Global Economic Review

MARCH 2014

- รายงานเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่เลวร้าย แต่เรามองว่าเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวได้มากเมื่อสภาพอากาศเลวร้ายดังกล่าวผ่านไป
- ภาพรวมเศรษฐกิจยูโรโซนยังคงอยู่ในระยะของการฟื้นตัว สะท้อนจากอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจไตรมาส 4/2013 แข็งแกร่งเกินคาด แต่ยังมีความกังวลต่อภาวะเงินฝืด
- เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะได้อานิสงค์จากภาคการส่งออกที่เริ่มดีขึ้น จากเศรษฐกิจกลุ่มคู่ค้าหลักที่กำลังฟื้นตัว แม้ภาคการผลิตภายในประเทศอาจมีสัญญาณการชะลอตัวลงก็ตาม
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มปี 2014 ด้วยสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยภาคการผลิตยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ขณะเดียวกันการบริโภคในประเทศเร่งขึ้นจากความต้องการล่วงหน้า ก่อนการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค
- เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2013 ค่อนข้างอ่อนแอ จากผลกระทบทางด้านการเมือง เรามองว่าเศรษฐกิจไทยน่าจะชะลอต่อเนื่องมายังไตรมาส 1/2014 ด้วย ก่อนที่จะพลิกกลับมาฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่เหลือของปี

TISCO Economic Strategy Unit

MARCH 2014

Global Economic Review

Contents

- สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ 3
- เศรษฐกิจสหรัฐฯ 4
- เศรษฐกิจยูโรโซน 8
- เศรษฐกิจจีน 11
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น 14
- เศรษฐกิจไทย 16

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ
คมศร ประกอบผล
เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
ศรันต์ สุนันท์สถาพร
อภิชาติ วิศิษฏ์กิจการ
วี โกวิทยา
อภิญญา 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 บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

สรุปภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

รายงานเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่เลวร้าย แต่เรามองว่าจะไม่เป็นการกระทบกับการขยายตัวของ GDP ไตรมาสแรกมากนัก เนื่องจากมีการใช้จ่ายในภาคอื่นชดเชยการใช้จ่ายที่หายไป และคาดว่าเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวได้มากเมื่อสภาพอากาศเลวร้ายดังกล่าวผ่านไป โดยรวมพื้นฐานเศรษฐกิจฟื้นตัวตามคาด และแรงฉุดการคลังที่ลดลงจะเป็นแรงช่วยส่งการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ ด้าน Fed จะลด QE ตามแผนเดิม แต่จะรักษาระดับดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำต่อไป

ภาพรวมเศรษฐกิจยูโรโซนยังคงอยู่ในระยะของการฟื้นตัว สะท้อนจากอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจไตรมาส 4/2013 แข็งแกร่งเกินคาด อย่างไรก็ดี ความกังวลต่อภาวะเงินฝืดยังคงดำรงอยู่ หลังอัตราเงินเฟ้อทรงตัวในระดับต่ำ ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรปอาจตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในเดือน มี.ค. นี้

เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะได้อานิสงค์จากภาคการส่งออกที่เริ่มดีขึ้น จากเศรษฐกิจกลุ่มคู่ค้าหลักที่กำลังฟื้นตัว แม้ภาคการผลิตภายในประเทศอาจมีสัญญาณการชะลอตัวลงก็ตาม นอกจากนี้ธนาคารกลางจีนมีการจับตาดูตลาดการเงินอย่างใกล้ชิดเพื่อจำกัดความผันผวนในตลาดการเงินซึ่งอาจกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง

เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มปี 2014 ด้วยสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยภาคการผลิตยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ขณะเดียวกันการบริโภคในประเทศเร่งขึ้นจากความต้องการล่วงหน้า ก่อนการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค ด้านนโยบายการเงินยังคงเอื้อต่อการฟื้นตัว โดยธนาคารกลางญี่ปุ่นขยายกรอบวงเงินสินเชื่อให้แก่ธนาคารพาณิชย์ เพิ่มความคาดหวังให้แก่ตลาดว่ามาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมจะเกิดขึ้นในระยะเวลาอันใกล้นี้

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2013 ค่อนข้างอ่อนแอ จากผลกระทบทางด้านการเมือง ซึ่งส่งผลให้อุปสงค์ภายในประเทศชะลอตัวลง ประกอบกับอุปสงค์ภายนอกประเทศที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และอำนาจการบริหารประเทศที่จำกัดของรัฐบาลรักษาการ ส่งผลให้โครงการลงทุนและการจัดทำงบประมาณปี 2015 ต้องล่าช้าออกไป ทั้งนี้ เรามองว่าเศรษฐกิจไทยน่าจะชะลอต่อเนื่องมายังไตรมาส 1/2014 ด้วย ก่อนที่จะพลิกกลับมาฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่เหลือของปี

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

รายงานเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่เลวร้าย แต่เรามองว่าจะไม่เป็นการกระทบกับการขยายตัวของ GDP ไตรมาสแรกมากนัก เนื่องจากมีการใช้จ่ายในภาคอื่นชดเชยการใช้จ่ายที่หายไป และคาดว่าเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวได้มากเมื่อสภาพอากาศเลวร้ายดังกล่าวผ่านไป โดยรวมพื้นฐานเศรษฐกิจฟื้นตัวตามคาด และแรงฉุดการคลังที่ลดลงจะเป็นแรงช่วยส่งการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ ด้าน Fed จะลด QE ตามแผนเดิม แต่จะรักษาระดับดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำต่อไป

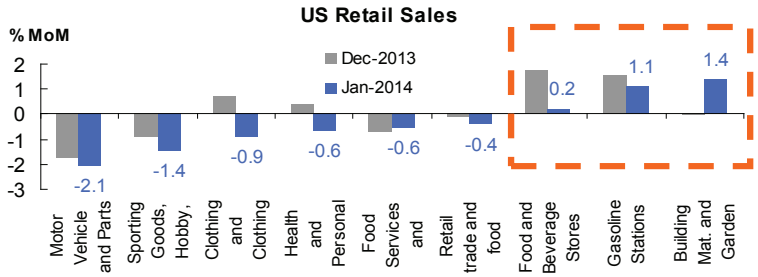
รายงานเศรษฐกิจสหรัฐฯ เดือน ม.ค. หดตัวกว่าที่ตลาดคาด เนื่องจากผลของสภาพอากาศ

รายงานเศรษฐกิจสหรัฐฯ เดือน ม.ค. ยังคงต่ำกว่าตลาดคาดอีกครั้งต่อเนื่องจากเดือน ธ.ค. เนื่องจากผลของสภาพอากาศที่หนาวเย็นที่สุดในรอบ 4 ปี และพายุหิมะ Pax ที่พัดถล่มชายฝั่งภาคตะวันออกของประเทศ โดยรายงานการจ้างงาน การผลิต ยอดค้าปลีก และยอดขายบ้าน ล้วนหดตัวลง และเป็นสาเหตุที่ทำให้ตลาดปรับลดคาดการณ์ GDP ไตรมาส 1/2557 ของสหรัฐฯ ลงจากเดิม (2.1% QoQ saar จาก 2.5%)

ทำให้ผู้บริโภคซื้อสินค้าลดลง แต่กลับใช้จ่ายด้านสิ่งอำนวยความสะดวกเพิ่มขึ้น

จากรายงานยอดค้าปลีกทั่วไป เดือน ม.ค. ที่หดตัวลง (-0.4% MoM vs. -0.1% MoM เดือนก่อน) โดยเฉพาะในหมวดยานพาหนะ ร้านอาหาร และอุปกรณ์กีฬา อย่างไรก็ตาม เราพบว่ามี 4 หมวดสินค้าที่กลับขยายตัว ซึ่งเป็นสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการรับมือกับสภาพอากาศที่หนาวเย็น ได้แก่ หมวดอาหาร น้ำมันเชื้อเพลิง อุปกรณ์สวน และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์

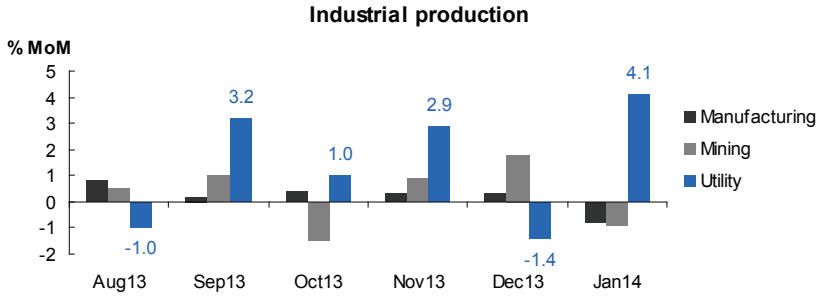
แผนภาพที่ 1: ยอดค้าปลีกสินค้ารวมลดลง แต่มีการขยายตัวในหมวดที่เกี่ยวกับการรับมือกับอากาศหนาว อาทิเชื้อเพลิงและอาหาร



ที่มา: US Department of Commerce, Census Bureau; TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

รวมถึงรายงานผลผลิตอุตสาหกรรม เดือน ม.ค. หดตัว -0.3% (vs. 0.3% MoM ในเดือนก่อน) ที่แม้การผลิตสินค้าจะหดตัวลง แต่การผลิตสิ่งอำนวยความสะดวก (รวมถึงพลังงาน) กลับเพิ่มขึ้นในเดือนนี้ถึง 4.1% ตามแผนภาพที่ 2

