



Global Economic Review



FEBRUARY 2014

- เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เดือน ม.ค. 2014 รับผลกระทบชั่วคราวจากสภาพอากาศที่หนาวเย็น
- เศรษฐกิจยูโรโซนฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่รับเพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกัน
- เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ตามการส่งออกไปยังประเทศ G2 ที่แข็งแกร่ง
- การอ่อนค่าของเงินเยนผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี ในเดือน ม.ค. 2014
- เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยเดือน ธ.ค. 2013 เบลอลงต่อเนื่องจากเดือนก่อนจากความไม่แน่นอนทางการเมือง

FEBRUARY 2014

Global Economic Review

Contents

○ สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ	3
○ เศรษฐกิจสหรัฐฯ	4
○ เศรษฐกิจยุโรป	8
○ เศรษฐกิจจีน	11
○ เศรษฐกิจญี่ปุ่น	15
○ เศรษฐกิจไทย	18



TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ
คมศร ประกอบพล
เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
ศรินทร์ สุนันท์สถาวร

อภิชาติ วิเศษกิจการ
วี โกวิทยา
อภิญา ขนุนทอง
สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน

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

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

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง ดุลการค้าขาดดุลต่ำสุดในรอบสี่ปี และการจ้างงานยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยรวมรายงานเศรษฐกิจเดือน ม.ค. ถูกกระทบจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นที่สุดในรอบสี่ปี แต่การบริโภคและการลงทุนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากผลของราคาบ้านที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังคงมีความเสี่ยงด้านการคลังในการกระจายกเพดานหนี้ก่อนวันที่ 7 ก.พ.

เศรษฐกิจยูโรโซนฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ปรับเพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกัน ตามการขยายตัวของผลผลิตทั่วทั้งภูมิภาค ขณะเดียวกันสถานการณ์ในตลาดการเงินก็มีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งเอื้อให้การฟื้นตัวในภาคเศรษฐกิจแท้จริงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านภาวะเงินฝืดเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ ส่งผลให้นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ว่าธนาคารกลางยุโรปอาจตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในระยะเวลาอันใกล้

เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง จากนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจของพรรคคอมมิวนิสต์จีนเมื่อปลายปีที่ผ่านมารวมกับเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีในปี 2014 โดยเฉพาะประเทศกลุ่ม G3 ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักของจีน ส่งผลให้อุปสงค์ภายในและภายนอกประเทศขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง

ในเดือน ม.ค. 2014 การอ่อนค่าของเงินเยนผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี ส่งผลทำให้ค่าจ้างแก่ปรับเพิ่มขึ้นไปด้วย ขณะเดียวกันภาวะการจ้างงานปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้กำลังซื้อบริโภคในประเทศมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น และจะเป็นปัจจัยเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนต่อไป

เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยเดือน ธ.ค. 2013 ชะลอลงต่อเนื่องจากเดือนก่อน อันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งไม่เพียงส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายภาคเอกชน ทว่าภาคการท่องเที่ยวก็ได้รับผลกระทบอย่างชัดเจนเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ การผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงหดตัวต่อเนื่อง ผลจากการชะลอตัวของการส่งออก รวมถึงยอดผลิตรถยนต์ยังคงหดตัวจากฐานสูงในปีก่อน ตลอดจนอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลงจากความวุ่นวายทางการเมือง ส่งผลทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25bps สู่ 2.0% ในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 12 มี.ค. 2014

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง ดุลการค้าขาดดุลต่ำสุดในรอบสี่ปี และการจ้างงานยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยรวมรายงานเศรษฐกิจเดือน ม.ค. ถูกกระทบจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นที่สุดในรอบสี่ปี แต่การบริโภคและการลงทุนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากผลของราคายานยนต์ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังคงมีความเสี่ยงด้านการคลังในการเจรจาเพดานหนี้ก่อนวันที่ 7 ก.พ.

การเพิ่มขึ้นของราคายานยนต์ในปีที่ผ่านมาทำให้สมดุลภาคครัวเรือนดีขึ้น ส่งผลดีต่อแนวโน้มการบริโภคและการลงทุน

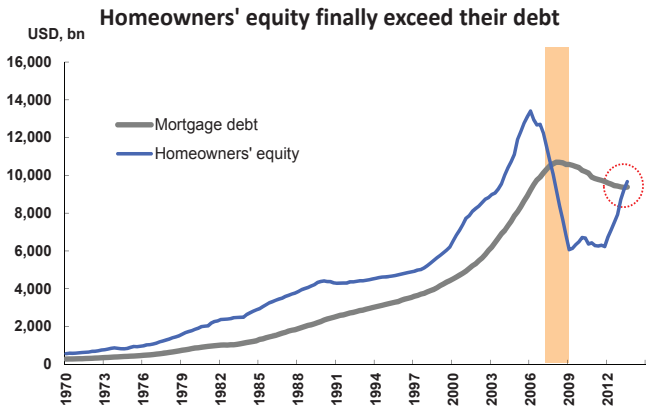
จากรายงาน Flow of Funds ของ Fed ฉบับล่าสุดที่รายงานเมื่อเดือน ธ.ค. เผยว่ากำลังซื้อและอัตราส่วนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงต่อหนี้สินปรับตัวดีขึ้นมาก ส่งผลให้สถานะทางการเงินของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ การบริโภค และการลงทุนได้ในปีนี้

โดยผลจากราคายานยนต์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา ประกอบกับหนี้สินที่เริ่มลดลง ทำให้ Homeowner's Equity มีมากกว่าหนี้สินได้ในที่สุด หลังจากติดลบมาตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ (แผนภาพที่ 1)

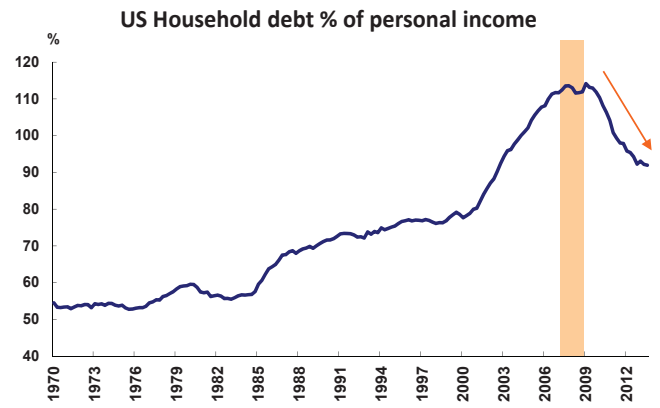
นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อรายได้ (Disposable Income) ลดลงอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 (แผนภาพที่ 2) และหนี้สินภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น 1.5% YoY สูงที่สุดนับแต่ไตรมาส 3/2008 เป็นสัญญาณชี้ว่าผู้บริโภคเริ่มมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจและการเงินมากขึ้น โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน ม.ค. เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 5 เดือน ที่ 80.7 (vs. 77.5 ก่อนหน้า) โดยเฉพาะความเชื่อมั่นในตลาดแรงงานที่สูงขึ้น (12.7 vs. 11.9 ก่อนหน้า)

ประกอบกับรายงานเศรษฐกิจของ Fed (Beige Book) ที่ระบุว่าค่าจ้างเพิ่มขึ้นทั่วสหรัฐฯ ทำให้เราเชื่อว่าความต้องการในประเทศจะเพิ่มขึ้น ซึ่งเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีโครงสร้างเป็นการบริโภคถึง 70% ดังนั้นการฟื้นตัวของสมดุลภาคครัวเรือนนี้จึงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

แผนภาพที่ 1: ส่วนของเจ้าของบ้านเพิ่มขึ้นจนมีระดับสูงกว่าหนี้ในที่สุด



แผนภาพที่ 2: สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ลดลงตลอด 6 ปี



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

อีกทั้งอุปทานที่ยังขาดแคลนและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาบ้านรักษาระดับสูงไว้ได้ต่อไป และน่าจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนในตลาดอสังหาฯ มากขึ้นหลังผ่านฤดูหนาวไปแล้ว

อุปทานที่ขาดแคลนทำให้ยอดขายลดลงและช่วยให้ราคาบ้านอยู่ในระดับสูง อีกทั้งรายงานภาคอสังหาฯ เดือน ธ.ค. หดตัวลงโดยได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศ ยอดสร้างบ้านใหม่ (Housing Start) และยอดขายบ้าน (New Home Sales) ลดลงกว่าคาด (-9.8% และ -7.0% MoM ตามลำดับ) อีกทั้งราคาบ้านเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 13.7% YoY ในเดือน พ.ย. 2013 นำโดยการเพิ่มกว่า 20% ของราคาบ้านใน Las Vegas, San Francisco, และ Los Angeles

นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่เพิ่มสูงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การซื้อบ้านลดลงทั่วทั้งสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่าตลาดอสังหาฯ จะฟื้นตัวได้ต่อจากปัจจัยหลัก 3 ประการได้แก่

