



Outlook

Quarter 4 /2013



ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2013 และ 2014

Bull - Bear:ราคาน้ำมัน

In focus: แนวโน้มต้นทุนกู้ยืมของไทย

หลัง Fed ตัดสินใจลด QE

In focus: นโยบายเศรษฐกิจ

จากการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

Summary of main forecasts

คณะผู้จัดทำ:

ดร.สุทธภา อมรวิวัฒน์
เกษมสุข ทักชาติพงศ์

ดร.ชินวุฒิ เตชะนุวัตร
ธนกร สัมวิทย์ธาดา

ดร.พรพจน์ นันทรามาศ
โสภณ วิจิตรเมธาวินัย

ดร.อิทธิกร มุกิตาเจริญ
ภคณี พงศ์ไพโรธ

ดร.ศิวาสัย ชันระชนะ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2014

“ EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2014 จะขยายตัวได้ 4.5% ”

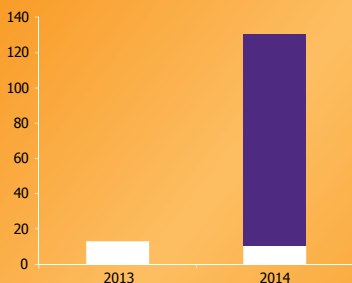
การใช้จ่ายภาคเอกชนมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัว ในขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐยังคงขยายตัวได้ในระดับสูง นอกจากนี้ ภาคการส่งออกน่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจโลก



ภาครัฐ

การลงทุนนอกงบประมาณ

หน่วย: พันล้านบาท



■ แผนบริหารจัดการน้ำ ■ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

การเบิกจ่ายในโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท จะมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2014



ภาคเอกชน

ปัจจัยสนับสนุนการบริโภค



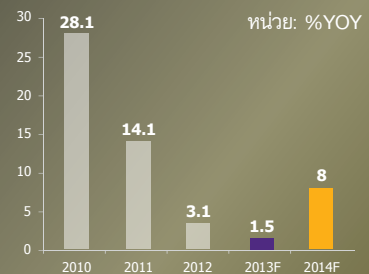
การบริโภคมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากรายได้ของครัวเรือนที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และผลกระทบจากโครงการลดดอกเบี้ยที่หมดลง ซึ่งการบริโภคที่ดีขึ้นและการส่งออกที่เริ่มฟื้นตัว รวมถึงความชัดเจนยิ่งขึ้นในการลงทุนของภาครัฐ จะสนับสนุนให้เอกชนลงทุนมากขึ้น



การส่งออก

อัตราการเติบโตของการส่งออกไทย

หน่วย: %YOY



เศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน โดยเฉพาะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และยุโรป จะช่วยให้การส่งออกของไทยกลับมาขยายตัวได้ในระดับสูงอีกครั้ง

จับตา



ช่วงเวลาของการลด QE



เงินบาท

ค่าเงินบาท

จะอยู่ที่ระดับ

31-32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2014

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะคงอยู่ที่ 2.5% ตลอดปี 2014

ปัจจัยที่อาจส่งผลให้ปรับขึ้น

หนี้ภาคครัวเรือนสูง
เงินทุนไหลออก

ปัจจัยที่อาจส่งผลให้ปรับลด

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้ากว่าคาด
อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ

เงินเฟ้อทั่วไปปี 2014 จะอยู่ที่ 2.5% เร่งตัวขึ้นเล็กน้อยจากปี 2013

- + การใช้จ่ายในประเทศฟื้นตัว
- + ต้นทุนการนำเข้าอาจปรับตัวสูงขึ้นตามเงินบาทที่อ่อนค่าลง
- ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มลดลง
- + ปัจจัยที่ทำให้เงินเฟ้อเร่งตัว
- ปัจจัยที่ทำให้เงินเฟ้อชะลอตัว

เรื่องในฉบับ

■ ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2013 และ 2014	4
■ Bull - Bear: ราคาน้ำมัน	33
■ In focus: แนวโน้มต้นทุนกู้ยืมของไทย หลัง Fed ตัดสินใจลด QE	36
นัยทางเศรษฐกิจ จากการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา	44
■ Summary of main forecasts	53

ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2013 และ 2014



ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ (EIC) ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีศักยภาพจะเติบโตได้ 3.4% ในปี 2013 ต่ำกว่าประมาณการเดิม เนื่องจาก 1) การส่งออกในระยะที่ผ่านมาเติบโตได้น้อยกว่าที่คาด 2) การบริโภคและการลงทุนชะลอตัวลงมากกว่าที่คาด 3) การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐต่ำกว่าเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2014 จะปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยคาดว่าจะเติบโตได้ 4.5% ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากการบริโภคที่จะเริ่มฟื้นตัวและการลงทุนที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น การลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาทที่จะเริ่มเบิกจ่ายได้ และการส่งออกที่จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย EIC คาดว่ายังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 2.50% ไปจนถึงปี 2014 เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งยังสามารถทำได้เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ สำหรับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเงินบาทในระยะสั้นคือ ความคาดหวังของตลาดต่อการตัดสินใจปรับลดมาตรการ QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินบาทผันผวนในระยะสั้น โดย EIC มองว่าค่าเงินบาทจะอยู่ที่ระดับ 31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2013 และอ่อนค่าลงเล็กน้อยอยู่ระหว่าง 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2014

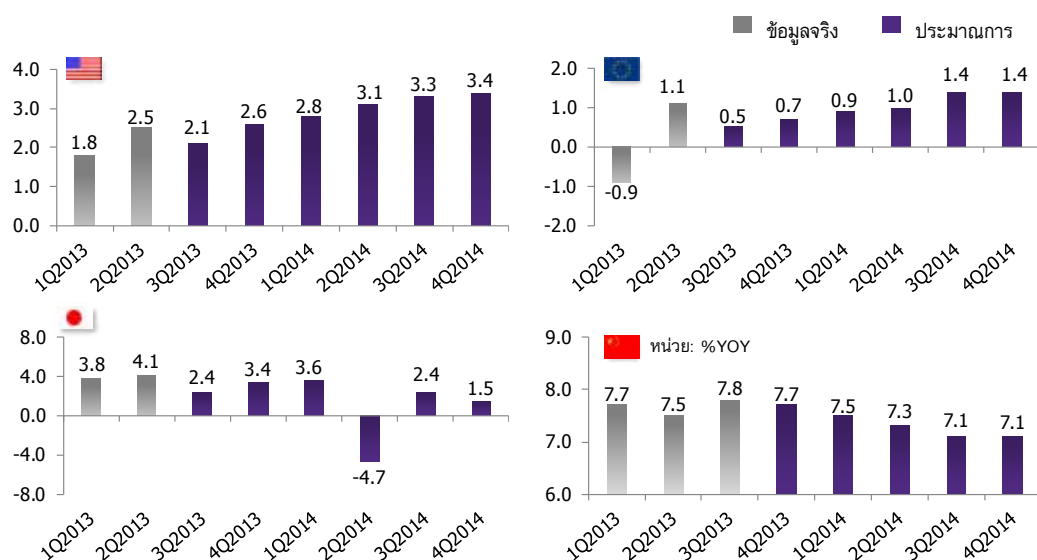
เศรษฐกิจโลก

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกในปี 2014 มีแนวโน้มดีขึ้นจากการฟื้นตัวของทั้งสหรัฐฯ และยุโรป ขณะที่ญี่ปุ่นและจีนมีแนวโน้มทรงตัว โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะมีแรงสนับสนุนจากภาคการบริโภค ภาคที่อยู่อาศัย และการจ้างงานที่ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นตามแรงสนับสนุนจากมาตรการ Quantitative Easing (QE) ซึ่งน่าจะยังคงขนาดการซื้อสินทรัพย์ไว้จนถึงสิ้นปี 2013 เป็นอย่างน้อย เช่นเดียวกับยูโรโซนที่เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ภาคการเงินมีเสถียรภาพมากขึ้น และธนาคารกลางยุโรปมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ขณะที่ญี่ปุ่นจะมีการปรับขึ้นภาษีการบริโภค (Sales tax) ในไตรมาส 2 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้ภายในประเทศและยังคงต้องจับตาการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการจ้างงาน ส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มทรงตัวเทียบกับการฟื้นตัวในปีนี้ ในส่วนของเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวเล็กน้อยตามเป้าหมายการเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของรัฐบาล และสุดท้ายเศรษฐกิจอาเซียนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยรวมแล้วเศรษฐกิจโลกมีสัญญาณที่ดีขึ้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงในภาคการคลังของสหรัฐฯ ในช่วงต้นปีหน้า และความไม่แน่นอนในช่วงเวลาการปรับลดขนาดมาตรการ QE ที่จะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจและการเงินโลก

1 ประมาณการ การเติบโตของ GDP

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และจีน ปี 2013 และ 2014

หน่วย: %QOQ (saar)



ที่มา: ประมาณการของสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs, J.P. Morgan, Deutsche Bank, Bank of America)

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

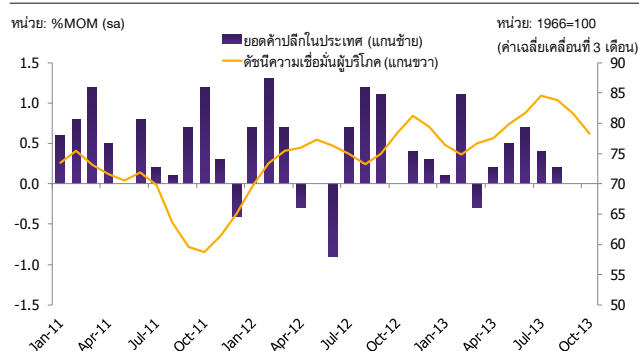
ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดของสหรัฐฯ ส่งสัญญาณการฟื้นตัวที่ชะลอตัว ตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของสหรัฐฯ เช่น การบริโภคภาคเอกชน ตลาดที่อยู่อาศัย และตลาดแรงงาน ส่งสัญญาณชะลอตัว โดยเห็นได้จาก 1) ดัชนีค้าปลีก (Retail sales) ที่เป็นเครื่องชี้วัดการบริโภคภาคเอกชนของสหรัฐฯ ขยายตัวได้เฉลี่ย 0.3%MOM (เทียบกับเดือนก่อนหน้า) ในไตรมาส 3 แต่เริ่มชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ขยายตัวได้ราว 0.5%MOM 2) ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (University of Michigan Consumer Sentiment Index) ลดลงในเดือนตุลาคมมาอยู่ที่ระดับ 73.2 จากระดับค่าเฉลี่ยในไตรมาส 3 ที่ระดับ 81.6 (รูปที่ 2) เนื่องจากความขัดแย้งทางการเมืองในสหรัฐฯ ซึ่งทำให้หน่วยงานของสหรัฐฯ บางส่วนต้องหยุดทำการชั่วคราว (Partial government shutdown) เป็นเวลา 16 วัน รวมถึงการขยายเพดานหนี้สาธารณะที่ตกลงกันได้เมื่อใกล้ถึงเส้นตาย 3) ตลาดที่อยู่อาศัยเริ่มชะลอตัวโดยเฉพาะยอดขายบ้านใหม่ เพราะได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล (รูปที่ 3) และ 4) การจ้างงานชะลอตัว ถึงแม้ว่าอัตราการว่างงานจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 7.3% ในเดือนสิงหาคม แต่เป็นการลดลงเพราะแรงงานส่วนหนึ่งออกจากกำลังแรงงาน ขณะที่การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) นั้นชะลอตัวตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นมาอยู่ที่เฉลี่ย 164,000 คนต่อเดือน จากช่วง 6 เดือนแรกของมาตรการ QE ที่เฉลี่ยราว 208,000 คนต่อเดือน (รูปที่ 4)

EIC คาดว่า Fed จะยังไม่ปรับลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์ตามมาตรการ QE ในปีนี้ การที่ Fed ตัดสินใจว่าจะยังไม่ลดขนาดมาตรการ QE ในการประชุมเมื่อเดือนกันยายนที่ผ่านมาบ่งชี้ว่า Fed ต้องการเห็นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้นชัดเจนกว่าในปัจจุบัน ปัจจัยที่สำคัญต่อการตัดสินใจเลื่อนการลดขนาดมาตรการ QE คือปัญหาทางด้านการคลังของสหรัฐฯ ที่กระทบต่อภาคเศรษฐกิจทั้งในด้านความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและธุรกิจ แม้ว่าสภาคองเกรสจะสามารถขยายเพดานหนี้ให้รัฐบาลสามารถกู้ยืมมาใช้จ่ายได้จนถึงวันที่ 7 ก.พ. 2014 แต่ปัญหานี้จะสร้างความกังวลให้แก่ตลาดการเงินอีกครั้งเมื่อใกล้ถึงเส้นตายดังกล่าว นอกจากนี้ปัจจัยอีก 2 ประการได้แก่ ตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดและอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งยังต่ำกว่าระดับเป้าหมายของ Fed ที่ 2% ค่อนข้างมาก (รูปที่ 5) จะทำให้การใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินของ Fed ยังมีความจำเป็นต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อไป

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2014 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดย EIC คาดว่า Fed จะดูแลไม่ให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวเพิ่มสูงขึ้นเร็วจนกระทบต่อการฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นภาคเศรษฐกิจหลักของสหรัฐฯ และคาดว่าปัญหาทางการเงินจะสามารถคลี่คลายได้และไม่กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและธุรกิจมากนัก นอกจากนี้ตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นจะส่งผลดีต่อรายได้ของภาคครัวเรือนและตลาดที่อยู่อาศัย ทั้งนี้ EIC คาดว่า Fed จะเริ่มทยอยปรับลดมาตรการ QE ในช่วงต้นปีหน้าซึ่งความเสี่ยงต่างๆ น่าจะน้อยลงแล้ว

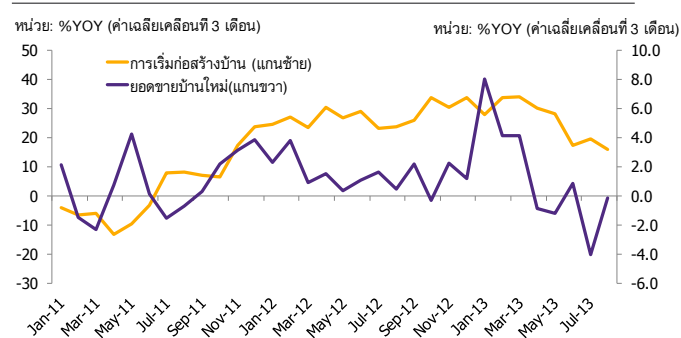
2 การบริโภคภาคเอกชนของสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้เฉลี่ย 0.3% MOM แต่เริ่มชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน

ยอดค้าปลีกในประเทศและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (U. of Michigan sentiment)



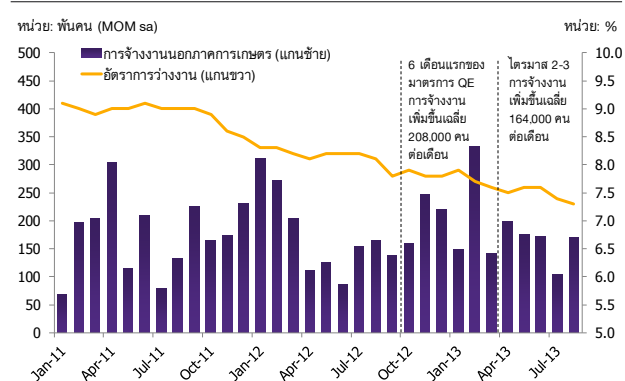
3 ตลาดที่อยู่อาศัยมีสัญญาณชะลอตัวลง หลังจากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวพุ่งสูงขึ้นตั้งแต่เดือน พ.ค.

การเริ่มก่อสร้างบ้านและยอดขายบ้านใหม่



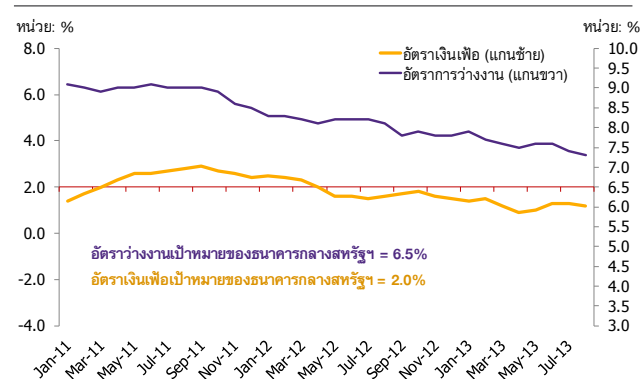
4 การจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้น ในอัตราที่ชะลอลงตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นมา

การเปลี่ยนแปลงของการจ้างงานนอกภาคการเกษตรและอัตราการว่างงาน



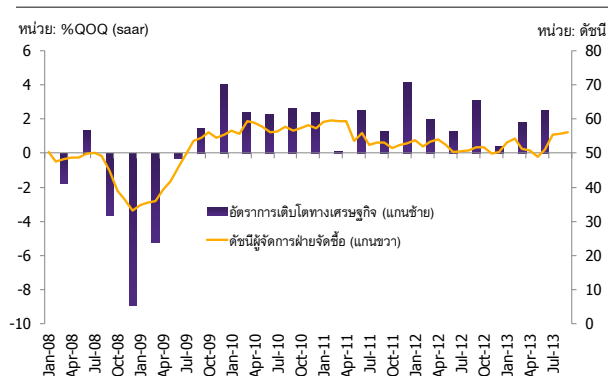
5 อัตราการว่างงานและอัตราเงินเฟ้อ ยังอยู่ห่างจากเป้าหมาย

อัตราเงินเฟ้อและอัตราการว่างงาน



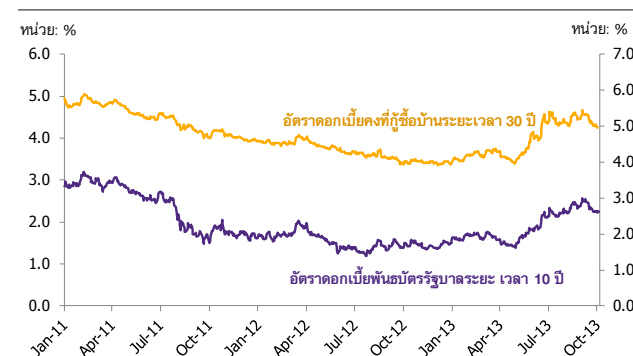
6 ภาคการผลิตของสหรัฐฯ มีสัญญาณดีขึ้น

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (ISM Manufacturing)



7 อัตราดอกเบี้ยระยะยาวยังมีแนวโน้มขาขึ้นตามดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว 10 ปี และอัตราดอกเบี้ยคงที่กู้ยืมบ้านระยะเวลา 30 ปี



เศรษฐกิจยูโรโซน

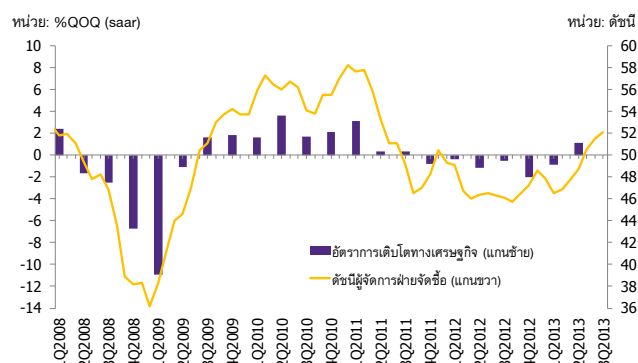
เศรษฐกิจยูโรโซนขยายตัวได้เป็นครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส GDP ในไตรมาส 2 ของปี 2013 ขยายตัวได้ 1.1%QOQ (saar) ซึ่งเป็นการขยายตัวครั้งแรกหลังจากหดตัวอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2011 จากปัญหานี้สาธารถณะที่ทำให้ทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชนลดการใช้จ่ายลง (Deleveraging) (รูปที่ 8) โดยเศรษฐกิจเยอรมนี และฝรั่งเศส ซึ่งมีสัดส่วนรวมกันถึงครึ่งหนึ่งของเศรษฐกิจยูโรโซนสามารถขยายตัวได้สูงที่สุดในรอบ 2 ปีที่ระดับ 2.9%QOQ (saar) และ 2.1%QOQ (saar) ตามลำดับ การขยายตัวได้รับแรงสนับสนุนหลักจากการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนเข้าใกล้ค่าเฉลี่ยระยะยาว (รูปที่ 9) นอกจากภาคเอกชนแล้ว การใช้จ่ายของภาครัฐที่ขยายตัวได้ดี โดยเฉพาะในเยอรมนีที่ขยายได้สูงที่ระดับ 2.2%QOQ (saar) เป็นอีกหนึ่งแรงส่งที่ทำให้เศรษฐกิจของยูโรโซนพ้นจากภาวะถดถอยได้ สำหรับไตรมาส 3 นั้นภาคการผลิตมีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite Purchasing Manager Index: Composite PMI) อยู่ในระดับที่สูงกว่า 50 อย่างต่อเนื่อง (สูงกว่า 50 หมายถึงเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัว) ตัวเลขเศรษฐกิจที่ดีขึ้นอย่างชัดเจนทำให้ EIC มองว่าเศรษฐกิจยูโรโซนน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

เสถียรภาพในภาคการเงินปรับตัวดีขึ้นมาก เห็นได้จากค่าของ Sovereign Credit Default Swap spread (CDS spread) ซึ่งสะท้อนความเสี่ยงของของพันธบัตรรัฐบาล อยู่ในระดับที่ค่อนข้างคงที่และต่ำกว่าเมื่อเทียบกับช่วงที่เกิดวิกฤติค่อนข้างมาก (รูปที่ 10) โดย CDS spread ที่อยู่ในระดับต่ำนั้นส่วนหนึ่งเป็นเพราะรัฐบาลของประเทศที่ประสบปัญหาสามารถรักษาวินัยทางการคลังได้อย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะกรีซที่สามารถปฏิบัติตามเป้าหมายที่กลุ่มผู้ให้ความช่วยเหลือด้านการเงินหรือ Troika (ประกอบด้วย European commission, ECB และ IMF) กำหนดไว้ได้

EIC มองว่าการรักษาวินัยทางการคลังและการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพิ่มเติมจะเป็นแรงส่งที่สำคัญของเศรษฐกิจยูโรโซนในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2013 และในปี 2014 ประเทศยูโรโซนคงไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายภาครัฐได้ในขณะนี้แต่น่าจะให้ความสำคัญกับการสร้างเสถียรภาพ ซึ่งได้แก่การปฏิรูประบบการคลังรวมถึงโครงสร้างภาษีเพื่อลดการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลในระยะยาว โดยเฉพาะในประเทศที่มีหนี้สาธารณะสูงกว่าเกณฑ์ค่อนข้างมาก เพื่อแลกกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาล และการเร่งสร้าง Banking Union เพื่อป้องกันและแก้ไขปัญหาลูกหนี้การเงินอย่างเป็นระบบ ในส่วนนโยบายการเงินนั้น EIC ประเมินว่า ธนาคารกลางยุโรปสามารถมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมทั้งการลดอัตราดอกเบี้ย และการอัดฉีดปริมาณเงินเข้าสู่ระบบ เช่น เปิดให้ธนาคารพาณิชย์เข้าร่วมประมูลเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำจากธนาคารกลาง (Long Term Refinancing Operation: LTRO) เหมือนที่เคยทำในอดีต เป็นต้น ซึ่งน่าจะเป็นประโยชน์ในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่าเป้าหมายค่อนข้างมาก (รูปที่ 11) และเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงสูงจากปัญหาการว่างงานในระดับสูงเรื้อรังและสินเชื่อกาตรธุรกิจที่ยังหดตัวอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 12) โดยรวมแล้ว EIC คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจยูโรโซนจะขยายตัวในไตรมาส 4 แต่ GDP ปี 2013 จะยังหดตัวราว 0.3% ก่อนที่จะกลับมาขยายตัวในปี 2014 ที่ระดับ 1%