แผนภาพที่ 2: การผลิตสิ่งอำนวยความสะดวกเพิ่มขึ้น แทนการผลิตสินค้าที่หดตัว



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

ดังนั้น สภาพอากาศที่เลวร้ายไม่ได้ส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวร้ายแรงตามที่ตลาดคาด เพียงแต่มีสัดส่วนของแต่ละองค์ประกอบเปลี่ยนไป

การใช้จ่ายด้านการบริโภคสินค้า คิดเป็นเพียง 25% ของค่าใช้จ่ายการบริโภครวม ขณะที่การใช้จ่ายด้านบริการ (รวมรายจ่ายด้านพลังงาน) คิดเป็น 65% ของค่าใช้จ่ายในการบริโภค ยอดค้าปลีกสินค้าที่ลดลงจึงสามารถถูกหักล้างได้ด้วยยอดขายพลังงานที่เพิ่มขึ้นทดแทน โดยรายงานการบริโภคเดือน ก.พ. รายจ่ายด้านบริการเพิ่มขึ้น 0.9% MoM (vs. 0.1% ในเดือน ม.ค.) เป็นการเพิ่มขึ้นมากที่สุดในรอบ 13 ปี (+1.4% เดือนต.ค. 2001) ส่งผลให้การบริโภครวมขยายตัวได้ 0.4% (จาก 0.1% ในเดือน ม.ค.)

โดยรวม Deutsche Bank (DB) ยังมองว่า GDP ไตรมาส 1/2014 ไม่ถูกกระทบมากนัก และคงคาดการณ์ที่ 3.1% QoQ saar

DB มองว่าเศรษฐกิจโดยรวมจะไม่ชะลอตัวตามที่ตัวเลขเศรษฐกิจเดือน ม.ค. หดตัวจากผลของสภาพอากาศ เนื่องจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ใช้จ่ายด้านพลังงานมากขึ้นทดแทนยอดค้าปลีกที่ลดลง จะทำให้การใช้จ่ายด้านการบริโภคของประชาชนไม่หดตัวในไตรมาสนี้ นอกจากนี้ความต้องการของตลาดที่ยังคงมีอยู่ จะทำให้การจับจ่ายสินค้าฟื้นตัวกลับมาได้อย่างรวดเร็วหากสภาพอากาศหนาวเย็นผ่านพ้นไปในช่วงหลังของไตรมาส รวมถึงกิจกรรมการซื้อขายบ้านและภาคการผลิต อีกทั้งรายจ่ายของรัฐบาลท้องถิ่นจะเพิ่มขึ้นในการทำความสะอาดหิมะและซ่อมแซมถนนเป็นปัจจัยเสริมการขยายตัวของ GDP ไตรมาสนี้อีกด้วย

เห็นได้จากการดีดกลับของยอดขายบ้านใหม่ที่เคยได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงในเดือนก่อน...

ยอดขายบ้านใหม่ของสหรัฐฯ เดือน ม.ค. สูงขึ้น 9.6% MoM อยู่ที่ 4.68 แสนยูนิต (vs.-3.8% เดือนก่อนที่ปรับขึ้นจาก -7.0% และ -3.4% ที่ตลาดคาด) สูงสุดในรอบ 5 ปีนับตั้งแต่เกิดวิกฤต โดยฝั่งตะวันออกเฉียงเหนือที่ได้รับผลกระทบรุนแรงจากสภาพอากาศหนาวเย็นในเดือนก่อน มีการดีดตัวกลับสูงที่สุด (+73.7% vs. -40.6%) ขณะที่ปริมาณบ้านที่ยังขาดตลาดทำให้ราคาบ้านใหม่สูงขึ้น 3.4% YoY

ทั้งนี้เรามองว่าพื้นฐานตลาดอสังหาฯ ปรับตัวดีขึ้น และหากธนาคารพาณิชย์ยังคงผ่อนปรนการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัย จะทำให้ตลาดอสังหาฯ ฟื้นตัวได้อีก และคาดว่าจะเห็นการปรับตัวที่ชัดเจนขึ้นในหลังฤดูหนาว

...รวมทั้งความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อตลาดแรงงานที่เพิ่มขึ้น

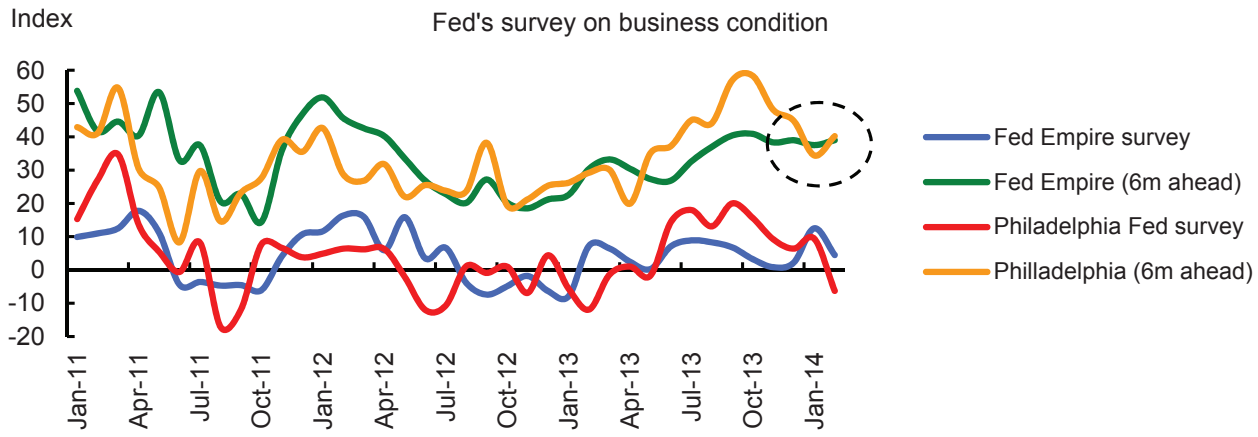
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน ก.พ. ลดลงไปอยู่ที่ระดับ 78.1 (vs. 79.4 เดือนก่อน และ 80.0 ที่ตลาดคาด) อย่างไรก็ตามผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้บริโภค ประเมินว่าตลาดแรงงานมีการปรับตัวดีขึ้น ทั้งในด้านจำนวนตำแหน่งงานว่างเพิ่มขึ้น (ตามรายงานกล่าวว่าเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่หลังวิกฤตเศรษฐกิจ) และการได้งานทำง่ายขึ้น DB จึงมองว่าเป็นสัญญาณชี้การจ้างงานว่าไม่ได้ซบเซาตามที่ตัวเลขการจ้างงานรายงาน

นอกจากนี้ ยอดขอสวัสดิการว่างงาน และรายได้ของรัฐจากการจัดเก็บภาษี บ่งชี้ว่าการจ้างงานยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ตัวเลขการขอสวัสดิการจะเพิ่มขึ้นตลอดเดือนนี้ โดยค่าเฉลี่ย 4 สัปดาห์ของตัวเลขการขอสวัสดิการจ้างงานยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเมื่อ 4 เดือนก่อน และรายได้ของรัฐจากภาษีเงินได้บุคคลเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง (+8% YoY) เทียบเท่ากับอัตราการขยายตัวในช่วงที่มีการสร้างงานสูงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ (ในช่วงปี 1994-2000 และ 2004-ต้นปี2007)

Fed ยังคงเดินหน้าลด QE

ขณะนี้นักลงทุนต่างจับตามองตัวเลขเศรษฐกิจที่ลดลง ว่าเป็นผลของสภาพอากาศมากน้อยเพียงใด หรือเป็นตัวเลขที่ชี้วัดว่าเศรษฐกิจอาจจะมีพื้นฐานที่อ่อนตัวลงมากเพียงไร โดย Fed จะทำการศึกษาเรื่องนี้ก่อนจะถึงการประชุมครั้งถัดไป อย่างไรก็ตาม ผลการสำรวจความเชื่อมั่นของธุรกิจใน 6 เดือนข้างหน้ายังคงอยู่ในเกณฑ์ดี และ Fed จะลด QE ตามแผนการเดิมต่อไป

แผนภาพที่ 3: แม้ดัชนีวัดภาคธุรกิจในเดือน ม.ค. จะลดลง แต่ผลสำรวจความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจใน 6 เดือนข้างหน้ายังอยู่ในเกณฑ์ดี

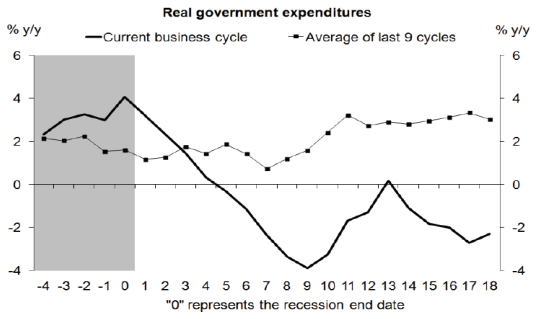


ที่มา: US Federal Reserve, Bloomberg, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ในระยะกลาง การใช้จ่ายภาครัฐฯ ที่เป็นแรงฉุดการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีก่อน จะกลับเป็นแรงส่งในปีนี้