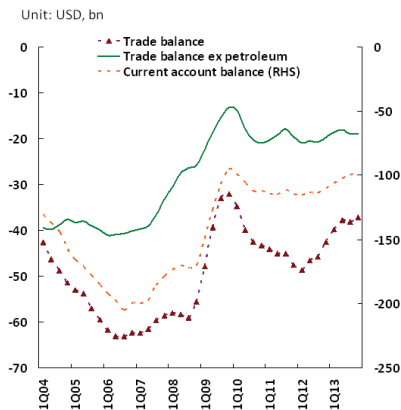
- 1) ความเชื่อมั่นในภาคอสังหาฯ ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องตั้งแต่เดือน พ.ค. ปีก่อน โดย NAHB index เพิ่มขึ้นถึง 27% รวมถึงดัชนีความเชื่อมั่นโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนที่เผยว่า ประชาชนเห็นว่าช่วงนี้เป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมสำหรับการซื้อบ้าน
- 2) ความสามารถในการซื้อบ้าน (Affordability) ยังคงสูงกว่าเมื่อเทียบกับวัฏจักรเศรษฐกิจที่แล้ว โดยราคาบ้านสำหรับครอบครัวเดี่ยวยังคงอยู่ที่ 5 เท่าของรายได้ต่อหัว (Disposable Income Per Capita) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 40 ปี ที่ 5.9 เท่า
- 3) งบดุลของครัวเรือนปรับตัวดีขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา ซึ่งเราเชื่อว่าจะช่วยเพิ่มอุปสงค์ในภาคอสังหาฯ ได้ และหากธนาคารพาณิชย์ยังคงมีนโยบายผ่อนคลายให้แก่สินเชื่อบ้านดังที่ทำมาแล้วในห้าไตรมาสที่ผ่านมา เราเชื่อว่าจะทำให้ตลาดอสังหาฯ ของอเมริกากลับมาคึกคักและเห็นถึงการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นในช่วงฤดูใบไม้ผลิที่จะถึงนี้

ด้านดุลการค้า เดือน พ.ย. ขาดดุลน้อยสุดในรอบ 4 ปีจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างพลังงาน และเป็นปัจจัยเสริมให้เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น

ดุลการค้าเดือน พ.ย. ขาดดุลต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่ -3.43 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยยอดการส่งออกรวมขยายตัวมากที่สุดในประวัติศาสตร์ที่ 5.2% YoY ทั้งนี้การค้าที่ขาดดุลลดลง 4.9 พันล้านดอลลาร์ฯ มีส่วนที่เป็นการค้าน้ำมันถึง 4.3 พันล้านดอลลาร์ฯ โดยมีการนำเข้าน้ำมันลดลงถึง -11.2% YoY และส่งออกน้ำมันเพิ่มขึ้นถึง 5.5% YoY ขณะที่ดุลการค้าไม่รวมน้ำมันไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก แต่การส่งออกสินค้าที่ไม่รวมน้ำมันยังคงขยายตัว 2.7% YoY

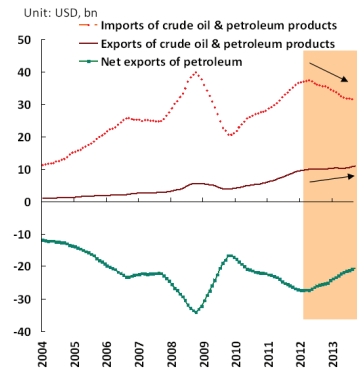
จากการที่สหรัฐฯ ยังคงมีอุปทานน้ำมันส่วนเกินในประเทศอยู่มาก และผลิตได้มากขึ้นจากเทคโนโลยี Shale Oil ทำให้เราเชื่อว่าสหรัฐฯ จะลดการนำเข้าจากประเทศอื่นลง ส่งผลให้ดุลการค้า รวมถึงดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นได้ในเดือนต่อไป เป็นปัจจัยเสริมค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ให้แข็งค่าขึ้น

แผนภาพที่ 3: ดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้นจากการค้าน้ำมันที่ลดลง



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

แผนภาพที่ 4: สหรัฐฯ นำเข้าน้ำมันลดลงในปีที่แล้ว และมีแนวโน้มลดลงอีกจากกำลังการผลิตในประเทศที่เพิ่มขึ้น

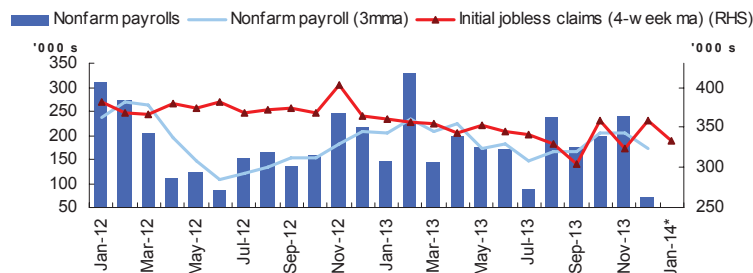


ที่มา: Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ การจ้างงานยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ตัวเลขทางเศรษฐกิจจะได้รับผลจากสภาพอากาศ

ยอดขอสวัสดิการการจ้างงาน (Initial Jobless Claim) ที่ลดลงในเดือน ม.ค. ซึ่งการจ้างงานยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่ารายงานการจ้างงานนอกภาคเกษตรจะเพิ่มขึ้นน้อยผิดปกติเพียง 7.4 หมื่นรายในเดือน ธ.ค. เนื่องจากได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่เลวร้ายทำให้ผู้จ้างงานทำไม่ได้ ออกไปทำงานถึง 2.73 แสนคน อีกทั้งกำลังแรงงาน (Labor Force) ยังลดลงทำให้อัตราว่างงานลดลงจาก 7% เหลือ 6.7% ในเดือน ธ.ค.

แผนภาพที่ 5: ยอดขอสวัสดิการการว่างงานยังคงลดลงแม้รายงานการจ้างงานจะได้รับผลจากสภาพอากาศ



* ข้อมูลเดือน ม.ค. ถึงวันที่ 25 ม.ค. 2014

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

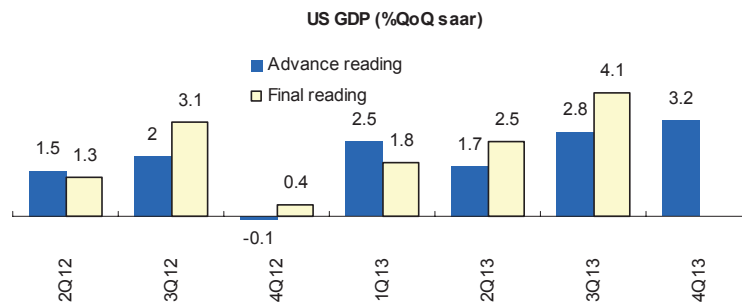
นอกจากนี้ ผลจากการสิ้นสุดสวัสดิการว่างงานแบบพิเศษ (Emergency Unemployment Compensation Program) ตั้งแต่ปลายเดือน ธ.ค. ทำให้มีผู้รับสวัสดิการจำนวนหนึ่งที่ไม่ได้ถูกนับรวมในกำลังแรงงานอีกต่อไป

DB คาดว่าทั้งสองปัจจัยส่งผลให้อัตราการว่างงานน่าจะลดลงจาก 6.7% เหลือเพียง 6.5% ในเดือน ม.ค. (รายงานต้นเดือน ก.พ.) ซึ่งจะบรรลุเป้าหมายที่ Fed ตั้งไว้เพื่อขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะถึงเป้าในปลายปี ทั้งนี้เราคาดว่า Fed อาจปรับเปลี่ยนเป้าหมายอัตราการว่างงานในการประชุมในวันที่ 18-19 มี.ค.

ส่งผลให้ GDP ไตรมาส 4 อยู่ที่ 3.2% ตามที่ตลาดคาด จากการบริโภคและการค้าเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง

GDP สหรัฐฯ ไตรมาส 4/2013 เบื้องต้น ขยายตัวที่ 3.2% QoQ saar (vs. 4.1% ไตรมาสก่อน และ 3.2% ที่ตลาดคาด) (2.7% YoY) โดยการบริโภคเพิ่มขึ้น 3.3% (สูงสุดเป็นอันดับสองตั้งแต่หลังวิกฤตเศรษฐกิจ) รวมถึงสินค้าคงคลังและการค้าที่แข็งแกร่งขึ้น โดยการนำเข้าสุทธิสูงสุดตั้งแต่หลังวิกฤตเศรษฐกิจ นับเป็น 1.33% จาก 3.2% ที่ GDP ขยายตัว

แผนภาพที่ 6: ตัวเลข GDP อย่างเป็นทางการมักปรับเพิ่มขึ้น (Revised up)
จากตัวเลขเบื้องต้นในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัว



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

DB ชี้ว่าหากดูจากช่วงที่ผ่านมาที่เป็นช่วงเศรษฐกิจอยู่ในช่วงฟื้นตัว พบว่าโดยส่วนใหญ่ตัวเลขอย่างเป็นทางการมักปรับขึ้นจากตัวเลขเบื้องต้น และแม้ว่า GDP ไตรมาส 4/2013 จะต่ำกว่าไตรมาส 3 แต่หากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนยังเป็นการขยายตัวได้ดี (2.7% vs. 2.0% YoY) DB จึงมองว่าเศรษฐกิจยังขยายตัวได้เกินกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่ช่วงกลางปีที่แล้ว ซึ่งถึงสัญญาณการฟื้นตัวด้านการจ้างงานและแนวโน้มเงินเฟ้อที่จะสูงขึ้นในปี

Fed จึงลด QE ลงอีก 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน พร้อมปรับมุมมองเศรษฐกิจดีขึ้นเล็กน้อย แต่ยังคงนโยบายที่เป้าหมายเดิม

เดือน ม.ค. ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed มีมติเอกฉันท์ให้ลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ลงอีก 1 หมื่นล้านฯ เหลือ 6.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน (ลดลง 5 พันล้านฯ จากการเข้าซื้อพันธบัตร และ MBS) ตามที่ทั่วโลกคาด