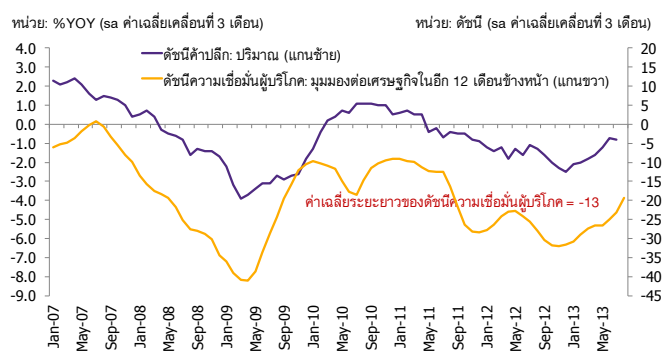
8 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite PMI)

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Composite PMI)



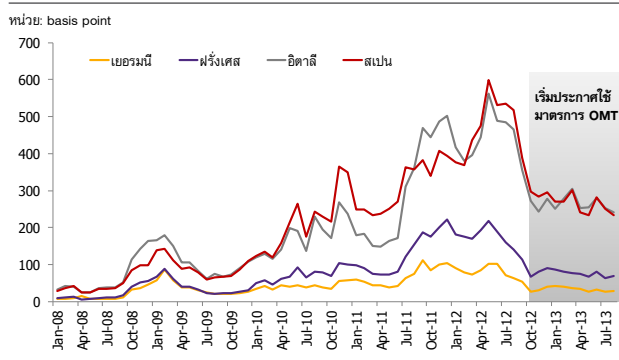
9 ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ช่วยให้การใช้จ่ายสูงขึ้นตามไปด้วย

อัตราการเติบโตของดัชนีค่าปลีกและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



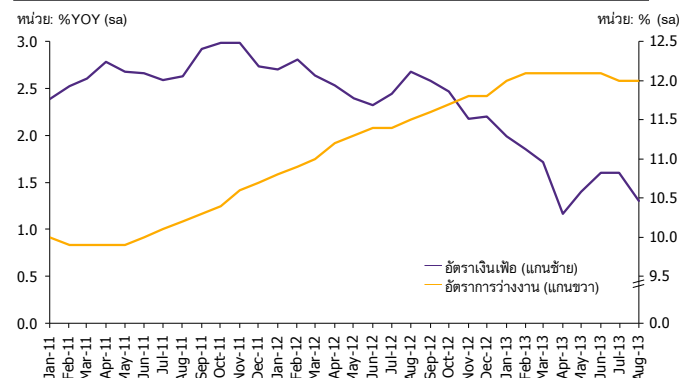
10 เสถียรภาพในภาคการเงินปรับตัวดีขึ้นมาก

Sovereign Credit Default Swap



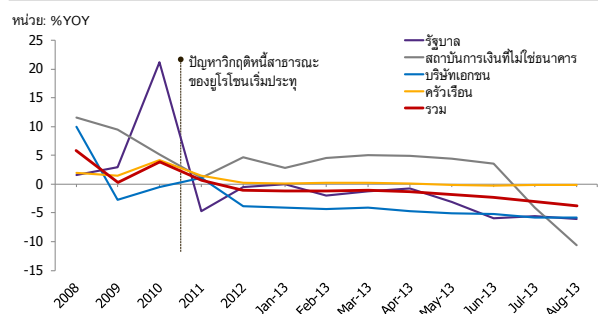
11 เงินเฟ้อในระดับต่ำ และอัตราว่างงานในระดับสูงจะเป็นปัจจัยให้มีการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการว่างงานของยูโรโซน



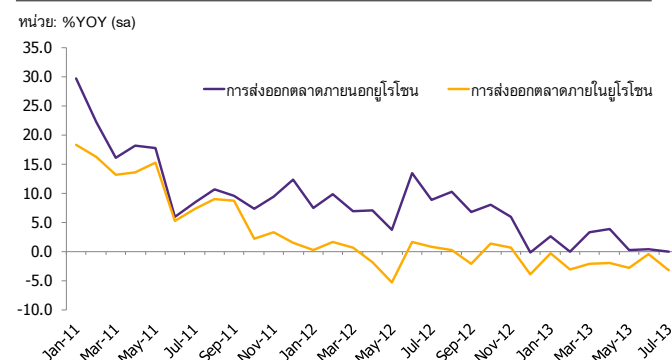
12 การให้สินเชื่อลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคธุรกิจ

เงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์



13 การส่งออกไตรมาส 3 อ่อนแอลง เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า

อัตราการเติบโตของการส่งออกไปยังตลาดภายในและตลาดภายนอกยูโรโซน



เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง GDP ในไตรมาส 2 ของปี 2013 ขยายตัวได้ 3.8%QOQ (saar) (รูปที่ 14) เป็นผลมาจากอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวได้ดี โดยการบริโภคของภาคเอกชนขยายตัว 3.0%QOQ (saar) ส่วนการลงทุนของภาคธุรกิจขยายตัว 5.1%QOQ (saar) ซึ่งเร่งขึ้นค่อนข้างมากจากไตรมาสก่อนหน้า สำหรับไตรมาส 3 นั้น ภาคอุตสาหกรรมขยายตัวต่อเนื่อง เห็นได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Manufacturing PMI) ซึ่งเร่งขึ้นจาก 50.7 ในเดือนกรกฎาคมมาอยู่ที่ 52.5 ในเดือนกันยายน โดยภาคอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นตามความต้องการสินค้าจากประเทศจีน กลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และกลุ่มอเมริกาเหนือ ทั้งนี้ EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปีนี้จะขยายตัวได้ราว 1.9%

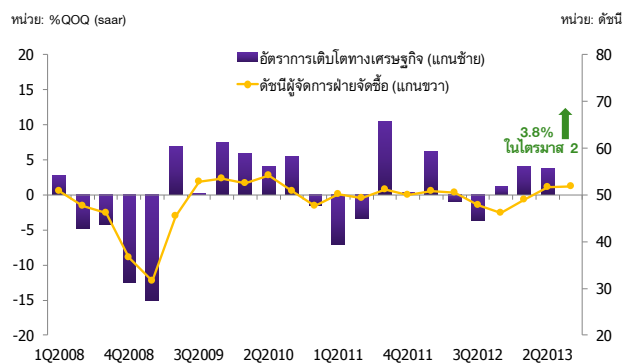
อัตราเงินเฟ้อในประเทศปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่รัฐบาลญี่ปุ่นต้องการเพราะเชื่อว่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้การบริโภคขยายตัวเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่หักเฉพาะราคาอาหารสด (core inflation) และเงินเฟ้อพื้นฐานที่หักทั้งราคาพลังงานและอาหาร (core-core inflation) เร่งขึ้นมาอยู่ที่ 0.8%YOY และ -0.1%YOY ตามลำดับในเดือนสิงหาคม (รูปที่ 15) การที่ core inflation เพิ่มขึ้นเร็วกว่า core-core inflation แสดงให้เห็นถึงต้นทุนราคาพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น และจะเป็นปัจจัยให้ผู้ประกอบการปรับราคาสินค้าขึ้นในระยะต่อไป ทั้งนี้ EIC มองว่าสิ่งที่รัฐบาลญี่ปุ่นจะให้ความสำคัญเมื่อเริ่มเห็นสัญญาณของเงินเฟ้อที่ชัดเจนขึ้นซึ่งน่าจะเป็นช่วงกลางปี 2014 คือการกระตุ้นให้มีการเพิ่มค่าจ้างแรงงานตามมาเพื่อเพิ่มกำลังซื้อของภาคครัวเรือนและรักษาแรงส่งจากการบริโภคในประเทศให้ยังคงสามารถขยายตัวได้

การลงทุนในประเทศน่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวได้ในระยะต่อไป นอกจากแนวโน้มยอดการสั่งซื้อเครื่องจักรและสิ่งปลูกสร้างที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมแล้ว (รูปที่ 16) การที่ญี่ปุ่นได้รับเลือกให้เป็นเจ้าภาพโอลิมปิกเกมส์ในปี 2020 ก็น่าจะเป็นปัจจัยอีกประการหนึ่งที่ดึงดูดให้ผู้ประกอบการขยายการลงทุนไปพร้อมกับการพัฒนาและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐเพื่อรองรับความต้องการของนักท่องเที่ยวและภาคบริการในระยะยาว ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

จับตาผลกระทบจากการขึ้นภาษีการบริโภคในปีหน้า ภาษีการบริโภค (sales tax) จะปรับเพิ่มเป็น 8% จากเดิมที่ 5% โดยจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือนเมษายนปี 2014 ทั้งนี้ เพื่อบรรเทาผลกระทบทางลบที่อาจเกิดขึ้นจากการขึ้นภาษีในครั้งนี้ รัฐบาลได้เตรียมแผนกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมที่มีมูลค่าราว 5 ล้านล้านเยน (หรือราว 1% ของ GDP) ซึ่งในเบื้องต้นนักวิเคราะห์คาดว่าจะประกอบไปด้วย 1) การให้สิทธิพิเศษทางภาษีแก่บริษัทที่มีการปรับโครงสร้างธุรกิจ ลงทุนในด้านการวิจัยและพัฒนา หรือมีการปรับขึ้นค่าจ้างให้แก่แรงงาน 2) การช่วยเหลือผู้ที่มีรายได้ต่ำผ่านการสนับสนุนเงินช่วยเหลือ และ 3) การจัดตั้งเขตเศรษฐกิจพิเศษ โดยรายละเอียดทั้งหมดของมาตรการดังกล่าวจะเริ่มมีความชัดเจนในช่วงต้นเดือนธันวาคมนี้

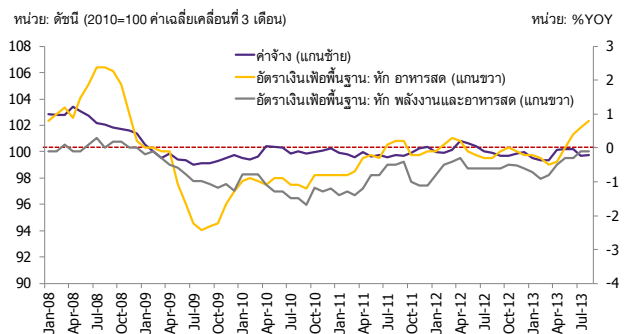
14 เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสสองยังขยายตัวได้ในระดับที่ค่อนข้างดีตามการใช้รายในประเทศ

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



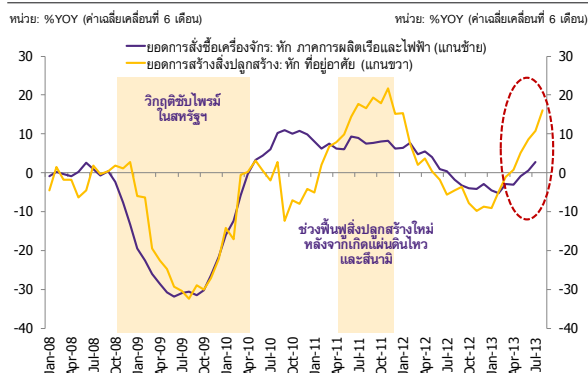
15 การเร่งขึ้นของเงินฟอนด์ญี่ปุ่นนับเป็นสัญญาณที่ดีต่อการแก้ไขภาวะเงินฟอนด์ที่มีมานาน แต่ยังมีข้อจำกัดจากค่าจ้างแรงงานที่ตึงตัวอยู่

ค่าจ้างและอัตราเงินเฟ้อ



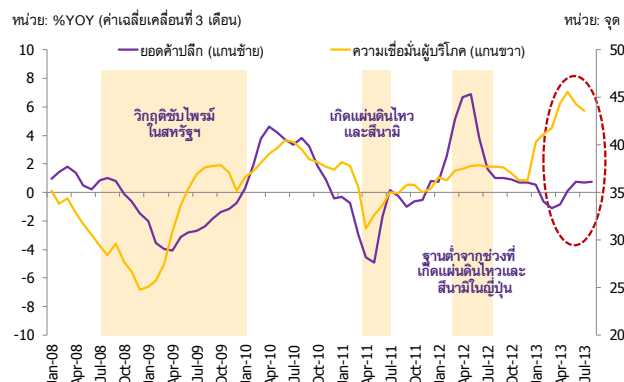
16 สัญญาณการลงทุนภาคเอกชนมีความชัดเจนขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในสิ่งปลูกสร้าง

ยอดการสั่งซื้อเครื่องจักรและสิ่งปลูกสร้าง



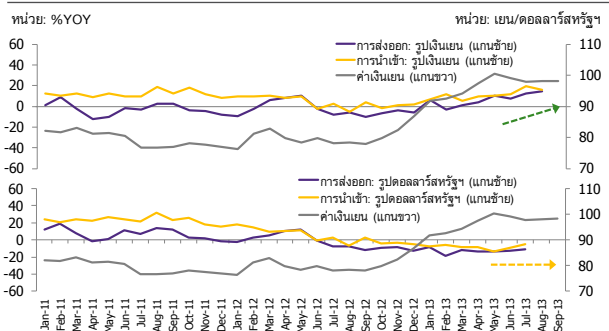
17 แม้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ในช่วงต้นปี แต่ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายสินค้าเท่าใดนัก

ยอดค้าปลีกและความเชื่อมั่นผู้บริโภค



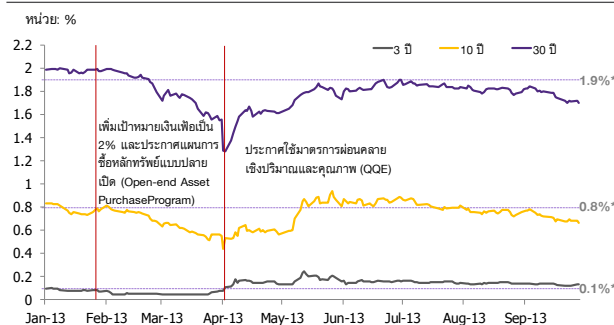
18 การส่งออกในรูปดอลลาร์ซึ่งสะท้อนอุปสงค์จากต่างประเทศยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง

การส่งออก การนำเข้า และค่าเงินเยน



19 ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวกลับลดลงมาต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอีกครั้งหลังจากปรับตัวสูงขึ้นในช่วงเดือนพฤษภาคม

อัตราผลตอบแทนในพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น



*ค่าเฉลี่ย 12 เดือนของผลตอบแทนในพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศใช้ QQE
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

เศรษฐกิจจีน

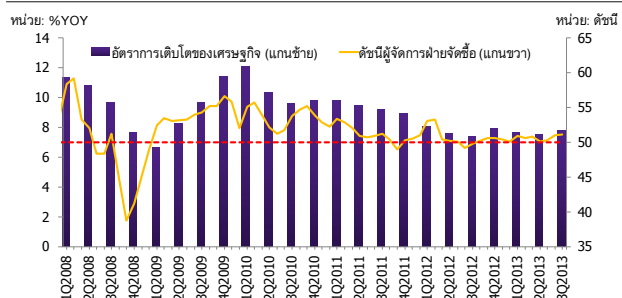
เศรษฐกิจจีนเร่งตัวขึ้นในไตรมาส 3 หลังจากชะลอตัวในช่วง 2 ไตรมาสก่อนหน้า เศรษฐกิจไตรมาส 3 ขยายตัวได้ 7.8%YOY เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 2 ที่ขยายตัวได้ 7.5%YOY (รูปที่ 20) โดยแรงสนับสนุนหลักมาจากการส่งออกที่กลับมาขยายตัวได้ในระดับสูง (รูปที่ 21) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องจักรสำนักงาน ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกที่สำคัญของจีน สามารถขยายตัวได้เป็นครั้งแรกในเดือนสิงหาคมหลังจากหดตัวอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือนมีนาคมเป็นต้นมา นอกจากการส่งออกแล้ว การลงทุนและการบริโภคในประเทศยังเป็นแรงขับเคลื่อนอีกสองแรงที่ทำให้เศรษฐกิจจีนปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment) ขยายตัวได้ 20.4%YOY ในไตรมาส 3 เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 2 ที่ขยายตัวได้ 19.8%YOY โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในส่วนการขนส่งที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาล (รูปที่ 22) ขณะที่ยอดค้าปลีกในไตรมาส 3 ขยายตัว 13.4%YOY สะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเมื่อเทียบกับไตรมาส 2 ที่ขยายตัวได้ 13.0%YOY (รูปที่ 23)

แสดงให้เห็นว่าปัญหาสภาพคล่องตึงตัวมีผลกระทบค่อนข้างน้อย สภาพคล่องที่ตึงตัวในช่วงปลายเดือนมิถุนายนจากการที่ธนาคารกลางของจีน (People's Bank of China: PBoC) ส่งสัญญาณเพื่อกำกับการเร่งตัวของภาคธนาคารเงา (Shadow Banking) ส่งผลให้ขนาดสินเชื่อรวม (Aggregate Financing) ลดลงมาอยู่ที่ 8 แสนล้านหยวนในเดือนกรกฎาคม ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 21 เดือน อย่างไรก็ตามหลังจากการอัดฉีดปริมาณเงินเข้าระบบของ PBoC ในช่วงเดือนสิงหาคมจำนวน 1.7 หมื่นล้านหยวนทำให้ขนาดสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงอีกครั้งที่ระดับ 1.05 ล้านล้านหยวนในเดือนสิงหาคม EIC ประเมินว่าการที่ PBoC อัดฉีดปริมาณเงินเข้าระบบในเดือนสิงหาคมรวมถึงการอัดฉีดเพิ่มเติมในเดือนกันยายนอีก 8.08 หมื่นล้านหยวนนั้น แสดงให้เห็นว่า PBoC ไม่ได้ต้องการให้สภาพคล่องตึงตัวมากเกินไป จนกระทบกับภาวะเศรษฐกิจโดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจยังต้องการแรงส่งจากการใช้จ่ายในประเทศ

EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจจีนในปี 2013 จะเติบโตได้ 7.5% ตามเป้าหมายของทางการจีน และจะมีแนวโน้มทรงตัวในปี 2014 โดยปัจจัยหลักมาจากการส่งออกที่น่าจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจนถึงสิ้นปีตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก นอกจากนั้นนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจทางด้านอุปทาน เช่น การระงับการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีการขาย น่าจะช่วยให้การใช้จ่ายในประเทศมีมากขึ้น ทั้งนี้ภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 3.5% ค่อนข้างมาก (รูปที่ 24) น่าจะเอื้อให้รัฐบาลและธนาคารกลางสามารถใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจได้หากมีความจำเป็น อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจจีนยังมีความเสี่ยงจากราคาส่งหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาที่อยู่อาศัยในเมืองขนาดใหญ่อย่าง ปักกิ่ง เซี่ยงไฮ้ กวางโจว เซินเจิ้น และฉงชิ่ง ที่ขยายตัวเฉลี่ยมากกว่า 15%YOY ในเดือนล่าสุด (รูปที่ 25) สำหรับเศรษฐกิจจีนในปี 2014 นั้น EIC มองว่าอัตราการเติบโตน่าจะใกล้เคียงกับปี 2013 ที่ระดับ 7.3-7.5% ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า เนื่องจากรัฐบาลต้องการให้เศรษฐกิจจีนเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น (อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมใน BOX: การปฏิรูปเศรษฐกิจจีนภายใต้ผู้นำชุดใหม่ และนายต่อเศรษฐกิจไทย)

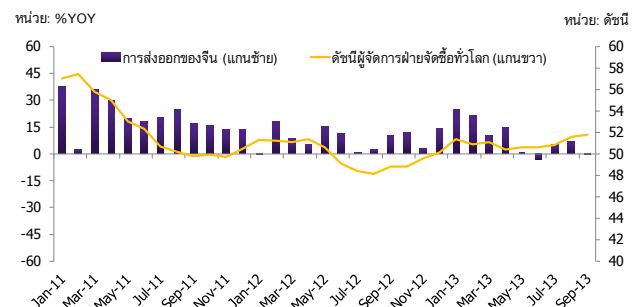
20 เศรษฐกิจจีนขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรก หลังจากชะลอตัว 2 ไตรมาสติดต่อกัน

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



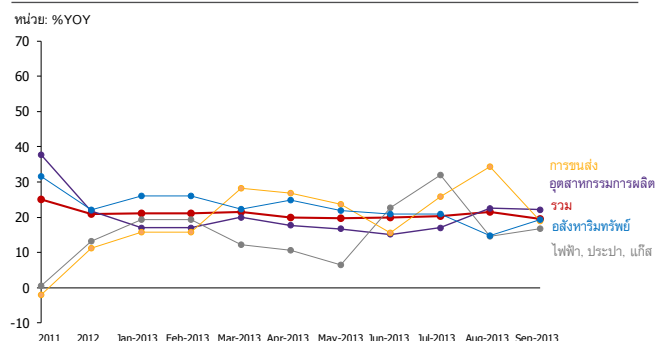
21 การส่งออกกลับมายาวตัวในระดับสูงอีกครั้ง

อัตราการเติบโตของการส่งออกของจีนและดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อทั่วโลกของ JPMorgan



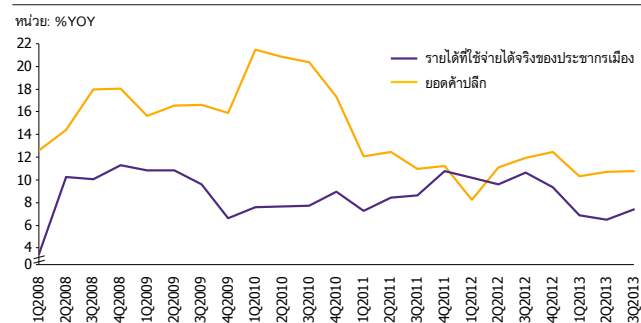
22 การสนับสนุนการลงทุนทางรางของรัฐบาล ทำให้การลงทุนด้านการขนส่งขยายตัวได้มาก

อัตราการเติบโตของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร



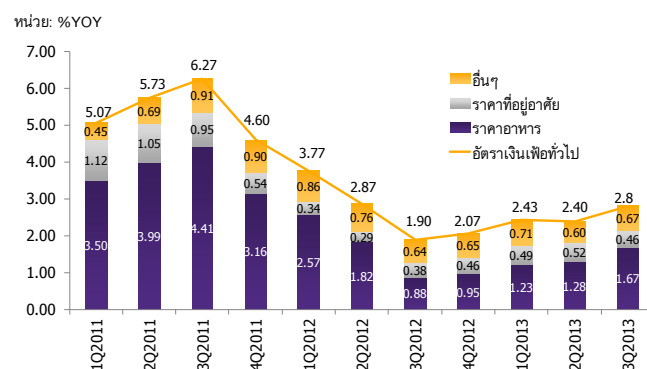
23 การบริโภคในประเทศ ขยายตัวได้ดีขึ้นในไตรมาส 3

