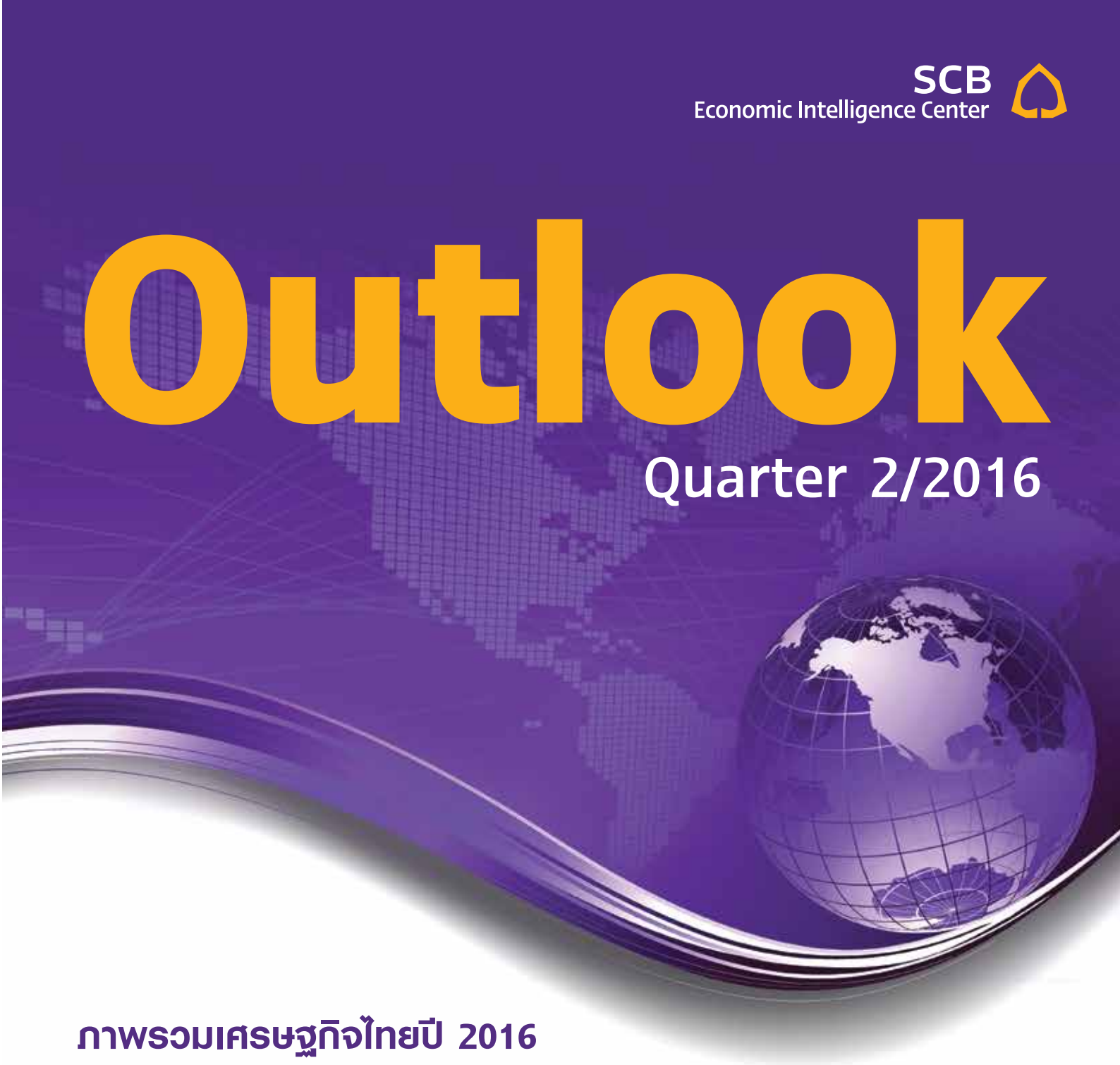
SCB
Economic Intelligence Center

Outlook

Quarter 2/2016



ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016

In focus: เจาะลึก household balance sheet สะท้อนหนี้ครัวเรือนไทย

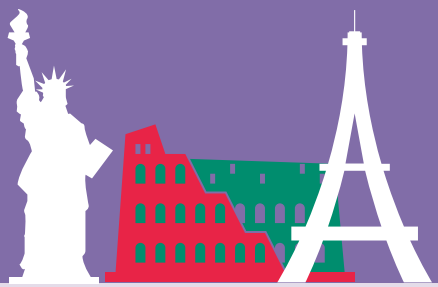
Special issues:

- จับตานโยบายผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ
- ญี่ปุ่นเดินเกมนโยบายดอกเบี้ยติดลบ หวังพลิกเศรษฐกิจ
- ตามติดสถานการณ์การเมืองเพื่อนบ้าน
- กางแผนยุทธศาสตร์ National e-Payment รับยุคดิจิทัล
- เผยภาวะหนี้ครัวเรือนไทยในปัจจุบัน

คณะผู้จัดทำ:

ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์
กระแสร์ รังสิพล
ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
ณฐกร วิสุทธิโก
ยุวาณี อุ้ยนอง
วรดา ตันติสุนทร
ดร.พชรพจน์ นันทรามาศ
ดร.ชุติมา ตันตะราวงศา
ดร.ศิวาลัย ขันธะชวนะ
ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล
เลิศพงศ์ ลาภชีวะสิทธิ์

เศรษฐกิจโลก



- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเติบโตอย่างช้าๆ โดยอาศัยการบริโภคในประเทศและภาคบริการ ขณะที่การค้าระหว่างประเทศยังชะลอตัว
- นโยบายการเงินของประเทศหลักที่สวนทางยังสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดการเงินโลกและอัตราแลกเปลี่ยน
- ราคาน้ำมันยังมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำจากอุปทานล้นตลาด

เศรษฐกิจไทย 2016

จับตาการดำเนินงานตามแผนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน

"อีไอซีคงประมาณการเศรษฐกิจไทยเติบโต 2.5%"

ปัจจัยสนับสนุน

มาตรการรัฐสนับสนุนกำลังซื้อครัวเรือน เช่น ช่วยเหลือเกษตรกร และกระตุ้นการท่องเที่ยว

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ 6 โครงการ ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายต่างๆ และมอเตอร์เวย์

นักท่องเที่ยวต่างชาติ 32 ล้านคน สนับสนุนภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว

ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงไปที่ระดับ **37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ** ณ สิ้นปี 2016 ช่วยสนับสนุนรายได้ผู้ส่งออก

ต้นทุนการกู้ยืมผ่านธนาคารยังต่ำ เนื่องจาก **อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.50%** ตลอดปี 2016

ปัจจัยเสี่ยง

รายได้ครัวเรือนยังมีทิศทางซบเซาทั้งภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร จากภัยแล้งและถูกลดชั่วโมงการทำงานลง

การส่งออกจะหดตัว 2.1% ในปีนี้ จากความต้องการสินค้าและปริมาณการค้าโลกมีแนวโน้มลดลง

เศรษฐกิจญี่ปุ่นที่หดตัวอาจกระทบต่อการลงทุนโดยตรงในไทย

ความผันผวนในตลาดการเงินและค่าเงินบาทจากความแตกต่างของนโยบายการเงินโลก

ต้นทุนการระดมทุนผ่านหุ้นกู้เพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ ไตรมาส 2/2016 จากข้อมูลของ CEIC, สศช., ธปท. และกระทรวงพาณิชย์

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016 4

- จับตานโยบายผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 8
- ญี่ปุ่นเดินเกมนโยบายดอกเบี้ยติดลบ หวังพลิกเศรษฐกิจ 14
- ตามติดสถานการณ์การเมืองเพื่อนบ้าน 22
- กางแผนยุทธศาสตร์ National e-Payment รับยุคดิจิทัล 32

Bull - Bear: ราคาน้ำมัน 47

In focus: เจาะลึก household balance sheet สะท้อนหนี้ครัวเรือนไทย 50

- เผยภาวะหนี้ครัวเรือนไทยในปัจจุบัน 53

Summary of main forecasts 72

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and each of such persons expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the receipt and persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent the subjective views of ours and our current estimated and judgments which are based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitutes an advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied as such. We or any of our associates may also have an interest in the companies mentioned herein.

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016

อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2016 จะเติบโต 2.5% ชะลอตัวลงจากการเติบโตในปีก่อนหน้าจากการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่ต้องเผชิญกับแรงเสียดทานที่สูงทั้งจากปัจจัยภายในและนอกประเทศ เศรษฐกิจไทยจึงยังคงต้องพึ่งพาแรงส่งจากภาครัฐเป็นสำคัญ ทั้งมาตรการสนับสนุนและการลงทุนโดยรัฐบาลเอง โดยมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐอันประกอบไปด้วย มาตรการช่วยเหลือเกษตรกร มาตรการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และมาตรการส่งเสริมการลงทุน ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญในการประคับประคองการฟื้นตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนภายในประเทศในสภาวะที่แนวโน้มการเติบโตของรายได้ครัวเรือนชะลอตัว โดยส่วนหนึ่งสะท้อนจากจำนวนชั่วโมงการทำงานที่ลดลงจากผลกระทบของการหดตัวของภาคการส่งออก ความตกต่ำของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และปัญหาภัยแล้ง นอกเหนือจากมาตรการสนับสนุนต่างๆ ของภาครัฐแล้ว การลงทุนโดยภาครัฐเองก็เป็นความหวังสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน การลงทุนภาครัฐที่สามารถเติบโตได้ในระดับสูงเป็นประวัติการณ์ในปีที่ผ่านมายังมีแนวโน้มในการเติบโตอีกมากในปีนี้จากการเพิ่มกรอบงบประมาณมากกว่า 20% และการเดินหน้าอย่างต่อเนื่องของโครงการลงทุนก่อสร้างรถไฟฟ้าในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งตัวแปรสำคัญในการเรียกความเชื่อมั่นจากภาคเอกชนให้กลับมาใช้จ่าย อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าการลงทุนโครงการคมนาคมในต่างจังหวัดมีความเสี่ยงที่จะล่าช้ากว่าที่คาด โดยโครงการดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะมีการลงทุนเกิดขึ้นจริงหลังจากปีนี้

แรงกดดันที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยในปีนี้ยังคงมาจากปัจจัยภายนอกประเทศ จากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างการผลิตของเศรษฐกิจโลกที่ลดการพึ่งพาการส่งออกและเน้นการเติบโตภายในประเทศ ส่งผลให้ความต้องการสินค้าและปริมาณการค้าโลกมีแนวโน้มลดลงแม้เศรษฐกิจโลกจะขยายตัวดีขึ้นจากปีก่อนหน้า ประกอบกับราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำและคาดว่าจะฟื้นตัวได้เพียงเล็กน้อย ทำให้ภาคการส่งออกของไทยต้องเผชิญกับข้อจำกัดในการฟื้นตัวอย่างมาก โดยอีไอซีประเมินว่าการส่งออกสินค้าของไทยในปีนี้จะหดตัว 2.1% อย่างไรก็ตาม ในส่วนของความเสี่ยงเงินทุนไหลออกจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินโลกมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากขึ้น ประกอบกับเสถียรภาพทางการเงินของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดีจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงและปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีเพียงพอ ด้านแนวนโยบายการเงินของไทย อีไอซีมองว่าธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.5% เนื่องจากอัตราในระดับปัจจุบันสามารถที่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจภายในประเทศได้ อีกทั้ง ยังไม่มีแรงกดดันจากปัจจัยภายนอกที่ส่งผลให้ต้องมีการปรับอัตราดอกเบี้ย ด้านค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าจากปีก่อนหน้า อีไอซีคาดว่าค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะอยู่ที่ 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปลายปี 2016

เศรษฐกิจโลกในปี 2016

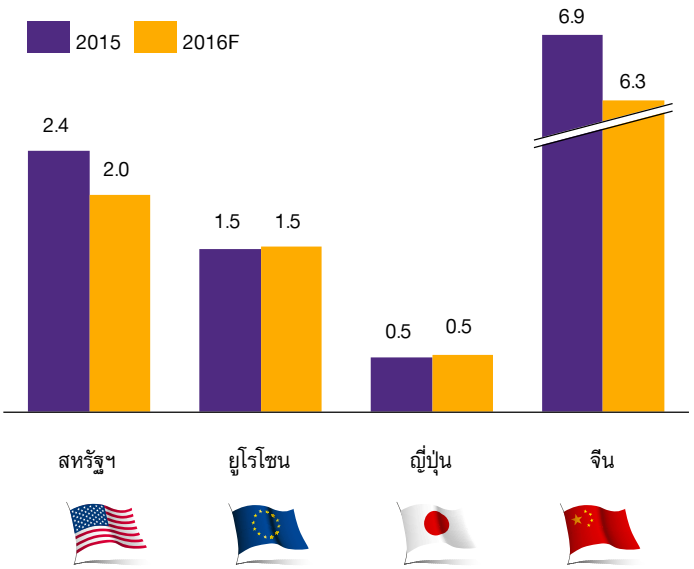
เศรษฐกิจโลกโดยรวมในปี 2016 มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นอย่างช้าๆ ในทุกภูมิภาคยกเว้นเศรษฐกิจจีน การฟื้นตัวของทั้งเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยุโรปและญี่ปุ่น ที่ปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2015 ส่งสัญญาณชะลอลงอีกครั้งในช่วงต้นปี 2016 สะท้อนให้เห็นถึงความเปราะบางของการเติบโต เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังคงได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างการผลิตของเศรษฐกิจโลกที่ลดการพึ่งพาการส่งออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจในจีนจากปัญหาด้านอุปทานส่วนเกินล้นตลาดซึ่งส่งผลให้การผลิตในภาคอุตสาหกรรมและการค้าระหว่างประเทศยังไม่สามารถขยายตัวได้ ดังนั้น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจึงต้องอาศัยการเติบโตภายในประเทศซึ่งจะได้รับอานิสงส์จากสภาวะตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

ปัจจัยเสี่ยงหลักต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกยังคงเป็นปัจจัยเดิมที่มีต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา อุปทานส่วนเกินล้นตลาดทั้งในตลาดน้ำมันและในเศรษฐกิจจีนยังคงสร้างแรงกดดันต่อมูลค่าการค้าระหว่างประเทศ อีไอซีมองว่าในปีนี้ การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในตลาดดังกล่าวจะดำเนินไปอย่างช้าๆ ส่งผลให้การค้าระหว่างประเทศและการเร่งตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้อจะฟื้นตัวได้เพียงช้าๆ เช่นกัน เศรษฐกิจในหลายๆ ประเทศจึงยังมีแนวโน้มในการพึ่งพานโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ประเทศที่ยังมีการเติบโตที่เปราะบางและมีความเสี่ยงต่อสภาวะเงินฝืดที่ได้มีการนำนโยบายในหลายรูปแบบมาใช้ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา เช่น การลดค่าเงิน การขยายมาตรการอัดฉีดสภาพคล่อง และนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่า นโยบายดังกล่าวนี้ยังต้องอาศัยเวลาในการส่งผ่านผลกระทบไปสู่ภาคเศรษฐกิจจริง โดยมีความเชื่อมั่นจากภาคเอกชนเป็นปัจจัยกำหนดประสิทธิผลของนโยบาย อนึ่ง ในด้านการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากขึ้น ทำให้ความเสี่ยงที่จะเกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่จากสาเหตุดังกล่าวมีลดน้อยลงกว่าช่วงที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าความผันผวนในตลาดการเงินโลกจากการดำเนินนโยบายการเงินที่สวนทิศทางกันของธนาคารกลางสหรัฐฯ และธนาคารกลางอื่นยังคงมีอยู่

1 เศรษฐกิจโลกโดยรวมในปี 2016 มีแนวโน้มเติบโตอย่างช้าๆ

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2015 และ 2016

หน่วย: %YOY

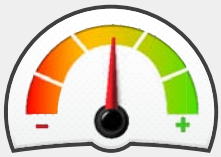


ที่มา: ประมาณการของ EIC และสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs, J.P.Morgan, Deutsche Bank และ Bank of America)

เศรษฐกิจสหรัฐฯ: เติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากปัจจัยภายใน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมายังคงขยายตัวต่อเนื่อง จากการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับสูง ในไตรมาส 4 ปี 2015 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัว 1.4%QOQ SAAR (รูปที่ 2) จากการบริโภคภายในประเทศที่ได้รับอานิสงส์จากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 5% นับตั้งแต่มกราคม ปี 2016 เป็นต้นมา การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมอยู่ในระดับเกินกว่า 200,000 ตำแหน่งอย่างต่อเนื่อง จำนวนผู้ว่างงานที่ลดลง ในขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับทรงตัวอยู่ในระดับสูง ด้านอัตราเงินเฟ้อมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน โดยในเดือนมกราคมที่ผ่านมาอยู่ที่ 1.3% และ 1.7% ตามลำดับ

ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจภายในประเทศยังคงสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยอีไอซีประเมินว่าในปี 2016 เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเติบโต 2% ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวในช่วงที่ผ่านมาช้ากว่าที่คาด แต่ด้วยความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานและการขยายตัวของการบริโภคภายในประเทศอย่างค่อยเป็นค่อยไปจะเป็นปัจจัยที่ส่งเสริมการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไปได้ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงจากการปรับตัวของเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะจีนและประเทศกำลังพัฒนา รวมถึงความเสี่ยงจากความผันผวนในตลาดเงินโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามความหลากหลายในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (monetary policy divergence) และแนวโน้มการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่จะเป็นปัจจัยกดดันต่อภาคการส่งออก



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- แนวโน้มเงินบาทอ่อนค่า ตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งปีหลังมีส่วนช่วยส่งเสริมการส่งออกของไทย

- ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่สวนทางกับประเทศขนาดใหญ่ทั้งยุโรปและญี่ปุ่น ทำให้ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของโลกมีความหลากหลายมากขึ้น ส่งผลให้มีโอกาสที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนและอัตราแลกเปลี่ยนจะเกิดความผันผวนมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

- ผู้ประกอบการที่มีรายจ่ายในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ควรใช้เครื่องมือทางการเงินช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ

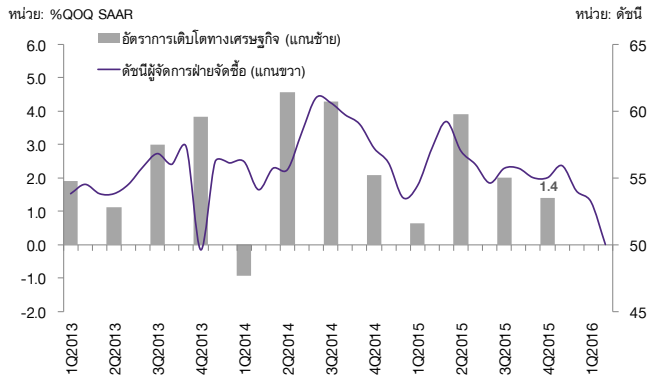
สำหรับการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อีไอซียังคงประเมินว่าจะมีการปรับเพิ่มในปีนี้จำนวน 2 ครั้งทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในช่วง 0.75% – 1.00% ณ สิ้นปี 2016 อัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับราว 5% และตลาดแรงงานที่ยังคงมีการปรับตัวไปในทิศทางที่ดีอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้ออย่างมีเสถียรภาพและเข้าใกล้เป้าหมายที่ 2% มากขึ้น ทำให้การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรักษาสมดุลภายในประเทศมีแนวโน้มความเป็นไปได้สูงขึ้น ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าการปรับเพิ่มจะเกิดขึ้นได้ตั้งแต่มิถุนายนเป็นต้นไป

ประเด็นที่ต้องติดตามในปี 2016 คือ สหรัฐฯ จะมีการจัดการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนที่ 58 โดยกำหนดให้มีการเลือกตั้งในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2016 ซึ่งพรรคการเมืองได้เริ่มมีการเลือกผู้แทนของตน (presidential primary elections) ตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 2016 เป็นต้นมา ซึ่งจะดำเนินต่อไปจนถึงสิ้นเดือนกรกฎาคม ภายหลังจากการคัดเลือกดังกล่าวจะทำให้ทราบว่าผู้สมัครรายใดเป็นผู้แทนของแต่ละพรรคการเมืองที่จะลงชิงตำแหน่งประธานาธิบดีฯ ต่อไป ทั้งนี้ ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์เป็นต้นมา พรรค Democrat และ Republican มีผู้สมัครซึ่งเป็นที่น่าสนใจได้แก่ Donald Trump, Hillary Clinton และ Bernie Sanders ซึ่งอาจมีผลต่อการกำหนดทิศทางการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ **(อ่านเพิ่มเติมใน BOX: จับตานโยบายผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ)**

2 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากปัจจัยภายใน

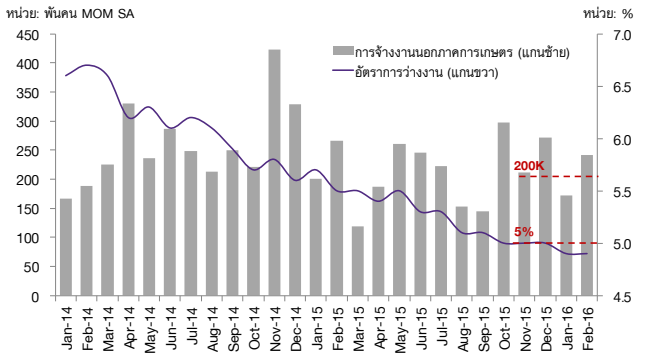
1. เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัว

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Markit Composite PMI)



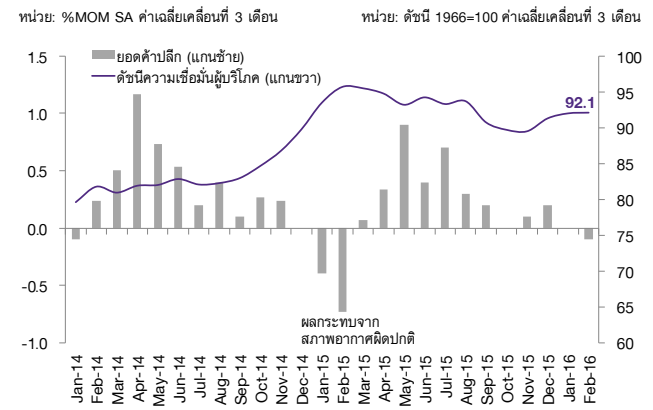
2. ตลาดแรงงานฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการว่างงานต่ำกว่า 5% นับตั้งแต่มกราคมเป็นต้นมา

การเปลี่ยนแปลงของการจ้างงานนอกภาคการเกษตรและอัตราการว่างงาน



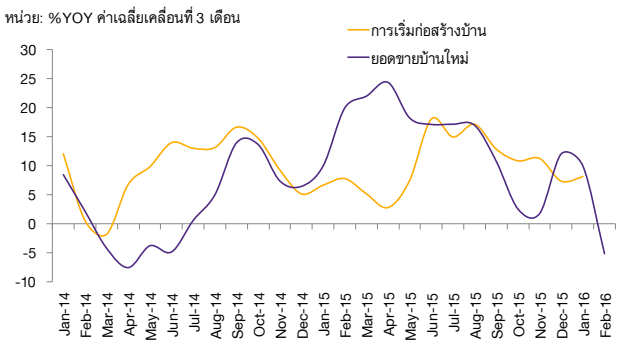
3. ยอดขายปลีกที่เริ่มชะลอตัวลงแต่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับสูง

ยอดค้าปลีกและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (U. of Michigan Sentiment Index)



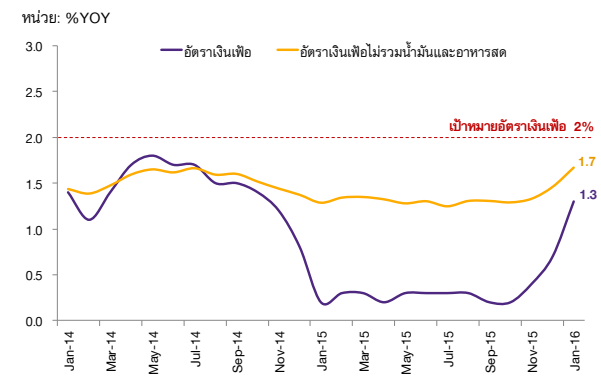
4. การเริ่มก่อสร้างบ้านใหม่ชะลอลงเล็กน้อยแต่ยังคงมีทิศทางขยายตัว

การเริ่มก่อสร้างบ้านและยอดขายบ้านใหม่



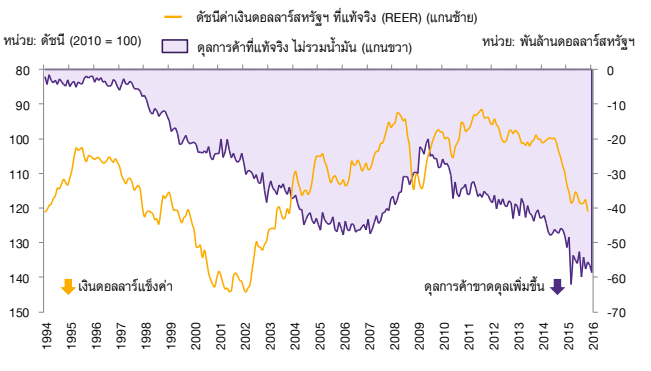
5. อัตราเงินเฟ้อเข้าใกล้เป้าหมายที่ 2% มากขึ้น

อัตราเงินเฟ้อ (PCE Deflator)



6. ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการส่งออกของสหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และดุลการค้า



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC และ U.S. Commerce Department

BOX: จับตานโยบายผู้ชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ

ในวันที่ 18 พฤศจิกายน 2016 นี้ จะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีคนที่ 58 ของสหรัฐฯ โดยในระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ – มิถุนายน จะมีการเลือกตั้งภายในพรรคเพื่อเลือกตัวแทนลงสมัครตำแหน่งประธานาธิบดี ทั้งนี้ เมื่อสิ้นสุดเดือนมีนาคมที่ผ่านมา นาย Donald Trump ซึ่งเป็นผู้สมัครจากพรรค Republican ที่มีคะแนนนิยมทิ้งช่วงจากผู้สมัครรายอื่นภายในพรรค ในขณะที่ในพรรค Democrat คะแนนของนาง Hillary Clinton ยังคงไม่ทิ้งห่างจากนาย Bernie Sanders มากนัก ทั้งนี้ ผู้ที่ได้รับเลือกตั้งมาเป็นประธานาธิบดีต่อจากนาย Barack Obama อาจจะมีการดำเนินนโยบายที่เปลี่ยนไป ซึ่งอาจจะมีนัยที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายทางด้านการค้า และนโยบายความมั่นคงที่อาจทำให้เกิดความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risks) ดังนั้น การเลือกตั้งของสหรัฐฯ ในปีนี้นับเป็นเหตุการณ์สำคัญอย่างหนึ่งที่ควรต้องจับตามอง

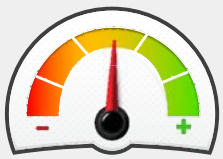
		Republican	Democrat	
	ข้อมูลส่วนตัว	**Donald Trump** CEO, Trump Organization website: www.donaldjtrump.com	**Hillary Clinton** Former U.S. Secretary of State website: www.hillaryclinton.com	**Bernie Sanders** U.S. Senator, Vermont website : www.berniesanders.com
นโยบาย	เศรษฐกิจ	• รักษาระดับค่าจ้างขั้นต่ำโดยไม่ปรับขึ้น • เพิ่มการเก็บภาษีสินค้านำเข้าเพื่อสนับสนุนสินค้ากลุ่มอุตสาหกรรมภายในประเทศ	• ขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง และกระตุ้นรายได้ของผู้มีรายได้ระดับกลาง • สนับสนุนการผ่อนคลายกฎระเบียบที่ควบคุมอุตสาหกรรมในตลาดเงิน เช่น ผ่อนคลายความเข้มงวดของกฎระเบียบที่ควบคุมธนาคารขนาดเล็ก	• กำหนดอัตราดอกเบี้ยบัตรเครดิตขั้นสูงไม่เกิน 15% • ผลักดันการลดจำนวนธนาคารขนาดใหญ่ • กีดกันการเข้าถึงหน้าต่างตั้งรับของธนาคารกลาง (Fed's discount facility) ของธนาคารขนาดใหญ่
	ผู้อพยพ	• สร้างกำแพงยาว 2,000 ไมล์กั้นพรมแดนสหรัฐฯ – เม็กซิโก • ยกเลิกการให้สัญชาติแก่เด็กที่กำเนิดจากผู้อพยพซึ่งมิได้ขึ้นทะเบียน	• สนับสนุนกฎหมายในระดับวุฒิสภาในการให้สัญชาติผู้อพยพที่เป็นเด็ก	• ลงนามในกฎหมายการให้สัญชาติผู้อพยพที่เป็นเด็ก แต่ยังคงชะลอการให้สัญชาติแก่ผู้ปกครองของเด็กอพยพ
	ความมั่นคง	• ไม่เห็นด้วยกับข้อตกลงนิวเคลียร์ของประธานาธิบดี Barack Obama โดยให้ความเห็นว่า เป็นข้อตกลงหายนะ แต่ยังคงมีแนวคิดที่จะจัดการกับประเด็นดังกล่าว	• สนับสนุนข้อตกลงนิวเคลียร์ของประธานาธิบดี Barack Obama แต่เฉพาะในส่วนซึ่งเกี่ยวข้องกับอิหร่าน	• สนับสนุนข้อตกลงนิวเคลียร์ซึ่งตกลงกับอิหร่าน
	ภาษี	• ป้องกันการหลบเลี่ยงภาษีจากดอกเบี้ยประเภท carried interest ของ hedged fund • ยกเลิกภาษีมรดกและภาษีสินสมรส	• เก็บภาษีเพิ่มเติม 4% สำหรับผู้มีรายได้เกินกว่า 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี • เพิ่มเพดานภาษีสูงสุดเป็น 45% • ลดเกณฑ์ขั้นต่ำของการยกเว้นภาษีทรัพย์สินเป็น 3.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ • ลดภาษีสำหรับนักศึกษาในระดับวิทยาลัยที่จ่ายค่าเล่าเรียน โดยสูงสุดที่ 2,500 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อคน	• เสนอให้มีการจัดเก็บภาษีทรัพย์สินประเภทมรดกในอัตราก้าวหน้าสำหรับสินทรัพย์ที่เกินกว่า 3.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ • เสนอให้ปรับเพิ่มภาษีกำไรจากส่วนต่างราคา (capital gain tax) และเงินปันผลขึ้นหนึ่งเท่าตัว จาก 20% เป็น 39.6%

** นโยบายดังกล่าวเป็นเพียงนโยบายที่ใช้ในการหาเสียงของผู้สมัคร ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงภายหลังได้รับเลือกตั้งได้*
ที่มา : ข้อมูลจาก Thomson Reuters

เศรษฐกิจยูโรโซน: ฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยมีภาวะทางการเงินที่ผ่อนคลายสนับสนุน

เศรษฐกิจยูโรโซนในไตรมาส 1 ยังเติบโตได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป จากอุปสงค์ในประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก แม้ว่าจะมีสัญญาณชะลอตัวลงเล็กน้อยจากผลกระทบของเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ความกังวลในตลาดการเงินโลกที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงการก่อการร้ายในเบลเยียมในเดือนมีนาคม ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจชะลอลงบ้าง สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของยูโรโซนลดลงเหลือ 53.0 จากเฉลี่ย 54.1 ในไตรมาส 4 ปี 2015 อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายภาคครัวเรือนในยูโรโซนยังเติบโตได้ 2.0%YOY ในเดือนมกราคม 2016 ต่อเนื่องจากปี 2015 ที่ขยายตัว 2.5%YOY และอัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ระดับ 10.3% ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกันยายนปี 2011 สะท้อนว่าอุปสงค์ในประเทศของยูโรโซนยังเติบโตได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป

อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มติดลบไปจนถึงไตรมาส 3 แต่การกระตุ้นทางการเงินชุดใหญ่ทำให้ความเสี่ยงเงินฝืดลดลง ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปี 2015 ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของยูโรโซนยังมีแนวโน้มติดลบอย่างต่อเนื่อง และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของตลาดลดลง[1] เป็นเหตุให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินชุดใหญ่ในเดือนมีนาคม[2] เพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ หวังเพิ่มการใช้จ่ายในประเทศและทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่เป้าหมาย โดยอีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจยูโรโซนในปีนี้น่าจะขยายตัวได้ราว 1.5% และอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ระดับ 0.1%



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจยูโรโซนที่ยังมีแนวโน้มเติบโตใกล้เคียงกับปีก่อนทำให้การส่งออกของไทยไปยังยูโรโซนยังไม่น่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนมากนัก

- การผ่อนคลายนโยบายการเงินของ ECB ส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลก ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงของการไหลออกของเงินทุนต่างชาติจากตลาดการเงินไทย อย่างไรก็ตาม ความผันผวนในตลาดการเงินโลกยังคงมีอยู่ จากทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของโลกที่แตกต่างกัน

- ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินชุดใหญ่ของ ECB แต่ด้วยค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าเช่นเดียวกันทำให้ค่าเงินบาทเทียบกับยูโรอาจเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก จึงไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าส่งออกของไทยไปยังยูโรโซนและรายได้ของผู้ส่งออกมากนัก

ค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นหลังจากการผ่อนคลายของ ECB ในเดือนมีนาคม แต่อีไอซียังมองแนวโน้มค่าเงินยูโรมีทิศทางอ่อนค่า ค่าเงินยูโรที่แข็งค่าขึ้นมาหลังจากตลาดการเงินผิดหวังที่ประธาน ECB ส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยจะไม่ปรับลดลงไปอีก ซึ่งอีไอซีคาดว่าเป็นความผันผวนเพียงช่วงสั้น เนื่องจากมาตรการต่างๆ เป็นการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ จึงมองว่าค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าไปอยู่ที่ระดับ 1.08 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร ณ สิ้นปี 2016

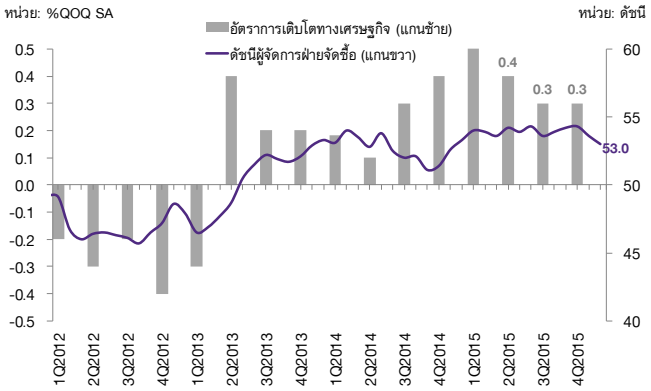
ความเสี่ยงของเศรษฐกิจยูโรโซนคือ เสถียรภาพในภาคการเงิน และการก่อการร้าย ภาคการเงินมีความเสี่ยงจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบส่งผลให้กำไรของธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มลดลง และสร้างแรงจูงใจให้มีการปล่อยสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นเพื่อให้ได้ดอกเบี้ยสูงขึ้น อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินอื่นที่พึ่งพาผลตอบแทนระยะยาว เช่น บริษัทประกัน กองทุนบำเหน็จบำนาญ เป็นต้น ขณะเดียวกัน ปัญหาการก่อการร้ายยังคงเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยูโรโซนในปีนี้ เนื่องจากส่งผลกระทบโดยตรงต่อความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายในประเทศ

[1] ECB ใช้อัตราฟอร์เวิร์ด 5-year, 5-year forward inflation expectation rate เป็นตัวแทนการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในตลาดการเงิน
[2] อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมใน EIC Flash: ECB ออกมาตรการกระตุ้นครั้งใหญ่รับมือความเสี่ยงเศรษฐกิจ (วันที่ 11 มีนาคม 2016)

3 เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง จากภาวะการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น

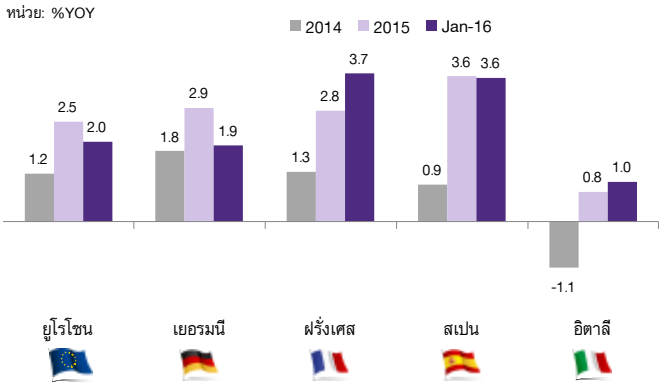
1. เศรษฐกิจยูโรโซนในไตรมาส 1 ปี 2016 มีแนวโน้มชะลอตัวลงเล็กน้อย

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



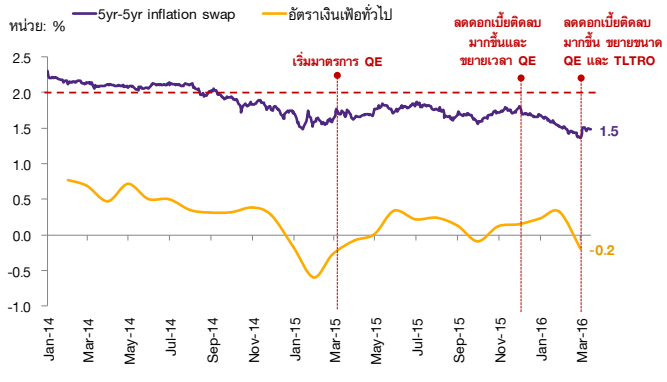
2. การบริโภคภาคครัวเรือนของยูโรโซนยังเติบโตได้ต่อเนื่อง ในไตรมาส 1 ปี 2016

อัตราการเติบโตของปริมาณการค้าปลีก



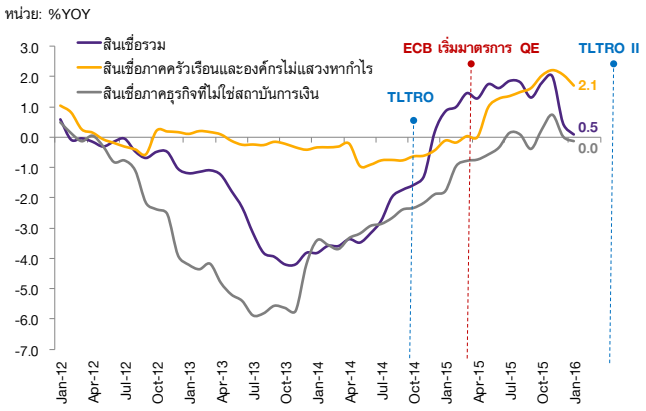
3. ความเสี่ยงภาวะเงินฝืดและอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่ลดลงมากขึ้น ทำให้ ECB ผ่อนคลายนโยบายการเงิน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 5 ปี ในอีก 5 ปีข้างหน้า



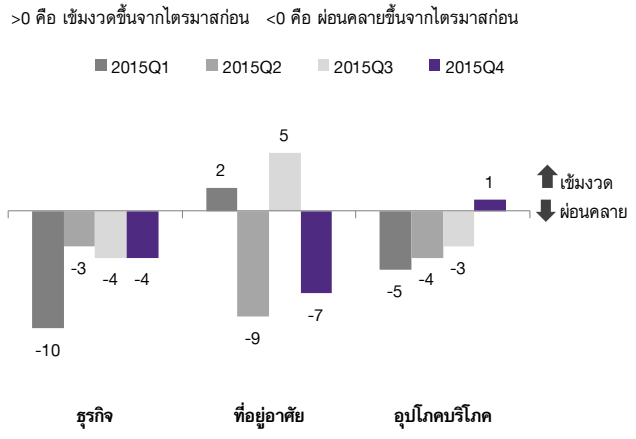
4. มาตรการ TLTRO II และการเพิ่มขนาดมาตรการ QE มีแนวโน้มสนับสนุนการขยายตัวของสินเชื่อในอนาคต

อัตราการเติบโตของสินเชื่อของสถาบันการเงินในยูโรโซน



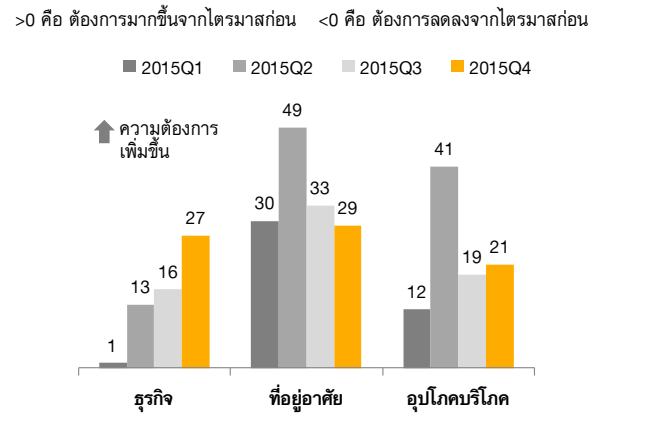
5. มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อมีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้นอีกจากปัจจุบันหลังมาตรการกระตุ้นทางการเงิน

มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในยูโรโซน



6. เศรษฐกิจในประเทศที่เติบโตดีทำให้ความต้องการสินเชื่อในยูโรโซนเพิ่มขึ้น

ความต้องการสินเชื่อในยูโรโซน

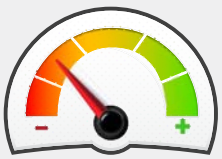


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC และ European Central Bank

เศรษฐกิจญี่ปุ่น: อ่อนแอจากทั้งอุปสงค์ภายในและภายนอกประเทศ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวต่อเนื่องจากการบริโภคภาคเอกชน เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาส 4 ปี 2015 หดตัวที่ -1.1%QOQ SAAR[3] เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนได้หดตัวอย่างมากถึง -3.4%QOQ SAAR (รูปที่ 4) อันเป็นผลมาจากอากาศที่อบอุ่นผิดปกติในช่วงฤดูหนาว เช่นเดียวกับรายจ่ายการลงทุนของภาครัฐและการส่งออกที่หดตัวลงเช่นกัน แม้ว่าการลงทุนโดยรวมภายในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยที่ 0.4%QOQ SAAR ทั้งนี้ การเติบโตในช่วงต้นปีของญี่ปุ่นยังถูกฉุดด้วยการหดตัวของการบริโภคภาคเอกชน สะท้อนจากยอดค้าปลีกที่ยังหดตัวในช่วงเดือนมกราคม 2016 อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนในหมวดสินค้าทุนซึ่งสะท้อนจากดัชนียอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรได้เพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 15%MOM SA และดัชนีการจัดส่งสินค้าก่อสร้างเริ่มมีแนวโน้มเป็นบวกในเดือนมกราคม

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เริ่มใช้มาตรการดอกเบี้ยติดลบเป็นครั้งแรก โดยเมื่อวันที่ 29 มกราคม 2016 ด้วยมติ 5-4 เสียง BOJ ประกาศให้ดอกเบี้ยสำหรับเงินฝากส่วนเกินที่ธนาคารพาณิชย์นำมาฝากกับ BOJ ลดลงมาอยู่ที่ -0.1% ซึ่งหมายความว่าการฝากเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ต้องเริ่มเสียดอกเบี้ยให้แก่ BOJ จากที่เคยได้รับดอกเบี้ยที่ 0.1% **(อ่านเพิ่มเติมใน BOX: ญี่ปุ่นเดินเกมนโยบายดอกเบี้ยติดลบ หวังพลิกเศรษฐกิจ)** ซึ่งการใช้มาตรการนี้ BOJ ต้องการให้เงินเยนอ่อนค่าลงเพื่อกระตุ้นการส่งออกและจูงใจให้ธนาคารพาณิชย์มีการปล่อยสินเชื่อสู่ระบบเศรษฐกิจมากขึ้น เพื่อให้ภาคเอกชนนำไปลงทุนและจับจ่ายใช้สอยเพื่อลดภาวะเงินฝืดเรื้อรังในญี่ปุ่น โดยในเดือนมกราคมอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ที่ 0.7%YOY ซึ่งยังห่างจากเป้าหมายของ BOJ ที่ 2%



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นโดยรวมซึ่งยังอ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกไทยไปญี่ปุ่น โดยมีการชะลอตัวในเดือนมกราคมและเริ่มฟื้นตัวในเดือนกุมภาพันธ์ ในขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวญี่ปุ่นที่เข้ามาไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี

- ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะเข้าสู่ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจมีเพิ่มมากขึ้น และอาจส่งผลให้การลงทุนโดยตรง (FDI) จากญี่ปุ่นที่เข้ามาไทยมีแนวโน้มชะลอตัวได้

- เงินเยนในระยะยาวน่าจะมีแนวโน้มอ่อนค่าตามมาตรการดอกเบี้ยติดลบ แต่กลับแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น ผู้ประกอบการที่มีธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับค่าเงินเยนอาจพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากแนวโน้มการแข็งค่าของเงินเยนในช่วงนี้

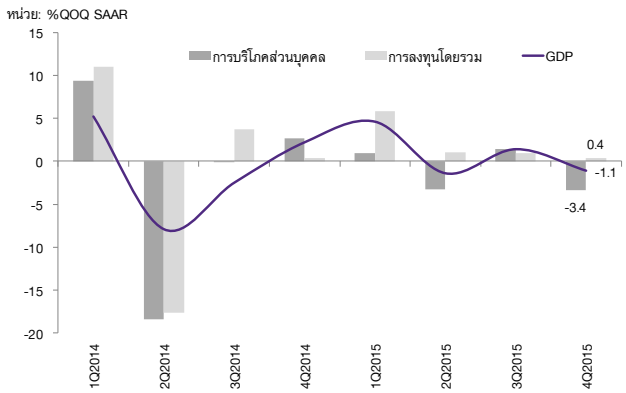
อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2016 จะขยายตัวได้เพียง 0.5-1% ลดลงกว่าที่คาดไว้เดิม แม้อัตราการว่างงานจะอยู่ในระดับต่ำ แต่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจญี่ปุ่นคือ ภาวะเงินเยนที่กลับมาแข็งค่า การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และมาตรการทางการคลังที่ทำได้จำกัด โดยเงินเยนในช่วงเดือนกุมภาพันธ์เริ่มกลับมาแข็งค่า จากการที่ตลาดมองเงินเยนว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น ขณะที่การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังคงส่งผลต่อภาคการส่งออกและการท่องเที่ยวของญี่ปุ่นในส่วนของปริมาณการส่งออกและจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เข้าไปใช้จ่ายในญี่ปุ่น นอกจากนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นอาจไม่สามารถใช้มาตรการทางการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากในระยะต่อไป เนื่องจากหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูง

[3] การเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนแบบปรับฤดูกาลและคิดเป็นอัตราการเติบโตรายปี (Quarter-On-Quarter, Seasonally Adjusted at Annualized Rate)

4 เศรษฐกิจญี่ปุ่น มีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย

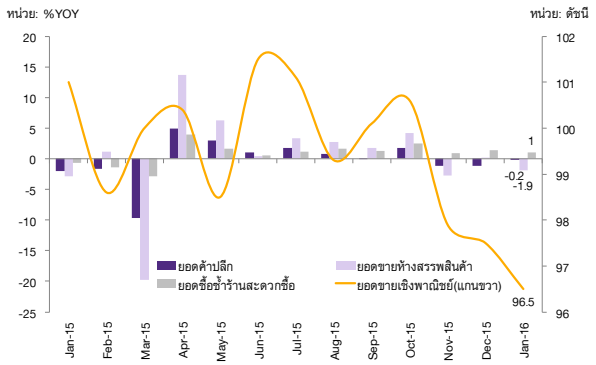
1. เศรษฐกิจญี่ปุ่นกลับมาหดตัวเนื่องจากการบริโภคส่วนบุคคลที่หดตัวลงมากและอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) การบริโภคส่วนบุคคล และการลงทุนโดยรวม (การสะสมทุน)



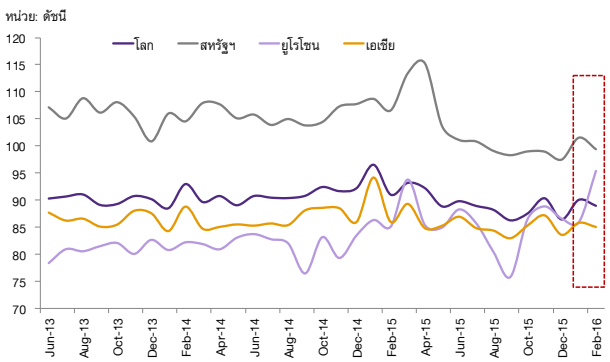
2. การบริโภคภาคเอกชนหดตัวลงในเกือบทุกหมวด โดยเฉพาะยอดค้าปลีกและยอดขายห้างสรรพสินค้า

ดัชนียอดค้าปลีก ยอดขายของห้างสรรพสินค้า ยอดซื้อช้ำร้านสะดวกซื้อ ยอดขายเชิงพาณิชย์รวม



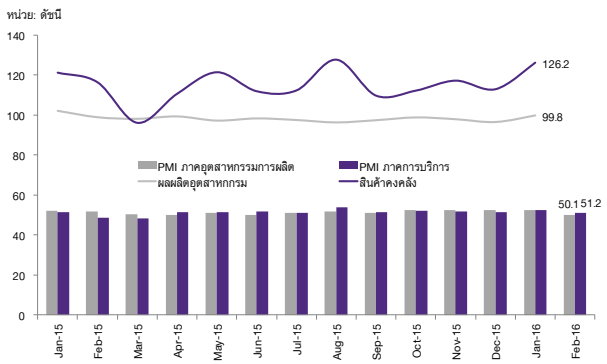
3 ภาคการส่งออกฟื้นตัวอย่างเปราะบาง โดยปริมาณการส่งออกโดยรวมเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย

ดัชนีปริมาณการส่งออกแบ่งตามภูมิภาค



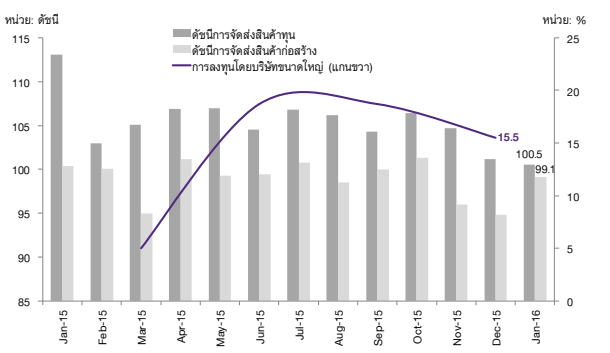
4. แนวโน้มการผลิตและผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังทรงตัว แต่ดัชนีสินค้าคงคลังปรับตัวเพิ่มขึ้น

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคอุตสาหกรรมการผลิตและบริการ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมและสินค้าคงคลัง



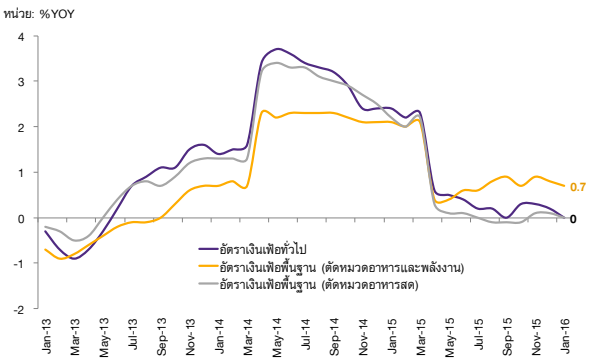
5. การลงทุนในสินค้าทุนที่ผ่านมามีแนวโน้มชะลอ แต่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวจากยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรที่เพิ่มขึ้น

ดัชนีการจัดส่งสินค้าทุนและสินค้าก่อสร้าง ดัชนีการลงทุนโดยบริษัทขนาดใหญ่โดย BOJ Tankan Survey



6. อัตราเงินเฟ้อยังถูกกดดันจากภาวะราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำและอุปสงค์การบริโภคในประเทศที่ไม่ฟื้นตัว

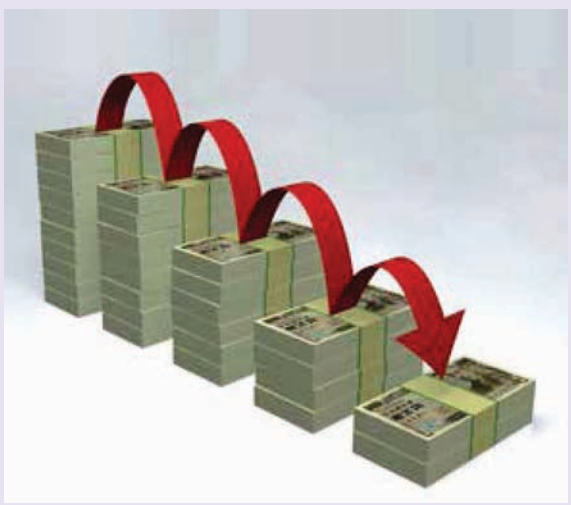
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานแบบที่ตัดหมวดพลังงานและไม่ตัดหมวดพลังงาน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

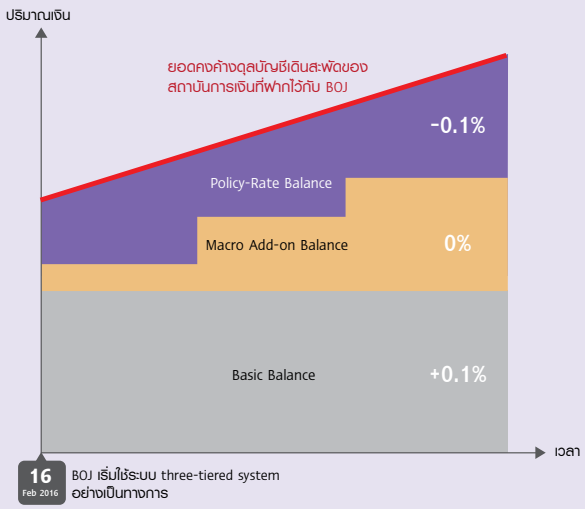
BOX: ญี่ปุ่นเดินเกมนโยบายดอกเบี้ยติดลบ หวังพลิกเศรษฐกิจ

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้สร้างความประหลาดใจกับตลาดการเงินทั่วโลกด้วยการใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบที่ -0.1% เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ โดย BOJ ได้แบ่งประเภทของเงินในดุลบัญชีเดินสะพัดของสถาบันการเงินที่มีกับ BOJ ออกเป็น 3 ส่วน (three-tiered system for reserve deposits) และคิดอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน (รูปที่ 5) โดยส่วนที่จะถูกคิดอัตราดอกเบี้ย -0.1% คือ ส่วนที่เรียกว่า Policy-Rate Balance เท่านั้น ซึ่งเป็นยอดส่วนที่เหลือจาก Basic Balance (ยอดเงินสำรองคงค้างเดิมที่สถาบันการเงินฝากไว้กับ BOJ โดยเงินส่วนหนึ่งมาจากมาตรการ QQE ก่อนหน้า) และ Macro Add-on Balance (ยอดเงินสำรองตามกฎหมายที่สถาบันการเงินต้องฝากไว้กับ BOJ ตามที่กำหนด) โดยในปัจจุบัน จำนวนเงินในส่วนที่จะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยติดลบมีเพียงแค่ประมาณ 10% ของเงินสำรองทั้งหมดที่สถาบันการเงินฝากไว้กับ BOJ แต่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามขนาดของมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณและคุณภาพ (QQE) โดยผลกระทบต่อตลาดพันธบัตรญี่ปุ่นนั้นเห็นได้ชัด จากการย้ายเงินส่วนเกิน (excess reserve) ในระบบที่อาจถูกเรียกเก็บดอกเบี้ยหากนำไปฝากไว้กับ BOJ ไปเข้าซื้อสินทรัพย์อื่นแทน เช่น พันธบัตรรัฐบาล ส่งผลให้ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นในทุกช่วงอายุติดลบหลังจากประกาศใช้มาตรการ แม้กระทั่งผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอายุ 10 ปีก็เข้าสู่ช่วงต่ำกว่าศูนย์ (รูปที่ 6)



5 BOJ แบ่งประเภทของเงินในดุลบัญชีเดินสะพัดออกเป็น 3 ส่วนและคิดอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน

มาตรการผ่อนคลายทางการเงินเชิงคุณภาพและปริมาณพร้อมดอกเบี้ยติดลบ (QQE with negative interest rate)



6 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นติดลบในทุกช่วงอายุ นับตั้งแต่ BOJ ประกาศดอกเบี้ยติดลบ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) อายุ 2 ปี 5 ปี และ 10 ปี

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC และ BOJ

เหตุผลหลักของการใช้นโยบายครั้งนี้มาจากการที่ BOJ ต้องการแสดงให้เห็นว่านโยบายการเงินยังสามารถเป็นเครื่องมือในการช่วยให้ญี่ปุ่นหลุดออกจากภาวะเงินฝืดและเพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมทั้งในระยะสั้นและยาว โดยเป้าประสงค์ของ BOJ ในครั้งนี้ ได้แก่

1. ต้องการกระตุ้นในส่วนของสินเชื่อระบบสถาบันการเงิน เพื่อให้เกิดการบริโภคและลงทุนมากขึ้นในทางตรง และลดต้นทุนทางการเงินให้กับผู้ลงทุน รัฐบาลและผู้บริโภคให้กู้เงินได้ถูกลง ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงต่องบดุลของผู้ต้องการกู้เงินอย่างถ้วนหน้าในระบบเศรษฐกิจ

2. ป้องกันการแข็งค่าของเงินเยนเพื่อช่วยกระตุ้นการส่งออกในทางอ้อม เป็นการรักษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทญี่ปุ่นที่มีการส่งออก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่

3. เพื่อส่งสัญญาณว่า BOJ ยังไม่หมดหนทางที่จะช่วยกอบกู้เศรษฐกิจญี่ปุ่นจากภาวะเงินฝืด โดยการย้ำกับตลาดว่า BOJ มี 3 เครื่องมือในการกระตุ้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นอย่างชัดเจน หรือที่เรียกว่า มาตรการ QQE with negative interest rate วัตถุประสงค์เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจทั้งในเชิงปริมาณ เช่น การเพิ่มวงเงินเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและกองทุนต่างๆ เพื่อเพิ่มสภาพคล่อง และในเชิงคุณภาพ เช่น การขยายระยะเวลาการเข้าซื้อพันธบัตร รวมถึงการลดข้อจำกัดการซื้อสินทรัพย์อื่นๆ ของ BOJ และการใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำกว่าศูนย์โดยไม่มีการจำกัดขอบล่างของการที่ดอกเบี้ยจะสามารถติดลบได้

ผลของนโยบายดอกเบี้ยติดลบในการกระตุ้นการบริโภคและการใช้จ่ายภาคครัวเรือนนั้นยังไม่ชัดเจนในระยะสั้น เนื่องจากนโยบายดังกล่าวส่งผลต่อบุคคลแต่ละช่วงอายุแตกต่างกัน แม้ดอกเบี้ยติดลบในทางหนึ่งจะช่วยกระตุ้นการบริโภคสำหรับกลุ่มคนวัยทำงาน เพราะมีแนวโน้มในการบริโภคและการลงทุนด้วยการกู้ยืมมากกว่า ในทางตรงกันข้ามสำหรับกลุ่มผู้สูงอายุซึ่งมีจำนวนไม่น้อยในญี่ปุ่นอาจทำให้การบริโภคกลับลดลง เนื่องจากคนกลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มในการบริโภคน้อยกว่า แต่พึ่งพาผลตอบแทนจากเงินออมมากกว่า การลดลงของผลตอบแทนในตลาดเงินและตลาดพันธบัตร (ซึ่งเดิมผลตอบแทนดอกเบี้ยในญี่ปุ่นก็ต่ำอยู่แล้ว) จึงทำให้ความมั่งคั่งของคนกลุ่มดังกล่าวลดลง จากที่กล่าวมา สะท้อนได้ว่าความแตกต่างของการส่งผ่าน

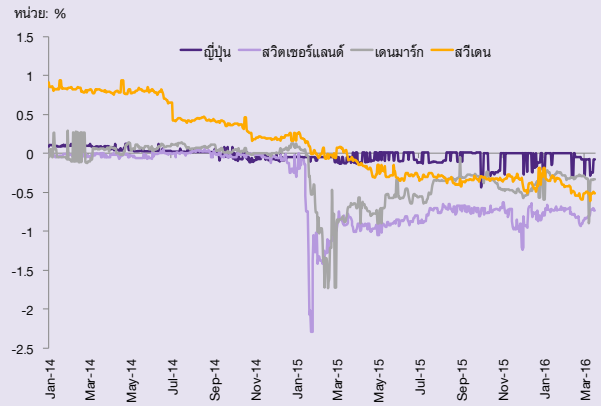
ผลกระทบด้านการกระตุ้นการบริโภคโดยรวมจึงยังไม่สามารถสรุปทิศทางที่แน่ชัดได้ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว การบริโภคโดยรวมสามารถเพิ่มขึ้นได้ หากผลของนโยบายนำไปสู่สภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตได้สูงขึ้นและส่งผ่านไปยังค่าแรงที่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของภาคครัวเรือน

BOJ คาดหวังการใช้มาตรการ QQE เดิมประกอบกับการใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบจะช่วยกระตุ้นการลงทุนได้ เพราะอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) ซึ่งเปรียบเสมือนต้นทุนการกู้ยืมเงินที่แท้จริงจะลดลงตามไปด้วย ทำให้บริษัทสามารถบริหารภาระหนี้สินได้ง่ายขึ้นและมีต้นทุนการกู้ยืมที่ถูกลง สร้างแรงจูงใจให้มีการขยายการลงทุนต่างๆ ตามมา อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการลงทุนที่ลดต่ำลงอาจไม่ได้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการลงทุนเสมอไป เพราะแผนการลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่จำเป็นต้องพิจารณาจากอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการในระยะยาวหากบริษัทไม่มีความมั่นใจในเศรษฐกิจแล้วก็อาจจะยังไม่ลงทุน แม้ว่าดอกเบี้ยจะต่ำเพียงใดก็ตาม ทั้งนี้ จากผลสำรวจบริษัทญี่ปุ่นในปัจจุบัน พบว่า ภาคเอกชนยังมีกำไรส่วนเกินอยู่แล้วจากผลของค่าเงินเยนอ่อนในช่วงก่อนหน้า และยังไม่ได้ต้องการเงินส่วนเพิ่มเพื่อการลงทุนเท่าใดนัก แสดงถึงความไม่แน่นอนของประสิทธิผลในการกระตุ้นการลงทุนของนโยบายดังกล่าว

นโยบายดอกเบี้ยติดลบส่งผลต่อตลาดเงินและตลาดทุนของญี่ปุ่นคล้ายกับผลที่เกิดขึ้นในประเทศในยุโรปที่ได้ใช้นโยบายนี้ไปก่อนหน้า กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (รูปที่ 7) เช่น อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยระยะ 3 เดือนในตลาดเงินมีแนวโน้มปรับตัวลดลงตามโดยเฉลี่ย โดยธนาคารพาณิชย์ได้ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงเพื่อเพิ่มโอกาสในการปล่อยสินเชื่อ และ/หรือธนาคารพาณิชย์อาจต้องลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงบ้างเพื่อรักษากำไรจากส่วนต่างดอกเบี้ย (net interest margin) นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยระยะยาว เช่น อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของประเทศที่ธนาคารกลางใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบ (รูปที่ 8) ก็ได้ปรับลดลงตามเช่นเดียวกัน ด้านผลต่อตลาดหุ้นทั่วโลกนั้น ตลาดหุ้นก็มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการโยกย้ายสินทรัพย์และเงินลงทุน (portfolio rebalancing) ทุกครั้งที่มีการประกาศดอกเบี้ยติดลบจากธนาคารกลาง อย่างไรก็ตาม ผลของตลาดหุ้นต่อภาคเศรษฐกิจจริงยังมีจำกัด โดยเฉพาะกับเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เงินลงทุนในตลาดหุ้นส่วนใหญ่มาจากสถาบันการเงินโดยผ่านกองทุนต่างๆ และจำนวนเงินลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยในญี่ปุ่นยังมีไม่มากนัก

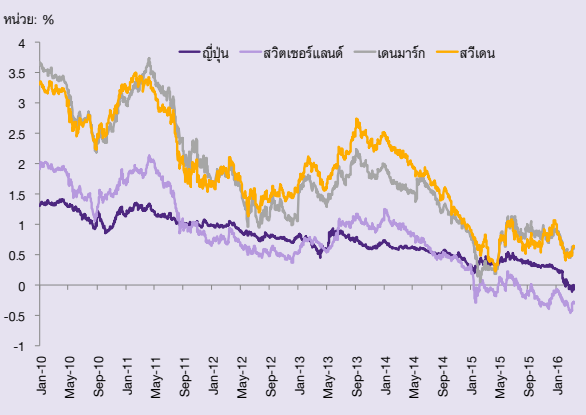
7 อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของประเทศที่ธนาคารกลางใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบ

อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยระยะ 3 เดือนในตลาดเงิน (3-month money market rate)



8 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของประเทศที่ธนาคารกลางใช้นโยบายดอกเบี้ยติดลบ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

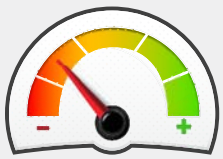
อีไอซีมองว่าสำหรับญี่ปุ่น นโยบายดอกเบี้ยติดลบในขณะนี้ไม่น่าจะสามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาวะซบเซาได้เท่าที่ควร เพราะภาคธุรกิจและประชาชนยังไม่เชื่อว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้นในช่วงเวลานี้ สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของบริษัทและผู้บริโภคที่ยังไม่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้น การลงทุนและการบริโภคที่แท้จริงจึงยังไม่เกิด กล่าวคือ บริษัทจะกู้มากขึ้นเมื่อเห็นโอกาสในการขยายธุรกิจและประชาชนจะบริโภคมากขึ้น เมื่อมีความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นจากค่าแรงที่เพิ่มขึ้นและมีความมั่นใจเกี่ยวกับเงินออมว่ามีเพียงพอสำหรับอนาคตจึงใช้จ่ายในปัจจุบัน เพราะฉะนั้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะเติบโตต่อไปได้จริงก็ต่อเมื่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและประชาชนดีขึ้น และสะท้อนได้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ได้เกิดจากการที่ดอกเบี้ยต่ำหรือติดลบเพียงอย่างเดียว ดังนั้นสิ่งที่ BOJ ทำได้ในระยะต่อไปนอกเหนือจากมาตรการ QQE with negative interest rate คือ การเร่งสร้างความมั่นใจให้ทั้งภาคประชาชนและธุรกิจ เช่น การผลักดันการเพิ่มค่าจ้างในญี่ปุ่นจากการเจรจาต่อรองค่าจ้างแรงงานในช่วงฤดูใบไม้ผลิ (2016 spring wage negotiation) ที่จะได้ข้อสรุปอย่างเป็นทางการช่วงต้นไตรมาส 2 ของปีนี้ ประกอบกับมาตรการส่งเสริมการลงทุนอื่นๆ รวมถึงมาตรการทางการคลังเพื่อช่วยสนับสนุนการพลิกฟื้นเศรษฐกิจมากขึ้น คำถามที่สำคัญในลำดับถัดไป คือ อัตราดอกเบี้ยติดลบนี้จะช่วยกระตุ้นการบริโภคและการลงทุนในญี่ปุ่นได้จริงหรือไม่ นั่นเป็นสิ่งที่ประชาชนและผู้วางนโยบายในญี่ปุ่นและตลาดโลกกำลังติดตาม

เศรษฐกิจจีน: ชะลอตัวต่อเนื่องจากการเดินหน้าปฏิรูปเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจจีนชะลอตัวต่อเนื่องจากการหดตัวของภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว การเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนยังคงถูกแบ่งออกชัดเจนเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตและภาคบริการ ในส่วนของภาคอุตสาหกรรมนั้น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Manager Index: PMI) ในไตรมาสแรกของปีปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 49.5 ต่ำกว่าระดับขยายตัวที่ 50 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากยอดคำสั่งซื้อเพื่อการส่งออกที่ลดลงตามภาคการส่งออกของจีนที่หดตัวเฉลี่ยกว่า 18%YOY ในช่วง 2 เดือนแรกของปี ในภาคบริการซึ่งได้ช่วยพยุงไม่ให้เศรษฐกิจหดตัวรุนแรง (hard-landing) ในปีที่ผ่านมากลับมีทิศทางชะลอลงในช่วงต้นปี สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคบริการที่ชะลอลงมาอยู่ที่ระดับ 53.3 จากปีที่แล้วเฉลี่ยอยู่ที่ 53.6 ประกอบกับยอดค้าปลีกที่ชะลอลงมาอยู่ที่ 10.2%YOY ในเดือนมกราคม-กุมภาพันธ์จากเดือนธันวาคมซึ่งอยู่ที่ 11.1%YOY ทั้งนี้ การหดตัวต่อเนื่องของภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการบ่งชี้ว่าแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีนในปีนี้น่าจะยังชะลอตัวต่อเนื่อง