โดยคำแถลงการณ์อย่างเป็นทางการกล่าวถึงเศรษฐกิจที่ “กลับมาเติบโตในไตรมาสที่ผ่านมา” (จากเดิมที่ “ขยายตัวในระดับกลาง” ในการประชุมครั้งก่อน) พร้อมทั้งมีการปรับมุมมองเศรษฐกิจดีขึ้นเล็กน้อย มีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องในตลาดแรงงาน และมี “ตัวจุดจากภาคการคลังที่น้อยลง” พร้อมปรับเพิ่มคาดการณ์การใช้จ่ายภาครัฐเร็วขึ้นและการลงทุนภาคเอกชน ทั้งนี้ไม่มีการกล่าวถึงปัญหาทางเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ (EM) ในแถลงการณ์ครั้งนี้

และเราคาดว่า Fed จะเดินหน้าลด QE ต่อไป

DB มองว่าการลด QE ครั้งนี้เป็นไปตามที่ Fed ได้วางกำหนดการไว้ล่วงหน้าที่จะลดการเข้าซื้อ 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทุกๆ การประชุม ทั้งนี้ DB คาดว่า Fed จะยังคงลด QE เพิ่มอีก 1 หมื่นล้านฯ ในการประชุมครั้งถัดไป (18-19 มี.ค.) นอกจากนี้หากเศรษฐกิจและการจ้างงานของสหรัฐฯ เป็นไปตามที่ DB คาดไว้ Fed อาจตัดสินใจลด QE มากกว่า 1 หมื่นล้านฯ ต่อเดือน ในการประชุมช่วงกลางปี (มิ.ย. หรือ ก.ค.) อย่างไรก็ตาม Fed อาจมีการปรับเป้าหมายอัตราว่างงานและเงินเฟ้อในการประชุมครั้งถัดไป เนื่องจาก อัตราการว่างงานที่น่าจะอยู่ต่ำกว่าเป้าหมาย 6.5% ในเวลานั้นขณะที่เงินเฟ้อยังไม่ถึงระดับ 2%

นอกจากนี้ยังมีการเจรจาเพดานหนี้ที่จะครบกำหนดในวันที่ 7 ก.พ. และการเจรจาต่ออายุร่างกฎหมายสวัสดิการการว่างงานแบบพิเศษต้นเดือนนี้

เราคาดว่าสภาสองสภายุโรปจะเจรจาเพดานหนี้ได้สำเร็จก่อนเส้นตายเหมือนครั้งที่ผ่านๆ มา (ยังไม่ทราบผล ณ วันที่เขียนบทความนี้) ทั้งนี้ หากสภาไม่อนุมัติเพดานกู้ยืมเพิ่ม รัฐบาลสหรัฐฯ ก็ต้องใช้ “มาตรการพิเศษ” ในการบริหารจัดการด้านการเงิน ซึ่งจะสามารถรองรับการใช้จ่ายต่างๆ ของประเทศไปจนถึงสิ้นเดือน ก.พ. หรือต้น มี.ค. เท่านั้น ทั้งนี้ รมว.คลังสหรัฐฯ ระบุว่าเส้นตายคราวนี้แตกต่างออกไปจากการเพิ่มเพดานหนี้ที่ผ่านมามากกว่า 3 ปี เพราะเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่รัฐบาลจะต้องมีเงินไหลออกในปริมาณมากกว่าเดิม เนื่องจากอยู่ในช่วงของการจ่ายเงินครั้งใหญ่ อาทิ เช่น การจ่ายเงินลดหย่อนภาษี

ด้านวุฒิสภาจะลงมติในร่างสวัสดิการการว่างงานแบบพิเศษ (Emergency Unemployment Compensation Program) อีกครั้งในช่วงต้นเดือน ก.พ. โดยขาดเสียงจากรีพับลิกันอีกเพียง 5 เสียงในการผ่านร่างดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะได้รับเสียงโหวตเพียงพอ

เศรษฐกิจยุโรป

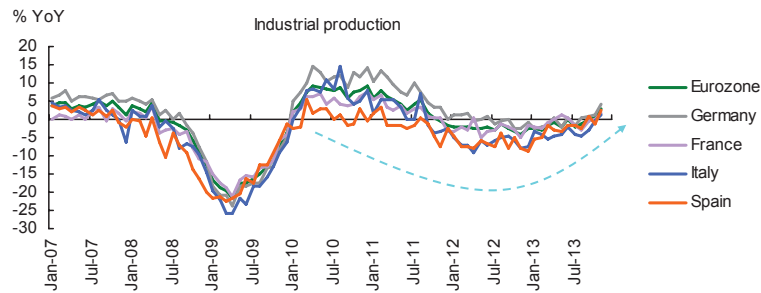
เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ปรับเพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกัน ตามการขยายตัวของผลผลิตทั่วทั้งภูมิภาค ขณะเดียวกันสถานการณ์ในตลาดการเงินก็มีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งเอื้อให้การฟื้นตัวในภาคเศรษฐกิจแท้จริงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านภาวะเงินฝืดเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ ส่งผลให้นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ว่าธนาคารกลางยุโรปอาจตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในระยะเวลาอันใกล้

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

การผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวแข็งแกร่ง ขณะเดียวกัน IMF ปรับเพิ่มแนวโน้มเศรษฐกิจยุโรป

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production: IP) เดือน พ.ย. 2013 ขยายตัว 3% YoY ซึ่งนับเป็นอัตราขยายตัวสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือน ส.ค. 2011 ตามการขยายตัวในทั่วทั้งภูมิภาค โดยเฉพาะประเทศหลักอย่างเยอรมันและฝรั่งเศสเท่านั้น แต่ยังครอบคลุมประเทศอย่างอิตาลีและสเปน ซึ่งภาคการผลิตกลับมาขยายตัวเป็นบวกครั้งแรกในรอบกว่า 2 ปี สะท้อนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เริ่มสมดุล (Balanced Recovery) มากขึ้น สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) คาดการณ์เศรษฐกิจของยุโรปจะขยายตัว 1% และ 1.4% ในปี 2014 และ 2015 ตามลำดับ ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก -0.7% และ -0.4% ในปี 2012 และ 2013 ตามลำดับ

แผนภาพที่ 7: การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวในอัตราเร่ง 3 เดือนติดต่อกัน

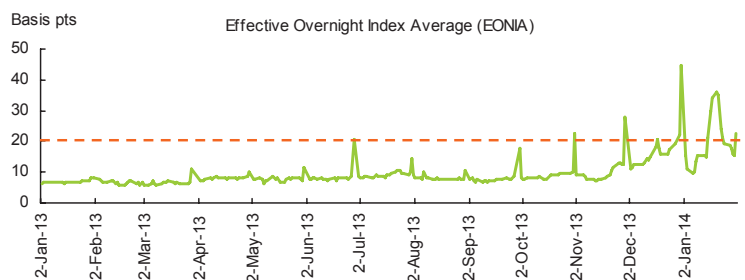


ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

สถานการณ์ในตลาดการเงินมีเสถียรภาพมากขึ้น

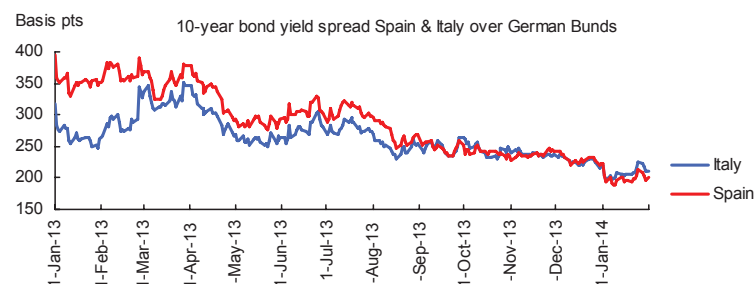
สถานการณ์ในตลาดการเงินมีเสถียรภาพมากขึ้นเป็นลำดับ ทั้งในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ และตลาดการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ (Effective Overnight Index Average : EONIA) อยู่ที่ 20 Basis Points (bps) ซึ่งถือเป็นระดับปกติ (ก่อนหน้านี้เคยพุ่งสูงถึง 50bps) บ่งชี้ถึงสภาพคล่องในระบบสถาบันการเงินค่อนข้างผ่อนคลาย ในขณะที่ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี ระหว่างอิตาลีและสเปน เทียบกับเยอรมันปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 4 ปี

แผนภาพที่ 8: สภาพคล่องในระบบสถาบันการเงินค่อนข้างผ่อนคลาย



ที่มา: European Banking Federation, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 9: ตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลมีเสถียรภาพมากขึ้น

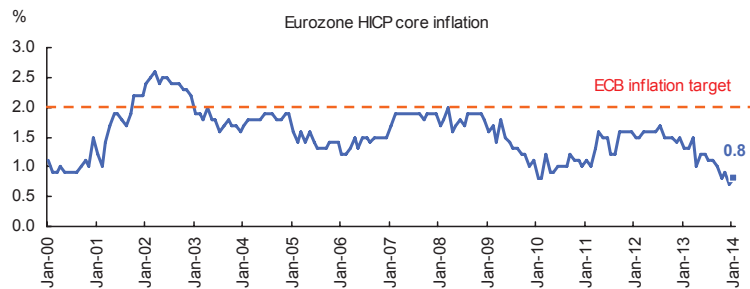


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงด้านภาวะเงินฝืด (Deflation Risk) เพิ่มขึ้น

อัตราเงินเฟ้อในยูโรโซนแผ่วลงอย่างต่อเนื่อง (Disinflation) โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน เดือน ม.ค. 2014 อยู่ที่ 0.8% ใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้าที่ 0.7% ซึ่งถือเป็นระดับต่ำที่สุดนับตั้งแต่ยูโรโซนก่อตั้งขึ้นในปี 2000 และต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) ที่ 2% อยู่พอสมควร ส่งผลทำให้ ECB รวมถึงนักเศรษฐศาสตร์ในวงกว้างเริ่มกังวลว่ายูโรโซนมีความเสี่ยงมากขึ้นที่จะเผชิญกับภาวะเงินฝืด (Deflation) โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาว่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (Inflation Expectations) ยังคงชะลอลง ตามแนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนแอ

แผนภาพที่ 10: ยูโรโซนเผชิญภาวะเงินเฟ้อปรับตัวลงต่อเนื่อง (Disinflation)



ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่งผลทำให้ ECB อาจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเร็วๆ นี้

ประธาน ECB นายมาริโอ ดรากี กล่าวบ่อยครั้งว่า หากแนวโน้มเงินเฟ้อ (Inflation Outlook) ยังคงแย่ง ECB ก็พร้อมที่จะดำเนินนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยคาดว่าจะกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ฝากสภาพคล่องส่วนเกินไว้กับ ECB ติดลบ (Negative Deposit Rate) เพื่อผลักดัน (Force) ให้ธนาคารพาณิชย์ไปปล่อยกู้ให้แก่หน่วยธุรกิจ

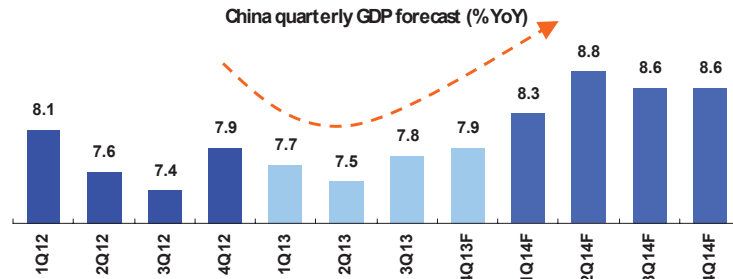
เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง จากนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจของพรรคคอมมิวนิสต์จีนเมื่อปลายปีที่ผ่านมา ร่วมกับเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีในปี 2014 โดยเฉพาะประเทศกลุ่ม G3 ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักของจีน ส่งผลให้อุปสงค์ภายในและภายนอกประเทศขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง

Deutsche Bank (DB) คาดว่าเศรษฐกิจปี 2014 จะขยายตัวได้จากภาคส่งออกและนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจ

DB คาดการณ์เศรษฐกิจรายไตรมาส ขยายตัว 8.3% YoY และ 8.8% ในไตรมาส 1/2014 และ 2/2014 ตามลำดับ แต่คาดว่าจะชะลอลงในช่วงครึ่งหลัง โดยมองว่าจะขยายตัว 8.6% ทั้งในไตรมาส 3/2014 และ 4/2014 โดยเฉลี่ยคาดว่าทั้งปี 2014 จะขยายตัวได้ 8.6% ซึ่งมีปัจจัยหลัก 2 ประการ ได้แก่ 1) อุปสงค์ภายนอกประเทศจากการส่งออกที่จะขยายตัวได้ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะกลุ่ม G3 ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้ารายใหญ่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดี โดยเฉพาะการฟื้นตัวของสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป และ 2) อุปสงค์ภายในประเทศ ซึ่งคาดว่าจะไปกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ และการลงทุนภาคเอกชนให้ขยายตัวได้มากขึ้น โดยเป็นผลมาจากนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจที่มาจากการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีนรอบที่ 3 ของการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีนครั้งที่ 18 ซึ่งจะทำให้เกิดการพัฒนาโครงสร้างระบบในหลายภาคเศรษฐกิจ อาทิ ภาคการเงิน สาธารณสุข การรถไฟ โทรคมนาคม และสิ่งแวดล้อม เป็นต้น เพื่อให้เกิดการเติบโตได้อย่างมีเสถียรภาพในระยะปานกลางถึงยาว

แผนภาพที่ 11: DB มองเศรษฐกิจจีนช่วงครึ่งแรกของปี 2014 ขยายตัวต่อเนื่อง โดยอาจชะลอตัวเล็กน้อยในช่วงครึ่งหลัง



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

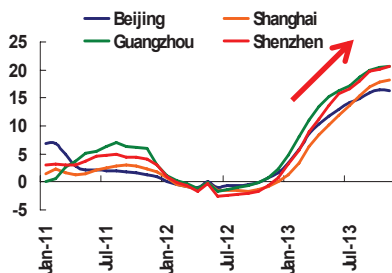
ปัจจัยที่ต้องจับตามองคือการชะลอการทำ QE ของสหรัฐฯ และระดับราคาสังหาริมทรัพย์ของจีนที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

การชะลอการทำ QE ของสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่อค่าของเงินหยวน แต่จะกระทบไม่มาก เนื่องจากจีนมีการควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุน ขณะที่ราคาสังหาริมทรัพย์ในหลายเมืองทั้ง First-Tier Cities และ Second-Tier Cities (นิยามโดยรัฐบาลจีน จากปัจจัยต่างๆ อาทิ จำนวนประชากร เป็นต้น) ทั้งที่สร้างใหม่ และมือสอง พุ่งสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยไม่มีทีท่าว่าจะชะลอลงได้ง่าย แม้รัฐบาลจะใช้มาตรการที่เข้มงวดในช่วงต้นปี 2013 เพื่อควบคุมความร้อนแรงในภาคสังหาริมทรัพย์ แต่ก็ไม่ได้เกิดประสิทธิผลมากนัก โดยราคาสังหาริมทรัพย์ในหลายเมืองยังคงปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม แผนปฏิรูปเศรษฐกิจใหม่ที่ได้ออกมาตั้งแต่ปลายปี 2013 ครอบคลุมการปฏิรูปการถือครองที่ดินด้วย โดยจะมีการเก็บภาษีสังหาริมทรัพย์ ให้ครอบคลุมไปในหลายเมือง นอกเหนือจากเมืองใหญ่ อาทิ เซี่ยงไฮ้และฉงชิ่ง ที่มีการจัดเก็บอยู่แล้ว และจะให้ครอบคลุมไปทุกประเภทของที่พักอาศัยที่มีขนาดเกินกว่าที่กำหนดไว้ ทั้งนี้ การจัดเก็บภาษีสังหาริมทรัพย์ คาดว่าจะเป็นอีกมาตรการหนึ่งที่จะช่วยลดอุปสงค์ในภาคสังหาริมทรัพย์ของจีนลงได้

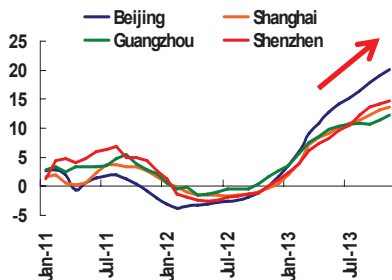
แผนภาพที่ 12: ราคาสังหาริมทรัพย์ในหลายเมือง ทั้งสร้างใหม่และมือสอง ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

China Residential Buildings: First-tier cities

Unit: % YoY



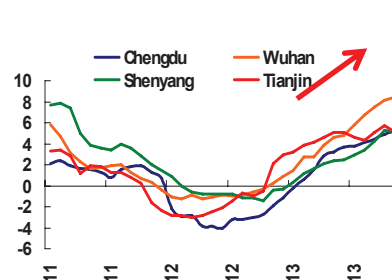
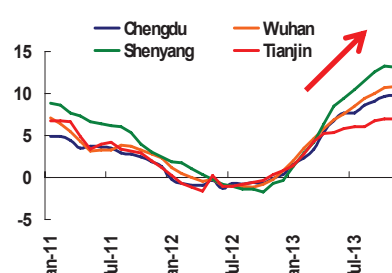
Newly Built



Second-hand

China Residential Buildings: Second-tier cities

Unit: % YoY

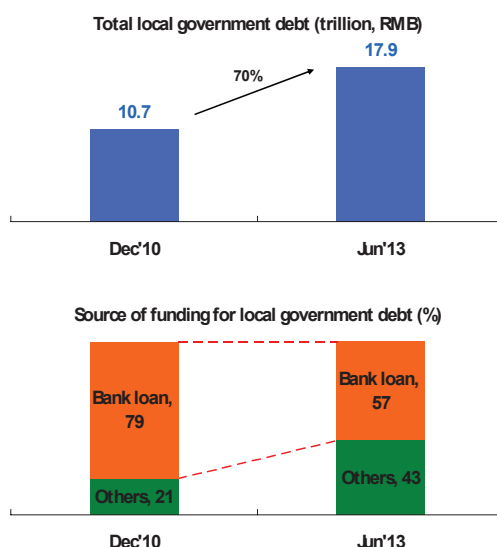


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ นโยบายปฏิรูปยังครอบคลุมถึงการพัฒนาลาดพันธบัตรท้องถิ่น เพื่อจัดการกับระดับหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น ที่อยู่ในระดับสูง...

ระดับหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นจีนปรับสูงขึ้นเกือบ 70% ในช่วง 2.5 ปีที่ผ่านมา จาก 10.7 ล้านล้านหยวน มาเป็น 17.9 ล้านล้านหยวน อย่างรวดเร็ว โดยรัฐบาลท้องถิ่นใช้วิธีการระดมทุนผ่าน Local Government Financing Vehicles (LGFVs) ซึ่งในระยะแรก LGFVs ใช้การกู้เงินผ่านธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก แต่มาภายหลังสัดส่วนค่อยๆ เล็กลง โดยหันไประดมทุนผ่านช่องทางอื่นแทน อาทิ ธุรกิจกรรมในภาค Shadow Banking และการออกพันธบัตรเอกชนของ LGFV เอง

แผนภาพที่ 13: ระดับหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 2.5 ปีที่ผ่านมา



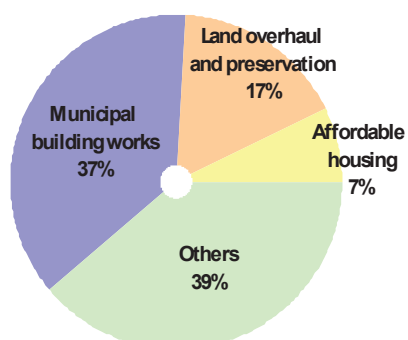
ที่มา: National Audit Office (NAO), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การเพิ่มขึ้นของธุรกรรมในภาค Shadow Banking ก่อให้เกิดความกังวลต่อภาคการเงินจีน เนื่องจากระบบตรวจสอบธุรกรรมการเงินที่ผ่าน Shadow Banking ไม่เข้มงวดเท่ากับการกู้ผ่านธนาคารพาณิชย์ ความเสี่ยงที่จะมีการผิดนัดชำระหนี้จากกองทุนที่ลงทุนในกิจการผลตอบแทนสูงก็สูงตามไปด้วย และเมื่อรวมกับการบริหารจัดการ LGFV ที่ไม่ค่อยมีประสิทธิภาพ ทำให้รัฐบาลจีนมีความกังวลว่าภาระหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นที่มีอยู่สูง จะส่งผลกระทบต่อระบบธนาคารและเสถียรภาพของรัฐบาลท้องถิ่นเอง

ส่วนหนึ่งของนโยบายปฏิรูปคือการพัฒนาลาดตราสารหนี้ท้องถิ่น เพื่อให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น (Local Government Bond) เพื่อระดมทุนเองได้ โดยกำหนดให้ต้องรายงานงบดุลและรับการจัดอันดับความเชื่อมั่นของรัฐบาลท้องถิ่น เพื่อให้เกิดธรรมาภิบาลและความโปร่งใสมากขึ้น

...จากการลงทุนก่อสร้างพื้นฐานเป็นหลัก

แผนภาพที่ 14: รัฐบาลท้องถิ่นใช้งบประมาณส่วนใหญ่ไปกับการก่อสร้างอาคารและสิ่งปลูกสร้าง



ที่มา: National Audit Office (NAO), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แม้รัฐบาลท้องถิ่นจะใช้งบประมาณส่วนใหญ่ไปกับการลงทุนมากกว่าการใช้จ่ายเพื่อบริโภคที่ไม่ได้สร้างผลตอบแทน อาทิ ก่อสร้างอาคารสำนักงาน และพัฒนาที่ดิน (คิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของรายจ่ายทั้งหมด) อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนนั้นอยู่ในระยะยาว ขณะที่ต้องใช้คืนแหล่งเงินทุนในระยะสั้นและปานกลาง ซึ่งอาจทำให้รัฐบาลท้องถิ่นประสบปัญหาไม่สามารถชำระเงินกู้คืนตามกำหนดระยะเวลาได้ (Maturity Mismatching) นี่อาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่รัฐบาลจำเป็นต้องเข้ามาปฏิรูปภาคการเงินของรัฐบาลท้องถิ่นด้วยตามนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจของพรรคคอมมิวนิสต์จีน ซึ่งน่าจับตามองในระยะต่อไปหลังจากนี้

ความกังวลในปัญหาผิดนัดชำระหนี้ของ WMPs ลดลงหลังทางการเงินเข้าช่วยเหลือ

นับแต่อดีตที่ผ่านมา จีนยังไม่เคยประสบปัญหาการผิดนัดชำระหนี้จากกองทุนที่ลงทุนใน WMPs เลย แม้กระทั่งในเดือนม.ค.ที่ผ่านมา ซึ่งนับเป็นกรณีแรกที่เคยเกิดปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ขึ้น จากการล้มละลายของบริษัท Shanxi Zhenfu Energy Group ซึ่งระดมทุนผ่านกองทุนในภาค Shadow Banking ที่ออกโดย China Credit Trust (CCT) และจัดจำหน่ายกองทุนโดยธนาคาร ICBC (ธนาคารขนาดใหญ่อันดับ 1 ของโลก ในแง่สินทรัพย์) ทั้งนี้ ขนาดของกองทุนมีมูลค่าราว 3 พันล้านหยวน แต่สินทรัพย์สุทธิของบริษัทมีเพียง 5 ร้อยล้านหยวน ทำให้บริษัทไม่มีสินทรัพย์เพียงพอที่จะชำระคืนแก่ผู้ลงทุนราว 700 ราย ในวันครบกำหนดชำระ (31 ม.ค. 2014) ได้

แม้ว่าธนาคาร ICBC จะออกมาเปิดเผยว่าจะไม่อุ้มการะใช้คืนแก่ผู้ลงทุน ส่งผลให้นักลงทุนเกิดความวิตกกังวล แต่ในท้ายที่สุดแล้ว รัฐบาลจีนได้ตัดสินใจหาทางออกในการช่วยเหลือ โดยร่วมมือกับหลายฝ่าย ทั้ง CCT, ธนาคาร ICBC และบริษัทจัดการสินทรัพย์อื่น โดย CCT และธนาคาร ICBC สัญญาว่าจะคืนเงินต้นทั้งหมดให้แก่ผู้ลงทุน (100%) หากแต่ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ 10% ต่อปี จะได้รับการชำระเพียง 2.8% สำหรับดอกเบี้ยที่จะได้รับของปี 2013 ดังนั้น ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจะต่ำกว่าที่คาดว่าจะได้ถึง 7% (ในอดีต หากมีการปรับลดผลตอบแทนที่คาดหวังลง มักจะลดไม่เกิน 5%)

การปรับผลตอบแทนที่คาดหวังลง (Haircut) ของรัฐบาลจีนในครั้งนี้ แสดงให้เห็นถึงความพยายามที่จะควบคุมสินทรัพย์เสี่ยงอย่างจริงจัง และทำให้ตลาดสะท้อนราคาของสินทรัพย์เสี่ยงได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ผลกระทบที่อาจเกิดต่อภาคเศรษฐกิจจริงลดลง และภาคการเงินมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

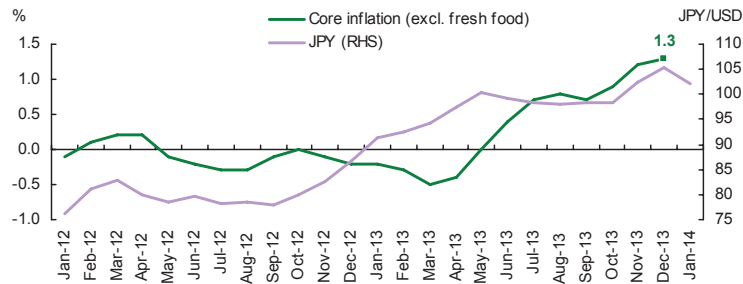
ในเดือน ม.ค. 2014 การอ่อนค่าของเงินเยนผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี ส่งผลทำให้ค่าจ้างแทบปรับเพิ่มขึ้นไปด้วย ขณะเดียวกันภาวะการจ้างงานปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้กำลังซื้อบริโภคในประเทศมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น และจะเป็นปัจจัยเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนต่อไป

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เงินเฟ้อพื้นฐานเดือน ม.ค. 2014 เร่งขึ้นสู่ 1.3% สูงสุดในรอบ 5 ปี หลังเงินเยนอ่อนค่าต่อเนื่อง

ในเดือนม.ค. 2014 ค่าเงินเยนโดยเฉลี่ยอ่อนค่าแตะระดับ 105 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ไม่รวมอาหารสด) เร่งขึ้นสู่ 1.3% สูงที่สุดตั้งแต่ ธ.ค. 2008 จากสถานการณ์ดังกล่าว นายฮารุฮิโกะ คูโรดะ ผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BoJ) กล่าวว่า เรามาถึงครึ่งทางของเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% แล้ว โดยถึงแม้ว่าการเร่งขึ้นของเงินเฟ้อจะไม่ได้มาจากปัจจัยอุปสงค์ในประเทศพื้นตัว แต่มาจากแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานผ่านการอ่อนค่าของเงินเยนเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม การเร่งขึ้นของเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อสำคัญคือการทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์ (Inflation Expectations) ปรับขึ้นไปด้วย ซึ่งจะมีผลต่อพฤติกรรมการใช้จ่ายภาคเอกชน กล่าวคือ หากผู้บริโภคคาดว่าระดับราคาสินค้าจะปรับลดลงในอนาคต ก็จะไม่ใช้จ่ายใช้สอยในปัจจุบันแต่จะรอซื้อสินค้าถูกลงในอนาคต ซึ่งจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจซบเซาหรือเรียกว่าภาวะเงินฝืด (Deflation) ที่ญี่ปุ่นเผชิญในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 15: การอ่อนค่าของเงินเยนผลักดันให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 5 ปี

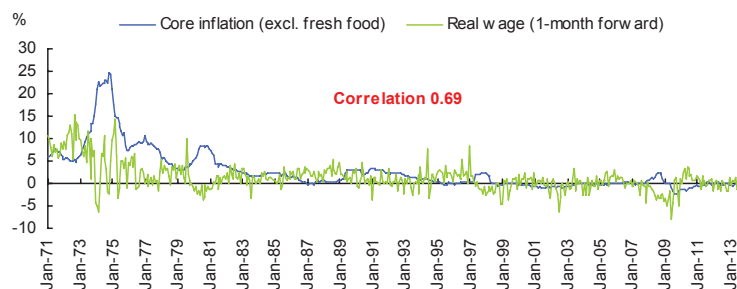


ที่มา: Ministry of Internal Affairs and Communications, Bloomberg, TISCO
Economic Strategy Unit (ESU)