อัตราการเติบโตของยอดขายปลีกและรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงของประชากรเมือง



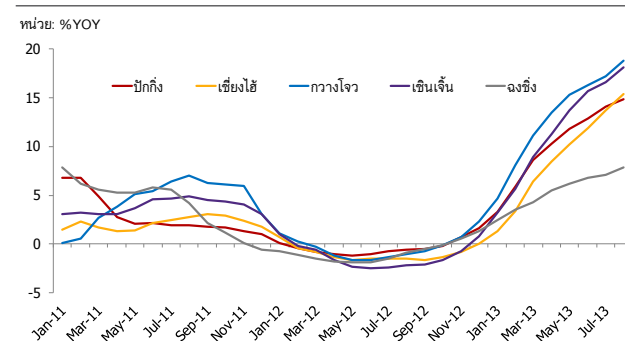
24 เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเป้าหมายค่อนข้างมาก แม้จะมีการเร่งตัวสูงขึ้น

แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



25 ราคาอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจจีน

อัตราการเติบโตของราคาอสังหาริมทรัพย์ในเมืองขนาดใหญ่ของจีน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ National Bureau of Statistics of China, Bloomberg และ CEIC

BOX: การปฏิรูปเศรษฐกิจจีนภายใต้ผู้นำชุดใหม่ และภัยต่อเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจจีนในทศวรรษที่ผ่านมาเติบโตได้อย่างร้อนแรง โดยขยายตัวเฉลี่ยสูงถึง 10.3% ต่อปีในช่วงปี 2000-2009 ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ (รูปที่ 26) โดยเฉพาะการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของรัฐบาลท้องถิ่นซึ่งมีอัตราการขยายตัวต่อปีเฉลี่ยสูงถึง 27% นอกจากการลงทุนของภาครัฐแล้ว การส่งออกที่เพิ่มขึ้นมากภายหลังจากการเข้าร่วมองค์การการค้าโลก (World Trade Organization: WTO) และกรอบความร่วมมือเศรษฐกิจต่างๆ รวมถึงนโยบายการปรับเข้าสู่สังคมเมือง (Urbanization) ซึ่งก่อให้เกิดการจ้างงานจำนวนมาก และช่วยให้ภาคอุตสาหกรรมของจีนเติบโตได้อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าจีนมาก ทั้งการลงทุนโดยตรง (Foreign direct investment) และการลงทุนในสินทรัพย์ (Portfolio investment) ช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ดีแม้ในช่วงที่โลกเผชิญกับวิกฤติเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี ลักษณะการเติบโตในช่วงที่ผ่านมาไปสู่คำถามถึงความยั่งยืนของเศรษฐกิจจีนในอนาคต ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตได้ในระดับสูง แต่ลักษณะการเติบโตโดยการพึ่งพาการลงทุนของภาครัฐเป็นหลักสร้างปัญหาต่อระบบเศรษฐกิจจีนทั้งที่เกิดขึ้นแล้วและรอวันปะทุ ตัวอย่างเช่น การใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐโดยการอัดฉีดปริมาณเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ทำให้เกิดการผลิตและการจ้างงานเพิ่มขึ้น แต่ในขณะเดียวกันเงินบางส่วนที่อัดฉีดเข้ามานั้นได้ถูกนำไปใช้ในโครงการที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อใช้เก็งกำไร โดยในช่วงปี 2005-2009 การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มีอัตราการเติบโตสูงถึง 25.2% ต่อปี การเร่งลงทุนอย่างมากโดยไม่คำนึงถึงความต้องการที่แท้จริงได้ส่งผลให้เกิดภาวะสินค้าล้นตลาดในระยะยาวต่อมา อันนำไปสู่การเกิดเมืองร้าง ดึงทำงานร้าง และราคาที่ดินลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงปี 2011 นอกจากนี้ การขยายตัวค่อนข้างมากของสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อที่ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมได้โดยตรง เช่น การออกผลิตภัณฑ์บริหารความมั่งคั่งส่วนบุคคล (Wealth Management Products: WMPs) การกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์เพื่อนำไปปล่อยกู้อีกทอดหนึ่ง เป็นต้น อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินของจีนในระยะต่อไปได้

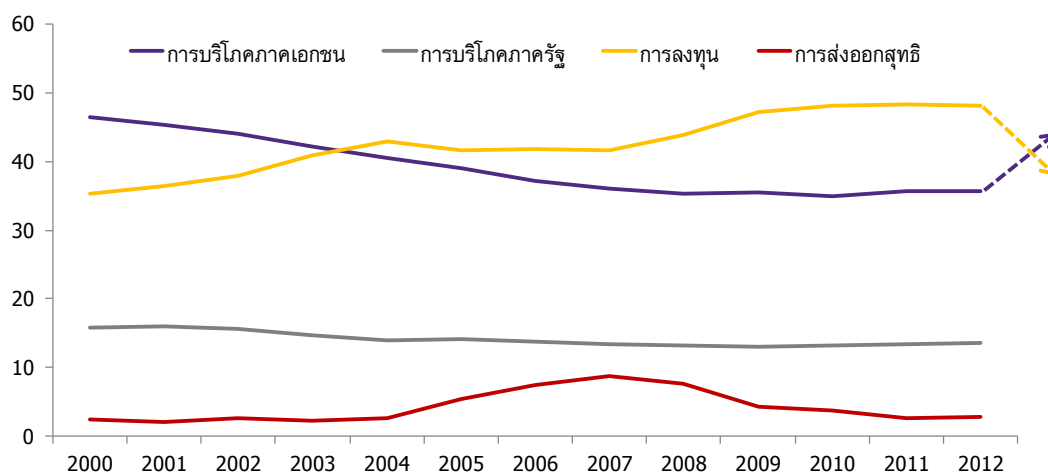
ดังนั้น รัฐบาลจีนชุดใหม่จึงมีนโยบายที่จะปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจ เพื่อให้เศรษฐกิจจีนเติบโตได้อย่างยั่งยืน โดยลดการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งจากการลงทุนของภาครัฐผ่านรัฐวิสาหกิจ และจากการอัดฉีดสภาพคล่องโดยไม่จำกัดของธนาคารกลางดังที่เกิดขึ้นในรอบหลายปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ยังพยายามปรับโครงสร้างเศรษฐกิจโดยพึ่งพิงการส่งออกให้น้อยลง และหันมาสนับสนุนให้การบริโภคในประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของระบบเศรษฐกิจ ในส่วนภาคการเงินนั้น ได้เริ่มออกมาตรการต่างๆ เพื่อลดความร้อนแรงของการขยายตัวของสินเชื่อ เช่น ส่งสัญญาณถึงการกำกับดูแลการเติบโตของภาคธนาคารเงา ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนที่มีความเสี่ยงมากกว่าธนาคารในระบบเนื่องจากไม่จำเป็นต้องตั้งเงินสำรอง หรือ การเปิดเขตการค้าเสรีเซี่ยงไฮ้ (Shanghai Free Trade Zone) โดยมีเป้าหมายหลักให้ธนาคารพาณิชย์มีการแข่งขันกันมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดจากตลาด และเปิดโอกาสให้บริษัทขนาดเล็กสามารถระดมเงินทุนในระบบธนาคารพาณิชย์ด้วยต้นทุนที่ถูกลง

EIC ประเมินว่าการปฏิรูปเศรษฐกิจจะทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจจีนจากนี้ไปเติบโตได้ไม่ร้อนแรงเท่ากับในอดีต โดยการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไปน่าจะเป็นไปในลักษณะของการปรับตัวเข้าใกล้เป้าหมายที่ทางรัฐบาลตั้งไว้ที่ 7.0% ต่อปีซึ่งเป็นอัตราการเติบโตขั้นต่ำที่จะทำให้รายได้ต่อหัว (GDP Per Capita) เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าในปี 2020 สำหรับผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยนั้น EIC มองว่า การเติบโตที่ลดลงของจีนน่าจะส่งผลต่อการส่งออกของไทย เนื่องจากจีนเป็นหนึ่งในตลาดหลักของสินค้าส่งออกไทย อย่างไรก็ตามผลกระทบน่าจะเป็นเพียงระยะสั้น โดยในระยะยาวนั้น การส่งออกของไทยน่าจะได้รับประโยชน์มากกว่าเสียประโยชน์ เนื่องจากสินค้าหลักที่ส่งออกไปจีนในปัจจุบันอันได้แก่ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ ยางพารา พลาสติกและเคมีภัณฑ์ ซึ่งมีสัดส่วนมากกว่า 50% ของการส่งออกไปจีนทั้งหมด ในท้ายที่สุดส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่นำไปใช้ผลิตเพื่อบริโภคในประเทศเป็นหลัก (รูปที่ 27) ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะการเติบโตในระยะต่อไปของจีนที่จะหันมาพึ่งพาการบริโภคในประเทศมากขึ้น

26 เศรษฐกิจจีนพึ่งพาการลงทุนค่อนข้างมากในการเติบโต โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่น

สัดส่วนของ GDP ด้านอุปสงค์

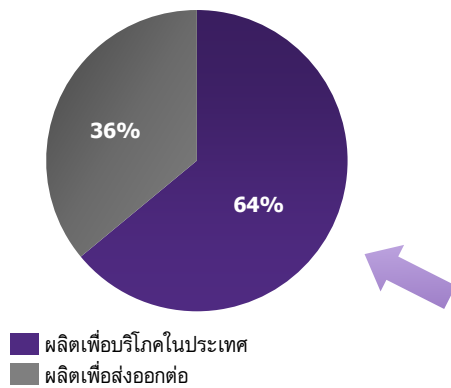
หน่วย: % ต่อ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

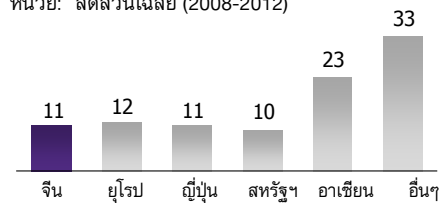
27 สินค้าที่ส่งออกไปจีน ส่วนใหญ่นำไปใช้ผลิตเพื่อบริโภคในประเทศ

สัดส่วนการผลิตของจีนในสินค้าส่งออกสำคัญของไทย



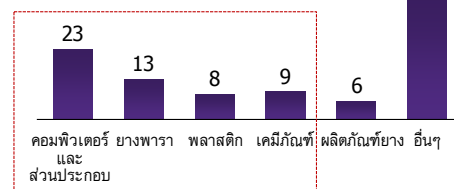
ตลาดหลักของการส่งออกไทยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

หน่วย: สัดส่วนเฉลี่ย (2008-2012)



สินค้าหลักที่ส่งออกไปจีน

หน่วย: สัดส่วนเฉลี่ย (2008-2012)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และ CEIC

เศรษฐกิจอาเซียน

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ ASEAN4 (อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์) ยังคงค่อนข้างทรงตัว หากไม่นับสิงคโปร์ที่ GDP ขยายตัวได้ 3.8%YOY ในไตรมาส 2 ซึ่งเร่งขึ้นค่อนข้างมากจากไตรมาสก่อนหน้า เศรษฐกิจในกลุ่ม ASEAN4 ในไตรมาส 2 ยังคงรักษาอัตราการเติบโตได้ดีใกล้เคียงไตรมาสแรก โดยเฉพาะฟิลิปปินส์ที่ยังสามารถรักษาอัตราการขยายตัวได้สูงอยู่ที่ราว 7.5%YOY อีกทั้งยังได้รับการปรับอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้น จากภาวะเศรษฐกิจที่สดใส ฐานทางการคลังที่แข็งแกร่ง ตลอดจนเสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้น¹ (รูปที่ 28) แต่หากพิจารณาถึงการส่งออกของ ASEAN4 พบว่ามีเพียงการส่งออกไปยังสหรัฐฯ เท่านั้นที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นในช่วงไตรมาส 2 ในขณะที่การส่งออกไปยังกลุ่มสหภาพยุโรปและญี่ปุ่นนั้นยังมีแนวโน้มลดลงอยู่ (รูปที่ 29) อย่างไรก็ตาม EIC ประเมินว่าอุปสงค์จากจีนซึ่งกลับมาเร่งตัวขึ้นแล้วในช่วงไตรมาส 3 และยังเป็นตลาดที่มีความสำคัญที่สุดของกลุ่มจะช่วยให้การส่งออกโดยรวมของ ASEAN4 พื้นตัวและทำให้เศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป

ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการลดขนาดมาตรการ QE ส่งผลกระทบต่อความผันผวนทางการเงินในกลุ่ม ASEAN4 โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาอันได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ โดยอินโดนีเซียเป็นประเทศที่ประสบปัญหาหนักที่สุดเนื่องจากมีปัญหาทั้งในส่วนของเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงถึงกว่า 9% ในไตรมาส 3 รวมถึงการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดกว่า 3% ของ GDP (รูปที่ 30) ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงมากกว่าค่าเงินของประเทศอื่นในภูมิภาค (รูปที่ 31) ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นตามความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจของประเทศโดยเพิ่มขึ้นมาแล้วราว 292 basis point ในช่วงสองไตรมาสล่าสุดซึ่งมากกว่าในประเทศอื่น ๆ หลายเท่าตัว (รูปที่ 32) ส่วนประเทศพัฒนาแล้วอย่างสิงคโปร์ที่ยังสามารถรักษาสถานะต่างๆ ให้อยู่ในเกณฑ์ดีได้ทั้งในส่วนของการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินเฟ้อที่ไม่สูงมากนัก ทำให้ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนดังกล่าวไม่ส่งผลต่อเศรษฐกิจสิงคโปร์เท่าใดนัก

การส่งออกของกลุ่มประเทศอินโดจีนหรือ CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ เวียดนาม) มีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะการส่งออกของลาวและเวียดนามที่ชะลอลงมาโดยตลอดนับตั้งแต่กลางปีที่ผ่านมา ในขณะที่การส่งออกของกัมพูชาและพม่าซึ่งมีทิศทางดีขึ้นในช่วงครึ่งปีแรกกลับเริ่มชะลอลงอีกครั้งในช่วงไตรมาส 2 และไตรมาส 3 ทำให้ภาพรวมการส่งออกของกลุ่มประเทศ CLMV ยังคงค่อนข้างที่จะมีแนวโน้มชะลอตัวจนถึงสิ้นปี 2013 (รูปที่ 33) อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการลงทุนจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในเวียดนามและกัมพูชา อีกทั้งรายได้จากการท่องเที่ยวที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง น่าจะยังทำให้เศรษฐกิจโดยรวมของ CLMV ยังสามารถขยายตัวได้ดีในระดับเกิน 5%

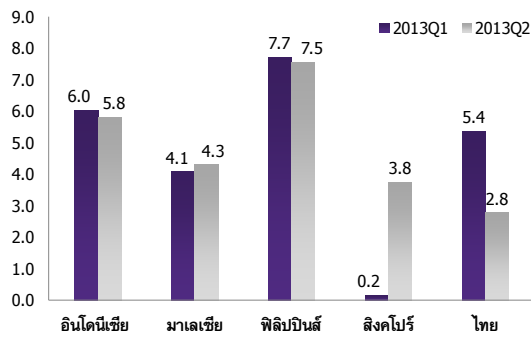
สิ่งที่ต้องจับตามองต่อไปคือการลงทุนในพม่าที่จะมีแนวโน้มดีขึ้นหลังจากพม่าเข้าเป็นสมาชิก Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) ซึ่งเป็นองค์กรหนึ่งของธนาคารโลก (World bank) ที่จะให้ความคุ้มครองการลงทุนต่างๆ ในประเทศจากความเสียหายหลายด้าน เช่น ข้อกำหนดในการโอนเงิน การเวนคืนอสังหาริมทรัพย์ และการผิดข้อสัญญา เป็นต้น และนอกจากนี้ องค์กรดังกล่าวยังช่วยให้อำนาจและรัฐบาลสำหรับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและการปฏิรูปกฎหมายเพื่ออำนวยความสะดวกให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุน จึงน่าจะส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติมีความเชื่อมั่นต่อการลงทุนในพม่ามากขึ้น

¹ ทั้ง Fitch Ratings ที่มีการปรับเครดิตราสยาวในฟิลิปปินส์ จาก BB+ เป็น BBB- ในช่วงครึ่งปีแรก และล่าสุดได้รับการปรับอันดับเครดิตของรัฐบาลโดย Moody's จาก Ba1 เป็น Baa3 ในช่วงต้นเดือนตุลาคมที่ผ่านมา

28 เศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ยังรักษาระดับการเติบโตได้ดี

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ

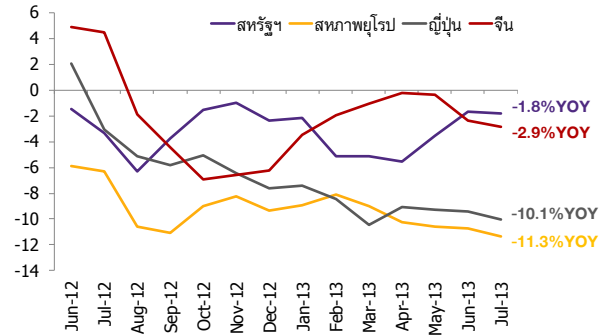
หน่วย: %YOY



29 การส่งออกของ ASEAN4 ไปยังสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ ตั้งแต่ในช่วงต้นปี

การส่งออกของกลุ่ม ASEAN4 ไปยังประเทศหลัก

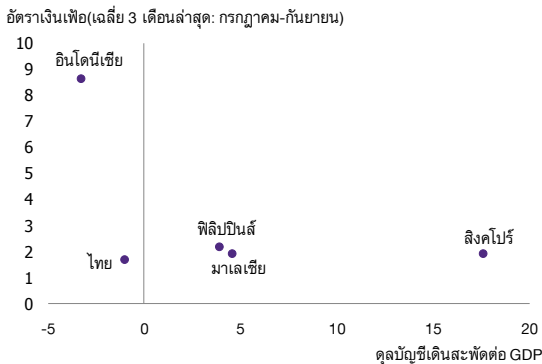
หน่วย: %YOY (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 6 เดือน)



30 อินโดนีเซียประสบปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง

อัตราเงินเฟ้อ และดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP

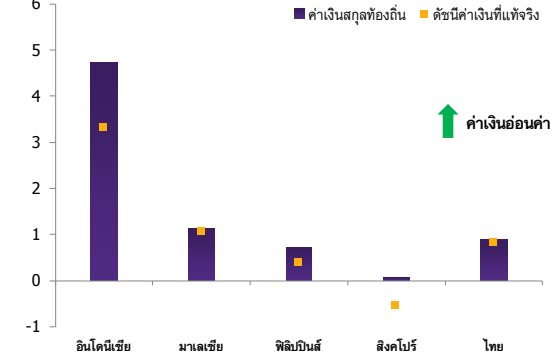
หน่วย: %YOY (แกนตั้ง), % ต่อ GDP (แกนนอน)



31 ค่าเงินรูเปียห์อินโดนีเซียปรับตัวอ่อนค่าลงมากกว่าค่าเงินอื่นในภูมิภาค

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

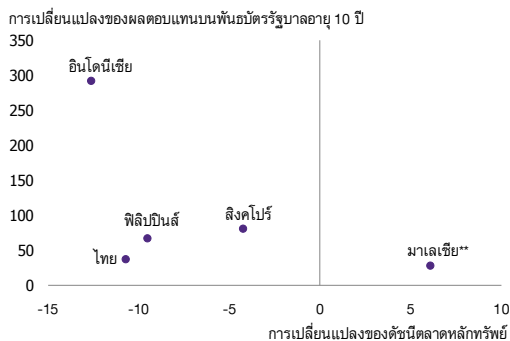
หน่วย: %MOM (เฉลี่ย 3 เดือนล่าสุด: กรกฎาคม-กันยายน)



32 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอินโดนีเซียพุ่งสูงขึ้นจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ

การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและดัชนีตลาดหลักทรัพย์*

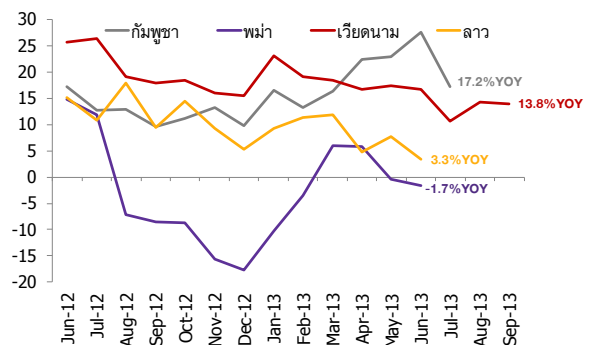
หน่วย: basis point (แกนตั้ง), %การเปลี่ยนแปลง (แกนนอน)



33 การส่งออกของประเทศกลุ่ม CLMV น่าจะมีแนวโน้มชะลอต่อไปในช่วงที่คล้อยของปี

การส่งออกของกลุ่ม CLMV

หน่วย: %YOY (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 6 เดือน)



*การเปลี่ยนแปลงตั้งแต่ช่วงเมษายน-กันยายน 2013

**การเปลี่ยนแปลงในดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีปัจจัยการเลือกตั้งในประเทศ ส่งผลให้ดัชนี ในช่วงก่อนการเลือกตั้ง อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

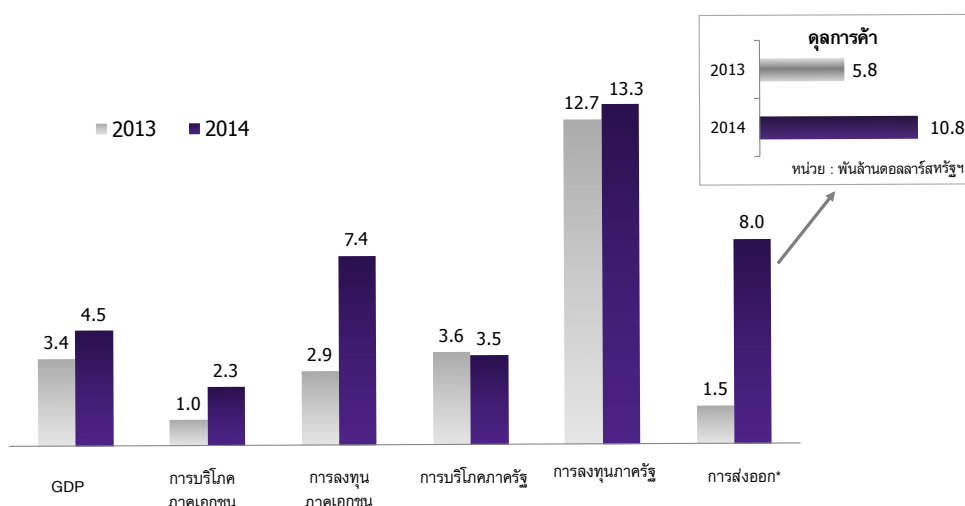
เศรษฐกิจไทย

EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 3.4% ในปี 2013 และ 4.5% ในปี 2014 โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการส่งออกที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2013 ก่อนที่จะขยายตัวได้ 8% ในปีถัดไป ซึ่งแรงขับเคลื่อนหลักคือ สินค้าในกลุ่มรถยนต์และส่วนประกอบ และเครื่องใช้ไฟฟ้าที่น่าจะขยายตัวได้ประมาณ 10% ในปี 2014 สำหรับการบริโภคภาคเอกชนนั้นจะยังคงขยายตัวได้ในระดับต่ำ เนื่องจากการเร่งตัวของภาคการชื้อรถยนต์ในช่วงก่อนหน้านี้ แต่ปัจจัยพื้นฐานเช่นการจ้างงาน และเงินเฟ้อในระดับต่ำนั้นจะสนับสนุนให้การใช้จ่ายของครัวเรือนในหมวดอื่นๆ นอกเหนือจากการขนส่งกลับมาขยายตัวได้ตามแนวโน้มปกติ ในส่วนของแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจจากการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐนั้นน่าจะเริ่มเห็นตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นไป สำหรับภาคการเงินนั้น เงินเฟ้อที่อยู่ระดับต่ำ และเงินทุนสำรองที่มากเพียงพอจะทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สามารถคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ในปี 2014 เพื่อรักษานโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนเกี่ยวกับมาตรการ QE ของสหรัฐฯจะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาทให้ผันผวนได้ในระยะสั้น โดย EIC คาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอยู่ที่ราว 31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2013 และอยู่ระหว่าง 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2014