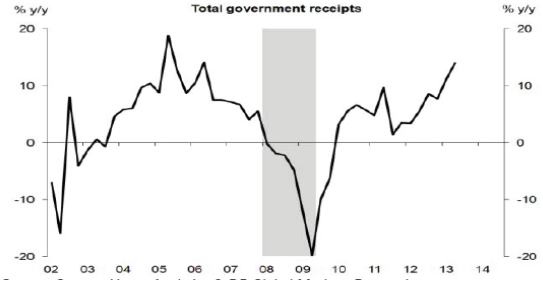
จากการศึกษา DB พบว่า การตัดลดงบประมาณรายจ่ายของรัฐบาลในปี 2013 มีส่วนทำให้ GDP หายไปถึง 43 bps ซึ่งการที่รัฐบาลไม่ได้ใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงต้นของวัฏจักรในเวลานี้อย่างเช่นที่เคยทำในอดีต ทำให้ความต้องการในประเทศไม่ขยายตัวเท่าที่ควร (แผนภาพที่ 4)

แผนภาพที่ 4: รัฐบาลใช้จ่ายลดลงหากเทียบกับวัฏจักรเศรษฐกิจในรอบก่อนหน้า



ที่มา: Deutsche Bank

แผนภาพที่ 5: รายได้จากภาษีสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนการขยายตัวในภาคเอกชน



ทั้งนี้ หากพิจารณา GDP ที่ไม่รวมภาครัฐ จะพบว่าภาคเอกชนมีการขยายตัวได้ดี และการขยายตัวของภาคเอกชนจะส่งผลให้รัฐบาลเก็บภาษีได้มากขึ้น

การขยายตัวภาคเอกชนในปีก่อน ส่งผลให้รายได้จากการเก็บภาษีของรัฐบาลในปี 2013 ขยายตัวอย่างรวดเร็วเทียบกับปีก่อนๆหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะกลับมาเป็นการใช้จ่ายของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะจะช่วยส่งให้เกิดการจ้างงาน ที่มักไปกับการใช้จ่ายของรัฐบาลท้องถิ่น

อย่างไรก็ตาม Fed น่าจะยังคงรักษาอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป โดยการขึ้นดอกเบี้ยน่าจะเกิดขึ้นกลางปีหน้า

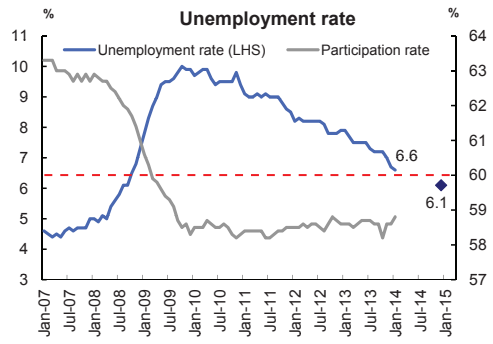
เป้าหมายของ Fed ในการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ คือการรักษาเสถียรภาพด้านราคา (Price Stability) และกระตุ้นการจ้างงานให้อยู่ในระดับจ้างงานเต็มที่ (Full Employment) โดยส่งสัญญาณต่อตลาดว่าจะรักษาดอกเบี้ยระยะสั้น (Fed Fund Rate) ในระดับต่ำ หากเศรษฐกิจไม่ผ่านเกณฑ์อัตราว่างงานที่ 6.5% และแนวโน้มเงินเฟ้อไม่ถึงระดับ 2.5% เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ

ในเดือน ม.ค. อัตราการว่างงานลดลงไปอยู่ที่ 6.6% ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี ซึ่งคาดว่าจะถึงเป้าหมาย 6.5% ก่อนการประชุมครั้งต่อไปในเดือน มี.ค. (เร็วกว่าที่ Fed คาดไว้ว่าจะถึงเป้าหมายปลายปี 2014) โดยมีสาเหตุจากอัตรามีส่วนร่วมในกำลังแรงงานลดลง ส่วนหนึ่งมาจากกฎหมายสวัสดิการว่างงานแบบพิเศษที่หมดอายุ ประกอบกับความหนาวเย็นผิดปกติของสภาพอากาศ ทำให้อัตราว่างงานที่ต่ำลงนี้ไม่ได้เกิดจากประชากรมีงานทำมากขึ้นตามที่ Fed ตั้งเป้าไว้ โดยแถลงการณ์นโยบายการเงินของนาง Janet Yellen ชี้ว่า Fed ยังคงมองตลาดแรงงานยัง “ฟื้นตัวไม่สมบูรณ์” และยังคงต้องการการกระตุ้นต่อไป

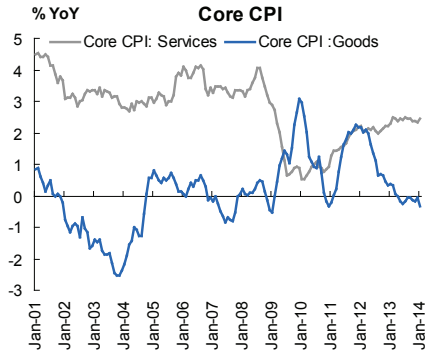
ด้านเงินเฟ้อ DB มองว่าแนวโน้มเงินเฟ้อในปีนี้จะมีปัจจัยหลักจากราคาในภาคบริการ โดยเฉพาะค่าเช่าบ้านที่สูงขึ้น สวนทางกับราคาสินค้าที่อ่อนลง ซึ่งสัดส่วนของราคาภาคบริการในดัชนีเงินเฟ้อพื้นฐานที่มีมากกว่าสัดส่วนของราคาสินค้าถึง 3 เท่า น่าจะช่วยให้เงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้น 50bps สู่ระดับ 2.2% ภายในสิ้นปี ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2.5% ของ Fed

ดังนั้นในปี 2014 Fed จะยังคงใช้นโยบายแบบผ่อนคลาย โดยรักษาอัตราดอกเบี้ยที่ระดับต่ำต่อไป และเราคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยในกลางปี 2015

แผนภาพที่ 6: ตัวเลขการว่างงานลดลงเกือบถึงเป้าหมาย ทั้งที่ตลาดแรงงานจริงยังคงอ่อนแอ



แผนภาพที่ 7: เงินเฟ้อในปีนี้จะถูกผลักดันด้วยราคาด้านบริการที่สูงขึ้นสวนทางกับราคาสินค้า



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

แต่ Fed อาจมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน

รายงานการประชุมของ Fed เดือน ม.ค. ที่ผ่านมา เผยว่าการฟื้นตัวในตลาดแรงงานยังคงอ่อนแอในมุมมองของ Fed ซึ่งเป้าหมายการว่างงาน 6.5% ที่ตั้งไว้เดิมอาจไม่สามารถเป็นตัวส่งสัญญาณนโยบายทางการเงิน (Forward Guidance) ต่อตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกต่อไป ดังนั้นคณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed กำลังพิจารณาถึงการปรับวิธีการส่งสัญญาณว่า Fed จะคงดอกเบี้ยต่ำต่อไป ซึ่ง Fed อาจอิงตามเป้าหมายเชิงปริมาณ (Quantitative Guidance) น้อยลง โดยนาง Yellen กล่าวในแถลงการณ์นโยบายการเงินว่า Fed จะพิจารณาปัจจัยอื่นเพิ่มเติมจากอัตราการว่างงานที่ 6.5% ในการวัดตลาดแรงงาน เพื่อตัดสินใจปรับดอกเบี้ยระยะสั้น (Fed Fund Rate) ขึ้น

ทั้งนี้ การปรับเป้าหมายการว่างงานให้ลดเหลือ 5.5%-6.0% เป็นทางเลือกหนึ่ง แต่ได้รับการคัดค้านจากสมาชิกที่มีมุมมองเข้มงวดกว่า ขณะที่สมาชิกบางส่วนเสนอให้เปลี่ยนการใช้เป้าหมายเชิงปริมาณมาเป็นเป้าหมายเชิงคุณภาพแทน และให้เพิ่มความสำคัญของปัจจัยด้าน “ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพในระบบการเงิน” ในการตัดสินใจเรื่องดอกเบี้ย

อย่างไรก็ตาม DB มองว่าการเพิ่ม “เสถียรภาพในระบบการเงิน” เป็นเป้าหมายนอกเหนือจากการจ้างงานและเงินเฟ้อ จะเป็นการเพิ่มความซับซ้อน และเบี่ยงเบนจากเป้าหมายเดิม นอกจากนั้นยังยากต่อการสื่อสารกับตลาด

โดยสรุป รายงานการประชุมครั้งล่าสุดเผยถึงแรงกดดันต่อเป้าหมายของ Fed และชี้ว่าเป้าหมายนี้อาจมีการปรับเปลี่ยนในเร็วๆนี้เพื่อให้ส่งสัญญาณได้มีประสิทธิภาพและชัดเจนมากขึ้น ซึ่งต้องติดตามการประชุมครั้งต่อไปในวันที่ 18-19 มี.ค.