การเร่งขึ้นของเงินเพื่อเป็นปัจจัยเกื้อหนุนให้ค่าจ้างแรงงานแท้จริงปรับขึ้นไปด้วย

ตลอด 30 ปีที่ผ่านมา ค่าจ้างแรงงานแท้จริง (Real Wage) -ค่าจ้างตัวเงินหักด้วยเงินเฟ้อ -จะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อด้วยเหตุนี้ ความกังวลที่ว่า การเร่งขึ้นของเงินเพื่อจะกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคจึงไม่เป็นความจริงแต่อย่างใด ในทางกลับกัน ผลตอบแทนรวม (Total Compensation) ซึ่งประกอบด้วยค่าจ้าง โบนัส และค่าล่วงเวลา (OT) ในปัจจุบันกำลังปรับเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 16: ค่าจ้างแรงงานแท้จริงปรับขึ้นตามการเร่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ

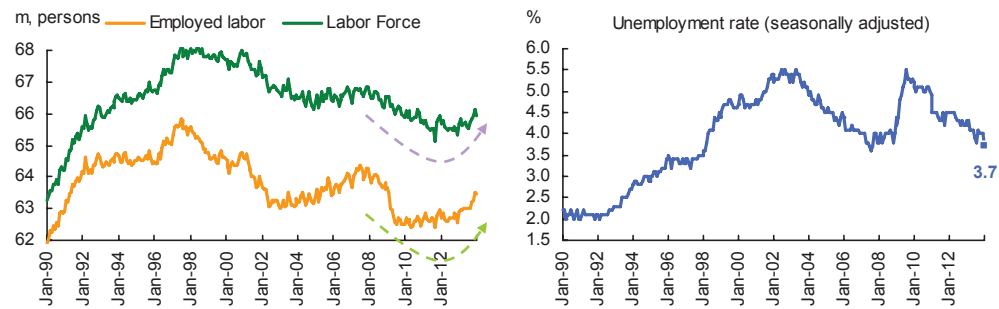


ที่มา: Ministry of Internal Affairs and Communications, Ministry of Health, Labour and Welfare, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาวะตลาดแรงงานปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

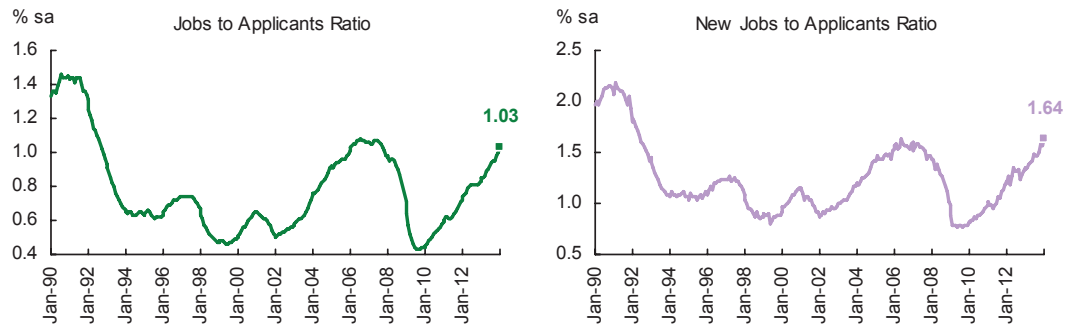
เมื่อสำรวจภาวะการจ้างงานในญี่ปุ่น พบว่า ตลาดแรงงานปรับตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยไม่เพียงจำนวนการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น หากกำลังแรงงาน (Labor Force) ยังปรับเพิ่มขึ้นอีกด้วย สะท้อนแรงงานมีความคาดหวังที่ดีต่อภาวะการจ้างงานจึงเข้ามาสู่กำลังแรงงานมากขึ้น ส่งผลให้อัตราการว่างงานปรับลดลงสู่ 3.7% ต่ำสุดในรอบ 5 ปี นอกจากนี้ ภาวะการหางานทำก็อยู่ในสถานะที่ดี พิจารณาจาก สัดส่วนตำแหน่งงานรวมต่อผู้สมัครงาน (Job to Applicants Ratio) หรือแม้กระทั่งสัดส่วนตำแหน่งงานใหม่ต่อผู้สมัครงาน (Job to Applicants Ratio) ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ระดับสูงกว่า 1 (หมายถึงตำแหน่งงานมีมากกว่าจำนวนผู้หางานทำ) ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ค่าจ้างแรงงานปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกในระยะถัดไป โดยสรุปแล้ว การปรับเพิ่มขึ้นของค่าจ้างแรงงานและตัวเลขการจ้างงานจะส่งผลให้กำลังซื้อของประเทศปรับตัวดีขึ้นไปด้วย

แผนภาพที่ 17: ตัวเลขการจ้างงานและกำลังแรงงานปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



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

แผนภาพที่ 18: ตำแหน่งงานมีมากกว่าจำนวนผู้หางานทำ จะหนุนให้ค่าจ้างแรงงานปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก



ที่มา: Ministry of Health, Labour and Welfare, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจไทย

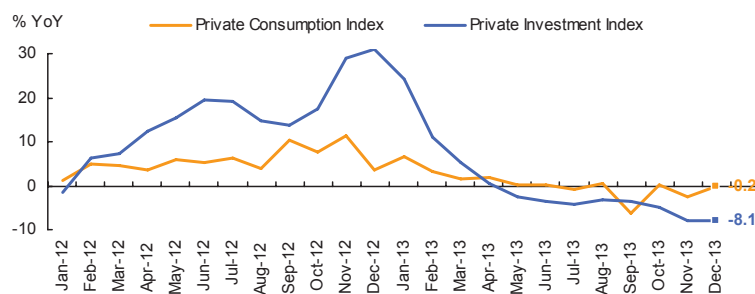
เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยเดือน ธ.ค. 2013 จะลดลงต่อเนื่องจากเดือนก่อน อันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งไม่เพียงส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายภาคเอกชน ทว่าภาคการท่องเที่ยวก็ได้รับผลกระทบอย่างชัดเจนเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ การผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงหดตัวต่อเนื่อง ผลจากการชะลอตัวของการส่งออก รวมถึงยอดผลิตรถยนต์ยังคงหดตัวจากฐานสูงในปีก่อน ตลอดจนอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลงจากความวุ่นวายทางการเมือง ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25bps สู่ 2.0% ในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 12 มี.ค. 2014

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

อุปสงค์ภายในประเทศ หดตัวอย่างต่อเนื่องในเดือน ธ.ค. 2013

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน เดือน ธ.ค. 2013 หดตัว 0.2% YoY (vs. -2.4% YoY ในเดือน พ.ย. 2013) ถ่วงโดยความไม่แน่นอนทางการเมืองที่สูงขึ้น มองไปข้างหน้า วิกฤตการณ์ทางการเมืองที่ยังคงยืดเยื้อ กอปรกับหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงจะเป็นปัจจัยถ่วงต่อแนวโน้มการบริโภคภายในประเทศ ด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เดือน ธ.ค. 2013 หดตัว 8.1% YoY (vs. -7.8% ในเดือน พ.ย. 2013) โดยหดตัวมากที่สุดนับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2009 สาเหตุหลักมาจากการหดตัวอย่างต่อเนื่องในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ อาทิ สินค้าทุนนำเข้า ยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ ยอดขายเครื่องจักรในอุตสาหกรรม นอกจากนี้ แนวโน้มการลงทุนไม่สดใสเนื่องมาจากดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี ที่ 45.0

แผนภาพที่ 19: การใช้จ่ายภาคเอกชนยังคงหดตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุน

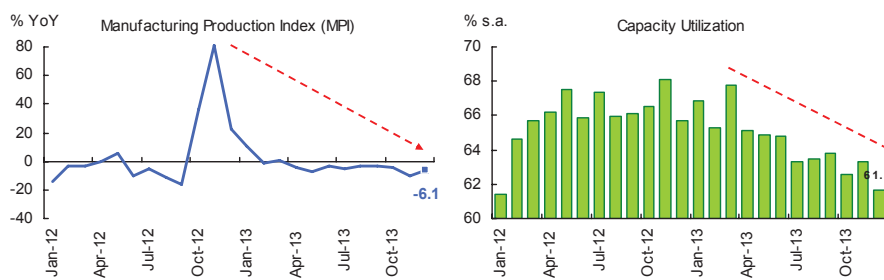


ที่มา: Bank of Thailand (BoT), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว 6.1% YoY โดยหดตัวเป็นเดือนที่ 9 ติดต่อกัน

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) เดือน ธ.ค. 2013 หดตัว 6.1% YoY (vs. -10.7% ในเดือน พ.ย. 2013) โดยภาคการผลิตที่หดตัวมากที่สุด ได้แก่ ยานยนต์ อาหารและเครื่องดื่ม เครื่องใช้ไฟฟ้า และฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ ขณะที่แผงวงจรไฟฟ้าพลิกกลับมาขยายตัวได้ถึง 5.9% YoY ด้านอัตราการใช้กำลังการผลิต (ภายหลังปรับผลด้วยฤดูกาล) ลดลงสู่ 61.7% ต่ำสุดในรอบ 2 ปี สะท้อนแนวโน้มการผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงดูไม่ตื๋น

แผนภาพที่ 20: การผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวท่ามกลางอัตราการใช้กำลังการผลิตต่ำสุดในรอบ 2 ปี



ที่มา: Office of Industrial Economics (OIE), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

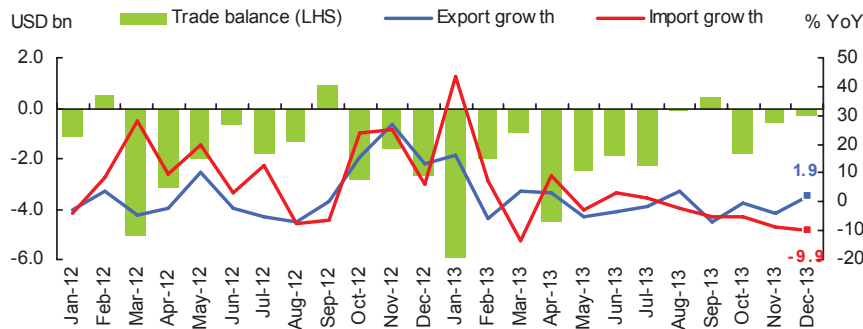
การส่งออกสินค้าเกษตรและอิเล็กทรอนิกส์กลับมาขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ท่ามกลางการส่งออกโดยรวมชะลอตัว

การส่งออกเดือน ธ.ค. 2013 ขยายตัว 1.9% YoY อยู่ที่ 18,439 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมทั้งปี 2013 ส่งออกขยายตัวเพียง 0.3% YoY การส่งออกสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้น 18.8% YoY ขยายตัวมากที่สุดตั้งแต่ ต.ค. 2013 โดยเฉพาะข้าว (มูลค่า +21.2% และ ปริมาณ +45.5% YoY) และยางพารา (มูลค่า +18.6% และปริมาณ +41.3% YoY) ด้านสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ แผงวงจรไฟฟ้า คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ ขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่การส่งออกวัสดุก่อสร้าง ยานยนต์ และเครื่องรับวิทยุโทรทัศน์ ยังคงหดตัวแรง ส่งผลให้การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมโดยรวมหดตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ การส่งออกอาหารก็หดตัวเช่นกัน โดยเฉพาะในกุ้งแช่แข็ง สำหรับตลาดส่งออก การส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าหลักยังคงขยายตัวได้ดี อาทิ จีน +16.1% YoY, การค้าอินโดจีน (CLMV) +20.9% YoY, สหรัฐฯ +3.9% YoY และยุโรป +5.8% YoY

การนำเข้าหดตัว โดยเฉพาะสินค้าที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ในประเทศ

การนำเข้ารวม เดือน ธ.ค. 2013 หดตัว 9.9% YoY อยู่ที่ 18,725 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -8.6% ในเดือน พ.ย. 2013) ส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุลลดลง อยู่ที่ -285 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. -557 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน พ.ย. 2013) การนำเข้าสินค้าที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ในประเทศหดตัวลง อาทิ ยานยนต์และชิ้นส่วน (-29.2% YoY), สินค้าวัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป (-19.1% YoY), สินค้าทุน (-15.6% YoY), และสินค้าอุปโภคบริโภค (-1.6% YoY) สะท้อนทิศทางอุปสงค์ในประเทศที่แนวโน้มยังคงดูไม่

แผนภาพที่ 21: การส่งออกฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่การเข้าหดตัวแรง

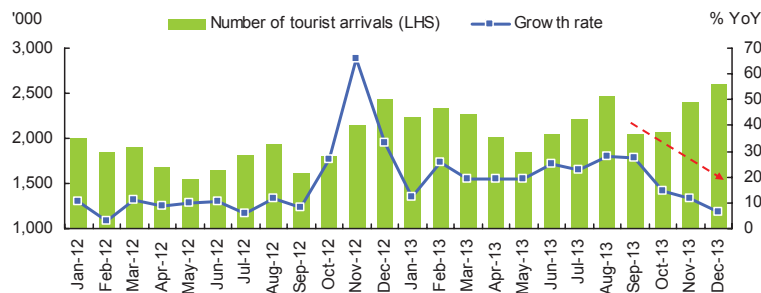


ที่มา: Ministry of Commerce (MoC), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

การประกาศเดือนการเดินทางเข้าไทยส่งผลทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวชะลอแรง

จำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามายังไทยเดือน ธ.ค. 2013 อยู่ที่ 2.6 ล้านคน ขยายตัว 6.7% YoY นับเป็นการชะลอตัวมาแล้ว 4 เดือนติดต่อกัน และยังเป็นอัตราขยายตัวที่ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ก.ค.ปี 2012 ทั้งนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจากฮ่องกง หดตัวมากที่สุด -26.8% YoY (vs. +18.2% YoY ในเดือน พ.ย. 2013) ตามด้วยนักท่องเที่ยวจากจีน (+1.7% YoY vs. 20.6% YoY ในเดือน พ.ย. 2013) ซึ่งไม่น่าประหลาดใจ เนื่องจากประเทศไทยเป็นจุดหมายปลายทางยอดนิยมของนักท่องเที่ยวจากฮ่องกงและจีน ซึ่งโดยปกติแล้ว เดือน ม.ค. และ ก.พ. จัดว่าเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวจากฮ่องกงและจีน เนื่องจากเป็นวันหยุดตรุษจีน การประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉิน น่าจะมีผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากประกาศการเดินทางไม่ครอบคลุมในช่วงที่มีสถานการณ์ฉุกเฉิน รวมถึงการชุมนุมและความขัดแย้งที่มาจาก การเลือกตั้ง น่าจะส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจไทยและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวต่อเนื่องไปตลอดไตรมาส 1/2014

แผนภาพที่ 22: จำนวนนักท่องเที่ยวชะลอลง 3 เดือนติดต่อกัน รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมือง

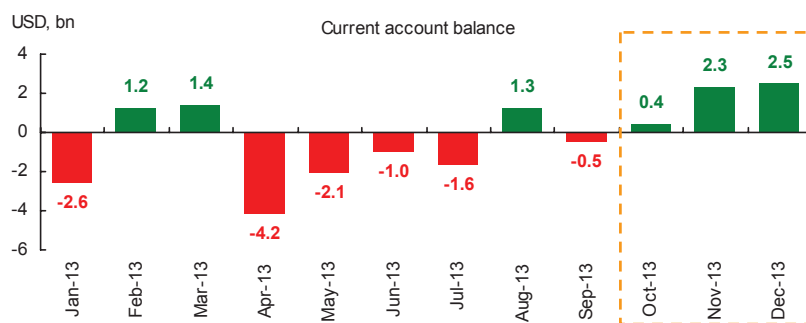


ที่มา: Department of Tourism, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ธ.ค. เกินดุลมากขึ้น ทำให้ทั้งปี 2013 ขาดดุลน้อยลงอยู่ที่ 2.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-0.7% ของ GDP)

ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ธ.ค. 2013 เกินดุลเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน ที่ 2,527 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ตลอดทั้งปี ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลลดลงไปอยู่ที่ -2.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-0.7% ของ GDP) ดุลการค้าเกินดุลมากขึ้นที่ 1,997 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. เกินดุล 1,514 ล้านดอลลาร์ฯ ในเดือน พ.ย. 2013) โดยปัจจัยหลักคือการนำเข้าที่หดตัวอย่างมาก อย่างไรก็ตาม ดุลบริการและดุลบัญชีเงินโอนเกินดุลน้อยลงอยู่ที่ 530 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. เกินดุล 780 ล้านดอลลาร์ฯ ในเดือน พ.ย. 2013) สะท้อนถึงการโอนผลกำไรและเงินปันผลที่สูงขึ้นในเดือนนี้ ทั้งนี้ เนื่องด้วยการนำเข้าทองคำมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง ผนวกกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐมีแนวโน้มไม่เกิดขึ้นในปีนี้ ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มพลิกกลับเป็นเกินดุลในปี (จากขาดดุลในปีที่ผ่านมา) ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนค่าเงินบาทที่กำลังเผชิญแรงกดดันจากประเด็นการลดวงเงินเข้าซื้อสินทรัพย์ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (QE Tapering)

แผนภาพที่ 23: ไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัด 3 เดือนติดต่อกัน ทำให้ทั้งปี 2013 ขาดดุลเพียง 0.7% ของ GDP



ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนวโน้มเศรษฐกิจ

GDP ไตรมาส 4/2013 น่าจะขยายตัวติดลบ คาด กนง. ลดดอกเบี้ยอีก 25bps ในเดือน มี.ค.

จากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ไม่ดีมากนัก เราจึงเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ GDP ไตรมาส 4/2013 จะขยายตัวติดลบ โดยเราคาดว่า GDP ไตรมาส 4/2013 (รายงานในวันที่ 17 ก.พ. 2014) จะหดตัว 1.2% YoY และ -0.9% QoQ sa (หลังปรับผลฤดูกาล) ส่งผลทำให้ประมาณการ GDP ทั้งปี 2013 ถูกปรับลดลงเหลือ 2.4% (จากเดิม 2.6%) เราคาดว่า กนง. จะตัดสินใจลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25bps สู่ 2% ในการประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 12 มี.ค. 2014 หากเงินบาทอ่อนค่าหลังการลดดอกเบี้ย จะเป็นเพียงการอ่อนค่าชั่วคราวดังที่เคยเป็นในอดีต หรือในอีกนัยหนึ่งอาจมองเป็นการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศผ่านทางมูลค่าการส่งออกในรูปแบบเงินบาทที่มากขึ้นได้

BOX: Emerging-market contagion คือวิกฤตเศรษฐกิจโลกรอบใหม่จริงหรือ?

