแอ) แม้จะช่วยการขยายตัวในระยะปานกลาง แต่มักส่งผลเสียต่อการขยายตัวในระยะสั้น และ 3.) ประกอบกับปัญหาความบิดเบี้ยวในตลาดการเงินยังไม่ได้หมดไป เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดของประเทศเล็กยังคงสูงกว่าประเทศใหญ่มาก แม้จะใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเดียวกัน ทั้งหลายทั้งปวงนี้ น่าจะทำให้การฟื้นตัวแบบอสมมาตร ยังคงดำเนินต่อไปในปี 2014

แผนภาพที่ 8: คาดว่าการขยายตัวจะเป็นแบบอสมมาตร ต่อไป

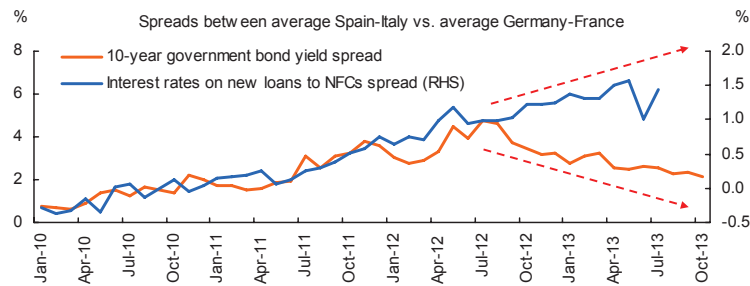


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ผู้นำยุโรปน่าจะออกมาตราการเข้ามาแก้ไขปัญหาข้างต้นมากขึ้น

ผู้นำยุโรปทราบปัญหาข้างต้นดี และพยายามที่จะแก้ไขปัญหาดังกล่าวอยู่ ซึ่งในช่วงสองสามปีที่ผ่านมา ผู้นำยุโรปได้เริ่มแก้ปัญหาในภาครัฐบาลก่อน อาทิ การออกกองทุน European Stability Mechanism (ESM) และมาตรการ Outright Monetary Transactions (OMT) ที่ออกโดย ECB ซึ่งประสบความสำเร็จพอสมควร และผลักดันให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศเล็กใกล้เคียงกับประเทศหลักมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมของภาคเอกชน พบว่า อัตราดอกเบี้ยของประเทศเล็กยังสูงกว่าประเทศหลักมาก และยังคงมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ดังนั้น คาดว่า ในปีหน้าผู้นำยุโรปน่าจะเข้ามาแก้ปัญหาในภาคเอกชนของยุโรปมากขึ้น

แผนภาพที่ 9: ปัญหาในภาคเอกชนยังไม่ได้รับการแก้ไข

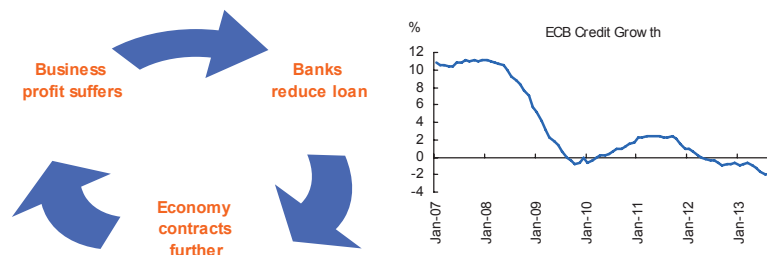


ที่มา: Bloomberg, IMF, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

และจะเริ่มต้นด้วยการเข้าไปแก้ไขภาคธนาคาร

เป็นที่ยอมรับกันว่า สาเหตุสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจยุโรปชะงักงัน คือภาคธนาคารของยุโรปอ่อนแอ และไม่ยอมปล่อยกู้ ส่งผลให้เศรษฐกิจไม่ขยายตัว ทำให้กำไรของภาคเอกชนลดลง และส่งผลย้อนกลับให้ธนาคารลดการปล่อยกู้ลงไปอีก เป็นวงจรย้อนกลับ (Feedback Loop) เรื่อยไป ดังนั้น เพื่อจะหยุดวงจรนี้ ผู้นำยุโรปจึงมีดำริให้มีการแก้ปัญหาในภาคธนาคารอย่างบูรณาการ ด้วยการจัดตั้งสหภาพธนาคาร (Banking Union) ขึ้น

แผนภาพที่ 10: ผู้นำยุโรปจะเริ่มแก้ไขปัญหาคะแนนการ

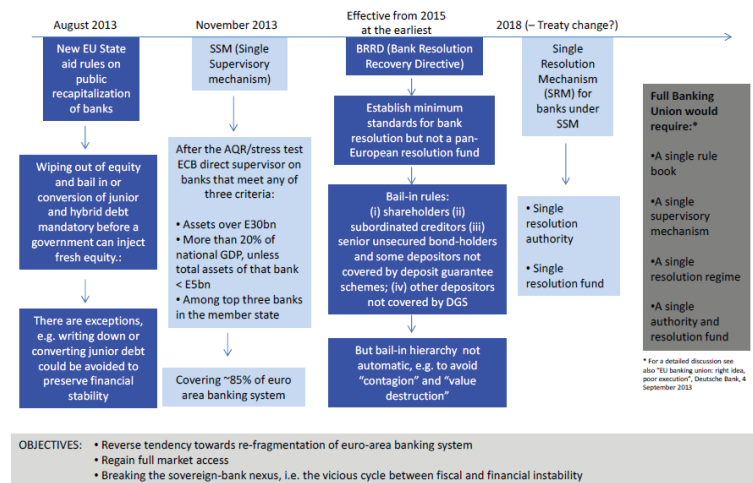


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สิ่งที่ต้องจับตาในปีหน้าคือ ผลการทดสอบในภาวะวิกฤต (Stress Test) ของภาคธนาคาร

อย่างไรก็ดี ตามแผนการนั้น กว่าจะสหภาพธนาคารจะเสร็จสมบูรณ์คงใช้เวลาอีกหลายปี แต่ในเบื้องต้น ผู้นำยุโรปตัดสินใจที่จะแต่งตั้งให้ ECB เข้ามาควบคุมดูแลธนาคารของยุโรปอย่างเบ็ดเสร็จเด็ดขาด และ ECB จะเริ่มต้นด้วยการตรวจสอบสถานะการเงินของธนาคารขนาดใหญ่ในยุโรปก่อน ด้วยการจัดทำการศึกษาตรวจสอบสินทรัพย์ (Asset Quality Review: AQR) และทดสอบทำในภาวะวิกฤต (Stress Test) แต่ด้วยทรัพยากรบุคคลมีจำกัด คาดว่ากว่าที่ ECB จะตรวจสอบเสร็จสิ้น อาจใช้เวลาถึงหนึ่งปี ดังนั้น ในช่วงปีหน้า ตลาดน่าจะให้ความสนใจต่อผลของ AQR และ Stress Test ที่จะทยอยออกมานั้น มากพอสมควร

แผนภาพที่ 11: ปัจจัยที่น่าจับตาในหน้าคือเรื่อง AQR/Stress test

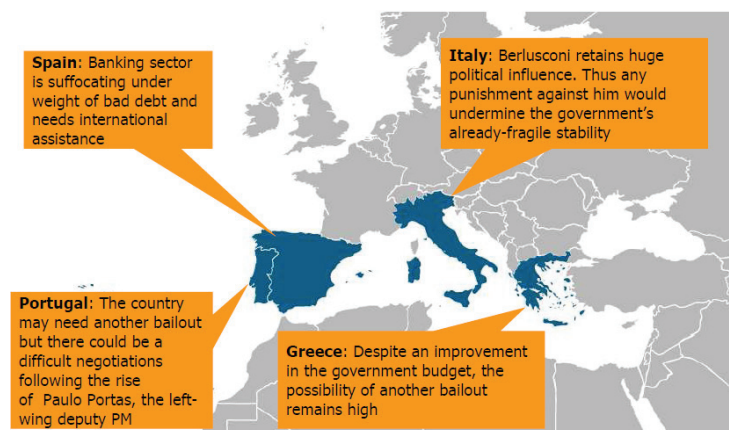


ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ความเสี่ยงด้านการเมืองและแผนความช่วยเหลือยังไม่หมดไป

แม้ความขัดแย้งทางการเมืองในประเทศต่างๆ ของยุโรปจะดูเงียบลงไปบ้าง แต่ไม่ได้หมายความว่าปัญหาดังกล่าวจะหมดไป ในประเทศอิตาลีอดีตนายกรัฐมนตรีเบอร์ลุสโคนียังคงทรงอิทธิพล และพร้อมที่จะตอบโต้ด้วยการล้มรัฐบาล หากมีความพยายามที่จะเอาผิดเขาในข้อหาต่างๆ ขณะเดียวกัน แม้ฐานะการคลังของกรีซจะปรับดีขึ้นบ้าง แต่ด้วยความที่เศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ ดังนั้น รัฐบาลกรีซอาจจะยังไม่สามารถกู้ยืมในตลาดได้อย่างปกติ และมีความเป็นไปได้ที่จะต้องขอความช่วยเหลือด้านการเงินจากนานาชาติเพิ่มเติม หลังเงินความช่วยเหลือก้อนปัจจุบันจะหมดลงในปี 2014 นี้ เช่นเดียวกับกับประเทศโปรตุเกสที่รัฐบาลยังไม่สามารถกู้ยืมในตลาดได้ และอาจจะต้องขอเงินช่วยเหลือก้อนใหม่อีกครั้ง

แผนภาพที่ 12: ปัจจัยเสี่ยงอยู่ที่ความไม่แน่นอนทางการเมืองและการขอรับเงินช่วยเหลือเพิ่มเติม



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนชะลอตัวในปี 2013 ส่วนหนึ่งเป็นจากความตั้งใจของรัฐบาลที่จะเพิ่มสมดุลให้กับระบบเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม คาดว่าเศรษฐกิจจีนจะยังขยายตัวได้ดี และ GDP น่าจะขยายตัวไม่ต่ำกว่าในปีนี้ และความเสี่ยงขาลงน้อย เนื่องจากรัฐบาลมีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ ปัจจัยที่ต้องจับตามองเป็นเรื่องนโยบายปฏิรูประบบเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างมั่นคงในระยะปานกลาง

เศรษฐกิจจีนยังคงขยายตัวได้ดีใน 2013 ใกล้เคียงในปีก่อนหน้า

ในไตรมาสที่ 1 ปี 2013 เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากปีก่อน ที่ 7.7% อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสที่ 2 เศรษฐกิจจีนชะลอตัว พร้อมกับความกังวลเกี่ยวกับปัญหานี้ออกระบบ (Shadow Banking) และการเร่งขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน แต่พอเข้าสู่ไตรมาสที่ 3 เศรษฐกิจจีนกลับมาเร่งขึ้นได้อีกครั้งที่ระดับ 7.8% และพิจารณาจากเครื่องชี้ต่างๆ พบว่า เศรษฐกิจน่าจะเร่งขึ้นได้ต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ดังนั้น การขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนในปี 2013 น่าจะใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าที่ระดับ 7.7%