เศรษฐกิจยูโรโซน

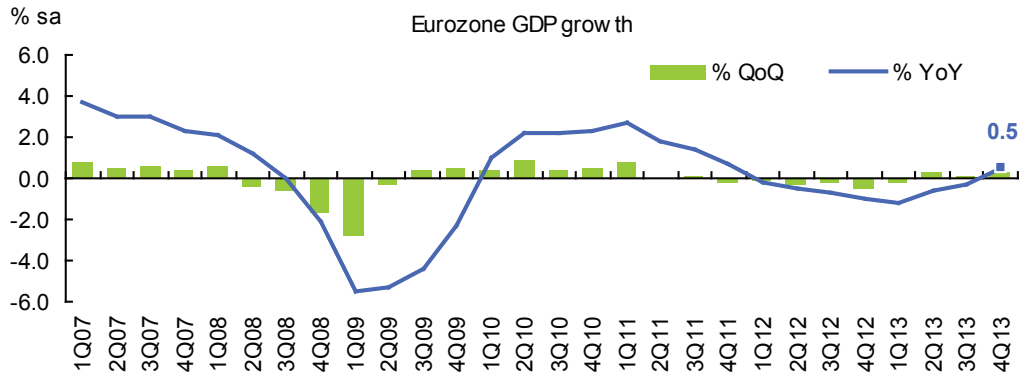
ภาพรวมเศรษฐกิจยูโรโซนยังคงอยู่ในระยะของการฟื้นตัว สะท้อนจากอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจไตรมาส 4/2013 แข็งแกร่งเกินคาด อย่างไรก็ดี ความกังวลต่อภาวะเงินฝืดยังคงดำรงอยู่ หลังอัตราเงินเฟ้อทรงตัวในระดับต่ำ ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรปอาจตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในเดือน มี.ค. นี้

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

GDP ไตรมาส 4/2013 ขยายตัวดีเกินคาด ชี้ถึงการฟื้นตัวดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง

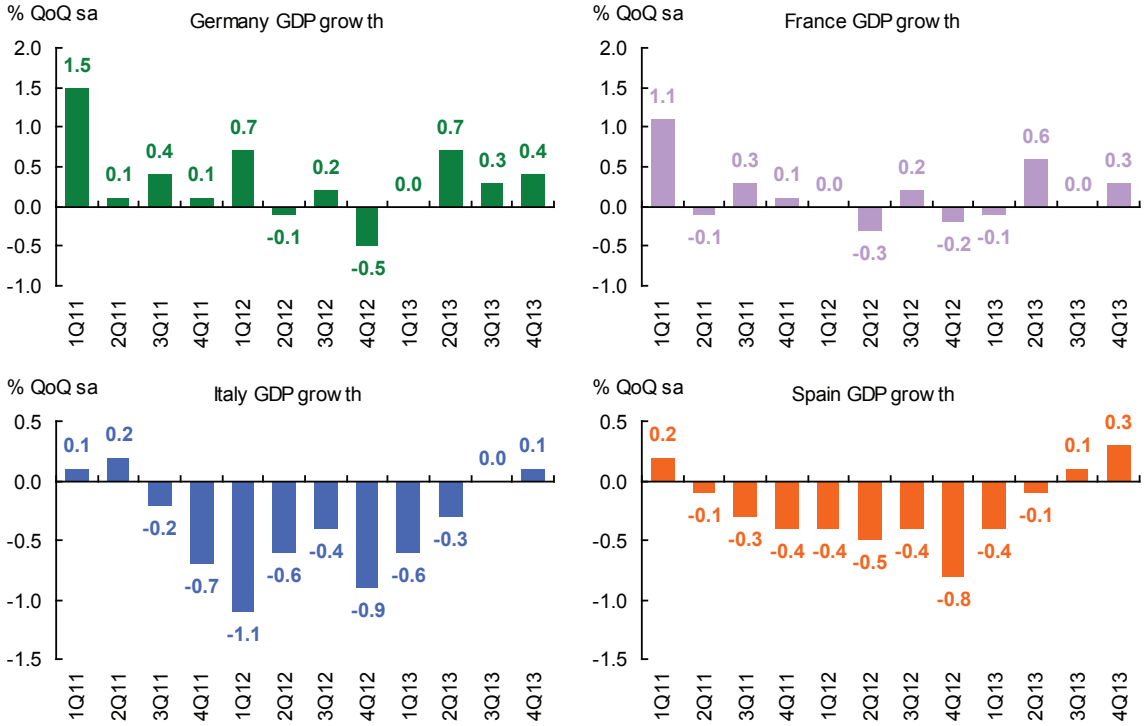
ยูโรโซนเผยอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ไตรมาส 4/2013 เพิ่มขึ้นเกินคาด +3% QoQ sa (เทียบกับไตรมาสก่อนหน้าหลังปรับผลของฤดูกาล) ส่งผลทำให้ GDP เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันปีก่อน (YoY) กลับมาขยายตัวเป็นบวกครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาส 4/2011 นำการขยายตัวโดยประเทศหลักอย่างเยอรมัน (+0.4% QoQ sa) และฝรั่งเศส (+0.4% QoQ sa) นอกจากนี้ อิตาลี (+0.1% QoQ sa) ได้หลุดพ้นจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจเป็นครั้งแรกตั้งแต่ไตรมาส 2/2011 ด้านเศรษฐกิจขนาดใหญ่อันดับสี่ของยูโรโซนอย่างสเปนก็ขยายตัวแข็งแกร่ง (+0.3% QoQ sa) เช่นเดียวกัน

แผนภาพที่ 8: การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวในอัตราเร่ง 3 เดือนติดต่อกัน



ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 9: เศรษฐกิจประเทศหลักทั้ง 4 ขยายตัวแข็งแกร่ง โดยอิตาลีหลุดพ้นจากภาวะถดถอยสำเร็จ

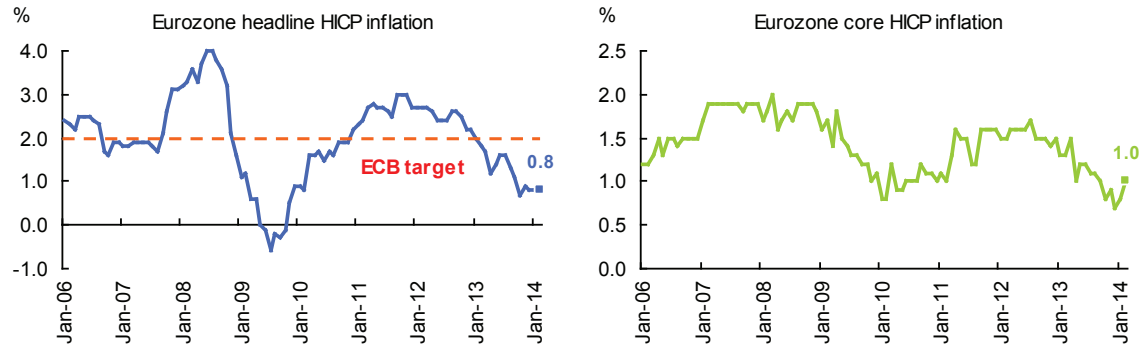


ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงด้านภาวะเงินฝืดยังคงมีอยู่

ความกังวลต่อภาวะเงินฝืด (Deflation) ในยูโรโซนยังคงมีอยู่ โดยอัตราเงินเฟ้อ (HICP Inflation) เดือน ก.พ. 2014 ทรงตัวอยู่ที่ 0.8% ติดต่อกันเป็นเดือนที่สาม โดยดัชนีราคาหมวดพลังงานยังเป็นปัจจัยถ่วงสำคัญ (-2.2% YoY) อย่างไรก็ดี เงินเฟ้อพื้นฐาน (ไม่รวมอาหารและพลังงาน) เร่งขึ้นสู่ 1.0% สูงที่สุดตั้งแต่เดือน ก.ย. 2013 เป็นปัจจัยที่ช่วยเกื้อหนุนให้แนวโน้มเงินเฟ้อ (Inflation Outlook) ไม่แย่ลงไปกว่าปัจจุบันมากนัก

แผนภาพที่ 10: เงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ที่ 0.8% ติดต่อกันเป็นเวลา 3 เดือน

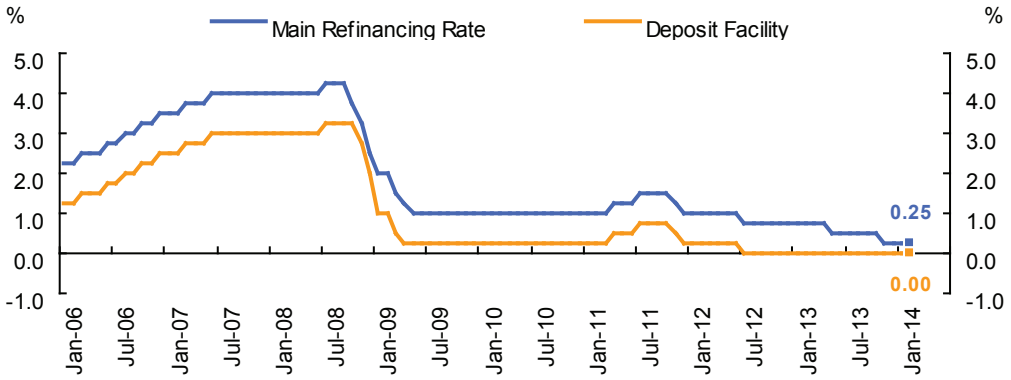


ที่มา: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ส่งผลทำให้ ECB อาจตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินในเดือน มี.ค.