ในกลุ่ม Emerging markets ด้วยกัน กลุ่มประเทศ BIITS มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง

หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (The Federal Reserve: Fed) ประกาศลดขนาดโครงการ Quantitative Easing (QE tapering) ประเทศในกลุ่ม Emerging Markets (EM) หลายประเทศรวมทั้งไทยเราด้วยได้รับผลกระทบจากภาวะเงินทุนไหลออก ซึ่งตามมาด้วยความผันผวนของค่าเงิน โดยในกลุ่ม EM ด้วยกันนั้น Brazil, India, Indonesia, Turkey, South Africa ขอเรียกสั้นๆ ว่าเป็นกลุ่มประเทศ BIITS เป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูงมากกว่าประเทศอื่นๆ เนื่องจากเป็นประเทศที่พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศค่อนข้างมาก มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูง (Turkey ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเฉลี่ยถึง 7.7% ต่อ GDP ในช่วงปี 2010-13) และมีแนวโน้มว่าในอนาคตก็น่าจะยังขาดดุลอยู่ (ดูรายละเอียดในตารางที่ 1) รวมทั้งมีการพึ่งพาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ค่อนข้างมาก (โดยเฉพาะ Brazil, Indonesia, และ South Africa ซึ่งราคาสินค้าโภคภัณฑ์ลดลงค่อนข้างมากหลังจาก QE tapering)

แต่ไม่น่าส่งผลให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจโลกอีกครั้งเนื่องจาก BIITS ขนาดเศรษฐกิจรวมกันไม่ใหญ่มากนัก

หากเทียบกับสหรัฐอเมริกา และยุโรป สองกลุ่มประเทศที่มีปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจรวมกันเกือบ 40% ของขนาดเศรษฐกิจโลก (22% + 17% ข้อมูลจาก IMF ณ สิ้นปี 2012) กลุ่มประเทศ BIITS นับว่ามีขนาดเศรษฐกิจที่ค่อนข้างเล็ก (รวมกันเพียง 8% ของเศรษฐกิจโลก) ซึ่งแม้ประเทศเหล่านี้จะเกิดวิกฤตพร้อมกันหมดก็ไม่แน่ว่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกมากเท่ากับในช่วงวิกฤต Subprime และ Eurozone นอกจากนั้นมูลค่าการค้าขายของประเทศกลุ่ม BIITS เมื่อเทียบกับ GDP ของโลกยังมีไม่ค่อนสูงมากนัก (ประมาณ 1% ของ GDP โลก ในแต่ละประเทศ) เมื่อเทียบกับมูลค่าการค้าขายของสหรัฐอเมริกา (20%) และ ยุโรป (25%) นั้นหมายความว่าหากเกิดวิกฤตในประเทศเหล่านี้ คงไม่ได้ทำให้เศรษฐกิจโลกเกิดวิกฤตตามไปด้วย อย่างไรก็ตามผลกระทบน่าจะออกมาในรูปแบบของความผันผวนของสกุลเงินต่างๆ ในประเทศ EM มากกว่า

ความเสี่ยงที่สูงขึ้นของ Argentina เป็นปัญหาเฉพาะตัวและไม่แน่ว่าจะลุกลามต่อไปยังประเทศอื่น

ล่าสุดนอกจากความกังวลในกลุ่ม ประเทศ BIITS แล้วปัญหาวิกฤตค่าเงิน Peso ของ Argentina ก็เข้ามาเพิ่มความกังวลเกี่ยวกับประเทศ EM อย่างไรก็ตามเรามองว่ากรณีปัญหาค่าเงินของ Argentina นั้นเป็นปัญหาเฉพาะตัวที่มีมาอย่างต่อเนื่อง ไม่แน่ว่าจะเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศที่ลดต่ำลงเรื่อยๆ (ล่าสุดเหลือเพียง 6% ต่อ GDP เทียบกับของไทยที่ 40% ต่อ GDP) รวมถึงภาวะเงินเฟ้อที่

สูงต่อเนื่อง (ตัวเลขเงินเฟ้อทางการประมาณ 10% ตั้งแต่ปี 2010-13 สำหรับตัวเลขไม่เป็นทางการล่าสุดสูงถึง 25%) รวมถึงการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งแม้จะไม่มากนัก (ประมาณ 1% ของ GDP) แต่ก็มีมาอย่างต่อเนื่อง บวกกับระบบค่าเงินของ Argentina ที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ รวมถึงมีการทำ Capital Control ซึ่งแม้ช่วงหลังจะเริ่มมีการผ่อนคลายแต่ก็ดูเหมือนจะไม่ทันการณ์เสียแล้ว (ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของ Argentina แตกต่างจากกลุ่ม BIITS ซึ่งใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการจัดการ: Managed Float) ดังนั้นจึงไม่น่าแปลกใจที่เราจะเห็นความผันผวนที่ค่อนข้างสูงในค่าเงิน Peso ของ Argentina อย่างไรก็ตาม ด้วยขนาดเศรษฐกิจที่ค่อนข้างเล็ก (1% ของขนาดเศรษฐกิจโลก) เราคาดว่าโอกาสที่ปัญหาของ Argentina จะลุกลามต่อไปยังประเทศ EM อื่นนั้นมีค่อนข้างน้อย โดยประเทศที่มีโอกาสจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมากคือ Brazil เนื่องจาก Argentina เป็นตลาดส่งออกที่สำคัญของ Brazil (มูลค่าส่งออกจาก Brazil ไป Argentina คิดเป็นเกือบ 10% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมด)

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจากความเสี่ยงของ BIITS และ Argentina น่าจะมีค่อนข้างจำกัด

หันกลับมามองถึงผลกระทบต่อประเทศไทย หากเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้มีปัญหาก็อาจจะส่งผลผ่านการลดลงของการส่งออกของไทยไปยังประเทศนั้นๆ และ นักท่องเที่ยวที่จะมาเที่ยวบ้านเรา ซึ่งจากข้อมูลล่าสุดในตารางที่ 2 พบว่า ประเทศที่น่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยค่อนข้างมากคือ Indonesia (สัดส่วนการส่งออกที่ 5.0% และ สัดส่วนนักท่องเที่ยว 2.2%) และ India (สัดส่วนส่งออก 2.3% และนักท่องเที่ยว 4.0%) สำหรับ Brazil, Turkey, South Africa, และ Argentina นั้น มีสัดส่วนทั้งส่งออกและนักท่องเที่ยวที่ค่อนข้างต่ำ

รวมถึงโอกาสที่ไทยจะประสบปัญหาค่าเงินผันผวนแบบ Argentina และ Turkey ก็มีค่อนข้างน้อย

หากพิจารณาจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจในตารางที่ 1 จะเห็นว่า ไทยเรายังมีพื้นฐานที่แข็งแกร่งกว่าค่อนข้างชัดเจน ไม่ว่าจะเป็นดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลน้อยกว่าค่อนข้างมาก เงินเฟ้อที่มีเสถียรภาพและอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศที่แข็งแกร่งกว่า ดังนั้นเรามองมีโอกาสค่อนข้างน้อยที่ค่าเงินบาทจะได้รับผลกระทบหรือประสบภาวะผันผวนเช่นในกรณีเงิน Peso ของ Argentina และ Lira ของ Turkey อย่างไรก็ตามในระยะสั้นค่าเงินบาทอาจมีการอ่อนค่าลงได้บ้าง จากปัญหาความเชื่อมั่นใน EM และความเสี่ยงทางการเมืองของบ้านเราเองที่สูงขึ้น เรายังคงมุมมองการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในกรอบ 33-34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปี 2014

แผนภาพที่ 24: ไทยมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง-ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดน้อย เงินเฟ้อต่ำ ทุนสำรองระหว่างประเทศมีจำนวนมาก

	GDP growth (%)			ดุลบัญชีเดินสะพัด (% of GDP)			เงินเฟ้อ (%)			เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (% of GDP) ณ สิ้นปี 2013
	2011-13	2014F	2015F	2011-13	2014F	2015F	2011-13	2014F	2015F	
Brazil	2.0%	1.9%	1.7%	-2.6%	-3.2%	-3.5%	6.1%	5.8%	5.4%	17.1%
India	4.5%	5.5%	6.0%	-4.5%	-3.0%	-3.5%	9.9%	5.5%	6.3%	14.2%*
Indonesia	6.0%	5.2%	5.5%	-2.0%	-3.3%	-2.8%	5.6%	6.7%	6.5%	11.5%
Turkey	4.9%	3.4%	4.4%	-7.7%	-6.5%	-6.0%	7.3%	6.4%	6.8%	13.6%
South Africa	2.7%	2.9%	3.5%	-5.2%	-5.6%	-5.0%	5.5%	5.1%	5.3%	16.8%*
Argentina	4.7%	1.6%	2.8%	-0.5%	-1.6%	-2.0%	10.1%	28.5%	23.6%	6.4%
Thailand	3.1%	3.0%	4.5%	0.6%	-0.2%	-0.6%	3.0%	2.6%	3.0%	39.7%

* ข้อมูล ณ สิ้นปี 2012

ที่มา: Deutsche Bank, IMF World Economic Outlook (2013), TISCO Economic Strategy Unit

แผนภาพที่ 25: ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจากความเสี่ยงของ BIITS และ Argentina น่าจะมีค่อนข้างจำกัด

	สัดส่วนมูลค่าส่งออก (% share of total export value)	สัดส่วนจำนวนนักท่องเที่ยว (% share of total number of foreign tourists)
Brazil	1.0%	0.1%
India	2.3%	4.0%
Indonesia	5.0%	2.2%
Turkey	0.5%	<1%
South Africa	1.2%	0.3%
Argentina	0.5%	0.1%

ที่มา: Ministry of Commerce, Tourism Authority of Thailand, TISCO Economic Strategy Unit

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
สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิงคโปร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทีเอสไอ กว่า 5 ปี

เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย

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

อภิชาติ วิเศษกิจการ

Economist

- ปรินซ์โท เศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตรี วิศวกรรมศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วี โกวิทยา

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	แพลซ่า 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	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	ไผ่ส ไคราช	: 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