แผนภาพที่ 13: เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะยังขยายตัวได้ดี ทั้งในปี 2013 และ 2014



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

คาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่องในปี 2014

ตลาดคาดว่า GDP ของจีนน่าจะขยายตัวได้ดีในปี 2014 โดยเฉพาะในมุมมองของ DB ที่คาดว่าเศรษฐกิจจะเร่งขึ้นสูงกว่า 8.0% เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนหลายตัว คือ 1.) ราคาต้นทุนวัตถุดิบปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนจากการปรับดีขึ้นของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index: PPI) ซึ่งจะช่วยให้กำไรของบริษัทในจีนเร่งขึ้น อีกทั้งจะช่วยให้รายได้ของรัฐบาลดีขึ้น ผ่านการส่งกลับของรัฐบาลสิทธิและรายได้จากภาษี และน่าจะทำให้การลงทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนเร่งขึ้นในปีหน้า 2.) อุปสงค์จากภายนอกปรับดีขึ้น ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งตลาดเชื่อว่า เศรษฐกิจโลกในปีหน้า น่าจะเร่งขึ้นจากปีนี้ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ดังนั้น การส่งออกของจีนซึ่งเป็นเครื่องจักรที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา น่าจะกลับมาทำงานได้อย่างแข็งแกร่งอีกครั้ง และ 3.) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐน่าจะมีต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคส่วนที่ขาด อาทิ ผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ซึ่งทั้งสามปัจจัยนี้ น่าจะผลักดันให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ไม่ต่ำกว่าในการขยายตัวในปี 2013 เป็นอย่างน้อย

แผนภาพที่ 14: ปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจในปีหน้า
Supportive factors for 8.6% growth in 2014

Supportive factors	In DB's views	Our take
Cyclical turn in PPI	Increase in producer prices would drive corporate profits and tax receipts	✓ Agree. Furthermore, improving revenue will give the government more room to maneuver.
Inventory restocking	There are signs of inventory restocking in recent months and DB expects them to continue	✗ Uncertain. Inventory accumulation has to end sooner or later. The impact is unlikely to last throughout 2014.
Increase in money velocity	Improvement in overall macroeconomic environment should increase private sector's confidence, and hence accelerate spending.	✗ Doubtful. While we agree that confidence is likely to improve, the concept of money velocity is very difficult to quantify.
Improving external demand	Accelerating global activity, particularly in the US, should raise demand for Chinese exports.	✓ Agree. Consensus also looks for higher rate of global growth next year.
Change in stimuli policy	Government is expected to launch stimuli focused on a particular sector, not nationwide.	✓ Agree. The government will provide a floor in the case of disappointing Chinese growth

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

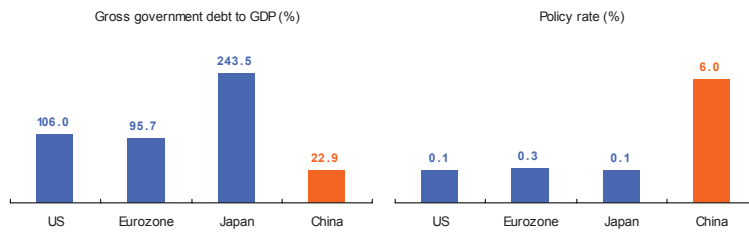
และอาจขยายตัวได้สูงเกินกว่า 8.0% หากปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ เป็นใจ

นอกจากสามปัจจัยข้างต้นแล้วนั้น ยังมีอีกสองปัจจัยสนับสนุนที่อาจเป็นไปได้ คือ 1.) การกลับมาสะสมสินค้าคงคลังอีกครั้งของผู้ผลิต (Restocking) ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาเริ่มมีสัญญาณมากขึ้น สะท้อนจากดัชนีสินค้าคงคลังของจีนเอง และการปรับเพิ่มขึ้นของ PPI และ 2.) การเร่งขึ้นของอัตราการหมุนเวียนของเงิน (Money Velocity) ซึ่งมักเกิดในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว และภาคเอกชนมีความมั่นใจมากขึ้น ส่งผลให้แม้ปริมาณเงินในระบบจะมีเท่าเดิม แต่หากเงินเปลี่ยนมือเร็วขึ้น เศรษฐกิจก็จะขยายตัวได้สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยทั้งสองข้อนี้มีความไม่แน่นอนสูงมาก แต่หากสามารถมีผลต่อเนื่องตลอดปี 2014 ก็อาจทำให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวสูงกว่าที่คาดไว้ได้มาก

ความเสี่ยงด้านขาลงมีน้อย เนื่องจากรัฐบาลมีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้

ในช่วงปีที่ผ่านมา มีความกังวลว่า เศรษฐกิจจีนอาจขยายตัวต่ำมาก (Hard Landing) และความกังวลดังกล่าวอาจจะยังไม่หมดไปเสียทีเดียว อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงขาลงของเศรษฐกิจจีนน่าจะมีน้อย เนื่องจากรัฐบาลมีเครื่องมือและศักยภาพมากพอที่จะหลีกเลี่ยงปัญหาดังกล่าวได้ สะท้อนจากหนี้สาธารณะของจีนอยู่ในระดับต่ำมาก และแม้จะรวมเอาหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นเข้าไปด้วย แต่สัดส่วนหนี้ต่อ GDP ก็น่าจะยังคงต่ำกว่าประเทศอื่นๆ มาก ส่งผลให้รัฐบาลมีโอกาสในการกู้ยืมเงินมากระตุ้นเศรษฐกิจได้ ขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีนยังอยู่ในระดับสูง และหากจำเป็น ธนาคารกลางจีนก็สามารถที่จะลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้ ปัจจัยเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่า การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นความตั้งใจของรัฐบาลที่ต้องการจะเหยียบเบรกให้กับเศรษฐกิจ มิให้ขยายตัวเร็วเกินไปจนเกิดปัญหาความไม่สมดุลในระบบ และอาจเกิดฟองสบู่ได้

แผนภาพที่ 15: ภาครัฐมีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ประเด็นที่น่าจับตามองคือ นโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ผู้นำจีนเห็นว่า เศรษฐกิจที่ขยายตัวโดยใช้การลงทุนภาครัฐและภาคส่งออกเป็นตัวนำมีความเสี่ยง และไม่ยั่งยืน จึงพยายามที่จะปรับสมดุลโดยการเพิ่มสัดส่วนของภาคอื่นๆ เข้ามาช่วยมากขึ้น โดยเฉพาะภาคการบริโภค ดังนั้น จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ผู้นำรุ่นใหม่เข้ามาบริหารประเทศได้ประกาศนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

ล่าสุด ทางการเงินออกมาตรการปฏิรูปเศรษฐกิจครั้งใหญ่

ในการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์เมื่อเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ทางการเงินได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่กว่า 60 รายการ มาตรการส่วนใหญ่เน้นไปในการเปิดเสรีในภาคต่างๆ มากขึ้น เพื่อให้ตลาดเข้ามามีส่วนร่วมในการตัดสินใจมากขึ้น และจะช่วยลดความไม่สมดุลในภาคต่างๆ โดยเฉพาะมาตรการเปิดเสรีทางการลงทุน ที่เปิดโอกาสให้ภาคเอกชนเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมต่างๆ ยกเว้น อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับความมั่นคงของประเทศมากขึ้น โดย DB เห็นว่ามาตรการนี้ น่าจะช่วยเพิ่มศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (Potential GDP) ได้ถึง 2.0% ตลอดช่วงสิบปีข้างหน้า อย่างไรก็ดี มาตรการบางอัน อาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจบ้างในระยะสั้น

แผนภาพที่ 16: แผนการปฏิรูปเศรษฐกิจที่ประกาศในการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์ที่ผ่านมา

Reforms announced at the 3rd Plenum meeting

Reform	Action
1. Deregulation	The private sector would be permitted to enter most industries other than those related to national security. This is by far the most important part of all announced reforms. DB estimates that this reform could lift China's annual real GDP growth potential by 2ppt in the coming decade.
2. Opening up to foreigners	China will grant foreign investors greater market access to many service industries, paving the way for more international trade agreements, such as TPPs.
3. Financial liberalization	The government will encourage private investors to establish small and medium financial institutions and will accelerate interest rate deregulation as well as reform towards capital account convertibility.
4. Land & Hukou	The government will grant farmers legal titles for land use rights.
5. Resource pricing	The government will gradually liberalize utility prices.
6. SOE Reforms	The government decided to separate non-commercial functions from SOEs and privatize some of them.
7. Fiscal reforms	Property holding tax legislation process will be sped up. VAT will be expanded to other service sectors and taxes for pollution industries will be raised.
8. Social security Reform	The government will consolidate the civil servant pension scheme with the enterprise pension scheme.
9. Municipal Bond market	The government will permit local governments to issue municipal bonds independently, to replace the current financing mechanisms of LGFVs.
10. One-child policy	The government will allow each couple to have two children if either the husband or the wife has no siblings. DB expects the number of newborn babies to rise by 1.6m per year.