รัฐบาลจีนพร้อมใช้มาตรการการคลังเชิงรุกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจีนไม่ให้เติบโตต่ำกว่าเป้าหมายที่ 6.5%-7.0% การชะลอตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจเป็นเหตุให้รัฐบาลจีนได้เตรียมดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลเพิ่มเติม โดยตั้งเป้าหมายการขาดดุลการคลังไว้ที่ 3% ของ GDP เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ตั้งไว้ 2.3% ของ GDP ทั้งนี้ รัฐบาลเตรียมใช้เงินงบประมาณสำหรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและสนับสนุนกิจการในภาคบริการและภาคเทคโนโลยีมากขึ้น โดยรัฐบาลได้มีการตั้งกองทุน venture capital funds ที่มีมูลค่ากว่า 2.2 ล้านล้านหยวนเพื่อสนับสนุนกิจการดังกล่าว อีกทั้ง เตรียมมาตรการลดภาษีให้กับบริษัทขนาดเล็กเพื่อผลักดันให้เกิดการลงทุนจากกลุ่มดังกล่าวมากขึ้น นอกจากนี้ ยังพร้อมใช้มาตรการการเงินที่ผ่อนคลายเพิ่มเติมผ่านการลดอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) และมีมาตรการควบคุมเงินทุนไหลออก (capital controls) เพื่อลดความผันผวนของค่าเงินหยวน

อีไอซีคาดเศรษฐกิจจีนในปี 2016 จะขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายที่รัฐบาลตั้งไว้ โดยคาดว่าจะขยายตัวได้เพียง 6.3% ชะลอลงจากเมื่อปีที่แล้วที่เติบโต 6.9% แม้ว่ารัฐบาลจีนจะเตรียมการกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตได้ตามเป้า แต่ผลพวงจากการปฏิรูปภาคอุปทาน (supply side reform) เพื่อแก้ไขปัญหาอุปทานล้นตลาดในอุตสาหกรรมหนักอย่างเหล็กและถ่านหิน ผ่านการควบรวมกิจการและปล่อยให้บริษัทที่ขาดทุนและไม่มีประสิทธิภาพ (zombies companies) ล้มมากขึ้น จะส่งผลให้ภาคอุตสาหกรรมของจีนที่มีสัดส่วนกว่า 40% ของ GDP ชะลอลงต่อเนื่องและมีแนวโน้มจะเกิดการเลิกจ้างจำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลกดดันการบริโภคในประเทศและทำให้ภาคบริการชะลอลง อีกทั้ง การปล่อยให้ zombies companies ล้มละลายจะเพิ่มความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของปริมาณหนี้เสียในระบบการเงินของจีน นอกจากนี้ จีนยังต้องเผชิญความเสี่ยงจากเงินทุนไหลออกจากการสูญเสียความเชื่อมั่นในการเติบโตทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพภายในประเทศซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวจะกดดันให้เงินหยวนมีทิศทางอ่อนค่า



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- การปฏิรูปเศรษฐกิจของจีนจะส่งผลกระทบต่อไทยและเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในระยะสั้น โดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมและการส่งออก โดยสินค้าหลักที่ไทยส่งออกไปยังจีนได้แก่ พลาสติกและเคมีภัณฑ์ ยางพาราและผลิตภัณฑ์ยาง เป็นต้น อย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้าอุปโภคบริโภคของไทยไปจีนยังสามารถขยายตัวได้ อย่างเช่น ผลไม้แปรรูป เป็นต้น

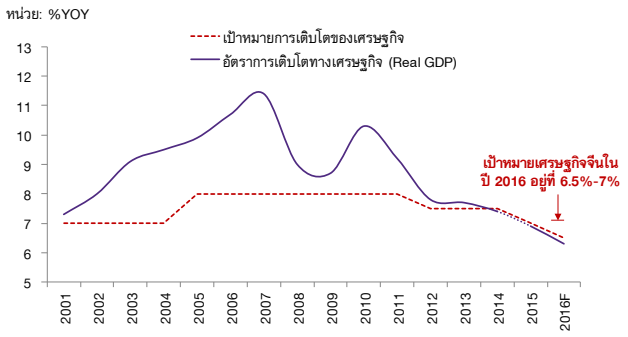
- หากการปฏิรูปด้านอุปทานรุนแรงจนเกิดการชะลอตัวในการบริโภคของจีน อาจส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวของไทยอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนมีสัดส่วนกว่า 27%

- เงินบาทจะมีทิศทางอ่อนค่าลงพร้อมๆ กับหยวน โดยความเสี่ยงต่อเงินบาทจะมาจากในกรณีที่ธนาคารกลางจีนปล่อยให้เงินหยวนอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว

9 เศรษฐกิจจีนชะลอต่อเนื่อง จากการแก้ไขปัญหาอุปทานล้นตลาด

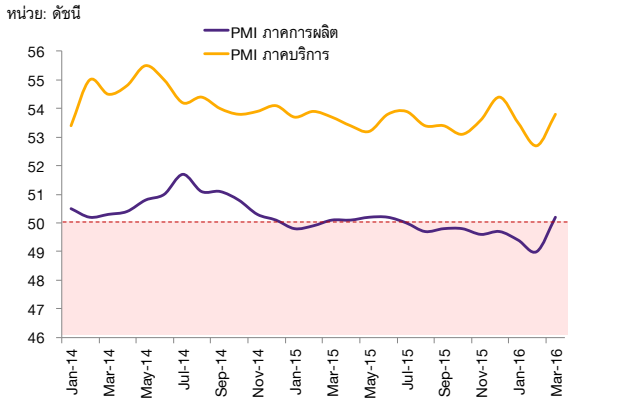
1. เป้าหมายเศรษฐกิจจีนในปีนี้ลดลงมาอยู่ที่ 6.5%-7%

เป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ



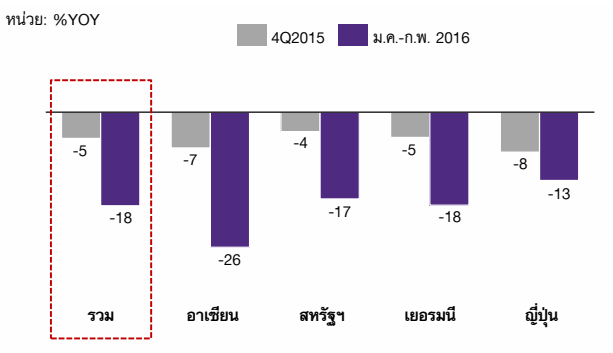
2. ภาคอุตสาหกรรมของจีนหดตัว ในขณะที่ภาคบริการเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตและภาคบริการ



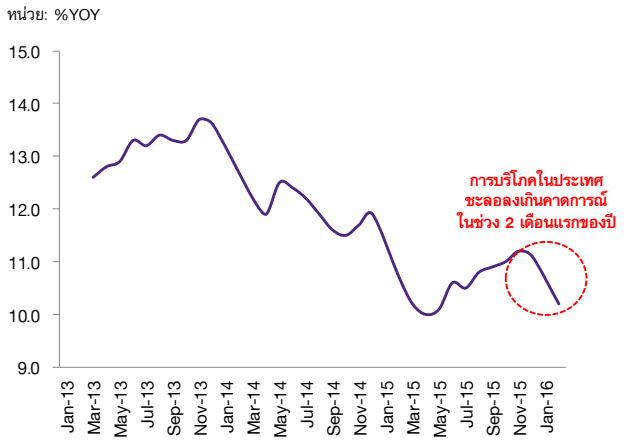
3. การส่งออกของจีนหดตัวต่อเนื่อง

การส่งออกของจีนไปยังตลาดต่างๆ



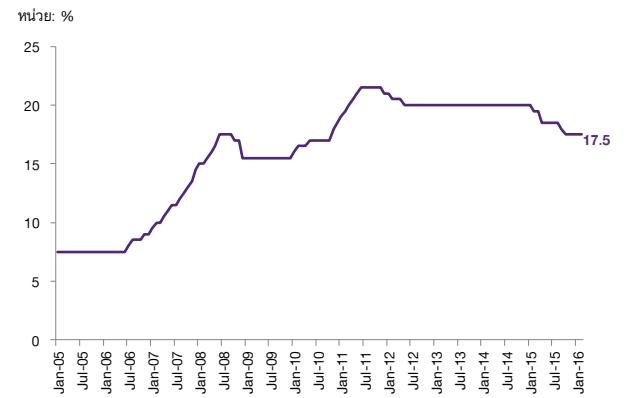
4. ยอดค้าปลีกมีทิศทางชะลอลง

อัตราการเติบโตของยอดค้าปลีก



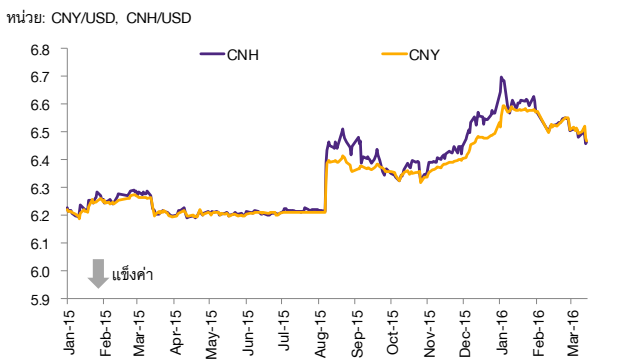
5. RRR ของจีนยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับอดีต

อัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (Reserved Requirement Ratio)



6. ธนาคารกลางจีนสัญญาจะควบคุมไม่ให้หยวนอ่อนค่าลงรุนแรง

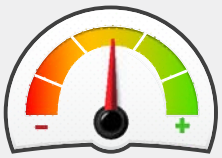
การเคลื่อนไหวของค่าเงิน CNY และ CNH ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจอาเซียน: เศรษฐกิจ CLMV จะเป็นแรงผลักดันการเติบโตของภูมิภาคอาเซียน

เศรษฐกิจของอาเซียน 4 ยังคงถูกกดดันจากภาคอุตสาหกรรมที่ชะลอลง โดยจำเป็นต้องพึ่งพาการเติบโตในประเทศเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ภาคอุตสาหกรรมของ มาเลเซีย อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ ยังคงถูกกดดันต่อเนื่องจากภาคการส่งออกที่ชะลอตัว โดยในต้นปี 2016 มูลค่าการส่งออกของมาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์หดตัวกว่า 20%YOY 14%YOY และ 14%YOY ตามลำดับ จากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว โครงสร้างการค้าโลกที่เปลี่ยนไป และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ตกต่ำ ด้านการส่งออกของสิงคโปร์ซึ่งส่วนมากเป็นน้ำมันสำเร็จรูปนั้นหดตัว 14%YOY ทั้งนี้ ปัจจัยการชะลอตัวดังกล่าวส่งผลให้เศรษฐกิจอาเซียนจำเป็นต้องพึ่งพาการเติบโตภายในผ่านการกระตุ้นการบริโภคและการลงทุนด้วยนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย โดยนับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2016 ธนาคารกลางอินโดนีเซียลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 3 ครั้งมาอยู่ที่ 6.75% และรัฐบาลอินโดนีเซียเพิ่มงบลงทุนในปีนี้ราว 8%YOY ด้านธนาคารกลางมาเลเซียลดอัตราส่วนสำรองของธนาคารพาณิชย์ลงมาอยู่ที่ 3.5% เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจอาเซียน 4 ที่ชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกไทย โดยไทยมีการส่งออกไปยังอาเซียน 4 ราว 15% และมีสินค้าส่งออกหลักได้แก่ รถยนต์และส่วนประกอบ อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักร และน้ำมันสำเร็จรูป เป็นต้น

- กลุ่มประเทศ CLMV เป็นโอกาสสำหรับผู้ประกอบการไทย ทั้งในด้านการลงทุนและการส่งออก เนื่องจากเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ CLMV ยังสามารถเติบโตได้ในระดับสูง

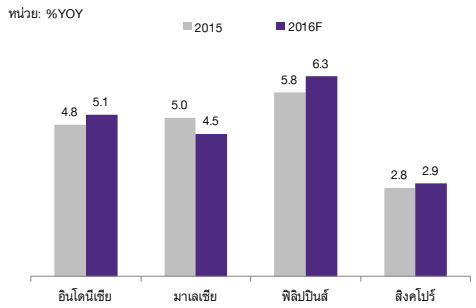
ความผันผวนของค่าเงินและเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อเศรษฐกิจอาเซียน นับตั้งแต่ต้นปี 2016 ค่าเงินอาเซียนกลับมีทิศทางแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ถึงแม้ว่าจะมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ส่วนหนึ่งเป็นเพราะตลาดมองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะชะลอการขึ้นดอกเบี้ยออกไป ส่งผลให้มีเงินต่างชาติไหลเข้ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อย่างไรก็ตาม อีไอซีคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นภายในปีนี้ ค่าเงินในอาเซียนจึงน่าจะกลับไปมีทิศทางอ่อนค่าลง โดยเงินทุนที่ไหลออกจะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญและทำให้เกิดความผันผวนมากขึ้น ด้านการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะกดดันการส่งออกของภูมิภาคอาเซียน เพราะแต่ละประเทศในอาเซียน 4 นั้นมีสัดส่วนการส่งออกไปจีนมากกว่า 11%

เศรษฐกิจ CLMV จะเป็นแรงผลักดันการเติบโตของภูมิภาคอาเซียน เศรษฐกิจของ กัมพูชา ลาว เมียนมา และเวียดนามยังคงขยายตัวในระดับสูง โดยเฉพาะเวียดนาม ซึ่งในปีที่ผ่านมาเศรษฐกิจเวียดนามเติบโต 6.7% มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ และมองว่ามีแนวโน้มจะเติบโตในปีนี้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคการผลิตและการส่งออก เห็นได้จากช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ มูลค่าการส่งออกของเวียดนามเพิ่มขึ้น 2.4%YOY จากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติที่ได้รับการอนุมัติยังคงไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งขยายตัวกว่า 164%YOY ทั้งนี้ เวียดนามเป็นประเทศที่นักลงทุนต่างชาติหันมาให้ความสนใจมากขึ้น เนื่องจากเวียดนามมีความร่วมมือทางการค้ากับหลายประเทศทั่วโลก โดยล่าสุดเวียดนามได้บรรลุข้อตกลงเขตการค้าเสรีกับสหภาพยุโรป และเข้าร่วมเป็นสมาชิก TPP ประกอบกับความพยายามของรัฐบาลที่ผลักดันให้เวียดนามเป็นศูนย์ผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของโลก ด้านเศรษฐกิจกัมพูชา ลาว และเมียนมานั้นในปีนี้ จะยังคงขยายตัวในระดับสูง ซึ่งจากการคาดการณ์ของ IMF เศรษฐกิจกัมพูชา ลาว และเมียนมา จะขยายตัวกว่า 7.2% 7.0% และ 8.2% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองของกลุ่มประเทศ CLMV ในปีนี้เป็นปัจจัยที่ต้องจับตามองต่อไป **(อ่านเพิ่มเติมใน BOX: ตามติดสถานการณ์การเมืองเพื่อนบ้าน)**

10 เศรษฐกิจ CLMV จะเป็นแรงผลักดันการเติบโตของภูมิภาคอาเซียน

1. เศรษฐกิจอาเซียน 4 ค่อยๆ ฟื้นตัว ยกเว้นมาเลเซีย

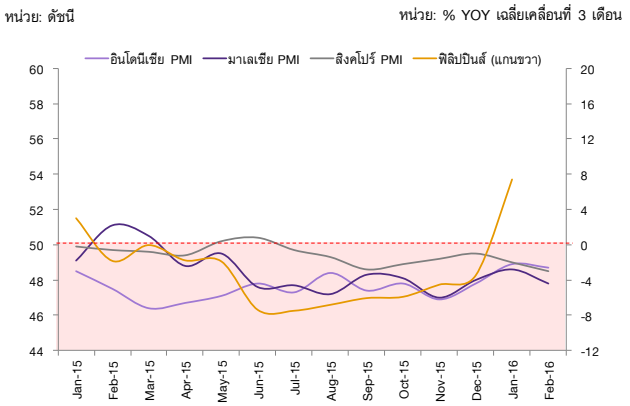
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real GDP)



ตัวเลขประมาณการปี 2016 มาจาก IMF

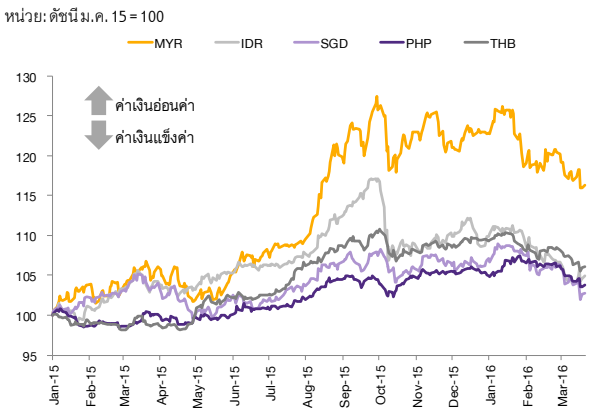
2. ภาคอุตสาหกรรมของอาเซียน 4 ชะลอตัวตามการส่งออก ยกเว้นฟิลิปปินส์

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและผลผลิตอุตสาหกรรม



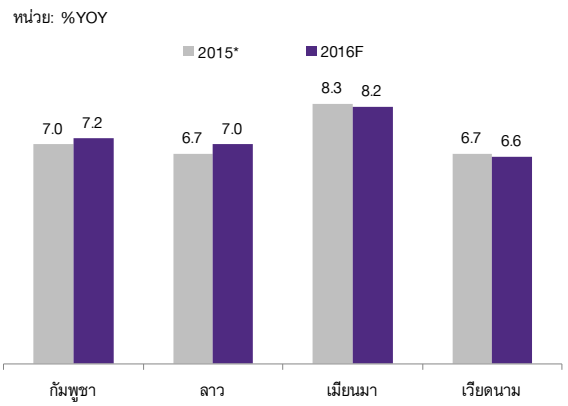
3. ความผันผวนของค่าเงินอาเซียน 4 เป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตามอง

อัตราแลกเปลี่ยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



4. เศรษฐกิจ CLMV ยังขยายตัวได้ในระดับสูง

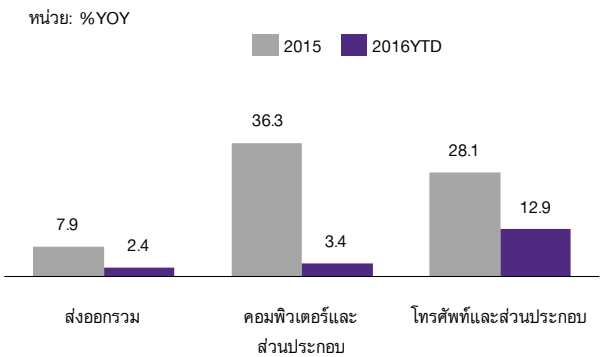
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real GDP)



* ข้อมูลปี 2015 มาจากการคาดการณ์ของ IMF ยกเว้นของเวียดนาม
ตัวเลขประมาณการปี 2016 มาจาก IMF

5. การส่งออกของเวียดนามขยายตัวต่อเนื่อง

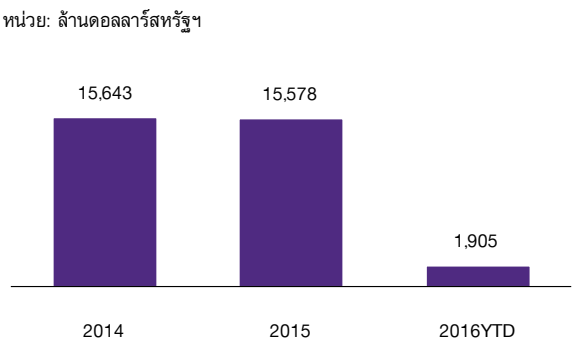
อัตราการเติบโตของมูลค่าการส่งออกเวียดนาม



*2016YTD คือ 2 เดือนแรกของปี 2016

6. ยอดอนุมัติการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติในเวียดนามเพิ่มขึ้นกว่า 164%

การอนุมัติการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติในเวียดนาม



*2016YTD คือ 2 เดือนแรกของปี 2016

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC และ IMF

BOX: ตามติดสถานการณ์การเมืองเพื่อนบ้าน

ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองหลายอย่างเกิดขึ้นในกลุ่มประเทศ CLMV โดยในช่วงเดือนมกราคม ลาวและเวียดนามได้มีการจัดประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์ ซึ่งจะมีขึ้นทุกๆ 5 ปี เพื่อเลือกประธานาธิบดี เลขาธิการพรรคฯ นายกรัฐมนตรีและตำแหน่งทางการเมืองที่สำคัญหลายตำแหน่ง อีกทั้ง เพื่อกำหนดทิศทางและวางแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมในระยะ 5 ปีข้างหน้า (2016-2020) ในขณะที่เมียนมาได้จัดการเลือกตั้งทั่วไปและมีประธานาธิบดีที่เป็นพลเมืองครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 1962 ทั้งนี้ การเมืองที่เปลี่ยนไปในเวียดนาม ลาว และเมียนมาจะทำให้มีการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจและสังคมใหม่ๆ ซึ่งเป็นโอกาสและความท้าทายที่น่าจับตามองสำหรับไทย

สำหรับการเมืองในเวียดนามนั้น ที่ประชุมมีมติแต่งตั้งให้นายเหวียน ฝู จ่อง แกนนำสายอนุรักษ์นิยม ดำรงตำแหน่งเลขาธิการพรรคติดต่อกันเป็นสมัยที่ 2 ผิดความคาดหมายที่นักวิเคราะห์มองว่านายกรัฐมนตรีเวียดนาม นายเหงียน เติ๊น สุง จะขึ้นเป็นเลขาธิการพรรคฯ แทน นอกจากนี้ ที่ประชุมยังมีมติให้นายเหงียน เติ๊น สุง สิ้นสุดตำแหน่งนายกรัฐมนตรีอีกด้วย ทั้งนี้ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา นายสุง ได้ผลักดันการปฏิรูปเศรษฐกิจเวียดนามจนเติบโตอย่างรวดเร็ว ทั้ง การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ การเข้าร่วม TPP และการทำการค้าเสรีกับหลายประเทศทั่วโลก สำหรับแผนเป้าหมายเศรษฐกิจสำหรับปี 2016-2020 เวียดนามได้วางเป้าหมายการขยายตัวของ GDP ไว้ที่ 6-7% ต่อปี และเร่งพัฒนาให้เวียดนามเป็นประเทศอุตสาหกรรมสมัยใหม่ อย่างไรก็ดี การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่เกิดขึ้นทำให้หลายฝ่ายเกิดความกังวลว่าการปฏิรูปและการดำเนินนโยบายผลักดันเศรษฐกิจของเวียดนามอาจชะลอลง

ด้านการเมืองในลาวนั้น นายบุนยัง วอละจิด รองประธานาธิบดีและอดีตนายกรัฐมนตรี ได้รับเลือกเป็นเลขาธิการพรรคฯ พร้อมกับตำแหน่งประธานาธิบดีตามความคาดหมาย อย่างไรก็ตาม การที่ไม่มีชื่อของประธานาธิบดีคนก่อน นายกรัฐมนตรี และรองนายกรัฐมนตรีอีก 2 คนในรายชื่อสมาชิกพรรคคอมมิวนิสต์ของลาวชุดใหม่ (politburo) ชี้ว่าทั้งหมด

อาจพ้นอำนาจทางการเมือง โดยทั้ง 4 คนนั้นถูกมองว่าเป็นฝั่งที่ยอมรับอิทธิพลจากจีน ส่งผลให้อำนาจของจีนที่อยู่ในคณะบริหารก็เริ่มหายไป อย่างไรก็ตาม ลาวยังคงจำเป็นต้องพึ่งพาความช่วยเหลือจากต่างประเทศอยู่มาก โดยเฉพาะจากจีน เช่น ความช่วยเหลือในด้านโครงสร้างพื้นฐาน โครงการรถไฟ และโครงการดาวเทียม ด้านการปฏิรูปเศรษฐกิจของลาวนั้น ลาวตั้งเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจที่ 7.5% ต่อปี และต้องการให้ลาวก้าวขึ้นมาเป็นประเทศที่มีรายได้ปานกลางภายในปี 2030 ผ่านการลงทุนของรัฐบาลและเงินช่วยเหลือจากต่างชาติในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

สำหรับเมียนมานั้น ได้จัดการเลือกตั้งทั่วไปขึ้นเป็นครั้งแรกในช่วงเดือนพฤศจิกายน โดยพรรคสันนิบาตแห่งชาติเพื่อประชาธิปไตย (NLD) ซึ่งเป็นพรรคของนางอองซานซูจี ได้รับคะแนนเสียงและที่นั่งในสภาของเมียนมามากที่สุด ล่าสุดเมื่อต้นเดือนมีนาคม สมาชิกสภาเมียนมาได้ลงมติเลือกนายถิ่น จอ จากพรรค NLD ให้ดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีคนใหม่ของประเทศนับเป็นประธานาธิบดีที่เป็นพลเมืองคนแรกของพม่านับตั้งแต่ปี 1962 สำหรับนโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญของพรรค NLD ประกอบไปด้วย 5 ด้านสำคัญ ได้แก่ 1) ภาคการคลังที่มั่นคง โดยตั้งเป้าหมายการขาดดุลการคลังไว้ที่ 5% ต่อ GDP 2) การปราบปรามคอรัปชั่นในรัฐบาล 3) การเพิ่มขีดความสามารถในการ

แข่งขันให้กับภาคเกษตร 4) การพัฒนาด้านการเงินและภาคธนาคาร และ 5) การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในประเทศ ทั้งนี้ ผู้นำใหม่ของเมียนมาจะทำให้มีการเปิดประเทศมากขึ้น ซึ่งจะดึงดูดนักลงทุนและการลงทุนจากต่างชาติเพิ่มเติม อีกทั้ง จะพัฒนาภาคอุตสาหกรรมและการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นโอกาสที่ดีสำหรับบริษัทไทยที่จะขยายตลาดหรือฐานการผลิตออกไปยังกลุ่มประเทศเหล่านี้

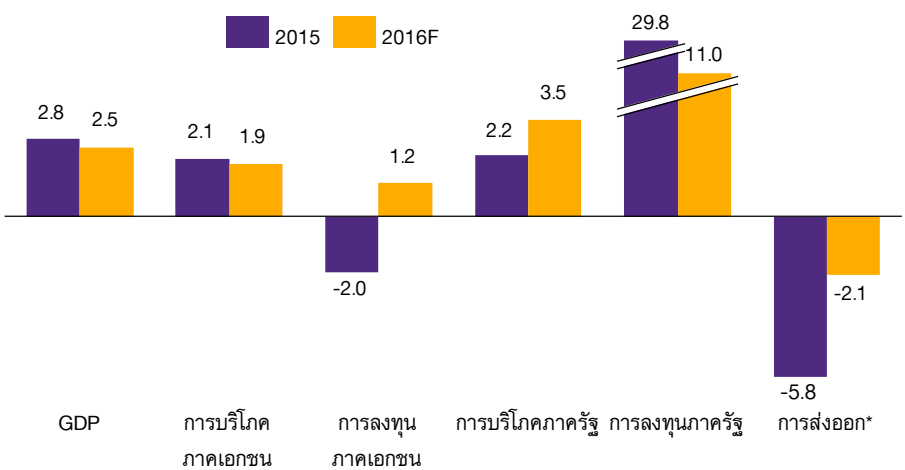
เศรษฐกิจไทย: จับตาการดำเนินงานตามแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2016 จะเติบโต 2.5% ชะลอตัวลงจากการเติบโตในปีก่อนหน้าจากการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่ต้องเผชิญกับแรงเสียดทานที่สูงทั้งจากปัจจัยภายในและนอกประเทศ เศรษฐกิจไทยจึงยังคงต้องพึ่งพาแรงส่งจากภาครัฐเป็นสำคัญ ทั้งมาตรการสนับสนุนและการลงทุนโดยรัฐบาลเอง โดยมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐ อันประกอบไปด้วย มาตรการช่วยเหลือเกษตรกร มาตรการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และมาตรการส่งเสริมการลงทุน ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญในการประคับประคองการฟื้นตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนภายในประเทศในสภาวะที่แนวโน้มการเติบโตของรายได้ครัวเรือนชะลอตัว โดยส่วนหนึ่งสะท้อนจากจำนวนชั่วโมงการทำงานที่ลดลง จากผลกระทบของการหดตัวของภาคการส่งออก ความตกต่ำของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และปัญหาภัยแล้ง นอกเหนือจากมาตรการสนับสนุนต่างๆ ของภาครัฐแล้ว การลงทุนโดยภาครัฐเองก็เป็นความหวังสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน การลงทุนภาครัฐที่สามารถเติบโตได้ในระดับสูงเป็นประวัติการณ์ในปีที่ผ่านมายังมีแนวโน้มในการเติบโตอีกมากในปีนี้จากการเพิ่มกรอบงบประมาณมากกว่า 20% และการเดินหน้าอย่างต่อเนื่องของโครงการลงทุนก่อสร้างรถไฟฟ้าในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งตัวแปรสำคัญในการเรียกความเชื่อมั่นจากภาคเอกชนให้กลับมาใช้จ่าย อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าการลงทุนโครงการคมนาคมในต่างจังหวัดมีความเสี่ยงที่จะล่าช้ากว่าที่คาด โดยโครงการดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะมีการลงทุนเกิดขึ้นจริงหลังจากปีนี้

11 เศรษฐกิจไทยยังคงต้องพึ่งพาแรงส่งจากภาครัฐเป็นสำคัญ

ประมาณการการเติบโตของ GDP และองค์ประกอบในปี 2015 และ 2016

หน่วย: %YOY



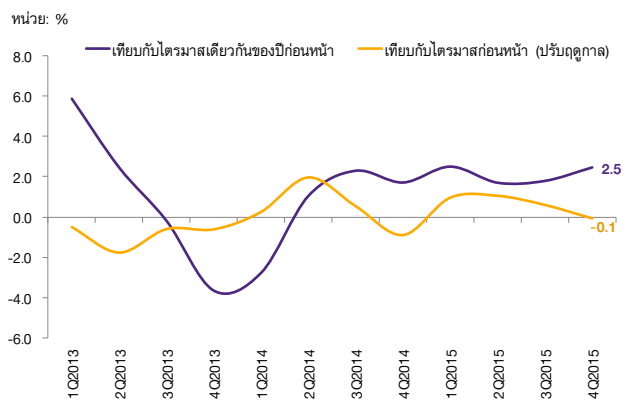
** มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ*
ที่มา: การประมาณการของ EIC

การบริโภคภาคเอกชน

การบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสสุดท้ายของปี 2015 ปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน แต่ยังไม่ได้สะท้อนการฟื้นตัวที่ชัดเจน โดยในไตรมาสสุดท้ายของปีที่ผ่านมาขยายตัวได้ 2.5%YOY (เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า) ส่วนหนึ่งมาจากผลของฐานการบริโภคปีก่อนที่ไม่ได้สูงมากนัก อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าแล้วจะพบว่าการบริโภคภาคเอกชนหดตัวลง -0.1%QOQSA (รูปที่ 12) สะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยผลักดันการบริโภคยังคงอ่อนแอถึงแม้จะมีปัจจัยกระตุ้นหลายประการ ไม่ว่าจะเป็น การขยายตัวของการบริโภคสินค้าคงทนจากปัจจัยชั่วคราว เช่น การเร่งซื้อรถยนต์ในปีที่ผ่านมาก่อนการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตรถยนต์ในต้นปีนี้ มาตรการภาครัฐที่ให้ประชาชนสามารถนำค่าใช้จ่ายจากการซื้อสินค้าหรือบริการมาลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ ประกอบกับเป็นช่วงเก็บเกี่ยวผลผลิตปลายปีที่ทำให้รายได้เกษตรฟื้นตัวขึ้นแล้ว นอกจากนี้ ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนล่าสุดในเดือนมกราคมที่ผ่านมายังบ่งชี้ถึงภาวะการใช้จ่ายที่แผ่วลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของการซื้อรถยนต์ อย่างไรก็ดี มีเพียงการใช้จ่ายในภาคบริการเท่านั้นที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ (รูปที่ 13)

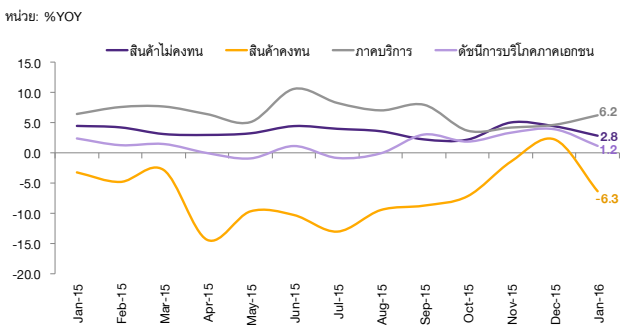
12 การบริโภคภาคเอกชน หดตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า

อัตราการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน



13 การใช้จ่ายหมวดสินค้าคงทนลดลงอย่างมาก หลังจากมีการเร่งซื้อรถยนต์ไปก่อนหน้านี้แล้ว

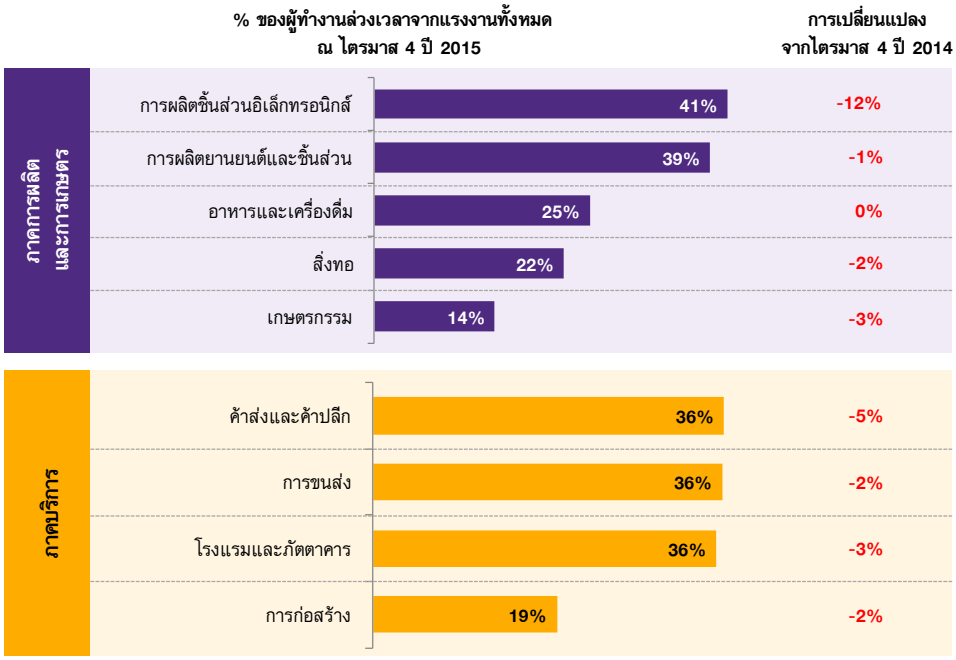
ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและองค์ประกอบของธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติและธนาคารแห่งประเทศไทย