ในวันที่ 6 มี.ค. (ขณะเขียนรายงานยังไม่ทราบผล) ธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) มีกำหนดการประชุมนโยบายการเงิน พร้อมกับเปิดเผยประมาณการเศรษฐกิจใหม่ โดย Deutsche Bank (DB) คาดว่า ECB จะยังคงประมาณการ GDP ไว้เท่าเดิมที่ 1.1% และ 1.5% ในปี 2014 และ 2015 ตามลำดับ แต่น่าจะปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อในปี 2014 ลงจาก 1.1% เหลือ 0.9% (ในช่วง 2 เดือนแรกของปี เงินเฟ้อต่ำเพียง 0.8%) ด้วยเหตุนี้ DB จึงคาดว่า ECB จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง (Main Refinancing Rate) จากปัจจุบันที่ 0.25% พร้อมกับปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Deposit Facility Rate) ให้ติดลบ เพื่อลดแรงจูงใจแก่ธนาคารพาณิชย์ในการนำสภาพคล่องส่วนเกิน (Excess Liquidity) มาฝากไว้กับ ECB หรืออาจประกาศยุติการดูดซับสภาพคล่องจากมาตรการเข้าซื้อพันธบัตร (Securities Markets Program: SMP Sterilization) ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบสถาบันการเงินในยุโรป

แผนภาพที่ 11: ECB อาจปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือน มี.ค.



ที่มา: European Central Bank (ECB), TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะได้อานิสงค์จากภาคการส่งออกที่เริ่มดีขึ้น จากเศรษฐกิจกลุ่มคู่ค้าหลักที่กำลังฟื้นตัว แม้ภาคการผลิตภายในประเทศอาจมีสัญญาณการชะลอตัวลงก็ตาม นอกจากนี้ธนาคารกลางจีนมีการจับตาดูตลาดการเงินอย่างใกล้ชิดเพื่อจำกัดความผันผวนในตลาดการเงินซึ่งอาจกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

การส่งออกเดือน ม.ค. ออกมาดีกว่าคาด

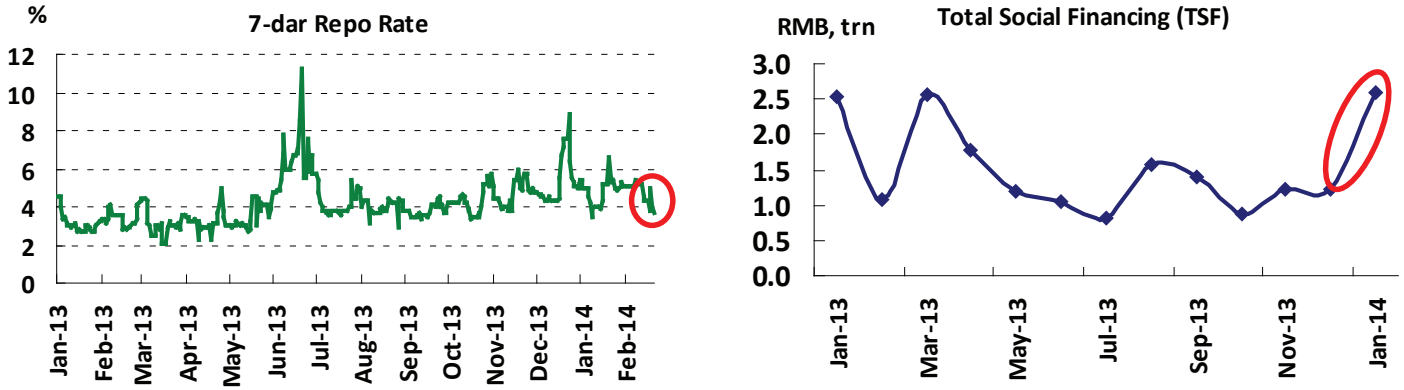
การส่งออกจีนเดือน ม.ค. 2013 ขยายตัว 10.6% YoY (vs. ตลาดคาดที่ 0.1%) แต่ Deutsche Bank (DB) คาดว่าอัตราการขยายตัวของเดือน ม.ค. น่าจะสูงกว่านี้ เนื่องจากฐานในปีก่อนน่าจะสูงผิดปกติ โดยพบว่าการส่งออกของจีนในช่วงเดือน ธ.ค. 2012 ถึง เม.ย. 2013 ขยายตัวเป็นอย่างมากโดยเฉพาะการส่งออกสินค้าไปยังฮ่องกง เพื่อรับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯกลับเข้ามา ซึ่ง DB มองว่าอาจไม่มีการส่งสินค้าออกไปจริง แต่ ณ ขณะนั้นมีความต้องการเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ สูงจากสภาพคล่องที่ตึงตัว จนกระทั่งในเดือน พ.ค. 2013 หน่วยงาน State Administration of Foreign Exchange (SAFE) ได้เข้ามาควบคุมและตรวจสอบการส่งออก ทั้งนี้ DB คาดว่าการส่งออกเดือน ม.ค. น่าจะขยายตัวได้ถึง 20% YoY

PBoC อาจไม่ต้องการให้ตลาดการเงินมีสภาพคล่องที่ตึงตัว หรือผ่อนคลายเกินไป แม้จะมีการอัดฉีดเงินเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบอยู่หลายครั้ง แต่ก็สามารถดูดเงินออกจากระบบได้หากสภาพคล่องเริ่มผ่อนคลายเกินไป...

ในปีที่ผ่านมา PBoC มีการแทรกแซงตลาดการเงินเพื่อรักษาสภาพคล่องอยู่บ่อยครั้ง นับตั้งแต่เดือน มิ.ย.2013 ที่คาดว่าภาคการเงินของจีนจะประสบกับปัญหาสภาพคล่องตึงตัว โดย ณ ขณะนั้น อัตรารับซื้อคืนพันธบัตร 7 วัน (7-Day Repo Rate) ซึ่งเป็นหนึ่งในมาตรวัดสภาพคล่องในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Market) เพิ่มขึ้นสูงกว่า 10% ชี้ว่าตลาด Interbank อยู่ในสภาวะตึงตัว ซึ่ง PBoC ได้เข้าแทรกแซงด้วยการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ และหลังจากนั้นก็มีการแทรกแซงอยู่อีกหลายครั้ง จนกระทั่งปลายปี 2013 สภาพคล่องในตลาด Interbank เริ่มตึงตัวอีกครั้ง PBoC ก็มีการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบอีกในช่วงสิ้นปีที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่า PBoC พยายามไม่ให้ตลาดการเงินมีความตึงตัวมากเกินไป เพื่อไม่ให้เศรษฐกิจมีการชะลอตัวจนตลาดมีความกังวล

แต่หลังจากยอดสินเชื่อทั้งระบบโดยรวม (Total Social Financing:TSF) เดือน ม.ค. เพิ่มสูงขึ้นถึง 2.58 ล้านล้านหยวน โดยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ ประกอบกับอัตรารับซื้อคืนพันธบัตร 7 วัน ที่ปรับลดลงมาต่ำกว่า 4% (PBoC มองว่า 4-5% เป็นระดับที่เหมาะสมสำหรับตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร) ทำให้ PBoC มองว่าจะต้องทำการลดสภาพคล่องลง โดยออกพันธบัตรอายุ 14 วันเพื่อดึงเงินออกจากระบบในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 12: ธนาคารกลางจีน (PBoC) ดูดสภาพคล่องออกจากระบบ หลังอัตราการขยายตัวของสินเชื่อโดยรวมเพิ่มสูงขึ้นมากในเดือน ม.ค.ที่ผ่านมา



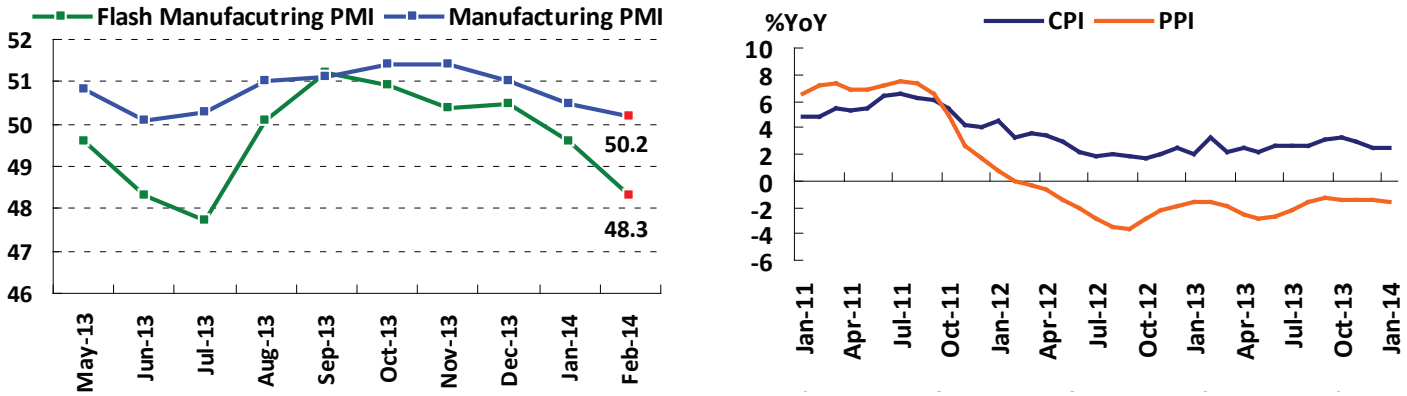
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

...แม้ภาคการผลิตในประเทศอาจเริ่มชะลอตัวลง

ตัวเลขเร็วของดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม ซึ่งจัดทำโดย HSBC (HSBC Flash Manufacturing PMI) ของจีน ในเดือน ก.พ. อยู่ที่ 48.3 ต่ำสุดในรอบ 7 เดือน และเป็นการหดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 (ดัชนี PMI <50 บ่งบอกถึงการหดตัว ขณะที่ >50 บ่งบอกถึงการขยายตัว) โดยดัชนีที่เป็นตัวเลขเร็วนี้จะชี้นำดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมของจีนที่เป็นตัวเลขจริงของรัฐบาล (Manufacturing PMI) ได้ค่อนข้างแม่นยำ