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

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

ภายใต้ข้อจำกัดภาคการคลัง ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) เข้ามามีบทบาทมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไปในช่วงหลายปีข้างหน้า เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาได้รับการพิสูจน์แล้วว่ามีประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี ทั้งภาคเศรษฐกิจจริง และภาคเศรษฐกิจการเงินการลงทุน แม้ตัวเลขเศรษฐกิจจะชะงักงัน ส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ญี่ปุ่นยังคงมีปัจจัยเสี่ยงที่รออยู่ข้างหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งการปรับขึ้นภาษีบริโภคในเดือนเม.ย. 2014 รวมถึงแนวโน้มเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ถึงเป้าหมายของ BoJ ที่ระดับ 2% ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า BoJ น่าจะออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในช่วงครึ่งแรกของปี 2014 เพื่อให้แน่ใจว่าเศรษฐกิจจะยังมีแรงส่งที่ดีต่อไปในระยะข้างหน้า

สรุปภาวะเศรษฐกิจปี 2013

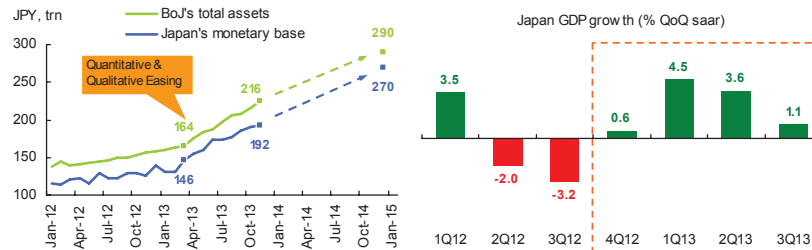
เศรษฐกิจปี 2013 ฟื้นตัวแข็งแกร่ง จากแรงกระตุ้นภาคการคลังและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย

หลังจากนายชินโซะ อาเบะ ได้รับเลือกตั้งอย่างท่วมท้นเข้ามาดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีในช่วงปลายปี 2012 รัฐบาลของนายอาเบะได้ดำเนินนโยบาย ‘ลูกศร 3 ดอก’ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ประกอบด้วย 1) แรงกระตุ้นภาคการคลัง 2) การผ่อนคลายนโยบายการเงิน และ 3) แผนยุทธศาสตร์เพื่อการเติบโต (Growth Strategy) โดยเริ่มจากที่รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 10 ล้านล้านเยน ส่งผลทำให้ญี่ปุ่นมีอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) สูงถึง 4.5% QoQ saar (ขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าหลังปรับฤดูกาล) ในไตรมาส 1/2013

หลังจากนั้นในเดือน เม.ย. 2013 ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) นำโดยผู้ว่าการคนใหม่ นายฮารูฮิโกะ คูโรดะ ได้ออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินชุดใหญ่ที่เรียกว่า การผ่อนคลายเชิงปริมาณและคุณภาพ (Quantitative and Qualitative Easing: QQE) โดยตั้งเป้าขยายปริมาณเงิน 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี เพื่อให้อัตราเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) เข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ภายในสิ้นปี 2015 ส่งผลทำให้เศรษฐกิจมีแรงส่งต่อเนื่อง GDP ขยายตัวไปอีก 3.6% QoQ saar ในไตรมาส 2/2013 ก่อนที่จะมาแผ่วลงในไตรมาส 3/2013 ซึ่ง GDP ขยายตัวเพียง 1.1% QoQ saar เนื่องจากเศรษฐกิจได้ซึมซับแรงกระตุ้นทั้งภาคการคลังและการเงินไปมากพอแล้ว สำหรับลูกศรดอกที่ 3 ซึ่งเกี่ยวข้องกับยุทธศาสตร์เพื่อการเติบโตนั้น

ยังไม่มีความคืบหน้าที่ชัดเจนมากนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งแผนปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลจากระดับปัจจุบันที่ 35% เนื่องจากรัฐบาลเกรงว่าจะกระทบความสามารถในการจัดเก็บรายได้ในอนาคต ซึ่งอาจส่งผลทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ซึ่งปัจจุบันสูงกว่า 200% ยิ่งปรับตัวสูงขึ้นไปอีก

แผนภาพที่ 17: นโยบายการเงินที่ผ่อนปรนผนวกแรงกระตุ้นภาคการคลัง หนูนเศรษฐกิจปี 2013 พินตัวแข็งแกร่ง



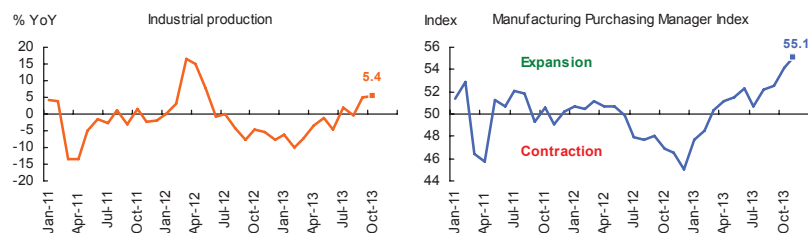
ที่มา: Bank of Japan (BoJ), Cabinet Office's Economic and Social Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การฟื้นตัวกระจายไปในทุกภาคส่วน ทั้งภาคเศรษฐกิจแท้จริง (Real Sector) และภาคการเงิน (Financial Sector)

การฟื้นตัวในภาคเศรษฐกิจแท้จริงเห็นได้ชัดเจนในภาคการผลิต โดยดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production: IP) และดัชนีผู้จัดการจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (Manufacturing Purchasing Manager Index) ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง (แผนภาพที่ 18) ส่งผลพวงต่อเนื่องทำให้การจ้างงานปรับตัวดีขึ้น ซึ่งช่วยกระตุ้นการบริโภคให้ขยายตัวดีขึ้นอีกด้วย (แผนภาพที่ 19)

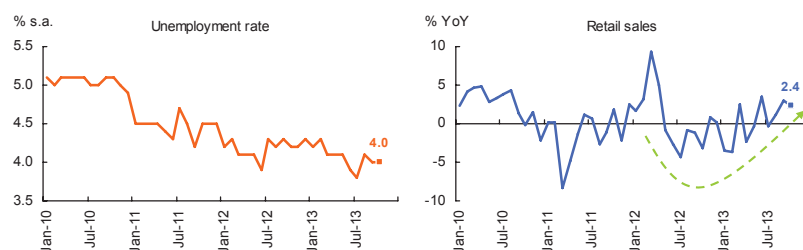
นอกจากนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังช่วยหนุนความเชื่อมั่นนักลงทุนให้ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 6 ปี รวมถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งฟื้นตัวขึ้นทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน (แผนภาพที่ 20) ทั้งนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภคผ่านความมั่งคั่งที่เพิ่มพูนขึ้น (Wealth Effects) ในทำนองเดียวกัน กิจกรรมตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่คึกคักมากขึ้นเป็นปัจจัยเกื้อหนุนต่อภาคการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร รวมถึงการจ้างงานในระยะถัดไปอีกด้วย

แผนภาพที่ 18: เครื่องชี้ภาคการผลิตยังคงปรับตัวขึ้นแข็งแกร่ง



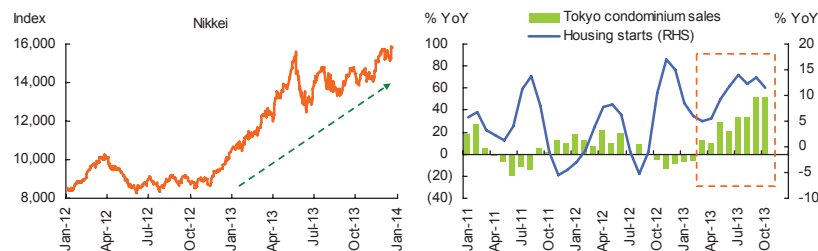
ที่มา: Ministry of Economic Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 19: ส่งผลทำให้การจ้างงานและการบริโภคฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง



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

แผนภาพที่ 20: ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติขึ้นทั้งในตลาดหลักทรัพย์ และ อสังหาริมทรัพย์



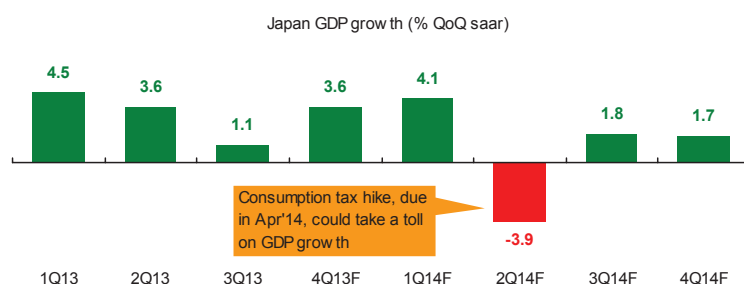
ที่มา: Ministry of Land Infrastructure Transport and Tourism, Real Estate Economy Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจปี 2014

คาดการณ์เศรษฐกิจปี 2014 จะลดลงเหลือ 1.2% (จาก 2% ในปี 2013) รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค

ในเดือน เม.ย. 2014 ญี่ปุ่นมีกำหนดปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumption tax) จาก 5% เป็น 8% (และจะปรับขึ้นเป็น 10% ในเดือน ต.ค. 2015) โดยนักเศรษฐศาสตร์ (สำรวจโดยสำนักข่าว Bloomberg) คาดการณ์ว่าการปรับขึ้นภาษีดังกล่าวจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ (แผนภาพที่ 21) ทั้งนี้ รัฐบาลตระหนักถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น จึงออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมวงเงิน 5.5 ล้านล้านเยน (แผนภาพที่ 22) โดยประเมินว่าจะช่วยเพิ่มการจ้างงาน 2.5 แสนตำแหน่ง อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นดังกล่าวจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากการขึ้นภาษีได้เพียงบางส่วนเท่านั้น เนื่องจากงบประมาณมีขนาดราว 1.1% ของ GDP และเป็นการใช้จ่ายครั้งเดียว (One-Off Spending) ขณะที่การปรับขึ้นภาษีดังกล่าวจะช่วยให้รัฐบาลจัดเก็บภาษีได้เพิ่มขึ้น (หรืออีกนัยหนึ่งเป็นการลดกำลังซื้อผู้บริโภค) 7.5 ล้านล้านเยนต่อปี (ราว 1.6% ของ GDP) โดยสรุปแล้ว กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดเศรษฐกิจญี่ปุ่นปี 2014 จะขยายตัวเพียง 1.2% ชะลอลงจาก 2% ในปี 2013

แผนภาพที่ 21: นักเศรษฐศาสตร์คาดว่า GDP จะหดตัวแรงในไตรมาส 2/2014 ผลชั่วคราวจากการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคในเดือน เม.ย. 2014



ที่มา: Cabinet Office's Economic and Social Research Institute, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 22: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจะช่วยลดทอนผลกระทบจากการขึ้นภาษีได้เพียงบางส่วน

Measures for Realization of Positive Cycles	Amount (JPY, bn)	Measures	Amount (JPY, bn)
Supplementary Budget	5,500	Consumption tax hike by 3ppt to 8%	7,500
I. Measures to strengthen competitiveness	1,400	Note: Current rate of 5% generates revenue of JPY12.5tr/year	
II. Policies for women, young people, the elderly and the disabled	300		
III. Acceleration of reconstruction, disaster prevention and safety	3,100		
IV. Measures for reducing impacts on low-income earners	600		
Total packages (one-off)	5,500	Total revenue/year	7,500
% of GDP	1.10%	% of GDP	1.60%

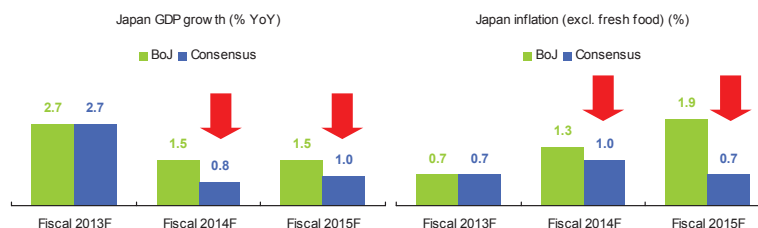
ที่มา: Cabinet Office, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่เงินเฟ้อและอัตราการเติบโตไม่เป็นไปตามเป้าของ BoJ