34 เศรษฐกิจไทยในปี 2014 จะปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น

ประมาณการการเติบโตของ GDP และองค์ประกอบในปี 2013 และ ปี 2014

หน่วย: %YOY



* มูลค่าการส่งออกสินค้าเมื่อคิดเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ
ที่มา: การประมาณการของ EIC

การบริโภคภาคเอกชน

การบริโภคภาคเอกชนในปีนี้มีแนวโน้มขยายตัวได้เพียง 1%YOY ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิมที่ 3%YOY เนื่องจากการสิ้นสุดนโยบายคืนภาษีรถยนต์คันแรกทำให้การบริโภคสินค้าคงทนหดตัวสูงกว่าที่คาด และจุดให้การบริโภคภาคเอกชนโดยรวมทั้งสองไตรมาสของปี 2013 หดตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน (ปรับฤดูกาล) นอกจากนี้ผลกระทบของนโยบายดังกล่าวน่าจะมีความต่อเนื่องไปอย่างน้อยถึงกลางปี 2014 เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่ได้เร่งการซื้อรถยนต์ไปแล้ว

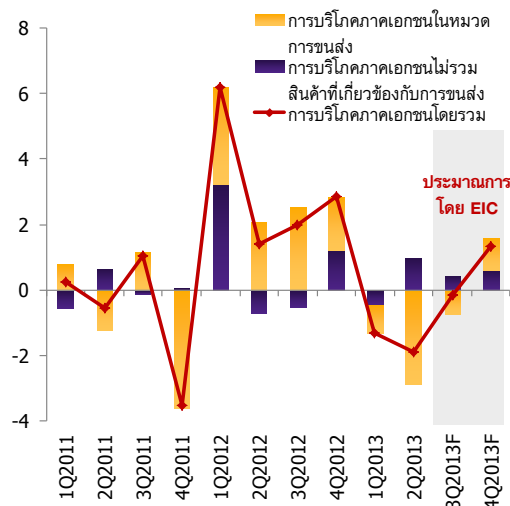
การบริโภคภาคเอกชนเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้หลังจากภาครถยนต์เร่งขึ้นในช่วงไตรมาสแรก โดยหากไม่นับรวมการบริโภคในสินค้าหมวดการขนส่ง จะเห็นว่าการบริโภคด้านอื่นๆ สามารถกลับมาขยายตัวได้ในไตรมาสที่ 2 หลังจากหดตัวในไตรมาส 1 (รูปที่ 35) นอกจากนี้ตัวเลขต่างๆ ที่ชี้ว่าการบริโภคภาคเอกชนล้วนปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้นในไตรมาส 2 เมื่อเทียบกับไตรมาส 1 เช่น สินเชื่อที่ไม่ใช่สินเชื่อที่อยู่อาศัยและรถยนต์ขยายตัวเพิ่มขึ้น หลังจากชะลอตัวอย่างรุนแรง (รูปที่ 36) หรือระดับหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นน้อยลง เป็นต้น

EIC มองว่า รายได้ของประชาชนที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี และผลกระทบจากนโยบายรถคันแรกที่จะหมดไปภายในครึ่งปีแรกของปี 2014 จะช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป ค่าจ้างเฉลี่ยของแรงงานในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องที่ราว 6%YOY ในไตรมาส 3 (รูปที่ 37) อัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำราว 0.7% และราคาสินค้าเกษตรเริ่มปรับตัวขึ้น เช่น ราคายางพารา ซึ่งบางส่วนได้รับการอุดหนุนจากรัฐบาล ทำให้รายได้ของเกษตรกรเริ่มปรับตัวดีขึ้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนให้ภาคครัวเรือนยังคงมีความสามารถในการใช้จ่ายได้ต่อเนื่อง นอกจากนี้ผลจากนโยบายรถคันแรกที่ชะลอการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนน่าจะหมดไปภายในครึ่งปีแรกของปี 2014 อีกทั้งนโยบายการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาของรัฐบาลที่จะมีผลในปีหน้าจะช่วยส่งเสริมการบริโภคได้ในอีกทางหนึ่ง **(ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In focus: นโยบายเศรษฐกิจจากการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา)** โดย EIC ประมาณการว่าการบริโภคภาคเอกชนจะสามารถขยายตัวได้ 2.3%YOY ในปี 2014

35 การบริโภคภาคเอกชนที่ไม่รวมสินค้า ที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งสามารถกลับมาขยายตัวได้ในไตรมาส 2

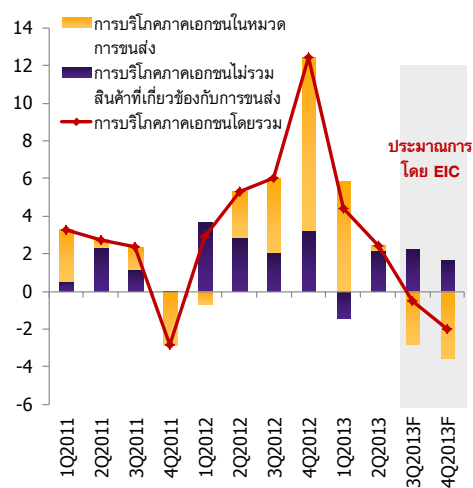
แหล่งที่มาของการบริโภคภาคเอกชน

หน่วย: %QOQ (sa)



แหล่งที่มาของการบริโภคภาคเอกชน

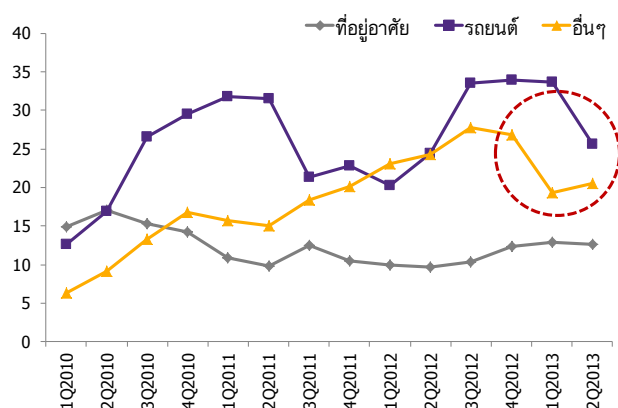
หน่วย: %YOY



36 สินเชื่อที่ไม่ใช่สินเชื่อที่อยู่อาศัย และรถยนต์ปรับตัวดีขึ้น

อัตราการขยายตัวของเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

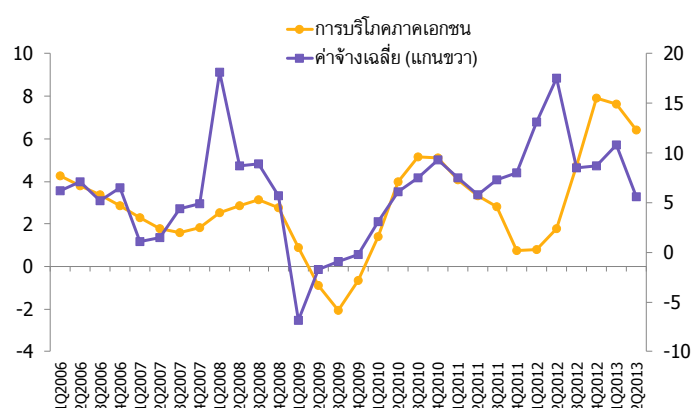
หน่วย: %YOY



37 รายได้ของประชาชนยังสนับสนุนการบริโภค

ค่าจ้างเฉลี่ย และการบริโภคภาคเอกชน

หน่วย: %YOY (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (NESDB) และธนาคารแห่งประเทศไทย

การลงทุนภาคเอกชน

การลงทุนภาคเอกชนชะลอตัวลงกว่าที่คาด โดยขยายตัวเพียง 2.4%YOY ในครึ่งปีแรก ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการซื้อรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่หดตัวสูงภายหลังจบล้นสุดโครงการคืนภาษีรถยนต์คันแรก นอกจากนี้ การบริโภคและการส่งออกที่เติบโตได้ในระดับต่ำ ส่งผลให้การลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรซึ่งมีสัดส่วนเป็น 80% ของการลงทุนภาคเอกชนเติบโตได้ในระดับที่ไม่สูงมากนักตามไปด้วย อย่างไรก็ตามการลงทุนในหมวดก่อสร้างยังขยายตัวได้ดีโดยเฉพาะการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ทั้งนี้ EIC คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวได้ 2.9%YOY ในปีนี้

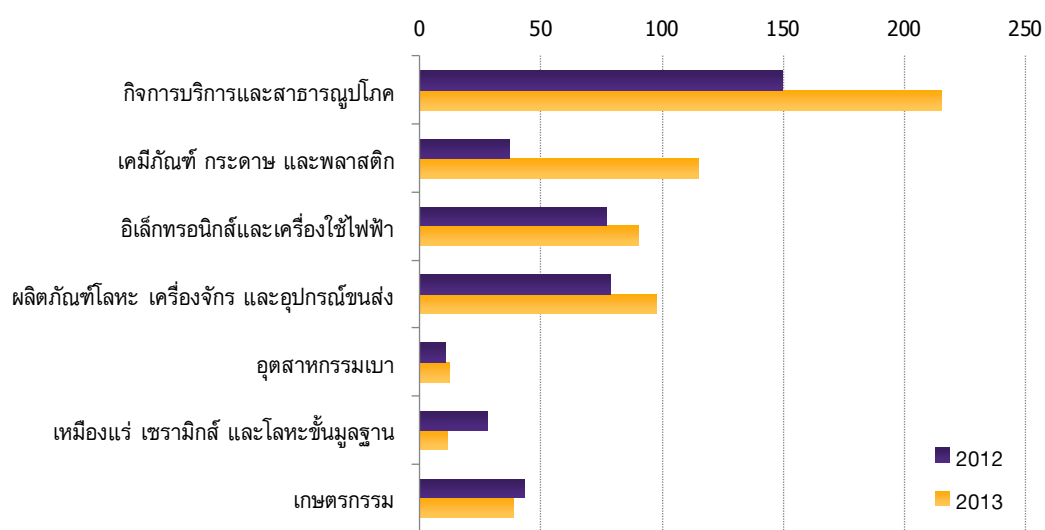
การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มดีขึ้นในปี 2014 ตามการส่งออกและนโยบายภาครัฐ การบริโภคที่เริ่มฟื้นตัวและการส่งออกที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการนำเข้าเครื่องมือเครื่องจักรจะเพิ่มขึ้น เห็นได้จากมูลค่าการส่งออกบัตร์ส่งเสริมการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่เพิ่มสูงขึ้นสะท้อนถึงแนวโน้มการลงทุนที่มากขึ้นในอนาคต (รูปที่ 38) โดยการลงทุนในภาคที่มีสัดส่วนการส่งออกสูง เช่น การผลิตเคมีภัณฑ์ กระดาษ และพลาสติกมีแนวโน้มสูงขึ้นมาก นอกจากนี้การลงทุนในภาคบริการและสาธารณูปโภคซึ่งได้แรงสนับสนุนจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐน่าจะปรับตัวดีขึ้น ในส่วนของอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าก็มีแนวโน้มการลงทุนสูงขึ้นเช่นเดียวกัน โดยส่วนหนึ่งเป็นเพราะผู้ผลิตต้องการขยายสายการผลิตเพื่อป้องกันให้แก่อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับรถยนต์มากขึ้น และน่าจะยังขยายตัวได้จากการส่งเสริมกิจการผลิตรถยนต์ประหยัดพลังงานมาตรฐานสากล รุ่นที่ 2 (อีโคคาร์ 2) ของรัฐบาล ทั้งนี้ EIC ประเมินว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวได้ 7.4%YOY ในปี 2014

อย่างไรก็ดี ภาคธุรกิจต้องเตรียมรับมือกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจในระยะต่อไปได้ เนื่องจากจะต้องเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น หากโครงการลงทุนนั้นเกิดขึ้นหลังจากที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้นไปแล้ว ดังนั้นภาคธุรกิจจึงต้องเตรียมพร้อมปรับตัวเพื่อรับมือกับต้นทุนทางการเงินที่จะสูงขึ้นในอนาคต (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In focus: แนวโน้มต้นทุนการกู้ยืมของไทย หาก Fed ตัดสินใจลด QE)

38 มูลค่าการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของ BOI ที่เพิ่มสูงขึ้นในอุตสาหกรรมหลัก

ยอดการอนุมัติส่งเสริมการลงทุนแบ่งแยกตามอุตสาหกรรม (มกราคม-สิงหาคม)

หน่วย: พันล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI)

การใช้จ่ายภาครัฐ

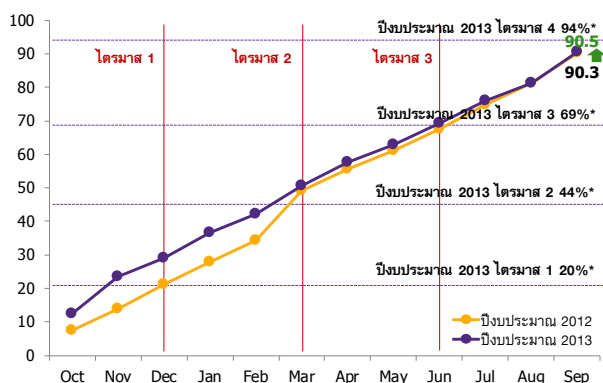
การเบิกจ่ายในงบประมาณที่ผ่านมาทำได้ต่ำกว่าเป้าหมาย โดยยอดการเบิกจ่ายสะสมตลอดปีงบประมาณ 2013 อยู่ที่ราว 2.2 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 90.5% ของงบประมาณประจำปีทั้งหมด ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเบิกจ่ายเป้าหมายที่คณะรัฐมนตรีเห็นชอบไว้ที่ 94% (รูปที่ 39) หากพิจารณาในส่วนของการเบิกจ่ายงบลงทุนตลอดทั้งปีจะพบว่าเบิกจ่ายได้ราว 2.8 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 68% ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเบิกจ่ายเป้าหมายค่อนข้างมากถึง 12% (รูปที่ 40) จึงส่งผลให้มีเม็ดเงินลงทุนจากภาครัฐเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในช่วงสามไตรมาสแรกของปีก่อนช้าน้อยกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม กรอบบัญชีกลางประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปีน่าจะมีเม็ดเงินงบประมาณที่พร้อมใช้จ่ายได้จริงอยู่อีกราว 7 แสนล้านบาท โดยเป็นเงินกันจ่ายเหลือไม่ถึง 6 แสนล้านบาท ดังนั้น หากหน่วยงานรัฐสามารถเร่งเบิกจ่ายงบประมาณส่วนนี้ในช่วงที่เหลือของปีได้ น่าจะทำให้การใช้จ่ายงบประมาณของทั้งปี 2013 ไม่แตกต่างจากการประเมินเดิมเท่าใดนัก

การลงทุนภาครัฐน่าจะกลับเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในปีถัดไป EIC คาดว่าในปี 2014 จะมีเม็ดเงินจากภาครัฐทั้งหมดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจราว 476 พันล้านบาท (รูปที่ 41) โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนทั้งจากแผนบริหารจัดการน้ำที่ไม่ถูกชะลอการเบิกจ่ายประมาณอีกประมาณ 14% ของงบประมาณน้ำในปีดังกล่าว และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่พร้อมเบิกจ่ายทันทีหลังจากที่สภาผ่านร่างกฎหมายกู้เงินดังกล่าวและมีการประมูลโครงการลงทุนเรียบร้อยแล้ว เนื่องจากโครงการลงทุนหลักทั้งหมด 53 โครงการนั้นมีความพร้อมในส่วนของการจัดทำการศึกษาประเมินผลกระทบทางด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment: EIA) และได้รับการอนุมัติแล้วถึง 29 โครงการ จึงทำให้ไม่น่ามีปัญหาดัดขัดทางกฎหมายในรูปแบบเดียวกับการลงทุนในแผนบริหารจัดการน้ำ ดังนั้น เราจึงน่าจะได้เห็นการใช้จ่ายภาครัฐเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในปี 2014

39 อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2013 อยู่ที่ 90.5% ต่ำกว่าเป้าหมายเล็กน้อย

อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณรวมสะสม

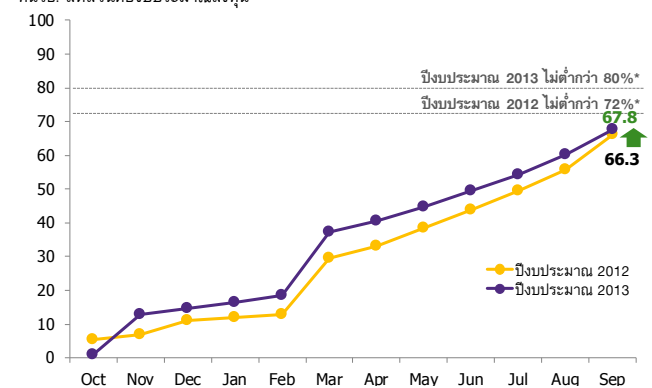
หน่วย: สัดส่วนต่องบประมาณรวม



40 หากพิจารณาเฉพาะอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนปี 2013 พบว่าค่อนข้างต่ำกว่าเป้าหมายค่อนข้างมาก

อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนสะสม

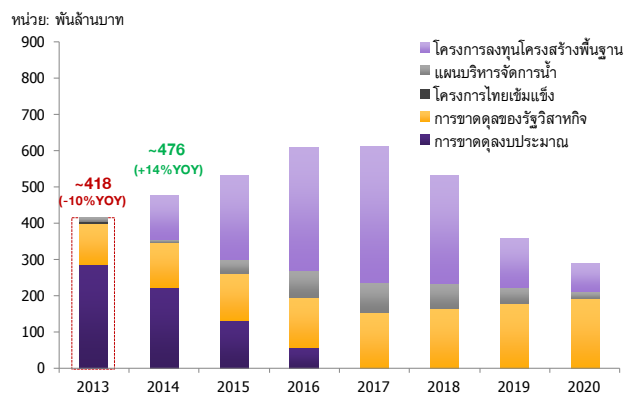
หน่วย: สัดส่วนต่องบประมาณลงทุน



*เป้าหมายการเบิกจ่ายงบประมาณรวมสะสม ณ สิ้นไตรมาส (รูปที่ 39) / ณ สิ้นปีงบประมาณ (รูปที่ 40)
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

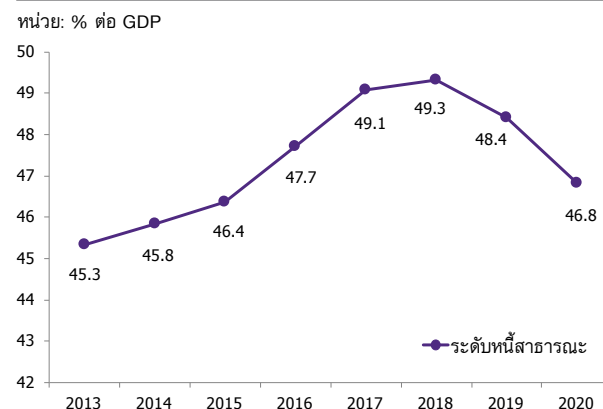
41 ความไม่แน่นอนจากเปิดเงินลงทุนนอก งบประมาณทำให้การขาดดุลของภาครัฐ ในปีนี้อยู่น่าจะอยู่ที่ 4.18 แสนล้านบาทนั้น

การกู้ยืมเงินของภาครัฐคาดการณ์



42 ระดับหนี้สาธารณะปลายปี 2013 น่าจะยังอยู่ที่ราว 45% ของ GDP

ระดับหนี้สาธารณะคาดการณ์



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

การส่งออก

การส่งออกเติบโตได้น้อยกว่าที่คาดไว้ การส่งออกของไทยในช่วง 8 เดือนแรกขยายตัวได้ในระดับต่ำที่ 1.0%YOY (รูปที่ 43) ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และการส่งออกที่ยังไม่มีแนวโน้มฟื้นตัวของประเทศที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตเดียวกันอย่างญี่ปุ่น (รูปที่ 44) โดยการส่งออกไปจีนหดตัว 3.1%YOY ในช่วงเดือนมกราคมถึงสิงหาคม โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเป็นสินค้าที่มีสัดส่วนเป็นอันดับหนึ่งของสินค้าที่ส่งออกไปจีนทั้งหมดหดตัวอย่างรุนแรงถึง 33.8%YOY ซึ่งทำให้การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมหดตัว 3.2%YOY ในช่วง 8 เดือนแรก (รูปที่ 45) นอกจากจีนแล้ว ญี่ปุ่นเป็นอีกหนึ่งตลาดหลักที่มีมูลค่าการส่งออกลดลงตามการอ่อนค่าของเงินเยน โดยเฉพาะการส่งออกชิ้นส่วนและส่วนประกอบรถยนต์ที่หดตัวค่อนข้างมากซึ่งเป็นผลมาจากทั้งค่าเงินและการส่งออกรถยนต์ของญี่ปุ่นที่ยังคงไม่ฟื้นตัวมากนักแม้ว่าเศรษฐกิจโดยรวมจะปรับตัวดีขึ้นก็ตาม