จากการรายงานของรัฐบาลจีน Manufacturing PMI เดือน ก.พ. ชะลอลงมาอยู่ที่ 50.1 ซึ่งแม้จะเป็นระดับที่มีการขยายตัว ทว่าเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือนนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2013 และเป็นการชะลอลงเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน บ่งชี้ว่า ภาคการผลิตภายในประเทศเริ่มมีการชะลอตัวลง สอดคล้องกับระดับเงินเฟ้อทั้งจากฝั่งผู้บริโภคที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ และระดับเงินเฟ้อจากฝั่งผู้ผลิตที่ยังคงหดตัวอยู่ และไม่ค่อยแกว่งมากนักในปี 2013 เมื่อเทียบกับปี 2011 และ 2012

แผนภาพที่ 13: ดัชนี PMI จีนที่ชะลอตัวลง ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ อาจส่งสัญญาณว่าภาคการผลิตภายในประเทศมีการชะลอตัวลง



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

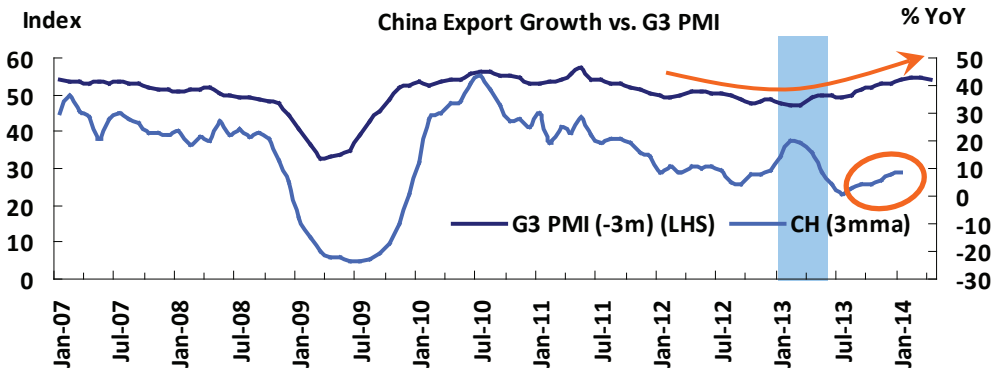
แนวโน้มเศรษฐกิจ

การส่งออกจีนน่าจะฟื้นตัวได้ในปีนี้ จากเศรษฐกิจกลุ่ม G3 ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักเริ่มฟื้นตัว

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Manager Index: PMI) ของกลุ่มประเทศ G3 (สหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น) ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ซึ่งเป็นคู่ค้ารายใหญ่ของจีนกำลังฟื้นตัว ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการส่งออกของจีนด้วย

(หมายเหตุ: G3 PMI คิดมาจากการหาค่าเฉลี่ยดัชนี ISM Manufacturing PMI (sa) ของสหรัฐฯ, Eurozone Manufacturing PMI Markit Survey Ticker ของยุโรป และ Nomura/JMMA Japan Seasonal PMI (sa) ของญี่ปุ่น โดยคิดให้เป็นดัชนีชี้นำ Export Growth ของประเทศจีน ล่วงหน้า 3 เดือน)

แผนภาพที่ 14: การส่งออกจีนน่าจะฟื้นตัวได้ดีในปีนี้ สังเกตได้จากดัชนี PMI ของกลุ่ม G3 ซึ่งเป็นดัชนีชี้นำ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

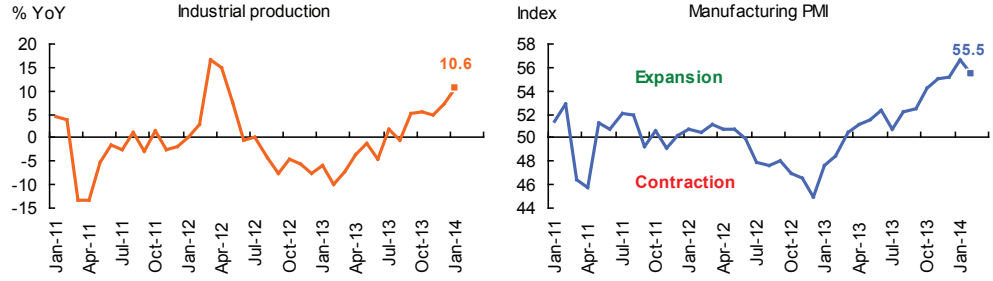
เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มปี 2014 ด้วยสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยภาคการผลิตยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ขณะเดียวกันการบริโภคในประเทศเร่งขึ้นจากความต้องการล่วงหน้า ก่อนการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค ด้านนโยบายการเงินยังคงเอื้อต่อการฟื้นตัว โดยธนาคารกลางญี่ปุ่นขยายกรอบวงเงินสินเชื่อให้แก่ธนาคารพาณิชย์ เพิ่มความคาดหวังให้แก่ตลาดว่ามาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมจะเกิดขึ้นในระยะเวลาอันใกล้นี้

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวสูงที่สุดในรอบเกือบ 2 ปี

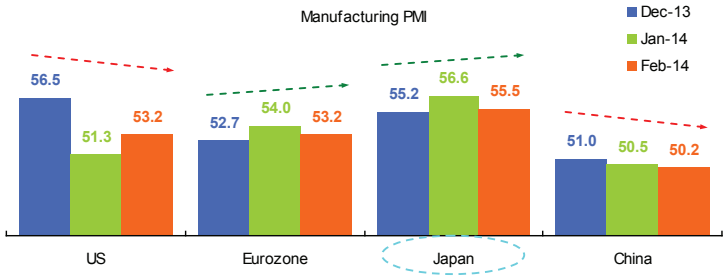
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ม.ค. 2014 ขยายตัว 10.6% YoY ขยายตัวมากที่สุดนับตั้งแต่ เม.ย. 2012 นอกจากนี้ เครื่องชี้แนวโน้มภาคการผลิตในระยะถัดไปส่งสัญญาณปรับขึ้นเช่นกัน โดยดัชนีผู้จัดการจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม (Manufacturing Purchasing Manager Index: PMI) เดือน ก.พ. 2014 ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี อยู่ที่ 55.5 ซึ่งนับเป็นการขยายตัว (ดัชนีมากกว่า 50) ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 12 สวนทางกับเศรษฐกิจหลักอย่าง สหรัฐฯ และจีน ซึ่งแผ่วลงจากสภาพอากาศเลวร้าย รวมถึงเทศกาลตรุษจีน และมาตรการควบคุมมลพิษ ตามลำดับ สะท้อนว่าการชะลอตัวของภาคการผลิตในประเทศหลักมีผลกระทบอย่างจำกัดต่อภาคการผลิตญี่ปุ่น ซึ่งระยะหลังพึ่งพิงอุปสงค์ในประเทศมากขึ้นเป็นลำดับ

แผนภาพที่ 15: การผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น



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

แผนภาพที่ 16: การชะลอตัวของภาคการผลิตในประเทศหลักมีผลกระทบอย่างจำกัดต่อภาคการผลิตญี่ปุ่น

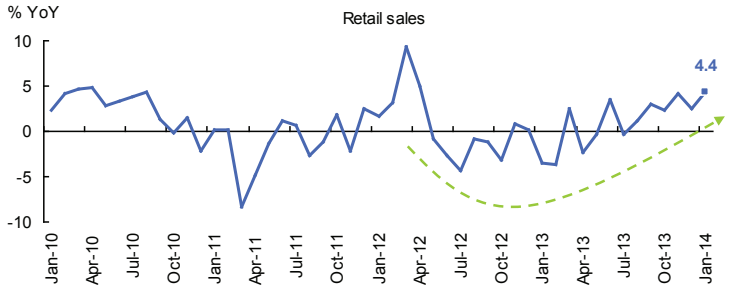


ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ยอดค้าปลีกเร่งขึ้นจากความต้องการล่วงหน้า ก่อนการปรับขึ้นภาษีสินค้าอุปโภคบริโภคในเดือน เม.ย.

ยอดค้าปลีก (Retail sales) เดือน ม.ค. 2014 เพิ่มขึ้น 4.4% YoY สูงที่สุดนับตั้งแต่ เดือน เม.ย. 2012 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความต้องการล่วงหน้า (Front-loaded Demand) ก่อนการปรับขึ้นอัตราภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumption Tax) เป็น 8% (จากปัจจุบันที่ 5%) ในวันที่ 1 เม.ย. 2014 โดยปัจจัยนี้จะยังมีผลต่อเนื่องไปอีกในช่วง เดือน ก.พ.-มี.ค. 2014 ก่อนจะหดตัวลงในเดือน เม.ย.