นอกจากความเสี่ยงภาคการคลัง (Fiscal Drag) จากการปรับขึ้นภาษีแล้ว ในปี 2014-2015 ยังมีความเสี่ยงที่แนวโน้มเงินเฟ้อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจอาจไม่เป็นไปตามเป้าของ BoJ (แผนภาพที่ 23) เนื่องจากมาตรการกระตุ้นด้านการคลังเริ่มมีข้อจำกัดมากขึ้น และมีแนวโน้มลดขนาดลงเรื่อยๆ (จากวงเงิน 10 ล้านล้านเยนในเดือน ม.ค. 2013 ลดลงเหลือ 5.5 ล้านล้านเยน ในเดือน ธ.ค. 2013) ขณะเดียวกัน ภายใต้นโยบายการเงินในปัจจุบัน นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ไม่แน่ใจว่าเงินเฟ้อจะปรับเพิ่มขึ้นสู่เป้าหมาย 2% ภายในครึ่งแรกของปี 2015

ทั้งนี้ หลังจากแรงตัวขึ้นอย่างรวดเร็วนับตั้งแต่เดือน ม.ค. 2013 จากการอ่อนค่าของเงินเยน (ผ่านราคาสินค้านำเข้า) อัตราเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) เริ่มชะลอการปรับขึ้นและไม่สามารถทะลุระดับ 1% ได้ (ล่าสุดอยู่ที่ 0.9% ในเดือน ต.ค. 2013) เนื่องจากค่าเงินเยนเริ่มทรงตัวอยู่ในระดับ 100 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (Demand-Pull Inflationary Pressure) ที่ยังคงต่ำ (อุปทานส่วนเกินมาก) หากจะหวังให้เงินเฟ้อเร่งขึ้นสู่เป้าหมายที่ 2% จะต้องกระตุ้นแรงกดดันเงินเฟ้อผ่านด้านต้นทุน (Cost-Push Inflationary Pressure) โดยคาดว่าค่าเงินเยนต้องอ่อนค่าแตะระดับ 115-120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (แผนภาพที่ 23)

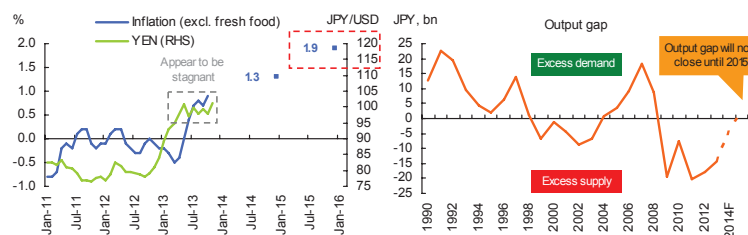
แผนภาพที่ 23: นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ไม่คิดว่าเป้าหมายเงินเฟ้อและการเติบโตของ BoJ จะเป็นไปได้



หมายเหตุ: ประมาณการเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) ในปีงบประมาณ 2014 และ 2015 ไม่รวมผลการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค

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

แผนภาพที่ 24: เงินเฟ้อเริ่มชะลอการปรับขึ้น เนื่องจากผลของค่าเงินเยนอ่อนค่าเริ่มหมดไป ขณะแรงกดดันด้านอุปสงค์ยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ



หมายเหตุ: ประมาณการเงินเฟ้อ (ไม่รวมอาหารสด) ในปีงบประมาณ 2014 และ 2015 ไม่รวมผลการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค

ที่มา: BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

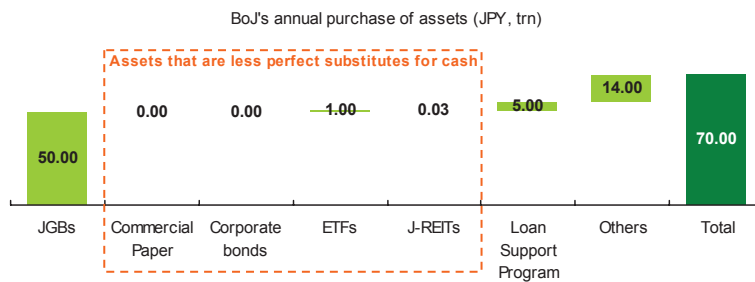
คาด BoJ ออกนโยบายผ่อนคลายการเงินเพิ่มเติมในเดือน เม.ย. 2014

เราคาดว่า BoJ จะตัดสินใจออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมเดือน เม.ย. 2014 ซึ่งนอกจากจะเป็นเดือนที่รัฐบาลมีกำหนดขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคแล้ว ยังเป็นเดือนที่ BoJ มีกำหนดออกรายงานแนวโน้มเศรษฐกิจรายครึ่งปี (Semi-Annual Economic Report) อีกด้วย ซึ่ง BoJ อาจพบทวนประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของตนแล้วเห็นว่า ภายใต้นโยบายการเงินเท่าที่มีอยู่อาจไม่เพียงพอที่จะทำให้การเติบโตและเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมายของตนได้ ทั้งนี้ เหตุผลสนับสนุนที่ทำให้เราเชื่อว่า BoJ จะผ่อนคลายเพิ่มเติม ได้แก่ i) เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของตลาดที่มีต่อ BoJ ในการที่จะทำให้เงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้สำเร็จ และ ii) เพื่อช่วยลดทอนผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีในเดือน เม.ย. 2014 ที่อาจรุนแรงเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดย Deutsche Bank คาด BoJ อาจประกาศมาตรการเพิ่มเติม ดังนี้

1) ขยายระยะเวลาการเข้าซื้อสินทรัพย์ออกไปอีกจากปัจจุบันสิ้นปี 2014

2) เพิ่มการเข้าซื้อตราสารทางการเงินที่มีความเสี่ยงสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล (JGBs) มากขึ้น (Risky Assets) อาทิ ตราสารอนุพันธ์ (ETFs) และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (JREITs) เป็นต้น เพราะในปัจจุบัน BoJ ซื้อในสัดส่วนที่ค่อนข้างน้อย โดยจะเน้นซื้อ JGBs เป็นหลัก (50 จาก 70 ล้านล้านเยนต่อปี) ซึ่งแตกต่างจากกรณีธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ซื้อซื้อพันธบัตรรัฐบาล (Treasury) และตราสารทางการเงินที่มีสินเชื่อบ้านอสังหาริมทรัพย์หนุนหลัง (Mortgage Backed Securities: MBS) ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ด้วยวงเงิน 4.5 และ 4 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน ตามลำดับ

แผนภาพที่ 25: BoJ อาจเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์อื่นๆ ที่นอกเหนือจากพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น



ที่มา: BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สรุป

ท่ามกลางแรงกระตุ้นภาคการคลังที่เริ่มมีข้อจำกัด BoJ เข้ามามีบทบาทมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไปในช่วงหลายปีข้างหน้า เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาได้รับการพิสูจน์แล้วว่ามีประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี ทั้งภาคเศรษฐกิจจริง และภาคเศรษฐกิจการเงินการลงทุน แม้ตัวเลขเศรษฐกิจจะชะงักงันลงบ้าง ส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ญี่ปุ่นยังคงมีปัจจัยเสี่ยงที่รออยู่ข้างหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคในเดือน เม.ย. 2014 รวมถึงแนวโน้มเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ถึงเป้าหมายของ BoJ ที่ระดับ 2% ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า BoJ น่าจะออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมเดือน เม.ย. ซึ่งนอกจากจะเป็นเดือนที่รัฐบาลมีกำหนดขึ้นภาษีอุปโภคบริโภคแล้ว ยังเป็นเดือนที่ BoJ มีกำหนดออกรายงานแนวโน้มเศรษฐกิจรายครึ่งปีอีกด้วย เพื่อให้แน่ใจว่าเศรษฐกิจจะยังมีแรงส่งที่ดีต่อไปในระยะข้างหน้า

เศรษฐกิจละตินอเมริกา

เศรษฐกิจละตินอเมริกาคาดว่าจะขยายตัวได้ในปี 2014 และ 2015 แม้เศรษฐกิจในแต่ละประเทศจะมีภาพที่แตกต่างกัน โดยเศรษฐกิจบราซิลคาดว่าจะชะลอตัวต่อเนื่อง ตรงข้ามกับเศรษฐกิจเม็กซิโกที่คาดว่าจะขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 26: Deutsche Bank คาดการขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาค มีทั้งชะลอและขยายตัวขึ้น

GDP growth forecast	2012	2013F	2014F	2015F
Latin America	2.8	2.3	2.6	3.1
Argentina	1.2	2.4	1.6	2.8
Brazil	0.9	2.2	1.9	1.7
Chile	5.6	4.3	4.2	4.5
Colombia	4.2	4.0	4.3	4.5
Mexico	3.8	1.2	3.2	3.6
Peru	6.3	5.2	6.0	6.5
Venezuela	5.6	1.5	0.5	3.5

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

จากที่ DB คาดเศรษฐกิจของทั้งภูมิภาคละตินอเมริกา จะขยายตัว 2.6% ในปี 2014 และ 3.1% ในปี 2015 โดยเศรษฐกิจในแต่ละประเทศมีการเติบโตที่สวนทางและแตกต่างกันไป ด้านบราซิลคาดว่าจะชะลอตัวจากปี 2013 ขณะที่คาดว่าเม็กซิโกจะขยายตัวขึ้นจากปี 2013 อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ทั้งภูมิภาคคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องอย่างช้าๆในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า แม้จะไม่ได้อยู่ในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับช่วงหลายปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นยุคทองของตลาดเกิดใหม่ เนื่องจาก 1) ปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงตามไปด้วย โดยเฉพาะเวเนซุเอลาที่คาดว่าจะระดับเงินเฟ้อจะเพิ่มจาก 23.8% ในปี 2012 มาอยู่ที่ 40.0% และ 47.5% ในปี 2013 และ 2014 ตามลำดับ 2) เศรษฐกิจละตินอเมริกาอาจได้รับผลกระทบจากการชะลอการทำให้ QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลให้เงินทุนในภูมิภาคไหลออกมากขึ้น และ 3) ระดับราคาสินค้าเกษตร ซึ่งเป็นหนึ่งในสินค้าส่งออกหลักของภูมิภาคต่ำลง

บราซิล

เศรษฐกิจบราซิล ที่ผ่านมา ขับเคลื่อนด้วยภาคการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งอาจไม่ช่วยให้เศรษฐกิจเติบโตได้ในระยะยาว

ในช่วงที่ภาคการบริโภคบูม รัฐบาลบราซิลไม่ได้มีการส่งเสริมการลงทุนมากนัก ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศไม่ได้พัฒนาขึ้น ร่วมกับการบริหารประเทศภายใต้ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน นาง Dilma Rousseff ที่เน้นการแทรกแซงตลาดมากกว่าปล่อยให้เสรี ทำให้โอกาสในการลงทุนของเอกชนมีไม่มาก