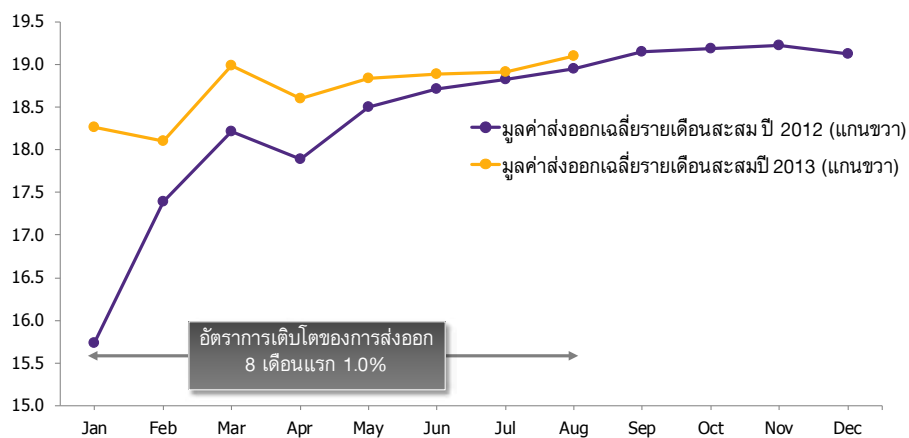
อย่างไรก็ดีเริ่มมีแนวโน้มของการขยายตัวที่มากขึ้น โดยการส่งออกในเดือนสิงหาคมสามารถขยายตัวได้เป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน ปัจจัยหลักมาจากการส่งออกไปจีนที่กลับมาขยายตัวอีกครั้งที่ 3.1%YOY หลังจากหดตัวติดต่อกัน 4 เดือน นอกจากนี้การส่งออกไปยังสหภาพยุโรปขยายตัวสูงถึง 14.1%YOY ประกอบกับการส่งออกไปอาเซียนก็ขยายตัวสูงที่ระดับ 17.3%YOY

EIC ประเมินว่าการส่งออกน่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี และน่าจะกลับมาขยายตัวได้ดีในปี 2014 โดยแรงสนับสนุนหลักน่าจะมาจากการส่งออกไปยังอาเซียนโดยเฉพาะการส่งออกไปยังตลาด CLMV (กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม) ที่น่าจะยังขยายตัวได้ในระดับสูงอยู่ นอกจากนี้เศรษฐกิจของจีนและยุโรปที่ปรับตัวดีขึ้นกว่าในช่วงครึ่งปีแรกจะเป็นแรงเสริมอีกแรงหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการส่งออกปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับในปี 2014 นั้น การส่งออกน่าจะกลับมาขยายตัวได้ดีตามเศรษฐกิจโลกที่กลับมาฟื้นตัวอย่างเต็มที่ โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าอันดับหนึ่งของไทยอย่างอิเล็กทรอนิกส์ที่มีแนวโน้มขยายตัวตามความต้องการของโลก ทั้งนี้ EIC ประเมินว่าการส่งออกของไทยในปี 2013 น่าจะขยายตัวได้ราว 1.5% ก่อนจะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 8% ในปี 2014

43 การส่งออกไทยขยายตัวได้เพียง 1% ในช่วง 8 เดือนแรก

มูลค่าการส่งออกไทย

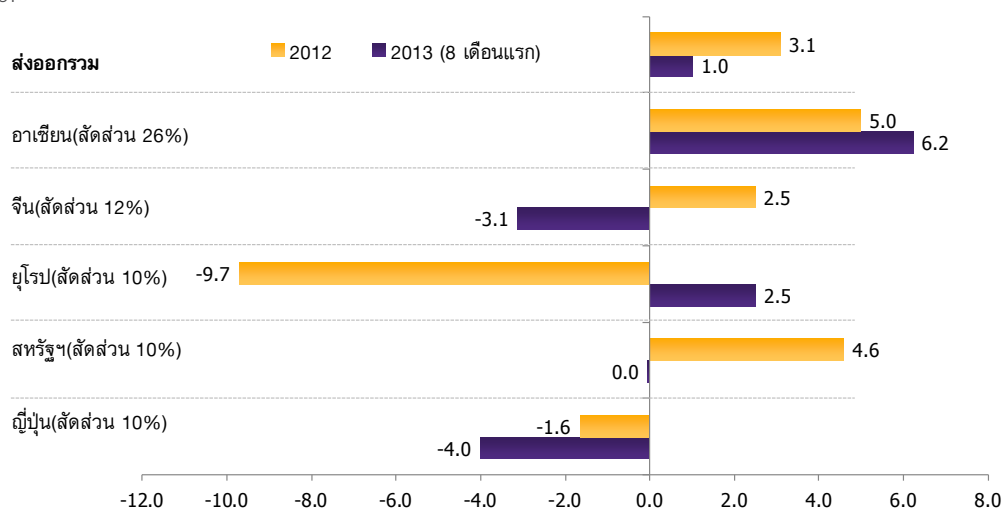
หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



44 การส่งออกไปยังจีนและญี่ปุ่นหดตัวค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับตลาดหลักอื่นๆ

อัตราการเติบโตของการส่งออกไทยในตลาดหลัก

หน่วย: %YOY

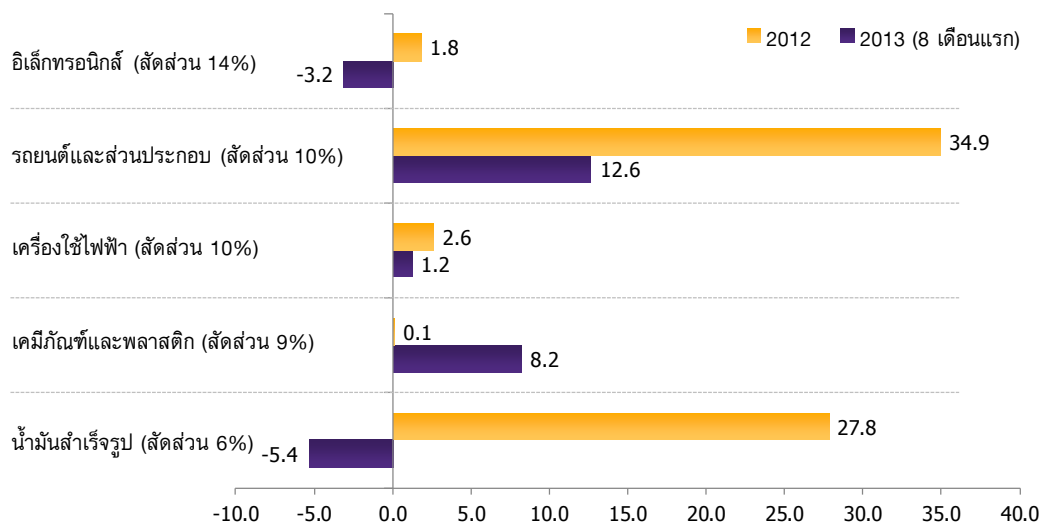


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

45 การส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ และน้ำมันสำเร็จรูปหดตัวค่อนข้างมาก

อัตราการเติบโตของการส่งออกไทยในสินค้าหลัก

หน่วย: %YOY

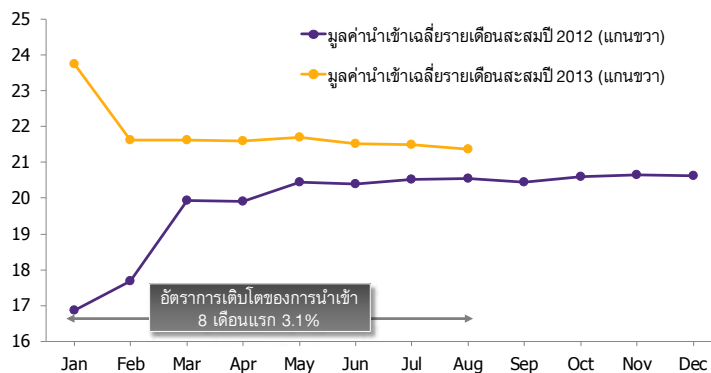


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

46 การนำเข้าชะลอตัวลง แต่เมื่อรวมกับการส่งออก ที่เติบโตไม่มากนักทำให้ดุลการค้าไทยขาดดุลค่อนข้างมาก

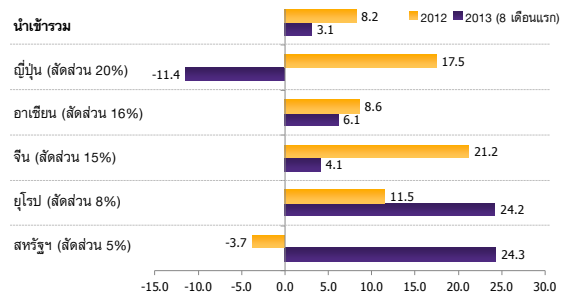
มูลค่าและอัตราการเติบโตของการนำเข้าไทย

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



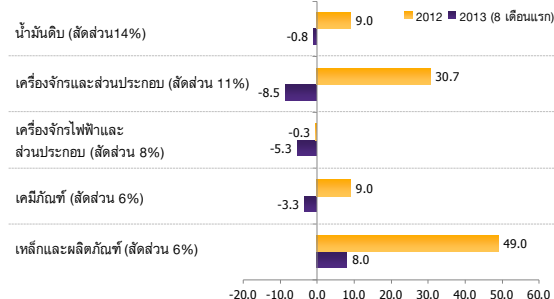
อัตราการเติบโตของการนำเข้าไทยจากตลาดหลัก

หน่วย: %YOY



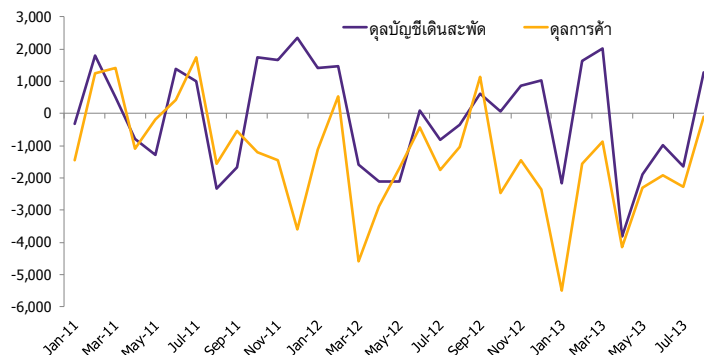
อัตราการเติบโตของการนำเข้าไทยในสินค้าที่สำคัญ

หน่วย: %YOY



ดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีการค้า

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และธนาคารแห่งประเทศไทย

ค่าเงินบาท

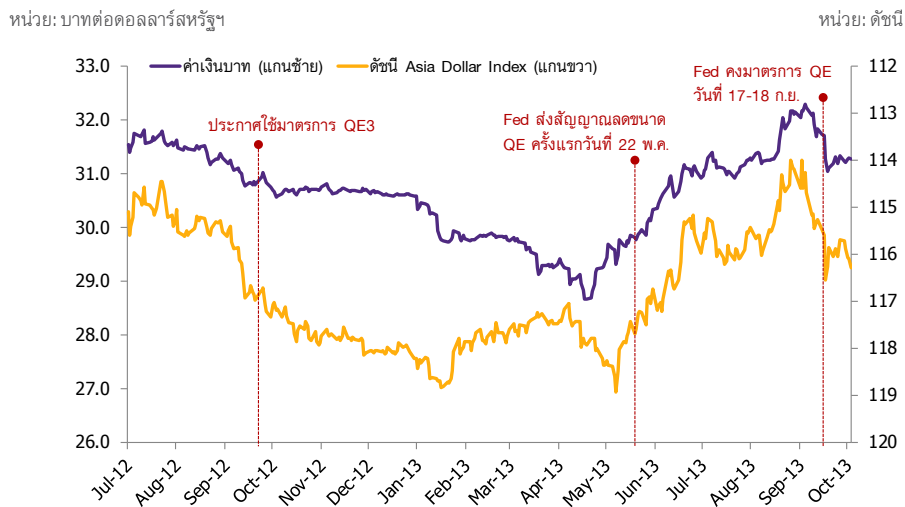
ปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าเงินบาทในระยะสั้นคือ ความคาดหวังของตลาดต่อการตัดสินใจปรับลดมาตรการ QE ของ Fed ซึ่งความคาดหวังดังกล่าวได้เริ่มต้นตั้งแต่เดือน พ.ค. ที่ Fed ได้ส่งสัญญาณครั้งแรกว่าจะลดขนาดการซื้อสินทรัพย์ในมาตรการ QE ลง ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ EIC คาดว่า Fed จะเริ่มปรับลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์อย่างเร็วที่สุดในช่วงต้นปี 2014 เนื่องจาก Fed ต้องการเห็นตลาดแรงงานและตลาดที่อยู่อาศัยฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น

ทิศทางค่าเงินบาทในระยะกลางจะอ่อนค่าลงจากในปัจจุบันไม่มากนัก เนื่องจากตลาดรับรู้ว่า Fed จะต้องปรับลดขนาดมาตรการ QE ในที่สุด สะท้อนจากเงินทุนไหลออกและค่าเงินบาทที่อ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นหาก Fed เริ่มปรับลดมาตรการ QE ภายในปีหน้าจะไม่ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าจากปัจจุบันมากนัก โดย EIC มองว่าค่าเงินบาทจะอยู่ที่ราว 31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2013 และอยู่ระหว่าง 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2014

นักลงทุนควรระวังความผันผวนในระยะสั้น เนื่องจากความไม่แน่นอนยังคงมีอยู่ ทั้งในแง่ของช่วงเวลาการปรับลดขนาดมาตรการ QE และขนาดของการซื้อสินทรัพย์ที่ลดลง

47 ปัจจัยที่ส่งผลต่อค่าเงินบาทในระยะสั้น คือ ความคาดหวังของตลาดต่อการตัดสินใจปรับลดมาตรการ QE

ค่าเงินบาทและดัชนี Asia Dollar Index



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

48 การลดขนาดมาตรการ QE อาจทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ในปี 2014

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน	2013	2014	Comment
ปัจจัยพื้นฐาน			
1 การเติบโตทางเศรษฐกิจ			ภาครัฐเริ่มลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการส่งออกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในปี 2014 จากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวดีขึ้น
2 นโยบายการเงิน			อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มทรงตัวที่ระดับ 2.50% ในปี 2014
3 ดุลบัญชีเดินสะพัด			การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานน่าจะยังมีส่วนการนำเข้าค่อนข้างน้อยในปีแรกของการลงทุน
4 บรรยากาศการลงทุน			อัตราผลตอบแทนที่สูงและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจช่วยดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศ
ปัจจัยด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย			
5 มาตรการ QE ของสหรัฐฯ			การลดขนาดมาตรการ QE ในปีหน้ามีแนวโน้มส่งผลค่อนข้างมากต่อค่าเงินบาท เห็นได้จากการอ่อนค่าอย่างรวดเร็วหลังจาก Fed ส่งสัญญาณจะลดขนาด QE. เมื่อกลางปี 2013
6 มาตรการ QQE ของญี่ปุ่น			ธนาคารกลางญี่ปุ่นขยายฐานเงินเป็น 2 เท่า และตั้งเป้าอัตราเงินเฟ้อที่ระดับ 2%
ภาพรวมค่าเงินบาท			EIC views: แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานยังสนับสนุนให้เงินบาทมีทิศทางแข็งค่า แต่การลดขนาดมาตรการ QE อาจทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ในปี 2014
ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่า ส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่า ส่งผลต่อทิศทางของเงินบาทน้อย			

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC

อัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อในปีนี้อ่อนข้างทรงตัวในระดับต่ำ แม้ว่าจะเริ่มมีการปรับขึ้นราคาแก๊สหุงต้มภาคครัวเรือนเดือนละ 50 สตางค์ต่อกิโลกรัม และการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปร (ค่าเอฟที) แต่ก็ไม่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในหมวดพลังงานมากนัก เนื่องจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อยู่ในระดับไม่สูงนัก ประกอบกับภาวะการใช้จ่ายในประเทศที่ชะลอตัว ส่งผลให้แรงกดดันทางด้านราคามีไม่มาก โดย EIC ประเมินการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยของปี 2013 อยู่ที่ระดับ 2.2% และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน 1.0%

อย่างไรก็ดีอัตราเงินเฟ้ออาจสูงขึ้นได้ในปีหน้า แม้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในปี 2014 จะยังมีแนวโน้มไม่เพิ่มสูงขึ้นไปกว่าปีนี้เนื่องจากปริมาณอุปทานน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น แต่ภาวะการใช้จ่ายในประเทศที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นประกอบกับค่าเงินบาทที่อาจแกว่งตัวอ่อนค่าลงได้จากผลของการลดขนาดและยุติมาตรการซื้อสินทรัพย์ (QE) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะส่งผลให้ต้นทุนการนำเข้าสินค้าและพลังงานปรับตัวสูงขึ้น และกดดันอัตราเงินเฟ้อให้สูงขึ้นได้ ดังนั้น EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในปี 2014 จะอยู่ที่ราว 2.5% สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และ 1.4% สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มคงอยู่ที่ 2.50% ต่อเนื่องถึงปี 2014 EIC มองว่าปัจจัยที่จะส่งผลให้ กนง.ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยน่าจะมีไม่มากนัก เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ปัญหาหนี้ครัวเรือนเริ่มคลี่คลายลงสะท้อนจากระดับหนี้ที่เริ่มเห็นการชะลอตัวของการเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เงินสำรองระหว่างประเทศยังคงมากพอที่จะรองรับกับการไหลออกของเงินทุน ในขณะที่ปัจจัยที่จะทำให้ กนง. ตัดสินใจลดดอกเบี้ยก็มีไม่มากเช่นเดียวกัน เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนที่ไม่รวมการขนส่งกลับมาขยายตัวได้ในระดับปกติ อีกทั้งปัจจัยพื้นฐานที่สนับสนุนการใช้จ่ายของครัวเรือนยังคงแข็งแรงอยู่ เช่น การว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง หรือ รายได้นอกภาคเกษตรที่ยังมีแนวโน้มสูงขึ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตามต้องจับตาถึงความเสี่ยงที่อาจจะส่งผลต่อการตัดสินใจของ กนง. ซึ่ง EIC มองว่ามีอยู่ 3 ความเสี่ยงหลัก ได้แก่ 1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่อาจจะไม่ฟื้นตัวตามที่คาดหวัง ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจไทยขาดแรงส่งสำคัญจากภาคการส่งออก 2) การลงทุนของภาครัฐที่อาจล่าช้า และ 3) แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางในประเทศภูมิภาคเพื่อชะลอการไหลออกของเงินทุน

Bull - Bear: ราคาน้ำมัน



BULL-BEAR:ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2011	2012					2013F*							2014F*
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4F	เฉลี่ย	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ราคาน้ำมันดิบ WTI	95	103	94	92	88	94	94	94	106	104	100	101	97	98
ราคาน้ำมันดิบ Brent	111	118	110	109	110	112	113	103	110	109	109	110	105	106

ที่มา: การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของ Leading global houses (ณ 10 ตุลาคม 2013)

BULLs:

ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาขึ้น

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มฟื้นตัว ทำให้ความต้องการน้ำมันเพิ่มขึ้น เนื่องจากสหรัฐฯ เป็นประเทศผู้บริโภคน้ำมันมากที่สุดในโลก ประมาณ 19 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นสัดส่วน 21% ของความต้องการน้ำมันทั่วโลก ทั้งนี้ คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาส 4 จะเติบโตราว 2.8% ซึ่งสูงกว่าไตรมาส 3 ที่มีการขยายตัว 2.1%
- ปริมาณสำรองน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่เมืองคูชิ่ง รัฐโอกลาโฮมา ลดลงต่อเนื่องในช่วง 13 สัปดาห์ที่ผ่านมา รวมเกือบ 7 ล้านบาร์เรล เนื่องจากการพัฒนาท่อส่งน้ำมันจากเมืองคูชิ่ง มายังโรงกลั่นที่รัฐเท็กซัส บริเวณอ่าวเม็กซิโก ทำให้ช่วยระบายน้ำมันได้มากขึ้น นอกจากนี้ การก่อสร้างท่อส่งน้ำมัน Keystone XL ขนาด 7 แสนบาร์เรลต่อวัน ใกล้จะแล้วเสร็จ และจะเริ่มสูบน้ำมันดิบในไตรมาส 4 นี้ ซึ่งจะช่วยลดปัญหาคอขวดที่คลังน้ำมันบริเวณเมืองคูชิ่ง เป็นปัจจัยสนับสนุนอุปสงค์และราคาน้ำมันดิบ WTI
- อุปทานน้ำมันของกลุ่ม OPEC ลดลงต่ำกว่า 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี เนื่องจากการส่งออกน้ำมันลดลง เพราะปัญหาการเมืองในลิเบีย และการปิดซ่อมทำส่งออกน้ำมันดิบในอิรัก ทั้งนี้ ความขัดแย้งทางการเมืองในตะวันออกกลาง และแอฟริกาเหนือ ยังมีให้เห็นอยู่เป็นระยะๆ ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงต่ออุปทานน้ำมัน และทำให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์ในซีเรียช่วงไตรมาส 3 ทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับระดับสูงขึ้นกว่า 15% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แม้ซีเรียจะไม่ใช่อุปทานน้ำมันรายใหญ่ของโลก แต่ก็ยังมีผลต่อราคาน้ำมันดิบ เนื่องจากปัจจัยด้านจิตวิทยาที่ตลาดเกรงว่าเหตุการณ์อาจลุกลามบานปลายไปทั่วตะวันออกกลาง จนกระทบกับผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่





BEARs:ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาลงหรือทรงตัว

- เศรษฐกิจจีนซึ่งเป็นประเทศผู้บริโภคน้ำมันอันดับ 2 ของโลก ค่อนข้างทรงตัว โดย ADB ปรับลดตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจจีนในปี 2013 เหลือ 7.6% จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 8.2% เนื่องจากการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ และการค้าระหว่างประเทศ ส่วน IMF ประเมินการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนในปี 2014 ที่ 7.3% ชะลอลงจากปี 2013 ที่คาดว่าจะมีการเติบโต 7.6% การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ระดับประมาณ 7% เป็นไปตามแผนปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจของจีน เพื่อให้เศรษฐกิจจีนเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ โดยลดการพึ่งพาการลงทุน และการส่งออก ดังนั้น จากเดิมที่จีนเคยเป็นแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจของเอเชีย ก็อาจจะมีผลน้อยลงซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ความต้องการน้ำมันในจีน และตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย เติบโตได้ไม่มากเท่าที่ควร
- ปี 2014 อุปทานน้ำมันโลกจะมีมากกว่าอุปสงค์ ซึ่งจะเป็นแรงกดดันราคาน้ำมันในปีหน้า ทั้งนี้ US Energy Information Administration (EIA) ประเมินอุปทานน้ำมันดิบในปี 2014 อยู่ที่ระดับ 91.37 ล้านบาร์เรลต่อวัน มากกว่าอุปสงค์น้ำมันโลกที่มีปริมาณ 91.25 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- สหรัฐฯ จะกลายเป็นประเทศ non-OPEC ผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก แซงหน้ารัสเซียในปี 2014 เนื่องจากการผลิต unconventional oil มีมากขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งจะทำให้อุปทานน้ำมันของกลุ่ม non-OPEC ปี 2014 สูงขึ้น 1.7-1.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน (เพิ่มขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่ทศวรรษ 1970) มีผลทำให้การพึ่งพาน้ำมันจากกลุ่ม OPEC ลดลงเหลือเพียง 29 ล้านบาร์เรลต่อวัน

มุมมอง EIC: BEAR

ราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 4 คาดว่าจะปรับระดับลดลงเล็กน้อย เทียบกับไตรมาส 3 ที่ราคาทะยานสูงขึ้นในระยะสั้น เนื่องจากปัญหาการเมืองในซีเรีย แต่อุปสงค์น้ำมันในช่วงไตรมาส 4 ที่เป็นฤดูหนาวจะเป็นปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้การลดลงของราคาน้ำมันมีค่อนข้างจำกัด ส่วนราคาน้ำมันดิบในปี 2014 ค่อนข้างทรงตัวเช่นกัน แม้ว่าความต้องการน้ำมันจะมีแนวโน้มสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่อุปทานน้ำมันยังคงอยู่ในระดับสูงเพียงพอกับความต้องการ โดยเฉพาะอุปทานน้ำมันจากกลุ่ม non-OPEC อย่างสหรัฐฯ ที่จะมีการผลิต unconventional oil มากขึ้น รวมถึงเศรษฐกิจของจีนที่ยังทรงตัว จะเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันอาจทะยานสูงขึ้นจากเหตุการณ์ความไม่สงบในประเทศผู้ผลิตน้ำมัน แม้มาตรการคว่ำบาตรในอิหร่านจากชาติตะวันตกอาจเริ่มผ่อนคลายในไม่ช้า แต่ยังคงต้องจับตาความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risk) ที่อาจเกิดขึ้นกับชาติอื่นๆ ในตะวันออกกลาง และแอฟริกาเหนือ

In focus:

แนวโน้มต้นทุนกู้ยืมของไทย หลัง Fed ตัดสินใจลด QE

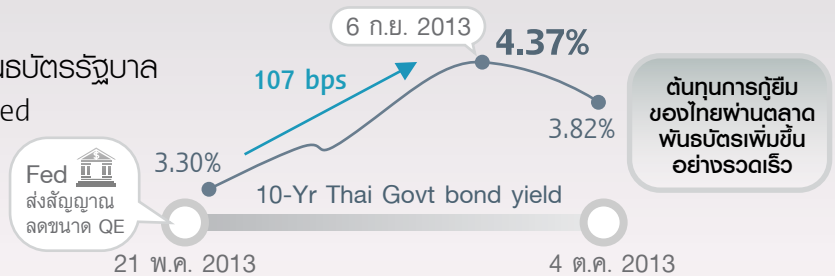
เพียงแค่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณเมื่อปลายเดือน พฤษภาคม 2013 ว่าอาจจะลดขนาดมาตรการ QE ในช่วงปลายปี 2013 ต้นทุน การกู้ยืมผ่านตลาดพันธบัตรของทั้งภาครัฐและเอกชนไทยในช่วงไตรมาส 2 และ 3 กลับเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว แม้ว่าสุดท้ายแล้ว Fed คงจะเริ่มลดขนาด มาตรการ QE ได้ช้ากว่าที่สื่อสารไว้เดิม แต่สิ่งที่เกิดขึ้นเป็นเครื่องชี้วัดที่ดีของ ผลกระทบที่ประเทศไทยต้องพร้อมเผชิญเมื่อ Fed ปรับลดขนาดมาตรการ QE ลงจริงๆ ในปี 2014 ดังนั้น EIC มองว่าธุรกิจไทยควรเตรียมตัวรับต้นทุนการ กู้ยืมที่แพงขึ้นนับตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นไป โดยบริษัทที่มีแผนในการระดมเงิน ผ่านตลาดพันธบัตรควรติดตามแนวโน้มการปรับเปลี่ยนมาตรการ QE อย่าง ใกล้ชิด เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะต้องระดมเงินในช่วงที่ yield พุ่งสูง ขึ้นกว่าที่ควรจะเป็นชั่วคราวเพราะตลาดการเงินมีความผันผวน ในส่วนของ บริษัทที่พึ่งพาการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลัก ควรวางแผนการกู้ยืม ให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน เพราะมีความเป็น ไปได้สูงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเพื่อให้ สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น ทั้งนี้ ไม่ว่าธุรกิจจะเลือก ระดมทุนด้วยวิธีใด ก็ควรเพิ่มความระมัดระวังในการก่อหนี้ที่เป็นสกุลเงิน ดอลลาร์สหรัฐฯ เพราะนอกจากสภาพคล่องส่วนเกินของเงินดอลลาร์ฯ จะ ลดลงแล้ว ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินจะทำให้การจัดการภาระหนี้ ลินที่เป็นเงินดอลลาร์ฯ ทำได้ยาก

แนวโน้มต้นทุนกู้ยืมของไทย หลัง Fed ตัดสินใจลด QE

1

ผลตอบแทน
พันธบัตร
รัฐบาล

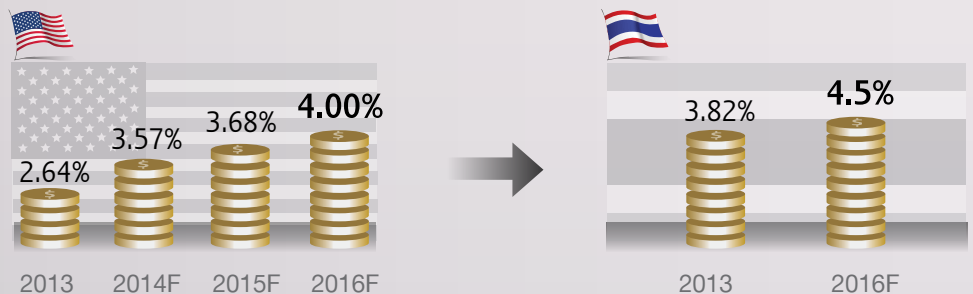
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล
ปรับตัวเพิ่มขึ้นหลัง Fed
เริ่มส่งสัญญาณ
ลดขนาด QE



2

ต้นทุนการ
กู้ยืมผ่าน
ตลาด
พันธบัตร

EIC คาดว่าต้นทุนการกู้ยืมผ่านตลาดพันธบัตรจะสูงขึ้นอีกตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Yield พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ แต่ส่วนต่างระหว่าง Yield ของสหรัฐฯ และ ไทยจะแคบลง



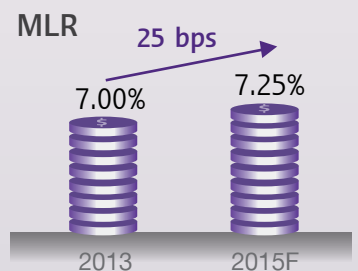
หมายเหตุ:

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในปี 2013 เป็นผลตอบแทน ณ วันที่ 4 ต.ค.
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ และไทยในปี 2014-2016 เป็นค่าเฉลี่ยประมาณการจาก
สำนักวิจัยต่างประเทศ 3 แห่ง ได้แก่ Goldman Sachs, BNP Paribas และ Bank of America Merrill Lynch

3

ต้นทุนการกู้ยืม
ผ่านสถาบัน
การเงิน

EIC ประเมินต้นทุนการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงินมี
แนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
นโยบาย เพื่อให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้ม
ขยายตัวดีขึ้น



EIC view

- บริษัทที่มีแผนการระดมเงินผ่านตลาดพันธบัตรควรติดตามการปรับเปลี่ยนมาตรการ QE อย่างใกล้ชิด
- บริษัทที่พึ่งพาการกู้ยืมจากสถาบันการเงินควรวางแผนให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้น
- ภาครัฐควรเพิ่มความระมัดระวังในการก่อหนี้ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

นับตั้งแต่ปลายปี 2012 เป็นต้นมา ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ดำเนินมาตรการ QE ด้วยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Treasury securities) และหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อบ้านค้ำประกัน (Mortgage-backed securities) จำนวน 8.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้สามารถควบคุมต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐและเอกชนให้อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ด้วยเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวดีขึ้น ในวันที่ 21 พฤษภาคม 2013 ที่ผ่านมา Fed ส่งสัญญาณว่าอาจจะลดขนาดการซื้อสินทรัพย์ในมาตรการ QE ลง (QE tapering) ในช่วงปลายปี 2013 นี้ และหยุดใช้มาตรการ QE ในปี 2014

การส่งสัญญาณดังกล่าวนับว่าเป็นจุดเปลี่ยนครั้งสำคัญของตลาดการเงินโลก เพราะหมายถึงสภาพคล่องส่วนเกินของเงินดอลลาร์ที่ดูเหมือนว่ามีอยู่อย่างไม่จำกัดและเป็นเกราะป้องกันการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการกู้ยืมนั้นจะค่อยๆ ลดลง นักลงทุนต่างตระหนักว่าสภาพคล่องในอนาคตจะมีค่ามากกว่าในปัจจุบัน ทำให้เรียกร้องผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากปล่อยกู้หรือซื้อพันธบัตรระยะยาว ผู้ที่ต้องการระดมเงินจึงต้องเสนอผลตอบแทนให้กับผู้ซื้อพันธบัตรในอัตราที่สูงขึ้นกว่าเดิม หรือมีต้นทุนในการกู้ยืมที่แพงขึ้นนั่นเอง ซึ่งเห็นได้ชัดจากอัตราผลตอบแทน (yield) ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีที่ปรับตัวสูงขึ้นถึงราว 100 basis point ภายในระยะเวลาประมาณ 16 สัปดาห์ หลังการส่งสัญญาณของ Fed

การเปลี่ยนแปลง yield ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและใช้เป็นมาตรฐานในการเปรียบเทียบราคาของสินทรัพย์เสี่ยงอื่นๆ ทั่วโลก ย่อมทำให้นักลงทุนต้องทบทวนการจัดสรรการลงทุนใหม่ครั้งใหญ่ ในส่วนของประเทศไทยนั้น **คำถามที่สำคัญคือต้นทุนการกู้ยืมของเราจะเป็นอย่างไรจากการเปลี่ยนแปลงในครั้งนี้**

นับตั้งแต่ Fed ส่งสัญญาณการลด QE ต้นทุนการกู้ยืมของไทยผ่านตลาดพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว แม้ว่า Fed ยังไม่ได้ลดขนาด QE ลงแต่อย่างใด การส่งสัญญาณเมื่อปลายเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมาส่งผลให้ yield ปรับตัวสูงขึ้น ตัวอย่างเช่น ภายในเวลาประมาณ 16 สัปดาห์ หลังการส่งสัญญาณของ Fed ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลไทยผ่านพันธบัตรอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นจาก 3.30% เป็น 4.37% หรือประมาณ 107 basis point ตามการขยับขึ้นของ yield พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลประเทศอื่นๆ เช่น สิงคโปร์ ที่ yield ของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีปรับเพิ่มขึ้นเกือบ 140 basis point หรือ เยอรมนี ที่ yield ของพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้นราว 60 basis point (รูปที่ 49)

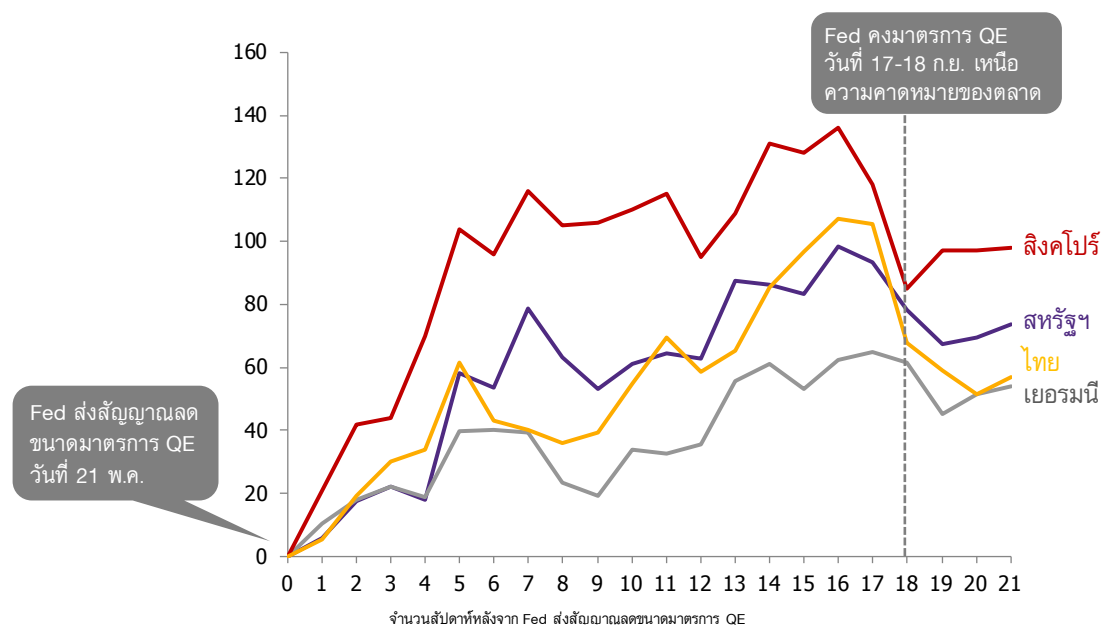
นอกจากภาครัฐแล้ว ต้นทุนของภาคเอกชนผ่านตลาดพันธบัตรนั้นก็มีการปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับต้นทุนของรัฐบาล ซึ่งเห็นได้จากส่วนต่างของ yield ของพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้ภาคเอกชน หรือ spread ที่ยังคงค่อนข้างคงที่²

² โดยปกติแล้ว ภาคเอกชนจะมีต้นทุนการกู้ยืมที่สูงกว่าภาครัฐเนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่า หรือมี spread ที่มีค่าเป็นบวก ในช่วง 4 เดือนที่ผ่านมา spread มีค่าค่อนข้างคงที่ เช่น spread ของหุ้นกู้ภาคเอกชนอายุ 5 ปีขึ้นไปและมี Rating AAA กับพันธบัตรรัฐบาลอายุเดียวกันนั้นอยู่ที่ประมาณ 68-73 basis point (ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย)

49 พลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทั่วโลก หลังจาก Fed เริ่มส่งสัญญาณลดขนาดมาตรการ QE

การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

หน่วย: Basis point



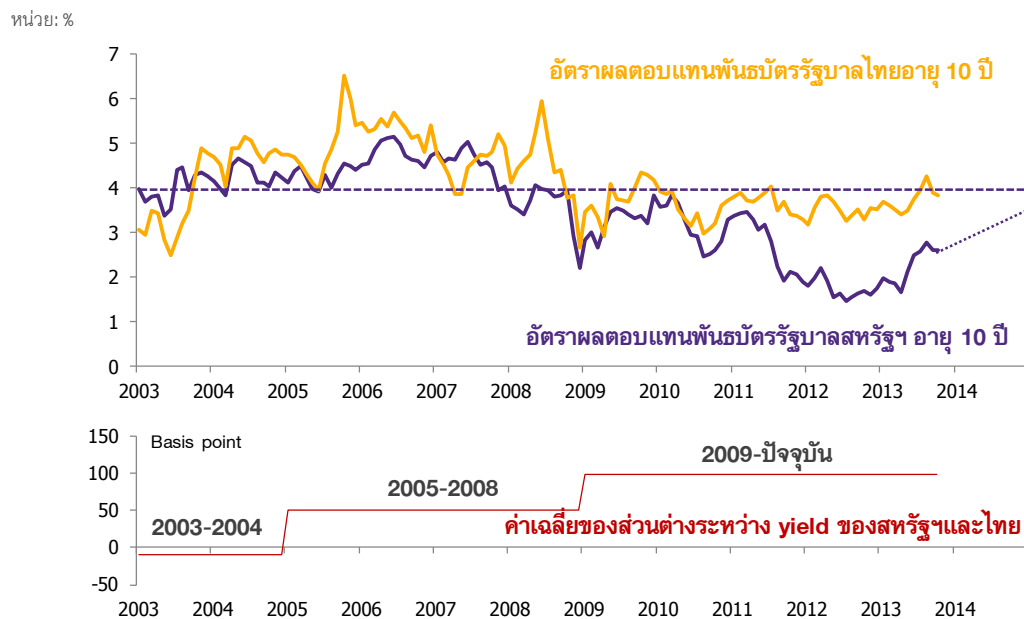
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ส่วนต้นทุนการกู้ยืมของไทยผ่านสถาบันการเงินในช่วงเวลาเดียวกันยังไม่ได้ปรับตัวสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ชั้นดี (MLR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยชั้นดี (MRR) และอัตราดอกเบี้ยเงินเบิกเกินบัญชียังคงที่ สาเหตุที่ต้นทุนการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงินไม่ได้มีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนเหมือนตลาดพันธบัตรเป็นเพราะสถาบันการเงินส่วนใหญ่จะปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งคงไว้ที่ 2.5% ตั้งแต่ปลายเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา การที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินยังคงที่หมายความว่าผู้กู้ส่วนใหญ่ ไม่ว่าจะเป็นผู้กู้รายย่อย หรือผู้ประกอบการขนาดเล็กและขนาดกลาง ยังไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการส่งสัญญาณลด QE ของ Fed

ในระยะต่อไป EIC คาดว่าต้นทุนการกู้ยืมของไทยผ่านตลาดพันธบัตรจะสูงขึ้นอีกหลัง Fed ลด QE โดย yield ที่นักลงทุนต้องการจากการซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทยจะเพิ่มขึ้นตาม yield ที่นักลงทุนต้องการจากการซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งมีความเสี่ยงต่ำกว่า สำนักวิจัยต่างประเทศประเมินว่าการลดและยุติมาตรการ QE ภายในปี 2014 จะส่งผลให้ yield ของพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 2.64% ณ วันที่ 4 ตุลาคม ไปที่ระดับ 3.57% ในปี 2014, 3.68% ในปี 2015 และ 4.00% ในปี 2016 หรือ เพิ่มขึ้นถึงประมาณ 140 basis point ในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า³ อย่างไรก็ตาม EIC ประเมินว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ yield ของพันธบัตรรัฐบาลไทยจะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่า ทั้งนี้เพราะส่วนต่างระหว่าง yield ของสหรัฐฯ และไทยที่กว้างมาก ถึงประมาณ 117 basis point ณ วันที่ 4 ตุลาคม น่าจะลดลงในระยะยาวเมื่อสภาพคล่องของเงินดอลลาร์มีน้อยลง และ อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ขยายตัว โดยในช่วงปี 2005 – 2008 ก่อนมีมาตรการ QE ส่วนต่างของ yield มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 54 basis point เท่านั้น⁴ (รูปที่ 50)

50 การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ จะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมผ่านตลาดตราสารหนี้ไทยมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตาม

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

³ ค่าเฉลี่ยของประมาณการของสำนักวิจัยต่างประเทศ 3 แห่งคือ Goldman Sachs, BNP Paribas, และ Bank of America Merrill Lynch

⁴ หากส่วนต่างระหว่าง yield ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และไทย อายุ 10 ปี ปรับลดลงมาเหลือประมาณ 54 basis point ในช่วงปี 2016 เหมือนก่อนมีมาตรการ QE ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลไทยผ่านการออกพันธบัตรดังกล่าวจะอยู่ที่ประมาณ 4.54% หรือเพิ่มขึ้นจากช่วงต้นเดือนตุลาคมของปี 2013 ประมาณ 70 basis point

นอกจากนี้ EIC ยังประเมินว่าต้นทุนการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงินก็มีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มดีขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแรงกระตุ้นจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่จะเริ่มขึ้นในปีหน้า ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะขยับเพิ่มขึ้นอีก 50 basis point ในช่วง 2 ปีข้างหน้า ซึ่งจะส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ขึ้นอีกประมาณ 25 basis point จาก 7.00% ในขณะนี้ เป็น 7.25% (BOX: ความสัมพันธ์ระหว่างการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและ MLR)

BOX: ความสัมพันธ์ระหว่างการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและ MLR

นับตั้งแต่ปี 2005 เป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องใน 3 ช่วงเวลาด้วยกัน

ช่วงแรก: กุมภาพันธ์ 2005 – มิถุนายน 2006

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย: 2% เป็น 5% (+3%)

MLR: 5.5% เป็น 7.5% (+2%)

ช่วงที่สอง: มิถุนายน 2008 – พฤศจิกายน 2008

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย: 3.25% เป็น 3.75% (+0.5%)

MLR: คงที่ที่ 7.25% (+0%)

ช่วงที่สาม: มิถุนายน 2010 – ตุลาคม 2011

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย: 1.25% เป็น 3.5% (+2.25%)

MLR: 5.85% เป็น 7.25% (+1.4%)

ข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่าในช่วงของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น อัตราดอกเบี้ย MLR มีแนวโน้มจะปรับขึ้นตามไปด้วย ในช่วงแรกและช่วงที่สาม MLR ปรับขึ้นประมาณ 60-70% ของการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม MLR อาจปรับขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายน้อยกว่านั้นหาก MLR อยู่ในระดับที่สูงอยู่แล้ว เช่น ในช่วงแรกและช่วงที่สามนั้น หาก MLR อยู่ในระดับ 7% หรือสูงกว่าอยู่แล้ว การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้ MLR ปรับขึ้นเพียงประมาณ 50% เท่านั้น หรือในช่วงที่สองที่ MLR ไม่ปรับขึ้นเลย

เนื่องจาก MLR ในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 7% อยู่แล้ว EIC จึงประเมินว่า MLR มีโอกาสที่จะปรับขึ้นประมาณครึ่งหนึ่งของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วง 2 ปีข้างหน้า

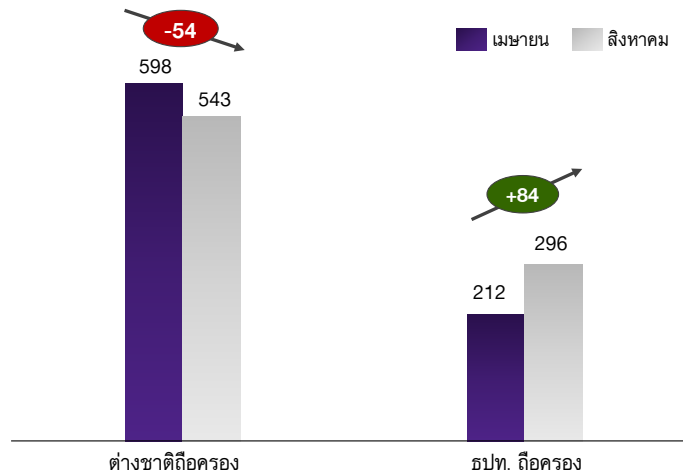
หมายเหตุ: อัตราดอกเบี้ย MLR ในที่นี้เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีของธนาคารพาณิชย์ โดยเป็นค่าที่ต่ำสุดจากการสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทยและรายงานในตาราง FM_RT_001

ความผันผวนจากการลดขนาด QE อาจทำให้ต้นทุนการกู้ยืมในระยะสั้นพุ่งสูงขึ้นกว่าระดับที่ EIC ประเมินว่าเป็นระดับที่เหมาะสมในระยะยาวได้ชั่วคราว เนื่องจากขนาดและเวลาของการลด QE ยังไม่ชัดเจน จึงมีความเป็นไปได้ที่การปรับเปลี่ยน QE อาจสวนทางกับการคาดการณ์ของนักลงทุน ซึ่งจะทำให้เกิดความผันผวนขึ้นในตลาดดังเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และหากนักลงทุนต่างชาติลดการถือครองพันธบัตรรัฐบาลไทยลงอย่างฉับพลัน เพราะ yield อาจเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับที่เหมาะสมในระยะยาว ในประเด็นนี้ EIC มองว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีเครื่องมือในการเข้ามาดูแลและลดผลกระทบจากความผันผวนชั่วคราวได้ ตัวอย่างเช่น ระหว่างเดือนเมษายนถึงเดือนสิงหาคม ปี 2013 ในขณะที่นักลงทุนต่างชาติลดการถือครองพันธบัตรดังกล่าวลงอย่างมากในช่วงระยะเวลานั้นๆ และโยกย้ายเงินลงทุนออกจากประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้เพิ่มสัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลไทยชั่วคราว มาตรการดังกล่าวของธนาคารแห่งประเทศไทยช่วยบรรเทาผลกระทบต่อสภาพคล่องและต่อตลาดเงินในประเทศ โดยมีได้เป็นการฟื้นแนวโน้มตลาด (รูปที่ 51)

51 มูลค่าการถือครองพันธบัตรรัฐบาลไทยของนักลงทุนต่างชาติลดลง ส่วนมูลค่าการถือครองของรปท.เพิ่มขึ้น

มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลคงค้างที่นักลงทุนต่างชาติและรปท. ถือครอง

หน่วย: พันล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

เพราะฉะนั้น บริษัทที่มีแผนในการระดมเงินผ่านตลาดพันธบัตรควรติดตามการปรับเปลี่ยนมาตรการ QE อย่างใกล้ชิด เพื่อเลือกช่วงเวลาที่เหมาะสม ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มสูงขึ้น การระดมเงินผ่านการออกหุ้นกู้ระยะยาวเป็นวิธีหนึ่งในการกำหนดต้นทุนทางการเงินให้คงที่ ธุรกิจที่มีแผนในการระดมเงินควรติดตามการเปลี่ยนแปลงมาตรการ QE อย่างใกล้ชิด เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่จะต้องระดมเงินในช่วงที่ yield พุ่งสูงขึ้นชั่วคราว สำหรับในปี 2013 นี้ Fed จะมีการประชุมอีกครั้งในช่วงวันที่ 17-18 ธันวาคม ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาตลาดพันธบัตรกลับมามีความผันผวนสูงอีกครั้ง⁵

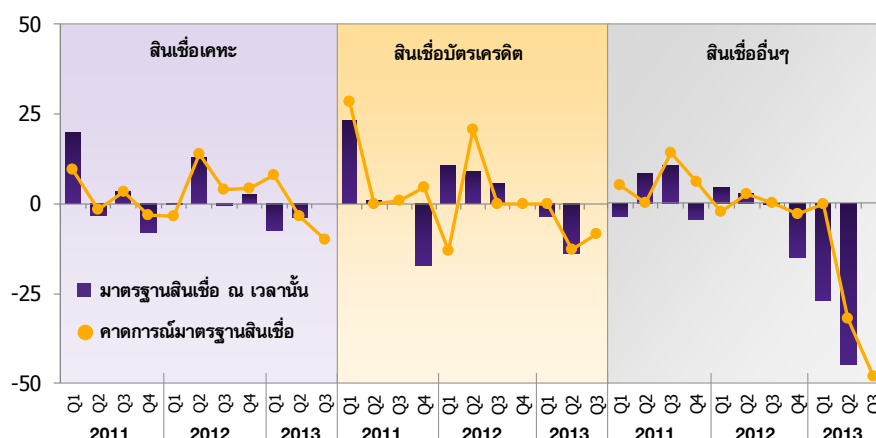
⁵ สามารถติดตามตารางการประชุมของ Fed ได้ที่ <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

ส่วนบริษัทที่พึ่งพาการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลักนั้น ควรวางแผนการกู้ยืมให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้น แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะยังไม่ขยับขึ้นในปี 2013 นี้ แต่มีความเป็นไปได้สูงที่จะขยับขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วง 2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ธุรกิจควรติดตามแนวโน้มการปรับมาตรฐานการให้สินเชื่อของสถาบันการเงิน เพื่อพิจารณาแนวโน้มที่อาจส่งผลกระทบ เช่น ในปัจจุบันสถาบันการเงินเพิ่มความเข้มงวดมากขึ้นในการให้สินเชื่อสำหรับการอุปโภคและบริโภคของภาคครัวเรือน ซึ่งอาจทำให้ระมัดระวังในการปล่อยกู้ให้กับธุรกิจที่พึ่งพาการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนมากขึ้นตามไปด้วย เป็นต้น⁶ (รูปที่ 52)

52 สถาบันการเงินเพิ่มความเข้มงวดมากขึ้น ในการให้สินเชื่อสำหรับภาคครัวเรือน

มาตรฐานสินเชื่อสำหรับภาคครัวเรือนของสถาบันการเงิน

หน่วย: ดัชนี



ดัชนีมีค่าระหว่าง -100 ถึง 100

ดัชนีสูงกว่า 0 หมายถึงมาตรฐานสินเชื่อผ่อนคลายกว่าไตรมาสก่อนหน้า

ดัชนีต่ำกว่า 0 หมายถึงมาตรฐานสินเชื่อเข้มงวดกว่าไตรมาสก่อนหน้า

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย

ไม่ว่าภาคธุรกิจจะเลือกระดมทุนด้วยวิธีใด ควรเพิ่มความระมัดระวังในการก่อหนี้ที่เป็นสกุลดอลลาร์ การปรับลดขนาดและยุติมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ในอนาคตจะทำให้สภาพคล่องส่วนเกินของเงินดอลลาร์ที่ดูเหมือนมีไม่จำกัด ค่อยๆ ลดลง ซึ่งมีความเสี่ยงหากบริษัทพึ่งพาการกู้ยืมเงินดอลลาร์อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ในระยะสั้นการลด QE อาจทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทมีความผันผวนสูง ซึ่งจะทำให้บริษัทบริหารจัดการภาระหนี้สินที่เป็นเงินดอลลาร์ได้ยาก โดยเฉพาะบริษัทที่มีรายได้หลักเป็นเงินบาท

⁶ สถาบันการเงินหมายถึงธนาคารและสถาบันการเงินอื่นๆ ซึ่งโดยรวมแล้วคิดเป็น 98.9% ของสินเชื่อในระบบ สามารถติดตามรายงานภาวะและแนวโน้มสินเชื่อของสถาบันการเงินได้ที่ <http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/Pages/CreditCondition.aspx>



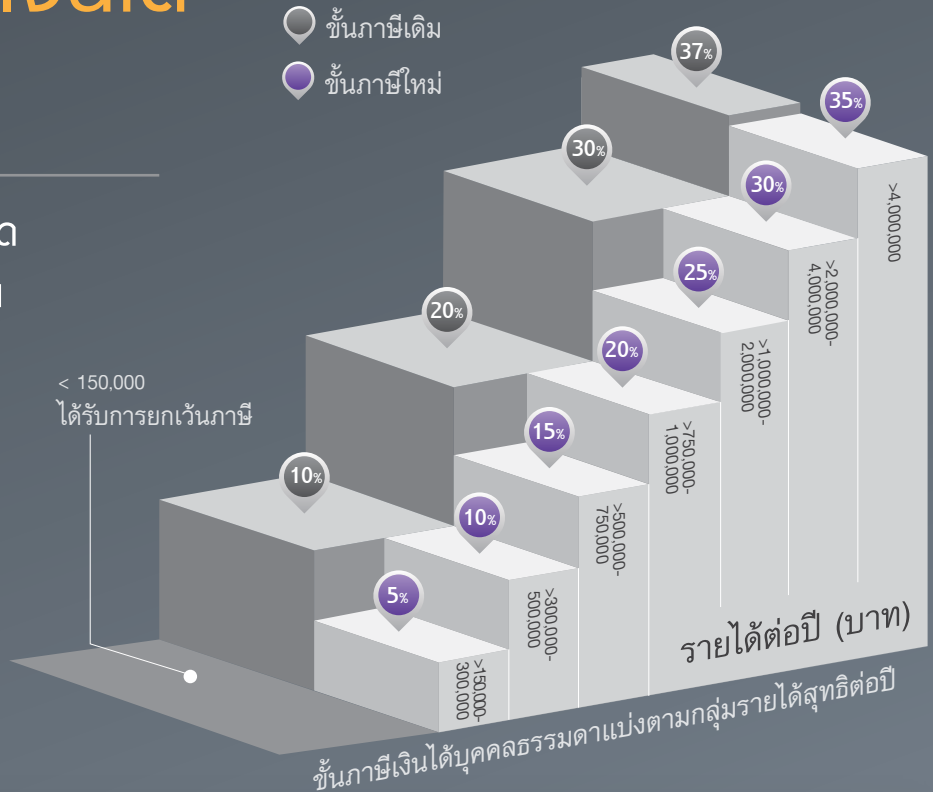
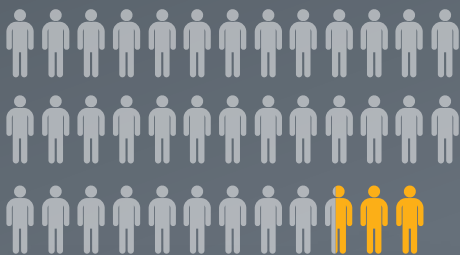
In focus:

นัยทางเศรษฐกิจจากการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

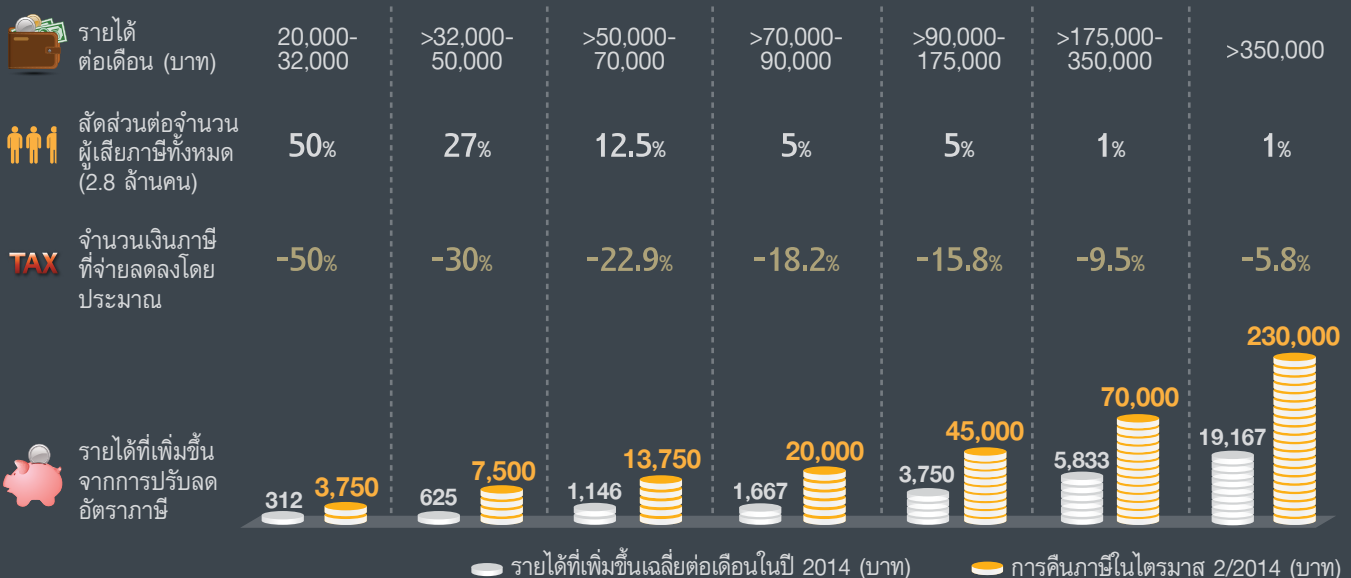
การปรับโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา โดยเพิ่มขึ้นอัตราในการคำนวณเงินได้สุทธิจาก 5 ชั้น เป็น 7 ชั้น และลดอัตราภาษีเงินได้ขั้นสูงสุดจาก 37% เป็น 35% นั้น ได้รับการจับตามองว่าจะเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการกระตุ้นการบริโภคของภาคครัวเรือน โดย EIC ประเมินว่าโดยลำพังแล้ว ผลกระทบต่อการบริโภคที่จะเกิดจากการปรับลดภาษีมีไม่มากนัก เนื่องจากภาระภาษีที่ลดลงในแต่ละปีคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 0.4% ของการบริโภคภาคเอกชนเท่านั้น แต่เงื่อนไขเวลาการปรับเปลี่ยนภาษีนี้น่าจะมีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายในช่วงปลายปี 2013 หรือ ต้นปี 2014 โดยจะมีผลบังคับใช้ย้อนหลังครอบคลุมเงินได้ในปี 2013 ซึ่งจะส่งผลให้ผู้เสียภาษีได้รับการคืนภาษีเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2014 ทั้งนี้ EIC มองว่าการคืนภาษีที่เพิ่มขึ้นราว 4,000 บาทถึงกว่า 200,000 บาทต่อคน ตามระดับรายได้นี้ จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ผู้เสียภาษีประมาณ 2.8 ล้านรายอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งจะเป็นโอกาสทางธุรกิจที่สำคัญในปี 2014

นัยทางเศรษฐกิจ จากการลดภาษีเงินได้ บุคคลธรรมดา

ผู้ที่ได้รับประโยชน์จากการปรับลด
อัตราภาษี คือ ผู้เสียภาษี 2.8 ล้านคน
ที่มีรายได้ต่อเดือน 20,000 บาทขึ้นไป
ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเพียง 7.5% ของ
ประชากรวัย 20 ปีขึ้นไป



รายได้จากการคืนภาษีในไตรมาส 2/2014 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการลดภาษีครอบคลุมเงินได้ปี 2013



EIC คาดว่าการคืนภาษีที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/2014 รวม 26,000 ล้านบาท จะเป็นแรงส่งที่มี
นัยสำคัญต่อเศรษฐกิจ และเป็นโอกาสทางธุรกิจที่น่าสนใจในช่วงเวลาดังกล่าว

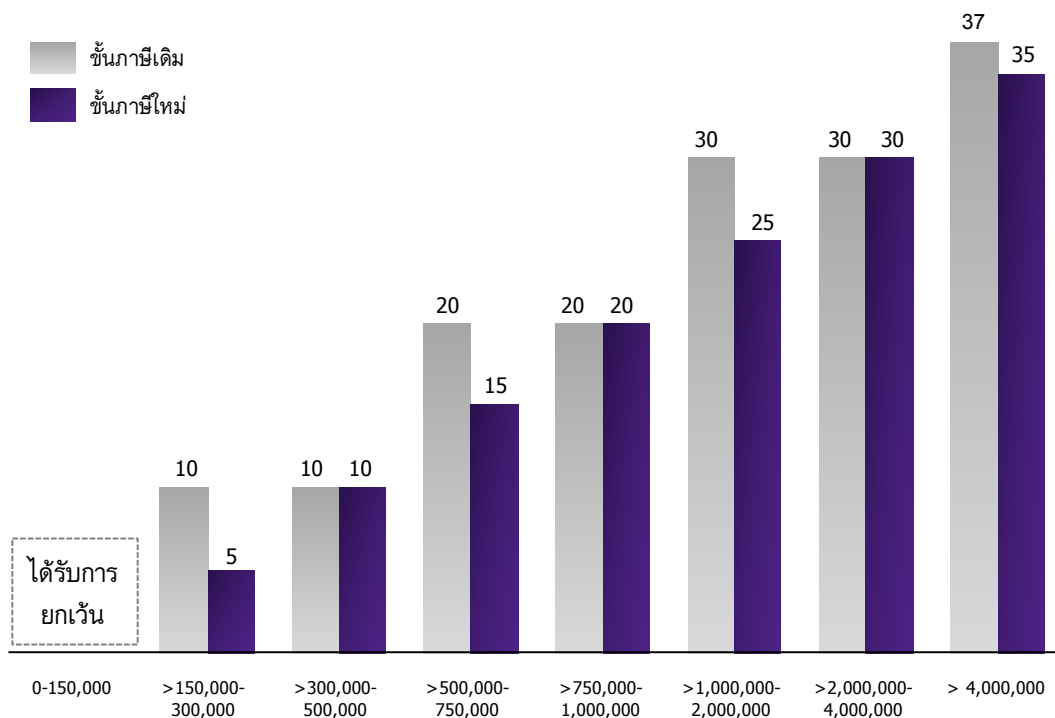
หมายเหตุ: 1. คำนวณจากรายได้เฉลี่ยในแต่ละขั้นรายได้. 2. สำหรับขั้นรายได้มากกว่า 350,000 บาท สมมติให้ผู้เสียภาษีในขั้นดังกล่าวมีรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 1 ล้านบาท
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง และ สำนักรวบรวมแรงงาน (LFS) สำนักงานสถิติแห่งชาติ

รัฐบาลกำลังมีแผนปรับเปลี่ยนโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา โดยจะเพิ่มขั้นอัตราในการคำนวณเงินได้สุทธิจาก 5 ขั้น เป็น 7 ขั้น และลดอัตราภาษีเงินได้ขั้นสูงสุดจาก 37% เป็น 35% เพื่อลดภาระภาษีให้แก่ผู้เสียภาษีโดยรวม (รูปที่ 53) คำถามสำคัญที่ตามมาก็คือ ผู้เสียภาษีกลุ่มใดจะเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์ และโครงสร้างภาษีใหม่จะมีผลกระทบต่อภาพเศรษฐกิจและการคลังโดยรวมของประเทศอย่างไร

53 รัฐบาลขยายขั้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาออกเป็น 7 ช่วง โดยปรับลดอัตราสูงสุดจาก 37% ลงเป็น 35% ซึ่งเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปีภาษี 2013

ขั้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาแบ่งตามกลุ่มรายได้สุทธิต่อปี

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

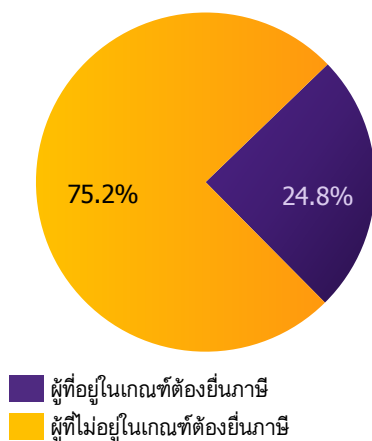
คำถามแรกคือ ใครคือผู้ที่ได้รับประโยชน์จากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างภาษีนี้

ผู้ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างภาษี คือ กลุ่มมนุษย์เงินเดือนจำนวนประมาณ 2.8 ล้านคน ที่มีรายได้เดือนละ 20,000 บาทขึ้นไป กล่าวคือ ในจำนวนประชากรไทยที่มีอายุ 20 ปีขึ้นไป จำนวน 38 ล้านคน มีผู้ยื่นแบบภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาประมาณ 10 ล้านคน คิดเป็นประมาณ 25% แต่ใน 10 ล้านคนนั้น ผู้ที่ยื่นแบบฯ ประมาณ 70% มีรายได้สุทธิต่อปีต่ำกว่า 150,000 บาท ซึ่งไม่มีการภาษี ดังนั้น การลดภาษีครั้งนี้จึงมีผลกระทบต่อผู้เสียภาษีประมาณ 2.8 ล้านคน หรือ 7.5% ของประชากรไทยที่มีอายุ 20 ปีขึ้นไปเท่านั้น (รูปที่ 54)

54 ผู้เสียภาษี 2.8 ล้านคนที่มีรายได้ต่อเดือนตั้งแต่ 20,000 บาทขึ้นไป จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์จากการปรับลดอัตราภาษี

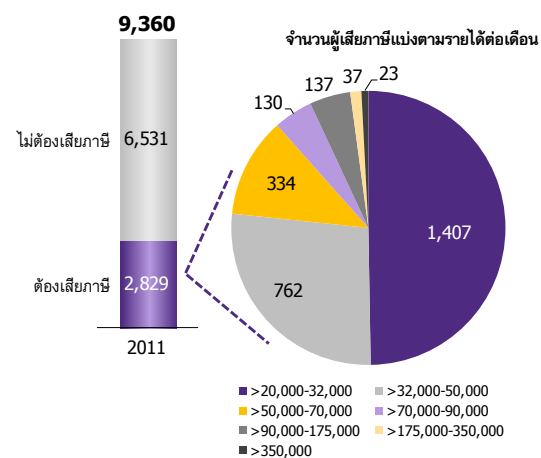
ผู้ที่อยู่ในเกณฑ์ต้องยื่นภาษีคิดเป็นเพียง 25%
ของประชากรที่มีอายุตั้งแต่ 20 ปีขึ้นไป

หน่วย: %



อย่างไรก็ดี มีเพียงผู้เสียภาษีสาว 2.8 ล้านคนเท่านั้น จาก
ผู้ยื่นแบบทั้งหมดที่ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นภาษีในครั้งนี้

หน่วย: พันคน



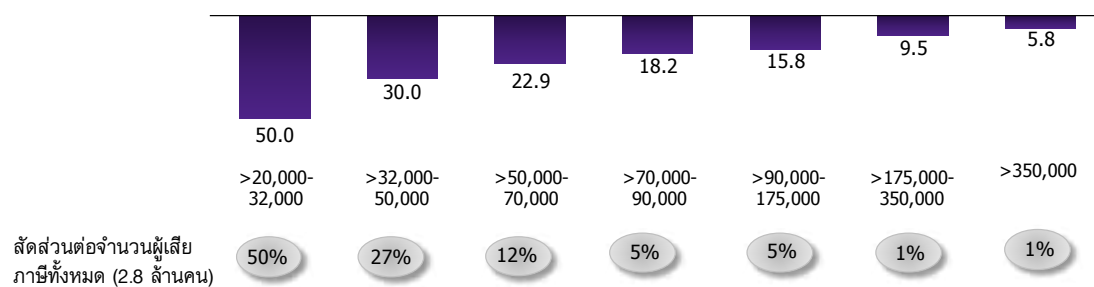
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

กลุ่มคนชั้นกลาง (Middle-income groups) จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์สูงสุด ประมาณครึ่งหนึ่งของผู้เสียภาษีทั้งหมดมีรายได้ต่อเดือน 20,000-32,000 บาท ในขณะที่ผู้ที่มีรายได้ต่อเดือนมากกว่า 350,000 บาท ซึ่งอยู่ในขั้นบันไดสูงสุดของระบบภาษีนั้น มีสัดส่วนเพียงประมาณ 1% ของผู้เสียภาษีทั้งหมด โดย EIC ประเมินว่ากลุ่มผู้ที่มีรายได้ต่อเดือน 20,000-32,000 บาท จะมีภาระภาษีลดลงโดยเฉลี่ย 50% และจะลดลงตามการเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ ส่วนผู้ที่มีรายได้ต่อเดือนมากกว่า 350,000 บาท จะมีภาระภาษีลดลงเฉลี่ยประมาณ 6% (รูปที่ 55)

55 กลุ่มผู้เสียภาษีชนชั้นกลาง เป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์หลักจากการปรับอัตราภาษี

จำนวนเงินภาษีที่จ่ายลดลงโดยประมาณแบ่งตามกลุ่มรายได้เฉลี่ยต่อเดือน

หน่วย: %



หมายเหตุ: 1. คำนวณจากรายได้เฉลี่ยในแต่ละขั้นรายได้. 2. สำหรับขั้นรายได้มากกว่า 350,000 บาท สมมติให้ผู้เสียภาษีในขั้นดังกล่าวมีรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 1 ล้านบาท
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