รายได้ภาคครัวเรือนยังมีทิศทางซบเซา เห็นได้จากชั่วโมงการทำงานที่ลดลงทั้งในและนอกภาคเกษตรซึ่งทำให้กำลังซื้อของครัวเรือนบางส่วนหายไป ถึงแม้ตัวเลขการว่างงานโดยรวมยังไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่ชั่วโมงการทำงานของแรงงานในหลายภาคส่วนเริ่มลดลง โดยจากการสำรวจตลาดแรงงานในปี 2015 พบว่า ชั่วโมงการทำงานทั้งในภาคการผลิต ภาคเกษตร และภาคบริการ ลดลงจากปีก่อนหน้าเฉลี่ยประมาณ -2.9%YOY และ -1.4%YOY ในไตรมาส 3 และ 4 ตามลำดับ นอกจากนี้ จำนวนของผู้ทำงานล่วงเวลา (ผู้ที่มีชั่วโมงการทำงานเกินกว่า 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์) ก็ยังลดลงในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการผลิตชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ รวมทั้งในภาคบริการด้านการค้าส่งและค้าปลีก (รูปที่ 14) ตัวเลขดังกล่าวนั้นสะท้อนถึงการจ้างงานบางส่วนที่ลดลงและมีผลให้กำลังซื้อของภาคครัวเรือนบางส่วนหายไปด้วย นอกเหนือจากการจ้างงานที่ลดลงแล้ว รายได้ภาคครัวเรือนในปีนี้ยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายได้ภาคเกษตรนั้นยังต้องเผชิญปัจจัยฉุดรั้ง จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และจากภัยแล้งที่จะกระทบปริมาณผลผลิตในปีนี้ให้น้อยลง ความเสี่ยงด้านรายได้ครัวเรือนทั้งในและนอกภาคเกษตรดังกล่าวเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การบริโภคในประเทศฟื้นตัวได้ยาก ทั้งยังเป็นข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อ ที่ทำให้การกู้ยืมเพื่ออุปโภคบริโภคเพิ่มเติมเป็นไปได้ยากขึ้นด้วย

14 จำนวนของผู้ทำงานเกิน 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ลดลงในหลายอุตสาหกรรม

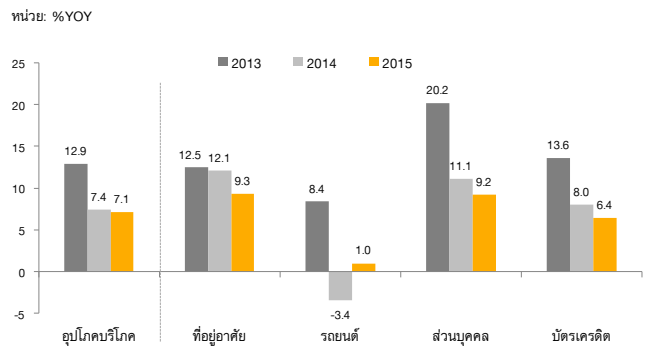


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

การขยายตัวของสินเชื่อภาคครัวเรือนที่ชะลอตัวเป็นอีกปัจจัยบ่งชี้ว่าการบริโภคอาจขยายตัวได้ยาก สินเชื่อภาคครัวเรือนที่กู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นปี 2015 ขยายตัวที่ 7.1%YOY ต่ำกว่าปีก่อนหน้าที่ขยายตัว 7.4%YOY (รูปที่ 15) โดยการขยายตัวของสินเชื่อทุกประเภทอยู่ในระดับต่ำลงจากปีก่อนหน้า ยกเว้นสินเชื่อรถยนต์ แต่ถ้าหากพิจารณาจากความต้องการสินเชื่อภาคเรือนแล้ว พบว่า ความต้องการสินเชื่อในไตรมาส 4 ปี 2015 เริ่มปรับสูงขึ้นกว่าไตรมาสที่ 3 แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปีก่อนมาก (รูปที่ 16) มีเฉพาะส่วนของบัตรเครดิตเท่านั้นที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ การขยายตัวสินเชื่อที่ยังลดลงแสดงให้เห็นว่าสถาบันการเงินค่อนข้างมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ปัจจัยหนึ่งมาจากระดับสินเชื่อค้างชำระเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป (Non-Performing Loans: NPL) ของภาคครัวเรือนยังมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ ภาระหนี้ครัวเรือนก็ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 80.8% ของ GDP ส่งผลให้การเข้าถึงสินเชื่อใหม่เป็นไปได้ยากขึ้น ซึ่งจะเป็นข้อจำกัดที่สำคัญประการหนึ่งของการบริโภคภาคเอกชน

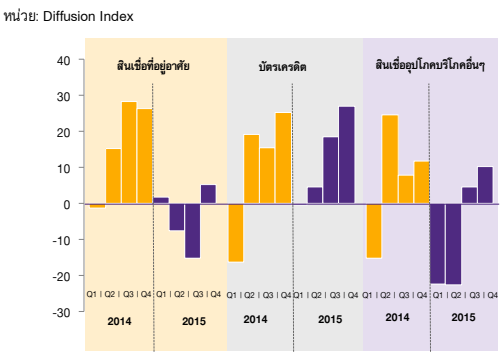
15 การขยายตัวของสินเชื่อภาคครัวเรือนชะลอลงจากปีก่อนหน้า

การเติบโตของสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์



16 ความต้องการสินเชื่อภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นไม่มาก นอกจากส่วนของบัตรเครดิต

การสำรวจความต้องการสินเชื่อของภาคครัวเรือน



ดัชนี >0 (<0) หมายถึง ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น (ลดลง) จากไตรมาสก่อน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

นโยบายภาครัฐในด้านภาษีที่จะปรับปรุงใหม่และมาตรการกระตุ้นการบริโภคเพิ่มเติมในปีนี้จะช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนที่มีข้อจำกัด นโยบายด้านภาษีที่สำคัญซึ่งอาจจะมีการเสนอให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาต่อไป เช่น การปรับโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา เพื่อให้ผู้เสียภาษีบุคคลธรรมดามีภาระการจ่ายภาษีลดลง โดยการปรับโครงสร้างบางส่วน เช่น การปรับลดอัตราภาษีในแต่ละขั้น หรือการเพิ่มค่าลดหย่อนในส่วนค่าใช้จ่ายเหมารวมที่ปัจจุบันหักได้ 6 หมื่นบาทมาเป็นเวลานานแล้วอาจจำเป็นต้องมีการปรับให้สอดคล้องกับภาวะปัจจุบันมากขึ้น หรือปรับค่าหักลดหย่อนในส่วนของบุตร โดยไม่จำกัดจำนวนคน หรือการหักลดหย่อนอื่นๆ โดยจะมีเพดานกำหนดว่าหักลดหย่อนรวมได้ไม่เกินเท่าไร เป็นต้น ทั้งนี้ ปัจจุบันผู้มีรายได้ไม่เกิน 2 หมื่นบาทต่อเดือนไม่มีภาระเสียภาษี แต่หลังลดอัตราภาษีบุคคลธรรมดาแล้ว จะทำให้ผู้มีรายได้มากกว่า 2 หมื่นบาทแต่ไม่เกิน 3 หมื่นบาทต่อเดือนจะไม่มีภาระเสียภาษี ซึ่งก็ต้องรอการเปิดเผยรายละเอียดต่อไป โดยการปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจะทำให้ประชาชนมีเงินสำหรับใช้จ่ายเพิ่มขึ้นและเกิดเม็ดเงินหมุนเวียนเข้าสู่ระบบเพิ่มขึ้นได้ นอกจากนี้ รัฐบาลก็ยังมีแนวโน้มออกมาตรการสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนเพิ่มเติม โดยล่าสุดในเดือนมีนาคมก็ได้อนุมัติโครงการบ้านประชารัฐเพื่อสนับสนุนสินเชื่อการซื้อบ้านให้ผู้มีรายได้น้อยวงเงินกว่า 7 หมื่นล้านบาท โดยนอกจากจะมีผลต่อการลงทุนในด้านอสังหาริมทรัพย์แล้วยังจะช่วยกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยสินค้าคงทนและกึ่งคงทนเพิ่มเติมหลังจากประชาชนมีที่อยู่อาศัย เช่น การซื้อเฟอร์นิเจอร์หรือเครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น

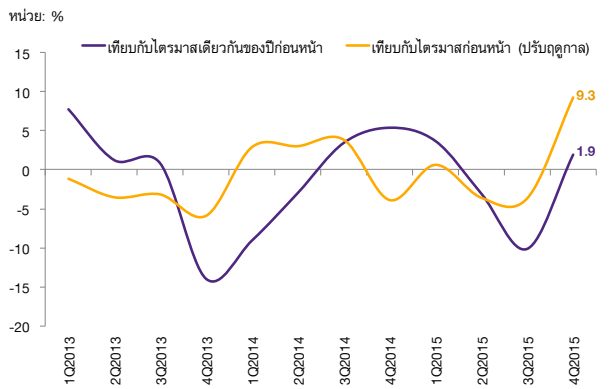
อีไอซีคาดว่าการบริโภคภาคเอกชนในปี 2016 จะขยายตัวได้ 1.9%YOY โดยนอกจากแรงกระตุ้นจากทางภาครัฐ ทั้งมาตรการที่ส่งเสริมในด้านการใช้จ่ายและส่งเสริมรายได้แล้ว ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ ก็เป็นปัจจัยสนับสนุนให้การบริโภคภาคเอกชนค่อยๆ ฟื้นตัวได้ อีกทั้ง ความเชื่อมั่นผู้บริโภคก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามความชัดเจนและการดำเนินการของนโยบายต่างๆ ของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่ต้องจับตามองโดยเฉพาะปัจจัยกดดันด้านรายได้ในภาคเกษตรและหนี้ครัวเรือนระดับสูงซึ่งจะเป็นข้อจำกัดสำคัญของการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนในปีนี้

การลงทุนภาคเอกชน

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวเล็กน้อยที่ 1.9%YOY ในไตรมาสสุดท้ายปี 2015 ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ติดลบ (รูปที่ 17) โดยการขยายตัวในช่วงปลายปี 2015 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยชั่วคราวในอุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ที่มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นก่อนการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตรถยนต์ในต้นปีนี้ แต่การลงทุนด้านการก่อสร้าง ทั้งในส่วนของที่อยู่อาศัยและอาคารสำนักงานยังหดตัวลงที่ -3.9%YOY และ -8.2%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 18) สำหรับในช่วงต้นปี 2016 นั้น เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชนก็ยังไม่ได้มีแนวโน้มเติบโตขึ้นชัดเจน โดยเครื่องชี้การนำเข้าสินค้าทุน การจำหน่ายรถยนต์เพื่อการลงทุนในประเทศในเดือนมกราคมที่ผ่านมาหดตัวลงหลังจากที่เร่งตัวมากในช่วงปลายปี 2015 สะท้อนว่านักลงทุนยังคงชะลอการลงทุนในช่วงต้นปีนี้อยู่

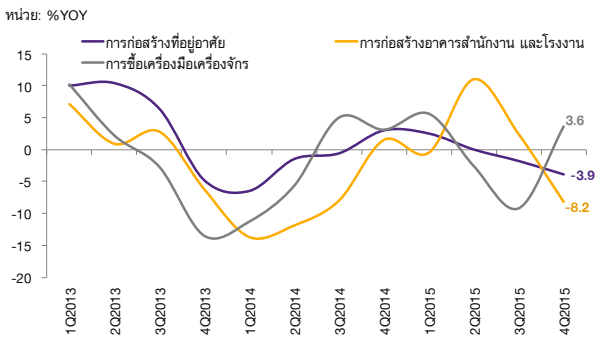
17 การลงทุนภาคเอกชนไตรมาส 4 ปี 2015 ขยายตัวเล็กน้อยปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ติดลบ

อัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน



18 การซื้อเครื่องมือเครื่องจักรปรับตัวดีขึ้น ขณะที่การก่อสร้างที่อยู่อาศัยและอาคารสำนักงานชะลอลงต่อเนื่อง

อัตราการขยายตัวขององค์ประกอบของการลงทุนภาคเอกชน



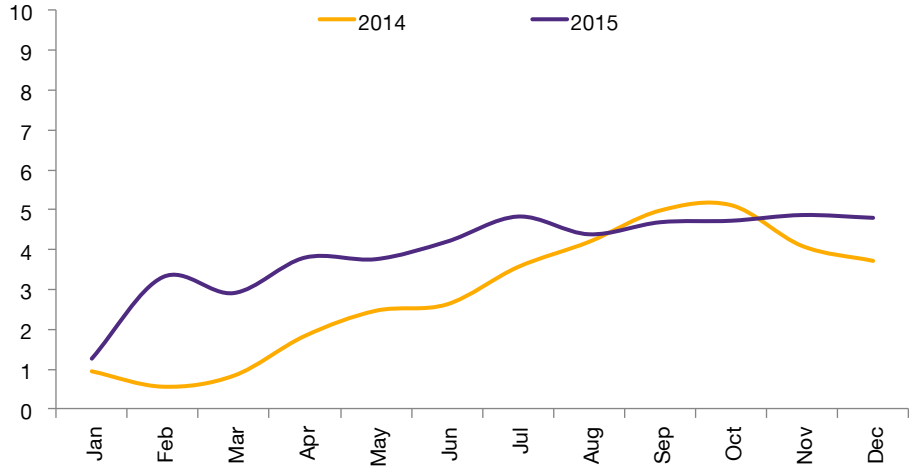
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

นโยบายภาครัฐเพื่อกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมายังไม่ได้ส่งผลให้การลงทุนขยายตัวมากนัก อุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ยังชะลอตัวเป็นปัจจัยฉุดรั้งสำคัญที่ทำให้การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวได้ยาก ถึงแม้ช่วงที่ผ่านมาทั้งนโยบายการคลังและการเงินจะอยู่ในสภาวะผ่อนคลายค่อนข้างมาก โดยนโยบายการคลังที่ออกมานั้น ได้แก่ สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board Of Investment: BOI) เพื่อดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มาตรการสนับสนุนการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายด้านอื่นๆ ในขณะที่นโยบายการเงินก็มีทิศทางผ่อนคลายจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำ แต่ทั้ง 2 ปัจจัยดังกล่าวก็ยังไม่ได้ช่วยให้การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวมากนัก เห็นได้จากการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวลงในปีที่ผ่านมา อีกทั้ง ตัวเลขการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2015 ยังค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน และยังมีความใกล้เคียงกับในปีก่อนหน้าที่ไม่ได้ใช้มาตรการกระตุ้นมากเท่าช่วงที่ผ่านมา (รูปที่ 19) ทั้งนี้ นอกเหนือจากสิทธิประโยชน์ต่างๆ ดังกล่าว การเปรียบเทียบสิทธิประโยชน์กับประเทศเพื่อนบ้านก็เป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนต่างชาติ เช่น ในช่วงปีที่ผ่านมา บริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าจากเกาหลีบางส่วนได้ย้ายการลงทุนจากไทยไปเวียดนามมากขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีของรัฐบาลเวียดนาม ที่มีการลดอัตราภาษีให้สูงสุดถึง 30 ปี ซึ่งปัจจัยดังกล่าวก็อาจมีผลให้การลงทุนจากต่างชาติเข้ามาในไทยน้อยลงได้ในอนาคต และมีผลให้การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวได้ยาก

19 การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศยังไม่เติบโตมาก แม้จะมีมาตรการส่งเสริมการลงทุนในช่วงที่ผ่านมา

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสะสม

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

โครงการใหม่ๆ ของภาครัฐเป็นความหวังที่จะผลักดันการลงทุนภาคเอกชนต่อไปในปีนี้ โดยโครงการที่กำลังจะเข้ามาเพิ่มเติมถือได้ว่ามีศักยภาพในการเรียกความเชื่อมั่นและดึงดูดการลงทุนภาคเอกชน ได้แก่ โครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีต่างๆ สำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานทางคมนาคมนั้น นอกเหนือจากภาคเอกชนในธุรกิจก่อสร้างที่จะเข้ามามีส่วนร่วมโดยตรงแล้ว ก็ยังส่งผลทางอ้อมไปสู่การลงทุนให้ภาคธุรกิจอื่นๆ เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เติบโตขึ้นต่อเนื่องตามแนวรถไฟฟ้าและมีแนวโน้มเติบโตในภูมิภาคต่างๆ ต่อไป ตามโครงการถนน มอเตอร์เวย์ หรือรถไฟ ที่จะเชื่อมโยงไปสู่ภูมิภาคต่างๆ ในอนาคต อีกทั้งความเป็นเมืองก็จะพัฒนาไปสู่พื้นที่ตามภูมิภาคมากขึ้น ก่อให้เกิดการลงทุนในธุรกิจอื่นๆ ตามมา เช่น ธุรกิจค้าปลีก ธุรกิจโลจิสติกส์ ทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก และสำหรับโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีนั้นมีโครงการที่สำคัญในปีนี้ คือ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ไปสู่หมู่บ้านต่างๆ กว่า 7.9 หมื่นหมู่บ้านทั่วประเทศ และการดำเนินโครงการ National e-Payment ที่จะเริ่มดำเนินการในปีนี้ **(อ่านเพิ่มเติมใน Box: กางแผนยุทธศาสตร์ National e-Payment รับยุคดิจิทัล)** ทั้ง 2 โครงการดังกล่าวจำเป็นต้องใช้อุปกรณ์ด้านเทคโนโลยีต่างๆ เพิ่มเติม เช่น เครื่องรับ-ส่งสัญญาณ Wi-Fi อุปกรณ์การเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ต หรือเครื่องอ่านบัตรอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลให้มีการนำเข้าสินค้าทุนดังกล่าวเพิ่มเติม อีกทั้งยังเป็นการกระตุ้นธุรกิจด้านเทคโนโลยีในพื้นที่ต่างๆ ทั่วประเทศตามมา อย่างไรก็ตามภาคเอกชนเองยังรอให้โครงการภาครัฐเกิดขึ้นจริงก่อนที่จะมีการลงทุนตามมา ดังนั้น ความล่าช้าของโครงการภาครัฐก็เป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่จะทำให้ภาคเอกชนชะลอการลงทุนออกไป ทั้งยังอาจทำให้ภาครัฐสูญเสียความน่าเชื่อถือและจะกระตุ้นการลงทุนในอนาคตได้ยากขึ้น โดยปัจจุบันมีเพียงโครงการ National e-Payment และโครงการรถไฟฟ้าในพื้นที่เมืองหลวงเท่านั้นที่เป็นไปตามแผนงานที่ประกาศไว้ ซึ่งทั้ง 2 โครงการดังกล่าวก็ยังมีผลต่อเศรษฐกิจในวงจำกัด ในขณะที่โครงการอื่นๆ ที่จะมีประโยชน์ต่อพื้นที่ในภูมิภาคยังไม่ได้ดำเนินการชัดเจน ทำให้การลงทุนในภูมิภาคต่างๆ รวมถึงการท่องเที่ยว และการค้าชายแดน อาจฟื้นตัวได้ช้าถ้าหากโครงการในส่วนดังกล่าวยังล่าช้าออกไป

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแรงกระตุ้นจากนโยบายภาครัฐและการฟื้นตัวของอุปสงค์ที่ 1.2% ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม การคาดหวังแรงดึงดูดการลงทุนภาครัฐมีความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความล่าช้าของโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในขั้นตอนระยะเริ่มต้นของโครงการ เช่น การประเมินมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม การเวนคืนที่ดิน เป็นต้น นอกจากนี้ แม้ว่าการลงทุนของภาครัฐในปีนี้มีแนวโน้มที่จะเติบโตได้ดี แต่ความสามารถในการดึงดูดการลงทุนจากภาคเอกชนอาจยังมีไม่มากโดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรก เนื่องจากโครงการลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในระยะเริ่มต้น ภาคเอกชนอาจใช้เวลารอความชัดเจนและศึกษาเพื่อให้มั่นใจว่าการลงทุนไปกับโครงการภาครัฐจะได้รับผลตอบแทนที่ดี

BOX: กางแผนยุทธศาสตร์ National e-Payment รับยุคดิจิทัล

National e-Payment เป็นโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับระบบการชำระเงินของประเทศให้เป็นแบบอิเล็กทรอนิกส์ (e-Payment) อย่างครบวงจร ซึ่งจะใช้รองรับการโอนเงิน รับจ่ายเงินระหว่างประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐ ให้มีความสะดวกรวดเร็วมากขึ้น อีกทั้ง บูรณาการระบบภาษี (e-Tax system) และศูนย์จ่ายเงินสวัสดิการของภาครัฐบูรณาการกระบวนการต่างๆ เพื่อให้สามารถตรวจสอบและดำเนินการได้โดยง่ายผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ ทั้งนี้ แผนยุทธศาสตร์ National e-Payment แบ่งออกเป็น 5 โครงการ ได้แก่

1. โครงการพัฒนาระบบการชำระเงินแบบ Any ID: สามารถใช้ ID 5 ประเภทในการรับหรือโอนเงินได้ ได้แก่ เลขที่บัตรประชาชน เลขที่บัญชีธนาคาร หมายเลขโทรศัพท์เคลื่อนที่ e-Wallet ID และ e-Mail address

2. โครงการขยายการใช้บัตร: โดยส่งเสริมการใช้บัตรเดบิตแทนเงินสด ขยายจุดรับชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ให้ทั่วถึง

3. โครงการระบบภาษีและเอกสารธุรกรรมอิเล็กทรอนิกส์: เพื่อจัดเก็บข้อมูลภาษีและข้อมูลชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ ทำให้ช่วยขยายฐานภาษีได้ครบถ้วนขึ้น

4. โครงการ e-Payment ภาครัฐ: เป็นช่องทางการจ่ายสวัสดิการภาครัฐแก่ประชาชนโดยใช้เลขที่บัตรประชาชน และใช้จัดเก็บฐานข้อมูลทะเบียนประชาชนให้ครบถ้วนขึ้น

5. โครงการการให้ความรู้และส่งเสริมการใช้ธุรกรรมอิเล็กทรอนิกส์: โดยให้ทุกหน่วยงานร่วมประชาสัมพันธ์ให้ความรู้แก่ประชาชน เพื่อส่งเสริมการใช้ e-Payment อีกทั้ง ภาครัฐก็จะออกมาตรการเพื่อกระตุ้นการใช้ e-Payment แทนเงินสดและเช็คด้วย

โดยแผนดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อภาคส่วนต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจ ดังนี้

1. ภาคประชาชน: การใช้บัตรอิเล็กทรอนิกส์เพื่อทดแทนการใช้เงินสดผ่านจุดรับชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ที่มีมากขึ้นจะช่วยให้ประชาชนในพื้นที่ต่างๆ สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินได้สะดวกรวดเร็ว สามารถทำการโอนเงินและรับชำระเงินได้โดยง่าย เพียงใช้เลขที่บัตรประจำตัวประชาชน หมายเลขโทรศัพท์เคลื่อนที่ หรือหมายเลข e-Wallet นอกเหนือจากการใช้เลขที่บัญชีธนาคารอย่างในปัจจุบัน และในส่วนของสวัสดิการจากทางภาครัฐนั้น ก็จะมีช่องทางการขึ้นทะเบียนที่เข้าถึงได้ง่ายขึ้น รวมทั้งสามารถใช้บัตรอิเล็กทรอนิกส์เป็นสื่อในการรับเงินช่วยเหลือ และนำไปใช้จ่ายกับร้านค้าและบริการต่างๆ ตามที่รัฐบาลจะกำหนดต่อไป (เช่น ระบบขนส่งสาธารณะ และระบบการรักษาพยาบาล เป็นต้น)

2. ภาคธุรกิจ: โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) สามารถโอนเงินและรับชำระเงินในการซื้อขายสินค้าได้หลากหลายรูปแบบขึ้น ด้วยระบบ e-Payment ก็อาจเข้ามาทดแทนวิธีการชำระเงินแบบเดิมๆ ที่ใช้เงินสดหรือเช็ค ซึ่งจะช่วยลดขั้นตอนและเอกสารต่างๆ ในการดำเนินธุรกิจได้ ทำให้สามารถพัฒนาศักยภาพการแข่งขันและสร้างโอกาสทางธุรกิจต่อไปในอนาคตได้ง่ายขึ้นด้วย

3. ภาครัฐบาล: ทำให้ภาครัฐมีฐานข้อมูลทะเบียนที่ครบถ้วน ทันสมัย จัดเก็บได้โดยง่าย อีกทั้ง การโอนเงินช่วยเหลือหรือสวัสดิการต่างๆ ก็จะตรงตามวัตถุประสงค์ และยังสามารถบูรณาการการจัดเก็บภาษีผ่านระบบ e-Tax ในการนำส่งข้อมูลภาษีให้ครบถ้วนมากขึ้นด้วย ช่วยให้ภาครัฐสามารถบริหารจัดการเงินงบประมาณได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งนี้ รัฐบาลได้ประเมินว่าแผนยุทธศาสตร์ดังกล่าวจะช่วยประหยัดต้นทุนของระบบเศรษฐกิจในภาพรวมได้ประมาณ 7.5 หมื่นล้านบาทต่อปี จาก 1) ภาคประชาชนที่มีต้นทุนลดลงจากการหันมาใช้การชำระเงินแบบอิเล็กทรอนิกส์แทนเงินสด 2) ภาคการธนาคารที่จะสามารถประหยัดต้นทุนจากการพิมพ์ธนบัตร การบริหารจัดการเงินสดและเช็ค และต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินสดที่เก็บไว้ในศูนย์จัดการเงินสด ประมาณ 3 หมื่นล้านบาทต่อปี และ 3) ภาคธุรกิจที่สามารถลดต้นทุนการบริหารจัดเก็บเงินสดและเช็ค การพิมพ์และจัดส่งเอกสารใบกำกับภาษี ประมาณ 4.5 หมื่นล้านบาทต่อปี

ที่มา: กระทรวงการคลัง

นโยบายการคลัง

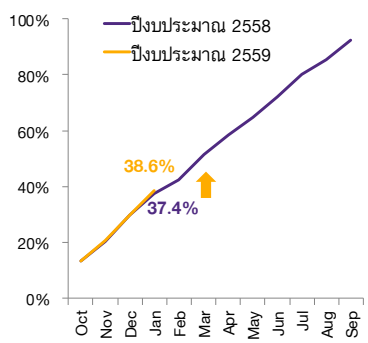
การใช้จ่ายภาครัฐในปีนี้ทำได้ดีต่อเนื่อง โดยการเบิกจ่ายรวมสะสมถึงเดือนมกราคมสำหรับปีงบประมาณ 2559 มีการเบิกจ่ายอยู่ที่ 38.6% ของงบประมาณรวม สูงกว่าในช่วงเดียวกันของปีก่อนเล็กน้อยซึ่งอยู่ที่ 37.4% (รูปที่ 20) และในส่วนของงบลงทุนมีการเบิกจ่ายได้ 16.4% ของงบลงทุนรวม สูงกว่าในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ระดับ 13.1% เช่นเดียวกันนอกจากนี้ วงเงินของมาตรการระยะสั้นสามารถเร่งเบิกจ่ายได้มากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง มาตรการส่งเสริมความเป็นอยู่ระดับตำบลที่สามารถเบิกจ่ายได้สูงขึ้นเป็น 10.4% จากเดือนก่อนที่เบิกจ่ายสะสมได้เพียง 4% เท่านั้น จากการแก้ไขปัญหาการเบิกจ่ายล่าช้าในช่วงปลายปี 2015 อีกทั้ง ยังมีส่วนของมาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กที่เดือนมกราคมเบิกจ่ายสะสมได้ถึง 64% เพิ่มขึ้นมากจากเดือนก่อนหน้าที่เบิกจ่ายได้เพียง 2% ของวงเงินรวม

นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้จัดสรรงบประมาณในส่วนงบกลางสำหรับปีงบประมาณ 2559 เพิ่มขึ้นถึง 34% จากปีงบประมาณ 2558 ในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบให้โอนเงินงบประมาณอีก 2 ส่วนเข้ามาอยู่ในหมวดงบกลางสำหรับงบประมาณ 2559 ประกอบด้วย 1) เงินรายได้จากการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่โทรคมนาคม 4G วงเงิน 3.2 หมื่นล้านบาท และ 2) เงินที่ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจไม่สามารถลงนามจัดซื้อ-จัดจ้างได้ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2016 วงเงิน 5.7 หมื่นล้านบาท ทำให้วงเงินงบกลางรวมสำหรับปีงบประมาณ 2559 เพิ่มขึ้นเป็น 5.1 แสนล้านบาท คิดเป็น 19% ของวงเงินงบประมาณรวม เพิ่มขึ้นจาก 15% ในปีก่อนหน้า โดยเงินในส่วนนี้รัฐบาลจะเตรียมไว้เป็นค่าจ่ายกรณีฉุกเฉินหรือจำเป็น และเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็งตามยุทธศาสตร์ต่างๆ ของภาครัฐ ทำให้มีแนวโน้มที่จะมีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในปีนี้จากรัฐบาลสูงขึ้นอีก

20 ภาพรวมการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปีงบประมาณ 2559 ยังทำได้ดีต่อเนื่อง

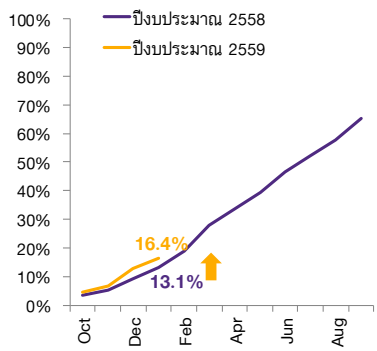
อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณรวมสะสม

หน่วย: สัดส่วนต่องบประมาณรวม



อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนสะสม

หน่วย: สัดส่วนต่องบประมาณลงทุน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

การลงทุนของรัฐบาลยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยเม็ดเงินของภาครัฐที่ลงทุนเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในไตรมาสสุดท้ายของปี 2015 ขยายตัวสูงถึง 41.1%YOY จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็นผลมาจากการขยายตัวด้านการก่อสร้างเป็นหลักที่ขยายตัวถึง 54.5%YOY จากการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐในโครงการต่างๆ ซึ่งส่วนใหญ่ยังเป็นโครงการขนาดเล็ก เช่น โครงการพัฒนาระบบบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ โครงการปรับปรุงถนน รวมไปถึงการเบิกจ่ายของรัฐวิสาหกิจ เช่น โครงการอาคารสถานีย่อยและระบบสายส่งไฟฟ้าของการไฟฟ้านครหลวง เป็นต้น การลงทุนภาครัฐยังคงขยายตัวสูงต่อเนื่องในเดือนมกราคมจากมูลค่าการเบิกจ่ายงบลงทุนเติบโตขึ้น 19.6%YOY จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับปีนี้ นอกจากมีการตั้งงบลงทุนในปีงบประมาณ 2559 สูงกว่าปีก่อนหน้าถึง 20% แล้ว แนวโน้มการเบิกจ่ายในปีนี้ก็ค่อนข้างเป็นไปตามเป้าหมาย ประกอบกับภาครัฐมีนโยบาย

เร่งผลักดันการดำเนินการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานให้เกิดเร็วขึ้นภายในปีนี้ด้วย ทั้งนี้ ผลกระทบของการเร่งลงทุนต่อระดับหนี้สาธารณะเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม เนื่องจากรัฐบาลจำเป็นต้องมีการกู้ยืมมากขึ้นเพื่อให้การลงทุนเป็นไปตามเป้าหมาย โดยอาจมีผลให้ยอดหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยเพิ่มสูงขึ้นเกิน 50% ได้ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้าจากระดับปัจจุบันที่ 44% (ณ เดือนมกราคม 2016) อย่างไรก็ตาม รัฐบาลก็ได้มีการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund: TFF) เพื่อใช้เป็นช่องทางในการระดมทุนอีกทางหนึ่งเพื่อไม่ให้กระทบต่อหนี้สาธารณะมากเกินไป

การดำเนินงานตามแผนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เป็นสิ่งที่ต้องจับตามอง จากช่วงปลายปีที่ผ่านมา ทางคณะรัฐมนตรีมีการอนุมัติโครงการลงทุนขนาดใหญ่จำนวน 19 โครงการ รวมมูลค่ากว่า 1.8 ล้านล้านบาท โดยมีโครงการที่มีความพร้อมที่คาดว่าจะเปิดประมูลเสร็จภายในครึ่งปีนี้และเริ่มก่อสร้างได้ในครึ่งปีหลังจำนวน 6 โครงการ ในช่วงไตรมาสแรกที่ผ่านมายังมีเพียง 1-2 โครงการที่ได้มีการเซ็นสัญญาไปบางส่วนแล้วโดยโครงการที่มีแนวโน้มดำเนินการได้ตามแผน ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายต่างๆ สนามบินสุวรรรภูมิ เฟส 2 และมอเตอร์เวย์ สำหรับโครงการอื่นๆ ที่เหลือนั้นก็ต้องติดตามว่าจะเกิดความล่าช้าของโครงการหรือไม่ อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้พยายามเร่งดำเนินงานตามแผน โดยล่าสุดได้มีการพยายามแก้ไขมาตรา 47 พระราชบัญญัติส่งเสริมคุณภาพสิ่งแวดล้อม โดยกำหนดให้โครงการเร่งด่วนของรัฐบาลสามารถทำการประกวดราคาได้ระหว่างที่รอ EIA อนุมัติ เนื่องจาก ถ้าหากต้องรอการพิจารณาก่อนทุกโครงการ อาจทำให้การเริ่มโครงการล่าช้าขึ้นไปอีก ทั้งนี้ ก็มีความเสี่ยงที่โครงการที่ได้ดำเนินการประกวดราคากับภาคเอกชนไปแล้วจะไม่ผ่านการพิจารณาผลกระทบสิ่งแวดล้อมได้ ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าการลงทุนของรัฐบาลในปี 2016 จะขยายตัวได้ดีในระดับ 11.0%YOY

การส่งออก-นำเข้า

มูลค่าการส่งออกไทยที่ไม่รวมทองคำในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2016 ยังคงหดตัวที่ 3.7%YOY ตามเศรษฐกิจจีนที่ชะลอลงและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา การส่งออกทองคำขยายตัวกว่า 10 เท่า ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกของไทยกลับมาขยายตัว 10%YOY อย่างไรก็ตาม การส่งออกที่เพิ่มขึ้นนั้นเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว โดยการส่งออกในภาคอุตสาหกรรมหลักของไทยยังคงหดตัวโดยเฉพาะในสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า (รูปที่ 21) ทั้งนี้ มูลค่าการส่งออกไทยได้รับผลกระทบจากภาคอุตสาหกรรมจีนที่ชะลอลง ซึ่งได้ส่งผลต่อเนื่องไปยังกลุ่มประเทศคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ของไทย อย่าง อาเซียน 4 (มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์) และญี่ปุ่น โดยทั้ง 3 ตลาดรวมกันมีสัดส่วนราว 35% ของการส่งออกทั้งหมดของไทย นอกจากนี้ ราคาสินค้าเกษตรและราคาน้ำมันโลกที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำยังกดดันมูลค่าการส่งออกสินค้าเกษตรและสินค้าที่เชื่อมโยงกับน้ำมันที่มีสัดส่วนอยู่ประมาณ 25% ของการส่งออกไทย อย่างไรก็ดี หากดูเพียงการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมที่ไม่รวมสินค้าที่เชื่อมโยงกับน้ำมันอย่างเช่น เคมีภัณฑ์และพลาสติก การส่งออกภาคอุตสาหกรรมของไทยนั้นจะหดตัวเพียง 2%YOY ในปี 2015 ซึ่งน้อยกว่าประเทศเพื่อนบ้านอย่างอินโดนีเซียและมาเลเซียที่มีการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมดังกล่าวหดตัวราว 5%YOY และ 7%YOY ตามลำดับ แต่ทว่าหดตัวมากกว่าเวียดนามที่ภาคการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมสินค้าที่เชื่อมโยงกับน้ำมัน) สามารถขยายตัวได้ดีกว่า 26%YOY ในปีที่แล้ว (รูปที่ 22)

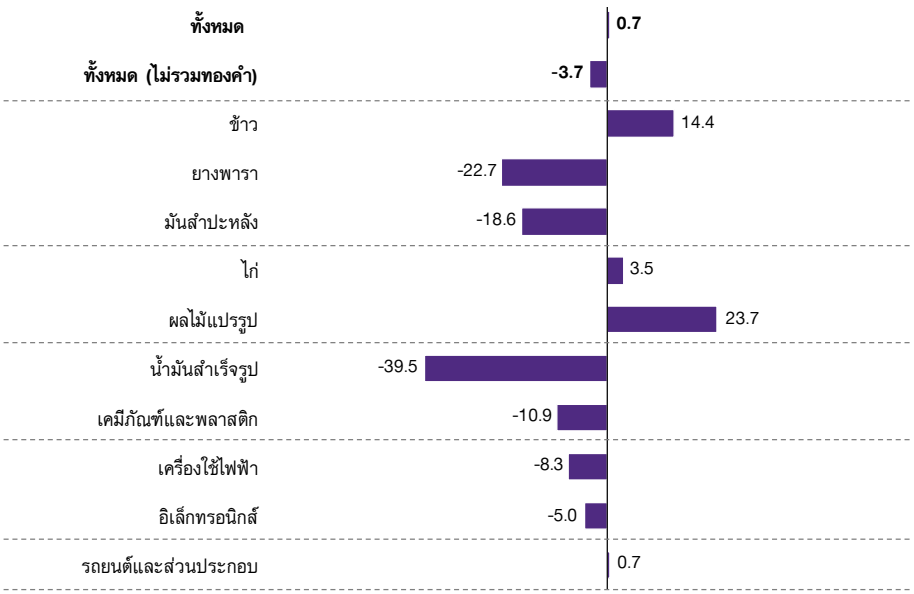
อีไอซีมองว่าการส่งออกไทยในปีนี้มีโอกาสจะหดตัว 2.1%YOY จากการส่งออกในภาคอุตสาหกรรมและภาคเกษตรที่ปรับตัวลดลง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่อยู่ในระดับต่ำและภาคอุตสาหกรรมของจีนที่ยังคงชะลอลง อีกทั้งการฟื้นตัวของประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่นยังคงเปราะบาง นอกจากนี้การเติบโตเศรษฐกิจโลกที่หันไปเน้นภาคบริการและการบริโภคในประเทศ รวมถึงห่วงโซ่อุปทานโลกที่หดสั้นลงจะกดดันการส่งออกของไทยต่อไป อย่างเช่น การที่จีนเริ่มสร้างห่วงโซ่การผลิตในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีอย่างครบวงจรตั้งแต่ผลิตภัณฑ์ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำส่งผลให้ความต้องการสินค้าจากต่างประเทศเพื่อการผลิตในอุตสาหกรรมดังกล่าวของจีนอาจลดลงจากเดิม

ด้านมูลค่าการนำเข้า อีไอซีมองว่ามูลค่าการนำเข้าจะยังคงหดตัวที่ 1.1%YOY ในปี 2016 โดยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2016 มูลค่าการนำเข้าหดตัวลง 14.5%YOY (รูปที่ 23) การนำเข้าสินค้าทุนที่ไม่รวมเครื่องบินและเรือยังคงหดตัวราว 3.6%YOY จากการชะลอตัวในภาคอุตสาหกรรมและการลงทุนของภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ดีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลในปีนี้จะช่วยผลักดันการนำเข้าเครื่องจักรและสินค้าทุนเข้ามามากขึ้น โดยการนำเข้าสินค้าทุนที่เพิ่มขึ้นจะช่วยทดแทนมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่ได้รับผลกระทบจากราคาโลกที่อยู่ในระดับต่ำ

21 มูลค่าการส่งออกไทยที่ไม่รวมทองคำในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2016 ยังคงหดตัวที่ 3.7%YOY

มูลค่าส่งออกไทยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2016 (รายสินค้า)

หน่วย: %YOY

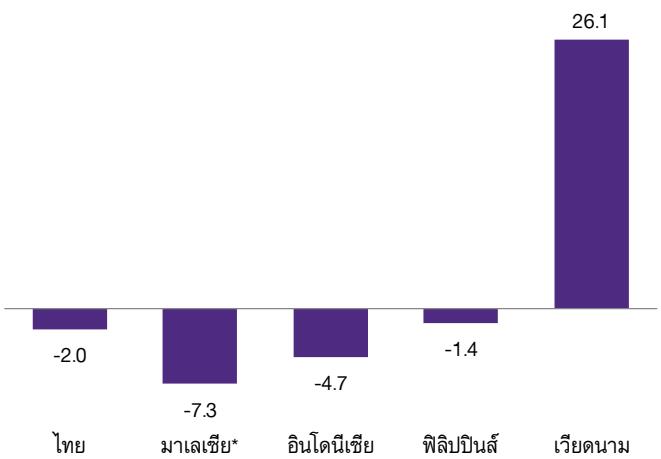


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

22 การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมที่ไม่รวมสินค้าที่เชื่อมโยงกับน้ำมันของไทยนั้นหดตัวเพียง 2%YOY

การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมปี 2015 (ไม่รวมสินค้าที่เชื่อมโยงกับน้ำมัน)

หน่วย: %YOY



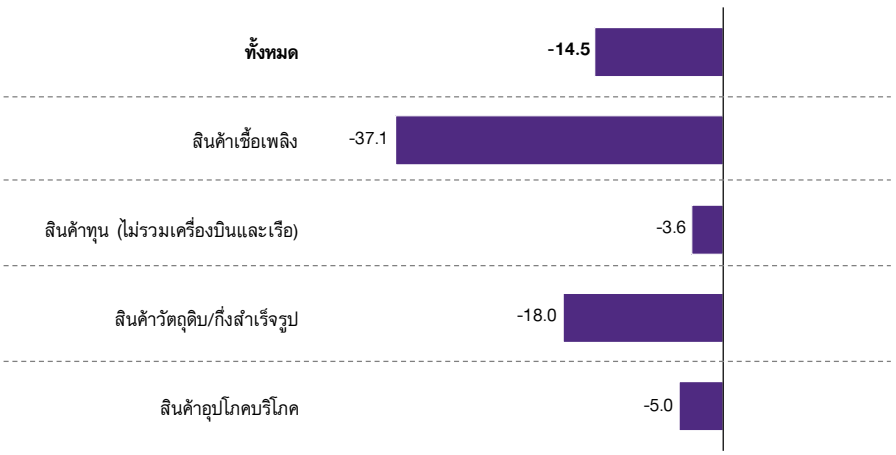
*ข้อมูลของมาเลเซียล่าสุด ณ เดือนพฤศจิกายน 2015

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

23 ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2016 มูลค่าการนำเข้าหดตัวลง 14.5%YOY

มูลค่านำเข้าไทยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2016 (รายหมวดสินค้า)

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

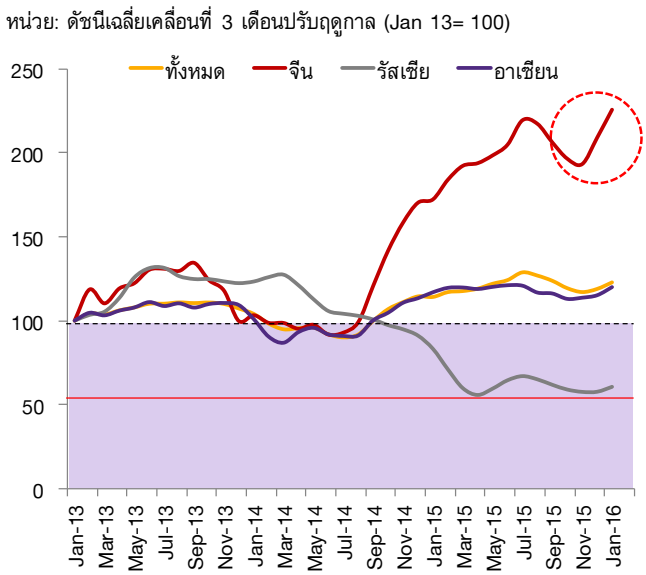
การท่องเที่ยว

ปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยในช่วง 2 เดือนแรกของปีขยายตัว 15.5%YOY ต่อเนื่องจากเมื่อปี 2015 ที่เพิ่มขึ้นกว่า 20.4%YOY ซึ่งขยายตัวมากที่สุดในภูมิภาคอาเซียน นักท่องเที่ยวจากจีนและกลุ่มประเทศอาเซียนยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของการท่องเที่ยว โดยในช่วง 2 เดือนแรกนั้นขยายตัว 32.2%YOY และ 14.7%YOY ตามลำดับ ปริมาณนักท่องเที่ยวจีนสามารถกลับมาอย่างรวดเร็วภายหลังจากเหตุการณ์ระเบิดเมื่อเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา (รูปที่ 24) นอกจากนี้ ด้านนักท่องเที่ยวรัสเซียที่หดตัวลงตั้งแต่ปี 2015 เริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น โดยในช่วง 2 เดือนแรกนักท่องเที่ยวรัสเซียกลับมาขยายตัวที่ 2.9%YOY

อีไอซีคาดปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2016 จะอยู่ที่ราว 32.6 ล้านคน หรือขยายตัวประมาณ 9.1%YOY จากปริมาณนักท่องเที่ยวจีนที่เข้ามาอย่างต่อเนื่องตามแนวโน้มการใช้จ่ายในการท่องเที่ยวต่างประเทศของชาวจีนที่ยังคงขยายตัวกว่า 66%YOY ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2015 อีกปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวของไทยในปีนี้จะมาจากการขยายสนามบินนานาชาติ ได้แก่ การขยายสนามบินนานาชาติอู่ตะเภาและภูเก็ตที่จะเปิดให้ใช้บริการได้ในไตรมาส 2 ของปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะสามารถรองรับนักท่องเที่ยวเพิ่มเติมผ่านช่องทางดังกล่าวได้ราว 7.4 ล้านคน และการเปิดใช้อาคารผู้โดยสารที่ 2 ของสนามบินนานาชาติดอนเมืองในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2015 จะยิ่งช่วยภาคการท่องเที่ยวของไทยที่เป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในปีนี้ให้ขยายตัวได้ต่อไป

24 ปริมาณนักท่องเที่ยวจีนกลับมาอย่างรวดเร็วภายหลังจากเหตุการณ์ระเบิดในเดือนสิงหาคม 2015

จำนวนนักท่องเที่ยว (รายประเทศ)



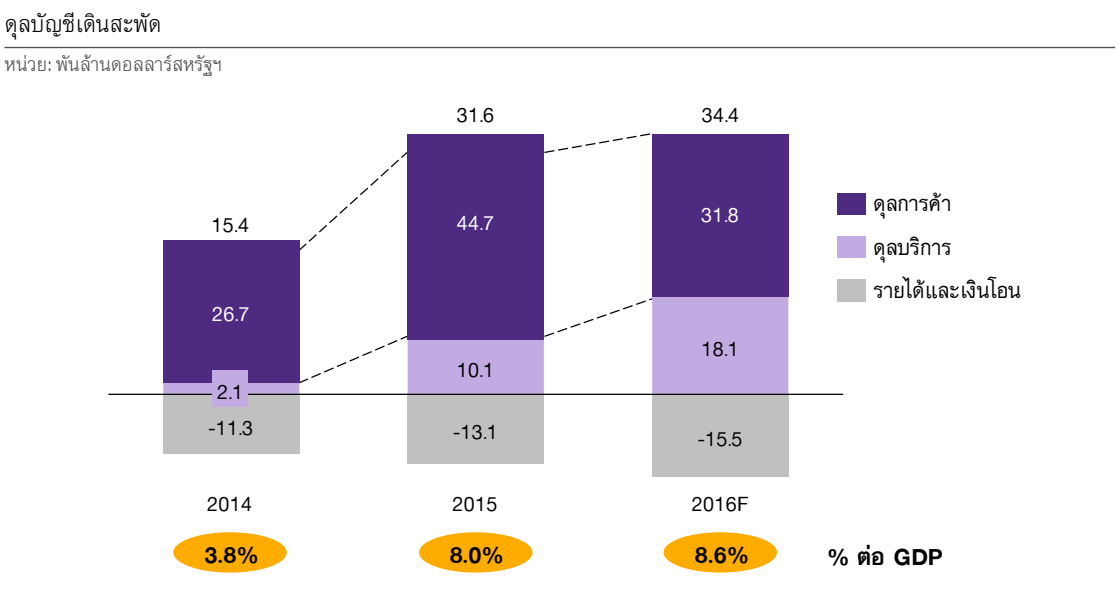
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

ดุลบัญชีเดินสะพัด

ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลในระดับสูงต่อเนื่องจากปีก่อน ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2016 น่าจะเกินดุลได้สูงถึง 34.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากระดับ 32.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีก่อนหน้า ดุลการค้าจะมีแนวโน้มเกินดุลลดลง เนื่องจากการส่งออกที่ยังหดตัว แต่การนำเข้ามีแนวโน้มขยายตัวตามการลงทุนภาครัฐและเอกชนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ดุลบริการมีแนวโน้มเกินดุลมากขึ้นจากนักท่องเที่ยวที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 25)

ไทยสามารถรับมือกับความเสี่ยงเงินทุนไหลออกได้ดีกว่าประเทศตลาดเกิดใหม่อื่นๆ เนื่องจากไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดถึง 8% ของ GDP ซึ่งสูงที่สุดในประเทศตลาดเกิดใหม่และประเทศเพื่อนบ้าน ขณะที่อินโดนีเซีย บราซิล และแอฟริกาใต้ มีบัญชีเดินสะพัดขาดดุล สำหรับมาเลเซียและฟิลิปปินส์ก็ยังมีการเกินดุลน้อยกว่าที่ระดับ 3% และ 4% ตามลำดับ ดังนั้น ค่าเงินบาทจึงน่าจะมีเสถียรภาพมากกว่าค่าเงินอื่นๆ โดยเปรียบเทียบ

25 ดุลบัญชีเดินสะพัดยังมีแนวโน้มเกินดุลสูง จากการท่องเที่ยว แม้ว่าดุลการค้าจะมีแนวโน้มเกินดุลลดลง



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

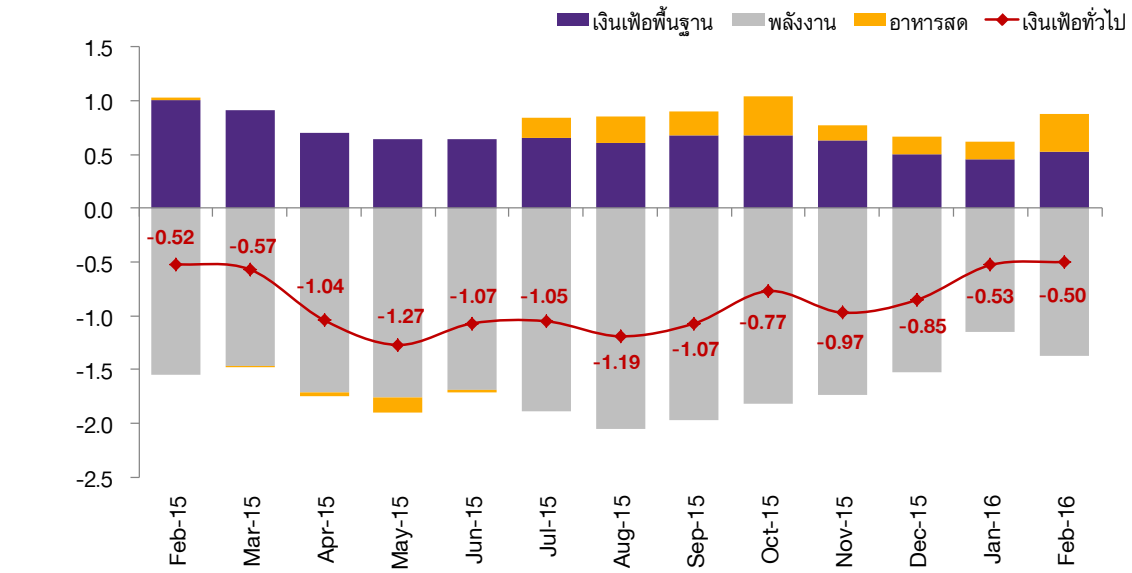
อัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงติดลบต่อเนื่อง เป็นผลจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2016 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ระดับ -0.50%YOY เทียบกับเดือนเดียวกันของปีก่อนหน้า ราคาน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยฉุดรั้งหลักที่ทำให้เงินเฟ้อทั่วไปไม่ฟื้นตัว สะท้อนจากดัชนีราคาพลังงานที่หดตัวกว่า -12.5%YOY ในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา เช่นเดียวกับดัชนีราคาสินค้านำเข้าได้หดตัวลงอย่างต่อเนื่องโดยมีผลมาจากราคาน้ำมันเป็นหลัก (รูปที่ 26) นอกจากนี้ แรงสนับสนุนของอุปสงค์ในประเทศยังมีสัญญาณแผ่วลงหลังจากผลของปัจจัยกระตุ้นชั่วคราวหมดไป ส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อปีนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ

26 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงติดลบต่อเนื่อง เป็นผลจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

แหล่งที่มาของเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์

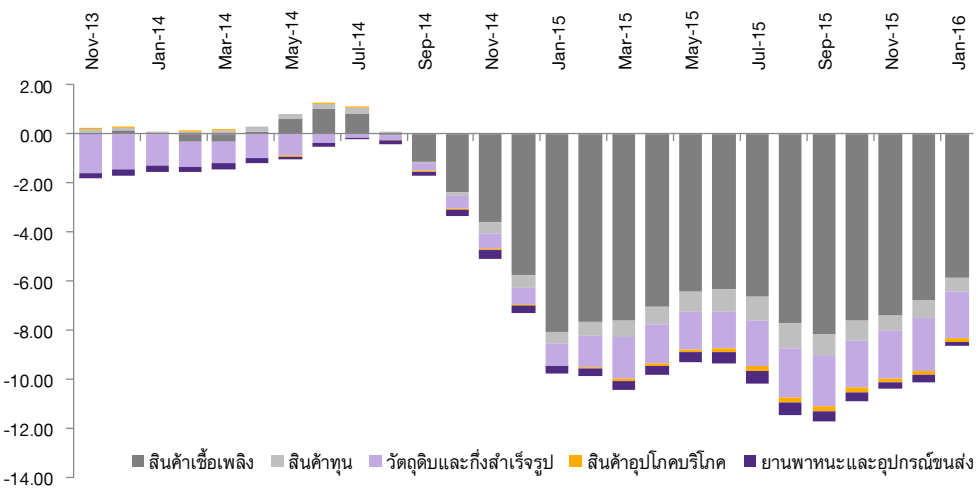
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคงอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนการฟื้นตัวของการบริโภคในประเทศที่ยังไม่สม่ำเสมอ โดยในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 0.68%YOY จาก 0.59%YOY ในเดือนมกราคม ที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยชั่วคราวคือการปรับขึ้นอัตราค่าแสตมป์ยาสูบ ที่ทำให้สินค้าหมวดยาสูบและเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์ปรับสูงขึ้นถึง 10.7%YOY ขณะที่สินค้าอื่นๆ ยังค่อนข้างทรงตัวทำให้ยังไม่เห็นการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศที่ชัดเจน

อีไอซีประเมินอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2016 จะกลับมาเป็นบวกโดยขยายตัวได้ที่ระดับ 0.4%YOY ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ค่อยๆ ปรับสูงขึ้นและผลของฐานราคาน้ำมันที่สูงในปีก่อนหน้าจะหมดไป โดยอีไอซีคาดว่าราคาน้ำดิบในตลาดโลก (Brent) จะทยอยปรับสูงขึ้นเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 40 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล (รูปที่ 27) นอกจากนี้ ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าก็จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้น ประกอบกับอุปสงค์ในประเทศเองก็จะทยอยฟื้นตัวตามแรงกระตุ้นของมาตรการภาครัฐ ซึ่งก็จะทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับดีขึ้นด้วย โดยอีไอซีคาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปีนี้จะขยายตัวได้ที่ระดับ 0.8%YOY

27 ราคานำเข้าเชื้อเพลิงที่ลดลงเป็นสัดส่วนสูง ส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้านำเข้าลดลงด้วย

แหล่งที่มาของดัชนีราคาสินค้านำเข้า

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 1.50% ในการประชุมเดือนมีนาคม ถึงแม้ กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิม แต่ยังมีความเห็นว่านโยบายการเงินในปัจจุบันยังมีความผ่อนคลายเพียงพอ และควรต้องรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ไว้ในยามจำเป็น อีกทั้ง ยังต้องติดตามความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงินโดยรวมที่อาจเกิดขึ้นจากการคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับต่ำ เนื่องจากอาจทำให้ตลาดการเงินเกิดพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ได้

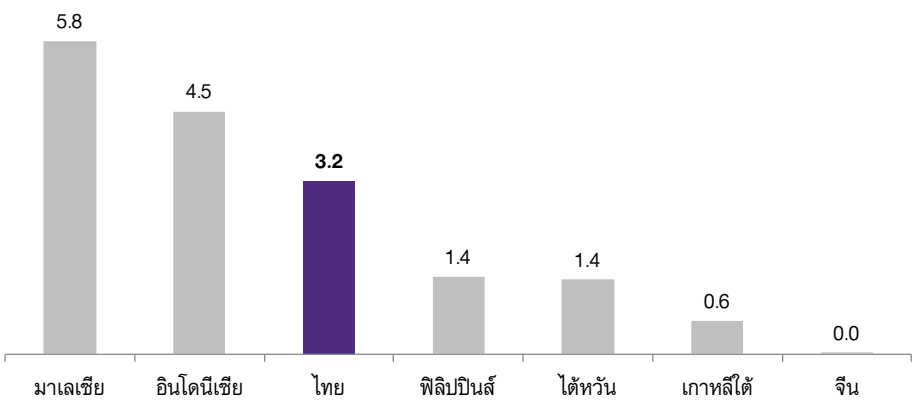
อีไอซีคงประมาณการอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 1.50% ถึงสิ้นปี เนื่องจาก กนง. น่าจะให้น้ำหนักกับการใช้จ่ายภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่าการผ่อนคลายทางการเงิน ขณะที่อีไอซีมองว่าอัตราดอกเบี้ยในระดับปัจจุบันไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนภาคเอกชน แต่เป็นเพราะภาคเอกชนยังขาดความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจต่างประเทศ ส่งผลให้ประสิทธิผลของนโยบายการเงินมีค่อนข้างจำกัด โดยจะเห็นได้ว่าในช่วงที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับต่ำ แต่การลงทุนภาคเอกชนก็ยังไม่ฟื้นตัวนัก

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังมีอยู่ ในช่วงเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ลงในปีนี้ ทำให้นักวิเคราะห์บางรายคาดการณ์ว่า กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินบาท ทั้งนี้ หากค่าเงินบาทแข็งค่ามากกว่าประเทศเพื่อนบ้านจนเป็นความเสี่ยงต่อภาคการส่งออก หรือ หากเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวลงกว่าที่คาด ก็อาจเป็นปัจจัยกดดันให้ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงได้ ในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อยังติดลบซึ่งไม่เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายและอัตราดอกเบี้ยโลกที่อยู่ในระดับต่ำมาก (รูปที่ 28)

28 ค่าเงินบาทไม่ได้แข็งค่ามากที่สุดในภูมิภาค

การแข็งค่าของสกุลเงินในภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ เทียบกับต้นปี 2016 (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มี.ค.)

หน่วย: % เทียบกับต้นปี 2016



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าเงินบาท

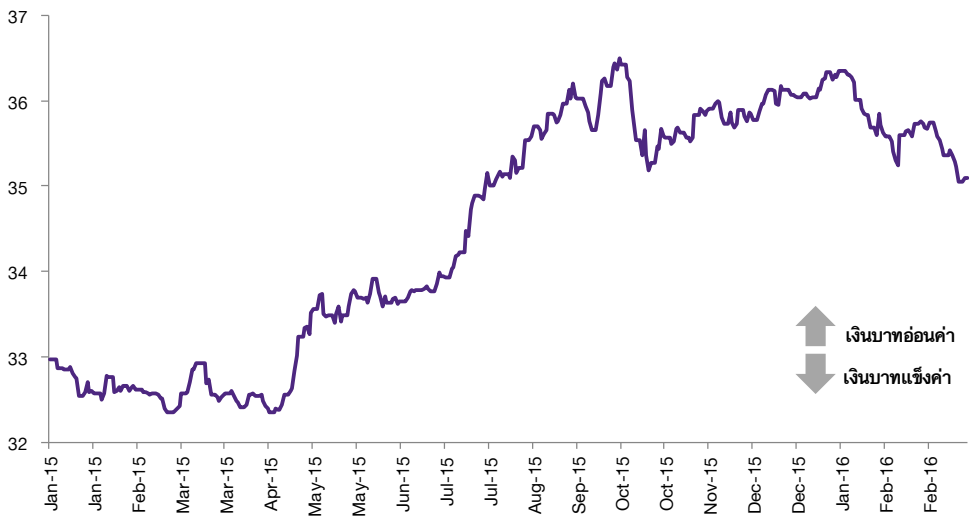
ช่วงต้นปี 2016 ค่าเงินบาทผันผวนตามความผันผวนของตลาดเงินโลก ในช่วงต้นปีเงินบาทมีการปรับตัวอ่อนค่าลงเล็กน้อยตามการลดค่าเงินหยวนอย่างรุนแรงของ PBOC ทว่าหลังจากนั้นตลาดมีการลดการคาดการณ์การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อย่างต่อเนื่อง ทำให้เงินบาทกลับแข็งค่าขึ้นตามการคาดการณ์ดังกล่าว

อีไอซีมองว่าเงินบาทยังคงมีแนวโน้มอ่อนค่าแต่มีความผันผวนสูง อีไอซีประเมินว่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงสู่ระดับราว 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2016 โดยการปรับเพิ่มนโยบายของ Fed เป็นปัจจัยสำคัญต่อการอ่อนค่าดังกล่าว โดยในปีนี้อีไอซีมีความเห็นว่าเงินบาทมีแนวโน้มผันผวนสูงขึ้นจากความหลากหลายของนโยบายการเงิน (monetary policy divergence) ของประเทศขนาดใหญ่ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนของตลาดโลกเกิดขึ้นได้บ่อยครั้งและรุนแรงกว่าในปีที่ผ่านมา (รูปที่ 29)

29 ช่วงต้นปี 2016 ค่าเงินบาทผันผวนตามความผันผวนของตลาดเงินโลก

ค่าเงินบาท

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

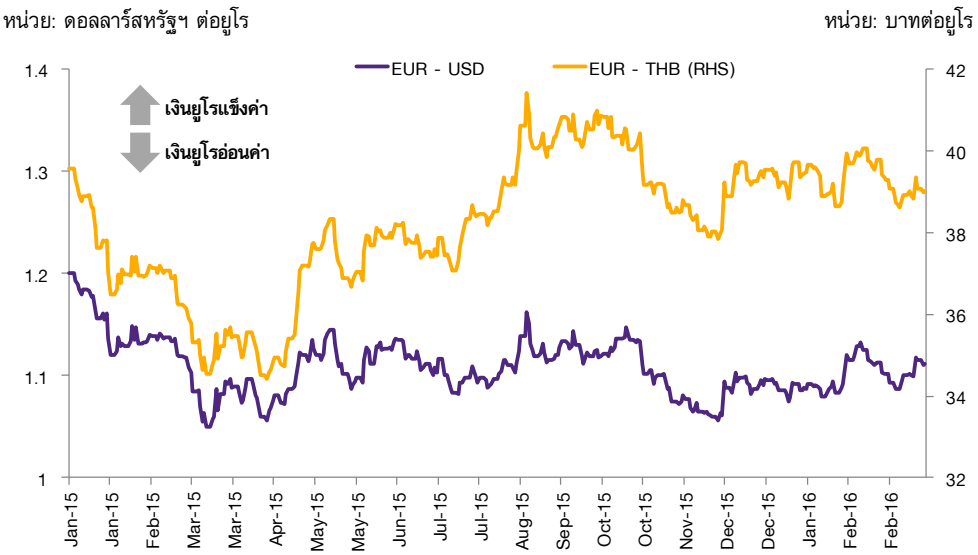
ค่าเงินยูโร

ช่วงที่ผ่านมาเงินยูโรแข็งค่าขึ้นเนื่องจากการอ่อนค่าลงของเงินสหรัฐฯ การลดการคาดการณ์ต่อการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ทำให้เงินยูโรแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าการคาดการณ์ถึงการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมของ ECB จะช่วยให้เงินยูโรอ่อนค่าลงในช่วงกลางเดือนกุมภาพันธ์เรื่อยมา แต่เงินยูโรก็ยังทรงตัวอยู่ในระดับที่แข็งค่ากว่าช่วงปลายปี 2015 เมื่อเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

การผ่อนคลายทางการเงินของ ECB เป็นปัจจัยสนับสนุนการอ่อนค่าของเงินยูโร แต่อาจอ่อนค่าลงอย่างจำกัด การดำเนินนโยบายทางการเงินของ ECB ในการประชุมเดือนมีนาคมที่ผ่านมาเป็นการเพิ่มสภาพคล่องปริมาณมาก ในระบบเศรษฐกิจซึ่งกดดันให้เงินยูโรอ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ตลาดก็ให้น้ำหนักกับการจำกัดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในอนาคตของ ECB ตามการแถลงของ Mario Draghi ผู้ว่าการ ECB ที่ว่ายังไม่เห็นถึงความจำเป็นที่จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในอนาคต ส่งผลให้การอ่อนค่าของเงินยูโรไม่รุนแรง โดยอีไอซีประเมินว่าเงินยูโรจะอ่อนค่าลงอยู่ที่ราว 1.08 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร (รูปที่ 30)

30 เงินยูโรอ่อนค่าอย่างจำกัดเนื่องจากการลดการคาดการณ์ในการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติมของ ECB

ค่าเงินยูโร



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

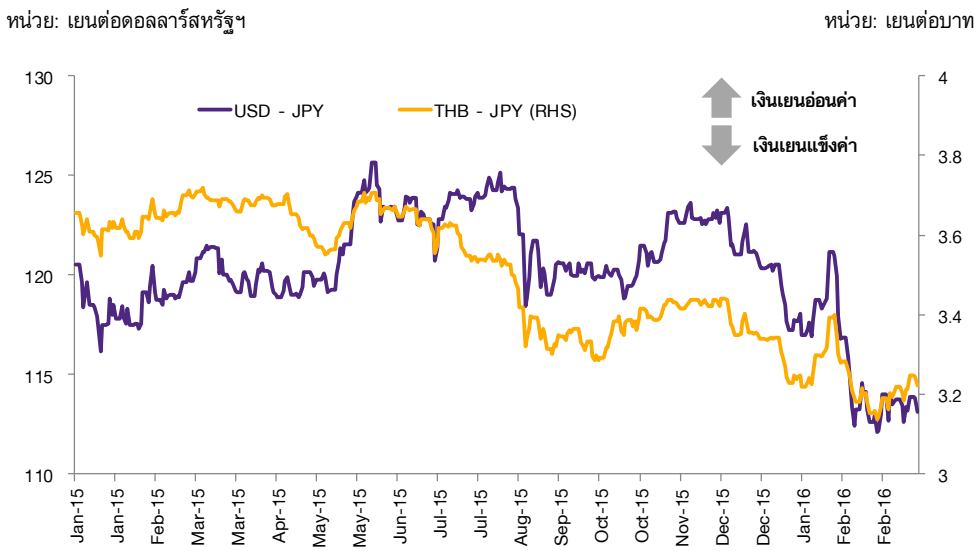
ค่าเงินเยน

ช่วงที่ผ่านมาเงินเยนได้รับผลจากความผันผวนของตลาดเงินโลก แม้ว่าจะมีการดำเนินนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายก็ตาม 29 มกราคมที่ผ่านมา BOJ ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับธนาคารกลางลงสู่ระดับ -0.1% โดยที่ตลาดไม่ได้คาดหมายทำให้เงินเยนอ่อนค่าลงทันทีราว 2% ทว่าต่อมาตลาดเงินโลกมีความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากขึ้น ทำให้นักลงทุนปรับรูปแบบการลงทุนโดยลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงลง เป็นเหตุให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องตามอุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นซึ่งได้รับการยอมรับว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (safe haven)

อีไอซีมองว่าค่าเงินเยนยังสามารถอ่อนค่าต่อไปได้ เศรษฐกิจญี่ปุ่นที่อ่อนแอ อัตราเงินเฟ้อปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ ECB ทำให้อีไอซีคาดการณ์ว่า BOJ จะยังมีทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพิ่มเติมอีก ซึ่งกดดันต่อการอ่อนค่าของค่าเงินเยน โดยคาดว่าค่าเงินเยนจะอ่อนค่าลงสู่ระดับราว 120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี แต่ทั้งนี้ความกลัวต่อความเสี่ยงของตลาดเงินโลก (global financial risk sentiment) ก็เป็นอีกปัจจัยซึ่งมีอิทธิพลต่อค่าเงินเยน ซึ่งอาจทำให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นได้ในระยะสั้น (รูปที่ 31)

31 เงินเยนยังสามารถอ่อนค่าได้ หากความกลัวต่อความเสี่ยงในตลาดเงินโลก (risk sentiment) ผ่อนคลายลง

ค่าเงินเยน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

Bull - Bear: ราคาน้ำมัน

BULL-BEAR: ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล)	2014	2015					2016F							2017F
(ค่าเฉลี่ย)	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2F	Q3F	Q4F	เฉลี่ย	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ราคาน้ำมันดิบ WTI	93	48	58	46	42	49	33	38	40	42	38	49	30	50
ราคาน้ำมันดิบ Brent	99	54	62	50	43	52	35	40	42	45	40	51	30	52

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Leading global houses (ณ 7 เมษายน 2016)

BULLs: ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาขึ้น

● อุปทานน้ำมันของสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลง สะท้อนจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันช่วงต้นปี 2016 ลดลงเหลือ 516 แท่น จากเดิมที่เคยอยู่ที่ 1,421 แท่น ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้ มูลค่า capital spending ของบริษัทน้ำมันช่วงปลายปี 2015 ลดลงเหลือราว 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากที่เคยขึ้นไปแตะระดับ 900 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อีกทั้งบริษัทน้ำมันในสหรัฐฯ ยื่นล้มละลายกว่า 20 บริษัท ซึ่งเป็นจำนวนที่มากกว่าช่วงเกิดวิกฤติซับไพร์มในสหรัฐฯ ในปี 2009 ทั้งนี้ สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) คาดการณ์อุปทานน้ำมันในสหรัฐฯ ปี 2016 ไว้ที่ระดับ 14.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน หดตัวราว 3% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า จะเป็นปัจจัยผลักดันราคาน้ำมันให้สูงขึ้น

● ความต้องการน้ำมันในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นประเทศผู้บริโภคน้ำมันใหญ่ที่สุดของโลก มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ จากปัจจัยด้านความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานที่มีอัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำกว่า 5% ตั้งแต่ต้นปี 2016 ส่งผลบวกต่อการขยายตัวของการบริโภคในประเทศ ทั้งนี้ EIA ประเมินอุปสงค์น้ำมันในสหรัฐฯ ช่วงไตรมาส 2 ปี 2016 อยู่ที่ 19.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายตัว 1.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

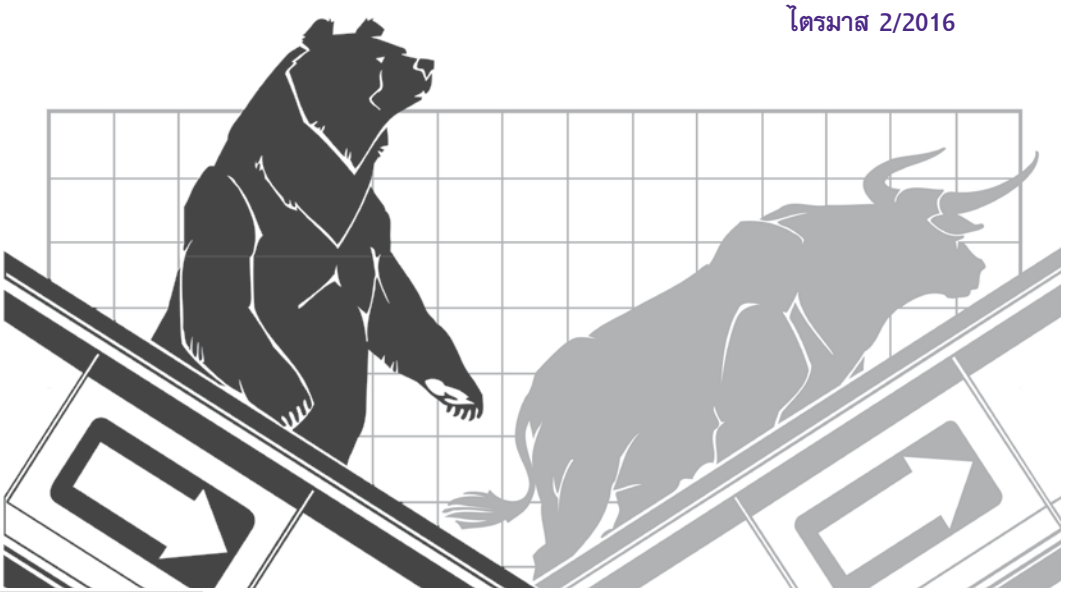
BEARs: ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาลงหรือทรงตัว

● อุปทานน้ำมันดิบในไตรมาส 2 ปี 2016 ยังคงล้นตลาดอยู่ราว 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็นปัจจัยลบกดดันราคาน้ำมันดิบ ทั้งนี้ EIA ประเมินอุปทานน้ำมันโลกจะปรับระดับสูงขึ้นในไตรมาส 2 สู่ระดับ 96.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่อุปสงค์มีเพียง 94.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งอุปทานน้ำมันส่วนใหญ่หรือราว 60% ของอุปทานน้ำมันโลก มาจากผู้ผลิตกลุ่ม Non-OPEC มีปริมาณถึง 57 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นราว 0.4%QOQ อย่างไรก็ตาม อุปทานน้ำมันส่วนเกินจะค่อยๆ ลดลงในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2016 เนื่องจากการชะลอการผลิตของสหรัฐฯ และอุปสงค์ที่สูงขึ้นตามเศรษฐกิจโลก

● อิหร่านได้รับการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรเรื่องโครงการนิวเคลียร์จากสหรัฐฯ และ EU เมื่อวันที่ 16 มกราคม 2016 ซึ่งจะทำให้อิหร่านกลับมาผลิตน้ำมันมากขึ้นราว 6 แสน - 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และส่งออกเพิ่มอีก 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากเดิมที่เคยส่งออกอยู่ 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ อิหร่านยังยืนยันไม่เข้าร่วมกับสมาชิก OPEC ในการตรึงปริมาณการผลิตน้ำมันเพื่อรักษาระดับราคา จนกว่าอิหร่านจะผลิตน้ำมันได้มากกว่า 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน (จากปัจจุบันผลิตอยู่ที่ 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน) ซึ่งจะตอกย้ำอุปทานส่วนเกินในตลาดน้ำมันที่มีมากอยู่ก่อนแล้ว และกดดันราคาน้ำมันดิบให้อยู่ในระดับต่ำต่อไป

● การประชุมของผู้ผลิตน้ำมันกลุ่ม OPEC และ Non-OPEC ที่กาตาร์ ในวันที่ 17 เมษายน 2016 ล้มเหลว โดยไม่สามารถตกลงกันได้เรื่องการตรึงปริมาณการผลิตน้ำมันให้เท่ากับระดับ ณ เดือนมกราคม 2016 ทั้งนี้ ซาอุดีอาระเบียกับอิหร่านมีความเห็นขัดแย้งกัน โดยซาอุดีอาระเบียยืนยันว่าจะคงระดับการผลิตน้ำมันก็ต่อเมื่อสมาชิก OPEC ที่เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ตรึงระดับการผลิตไว้ด้วยเช่นกัน ในขณะที่อิหร่านซึ่งไม่ส่งผู้แทนเข้าร่วมประชุม มีจุดยืนจะเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดหลังได้รับการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรเรื่องโครงการนิวเคลียร์

● ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ในปี 2016 ราว 50 basis points มีผลทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ซึ่งจะทำให้ราคาน้ำมันปรับระดับลดลง เนื่องจาก 2 ปัจจัย คือ 1) ตลาดน้ำมันใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ในการซื้อขายน้ำมันและกำหนดราคาน้ำมัน หรือที่เรียกว่า Petrodollar เมื่อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ผู้บริโภคน้ำมันที่ใช้เงินสกุลอื่นจะต้องจ่ายในราคาที่แพงขึ้น ทำให้อุปสงค์น้ำมันน้อยลง และ 2) นักลงทุนมีแนวโน้มย้ายเงินออกจากตลาดน้ำมันไปลงทุนในตลาดเงินแทนที่ให้ผลตอบแทนดีกว่า ส่งผลทำให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มลดลง



มุมมอง EIC: Bear

ราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 2 ปี 2016 มีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำ เนื่องจากความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานน้ำมันยังคงมีอยู่ โดยตลาดน้ำมันยังมีอุปทานส่วนเกินอยู่ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่วนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ มีประสิทธิภาพการผลิตน้ำมันสูงขึ้น ดังนั้น อุปทานน้ำมันจากสหรัฐฯ อาจไม่ลดลงมากนัก ถึงแม้ว่าจำนวนแท่นขุดเจาะจะลดลงก็ตาม นอกจากนี้ การประชุมของกลุ่ม OPEC และรัสเซีย ที่กาตาร์ ไม่สามารถตกลงกันได้เรื่องการตรึงปริมาณการผลิตน้ำมัน โดยอิหร่านต้องการเพิ่มการผลิตและการส่งออกน้ำมันหลังได้รับการยกเลิกมาตรการคว่ำบาตร ส่งผลทำให้มีอุปทานน้ำมันล้นตลาดมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบต่อไป

In focus:

เจาะลึก household balance sheet สะท้อนหนี้ครัวเรือนไทย

หนี้ครัวเรือนไทยเป็นประเด็นที่สังคมให้ความสนใจเพราะมีผลกระทบต่อหลายภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจ ทั้งภาคครัวเรือนเอง สถาบันการเงิน และภาคธุรกิจต่างๆ หลายฝ่ายกังวลกับการที่ระดับหนี้ครัวเรือนอยู่สูงกว่า 80% ของ GDP ซึ่งเพิ่มขึ้นค่อนข้างเร็วและถือว่าสูงเมื่อเทียบกับประเทศในระดับรายได้เดียวกัน อีกทั้ง ยังเป็นห่วงครัวเรือนที่มีรายได้น้อยเพราะพบว่ามีภาระในการชำระหนี้ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับครัวเรือนที่มีรายได้ปานกลางถึงรายได้สูง

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ที่ผ่านมาเป็นการมองเฉพาะหนี้สินของครัวเรือนเพียงด้านเดียว ยังไม่ได้มองไปถึงฐานะการเงินโดยรวม ซึ่งรวมถึงการถือครองทรัพย์สินและสภาพคล่องของครัวเรือน ทั้งนี้ เพื่อให้ได้ภาพที่ครบถ้วนขึ้น In Focus ฉบับนี้จึงขอเจาะลึกเสถียรภาพครัวเรือนไทยโดยพิจารณาจากบัญชีงบดุลของครัวเรือน หรือ household balance sheet ซึ่งบอกฐานะทางการเงินโดยมีองค์ประกอบ 3 ส่วนหลักได้แก่ สินทรัพย์ (asset) หนี้สิน (liability) และความมั่งคั่งสุทธิ (net wealth) เช่นเดียวกับงบดุลของหน่วยธุรกิจต่างๆ โดยใช้ข้อมูลจากการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (Socio Economic Survey: SES) ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

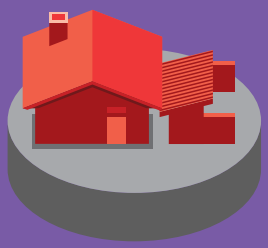
เจาะลึก household balance sheet สะท้อนหนี้ครัวเรือนไทย

household balance sheet คืออะไร?

สินทรัพย์
- บ้าน/ที่ดิน
- ที่ดิน/อาคารเพื่ออาชีพ
- ยานพาหนะ
- เงินออม/เงินลงทุน/อื่นๆ

หนี้สิน
- สินเชื่อบ้าน
- สินเชื่อรถยนต์
- สินเชื่อธุรกิจ
- สินเชื่อเพื่อการเกษตร

ส่วนของเจ้าของ
- ความมั่งคั่งสุทธิ



ส่องสถานการณ์หนี้ครัวเรือนไทย

1 สินทรัพย์มากกว่าหนี้สิน 5 เท่า

หนี้ 330K

สินทรัพย์ 1,780K

2 สภาพคล่องต่ำ

สินทรัพย์ทางการเงิน 10% ของสินทรัพย์ทั้งหมด

3 36% ของรายได้ต้องใช้ชำระหนี้

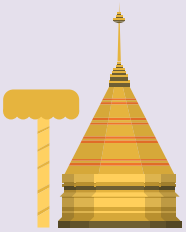
สัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ DSR = 36%

4 รายได้เติบโตช้าลง

วิเคราะห์จุดแข็ง-จุดอ่อนของครัวเรือนไทย

ภาคเหนือ

- DSR ดีกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในทุกกลุ่มอาชีพ
- มีสินทรัพย์ต่ำ เพราะมีที่ดินเพื่อประกอบอาชีพน้อย

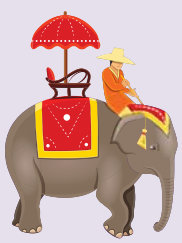


ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

- สินทรัพย์สูง จากการมีที่ดินเพื่อทำการเกษตรจำนวนมาก
- แม้หนี้อยู่ในระดับไม่สูงแต่ความสามารถในการชำระหนี้น่ากังวล

ภาคกลาง

- โดยรวมมีความแข็งแกร่งทุกด้าน
- หนี้ต่อสินทรัพย์สูงในบางกลุ่ม

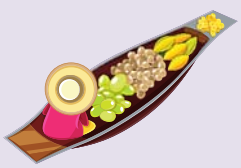


ภาคตะวันออก

- แนวโน้มรายได้โดยรวมค่อนข้างดี
- เกษตรกรมี DSR สูงถึง 67%

ภาคตะวันตก

- รายได้ยังเติบโตดี โดยเกษตรกรมีเสถียรภาพกว่าภาคอื่นๆ
- มีการกู้เพื่อทำธุรกิจสูงกว่าหลายภาค และสภาพคล่องต่ำ



ภาคใต้

- รายได้เฉลี่ยสูงทำให้ภาระหนี้ต่อรายได้อยู่ในระดับไม่สูงนัก
- สภาพคล่องต่ำ รายได้โตช้าลงกว่าภาคอื่น

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ วันที่ 25 เมษายน 2016 จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

บัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย ประกอบด้วย สินทรัพย์ทางการเงิน เช่น เงินฝาก เงินลงทุน และสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงิน เช่น บ้าน ที่ดิน รถยนต์ สิ่งก่อสร้างอื่นๆ เป็นต้น ในส่วนของหนี้สินนั้น ประกอบด้วย สินเชื่อต่างๆ ที่ครัวเรือนได้กู้ยืมมา เช่น สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค เป็นต้น และความมั่งคั่งสุทธิจะมีค่าเท่ากับสินทรัพย์ที่หักส่วนของหนี้สินออกไป (รูปที่ 32)

32 บัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย (โดยเฉลี่ย) ณ ปี 2013 (household balance sheet as of 2013)

สินทรัพย์ (assets)		หนี้สิน (liabilities)	
1) สินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงิน	1,608,677	**10) หนี้ในระบบ**	323,221
2) บ้านหรือที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัย	696,054	11) เพื่อที่อยู่อาศัย	116,660
3) สิ่งปลูกสร้างหรือที่ดินเพื่อประกอบอาชีพ	597,597	12) เพื่อการบริโภค (รวมรถยนต์)	124,285
4) ยานพาหนะ	315,026	13) เพื่อธุรกิจ	39,922
		14) เพื่อการเกษตร	34,542
5) สินทรัพย์ทางการเงิน	172,351	15) หนี้ในระบบอื่นๆ	7,813
6) เพื่อการออม	131,416	**16) หนี้นอกระบบ**	6,672
7) เพื่อการลงทุน	6,466	17) เพื่อที่อยู่อาศัย	1,129
8) อื่นๆ	34,469	18) เพื่อการบริโภค (รวมรถยนต์)	2,444
		19) เพื่อธุรกิจ	2,060
9) สินทรัพย์ทั้งหมด	**1,781,028**	20) เพื่อการเกษตร	584
		21) หนี้นอกระบบอื่นๆ	454
		22) หนี้สินทั้งหมด	**329,893**
		ส่วนของเจ้าของ (equity)	
		23) ความมั่งคั่งสุทธิ (net wealth)	**1,451,135**

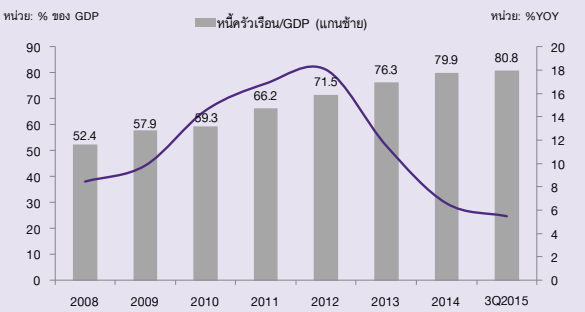
**เฉพาะครัวเรือนที่เป็นหนี้, หน่วย: บาท*
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

BOX: เผยภาวะหนี้ครัวเรือนไทยในปัจจุบัน

ระดับสินเชื่อภาคครัวเรือนไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจนสูงกว่า 80% ของ GDP โดยล่าสุดในไตรมาส 3 ปี 2015 ภาวะหนี้ครัวเรือนเพิ่มขึ้นถึงระดับ 10.84 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 80.8% ของ GDP หนี้ครัวเรือนได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงก่อนปี 2013 และถึงแม้อัตราการเติบโตของหนี้ครัวเรือนจะชะลอตัวลงแล้วตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา (รูปที่ 33) แต่ระดับหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP ปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ (รูปที่ 34) โดยส่วนใหญ่ประเทศที่มีระดับหนี้ครัวเรือนสูงกว่า 80% ของ GDP จะเป็นกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ ญี่ปุ่น สหรัฐฯ นิวซีแลนด์ สหราชอาณาจักร เป็นต้น โดยทั่วไป หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับเหมาะสมสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน นับเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนการบริโภคและการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ในทางตรงกันข้าม ถ้าหากหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นไม่ได้สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจแล้ว เช่น มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้นทั้งที่รายได้มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ก็อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในอนาคต ทำให้เกิดปัญหาหนี้เสีย และส่งผลกระทบต่อหน่วยเศรษฐกิจอื่นๆ ต่อไปจนอาจเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้นได้

33 ระดับสินเชื่อภาคครัวเรือนไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลายปีที่ผ่านมาจนสูงกว่า 80% ของ GDP

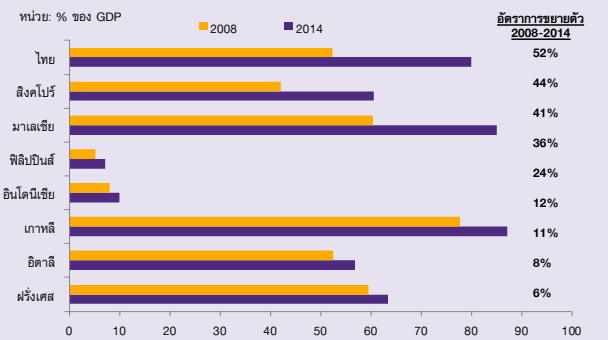
ระดับสินเชื่อภาคครัวเรือนไทยต่อ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

34 ระดับหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ

หนี้ครัวเรือนต่อ GDP และอัตราการขยายตัวของหนี้ครัวเรือนแต่ละประเทศ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

เสถียรภาพครัวเรือนขึ้นอยู่กับว่าครัวเรือนมีการก่อหนี้ที่สูงเกินตัวหรือไม่ และจะมีความสามารถในการชำระหนี้มากน้อยเพียงใด โดยเสถียรภาพครัวเรือนสามารถวิเคราะห์ได้ผ่าน 4 ตัวแปรที่สำคัญ โดยใช้ข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินจากบัญชีงบดุลข้างต้น ได้แก่

1. ภาวะความเป็นหนี้หรืออัตราการก่อหนี้ (leveraging) ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่าครัวเรือนมีการก่อหนี้มากน้อยแค่ไหนเมื่อเทียบกับสินทรัพย์หรือความมั่งคั่งที่มี

2. สภาพคล่องของครัวเรือน (liquidity) ทำให้เห็นว่าครัวเรือนจะสามารถชำระหนี้ได้เมื่อถึงกำหนดชำระหรือไม่

3. ภาระการชำระหนี้ (debt burden) จะสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนว่ามีความลำบากในการชำระหนี้หรือไม่จากรายได้ที่มี

4. การเติบโตของรายได้ (income growth) เป็นปัจจัยบ่งชี้ความสามารถในการทำรายได้ ซึ่งจะมีผลต่อการตัดสินใจก่อหนี้และการชำระหนี้ในอนาคต

1. ภาวะความเป็นหนี้หรืออัตราการก่อหนี้ (leveraging)

การก่อหนี้ของครัวเรือนไทยไม่ได้อยู่ในระดับที่สูงมากนักหากเทียบกับสินทรัพย์ โดยภาวะความเป็นหนี้ประเมินได้จากสัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ครัวเรือนครอบครอง ถ้าหากอยู่ในระดับสูงก็จะเป็นผลเสียต่อครัวเรือน เพราะจะสะท้อนว่าครัวเรือนมีการก่อหนี้ที่เกินตัวไปเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่อาจใช้เป็นหลักประกันได้ แต่ถ้ายังอยู่ในระดับต่ำก็จะไม่น่าเป็นห่วงมากนัก เพราะถือว่ายังมีส่วนของสินทรัพย์ที่นำไปเป็นหลักประกันในการกู้ยืมเพิ่มได้หรืออาจเปลี่ยนเป็นเงินสดเมื่อต้องชำระหนี้ในยามที่ขาดสภาพคล่อง สำหรับครัวเรือนไทยที่เป็นหนี้นั้นมีสัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์ทั้งหมดอยู่ที่ประมาณ 0.19 เท่า[4] หรือ กล่าวในอีกทางหนึ่งคือ ครัวเรือนไทยมีการครอบครองสินทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงกว่า 5 เท่าของหนี้สิน ซึ่งบัญชีงบดุลโดยรวมแสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของครัวเรือนไทยคือบ้านหรือที่ดินเพื่ออยู่อาศัยมีสัดส่วนประมาณ 40% ของสินทรัพย์ทั้งหมด[5] รองลงมาคืออาคารหรือที่ดินเพื่อการประกอบอาชีพ ทั้งเพื่อการประกอบธุรกิจและเพื่อการเกษตร ถัดมาคือยานพาหนะ ขณะที่สินทรัพย์ทางการเงินมีสัดส่วนเพียง 10% ของสินทรัพย์ทั้งหมด[6] อย่างไรก็ดี ในส่วนของหนี้สิน พบว่าครัวเรือนไทยมีหนี้ส่วนที่เป็นการกู้ยืมเพื่อการอุปโภคบริโภคทั่วไป (รวมถึงสินเชื่อรถยนต์) เป็นสัดส่วนมากที่สุดประมาณเกือบ 40%[7] ซึ่งสูงกว่าการกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยเพียงเล็กน้อย นอกเหนือจากนั้นเป็นการกู้ยืมเพื่อทำธุรกิจหรือการเกษตร รวมกันแล้วประมาณ 23%[8]

[4] จากตารางบัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย (รูปที่ 33): สัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์ทั้งหมด 0.19 = (22) ÷ (9)
[5] จากตารางบัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย (รูปที่ 33): สัดส่วนบ้านหรือที่ดินเพื่ออยู่อาศัยต่อสินทรัพย์ทั้งหมด 40% = (2) ÷ (9)
[6] จากตารางบัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย (รูปที่ 33): สัดส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อสินทรัพย์ทั้งหมด 10% = (5) ÷ (9)
[7] จากตารางบัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย (รูปที่ 33): สัดส่วนหนี้เพื่อการอุปโภคบริโภคทั่วไปต่อหนี้สินทั้งหมด 40% = [(12) + (18)] ÷ (22)
[8] จากตารางบัญชีงบดุลของครัวเรือนไทย (รูปที่ 33): สัดส่วนหนี้เพื่อการประกอบอาชีพต่อหนี้สินทั้งหมด 23% = [(14) + (15) + (20) + (21)] ÷ (22)

2. สภาพคล่องของครัวเรือน (liquidity)

ครัวเรือนไทยไม่ได้มีสภาพคล่องมากนัก ในการประเมินสภาพคล่องของครัวเรือนนั้นสามารถคิดได้จากสัดส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สินปัจจุบันของครัวเรือน คล้ายคลึงกับการประเมินสภาพคล่องของบริษัทคือสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (current assets / current liabilities) โดยการมีสภาพคล่องที่สูงก็จะบ่งชี้ว่าครัวเรือนมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ใกล้ครบกำหนดชำระได้ อีกทั้ง ยังบ่งชี้ว่าจากสินทรัพย์ทั้งหมดที่มี ครัวเรือนจะมีความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสดเพื่อใช้ชำระหนี้ได้รวดเร็วมากน้อยแค่ไหน ซึ่งสำหรับครัวเรือนไทยนั้น ถึงแม้จะพบว่ามีการถือครองสินทรัพย์ในมูลค่ามาก แต่สินทรัพย์ทางการเงินหรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงมีเพียง 10% ของสินทรัพย์ทั้งหมด ประกอบด้วยเงินออม เงินเพื่อการลงทุน และเงินสดอื่นๆ ส่งผลให้อัตราส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สินอยู่ที่เฉลี่ย 53% หมายความว่าถ้าหากครัวเรือนมีกำหนดชำระหนี้ในวันนี้ 100 บาทแล้ว มูลค่าของสินทรัพย์ที่สามารถนำไปเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อนำไปชำระหนี้ทันทีมีเพียงประมาณ 53 บาทเท่านั้น ซึ่งอีก 47 บาทที่เหลือ หรือเกือบ 50% ของหนี้นั้นก็ถือเป็นความเสี่ยงของครัวเรือนที่อาจไม่สามารถชำระได้ทันที

3. ภาระการชำระหนี้ (debt burden)

ภาระการชำระหนี้ซึ่งบ่งชี้ได้จาก Debt Service Ratio (DSR) หรือ สัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ อยู่ในระดับค่อนข้างสูง โดยสัดส่วนของรายจ่ายในการชำระหนี้ ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยของครัวเรือนต่อรายได้เฉลี่ยต่อเดือนของครัวเรือนไทย อยู่ที่ประมาณ 36% ซึ่งหมายความว่าครัวเรือนต้องนำเงิน36% ของรายได้ไปใช้ชำระหนี้ เหลือเพียง 64% สำหรับใช้จ่ายอื่นๆ สัดส่วนดังกล่าวนี้สะท้อนได้ว่าครัวเรือนมีความลำบากในการชำระหนี้ระดับหนึ่ง ทั้งนี้ ระดับ DSR ที่สูงเกินไปจะบ่งชี้ว่าครัวเรือนมีความเปราะบางและมีความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้สูง ทำให้บางประเทศจำเป็นต้องมีมาตรการด้าน DSR เพื่อควบคุมการปล่อยสินเชื่อ เช่น มาเลเซีย ที่มีการกำหนดระดับ DSR ของผู้กู้ไม่ให้เกิน 60% อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวเป็นการกำหนด DSR ระดับรายบุคคล ซึ่งสถาบันการเงินส่วนใหญ่ก็มักจะพิจารณาเป็นระดับรายบุคคลมากกว่ากว่าระดับครัวเรือน โดยหากศึกษาระดับ DSR รายบุคคลของประชากรไทยแล้ว ค่าเฉลี่ยอาจสูงกว่าระดับ 36% ของครัวเรือนได้ แต่ก็อาจยังไม่ได้สูงมากจนต้องมีมาตรการด้าน DSR

4. การเติบโตของรายได้ (income growth)

รายได้เฉลี่ยต่อเดือนของครัวเรือนที่เป็นหนี้เติบโตน้อยลง โดยเติบโตได้ 8% ในช่วงปี 2011-2013 ลดลงจากที่เคยขยายตัวได้ 10% ก่อนหน้านี้ ซึ่งความสามารถในการทำรายได้เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการก่อหนี้ เนื่องจากรายได้ที่ลดลงส่วนหนึ่งจะมีผลทำให้การบริโภคมีข้อจำกัด ครัวเรือนอาจจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อรักษาระดับการบริโภคหรือถ้าหากครัวเรือนไม่สามารถปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการกู้ยืมได้ อีกทั้ง รายได้ที่ไม่เติบโตก็จะมีผลทำให้สัดส่วนของภาระหนี้ต่อรายได้อยู่ในระดับสูงขึ้น ทำให้ครัวเรือนมีความยากลำบากในการชำระหนี้และมีความเปราะบางต่อความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย

จากตัวแปรทั้ง 4 ประการข้างต้น ประเมินเสถียรภาพครัวเรือนไทยในเบื้องต้นได้ว่า ครัวเรือนไทยในภาพรวมยังมีจุดแข็งด้านสินทรัพย์ เนื่องจากยังมีที่ดินและเป็นเจ้าของที่อยู่อาศัย ซึ่งหนี้สินที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับสินทรัพย์แล้วก็ยังไม่น่าเป็นห่วงมากนัก สำหรับภาระการชำระหนี้ปัจจุบันก็อาจสร้างความลำบากให้ครัวเรือนได้ในระดับหนึ่ง แต่ก็ต้องจับตามองต่อไปว่าแนวโน้มของรายได้จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร สำหรับความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ สัดส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินที่ไม่สูงมากทำให้ครัวเรือนไทยมีสภาพคล่องต่ำ รวมถึงความสามารถในการทำรายได้ก็ไม่ได้มีแนวโน้มเติบโตชัดเจนนักซึ่งอาจมีผลต่อการผิดชำระหนี้ในอนาคตได้ อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนไทยแต่ละกลุ่มก็ยังมีลักษณะที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก การวิเคราะห์บัญชีงบดุลในแต่ละกลุ่มก็เป็นสิ่งที่น่าสนใจนอกเหนือจากการศึกษาบัญชีงบดุลในภาพรวม โดยจะวิเคราะห์ความแตกต่างของครัวเรือนใน 2 แง่มุม ได้แก่ ความแตกต่างตามแหล่งที่มาของรายได้ และความแตกต่างตามภูมิภาค

ความแตกต่างของครัวเรือนตามแหล่งที่มาของรายได้

เนื่องจากครัวเรือนในแต่ละกลุ่มอาชีพมีจุดประสงค์ในการสะสมสินทรัพย์ที่แตกต่างกัน เช่น ครัวเรือนภาคเกษตรมีความจำเป็นต้องมีที่ดินเพื่อการประกอบอาชีพมากกว่ากลุ่มครัวเรือนที่เป็นลูกจ้าง หรือผู้เป็นลูกจ้างก็จะมีหนี้สินเพื่อการบริโภคทั่วไปมากกว่ากลุ่มอื่นๆ เพราะไม่จำเป็นต้องกู้มาเพื่อการประกอบอาชีพมากเท่าการทำธุรกิจหรือทำการเกษตร เป็นต้น ดังนั้น การศึกษาครัวเรือนในมิติของแหล่งที่มาของรายได้หรืออาชีพนั้น ก็จะทำให้เห็นโครงสร้างของบัญชีงบดุล พฤติกรรม และความเสี่ยงของการก่อหนี้ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

การศึกษาเสถียรภาพครัวเรือนตามแหล่งที่มาของรายได้ สามารถจำแนกครัวเรือนได้เป็น 4 กลุ่ม ได้แก่

1. **กลุ่มครัวเรือนเกษตรกร** มีรายได้จากการทำการเกษตร รวมไปถึงการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ ทำประมง ป่าไม้

2. **กลุ่มครัวเรือนเจ้าของธุรกิจ** มีรายได้จากการประกอบธุรกิจของตนเอง ทั้งแบบมีลูกจ้างและไม่มีลูกจ้าง

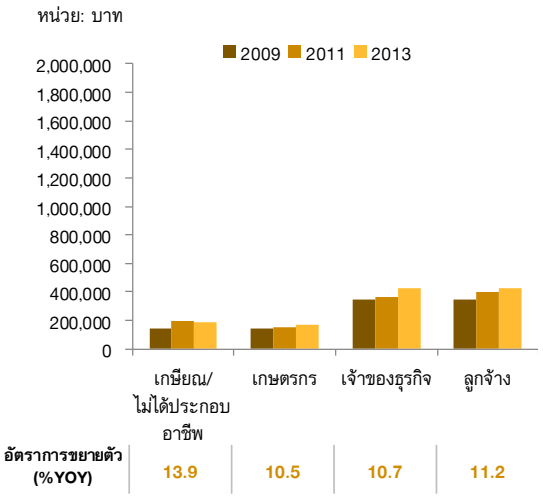
3. **กลุ่มครัวเรือนลูกจ้าง** มีรายได้จากการรับเงินเดือนประจำ

4. **กลุ่มครัวเรือนผู้เกษียณหรือไม่ได้ประกอบอาชีพ** (economically inactive) มีแหล่งที่มีของรายได้จากเงินบำเหน็จ บำนาญ เงินช่วยเหลือ หรือจากทรัพย์สิน เป็นต้น

โดยภาพรวมแล้วครัวเรือนทุกกลุ่มยังมีจุดแข็งทางด้านสินทรัพย์ ทั้งนี้ จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่าสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงินเฉลี่ยของครัวเรือนไทยตั้งแต่ปี 2009-2013 เพิ่มขึ้นถึง 58% โดยครัวเรือนไทยส่วนใหญ่ยังมีการสะสมสินทรัพย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอัตราขยายตัวที่สูงกว่าหนี้สิน อาทิ กลุ่มเกษตรกรมีมูลค่าหนี้สินเพิ่มขึ้น 10% แต่ก็ยังมีการสะสมสินทรัพย์เพิ่มขึ้นถึง 32% (รูปที่ 35) โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินทรัพย์ที่เป็นบ้านหรือที่ดิน สถานการณ์ดังกล่าวทำให้สัดส่วนการกู้ยืมต่อสินทรัพย์ของครัวเรือนทุกกลุ่มไม่ได้อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วงนัก อย่างไรก็ตาม ลักษณะหนี้สินและสินทรัพย์ที่แต่ละครัวเรือนครอบครองนั้นมีลักษณะแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด

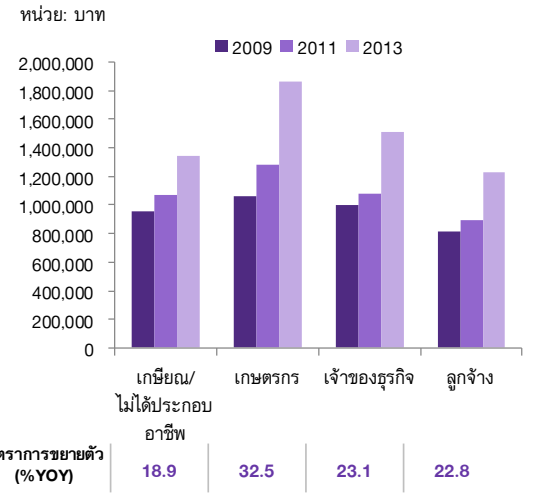
35 ครัวเรือนไทยส่วนใหญ่ยังมีการสะสมสินทรัพย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอัตราขยายตัวที่สูงกว่าหนี้สิน

หนี้สินของครัวเรือนแต่ละกลุ่มอาชีพ



อัตราการขยายตัว (%YOY)	เกษียณ/ไม่ได้ประกอบอาชีพ	เกษตรกร	เจ้าของธุรกิจ	ลูกจ้าง
	13.9	10.5	10.7	11.2

สินทรัพย์ของครัวเรือนแต่ละกลุ่มอาชีพ



อัตราการขยายตัว (%YOY)	เกษียณ/ไม่ได้ประกอบอาชีพ	เกษตรกร	เจ้าของธุรกิจ	ลูกจ้าง
	18.9	32.5	23.1	22.8

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

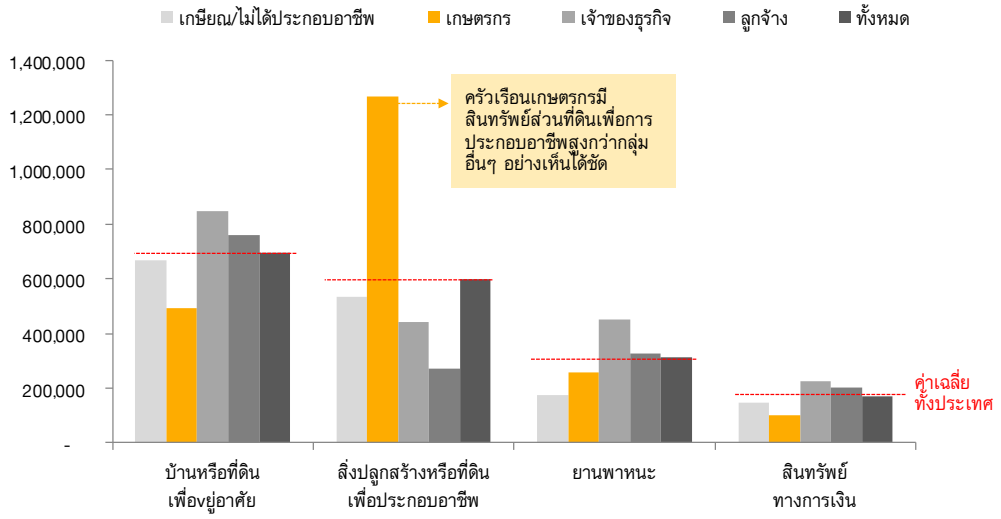
กลุ่มครัวเรือนเกษตรกร

กลุ่มครัวเรือนที่เป็นเกษตรกรมีสัดส่วนของครัวเรือนที่เป็นหนี้และภาระการชำระหนี้สูง แต่เป็นกลุ่มที่มีสินทรัพย์แข็งแกร่งกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยมีสัดส่วนครัวเรือนที่เป็นหนี้สูงถึง 67% จากครัวเรือนที่เป็นเกษตรกรทั้งหมด สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งประเทศที่มีครัวเรือนที่เป็นหนี้ประมาณ 51% จากครัวเรือนทั้งหมด อีกทั้ง ยังมีความลำบากในการชำระหนี้ในระดับสูงกว่ากลุ่มอาชีพอื่นๆ เห็นได้จากระดับ DSR ที่ระดับ 48% สะท้อนว่าจากรายได้ทั้งหมด ครัวเรือนเกษตรกรต้องนำรายได้ไปชำระหนี้ถึงเกือบ 50% ถือว่าเป็นความเปราะบางของครัวเรือนกลุ่มนี้ ประกอบกับแนวโน้มรายได้ที่น่าเป็นห่วง อย่างไรก็ตาม ในส่วนสินทรัพย์นั้นยังมีความแข็งแกร่งกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินทรัพย์ที่เป็นที่ดินที่สูงกว่ากลุ่มอื่นๆ อยู่มาก (รูปที่ 36) ซึ่งก็เป็นส่วนจำเป็นในการประกอบอาชีพของครัวเรือนกลุ่มนี้

36 ครัวเรือนเกษตรกรมีมูลค่าสินทรัพย์ที่เป็นที่ดินเพื่อการประกอบอาชีพมากกว่ากลุ่มอื่นๆ

มูลค่าสินทรัพย์เฉลี่ยของครัวเรือนแต่ละอาชีพ

หน่วย: บาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อสังเกตด้านการกระจายตัวของครัวเรือนในแต่ละกลุ่มที่ต้องคำนึงถึงด้วย ถึงแม้ว่าโดยภาพรวมของบัญชีงบดุลจะแสดงให้เห็นว่าครัวเรือนเกษตรกรมีสินทรัพย์อันเป็นที่ดินเพื่อการประกอบอาชีพเฉลี่ยในสัดส่วนที่สูง อย่างไรก็ตาม ยังมีครัวเรือนเกษตรบางกลุ่มที่ไม่ได้มีที่ดินเป็นของตนเองโดยอาจประกอบอาชีพโดยการเช่าที่ดิน ซึ่งสะท้อนได้ว่าครัวเรือนเกษตรกรกลุ่มนี้อาจมีสินทรัพย์ต่ำกว่าเฉลี่ยโดยภาพรวม ซึ่งก็รวมไปถึงการกระจายรายได้ในกลุ่มอาชีพอื่นๆ เช่นกัน อย่างไรก็ตาม การศึกษาในครั้งนี้จะพิจารณาภาพรวมของแต่ละอาชีพเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่นๆ เป็นหลัก

สินทรัพย์ที่ครอบครองอาจมีส่วนช่วยให้แนวโน้มการผิดชำระหนี้ของครัวเรือนเกษตรกรลดลง แต่เสถียรภาพในอนาคตก็ยังน่ากังวล ถึงแม้ครัวเรือนเกษตรกรจะมีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำกว่ากลุ่มอื่นๆ จากภาระการชำระหนี้ในระดับสูงและแนวโน้มรายได้ที่ไม่ดีนัก แต่ก็ยังสามารถขายสินทรัพย์ที่มีเพื่อใช้ชำระหนี้ได้ เนื่องจากยังมีสัดส่วนสินทรัพย์ที่สูงกว่าหนี้สินถึง 12 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยครัวเรือนทั้งประเทศที่อยู่ที่ระดับ 5 เท่า อย่างไรก็ตาม การกระทำดังกล่าวก็จะเป็นผลเสียในอนาคต เนื่องจากสินทรัพย์ที่มีส่วนใหญ่ คือ ที่ดิน จำเป็นต้องใช้เพื่อสร้างรายได้ในอนาคต ถ้าหากสินทรัพย์ส่วนนี้หายไปก็จะเกิดปัญหาตามมาอย่างแน่นอน เพราะนอกจากจะสูญเสียความแข็งแกร่งด้านสินทรัพย์ไปแล้ว ก็ยังทำรายได้เพิ่มยากขึ้นด้วย บ่งชี้ถึงเสถียรภาพภาคเกษตรในอนาคตที่น่าเป็นห่วง อย่างไรก็ดี นับเป็นความแตกต่างจากกลุ่มอื่นที่มีสินทรัพย์เป็นบ้านหรือยานพาหนะมากกว่า เพราะการขายสินทรัพย์ส่วนนี้ไปเพื่อชำระหนี้อาจไม่ได้กระทบกับการทำรายได้และการใช้จ่ายในอนาคตมากนัก

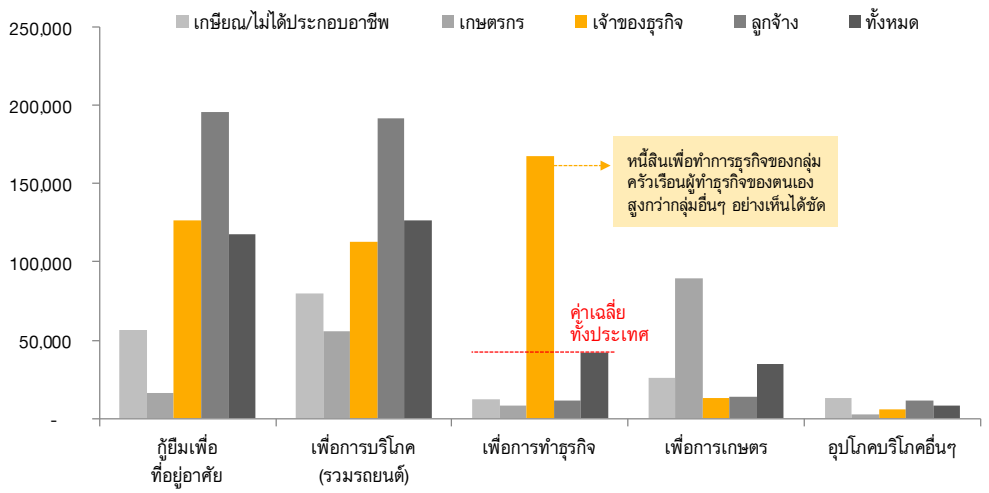
กลุ่มครัวเรือนเจ้าของธุรกิจ

กลุ่มครัวเรือนผู้ประกอบธุรกิจของตนเอง มีอัตราการเติบโตของหนี้สินสูง และมีความผันผวนด้านรายได้ค่อนข้างมาก โดยหนี้สินของครัวเรือนในกลุ่มนี้เป็นการกู้ยืมเพื่อการทำธุรกิจสูงกว่ากลุ่มอื่นๆ อย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 37) และก็ยังมีการกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยและเพื่อการบริโภคที่ค่อนข้างสูงกว่าหลายกลุ่มเช่นกัน โดยอัตราการขยายตัวของหนี้สินสำหรับครัวเรือนกลุ่มนี้สูงถึง 17% ในช่วงปี 2011-2013 เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 5% ในช่วงปี 2009-2011 (รูปที่ 38) ขณะที่การขยายตัวของหนี้สินโดยรวมทั้งประเทศใน 2 ช่วงเวลาดังกล่าวลดลงจาก 10% เป็น 8% บ่งชี้ว่าครัวเรือนกลุ่มนี้มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้นกว่าค่าเฉลี่ยอยู่มาก ประเด็นสำคัญที่น่ากังวลของครัวเรือนกลุ่มนี้คือ การมีหนี้สินเพื่อการประกอบธุรกิจที่สูงนั้นมีผลให้เสถียรภาพครัวเรือนมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนในระบบเศรษฐกิจอย่างมาก โดยในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังเติบโตได้ หนี้สินส่วนนี้ก็จะเป็นส่วนช่วยผลักดันรายได้ให้ขยายตัวเพิ่มขึ้นได้มากกว่ากลุ่มอื่นๆ ในทางกลับกัน หากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจซบเซา การก่อหนี้ในส่วนนี้ก็ไม่ได้ช่วยส่งเสริมให้รายได้เพิ่มขึ้นได้ และอาจเป็นการกู้ยืมเพื่อชดเชยส่วนที่ขาดทุนของธุรกิจในระยะสั้น ทั้งยังทำรายได้เพิ่มได้ยาก และถ้าหากเศรษฐกิจซบเซาเป็นเวลานานแล้วจะทำให้ครัวเรือนกลุ่มนี้มีความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้ได้สูงมาก

37 มูลค่าหนี้สินเพื่อการทำธุรกิจของกลุ่มครัวเรือนเจ้าของธุรกิจสูงกว่ากลุ่มอื่นๆ อย่างเห็นได้ชัด

มูลค่าหนี้สินเฉลี่ยของครัวเรือนแต่ละอาชีพ

หน่วย: บาท

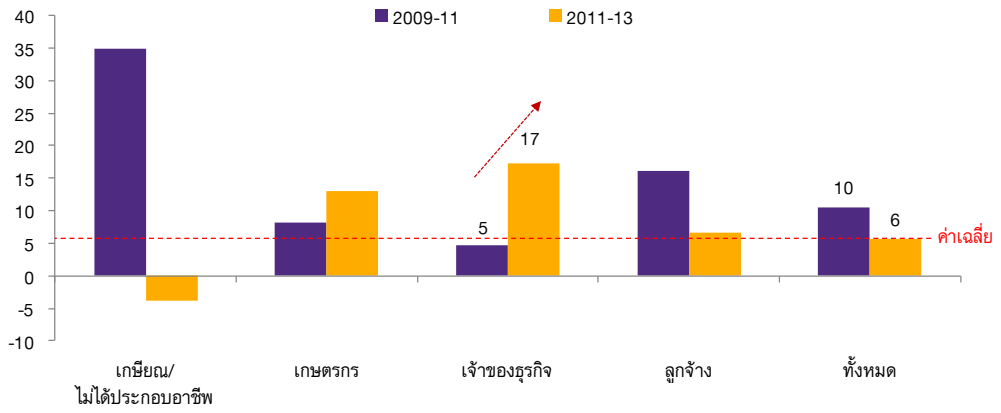


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

38 การขยายของตัวหนี้สิน ในกลุ่มครัวเรือนเจ้าของธุรกิจเติบโตสูงขึ้นกว่าค่าเฉลี่ยมาก

อัตราการขยายตัวของหนี้สิน

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

กลุ่มครัวเรือนลูกจ้าง

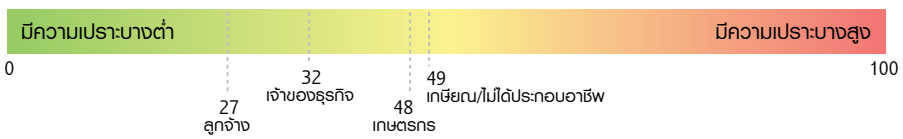
ครัวเรือนผู้เป็นลูกจ้าง มีอัตราการก้ยืมในระดับสูงแต่ยังมีความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ดี จากอัตราการก่อหนี้ของครัวเรือน พบว่ากลุ่มครัวเรือนลูกจ้างมีสัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์อยู่ที่ 0.27 เท่า สูงกว่ากลุ่มอื่นๆ และสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งประเทศที่ 0.19 เท่า ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะครัวเรือนกลุ่มนี้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินกู้ได้ง่ายกว่ากลุ่มอื่นๆ เนื่องจากมีรายได้ที่แน่นอน ทำให้ความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้อยู่ในระดับต่ำ สอดคล้องกับระดับ DSR ของครัวเรือนกลุ่มนี้ที่ต่ำกว่ากลุ่มอื่นๆ คือที่ประมาณ 27% (รูปที่ 39) นอกจากนี้ จุดแข็งของครัวเรือนกลุ่มนี้คือ การมีสภาพคล่องที่สูงกว่ากลุ่มอื่นๆ จากสัดส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อสินทรัพย์ทั้งหมดที่ประมาณ 13% (รูปที่ 40) ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ไม่น่าเป็นห่วง สิ่งที่น่ากังวลสำหรับครัวเรือนกลุ่มนี้คือการกู้ยืมเพื่อการบริโภคทั่วไปที่มีสัดส่วนสูงเกือบ 50% ของการกู้ยืมทั้งหมด (รูปที่ 41) ซึ่งเป็นส่วนของหนี้สินที่ไม่ได้ก่อให้เกิดรายได้หรือสินทรัพย์มากนัก อาจบ่งชี้ถึงการบริโภคที่เกินตัวหรือฟุ่มเฟือย ถือเป็นความเสี่ยงหนึ่งในอนาคตถ้าหากพฤติกรรมการกู้ยืมส่วนนี้ยังสูงขึ้นต่อเนื่อง

39 ระดับ DSR แต่ละกลุ่มครัวเรือน มีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก

อัตราส่วนภาระหนี้สินต่อรายได้ (DSR)

หน่วย: %

$$DSR = \left(\frac{\text{เงินต้น + ดอกเบี้ยรายเดือน}}{\text{รายได้เฉลี่ยต่อเดือน}} \right)$$

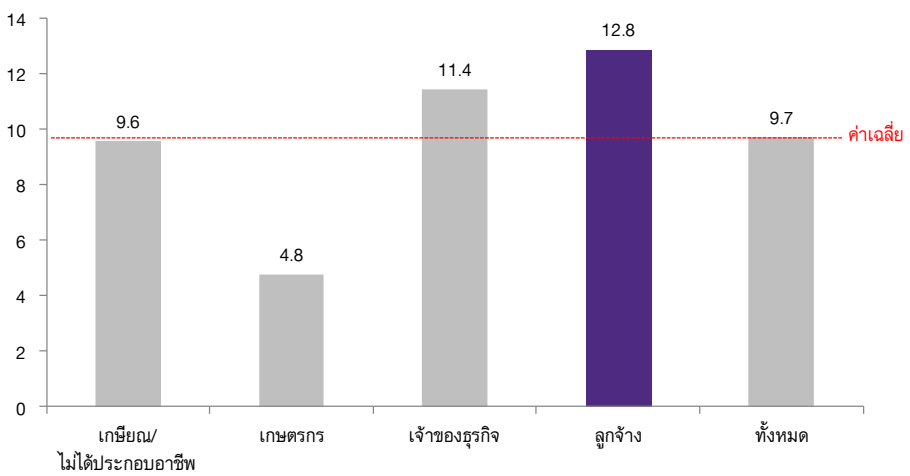


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

40 ครัวเรือนลูกจ้างยังมีสภาพคล่องดี จากอัตราส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อสินทรัพย์ทั้งหมดที่สูงกว่ากลุ่มอื่น

อัตราส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

หน่วย: %

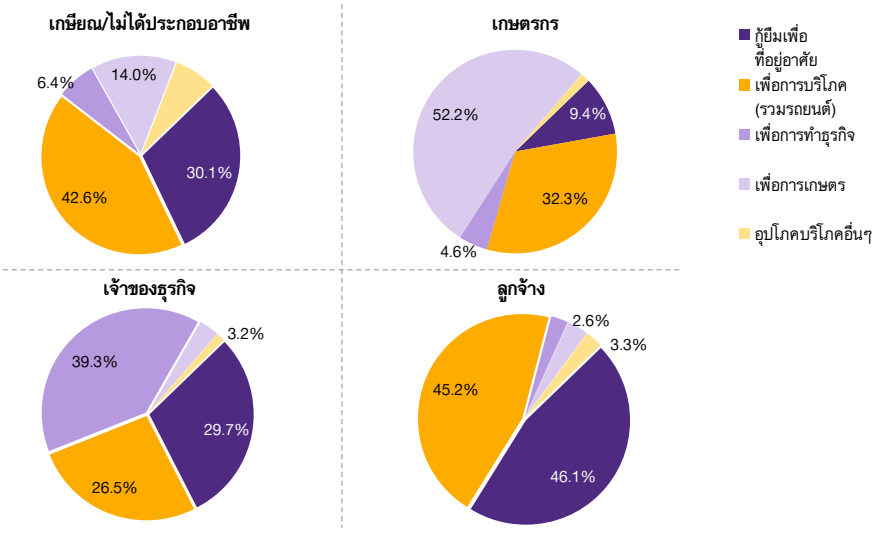


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

41 โครงสร้างหนี้สินแต่ละกลุ่มแสดงให้เห็นพฤติกรรมการก่อหนี้เพื่อวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน

โครงสร้างหนี้สินของแต่ละกลุ่ม

หน่วย: สัดส่วนต่อหนี้สินทั้งหมด



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

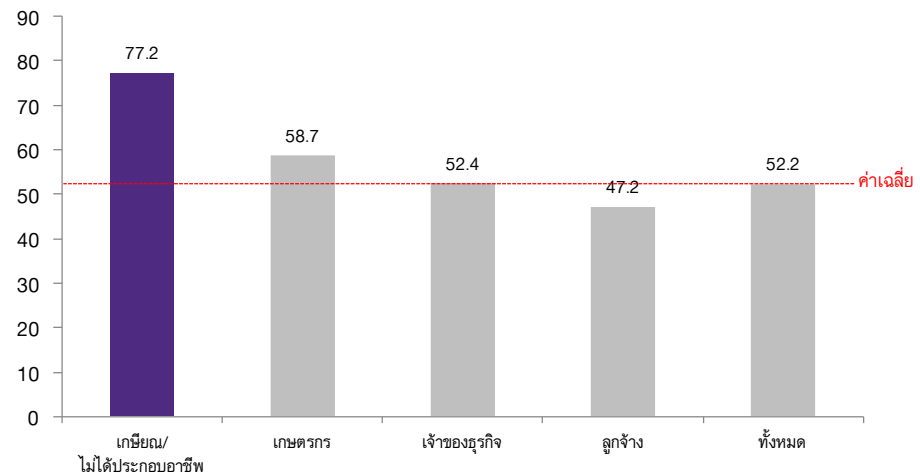
กลุ่มครัวเรือนผู้เกษียณหรือไม่ได้ประกอบอาชีพ

กลุ่มครัวเรือนผู้เกษียณหรือไม่ได้ประกอบอาชีพ เป็นกลุ่มที่ไม่ได้มีแนวโน้มก่อหนี้เพิ่ม ถึงแม้จะมีภาระการชำระหนี้อยู่ในระดับสูง โดยระดับ DSR เฉลี่ยของครัวเรือนกลุ่มนี้อยู่ในระดับสูงกว่ากลุ่มอื่นๆ (รูปที่ 39) ส่วนหนึ่งเป็นเพราะระดับรายได้เฉลี่ยไม่ได้มากเท่ากับผู้ที่ทำงานอื่นๆ อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนกลุ่มนี้ไม่ได้มีค่าใช้จ่ายต่างๆ สูงเท่ากลุ่มอื่น ทั้งการใช้จ่ายทั่วไปในชีวิตประจำวันหรือการใช้จ่ายสินค้าฟุ่มเฟือย ทำให้สามารถแบ่งสัดส่วนรายได้ที่มีไปใช้ชำระหนี้ได้ โดยอาจไม่เป็นปัญหาต่อการบริโภคมากนัก ประกอบกับความผันผวนด้านรายได้ก็อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจาก เป็นกลุ่มที่มีรายได้จากเงินบำเหน็จ บำนาญ เงินช่วยเหลือ หรือจากทรัพย์สินอื่นๆ ซึ่งเป็นรายได้ต่อเดือนที่ค่อนข้างแน่นอน ทำให้สามารถวางแผนจัดการรายได้และค่าใช้จ่ายในอนาคตได้ นอกจากนี้ แนวโน้มการก่อหนี้เพิ่มเติมยังอยู่ในระดับต่ำ ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมเพื่อซื้อบ้าน รถยนต์ หรือเพื่อประกอบธุรกิจ ก็อาจไม่มีความจำเป็นสำหรับครัวเรือนในกลุ่มนี้แล้ว ประกอบกับอัตราสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สินที่สูงกว่ากลุ่มอื่นๆ อย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 42) ทำให้ยังสามารถรักษาเสถียรภาพครัวเรือนได้ต่อไป

42 อัตราส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สินของครัวเรือนผู้เกษียณสูงกว่ากลุ่มอื่น

อัตราส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สิน

หน่วย: %



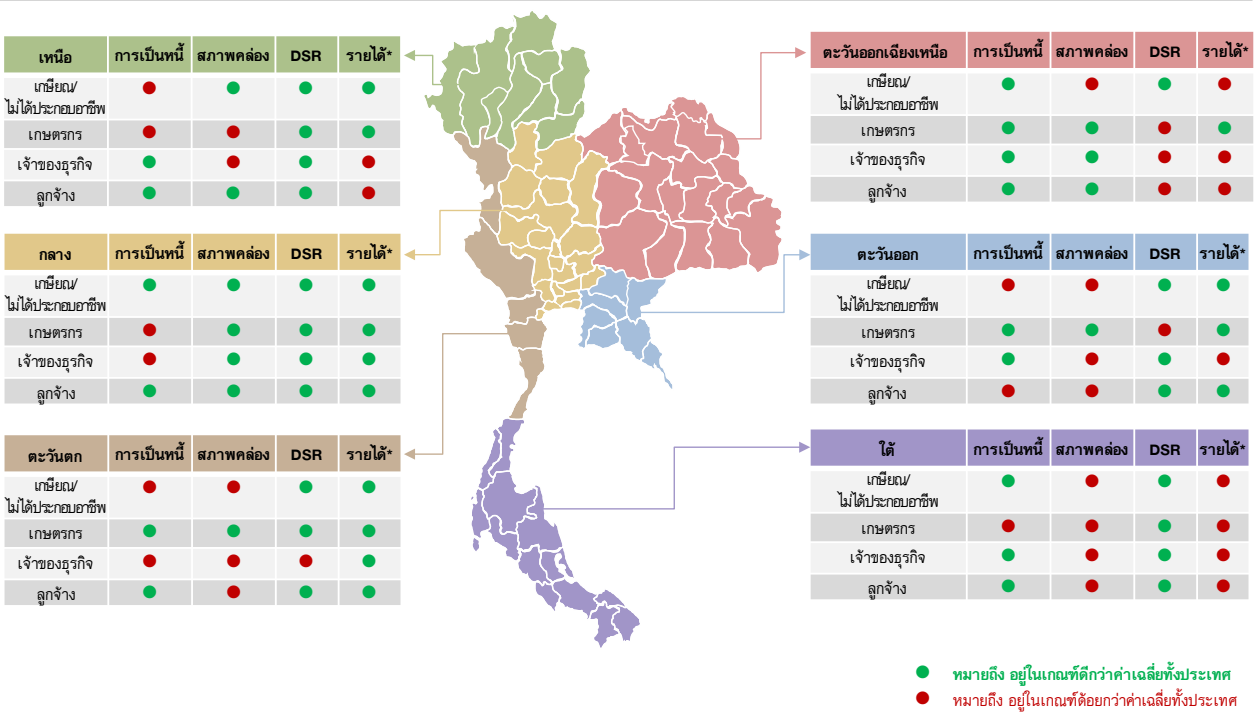
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ความแตกต่างของครัวเรือนตามภูมิภาค

ปัจจัยทางภูมิภาคหลายอย่างทั้งในแง่ เศรษฐกิจ สังคม และภูมิศาสตร์ส่งผลให้ครัวเรือนในแต่ละภูมิภาคมีลักษณะที่แตกต่างกัน (รูปที่ 43) โดยอาจมีผลกระทบต่อการทำรายได้ สินทรัพย์ที่มี หรือการก่อหนี้ ตัวอย่างเช่น การที่เห็นว่าครัวเรือนเกษตรกรนั้นมีจุดแข็งคือมีสินทรัพย์เป็นที่ดินมากกว่ากลุ่มอาชีพอื่นๆ ก็อาจไม่ได้ถูกต้องสำหรับทุกภูมิภาค เพราะบางภูมิภาคที่มีพื้นที่ทำการเกษตรจำกัดแต่ใช้พื้นที่ไปทำอุตสาหกรรมมากกว่า เช่น ภาคกลาง หรือภาคเหนือที่มีพื้นที่ส่วนใหญ่เป็นภูเขา ก็อาจไม่ได้มีการครอบครองที่ดินเท่ากับครัวเรือนในภาคอีสานที่มีพื้นที่ราบกว้างมากกว่า รวมไปถึงสภาพภูมิประเทศและภูมิอากาศที่ไม่เหมือนกันก็ทำให้ผลผลิตทางการเกษตรแตกต่างกัน และความผันผวนของราคาพืชผลทางการเกษตรก็อาจส่งผลต่อพฤติกรรมการก่อหนี้และรายได้ที่ต่างกันไปแต่ละภูมิภาคด้วย ดังนั้น การศึกษาความแตกต่างทางภูมิภาค ก็จะทำให้เห็นลักษณะครัวเรือนในอีกมิติหนึ่งและเห็นภาพชัดขึ้นว่าแต่ละกลุ่มนั้นมีจุดแข็งหรือจุดอ่อนอย่างไร จาก 4 ตัวแปรสำคัญที่ใช้เป็นปัจจัยบ่งชี้เสถียรภาพของครัวเรือนไทยดังที่กล่าวข้างต้น ทำให้สามารถวิเคราะห์ลักษณะครัวเรือนแต่ละภูมิภาคโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของครัวเรือนทั้งประเทศ และสรุปลักษณะของครัวเรือนในแต่ละภูมิภาคในภาพรวมได้ดังนี้

43 ปัจจัยทางภูมิภาคหลายอย่างส่งผลให้ครัวเรือนในแต่ละภูมิภาคมีลักษณะที่แตกต่างกัน

เสถียรภาพครัวเรือนแต่ละภูมิภาค



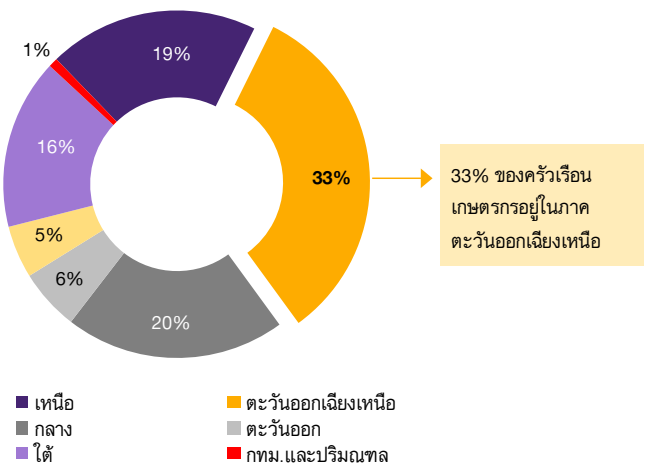
**แนวโน้มการเติบโตของรายได้*
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ครัวเรือนภาคตะวันออกเฉียงเหนือมีจุดแข็งด้านสินทรัพย์ ทำให้ภาระหนี้สินดูเหมือนไม่ได้อยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งเนื่องจากเป็นภูมิภาคที่มีพื้นที่กว้างกว่าภาคอื่นๆ รวมทั้งมีสัดส่วนของครัวเรือนเกษตรกรมากกว่าภาคอื่นๆ (รูปที่ 44) ทำให้มีมูลค่าที่ดินเพื่อทำการเกษตรมากตามไปด้วย (รูปที่ 45) และอีกส่วนหนึ่งก็อาจเป็นผลมาจากการเข้าถึงแหล่งเงินกู้ได้ยาก จึงทำให้ระดับหนี้สินไม่สูงมากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ถ้าพิจารณาในส่วนของความสามารถในการชำระหนี้และด้านรายได้แล้วพบว่ามีความน่ากังวลมากกว่าภาคอื่นๆ เนื่องด้วยระดับ DSR ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในทุกกลุ่มอาชีพ ประกอบกับแนวโน้มด้านการเติบโตของรายได้ที่ไม่ได้ดีมากนัก ดังนั้น สิ่งที่น่าเป็นห่วงสำหรับครัวเรือนในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ก็คงจะเป็นในแง่ของความสามารถในการชำระหนี้ที่ก่อไว้ถึงแม้ว่าจะมีหนี้ไม่มากก็ตาม

44 ครัวเรือนภาคตะวันออกเฉียงเหนือมีสัดส่วนของครัวเรือนภาคเกษตรมากกว่าภาคอื่นๆ

จำนวนครัวเรือนภาคเกษตรในแต่ละภูมิภาค

หน่วย: สัดส่วนของครัวเรือนภาคเกษตรทั้งหมด

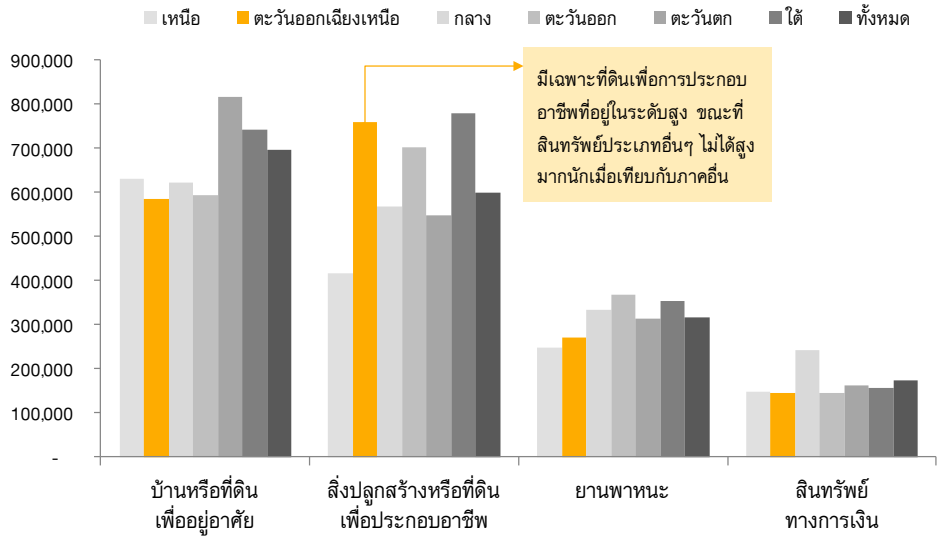


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

45 ครัวเรือนภาคตะวันออกเฉียงเหนือมีมูลค่าที่ดินเพื่อทำการเกษตรมากกว่าภาคอื่นๆ

มูลค่าสินทรัพย์เฉลี่ยของครัวเรือนแต่ละภูมิภาค

หน่วย: บาท



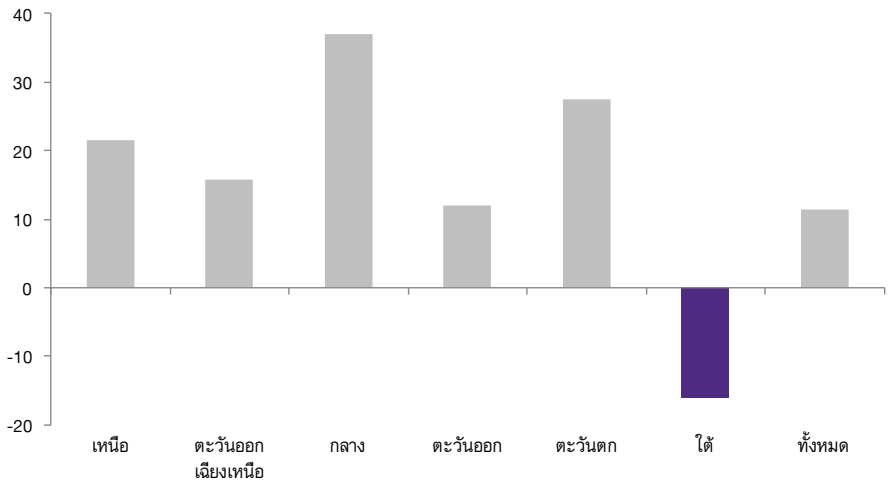
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ครัวเรือนภาคใต้ ถึงแม้รายได้เฉลี่ยจะลดลงแต่ก็ยังมีความสามารถในการชำระหนี้ ถ้าหากพิจารณาการเติบโตของรายได้ครัวเรือนในช่วงปี 2011-2013 จะเห็นว่าครัวเรือนภาคใต้ดูน่าเป็นห่วงกว่าภาคอื่นๆ โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนเกษตรกรที่มีรายได้หดตัวลง (รูปที่ 46) ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ที่ปลูกจะเป็นยางพาราซึ่งได้ผลกระทบจากราคาที่ตกต่ำลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2011 เป็นต้นมา แต่ที่น่าสนใจคือรายได้ของครัวเรือนภาคใต้นั้นลดลงจากฐานรายได้ที่สูงในอดีต ทำให้ระดับรายได้เฉลี่ยปัจจุบันก็ยังสูงกว่าภาคอื่นๆ อยู่ (รูปที่ 47) และส่งผลให้ระดับ DSR ของครัวเรือนในภาคใต้ไม่สูงมาก นอกจากนี้ อัตราการกู้ยืมต่อสินทรัพย์โดยรวมก็ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในประเทศ ดังนั้น ครัวเรือนภาคใต้ในปัจจุบันยังดูไม่น่ากังวลนัก แต่ถ้าหากรายได้ยังลดลงต่อไปอีกระยะหนึ่งก็จะมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ได้

46 กลุ่มครัวเรือนเกษตรกรในภาคใต้มีรายได้หดตัวลง ขณะที่ภาคอื่นๆ ยังเติบโตได้

อัตราการขยายตัวของรายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรแต่ละภูมิภาคระหว่างปี 2011-2013

หน่วย: %

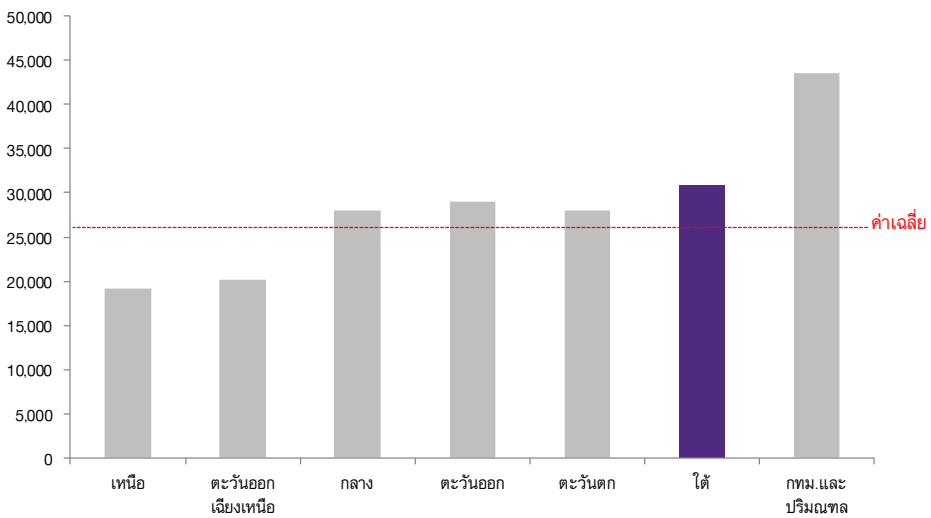


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

47 ถึงแม้รายได้ครัวเรือนภาคใต้จะหดตัวจากช่วงก่อน แต่ระดับรายได้เฉลี่ยภาคใต้ก็ยังไม่ต่ำมากนัก

ระดับรายได้เฉลี่ยของครัวเรือนแต่ละภูมิภาค

หน่วย: บาทต่อเดือน



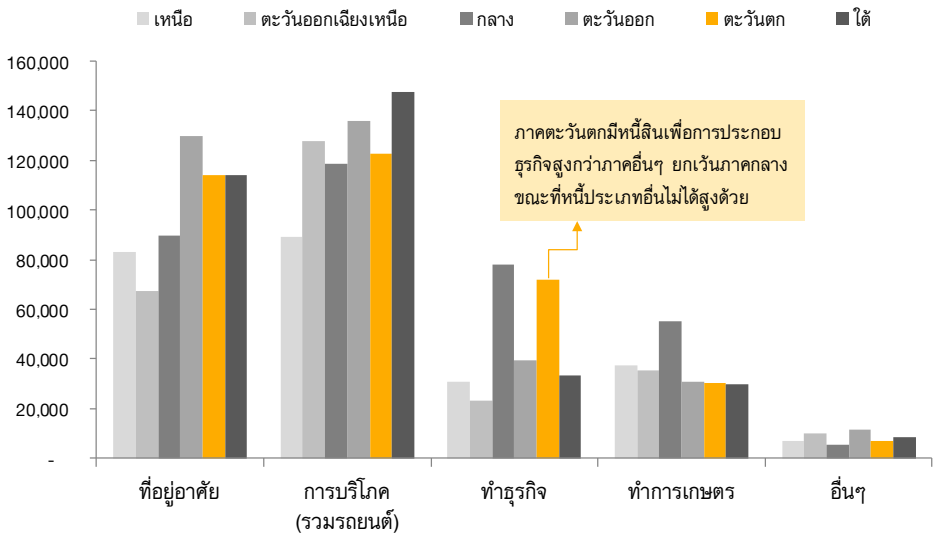
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ครัวเรือนภาคตะวันตก กลุ่มครัวเรือนเจ้าของธุรกิจเป็นกลุ่มที่น่าเป็นห่วง โดยมีทั้งภาวะความเป็นหนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของครัวเรือนทั้งประเทศ ประกอบกับยังมีความสามารถในการชำระหนี้และสภาพคล่องต่ำ โดยถ้าหากพิจารณาเฉพาะหนี้สินส่วนที่เป็นการกู้ยืมเพื่อการประกอบธุรกิจ จะเห็นได้ว่าครัวเรือนในภาคตะวันตกมีการกู้ยืมส่วนดังกล่าวอยู่ในระดับสูงกว่าภาคอื่นๆ (รูปที่ 48) รองจากภาคกลางเท่านั้น ในขณะที่กลุ่มครัวเรือนเกษตรกรในภาคตะวันตกยังมีเสถียรภาพที่ดีกว่าครัวเรือนภาคการเกษตรในภาคอื่นๆ

48 ครัวเรือนภาคตะวันตกมีหนี้สินส่วนที่เป็นการกู้ยืมเพื่อการประกอบธุรกิจสูง

มูลค่าหนี้สินเฉลี่ยของครัวเรือนแต่ละภูมิภาค

หน่วย: บาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ครัวเรือนภาคกลางโดยรวมมีเสถียรภาพแข็งแกร่งกว่าภาคอื่นๆ จากตัวชี้วัดเสถียรภาพครัวเรือนทั้ง 4 ตัวแปร พบว่าครัวเรือนในภาคกลางมีเพียงปัจจัยเดียวที่เป็นจุดอ่อน คือ มีระดับหนี้สินต่อสินทรัพย์สูงกว่าค่าเฉลี่ยใน 2 กลุ่มครัวเรือนเท่านั้น ได้แก่ กลุ่มเจ้าของธุรกิจ และกลุ่มเกษตรกร แต่ปัจจัยอื่นๆ ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ซึ่งชี้ให้เห็นว่าภาระหนี้ต่อสินทรัพย์ที่สูงในบางกลุ่มนั้นก็ยังไม่น่าเป็นห่วง เนื่องจากครัวเรือนภาคกลางยังมีความสามารถในการชำระหนี้อยู่

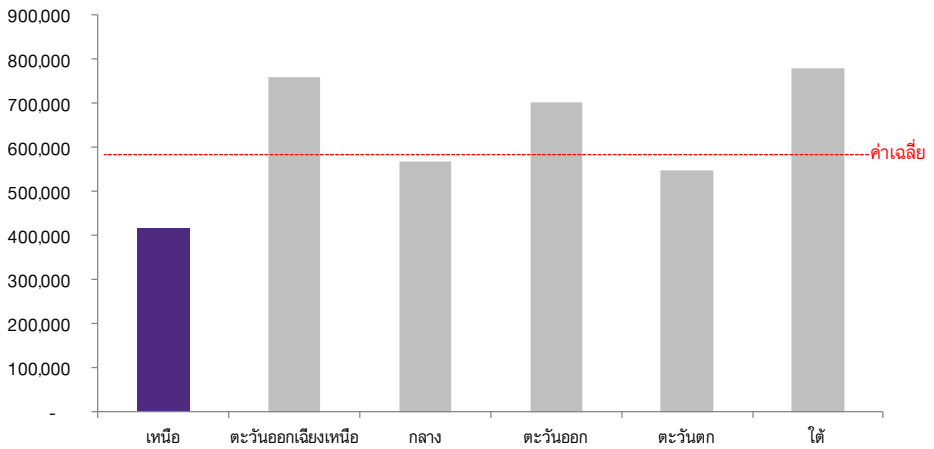
ครัวเรือนในภาคตะวันออกที่ทำการเกษตรมีระดับ DSR สูงกว่ากลุ่มอื่นๆ ในประเทศ ถึงการสำรวจเสถียรภาพโดยรวมจะไม่ได้เห็นกลุ่มอาชีพที่น่ากังวลชัดเจนนักในภาคตะวันออก เนื่องจากมีปัจจัยความเสี่ยงที่กระจายตัวแตกต่างกันไปในแต่ละอาชีพ แต่เมื่อเจาะลึกไปในตัวบ่งชี้แต่ละตัวก็พบจุดอ่อนของภาคตะวันออกที่สำคัญคือระดับ DSR ของกลุ่มเกษตรกรอยู่ที่ระดับสูงกว่ากลุ่มอื่นๆ ทุกกลุ่มในประเทศ คืออยู่ที่ 67% และเป็นระดับบ่งชี้ว่าครัวเรือนดังกล่าวมีความเปราะบางมาก ดังนั้น ถ้าหากรายได้ของคนกลุ่มนี้ไม่มีแนวโน้มดีขึ้นแล้ว ก็จะมีความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้มากกว่ากลุ่มอื่นๆ ในประเทศได้

ครัวเรือนในภาคเหนือมีความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีสินทรัพย์ต่ำ ถึงแม้จะมีปัจจัยน่ากังวลที่กระจายไปในทุกอาชีพ แต่ทุกๆ กลุ่มนั้นมีส่วนที่เหมือนกันคือ DSR ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งประเทศ ซึ่งก็ถือเป็นจุดแข็งของครัวเรือนในภาคนี้ สำหรับจุดอ่อนของภูมิภาคนี้ พบว่ามีสินทรัพย์ต่ำกว่าภูมิภาคอื่นๆ โดยเฉพาะส่วนที่เป็นที่ดินหรือสิ่งก่อสร้างเพื่อการประกอบอาชีพ (รูปที่ 49) สอดคล้องกับสภาพทางภูมิศาสตร์ของภาคเหนือที่อาจมีพื้นราบน้อยทำให้มีที่ดินไม่ได้มากเท่าภูมิภาคอื่นๆ

49 ครัวเรือนภาคเหนือมีมูลค่าที่ดินเพื่อประกอบอาชีพต่ำกว่าภาคอื่นๆ

มูลค่าสินทรัพย์ที่เป็นที่ดินหรือสิ่งก่อสร้างเพื่อประกอบอาชีพเฉลี่ย

หน่วย: บาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ความเสี่ยงและผลกระทบต่อครัวเรือนที่ต่างกัน

การศึกษาเสถียรภาพครัวเรือนในมิติของความแตกต่างตามแหล่งที่มาของรายได้และตามภูมิภาค ทำให้เห็นได้ชัดเจนขึ้นว่าแต่ละกลุ่มนั้นมีจุดเปราะบางที่ต่างกัน ซึ่งความเสี่ยงที่กระทบเศรษฐกิจในอนาคตก็อาจทำให้ครัวเรือนบางส่วนเท่านั้นที่ประสบปัญหาขึ้นอยู่กับว่าเป็นความเสี่ยงประเภทใด ซึ่งความเสี่ยงหลักๆ ที่จะมีผลต่อภาวะหนี้ครัวเรือนไทยในอนาคต มี 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ รายได้ที่ลดลง ภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และมูลค่าสินทรัพย์ตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจซบเซา

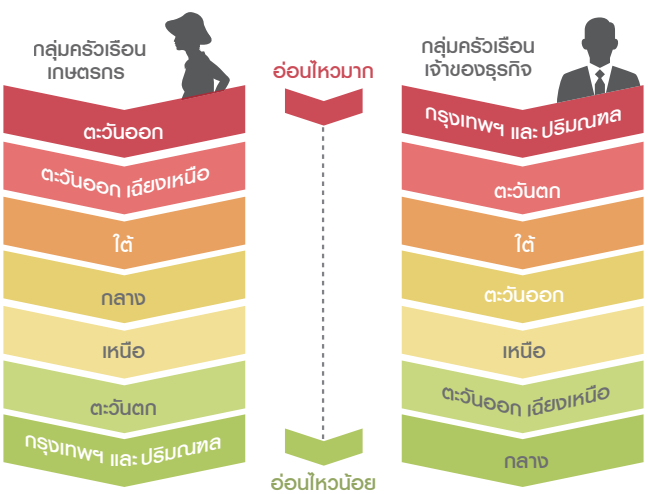
ความเสี่ยงจากรายได้ตกต่ำหรืออัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จะกระทบครัวเรือนในภาคตะวันออกเฉียงเหนือมากที่สุด รองลงมา คือ ภาคใต้ เพราะปัจจัยดังกล่าวมีผลให้ภาระการชำระหนี้ต่อเดือนเพิ่มขึ้นจากภาวะปัจจุบันที่ค่อนข้างมีความยากลำบากในการชำระหนี้แล้ว และยังมีสภาพคล่องไม่มากอีกด้วย

ความเสี่ยงด้านมูลค่าสินทรัพย์ตกต่ำจะกระทบต่อครัวเรือนในภาคตะวันออกและภาคตะวันตกมากที่สุด เพราะมีความอ่อนแอด้านสินทรัพย์และสภาพคล่องอยู่แล้ว โดยความเสี่ยงจากมูลค่าสินทรัพย์ที่ตกต่ำ อาจเกิดขึ้นได้ทั้งกับสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงิน เช่น ราคาบ้านที่ตกลงในช่วงเศรษฐกิจซบเซา หรือเกิดขึ้นกับสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น เงินเพื่อการลงทุนอาจให้ผลตอบแทนต่ำในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว ก็จะกระทบต่อครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวก่อนกลุ่มอื่นๆได้

สำหรับกลุ่มครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปัจจุบัน ได้แก่ กลุ่มครัวเรือนเกษตรกรและกลุ่มครัวเรือนผู้เป็นเจ้าของธุรกิจ สามารถเรียงลำดับความอ่อนไหวต่อทั้ง 3 ปัจจัยได้ดังภาพด้านล่าง

50 กลุ่มครัวเรือนเกษตรกรและเจ้าของธุรกิจ จะได้รับผลกระทบอย่างมากจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

ความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวเรียงตามภูมิภาค



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

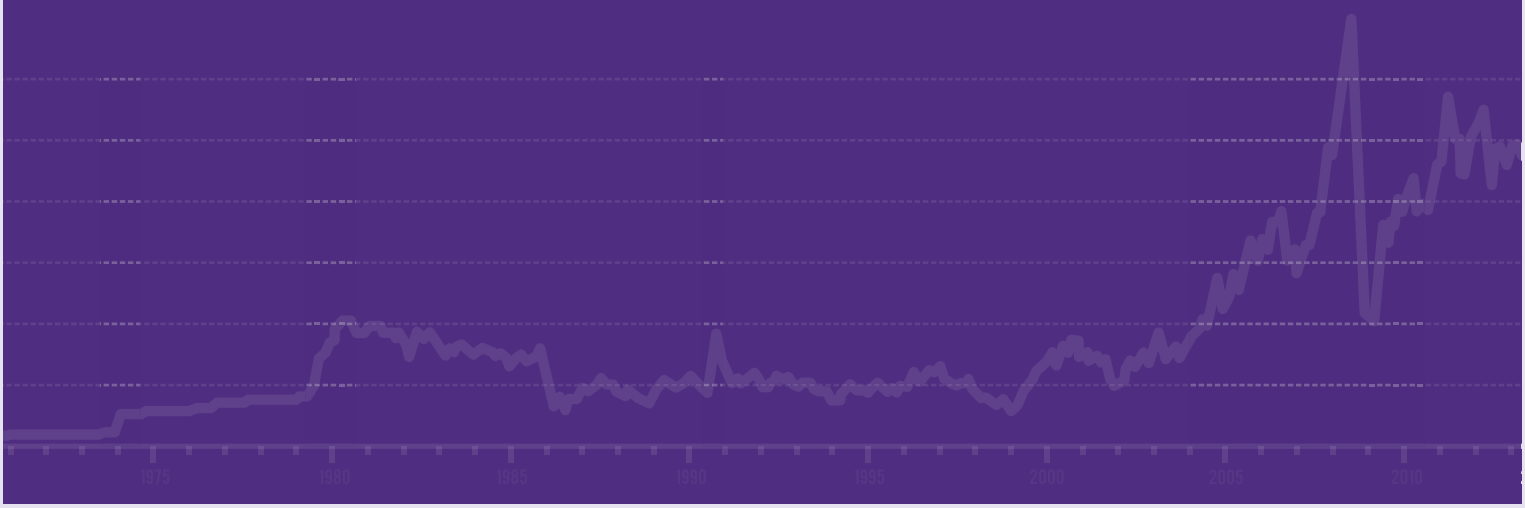
โดยสรุป บัญชีงบดุลบอกอะไรเกี่ยวกับภาวะหนี้ครัวเรือนไทย

หนี้ที่เพิ่มขึ้น อาจไม่ได้บ่งชี้ความอ่อนแอของครัวเรือนเสียทีเดียว จากความกังวลเกี่ยวกับภาวะหนี้ครัวเรือนไทยที่เติบโตขึ้นสูงมากจากการกู้ยืมเพื่ออุปโภคบริโภคที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในอนาคต เช่น การกู้ยืมเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย การกู้ยืมเพื่อซื้อรถยนต์ การศึกษา หรือการใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งก็มีแนวโน้มว่าหนี้ในส่วนนี้จะเพิ่มขึ้นจนทำให้ฐานะทางการเงินของครัวเรือนมีความอ่อนแอและประสบปัญหาในอนาคตได้ แต่บัญชีงบดุลในภาพรวมของครัวเรือนไทยแสดงให้เห็นว่า ถึงแม้ครัวเรือนจะมีหนี้สินสูงแต่ก็มีสินทรัพย์ครอบครองอยู่ในระดับสูงเช่นกัน อีกทั้ง สัดส่วนของสินทรัพย์ที่จะมีมูลค่าสูงขึ้นตามเวลามาก เช่น บ้าน หรือที่ดิน

อย่างไรก็ดี แนวโน้มรายได้ ความสามารถในการชำระหนี้ และสภาพคล่อง เป็นสิ่งที่ต้องจับตามอง จากการศึกษาฐานะทางการเงินของครัวเรือนไทยโดยรวมทำให้เห็นว่าหลายๆ กลุ่มยังมีความน่ากังวลด้านความสามารถในการชำระหนี้ ที่ปัจจุบันก็ไม่ได้อยู่ในเกณฑ์ดีนัก และถ้าหากรายได้ในอนาคตไม่เติบโตขึ้นแล้วความสามารถในการชำระหนี้ก็จะยิ่งแย่ลง เป็นแรงกดดันให้ผิดชำระหนี้ได้ อีกทั้ง ยังเป็นข้อจำกัดการบริโภคและการก่อหนี้ในอนาคตด้วย รวมไปถึงเรื่องสภาพคล่องที่ต่ำ จากสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดส่วนใหญ่ต้องใช้เวลาในการเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสด เพราะไม่ว่าจะบ้าน ที่ดิน หรือรถยนต์ ก็ไม่ได้สามารถขายได้ทันที ปัจจัยนี้ถือเป็นข้อจำกัดหนึ่งที่ครัวเรือนไทยต้องระมัดระวัง เพราะในภาวะที่รายได้มีความผันผวน หรือจำเป็นต้องใช้เงินฉุกเฉินแล้ว การขาดสภาพคล่องก็จะเป็นปัจจัยกดดันให้ก่อหนี้เพิ่มและยังกดดันให้ผิดชำระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระด้วย

ปัจจัยรายได้ครัวเรือนเป็นสิ่งสำคัญที่สุดที่ต้องให้ความสำคัญในระยะยาว และมาตรการต่างๆ ของภาครัฐจะเป็นส่วนที่ช่วยสนับสนุนรายได้ที่เพิ่มขึ้น เพราะการก่อหนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ รวมไปถึงการเติบโตของการบริโภคภายในประเทศในอนาคต ล้วนแล้วแต่เป็นผลมาจากรายได้ครัวเรือนเป็นสำคัญ ดังนั้น มาตรการภาครัฐต่อไปควรให้ความสำคัญกับการพัฒนาด้านอาชีพหรือด้านรายได้ของครัวเรือนเป็นหลัก เน้นให้ครัวเรือนสามารถปรับตัวให้อยู่รอดท่ามกลางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปและวางแผนการใช้จ่ายให้สอดคล้องกับรายได้ของตนเองได้มากขึ้น ซึ่งภาคครัวเรือนเองก็ต้องพัฒนาตนเองและรู้จักปรับตัวในการประกอบอาชีพ และปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการใช้จ่ายให้เหมาะสมกับฐานะตนเองมากขึ้นด้วย ทั้งนี้ ปัญหาหนี้ครัวเรือนเป็นเรื่องที่ควรให้ความสำคัญและต้องรีบแก้ไข ซึ่งการมองเห็นปัญหาให้ตรงจุดก็จะทำให้การแก้ปัญหาในอนาคตมีผลที่ชัดเจนขึ้นกว่าการแก้ไขปัญหาโดยรวมโดยไม่คำนึงลักษณะครัวเรือนที่แตกต่างกัน

Summary of main forecasts



EIC summary of main forecasts

Key indicators	2015	Unit	Actual			EIC forecast					Consensus	BOT
	Share (%)		2015	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	2016	2016	2016
Real GDP growth		% YOY	2.8%	2.9%	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.8%	2.5%	3.0%	3.1%
Demand-side												
Private consumption	52%	% YOY	2.1%	1.8%	2.5%	1.4%	1.3%	2.1%	2.7%	1.9%	2.2%	1.8%
Public consumption	17%	% YOY	2.2%	2.3%	4.8%	4.6%	3.0%	3.3%	3.4%	3.5%		3.3%
Private investment	19%	% YOY	-2.0%	-10.1%	1.9%	-1.7%	1.4%	7.0%	-1.2%	1.2%		2.4%
Public investment	6%	% YOY	29.8%	21.9%	41.4%	13.4%	20.4%	13.8%	-4.0%	11.0%		10.7%
Supply-side												
Agriculture	9%	% YOY	-4.2%	-5.5%	-3.4%	-2.2%	-3.9%	-0.4%	0.5%	-1.3%		
Manufacturing and Services	91%	% YOY	3.6%	3.2%	4.2%	3.1%	3.0%	2.5%	3.0%	2.9%		
Of which Manufacturing		% YOY	0.9%							0.6%		
Of which Services		% YOY	4.5%							4.0%		
External sector												
Export of Goods (USD)		% YOY	-5.8%	-5.3%	-8.1%	-0.7%	-4.2%	-2.1%	-1.1%	-2.1%	-0.5%	-2.0%
Import of Goods (USD)		% YOY	-11.0%	-15.3%	-12.6%	-6.7%	-4.1%	2.0%	4.9%	-1.1%	3.0%	
Current account		USD bn	31.6	6.9	10.2	12.7	6.6	4.5	10.5	34.4	23.2	34.8
Key rates												
Headline inflation		% YOY	-0.9%	-1.1%	-0.9%	-0.5%	-0.1%	0.6%	1.6%	0.4%	0.6%	0.6%
Core inflation		% YOY	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%		0.8%
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%		
THB/USD (end period)		THB/USD	36.1	36.4	36.1	35.1	36.0	36.5	37.0	37.0		
Oil prices –Brent (period avg.)		USD/bbl	52.4	50.0	43.4	35	40	42	45	40	As of Mar-16	As of Mar-16

For 16Q1, actuals are reported for Key rates and Oil prices.
Sources: EIC forecasts, Asia Pacific Consensus Forecasts (March 2016), March 2016 Bank of Thailand's Monetary Policy Report, and Foreign research houses.

คณะผู้จัดทำ

ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์ ดำรงตำแหน่ง รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลยุทธ์ของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยก่อนหน้านั้น ดร.สุทธาภา ได้ก่อตั้งและดูแลสายงานวิเคราะห์ความเสี่ยง (Risk Analytics) กลุ่มบริหารความเสี่ยงมาก่อน ทั้งนี้ ก่อนร่วมงานในแวดวงธนาคารไทย ดร.สุทธาภา มีประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศกว่า 10 ปี ทั้งภาคองค์กรระหว่างประเทศ และภาคเอกชนชั้นนำ ได้แก่ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) สหรัฐอเมริกา บริษัทที่ปรึกษา Booz Allen Hamilton สหรัฐอเมริกา ING Group เนเธอร์แลนด์ เป็นต้น นอกจากนี้ยังเคยดำรงตำแหน่งระดับผู้อำนวยการส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคของสำนักงานเศรษฐกิจ การคลัง กระทรวงการคลังอีกด้วย

ดร.สุทธาภา เป็นหนึ่งในคณะอนุกรรมาธิการด้านการเงิน การธนาคาร สถาบันการเงินและตลาดทุน สภานิติบัญญัติแห่งชาติ อีกทั้งยังเป็นผู้เชี่ยวชาญ (Non-resident Fellow) ด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศและตลาดการเงินให้กับองค์กรระหว่างประเทศ Asia Society กรุงนิวยอร์ค สหรัฐอเมริกา

ดร.สุทธาภา เป็นนักเรียนทุนพระราชทานเล่าเรียนหลวง จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาคณิตศาสตร์ประยุกต์ มหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด และปริญญาเอก สาขาเศรษฐศาสตร์การบริหารและนโยบาย สถาบันเทคโนโลยีแห่งรัฐแมสซาชูเซตส์ (M.I.T.) สหรัฐอเมริกา ดร.สุทธาภา ได้รับเลือกเป็นหนึ่งใน 20 ผู้นำ รุ่นใหม่ของภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ในปี 2550 โดยคณะกรรมการขององค์กรระหว่างประเทศ Asia Society

ดร.พชรพจน์ นันทรามาศ
ผู้อำนวยการเศรษฐกิจมหภาค

ดร.พชรพจน์ ร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ครั้งแรกในสายงานวิเคราะห์ความเสี่ยงสินเชื่อ กลุ่มบริหารความเสี่ยง ก่อนหน้านั้น ดร. พชรพจน์ เป็น Assistant Professor of Economics ที่ San Diego State University สหรัฐอเมริกา และมีผลงานทางวิชาการตีพิมพ์ใน Journal of International Money and Finance นอกจากนั้น ยังเคยฝึกงานที่ Board of Governors of the Federal Reserve System

ดร.พชรพจน์ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาเอก สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก University of Michigan, Ann Arbor สหรัฐอเมริกา

กระแสร์ รังสิพล
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กระแสร์ มีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจมหภาค โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ ก่อนหน้านี้เคยร่วมงานกับสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในฐานะนักวิจัยในฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค และเคยเป็นนักเศรษฐศาสตร์ของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ที่มีหน้าที่รับผิดชอบหลักในการประมาณการเศรษฐกิจรายไตรมาส และวิเคราะห์นโยบายต่างๆ ของภาครัฐ

กระแสร์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโทด้านเศรษฐศาสตร์ที่ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์มหภาคหลายหลักสูตรจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

คณะผู้จัดทำ

ดร.ชุติมา ตันตะราวงศา
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ชุติมา มีประสบการณ์ทำงานด้านการวิจัยทางเศรษฐศาสตร์หลากหลายสาขาโดยเฉพาะด้านการพัฒนา โดยเคยทำงานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมทางเศรษฐกิจและโครงสร้างเครือข่ายของชาวแกมเบียในชนบท นอกจากนี้ ยังเคยวิจัยด้านไมโครไฟแนนซ์และเศรษฐศาสตร์ สาธารณสุขในอินเดียอีกด้วย

ดร.ชุติมา จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์และสาขาคณิตศาสตร์ จาก Lafayette College, PA สหรัฐอเมริกา โดยเป็นนักเรียนแลกเปลี่ยนที่ London School of Economics สหราชอาณาจักร เป็นเวลาหนึ่งปี และปริญญาโท-เอก สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก Duke University, NC สหรัฐอเมริกา

ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ธนพล มีประสบการณ์ทำงานวิจัยเศรษฐศาสตร์จุลภาคทางด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และผลการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ โดยใช้การประยุกต์ทฤษฎีเศรษฐมิติจุลภาคและเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ดร.ธนพล ผ่านการฝึกงานที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารแห่งประเทศไทย ในสายนโยบายการเงิน และเคยเป็นเจ้าหน้าที่ข้อมูลให้กับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) สำนักงานโตเกียว ระหว่างที่ศึกษาในญี่ปุ่น

ดร.ธนพล จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจและการจัดการ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลญี่ปุ่นเพื่อศึกษาต่อปริญญาโทและปริญญาเอก สาขา Business and Commerce จาก Keio University ญี่ปุ่น

ดร.ศิวาลัย ขันธะชวนะ
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ปิโตรเคมี และพลังงาน

ดร. ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่ง จากกระทรวงการคลัง สศช. และกรมทางหลวง ก่อนหน้านี้เคยเป็นคณะที่ปรึกษารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการและความเสี่ยงในตลาดเงิน

ดร. ศิวาลัย จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโท สาขา Policy Economics ที่ University of Illinois, Urbana-Champaign สหรัฐอเมริกา และทุน World Bank ในระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ที่ London School of Economics สหราชอาณาจักร จบการศึกษาปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University สหรัฐอเมริกา

ณฐกร วิสุทธิโก
นักวิเคราะห์

ณฐกร มีประสบการณ์ทำงานเป็นนักวิเคราะห์ตราสารหนี้ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) โดยมีความชำนาญในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ (Bond Mark-to-Market) และให้บริการเชิงเทคนิคที่เกี่ยวข้อง รวมถึงงานวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย

ณฐกร จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอับดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะผู้จัดทำ

ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล
นักวิเคราะห์

ธนกร มีประสบการณ์ทำงานด้านการวิเคราะห์วิจัยเศรษฐกิจมหภาคกว่า 4 ปี และมีประสบการณ์เป็นวิทยากรบรรยายด้านเศรษฐกิจและแลกเปลี่ยนมุมมองให้กับหน่วยงานต่างๆ มีความเชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจต่างประเทศและนโยบายการเงิน

ธนกร จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ยุวาณี อุ้ยนอง
นักวิเคราะห์

ยุวาณี มีประสบการณ์ทำงานกับบริษัทที่ปรึกษาทางธุรกิจให้กับทั้งองค์กรภาครัฐและเอกชนในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม สื่อและเทคโนโลยี ก่อนหน้านี้ ผ่านการฝึกงานกับธนาคารแห่งประเทศไทย ในทีมเศรษฐกิจมหภาค ฝ่ายนโยบายเศรษฐกิจและการเงิน ทั้งนี้ ยุวาณีเคยได้รับรางวัลจากการประกวดบทความทางเศรษฐศาสตร์จากธนาคารแห่งประเทศไทยในโครงการเศรษฐทัศน์

ยุวาณี จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์เชิงทฤษฎีและปริมาณ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

เลิศพงศ์ ลาภชีวะสิทธิ์
นักวิเคราะห์

เลิศพงศ์ มีประสบการณ์ทำงานเป็นนักวิเคราะห์กลยุทธ์ให้กับบริษัทชั้นนำในหลากหลายกลุ่มธุรกิจ เช่น อุตสาหกรรมท่อเหล็ก คลังสินค้าและการขนส่ง และธุรกิจสินเชื่อ

เลิศพงศ์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาสถิติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาโท สาขา Logistics and Supply Chain Management จาก Heriot-Watt University สก็อตแลนด์

วรดา ตันติสุนทร
นักวิเคราะห์

วรดา มีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์ข้อมูลทางเศรษฐกิจมหภาค และตลาดเงิน ทั้งในและต่างประเทศ

วรดา จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ หลักสูตรนานาชาติ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และปริญญาโท สาขา Finance and Risk จาก University of Bath (Distinction) สหราชอาณาจักร

Economic Intelligence Center (EIC)

E-mail: eic@scb.co.th โทร: +66 (2) 544 2953

ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center
sutapa.amornvivat@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

ดร.พชรพจน์ นันทรามาศ
ผู้อำนวยการเศรษฐกิจมหภาค
phacharaphot.nuntramas@scb.co.th

กระแสร์ รังสิพล
krasae.rangsipol@scb.co.th

ดร.ชุติมา ตันตะราวงศา
chutima.tontarawongsa@scb.co.th

ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
thanapol.srithanpong@scb.co.th

ณฐกร วิสุทธิโก
natakorn.visudtiko@scb.co.th

ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล
tanakorn.limvittaradol@scb.co.th

ยุวาณี อุ้ยนอง
yuwanee.ouinong@scb.co.th

วรดา ตันติสุนทร
vorada.tantisunthorn@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

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

กัลยา สุวรรณกูล
kallaya.suwannakal@scb.co.th

ณภัทร ศรีจามร
napat.srichamorn@scb.co.th

ณัฐธิดา อินทรมยูร
nattida.intaramayoon@scb.co.th

รตา วราวิริยะพงศ์
rata.waraviriyapong@scb.co.th

วนิชชา นาฑีสุวรรณ
wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วิภัสรา อาภาสกุลเดช
vipasara.arpaskundait@scb.co.th

โสฬสฎา อุปมัย
sorodda.upamai@scb.co.th

เอกรัฐ เลากุลรัตน์
ekarat.laokulruch@scb.co.th

Sectorial Strategy

ธีรินทร์ รัตนภิญโญวงศ์
ผู้อำนวยการอาวุโสกลยุทธ์ธุรกิจและอุตสาหกรรม และรักษาการคลัสเตอร์ส่งออก
teerin.ratanapinyowong@scb.co.th

ภคนันท์ พูลวรลักษณ์
pakanun.poolvoralaks@scb.co.th

วลัยรัฏฐ์ รัชตะวรรณ
valairat.rachatawan@scb.co.th

วีรวรรณ ฉายานนท์
veerawan.chayanon@scb.co.th

Export Cluster

โกญจนาท เถื่อนมูลแสน
konjanart.thueanmunsaen@scb.co.th

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

เลิศศักดิ์ สง่าศิลป์
lerdsak.sangasilpa@scb.co.th

ธีระยุทธ ไทยธุระไพศาล
teerayut.thaiturapaisan@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวีศักดิ์
nantapong.pantaweesak@scb.co.th

ภราดร หีมมุเด็น
pharadon.heemmuden@scb.co.th

Infrastructure Cluster

ทับขวัญ หอมจำปา
ผู้อำนวยการคลัสเตอร์ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน
tubkwan.homchampa@scb.co.th

พิมใจ ฮุนตระกูล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ดร.ศิวาลัย ขันธะชวนะ
sivalai.khantachavana@scb.co.th

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
supree.srisamran@scb.co.th

ปัณณ์ บุญญาวานิชย์
pann.boonyavanich@scb.co.th

เลิศพงศ์ ลาภชีวะสิทธิ์
lertpong.larpchevasit@scb.co.th

อิสระสรรค์ กันทะอุโมงค์
issarasan.kantaumong@scb.co.th

Service Cluster

วิธาน เจริญพล
ผู้อำนวยการคลัสเตอร์ธุรกิจบริการ
vithan.charoenphon@scb.co.th

ปราณิดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

ปวริศร์ พฤศราช
pavaris.pruedsaradch@scb.co.th

กานต์ชนก บุญสุภาพร
kanchanok.bunsupaporn@scb.co.th

ภูริพัฒน์ โสภณคีรีรัตน์
puripat.sophonkeereerat@scb.co.th

ลภัส อัครพันธุ์
lapas.akaraphanth@scb.co.th

วิภาวดี ศรีโสภา
vipavadee.srisopa@scb.co.th

NOTES

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_Thailand

EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถนำไปใช้วางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์

01 Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ โดยเสนอแง่คิดและมุมมองระยะยาว

02 Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อเศรษฐกิจและธุรกิจ

03 Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลต่อเศรษฐกิจและธุรกิจของไทย

04 Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับสถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) Economic Intelligence Center เลขที่ 9 ถนนรัชดาภิเษก แขวงจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900 Email : eic@scb.co.th