ขณะที่การลงทุนในประเทศอยู่ในระดับต่ำ

การลงทุนในบราซิลอยู่ในระดับต่ำ (<20% ของ GDP) เมื่อเทียบกับตลาดเกิดใหม่อื่น ในขณะที่การลงทุนจากภาครัฐก็ไม่สูงเช่นกัน เนื่องจากรัฐใช้งบประมาณส่วนใหญ่ไปกับโครงการสวัสดิการต่างๆ เป็นจำนวนมาก อาทิ โครงการช่วยเหลือผู้ยากไร้ 'Bolsa Familia' และการจัดสวัสดิการบำนาญ เป็นต้น

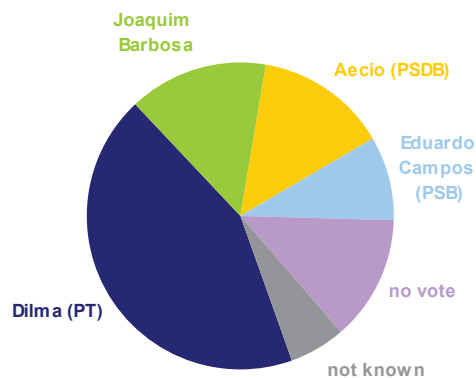
แม้รัฐจะมีโครงการให้สัมปทานแก่เอกชนเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ อาทิ ก่อสร้างทางรถไฟ ทางด่วน รถไฟความเร็วสูง สนามบิน ท่าเรือ และแหล่งน้ำมัน มูลค่าการลงทุนโดยประมาณราว 4-5 ล้านล้านบาท แต่กระนั้นโครงการลงทุนก็ยังไม่มีการรอบที่ชัดเจนว่าจะลงทุนได้เมื่อไหร่ รวมถึงโครงการลงทุนส่วนใหญ่หลายโครงการยังไม่ได้มีการประมูล ทั้งนี้ หากรัฐบาลสามารถเร่งรัดการประมูลและดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาได้มากขึ้น การลงทุนภาคเอกชนก็จะเป็นปัจจัยสำคัญ ที่จะทำให้เศรษฐกิจในปีหน้าและปีต่อไป ขยายตัวได้มากกว่าที่คาด

เศรษฐกิจในปีหน้า ต้องจับตาดูการเลือกตั้งครั้งใหญ่ในเดือน ต.ค.

นอกจากนี้ การเลือกตั้งประธานาธิบดีในปี 2014 ซึ่งคาดว่า นาง Dilma Rousseff จะได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งต่อในวาระ 2 จากการสำรวจคะแนนนิยมในวันที่ 30 พ.ย. ที่ผ่านมา (แผนภาพที่ 26) ก็ไม่น่าจะส่งผลให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจต่อจากนี้มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก เนื่องจากนโยบายปัจจุบันยังถูกมองว่ามีความเหมาะสมอยู่ โดยในช่วงเวลาที่ผ่านมา แม้เศรษฐกิจจะเติบโตได้ไม่ค่อยดี แต่นาง Dilma สามารถทำให้อัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงโครงการสวัสดิการต่างๆ ซึ่งเป็นโครงการประสบความสำเร็จต่อเนื่องมาจากสมัยประธานาธิบดีคนก่อนหน้า (Lula da Silva) ยังเป็นที่นิยม

หากผู้ได้รับเลือกตั้งเป็น Aécio หรือ Eduardo Campos ก็จะส่งผลให้รูปแบบการดำเนินเศรษฐกิจแตกต่างออกไป เนื่องจากแนวทางของพรรค PSDB ของ Aécio เน้นการทำให้ตลาดเสรี ลดการแทรกแซง และแปรรูปกิจการรัฐ ซึ่งตรงกันข้ามกับ Dilma ที่เน้นการแทรกแซงและจัดสัมปทานแก่เอกชน ขณะที่ด้าน Eduardo Campos ก็เป็นที่ชื่นชอบในกลุ่มนักธุรกิจและในตลาดเงินมากกว่า เมื่อเทียบกับ Dilma และพรรค PT ซึ่งเป็นที่นิยมในกลุ่มคนยากจนและชนชั้นปานกลางมากกว่า (ส่วน Joaquim Barbosa ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานศาลรัฐธรรมนูญ คาดว่าจะไม่ลงเลือกตั้งในครั้งนี้)

แผนภาพที่ 27: ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน Dilma Rousseff คาดว่าจะได้รับเลือกตั้งให้ดำรงตำแหน่งเป็นสมัยที่ 2



*การเลือกตั้งครั้งนี้ จะเป็นการเลือกประธานาธิบดี 1 คน ผู้ว่าการรัฐทั้ง 26 รัฐและเมืองหลวง จำนวน 27 คน สมาชิกสภาผู้แทนฯ 513 คน และสมาชิกวุฒิสภาอีก 27 คน (1 ใน 3 ของทั้งหมด)

ที่มา: Datafolha, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เม็กซิโก

เศรษฐกิจเม็กซิโกมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจากนโยบายปฏิรูปทั้งด้านการคลัง และพลังงาน

เม็กซิโกกำลังปฏิรูปเศรษฐกิจในหลายด้านภายใต้ผู้นำคนปัจจุบัน (Enrique Pena Nieto) ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างแน่นอน แม้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจจะชะลอตัว ซึ่งมีสาเหตุมาจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้ารายใหญ่อันดับสอง อย่างไรก็ดี ภาคการเงิน การคลัง และการค้าของเม็กซิโกนั้น ยังแข็งแกร่งมากพอ ส่งผลให้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวได้ดีในช่วงหลังมานี้ และนโยบายปฏิรูปด้านพลังงานที่อนุญาตให้ภาคเอกชนเข้ามาลงทุนในภาคพลังงานได้ น่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจเม็กซิโกขยายตัวได้ดีต่อไปในช่วงหลายปีต่อจากนี้

นอกจากนี้ยังได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตสหรัฐฯ

ทั้งนี้ DB มองว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจเม็กซิโก มีความสัมพันธ์กับการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมสหรัฐฯ เป็นอย่างมาก (ภายหลังจากมีข้อตกลง NAFTA) โดยเฉพาะในเขตตอนใต้ของสหรัฐฯ โดยช่วงหลังมานี้ อุตสาหกรรมบางอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ เปลี่ยนระบบการผลิตเป็นแบบ Just-in-Time เพื่อลดต้นทุนในสินค้าคงคลัง ส่งผลให้ห่วงโซ่การผลิตแบบ Vertical กับประเทศข้างเคียง อย่างเม็กซิโกมีการผลิตร่วมกันเพิ่มมากขึ้น

จากข้อมูลภาคอุตสาหกรรมสหรัฐฯ ในช่วงหลังมานี้ พบว่า ภาคการผลิตที่มีการเติบโตดีจะอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าเพิ่มต่ำ อาทิ เครื่องประดับ เครื่องหนัง ผลิตภัณฑ์จากไม้และเฟอร์นิเจอร์ ขณะที่ภาคการผลิตที่ยังอ่อนแอเป็นอุตสาหกรรมหนักและใช้เทคโนโลยีสูง อาทิ รถยนต์ คอมพิวเตอร์ เคมี และเครื่องจักร ซึ่งส่งผลให้การผลิตและการค้ากับเม็กซิโก ที่เชี่ยวชาญและเน้นการผลิตโดยใช้แรงงานแบบเข้มข้นเพิ่มสูงขึ้น

แผนภาพที่ 28: เศรษฐกิจเม็กซิโกมีความสัมพันธ์กับภาคการผลิตของสหรัฐฯ



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

ดังนั้น เราคาดว่าหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะภาคการผลิตดีขึ้น ก็น่าจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจเม็กซิโกเช่นกัน 

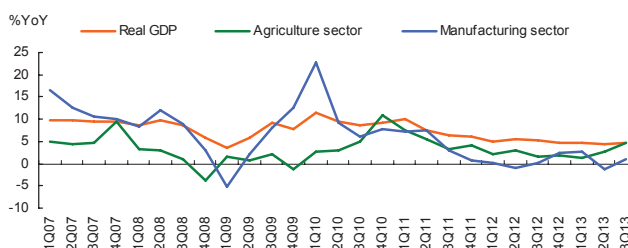
เศรษฐกิจอินเดีย

แนวโน้มเศรษฐกิจอินเดียในปี 2014 มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้น การลงทุนฟื้นตัว การส่งออกและการบริโภคในประเทศแข็งแกร่งขึ้น ภาวะเงินเฟ้อทรงตัวและจะเริ่มลดลงในครึ่งปีหลัง ด้านเงินทุนไหลเข้าน่าจะเพิ่มมากขึ้นในปีหน้า อย่างไรก็ตามอินเดียยังคงมีความเสี่ยงจากผลกระทบของการลดวงเงินธุรกรรมการค้าซื้อสินทรัพย์ (QE) ของสหรัฐฯ และนโยบายการบริหารของรัฐบาลใหม่ที่จะมีการเลือกตั้งสภาผู้แทนในกลางปีหน้าที่ยังไม่มีคามแน่นอน อีกทั้งภาคธนาคารยังมีความเสี่ยงจากปัญหานี้เสีย

เศรษฐกิจอินเดียยังคงฟื้นตัวต่ำกว่า 5% เป็นไตรมาสที่ 4 แต่จะดีขึ้นหลังจากนี้

มีสัญญาณการฟื้นตัวจากช่วงไตรมาส 3/2013 เศรษฐกิจอินเดียมีการขยายตัวดีขึ้น (4.8% YoY vs. 4.4% YoY ไตรมาสก่อน) จากทั้งภาคอุตสาหกรรมและภาคเกษตร การบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนต่างกลับมาขยายตัวอีกครั้ง ขณะที่การส่งออกกลับมาแข็งแกร่งขึ้นอย่างมาก (16.3% YoY vs -1.2% YoY ไตรมาสก่อน) จำนวนโครงการลงทุนและโครงการที่รอการอนุมัติที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่สูงขึ้นและผลสำเร็จจากการแก้กฎหมายลงทุนให้มีความซับซ้อนน้อยลง ทั้งนี้ รายงานด้านการค้าและการผลิต ในเดือนล่าสุดสะท้อนถึงเศรษฐกิจในไตรมาสสุดท้ายที่แข็งแกร่งขึ้นกว่าไตรมาส 3/2013 และเป็นแรงส่งที่ดีสำหรับอินเดียในปีหน้า

แผนภาพที่ 29: เศรษฐกิจอินเดียขยายตัวต่ำกว่า 5% เป็นไตรมาสที่ 4



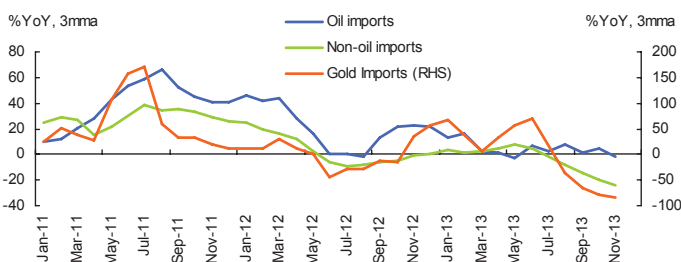
ที่มา: Deutsche Bank, CEIC, Bloomberg, TISCO ESU

รายงานการผลิตล่าสุด ได้แก่ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) เดือน พ.ย. เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนทั้งในภาคอุตสาหกรรม (51.3 vs. 49.6 เดือนก่อน) และภาคบริการ (47.2 vs. 47.1) แม้ว่าผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (IP) เดือน ต.ค. จะหดตัว (-1.8% YoY) จากการทำให้เหมือง อุตสาหกรรมหนัก และสินค้าอุปโภคบริโภค (-3.5%, -2% และ -5.1% ตามลำดับ) แต่เรามองว่าจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อข้างต้นที่ปรับตัวขึ้นในเดือนถัดมา ประกอบกับแรงส่งที่ดีในระดับมหภาค (ค่าเงินรูปีที่มีเสถียรภาพ ดุลบัญชีเดินสะพัดดีขึ้น และตลาดการเงินที่มีแนวโน้มเฟื่องฟู) ทำให้เราคาดว่า การผลิตและการลงทุนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะดีขึ้นหลังจากนี้

ขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดดีขึ้นจากการนำเข้าที่หดตัวลง และอัตราแลกเปลี่ยนเริ่มมีเสถียรภาพ

ภาคต่างประเทศของอินเดียในปีนี้อ่อนแอจากวิกฤตค่าเงินรูปีที่เป็นสาเหตุสำคัญและยังก่อให้เกิดการขาดดุลบัญชีการชำระเงิน อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากผลกระทบที่เกิดจากการลด QE ของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม จากรายงานการค้าเดือนล่าสุดที่ปรับตัวดีขึ้นทำให้แรงกดดันจากดุลการค้าลดลง และทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลน้อยลง

แผนภาพที่ 30: การนำเข้าหดตัวลงช่วยให้ดุลบัญชีเดินสะพัดฟื้นตัวอีกครั้ง



ที่มา: Deutsche Bank, CEIC, Bloomberg, TISCO ESU

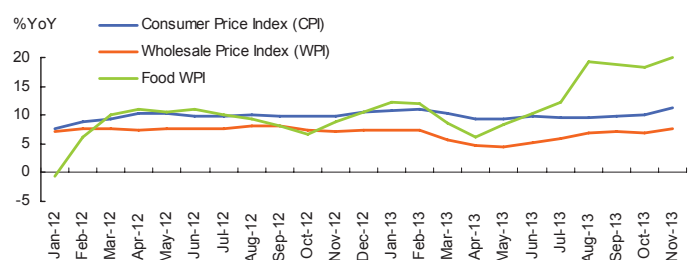
ในไตรมาสที่ 3/2013 ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลลดลงอยู่ที่ 5.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (1.2% of GDP vs. 4.9% of GDP ในไตรมาสก่อน) โดยเป็นผลจากการค้าที่ขาดดุลลดลงอย่างมาก โดยด้านการค้า เดือน พ.ย. ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง การส่งออกขยายตัว 5.9% YoY และนำเข้าสินค้าอื่นที่ไม่ใช่น้ำมันลดลงถึง 23.7% YoY โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการนำเข้าทองที่ลดลงต่อเนื่อง (ลดลงถึง 84% ในเดือน ต.ค.) นอกจากนี้เรายังคาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2014 จะขาดดุลเหลือเพียง -2.8% ของ GDP (vs. -4.8% ของ GDP ในปี 2013)

ด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีแรงกดดันลดลงจากการทำ Swap เงินดอลลาร์และ Swap น้ำมันโดยตรง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ค่าเงินกลับมามีเสถียรภาพตั้งแต่เดือน ก.ย.

ภาวะเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงจากราคาอาหาร แต่เราคาดว่าจะไม่เป็นปัญหาในปีหน้า

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย. กลับสูงขึ้นเหนือความคาดหมาย (+11.2% YoY) จากราคาอาหาร (+14.7% YoY) ที่ไม่ปรับลดตามคาด โดยเฉพาะหมวดผัก มองไปข้างหน้า คาดว่าปีหน้าเงินเฟ้อจะทรงตัวและลดลงได้ในช่วงครึ่งปีหลัง เพราะแรงกดดันที่ลดลงจากราคาอาหารและราคาน้ำมันโลก และเรามองว่าจะไม่มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกในช่วงครึ่งแรกของปี 2014

แผนภาพที่ 31: ราคาอาหารที่สูงเป็นปัจจัยสำคัญต่อปัญหาเงินเฟ้อของอินเดีย



ที่มา: Deutsche Bank, CEIC, Bloomberg, TISCO ESU

การเลือกตั้งรัฐบาลใหม่น่าจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจในระยะสั้น

อินเดียจะมีการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร (โลกสภา) ภายในเดือน พ.ค. 2014 และจะมีการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ ซึ่งอาจมีผลต่อนโยบายต่างๆ และการบริหารงานในช่วงครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตาม Deutsche Bank ได้ศึกษาการเลือกตั้งโลกสภาใน 5 ครั้งล่าสุดและผลกระทบต่อเศรษฐกิจของอินเดียในด้านต่างๆ ดังนี้

1. GDP ค่อยๆขยายตัวในช่วง 3 ไตรมาสหลังการเลือกตั้ง โดยสามารถขยายตัวได้ถึง 100bps

2. ระดับราคามีแนวโน้มลดลงในช่วง 2 ไตรมาสก่อนการเลือกตั้ง และเพิ่มขึ้นหลังจากการเลือกตั้งซึ่งจากหลักฐานพบว่ามีผลสอดคล้องกับทฤษฎี Political Business Cycle ที่อธิบายไว้ว่ารัฐบาลสมัยปัจจุบันจะพยายามทำให้เศรษฐกิจแข็งแกร่งก่อนหน้าการเลือกตั้งเพื่อเพิ่มคะแนนเสียง

3. ค่าเงินรูปี เติบโตแข็งค่าขึ้น 3% ในช่วง 3 ไตรมาสก่อนและหลังการเลือกตั้ง

4. เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดหลังการเลือกตั้ง และจะช่วยเพิ่ม GDP ประมาณ 50bps

แต่อย่างไรก็ตาม การเลือกตั้งอาจเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการลงทุนจากนโยบายและการบริหารงานของรัฐบาลใหม่ที่ยังไม่มีคะแนนนอนในขณะนี้

แนวโน้มเศรษฐกิจในปีหน้าฟื้นตัวจากการลงทุน แต่มีความเสี่ยงเรื่องหนี้เสียและการส่งออก

แผนภาพที่ 32: แผนปฏิรูปสำคัญในปี 2013

การปฏิรูปสำคัญในปี 2013	
1	เปิดเสรีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมากขึ้น โดยให้ต่างชาติสามารถถือหุ้น 100% ได้สำหรับธุรกิจค้าปลีก (single-brand retail), 51% สำหรับ multi-brand retail และ 49% สำหรับสายการบิน และ power exchange
2	เพิ่มเพดานการถือหุ้น (FDI cap) ของนักลงทุนต่างชาติในธุรกิจโทรคมนาคมเป็น 100% และสำหรับภาคอื่นๆอีก 11 ภาค
3	เริ่มขึ้นราคาน้ำมันดีเซลรายเดือน
4	ยกเลิกเพดานดอกเบี้ยเงินฝากแก่บัญชีเงินฝากสกุลเงินต่างชาติ (NRE account) ที่มีอายุ 3 ปี หรือมากกว่า
5	ปรับลดภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับเอกชนที่กู้ยืมเงินจากต่างชาติ จาก 20% เหลือ 5%
6	ผ่อนคลายนโยบายจำกัดการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล
7	ให้ความช่วยเหลือทางการเงินสำหรับผู้ประกอบการภาคพลังงาน

เรายังคงคาดการณ์ว่า GDP ของอินเดียจะขยายตัวที่ 5.5% และ 6% สำหรับปี 2013 และ 2014 ตามลำดับ โดยการขยายตัวเป็นผลจากการลงทุนที่ฟื้นตัวเนื่องจากกฎข้อบังคับลดลงจากการปฏิรูปในปีนี้ (โดยเฉพาะในภาคพลังงานและการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ) และการส่งออกจะขยายตัวได้อีกจากค่าเงินที่อ่อนตัว ประกอบกับการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดโลก หากแต่ยังคงมีความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ของเราจากปัจจัยดังนี้

1. ปัญหาหนี้เสียในภาคธนาคาร ภาคธนาคารมีความกังวลว่า แม้ว่าเศรษฐกิจจะไม่ชะลอตัวในปีหน้า แต่หาก GDP ยังคงขยายตัวอยู่ที่ระดับ 5-5.5% ต่อไปอีก 2-3 ไตรมาส อาจทำให้ธนาคารมีสินทรัพย์ด้อยสภาพมากขึ้น เนื่องจากจะมีโครงการลงทุนเพียงจำนวนน้อยเท่านั้นที่จะยังมีผลกำไรในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมสูงแบบในปัจจุบัน

2. ความเสี่ยงในการชะลอตัวของการส่งออก แม้จะมีสัญญาณว่าการส่งออกฟื้นตัวในช่วงหลังนี้ แต่อาจเป็นผลกระทบจากฐานต่ำในปีก่อน นอกเหนือจากขีดความสามารถที่เพิ่มขึ้นจากค่าเงินอ่อนตัว ดังนั้น หากการส่งออกในปี 2014 ไม่สามารถขยายตัวได้อย่างที่คาด จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ GDP

สรุป

เศรษฐกิจอินเดียมีแนวโน้มดีขึ้นในปีหน้า และอาจเป็นจุดเริ่มต้นใหม่ที่สำคัญของอินเดียหลังจากประสบปัญหาเศรษฐกิจมาระยะหนึ่ง การปฏิรูปด้านโครงสร้างและด้านการคลังอย่างต่อเนื่องจะช่วยให้อินเดียเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันได้ โดยการลงทุนที่กำลังฟื้นตัวจะเป็นปัจจัยสำคัญ ประกอบกับค่าเงินรูปีที่เราเริ่มรักษาเสถียรภาพได้ และปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มคลี่คลาย รวมถึงการเลือกตั้งที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ในระยะสั้น

ทั้งนี้ เรามองว่าภาวะเงินเฟ้อ และภาคการผลิต ยังเป็นปัญหาที่ไม่คลี่คลาย แต่เรามองว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและจะทรงตัวได้ในปีหน้า ซึ่งจะไม่เป็นอุปสรรคที่ฉุดให้เศรษฐกิจชะลอตัวไปกว่าที่คาด

แต่ยังคงมีความเสี่ยงหลายประการ ได้แก่ 1) การลงทุนที่อาจได้รับผลจากนโยบายและการบริหารของรัฐบาลจากการเลือกตั้งครั้งใหม่ 2) ผลกระทบจากการลด QE ของ Fed 3) สภาพคอขวดของภาคการผลิต อาจเป็นอุปสรรคในการแก้ปัญหาเงินเฟ้อ เนื่องจากทำให้การผ่อนคลายนโยบายการเงินถูกยืดเวลาออกไปเพื่อกระตุ้นการผลิต 4) ภาคการเงินมีปัญหาจากหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น จากสภาพเศรษฐกิจที่ไม่ดีนักในปีนี้ 5) ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการส่งออก

เศรษฐกิจไทย

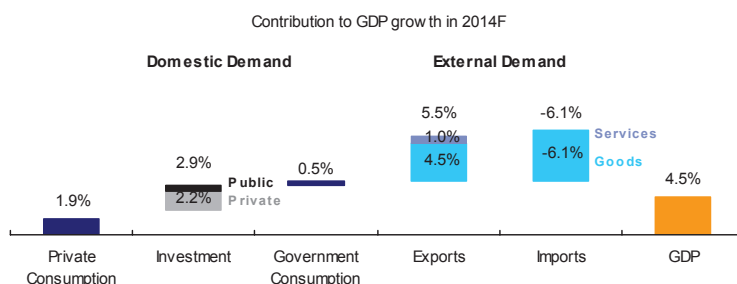
เศรษฐกิจไทยปี 2014 มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ตามแรงขับเคลื่อนของภาคส่งออกและการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในประเทศอาจไม่ขยายตัวมากนัก จากรายได้ภาคเกษตรและค่าจ้างที่ยังคงอ่อนแอ ด้านการลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มล่าช้าออกไปจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่วนเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งขึ้นอย่างช้าๆ ซึ่งเอื้อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนปรนต่อไปตลอดปี 2014

แนวโน้มเศรษฐกิจปี 2014

คาดเศรษฐกิจปีหน้าโต 4.5% จากการลงทุนและการส่งออกที่เป็นปัจจัยหนุนหลัก

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดเศรษฐกิจโลกปี 2014 ขยายตัว 3.6% เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจาก 2.9% ในปี 2013 ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการฟื้นตัวของภาคส่งออก ด้านการลงทุนภาคเอกชนก็จะได้รับอานิสงค์จากการฟื้นตัวของอุปสงค์จากต่างประเทศไปด้วย อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในประเทศอาจไม่ขยายตัวมากนัก เนื่องจากผลกระทบด้านลบจากโครงการรถยนต์คันแรกจะดำรงอยู่จนกระทั่งในช่วงไตรมาส 1/2014 นอกจากนี้ รายได้ภาคเกษตรและค่าจ้างแรงงานที่อ่อนแอจะเป็นปัจจัยหักล้างภาวะการเงินที่ผ่อนปรน ด้านการลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มล่าช้าออกไปจากความไม่แน่นอนทางการเมือง

แผนภาพที่ 33: การลงทุนและการส่งออก คาดว่าจะเป็นปัจจัยหลักที่จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจปี 2014

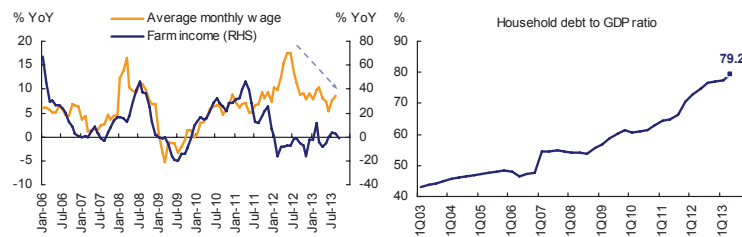


ที่มา: National Economic and Social Development Board (NESDB), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การบริโภคคาดว่าจะขยายตัวไม่สูงนัก เนื่องจากผลของมาตรการกระตุ้นเริ่มหมดไป

การบริโภคภาคเอกชนคาดว่าจะยังคงอ่อนแรงต่อไปจนกระทั่งไตรมาส 1/2014 โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลของมาตรการกระตุ้นการบริโภคหลายรายการสิ้นสุดลง อาทิ โครงการรถยนต์คันแรก ค่าจ้างขั้นต่ำ 300 บาท เงินเดือนป.ตรี 15,000 บาท เป็นต้น นอกจากนี้ รัฐยังไม่มีโครงการกระตุ้นการบริโภคออกมาในช่วงนี้ โดยรัฐหันไปให้ความสนใจกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมากกว่า ในขณะที่รายได้ภาคเกษตรที่ยังคงอ่อนแอ เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ และการปรับลดราคาจำนำข้าวเปลือก ขณะเดียวกัน หนี้ภาคครัวเรือนที่เร่งขึ้นอย่างรวดเร็วจะเป็นปัจจัยฉุดรั้งการใช้จ่ายสินค้าคงทน

แผนภาพที่ 34: รายได้ภาคเกษตรและค่าจ้างแรงงานอ่อนแอ รวมถึงหนี้ภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น ส่งผลให้การบริโภคไม่น่าเติบโตได้นัก

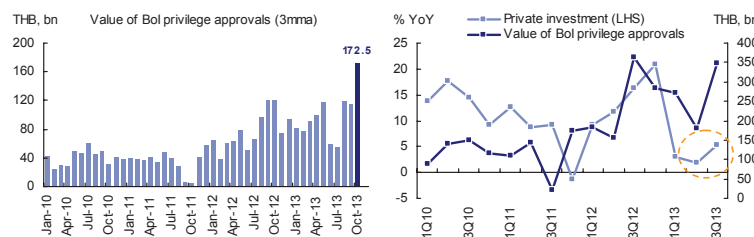


ที่มา: National Statistical Office (NSO), Office of Agricultural Economics (OAE), Bank of Thailand (BoT), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะขยายตัวแข็งแกร่ง ตามการฟื้นตัวของภาคส่งออก

ในปี 2013 การลงทุนภาคเอกชนแทบไม่ขยายตัว แม้ว่ามูลค่าการส่งเสริมการลงทุน (เพื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษี) ที่ได้รับอนุมัติแล้วของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BoI) ปรับตัวสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ทั้งนี้เป็นเพราะนักลงทุนชะลอแผนขยายการลงทุนเพื่อรอการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ สำหรับในปี 2014 เราคาดว่าจะการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวได้ดี ตามคำสั่งซื้อจากต่างประเทศที่แนวโน้มฟื้นตัว นอกจากนี้ สินเชื่อภาครัฐก็ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีจากภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย ซึ่งจะเอื้อให้การลงทุนมีแนวโน้มขยายตัวได้มากยิ่งขึ้น

แผนภาพที่ 35: ยอดขออนุมัติการลงทุนของ BoI ที่แข็งแกร่ง ชี้ว่านักลงทุนกำลังรอจังหวะที่จะลงทุนในเร็ววัน

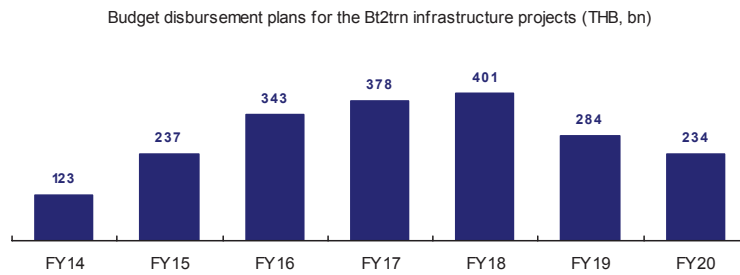


ที่มา: Board of Investment (BoI), NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

บางโครงการภายใต้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท สามารถดำเนินการได้ทันที

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ได้จัดเตรียมงบประมาณวงเงิน 1.2 แสนล้านบาท ภายใต้พระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) บริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 เพื่อรองรับแผนการลงทุนในปี 2014 สำหรับโครงการลงทุนที่ได้เริ่มดำเนินการไปแล้ว อาทิ รถไฟความเร็วสูงสายสีม่วง สีน้ำเงิน และสีเขียว ซึ่งนับเป็นโครงการภายใต้กรอบเงินกู้ 2 ล้านล้านบาทด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ยังมีโครงการเพื่อการบูรณะทางหลวง สะพาน เป็นต้น ซึ่งสามารถเริ่มดำเนินการได้ทันที เนื่องจากไม่ต้องรอการศึกษาความเป็นไปได้ และผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมและสุขภาพ

แผนภาพที่ 36: บางโครงการภายใต้งบประมาณโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท
สามารถดำเนินการได้ทันที

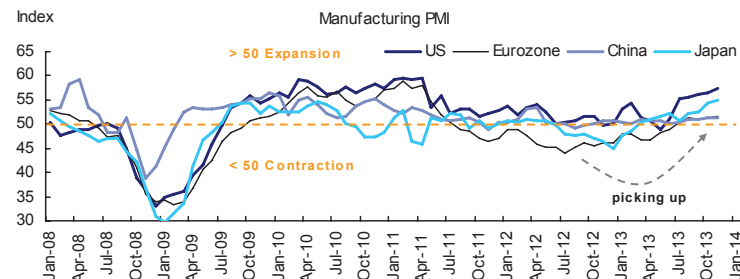


ที่มา: Ministry of Transport, Public Debt Management Office (PDMO), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การส่งออกในปี 2014 คาดว่าจะขยายตัวได้ 7% (จาก 1% ในปี 2013)