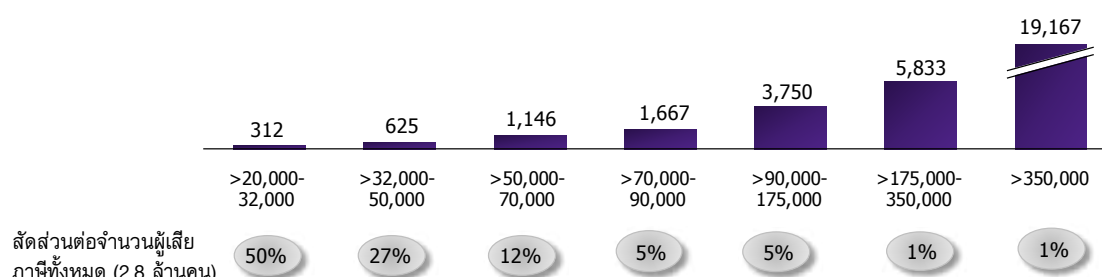
คำถามต่อมาคือ โครงสร้างภาษีใหม่จะมีผลกระทบต่อภาพเศรษฐกิจ และการคลังโดยรวมของประเทศอย่างไร

แม้ว่าผลกระทบจากการลดภาษีโดยลำพังต่อการใช้จ่ายของครัวเรือนโดยรวมนั้นจะมีไม่มากนัก โดยกว่า 70% ของผู้เสียภาษีทั้งหมด จะมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นในสลิปเงินเดือนตลอดทั้งปี 2014 (ผ่านการหักภาษี ณ ที่จ่ายของบริษัทต่างๆ ในอัตราที่ลดลง) ประมาณ 300-600 บาทต่อเดือน โดยรวมรายได้ของผู้เสียภาษีที่เพิ่มขึ้นทั้งปีนั้นจะมีประมาณ 27,000 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.4% ของการบริโภคภาคเอกชน (รูปที่ 56) แต่เงื่อนไขของการอนุมัติและการบังคับใช้กฎหมายจะเป็นตัวสร้างผลกระทบสำคัญต่อภาพเศรษฐกิจ เนื่องจากร่างการปรับปรุงโครงสร้างภาษีนี้ผ่านการเห็นชอบจากครม.ตั้งแต่ช่วงเดือนกรกฎาคม 2013 และน่าจะมีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายในช่วงปลายปี 2013 หรือต้นปี 2014 การลดภาษีนี้จึงจะมีผลบังคับใช้ย้อนหลังครอบคลุมเงินได้ทั้งปี 2013 ทำให้ผู้เสียภาษีได้รับการคืนภาษีเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2014 เนื่องจากการหักภาษี ณ ที่จ่ายในปี 2013 นั้นยังไม่ได้สะท้อนอัตราภาษีใหม่ที่ลดลง

56 ผลกระทบของการปรับภาษีโดยลำพังต่อการบริโภค ในปี 2014 น่าจะมีไม่มากนัก

ประมาณการรายได้ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อเดือนแบ่งตามกลุ่มรายได้เฉลี่ยต่อเดือน

หน่วย: บาท



EIC คาดว่าตลอดทั้งปี 2014 จะมีรายได้ที่ใช้จ่ายได้เพิ่มขึ้น (Disposable Income) ราว 27,000 ล้านบาท (0.4% ของการบริโภคภาคเอกชน)

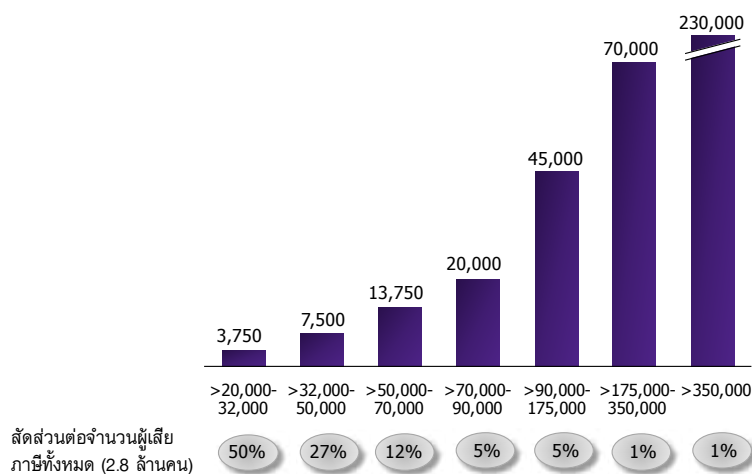
หมายเหตุ: 1. คำนวณจากรายได้เฉลี่ยในแต่ละชั้นรายได้. 2. สำหรับชั้นรายได้มากกว่า 350,000 บาท สมมติให้ผู้เสียภาษีในชั้นดังกล่าวมีรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 1 ล้านบาท
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

นั่นหมายความว่า ผู้เสียภาษีจะได้รับเงินคืนภาษีเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 4,000 บาทถึงกว่า 200,000 บาทตามระดับรายได้ และโดยรวมเงินคืนภาษีจะเพิ่มขึ้นประมาณ 26,000 ล้านบาทในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2014 (รูปที่ 57) ยิ่งไปกว่านั้น เงินคืนภาษีจะมาในลักษณะของรายได้ที่ไม่ได้คาดหมาย (Windfall Income) ซึ่งจะแตกต่างอย่างชัดเจนจากเงินคืนภาษีสรรพสามิตในโครงการลดคันแรกสำหรับผู้ซื้อรถได้คาดหมายไว้แล้ว และมาควบคู่กับภาระในการผ่อนชำระรวมทั้งการดูแลรักษา นอกจากนี้การศึกษาศักยภาพผู้เสียภาษีในต่างประเทศที่ได้รับเงินคืนภาษีที่ไม่ได้คาดหมาย ชี้ว่าผู้เสียภาษีมักใช้จ่ายเงินดังกล่าวเพื่อการบริโภคในสัดส่วนที่สูงอย่างมีนัยสำคัญ ภายในระยะเวลา 3 เดือนหลังจากที่ได้รับเงินคืนภาษี ดังนั้น เมื่อประเมินควบคู่กับแนวโน้มการบริโภค (Marginal Propensity to Consume) ที่ลดลงตามระดับรายได้แล้ว EIC คาดว่าประมาณ 30% ของรายได้ที่เพิ่มขึ้นนี้ จะกลายเป็นการใช้จ่ายสินค้าต่างๆ ซึ่งเป็นแรงส่งที่สำคัญสำหรับการบริโภคเอกชนในไตรมาสดังกล่าว

57 ระยะเวลาของการอนุมัติและการบังคับใช้กฎหมายจะทำให้ผู้เสียภาษีได้รับการคืนภาษีเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2014

การเพิ่มขึ้นของเงินคืนภาษี (จากปีภาษี 2013) แบ่งตามกลุ่มรายได้เฉลี่ยต่อเดือน

หน่วย: บาท



หมายเหตุ: 1. จำนวนจากรายได้เฉลี่ยในแต่ละชั้นรายได้. 2. สำหรับชั้นรายได้มากกว่า 350,000 บาท สมมติให้ผู้เสียภาษีในชั้นดังกล่าวมีรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 1 ล้านบาท
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

ภาคธุรกิจต่างๆ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจค้าปลีก จึงควรให้ความสนใจกับการคืนภาษีที่เพิ่มขึ้นสำหรับมนุษย์เงินเดือนเกือบสามล้านคน โดยการเพิ่มขึ้นจะเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6,500 บาทสำหรับกว่า 80% ของผู้เสียภาษี และสูงถึงกว่า 50,000 บาทสำหรับ 10% ของผู้เสียภาษีที่มีรายได้สูงสุด (Top 10%) แม้ว่าการศึกษาพฤติกรรมผู้เสียภาษีในต่างประเทศจะไม่พบหลักฐานที่ชัดเจนว่าผู้เสียภาษีจะใช้จ่ายเงินดังกล่าวไปกับสินค้าประเภทใด แต่คงไม่น่าแปลกใจถ้าเราจะเห็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายสินค้าในกลุ่มที่ไม่จำเป็นต่อการดำรงชีพ (Nonessential Goods and Services) เช่น เสื้อผ้า อาหารและเครื่องดื่มตามร้านอาหาร รวมไปถึงเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ซึ่งผู้เสียภาษีอาจเริ่มใช้จ่ายตั้งแต่เริ่มเห็นยอดเงินคืนจากการคำนวณภาษี ดังนั้นผู้ประกอบการควรให้ความสนใจกับเงื่อนไขเวลาตรงจุดนี้

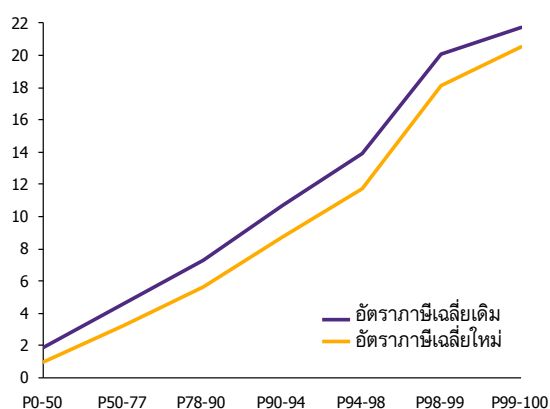
สำหรับผลกระทบต่อภาคการคลังโดยรวมนั้น ต้องถามรัฐบาลว่าการลดภาษีนี้นี้ต้องการตอบโจทย์อะไร โดยทั่วไปเกณฑ์ที่นักเศรษฐศาสตร์ใช้ประเมินนโยบายภาษีนั้นมีอยู่ 3 ด้านด้วยกัน ได้แก่ 1) ความพอเพียงของรายได้ (Revenue Adequacy) 2) การลดความเหลื่อมล้ำ (Inequality) และ 3) ประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ (Economic Efficiency)

ในแง่ความพอเพียงของรายได้ การลดภาษีนี้นี้จะทำให้รายได้รัฐในแต่ละปีลดลงเพียงประมาณ 0.2% ของ GDP ในปีปัจจุบัน ดังนั้นผลกระทบต่อความยั่งยืนทางการคลังจึงจะมีไม่มากนัก นอกจากนี้ถึงแม้ว่าการลดภาษีจะส่งผลให้อัตรากาสิโนเฉลี่ย (Average Effective Tax Rate) ซึ่งประเมินจากภาระภาษีเปรียบเทียบกับรายได้ก่อนหักภาษีนั้นลดลงทั้งระบบ แต่ความก้าวหน้า (Progressivity) ของโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยสัดส่วนภาระภาษีที่จ่ายโดยกลุ่มผู้เสียภาษีที่มีรายได้สูงสุด 2% (Top 2%) จะเพิ่มขึ้นจาก 49% ภายใต้โครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาปัจจุบัน เป็น 54% ภายใต้โครงสร้างภาษีใหม่ (รูปที่ 58)

58 การปรับอัตราภาษีเพิ่มความก้าวหน้าของโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเล็กน้อย

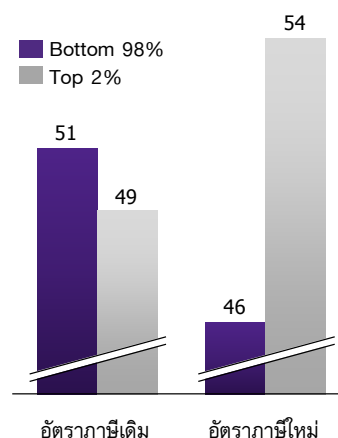
การปรับลดอัตราภาษีจะทำให้อัตรากาสิโนเฉลี่ย (Average Effective Tax Rate) ลดลงทั้งระบบ

หน่วย: %



สัดส่วนของจำนวนเงินที่จ่ายโดยผู้เสียภาษีที่มีรายได้สูงสุด 2% แรกเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

ในแง่ประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ ถือว่าเป็นประเด็นที่น่าสนใจของการลดภาษีครั้งนี้ ซึ่ง EIC มองว่า รัฐบาลมาถูกทางในแง่ของการเพิ่มประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ ทั้งการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา และการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ได้เริ่มมาตั้งแต่ปี 2012 เนื่องจากภาษีทั้งสองประเภทนั้นเป็นภาษีที่เก็บจากรายได้ ซึ่งเป็นการลดทอนแรงจูงใจของทั้งครัวเรือนและธุรกิจต่างๆ ในการทำงาน การออม และการลงทุน ซึ่งจะตรงกันข้ามกับภาษีมูลค่าเพิ่ม ที่เป็นภาษีที่เก็บจากการบริโภค โดยจะมีการบิดเบือนพฤติกรรม การตัดสินใจทางเศรษฐกิจเหล่านี้น้อยกว่า

สิ่งที่รัฐบาลควรพิจารณาเพิ่มเติมก็คือการปิดรูรั่วของรายได้ภาษีบุคคลธรรมดาจากการหักลดหย่อนภาษีประเภทต่างๆ คำถามที่ผู้วางนโยบายควรใช้ก็คือ การสร้างแรงจูงใจให้ผู้เสียภาษีผ่านการหักลดหย่อนประเภทนั้นๆ คำนวณกับรายได้ภาษีที่สูญเสียไปหรือไม่



Summary of main forecasts

Key indicators	2012	Unit	Actual				EIC forecast				Consensus		BOT	
	Share (%)		2012	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	2013	2014		2013		2013	2013
Real GDP growth		% YOY	6.5%	5.4%	2.8%	2.7%	2.6%	3.4%	4.5%		3.5%		3.7%	
Demand-side														
Private consumption	52.1%	% YOY	6.7%	4.4%	2.4%	-0.6%	-1.9%	1.0%	2.3%		2.8%		2.6%	
Public consumption	10.1%	% YOY	7.5%	2.9%	5.8%	4.0%	4.0%	4.2%	3.5%				2.5%	
Investment (GFCF)	22.8%	% YOY	13.2%	5.8%	4.5%	3.4%	5.7%	4.8%	8.7%		4.7%			
Private investment	18.0%	% YOY	14.4%	2.9%	1.9%	2.1%	4.6%	2.9%	7.4%				3.0%	
Public investment	4.8%	% YOY	8.9%	18.8%	14.8%	7.5%	10.0%	12.7%	13.3%				11.3%	
Supply-side														
Agriculture	8.4%	% YOY	3.8%	0.8%	0.1%	1.7%	3.8%	1.7%	2.2%					
Manufacturing	39.1%	% YOY	6.9%	4.9%	-1.0%	-0.8%	-0.6%	0.6%	4.1%					
Services	52.4%	% YOY	6.6%	6.5%	6.0%	5.3%	4.8%	5.7%	5.0%					
External sector														
Export of Goods (USD)		% YOY	3.2%	4.3%	-2.2%	-1.7%	5.7%	1.5%	8.0%		2.8%		1.0%	
Import of Goods (USD)		% YOY	7.8%	6.7%	2.0%	-2.0%	2.4%	2.3%	6.0%		3.9%		2.8%	
Current account		USD bn	-1.5	1.5	-6.7	1.0	1.5	-2.6	4.9		-1.6		-6.8	
Key rates														
Headline inflation		% YOY	3.0%	3.1%	2.3%	1.7%	1.6%	2.2%	2.5%		2.3%		2.2%	
Core inflation		% YOY	2.1%	1.5%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	1.4%				1.0%	
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	2.75%	2.75%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%					
THB/USD (end period)		THB/USD	30.6	29.3	31.0	31.2	31.0	31.0	31-32					
Oil prices –Brent (period avg.)		USD/bbl	112	113	103	109	109	109	106		As of Oct-13		As of Oct-13	

For 13Q3, actuals are reported for External sector (except Current account), Key rates and Oil prices.

Sources: EIC forecasts, Asia Pacific Consensus Forecasts (Oct 2013), October 2013 Bank of Thailand's Monetary Policy Report, and Foreign research houses.

คณะผู้จัดทำ



ดร.สุทธากา อมรวิวัฒน์
Chief Economist
และช่วยผู้จัดการใหญ่

ดร.สุทธากา ร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์มาตั้งแต่ปี 2553 ปัจจุบันดำรงตำแหน่ง Chief Economist และผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่ รับผิดชอบบริหาร ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (EIC) โดยก่อนหน้านี้ ดร.สุทธากา ได้ดูแลสายงานในกลุ่มบริหารความเสี่ยงมาก่อน ทั้งนี้ ก่อนร่วมงานในแวดวงธนาคาร ดร.สุทธากา มีประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศ ทั้งภาคองค์กรระหว่างประเทศและภาคเอกชนชั้นนำ ได้แก่ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF), ไอเอ็นจี กรุ๊ป, บริษัทที่ปรึกษา Booz Allen Hamilton นอกจากนี้ยังเคยดำรงตำแหน่งระดับผู้อำนวยการส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคของสำนักงานเศรษฐกิจการคลังกระทรวงการคลัง อีกด้วย

ดร. สุทธากา เป็นนักเรียนทุนพระราชทานเล่าเรียนหลวง (King's Scholarship) จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาคณิตศาสตร์ประยุกต์จาก Harvard University และปริญญาเอก สาขาเศรษฐศาสตร์ การบริหารและนโยบายจาก Massachusetts Institute of Technology (MIT) ประเทศสหรัฐอเมริกา ดร.สุทธากา ได้รับเลือกเป็นหนึ่งใน 20 ผู้นำรุ่นใหม่ของภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยคณะกรรมการขององค์กรระหว่างประเทศ Asia Society ในปี 2550



ดร.ชินวุฒิ เตชะวุฒ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ชินวุฒิ เป็นผู้เขียนบทวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจและการเมืองให้กับ Oxford Analytica และมีประสบการณ์วิจัยทางเศรษฐศาสตร์สังคมวิทยา และการศึกษาผ่านการฝึกงานกับธนาคารแห่งประเทศไทยและ Citigroup London เคยทำกิจกรรมระหว่างศึกษาในฐานะประธานสมาคมนักเรียนไทย (Oxford Thai Society, 2005-6) และเป็นผู้ร่วมก่อตั้งกลุ่มเสวนา Oxford Initiative

ดร.ชินวุฒิ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินและเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ได้รับทุน Citibank/FCO Chevening Scholarship จากรัฐบาลสหราชอาณาจักร และสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาเอกจาก University of Oxford



ดร.พรพจน์ นันทรามาศ
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.พรพจน์ ร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ครั้งแรกในสายงานวิเคราะห์ความเสี่ยงในกลุ่มบริหารความเสี่ยง ก่อนหน้านั้น ดร.พรพจน์ เป็น Assistant Professor of Economics ที่ San Diego State University สหรัฐอเมริกา และมีผลงานทางวิชาการตีพิมพ์ใน Journal of International Money and Finance นอกจากนี้ยังเคยฝึกงานที่ Board of Governors of the Federal Reserve System

ดร.พรพจน์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และระดับปริญญาเอก สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก University of Michigan, Ann Arbor ประเทศสหรัฐอเมริกา

คณะผู้จัดทำ



ดร.อริภัทร นุกิตาเจริญ
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.อริภัทร มีประสบการณ์ทำงานเป็นนักเศรษฐศาสตร์ ที่ U.S. Congressional Budget Office (CBO) ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นเวลากว่า 4 ปี โดยมีหน้าที่หลักในการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจมหภาคต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา และศึกษาผลกระทบของนโยบายภาษีต่อพฤติกรรมของนักลงทุน

ดร.อริภัทร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินและการคลัง ระดับปริญญาโท สาขาการเงินและเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และระดับปริญญาเอกสาขาเศรษฐศาสตร์ จาก Rice University ประเทศสหรัฐอเมริกา



ดร.ศิวาลัย ปันระบวน:
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล : ปีโตรเลียม
และพลังงาน ขนส่งและโลจิสติกส์

ดร.ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบาย เศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่งจากกระทรวงการคลังสภาพัฒน์ และกรมทางหลวง เคยเป็นคณะที่ปรึกษา รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการ และความเสี่ยงในตลาดเงิน

ดร.ศิวาลัย จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโท สาขา Policy Economics, University of Illinois, Urbana-Champaign และทุน World Bank ในระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก London School of Economics และจบการศึกษาระดับปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University



เกษมสุข กักชาติพงษ์
นักวิเคราะห์

เกษมสุข จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ธนกร สัมวิทย์ธาดา
นักวิเคราะห์

ธนกร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะผู้จัดทำ



โสภณ วิจิตรเมธาวณิชย์
นักวิเคราะห์

โสภณ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ภคณี พงศ์ไพโรดม
Finance Management Trainee

ภคณี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาการเงิน จากคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

SCB Economic Intelligence Center (EIC)

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

E-mail : eic@scb.co.th โทร : +662 544 2953

ดร.สุทธาทา อมรวิวัฒน์
Chief Economist และผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่
sutapa.amornvivat@scb.co.th

Macroeconomics

ดร.ชินวุฒิ เทชานูวัตร
chinnawut.techanuvat@scb.co.th

ดร.เพชรพจน์ นันทรามาศ
phacharaphot.nuntramas@scb.co.th

ดร.อธิภัทร มุฑิตาเจริญ
athiphat.muthitacharoen@scb.co.th

เกษมสุข ทักษาดิพงษ์
kasemsook.thaksadipong@scb.co.th

ธนกร ลิ้มวิทย์ธาดา
tanakorn.limvittaradol@scb.co.th

โสภณ วิจิตรเมธาวณิช
sophon.vijitmethavanich@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ดร.อัญญรัตน์ บุญนิธิวรกุล
ผู้จัดการบริหารองค์ความรู้และเครือข่ายวิจัย
anyarat.boonnithivorakul@scb.co.th

ณภัทร ศรีจามร
napat.srichamorn@scb.co.th

พอร มีคุณเอี่ยม
pha-orn.meekun-iam@scb.co.th

พิศิษฐ์ พลโสภณกุล
phisit.panasophonkul@scb.co.th

วนิชชา นาทีสุวรรณ
wanitcha.nateesuwana@scb.co.th

วิภาสรา อาภาสกุลเดบ
vipasara.arpaskundait@scb.co.th

อัจฉรา กลิ่นปรากฏ
atchara.glinprakod@scb.co.th

Strategy and Advisory

ธีรินทร์ รัตนกัญญวงศ์
ผู้จัดการกลยุทธ์ธุรกิจและอุตสาหกรรม
teerin.ratanapinyowong@scb.co.th

จักรมนต์ นิติพน
chakramon.nitibhon@scb.co.th

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

กัมภวัน หอมจำปา
tubkwan.homchampa@scb.co.th

นิตนารา มินทะชิน
nitnara.mintarkhin@scb.co.th

ปราณิดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

วิธาน เจริญพล
vithan.charoenphon@scb.co.th

ดร.ศิวาสัย ขันธะวงษ์
sivalai.khantachavana@scb.co.th

กวีพล พันธุ์เพ็ง
kaweeapol.panpheng@scb.co.th

เกียรติศักดิ์ คำสี
kaittisak.kumse@scb.co.th

จตุรนต์ อำไพ
jaturon.umpai@scb.co.th

ชนิตา สุวรรณะ
chanita.suwanna@scb.co.th

ณัฐชยา อารักษ์วิชานันท์
nutchaya.arakvichanun@scb.co.th

นพสิทธิ์ จิตจรัสอำไพ
noppasit.jitjaratumpai@scb.co.th

หทัยรัตน์ พัวพันศรี
hatairat.poupunsri@scb.co.th

อลิษา แทมประสิริฐ
alisa.tamprasirt@scb.co.th



EIC Online

www.scbeic.com

Economic and business intelligence
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ www.scbeic.com

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ E-mail : eic@scb.co.th

หรือโทร : +662 544 2953

@SCB_EIC



EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่ทันสมัย สามารถนำไปใช้ทางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ โดยเสนอแนวคิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจและธุรกิจ



Houseview

บทวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจไทยรายเดือน



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับสถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