แผนภาพที่ 17: ยอดค้าปลีกเร่งขึ้นจากความต้องการล่วงหน้า และมีแนวโน้มเร่งขึ้นอีกในเดือน ก.พ. - มี.ค. นี้



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

BoJ ขยายกรอบวงเงินสินเชื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์

ในการประชุมนโยบายการเงินวันที่ 17-18 ก.พ. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางมีมติคงมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative and Qualitative Easing: QQE) ไว้เท่าเดิม (ตั้งเป้าขยายสินทรัพย์ในงบดุล 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี) พร้อมกันนี้ BoJ ได้ขยายกรอบวงเงินสินเชื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์ (Loan Support Program) เพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า ด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่ 0.1% ตลอดระยะเวลา 4 ปี (จากเดิม 1-3 ปี)

ทั้งนี้ การปรับเพิ่มวงเงินสินเชื่อดังกล่าวไม่ถือว่าเป็นการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม เนื่องจาก BoJ ยังคงเป้าขยายสินทรัพย์ในงบดุลเท่าเดิม แต่มาตรการดังกล่าวมีจุดประสงค์เพื่อให้มาตรการขยายฐานปริมาณเงิน (Monetary Base) เป็นไปตามเป้าหมายของ BoJ สืบเนื่องเครื่องมือในการขยายสินทรัพย์ผ่านมาตรการ Loan Support Program ยังคงต่ำกว่าเป้าของ BoJ กล่าวคือ ณ สิ้นปี 2013 BoJ ปล่อยสินเชื่อดังกล่าวได้เพียง 8.4 ล้านล้านเยน (vs. เป้าหมาย 13 ล้านล้านเยน) และห่างไกลอย่างมากกับเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2014 ที่ 18 ล้านล้านเยน อย่างไรก็ตาม แม้ BoJ จะยังไม่ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม แต่ตลาดได้ตีความว่ามาตรการดังกล่าวเป็นสัญญาณเบื้องต้นว่า BoJ พร้อมที่จะดำเนินการผ่อนคลายเพิ่มเติมในระยะเวลาอันใกล้นี้

แผนภาพที่ 18: BoJ ขยายกรอบวงเงินสินเชื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์

BoJ's balance sheet projection	End 2013		End 2014
(Unit: JPY, trn)	Projection	Actual	Projection
JGBs	140	142	*190*
Commercial papers	2.2	2.2	*2.2*
Corporate bonds	3.2	3.2	*3.2*
ETFs	2.5	2.5	*5.5*
J-REITs	0.14	0.14	*0.17*
Loan Support Program	13	8.4	*18*
Total assets	220	224	*290*

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

เศรษฐกิจไทย

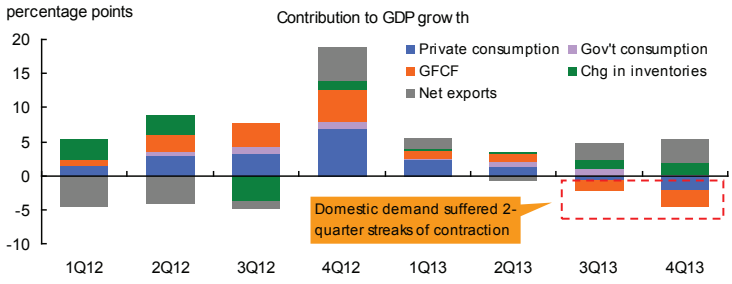
เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2013 ค่อนข้างอ่อนแอ จากผลกระทบทางด้านการเมือง ซึ่งส่งผลให้อุปสงค์ภายในประเทศชะลอตัวลง ประกอบกับอุปสงค์ภายนอกประเทศที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และอำนาจการบริหารประเทศที่จำกัดของรัฐบาลรักษาการ ส่งผลให้โครงการลงทุนและการจัดทำงบประมาณปี 2015 ต้องล่าช้าออกไป ทั้งนี้ เรามองว่าเศรษฐกิจไทยน่าจะชะลอต่อเนื่องมายังไตรมาส 1/2014 ด้วย ก่อนที่จะพลิกกลับมาฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่เหลือของปี

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2013 ขยายตัวดีกว่าตลาดคาด

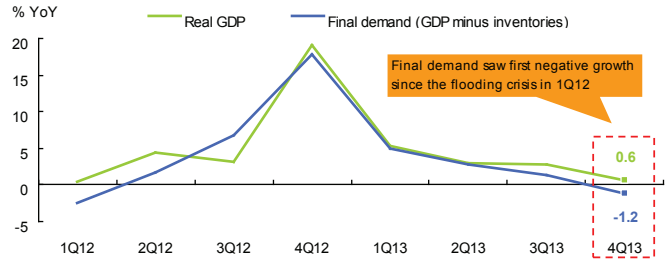
เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2013 ขยายตัว 0.6%YoY (vs. ตลาดคาด +0.3%) ส่งผลให้ทั้งปี 2013 เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ที่ +2.9% ทั้งนี้ ส่วนแบ่งในอัตราการขยายตัวนี้มาจากอุปสงค์ภายในประเทศที่หดตัว 4.7ppt ซึ่งชดเชยด้วยภาคส่งออกที่ขยายตัวได้ 3.5ppt ในส่วนที่เหลืออีก +1.8ppt เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 9 ปี จากสต็อกข้าวในคลังที่เพิ่มขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ขั้นสุดท้าย (ไม่นับรวมสินค้าคงคลัง) จะขยายตัวอยู่ที่ -1.2% ซึ่งเป็นการติดลบครั้งแรกนับตั้งแต่ช่วงไตรมาส 1/2012 หลังประเทศไทยประสบกับอุทกภัยครั้งใหญ่ โดยในครั้งนี้ปัจจัยหลักที่กระทบเศรษฐกิจไทยมาจากความไม่สงบทางการเมือง ประกอบกับรัฐบาลรักษาการไม่มีอำนาจในการดำเนินโครงการลงทุนก่อสร้างสำคัญที่จะมีผลผูกพันไปยังรัฐบาลชุดใหม่ได้ ทำให้การลงทุนภาครัฐต้องชะงักตัวลง

แผนภาพที่ 19: อุปสงค์ภายในประเทศหดตัวติดต่อกัน 2 ไตรมาส แม้การส่งออกสุทธิจะขยายตัวได้ แต่การบริโภคและการลงทุนในประเทศได้รับผลกระทบจากการเมือง



ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 20: อุปสงค์ขั้นสุดท้ายหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาส 1/2012



ที่มา: NESDB, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

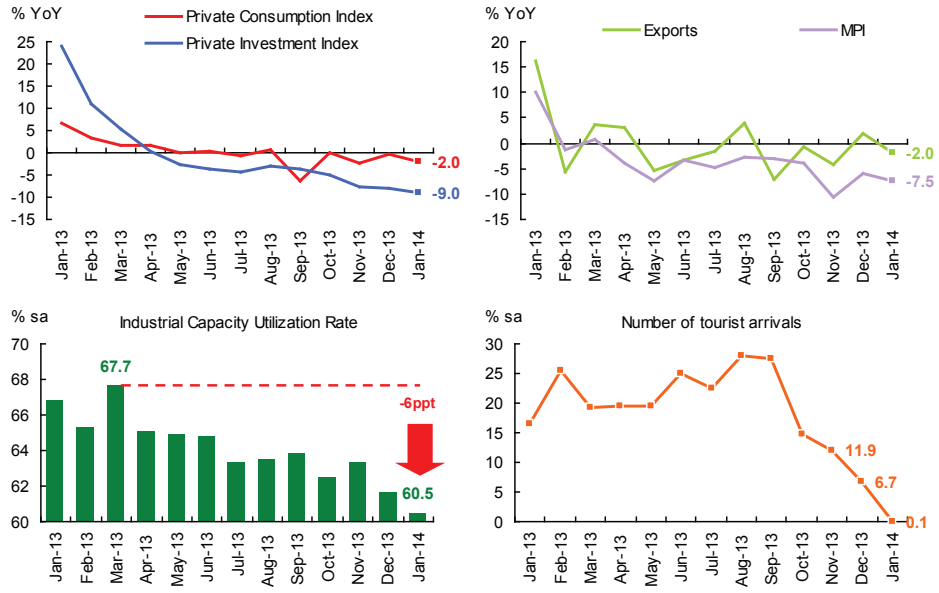
อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมออกมาไม่ดีนัก อาจเป็นสัญญาณชี้ว่าเศรษฐกิจน่าจะชะลอตัวต่อเนื่องไปตลอดไตรมาส 1/2014

การบริโภคและการลงทุนภายในประเทศยังคงหดตัว ขณะที่การส่งออกขยายตัวอยู่ในระดับต่ำ โดยการส่งออกบริการช่วยพยุงการส่งออกโดยรวมขึ้นได้บ้าง ด้านการนำเข้ายังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะการนำเข้าสินค้าทุนและเครื่องจักร

ในด้านการผลิต อัตราการใช้กำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรมลดระดับลงมามากเมื่อเทียบกับช่วงต้นปีโดยในเดือน ธ.ค. อยู่ต่ำกว่าในเดือน มี.ค. ถึง 6 ppt ซึ่งบ่งชี้ภาวะชะลอตัวในภาคการผลิตอุตสาหกรรม ตรงกันข้ามกับภาคการเกษตรที่พลิกกลับมาขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งจากปริมาณผลผลิตที่เพิ่มขึ้นมาก นอกจากนี้ ภาคเกษตรยังเป็นภาคการผลิตที่ขยายตัวได้ดีที่สุดในไตรมาส 4/2013

ในด้านอุตสาหกรรมท่องเที่ยว แม้ช่วงปลายปีจะเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวหลัก แต่จำนวนนักท่องเที่ยวมีการขยายตัวอยู่ในระดับต่ำ และค่อยๆ ชะลอลงอย่างต่อเนื่อง โดยสรุปแล้ว เศรษฐกิจในช่วงปลายปีที่ผ่านมาไม่สู้ดีนัก และอาจอ่อนแอต่อเนื่องไปตลอดทั้งไตรมาสแรกของปี 2014 จากผลกระทบด้านการเมืองเป็นสำคัญ