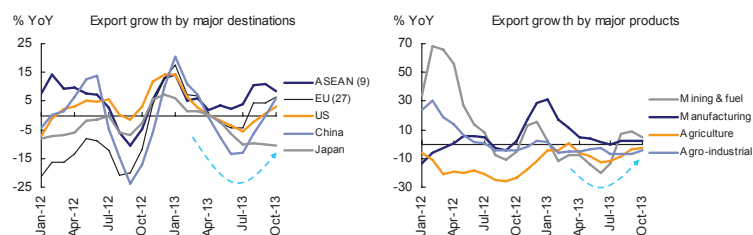
การส่งออกปี 2014 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยดัชนีภาคการผลิตอุตสาหกรรม (PMI) ของกลุ่มประเทศหลักส่งสัญญาณถึงการฟื้นตัวของภาคส่งออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าอุตสาหกรรม อาทิ กลุ่มยานยนต์และชิ้นส่วน เครื่องใช้ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์เคมี ขณะที่การส่งออกข้าวคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นและกินส่วนแบ่งในตลาดโลกมากขึ้น หลังจากราคาส่งออกร่วงลงมาใกล้เคียงกับราคาของคู่แข่งสำคัญในตลาดโลกแล้ว ด้านยางพารายังไม่สู้ดีนัก เนื่องจากราคายางในตลาดโลกยังอยู่ในระดับต่ำ สำหรับสินค้าอุตสาหกรรมเกษตร เราคาดว่าจะการส่งออกกุ้งแช่แข็งในปี 2014 น่าจะดีขึ้น จากปริมาณผลผลิตกุ้งที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ 70% จากระดับผลผลิตที่ต่ำในช่วงที่มีการระบาดของโรคกุ้งตายด่วน (Early Mortality Syndrome: EMS)

แผนภาพที่ 37: การส่งออกของไทย น่าจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา: Bloomberg Finance LP, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 38: นอกจากการส่งออกไปยังคู่ค้าภายในภูมิภาคจะโตดีแล้ว การส่งออกไปยังกลุ่ม G2 (สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป) ก็ดีขึ้นด้วย



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

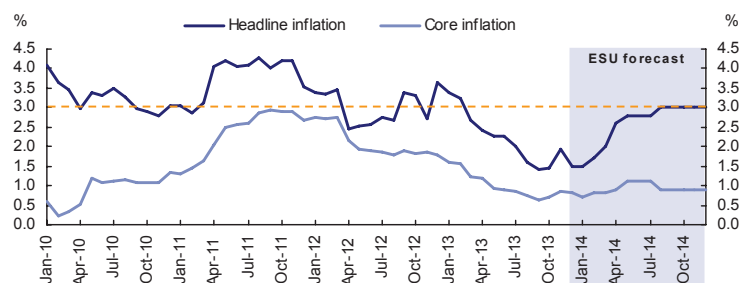
จำนวนนักท่องเที่ยวคาดว่าจะอยู่ที่ 28 ล้านคนในปี 2014 (vs. 26 ล้านคนในปี 2013)

อุตสาหกรรมท่องเที่ยว ปัจจุบันได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ทางการเมือง โดยในช่วงกลางเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมามี สถานทูตกว่า 30 ประเทศ ออกประกาศเตือนให้พลเมืองระวังตัวหากเข้ามาท่องเที่ยวในไทย ซึ่งส่งผลต่อจำนวนนักท่องเที่ยวในระยะนี้ อย่างไรก็ตาม เราพบว่า ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมท่องเที่ยวสามารถพลิกกลับมาขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว ภายหลังจากเกิดสถานการณ์ทางการเมือง ขณะที่ผลของข้อกำหนดนักท่องเที่ยวของรัฐบาลจีนคาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยแค่ในระยะสั้นเท่านั้น โดยเรามองว่า จำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2014 จะอยู่ที่ 28.1 ล้านคน เพิ่มขึ้น 8% จาก 26 ล้านคนในปี 2013

เงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะเร่งขึ้นปานกลางอยู่ที่ 2.6% แต่เงินเฟ้อพื้นฐานจะขยับขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 1.2%

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2014 คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น ไปอยู่ที่ราว 2.6% (จาก 2.2% ในปี 2013) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะขยับขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 1.2% (จาก 1.0% ในปี 2013) โดยเป็นผลมาจากแรงกดดันด้านต้นทุนยังคงแผ่ว (จากราคาอาหารและพลังงานที่อยู่ในระดับต่ำ) และมาตรการควบคุมราคาสินค้าที่ยังดำเนินต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 39: เงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะไม่เกิน 3% MoM และคาดว่าเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ 1%

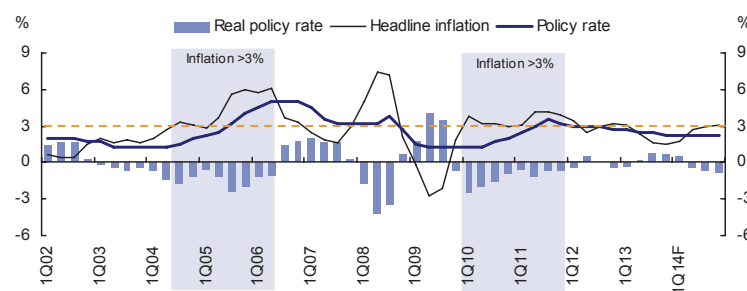


ที่มา: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ระดับ 2.25% ไปตลอดทั้งปี 2014

ในการประชุมเดือน พ.ย. 2013 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้สร้างความประหลาดใจให้กับทั้งเราและตลาด โดยการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps มาอยู่ที่ 2.25% ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นระดับที่ผ่อนปรนเพียงพอที่จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ นอกจากนี้ การไหลออกของกระแสทุนต่างชาติ และการเร่งขึ้นของหนี้ภาคครัวเรือนจะจำกัดโอกาสการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ย ในทางกลับกัน เราก็ไม่คิดว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศยังคงอ่อนแอจากปัจจัยการเมือง ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ไม่สูงนัก อย่างไรก็ตาม หากตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือน อาทิ ข้อมูลการส่งออก การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ผลผลิตอุตสาหกรรม และจำนวนนักท่องเที่ยวออกมาแย่ และยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน กนง. อาจเลือกผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอีกก็เป็นได้

แผนภาพที่ 40: เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 2.25% ตลอดปี 2014 จากระดับเงินเฟ้อที่ไม่สูงนัก ขณะที่อุปสงค์ในประเทศน่าจะฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป

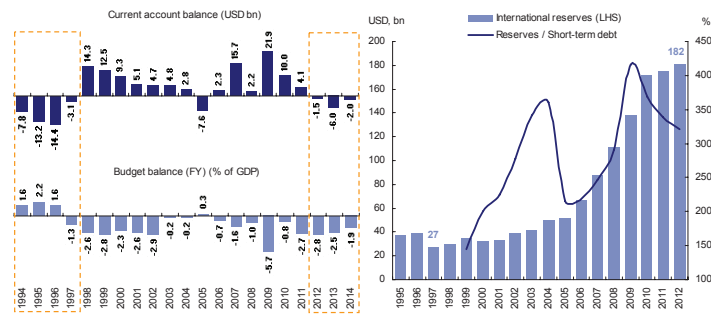


ที่มา: BoT, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ไทยมีแนวโน้มขาดดุลการคลังและดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีต่อจากนี้

จากนโยบายประชานิยมและงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เราคาดว่าไทยจะขาดดุลงบประมาณ (ทั้งในและนอกงบประมาณ) ต่อในปี 2014 (~3% ของ GDP) ด้านดุลบัญชีเดินสะพัด โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งมีสัดส่วนการใช้สินค้านำเข้าสูงถึง 40% ของงบลงทุนทั้งหมด จะส่งผลให้ไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องไปอีกในช่วง 2-3 ปีต่อจากนี้ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลไม่มากนัก (ราว 1% ของ GDP) เนื่องจากการนำเข้าทองคำมีแนวโน้มชะลอลง ขณะเดียวกันการส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

แผนภาพที่ 41: ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลไม่มาก เมื่อเทียบกับช่วงก่อนปี 1997 และเงินทุนสำรองอยู่ในระดับสูง



ที่มา: BoT, Ministry of Finance (MoF), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

คาดว่าเงินบาทจะอ่อนค่าต่อเนื่อง จากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอลงและดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุล

ในปี 2013 ค่าเงินบาทมีความผันผวนสูง (28-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ขณะที่ในปี 2014 เราคาดว่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง (คาดปลายปี 2014 อยู่ที่ 32.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) จาก 3 ปัจจัย ได้แก่ 1) ดุลบัญชีเดินสะพัดน่าจะยังขาดดุลต่อเนื่อง จากการนำเข้าเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล 2) เงินทุนอาจไหลออกมากขึ้นจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และ 3) การชะลอการพิมพ์ QE ของสหรัฐฯ

ปัจจัยเสี่ยง

ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อภาคการลงทุนและท่องเที่ยว

แม้ภาคท่องเที่ยวสามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วทุกครั้งที่เกิดปัญหาความไม่สงบทางการเมือง ทว่าหากปัญหาการเมืองยังคงยืดเยื้อต่อไป คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามา รวมถึงกระทบต่อการดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ด้วย ตัวอย่างเช่น การทำรัฐประหารในปี 2006 ทำให้อัตราการเติบโตของ FDI ไทยต่ำกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค และในช่วงปี 2006-2011 ซึ่งสถานการณ์การเมืองมีความไม่แน่นอนสูง ก็ส่งผลให้การลงทุนภาครัฐหดตัวเฉลี่ยปีละ 0.8% จากกระบวนการเบิกจ่ายที่ล่าช้าลง

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน จะเป็นแรงหนุนให้กับภาคส่งออกของไทย

ไทยส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ สหภาพยุโรป จีน และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก ประเทศละ 10% โดยประมาณ รวมกับการส่งออกไปยังอาเซียนอีก 20% ของสัดส่วนการส่งออกทั้งหมด ซึ่งเรามองว่าการส่งออกไทยจะฟื้นตัวได้ ขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจน แต่อัตราขยายตัวยังต่ำกว่าจีนมากนัก ดังนั้น หากจีนเผชิญภาวะเศรษฐกิจชะลอแรง (Hard Landing) อาจส่งผลทำให้เศรษฐกิจประเทศในกลุ่มอาเซียนชะลอตัวลงไปด้วย

แผนภาพที่ 42: คาดการณ์เศรษฐกิจไทย 3 มุมมอง ภายใต้ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น

	2014 Economic Forecasts under scenarios		
	Base	Worse	Worst
Assumptions	- Election is held	- Unrest continues til 1Q14	- Unrest continues til 2Q14 - Slow export recovery
Real GDP	4.5%	3.6%	3.0%
Real Private Consumption	3.6%	3.2%	2.8%
Real Government Consumption	5.2%	4.9%	4.9%
Real Gross Fixed Investment	13.1%	7.6%	5.1%
- Real Private Investment	12.3%	7.1%	4.0%
- Real Public Investment	15.9%	9.3%	9.3%
Nominal Exports in USD (f.o.b.)	7.0%	7.0%	4.0%
Nominal Imports in USD (f.o.b.)	7.0%	7.0%	5.0%

ที่มา: 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
วานิชธนกิจและที่ปรึกษาการลงทุน 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 เอกมัย ชั้น M	: 02 108 2998		
จันทร - ศุภร์ เพชรบุรีรัตใหม่	: 02 318 3717	อาคารกดินท์	: 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	พิจิตร	: 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	ไผ่สีทอง	: 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