แผนภาพที่ 21: ตัวเลขเศรษฐกิจส่วนใหญ่ชี้เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะชะลอตัว

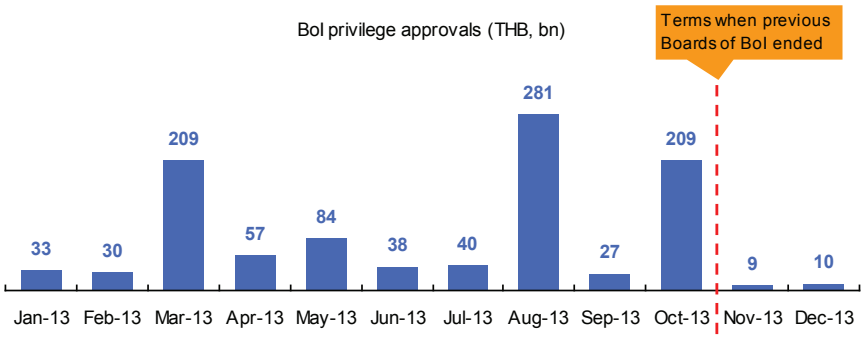


ที่มา: Bank of Thailand (BoT), Ministry of Commerce (MoC), Office of Industrial Economics (OIE), Department of Tourism, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

นอกจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนในโครงการใหญ่อาจต้องชะงัก หลังจากบอร์ด BoI หมดวาระลง

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่ต้องขออนุมัติผ่านคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BoI) อาจต้องหยุดชะงัก หลังบอร์ด BoI ครบกำหนดวาระลงเมื่อเดือน ต.ค. 2013 แต่ยังไม่สามารถจัดตั้งใหม่ได้ เนื่องจากรัฐบาลรักษาการไม่มีอำนาจในการจัดตั้งได้เอง เนื่องจากจะต้องได้รับการยินยอมจากคณะกรรมการการเลือกตั้ง (กกต.) ด้วย อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนที่มีมูลค่าต่ำกว่า 200 ล้านบาท ยังขออนุมัติการลงทุนได้โดยไม่จำเป็นต้องผ่านบอร์ด BoI

แผนภาพที่ 22: บอร์ด BoI ครบกำหนดวาระลงเมื่อเดือน ต.ค. 2013 แต่ยังไม่สามารถจัดตั้งใหม่ได้



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

แนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2014 อาจหดตัว

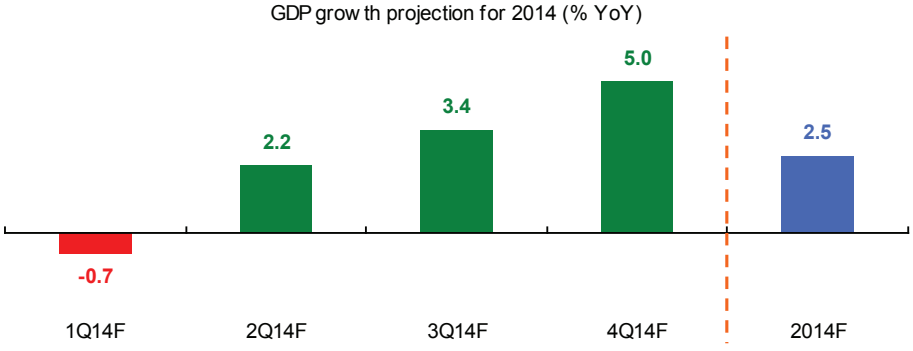
เราคาดเศรษฐกิจในไตรมาส 1/2014 จะหดตัว 0.7%YoY โดยเป็นการชะลอตัวในทุกภาคส่วน ก่อนที่จะพลิกกลับมาขยายตัวได้ในไตรมาสที่เหลือของปี ซึ่งจะส่งผลให้ทั้งปี 2014 เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ที่ 2.5% (Base Case) โดยมองว่าปัญหาการเมืองซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานภายในประเทศจะสิ้นสุดลงภายในช่วงครึ่งหลังของปี

หากสถานการณ์รุนแรงยืดเยื้อออกไปเกินกว่านี้ จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก ซึ่งอาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้แค่ 2% (Worse Case) จากการชะลอตัวของปัจจัยภายใน ที่คาดว่าจะชะลอลงได้อีก ร่วมกับอุปสงค์ภายนอกประเทศที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาดด้วย

แต่หากสถานการณ์การเมืองยุติลงในช่วงครึ่งแรกของปี ประกอบกับอุปสงค์ภายนอกประเทศฟื้นตัวได้ดี เราก็มองว่าเศรษฐกิจน่าจะขยายตัวได้ถึง 3% (Better Case) ทั้งนี้ โอกาสที่จะเกิด Worse และ Better Case อยู่ที่ 10% และ 20% ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม เรามองว่าในส่วนของการลงทุนภาครัฐน่าจะหดตัวในปีนี้ เนื่องจากรัฐบาลรักษาการไม่มีอำนาจในการเดินหน้าโครงการลงทุนของรัฐบาลต่อ โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่ ได้แก่ โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและโครงการบริหารจัดการน้ำ รวมถึงปัญหาในการจัดการเลือกตั้งเพื่อสรรหารัฐบาลใหม่ ยังส่งผลให้การจัดทำงบประมาณเบิกจ่ายปี 2015 ต้องล่าช้าออกไปอีก ส่วนการใช้จ่ายภาครัฐ คาดว่าจะไม่เปลี่ยนแปลงไม่ว่าการเมืองจะดำเนินไปในทิศทางใด เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นเงินเดือนค่าจ้างข้าราชการและพนักงานของรัฐที่ต้องจ่ายตามปกติอยู่แล้ว

แผนภาพที่ 23: คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2014 ขยายตัว 2.5% โดยมองว่าไตรมาส 1/2014 จะหดตัว 0.7% จากปัญหาทางการเมืองที่ดำเนินต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2013



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 24: หากสถานการณ์การเมืองคลี่คลายได้ภายใน 2H14 เศรษฐกิจทั้งปีจะโตได้ 2.5% แต่หากคลี่คลายได้เร็วภายใน 1H14 ก็อาจโตได้ถึง 3.0% แต่ถ้ายืดเยื้อไปเกิน 2H14 เศรษฐกิจอาจโตเพียง 2.0%

	2014 Economic Forecasts under 3 scenarios		
	Worse	Base	Better
How long before politics improves	Beyond 2H14	Within 2H14	Within 1H14
Probability	10%	70%	20%
Real GDP	2.00%	2.50%	3.00%
Private Consumption Expenditure	1.30%	1.80%	2.20%
Government Consumption Expenditure	5.60%	5.60%	5.60%
Gross Fixed Capital Formation	2.00%	2.60%	3.20%
- Private Investment	3.30%	3.60%	4.20%
- Public Investment	-2.50%	-1.20%	-0.40%
Nominal Exports in USD (f.o.b.)	4.30%	5.10%	6.00%
Nominal Imports in USD (f.o.b.)	2.20%	3.20%	4.00%
Trade balance (USD, bn)	11.2	10.8	11.1
Current account balance (USD, bn)	-0.8	1	3.1
Current account balance (% of GDP)	-0.20%	0.3	0.80%
Tourist arrivals (persons, m)	27.3	27.8	28.6
Tourist arrivals (% YoY)	2.00%	4.00%	7.00%

ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

TISCO Economic Strategy Unit

ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ
Head of Economic Strategy Unit
- ปริญญาเอก เศรษฐศาสตร์
  Michigan State University
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  National University of Singapore
  (ทุน Asian Development Bank)
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ด้านเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University ประเทศสิงคโปร์ และเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลัง

คมศร ประกอบผล
Senior Strategist
- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
  สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  สถาบันเทคโนโลยีนานาชาติสิรินธร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ที่ปรึกษาการลงทุน บลจ. ทิสโก้ กว่า 5 ปี

เอกชัย บุญยะพงศ์ไชย
Strategist
- ปริญญาโท บริหารธุรกิจ (การเงิน)
  สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประสบการณ์: วิศวกร บริษัทด้านพลังงาน กว่า 4 ปี
วานิชธนกิจและที่ปรึกษาการลงทุน 2 ปี

ศรันต์ สุนันท์สถาพร
Senior Economist
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประสบการณ์: ด้านวิเคราะห์วิจัยด้านเศรษฐกิจ กว่า 7 ปี

อภิชาติ วิศิษฏ์กิจการ
Economist
- ปริญญาโท เศรษฐศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมศาสตร์
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วี โกวิทยา
Research Assistant
- ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ
  จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อภิญญา ขนุนทอง
Research Assistant
- ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยม)
  มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สิริกัญญ์ เลิศศักดิ์วิมาน
Research Assistant
- ปริญญาตรี 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

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ 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	เซ็นทรัลพระราม 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	แฟชั่น 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		
จันทร์ - ศุกร์	เพชรบุรีตัดใหม่	02 318 3717	อาคารกคินท์	02 633 4333	ศรีนครินทร์	02 758 6269
	รัตนาธิเบศร์	02 965 5844	รังสิต	02 959 2166	วรจักร	02 621 0141
	เยาวราช	02 623 2212	ราชวงศ์	02 622 8220		

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

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	พัทยา	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	โลตัส โคราช	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 บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว