



Outlook

Quarter 4/2016

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016 และ ปี 2017

In focus: เฟ้นธุรกิจบริการ โอกาสสำหรับ SMEs

In focus: สองสถานการณ์เด่นประเด็นเศรษฐกิจโลก 2017

Special issues:

- สืบสานการเลือกตั้งชิงตำแหน่งประธานาธิบดีกับนโยบายที่น่าจับตามอง
- หนี้เสียธนาคารอิตาลี ชนวนวิกฤติเศรษฐกิจครั้งถัดไป
- ไทยกับการก้าวเข้าสู่ยุคสังคมไร้เงินสดและ e-Payment
- SMEs ในธุรกิจบริการต่างๆ

คณะผู้จัดทำ:

ดร.สุทธภา อมรวิวัฒน์
กระแสรังสิพล
ดร.ธนพล ศรีรัตนพงศ์
กันทิมา วงศ์สถาปัตย์
พิมพ์นิภา บัวแสง
เลิศพงษ์ ลากูโซ่สิทธิ์
นนทกร เทิดกุลทวีเดช

ดร.พรพจน์ นันทรามาศ
ดร.เบญจมา ตันตะระวงศา
ดร.ศิวาสัย ชันระชนะ
ณัฐกร วิสุทธิโก
ยุวानी อุย่นอง
วิรัตน์กรณ์ โรจนวิภาตวนิช

เศรษฐกิจโลก



เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเติบโตอย่างช้าๆ โดยอาศัยการบริโภคในประเทศและภาคบริการ ขณะที่การค้าระหว่างประเทศยังชะลอตัว



ความเสี่ยงทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นหลังเหตุการณ์ Brexit



การกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ เริ่มมีข้อจำกัด

เศรษฐกิจไทย 2016-2017

ความหวังการฟื้นตัวอยู่ที่อุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ



อีไอเอ็มมอง

เศรษฐกิจไทยโตต่อเนื่อง
3.0% ในปี 2016
และ 3.3% ในปี 2017

ปัจจัยสนับสนุน



ข้อจำกัดด้านกำลังซื้อครัวเรือนที่ผ่อนคลายลงหลังจากการหมดมาตรการรถคันแรก



มาตรการรัฐสนับสนุนกำลังซื้อครัวเรือน เช่น ช่วยเหลือเกษตรกร เพิ่มค่าลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาปี 2017 และกระตุ้นการท่องเที่ยว



ความคืบหน้าของโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ชัดเจนขึ้นหลังประมูลเสร็จสิ้นเพิ่มเติมส่งผลเบิกเงินจากโครงการเพิ่มขึ้นเท่าตัว



นักท่องเที่ยวต่างชาติราว 33.9 ล้านคนในปี 2016 และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 37.2 ล้านคนในปี 2017



ต้นทุนการกู้ยืมผ่านธนาคารยังต่ำ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.50% ตลอดช่วงปี 2016-2017

ปัจจัยเสี่ยง



สภาวะตลาดแรงงานที่ชะงักจากการจ้างงานและชั่วโมงการทำงานที่ลดลง



ราคาสินค้าเกษตรสำคัญ ได้แก่ ข้าว มันสำปะหลัง และยางพารา ที่ยังอยู่ในระดับต่ำกดดันรายได้ครัวเรือนภาคเกษตร



แรงสนับสนุนของภาครัฐที่ลดน้อยลงจากหมดช่วงการใช้นโยบายเร่งเบิกจ่าย



ปริมาณการค้าโลกที่มีแนวโน้มลดลงกดดันการฟื้นตัวของภาคการส่งออก



ความผันผวนในตลาดการเงินจากความเสี่ยงทางการเมืองและการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ



ต้นทุนการระดมทุนผ่านหุ้นกู้เพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, สศช., ธปท. และกระทรวงพาณิชย์

เรื่องในฉบับ

สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016 และ ปี 2017	4
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกช่วงปลายปี 2016 และ ปี 2017	5
• ลีลาเลือกตั้งชิงตำแหน่งประธานาธิบดีกับนโยบายที่น่าจับตามอง	8
• หนี้เสียธนาคารอิตาลี ชนวนวิกฤติเศรษฐกิจครั้งถัดไป	14
• ไทยกับการก้าวเข้าสู่ยุคสังคมไร้เงินสดและ e-Payment	36
Bull - Bear: ราคาน้ำมัน	52
In focus: เฟ้นธุรกิจบริการ โอกาสสำหรับ SMEs	55
• SMEs ในธุรกิจบริการต่างๆ	59
In focus: สองสถานการณ์เด่นประเด็นเศรษฐกิจโลก 2017	69
Summary of main forecasts	85

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.

สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016 และ ปี 2017

อีไอซีปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในปี 2016 เป็น 3.0% จากเดิม 2.8% ด้วยอานิสงส์จากปัจจัยบวกระยะสั้นในช่วงครึ่งปีแรก ได้แก่ มาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนอสังหาฯ ที่กระตุ้นให้เกิดการเร่งก่อสร้างในช่วงไตรมาสแรกของการปี การเร่งใช้จ่ายรายจ่ายประจำและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ รวมถึงปัจจัยบวกที่ผลักดันยอดขายรถยนต์ในไตรมาสสองที่ทำให้การบริโภคภาคเอกชนปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสนับสนุนดังกล่าวให้ผลเพียงระยะสั้นเท่านั้น เศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีจึงมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้ช้าลง นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยโดยพื้นฐานยังคงมีปัจจัยลบที่สำคัญ คือ รายได้ครัวเรือนยังคงถูกกดดันจากสภาวะตลาดแรงงานที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของบริโภคภาคเอกชน ประกอบกับการลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงชะงักจากภาคการส่งออกสินค้าที่ยังหดตัว ขณะที่กำลังการผลิตยังคงมีเหลือ

ในปี 2017 อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจไทยจะสามารถขยายตัวเร่งขึ้นได้ที่ 3.3% จากการใช้จ่ายของภาคเอกชนที่จะกลับมาเป็นกำลังสำคัญ โดยข้อจำกัดด้านกำลังซื้อของภาคครัวเรือนจะผ่อนคลายลงหลังหมดภาระการผ่อนชำระค่าซื้อรถยนต์จากโครงการรถยนต์คันแรก และการได้รับเพิ่มค่าลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ในส่วนการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากการขยายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจภาคบริการและอานิสงส์จากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐที่จะมีความชัดเจนมากขึ้น ขณะที่ปัจจัยบวกจากการใช้จ่ายภาครัฐและการท่องเที่ยวที่ได้สนับสนุนเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาจะยังคงเติบโตได้ดี ส่วนภาคการส่งออกคาดว่าจะฟื้นตัวได้เล็กน้อยจากการเติบโตของการส่งออกสินค้าอุปโภคบริโภคและราคาสินค้าส่งออกที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันโลก

ปัจจัยเสี่ยงจากภายนอกยัง仍是ความกังวลหลักต่อเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีไปจนถึงปี 2017 การฟื้นตัวของภาคการส่งออกไทยยังคงเป็นไปอย่างจำกัดจากลักษณะการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่เป็นไปอย่างช้าๆ โดยอาศัยการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก ขณะที่ภาคการผลิตยังคงชะลอตัว นอกจากนี้ ปัญหาหนี้ที่สะสมและความเสี่ยงการเมืองที่เพิ่มขึ้นในประเทศเศรษฐกิจหลักยังได้สร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันการใช้นโยบายการเงินเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้เริ่มมีข้อจำกัด ด้านแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยโลก อีไอซีประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในครึ่งปีหลังไปจนถึงปีหน้าราว 2-4 ครั้ง โดยคิดเป็นการปรับเพิ่มราว 0.5-1% อย่างไรก็ตาม ไทยมีความสามารถในการรองรับความผันผวนด้านการเงินสูง จากเสถียรภาพที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงและปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีเพียงพอ ด้านนโยบายการเงินของไทย อีไอซีมองว่าธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.5% ไปจนถึงสิ้นปี 2017 จากเศรษฐกิจที่สามารถเติบโตได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังต่ำ ประกอบกับความต้องการในการรักษาความสามารถทางนโยบาย (policy space) ไว้เพื่อรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ด้านค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าอย่างค่อยเป็นค่อยไป อีไอซีคาดว่าค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะอยู่ที่ 35.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปลายปี 2016 และ 37.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปลายปี 2017

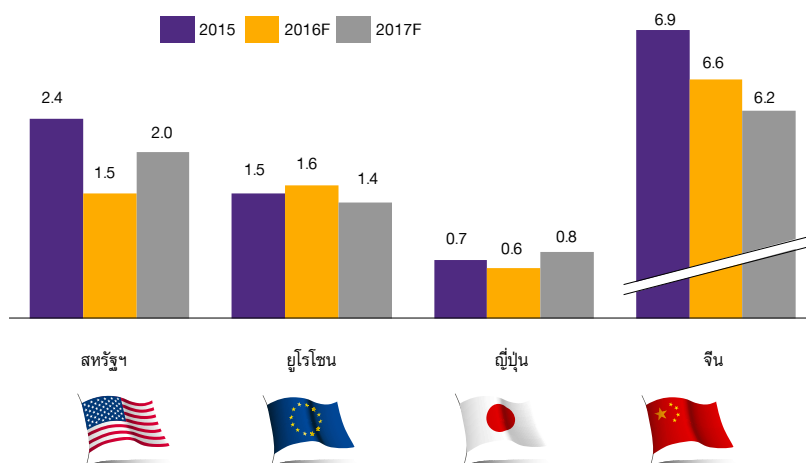
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกช่วงปลายปี 2016 และ ปี 2017

เศรษฐกิจโลกโดยรวมมีแนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้นเพียงเล็กน้อยในช่วงปลายปี 2016 ไปจนถึง 2017 หลังจากเติบโตได้น่าผิดหวังในช่วงครึ่งปีแรก ความผันผวนที่มาจากเหตุการณ์ไม่คาดคิดอย่าง Brexit และประสิทธิผลของนโยบายการเงินที่มีจำกัดขึ้น ทำให้เศรษฐกิจโลกในบางประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ และญี่ปุ่นเติบโตได้ช้ากว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ ถึงแม้ความกังวลว่าเศรษฐกิจจีนจะหดตัวอย่างรุนแรงได้ผ่อนคลายลง ทั้งนี้ การลงทุนของภาคธุรกิจหลายภูมิภาคยังคงค่อนข้างชะลอตัว ขณะที่การใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่ฟื้นตัวได้ดีด้วยแรงสนับสนุนจากการจ้างงานและรายได้ที่ปรับตัวดีขึ้นจะเป็นปัจจัยพยุงเศรษฐกิจ โดยอีไอเอชี้มองว่าภาคครัวเรือนที่แข็งแกร่งขึ้นจะมีแรงส่งต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า ด้วยมุมมองดังกล่าวจึงทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะฟื้นตัวได้ดีขึ้น และเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่จะได้รับอานิสงส์จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบโลก ในขณะที่ยุโรปและญี่ปุ่นจะยังคงชะลอตัว นอกจากนี้ ในปี 2017 เศรษฐกิจโลกจะยังคงได้รับแรงหนุนทางนโยบายการคลัง ท่ามกลางสภาวะทางการเงินที่ยังคงผ่อนคลายแต่ความไม่แน่นอนจากทั้งปัญหาหนี้สะสมทั่วโลกและการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองนับว่าเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจโลกไม่เติบโตตามที่คาดไว้ได้ (อ่านเพิ่มเติมที่ In Focus: ส่องสถานการณ์เด่นประเด็นเศรษฐกิจโลก 2017)

1 เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวเพียงเล็กน้อย

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2015, 2016 และ 2017

หน่วย: %YOY



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

เศรษฐกิจสหรัฐฯ: ขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์ในครึ่งปีแรก

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในครึ่งปีแรกขยายตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง ในไตรมาส 2 ปี 2016 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวเพียง 1.2% QOQ SAAR (รูปที่ 2) ซึ่งต่ำกว่าที่ประเมินไว้มาก เนื่องจากสินค้าคงคลังของธุรกิจนอกภาคเกษตรกรรมที่ลดลง ขณะที่การบริโภคยังคงขยายตัวจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง โดยในเดือนกรกฎาคม การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมอยู่ที่ระดับ 255,000 ตำแหน่ง ในขณะที่อัตราการว่างงานทรงตัวต่ำกว่า 5% ซึ่งเป็นระดับที่มีการจ้างงานเต็มที่

สำหรับในครึ่งปีหลัง เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้จากการบริโภคภายในประเทศ แม้ GDP ไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ จะเติบโตต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่ในส่วนของการบริโภคมีการเติบโตอย่างมาก ด้วยตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้การบริโภคภายในประเทศยังคงเติบโตและขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจให้ขยายตัวได้ในระยะต่อไป โดยในปีนี้อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเติบโต 1.5% และประเมินว่าปีหน้าจะเติบโตราว 2.0% จากการขยายตัวของการบริโภคภายในประเทศเป็นสำคัญ

ด้วยมุมมองต่อเศรษฐกิจในระยะต่อไปที่ดีขึ้น อีไอซีประเมินว่า Fed จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้ง ในเดือนธันวาคม ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในช่วง 0.50% - 0.75% ณ สิ้นปี 2016 ผลการลงประชามติ Brexit ในเดือนมิถุนายนที่ผ่านมาเป็นสิ่งที่นอกเหนือจากที่คาดการณ์ไว้ ประกอบกับข้อมูลทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในครึ่งปีแรกที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้มาก ทำให้ Fed ตัดสินใจเลื่อนการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยออกไปในครึ่งปีหลัง ด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น ประกอบกับอัตราการว่างงานที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงเงินเฟ้อที่ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นสิ่งที่จำเป็นในการที่จะรักษาสมดุลภายในประเทศ โดยในปี 2017 อีไอซีประเมินว่า Fed น่าจะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% - 0.5%¹

ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายนเป็นสิ่งที่น่าจับตามอง การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ระหว่าง Donald Trump และ Hillary Clinton เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้าย โดยในขณะนี้ ทิศทางเชิงนโยบายและค่านิยมของผู้สมัครจะมีความชัดเจนขึ้น ทั้งนี้ ผลการเลือกตั้งในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2016 จะเป็นเครื่องตัดสินทิศทางด้านการเมืองและเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในระยะต่อไป (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX: สิสันการเลือกตั้งซึ่งตำแหน่งประธานาธิบดีกับนโยบายที่น่าจับตามอง)



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

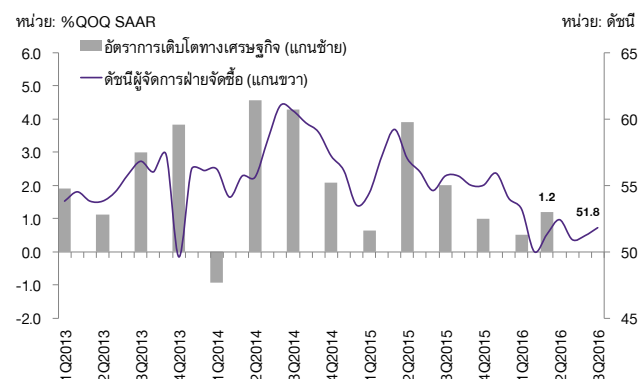
- แนวโน้มค่าเงินบาทอ่อนตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed จะช่วยส่งเสริมการส่งออกของไทย โดยสินค้าส่งออกสำคัญของไทยไปยังสหรัฐฯ ได้แก่ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบและผลิตภัณฑ์ยาง
- ผู้ประกอบการที่มีรายจ่ายในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ควรใช้เครื่องมือทางการเงินช่วยป้องกันความเสี่ยง
- ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่สวนทางกับยุโรปและญี่ปุ่น ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินของโลกมีความหลากหลายมากขึ้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนและอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีโอกาที่จะผันผวนมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

¹ จาก Fed dot plot เดือนกันยายน คณะกรรมการมองว่ามีความเป็นไปได้ที่จะปรับเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.5% ในปี 2017 ในขณะที่ตลาดซื้อขายอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้า ประเมินว่า Fed จะสามารถปรับเพิ่มดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ในปี 2017

2 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์ ในครึ่งปีแรก

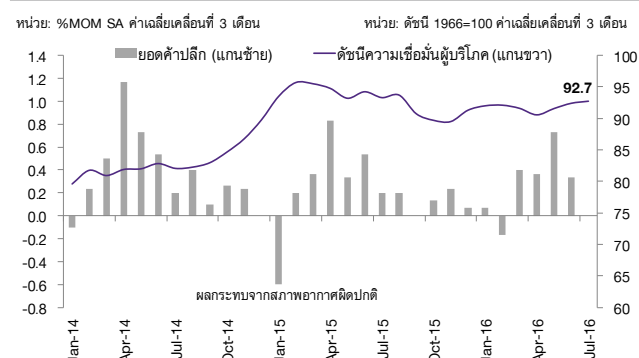
1. เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวต่ำกว่าที่มีการคาดการณ์ไว้

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Markit Composite PMI)



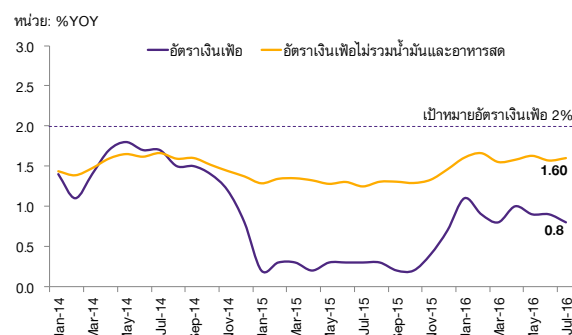
3. ยอดขายปลีกยังคงปรับตัวขึ้น ในขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังอยู่ในระดับสูง

ยอดขายปลีกและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (U. of Michigan Sentiment Index)



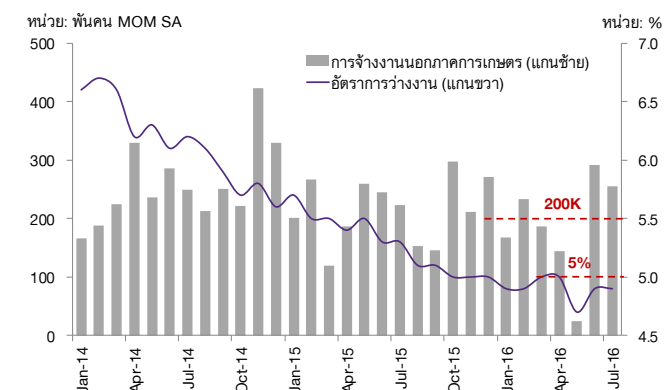
5. อัตราเงินเฟ้อทรงตัวจากอุปสงค์ภายในประเทศที่แข็งแกร่ง

อัตราเงินเฟ้อ (PCE Deflator)



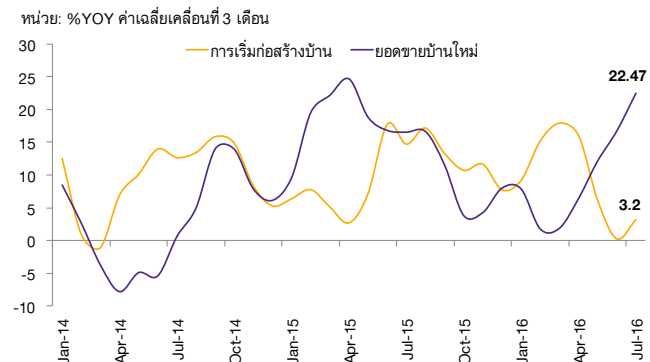
2. ตลาดแรงงานมีความแข็งแกร่ง อัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำกว่า 5%

การเปลี่ยนแปลงของการจ้างงานนอกภาคการเกษตรและอัตราการว่างงาน



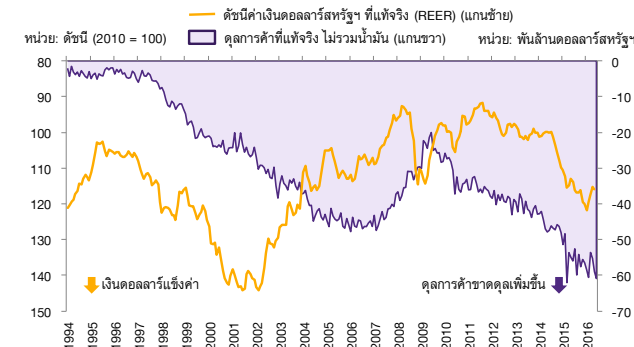
4. ยอดขายบ้านใหม่ขยายตัวอย่างมาก ในขณะที่การเริ่มก่อสร้างบ้านฟื้นตัวขึ้น

การเริ่มก่อสร้างบ้านและยอดขายบ้านใหม่

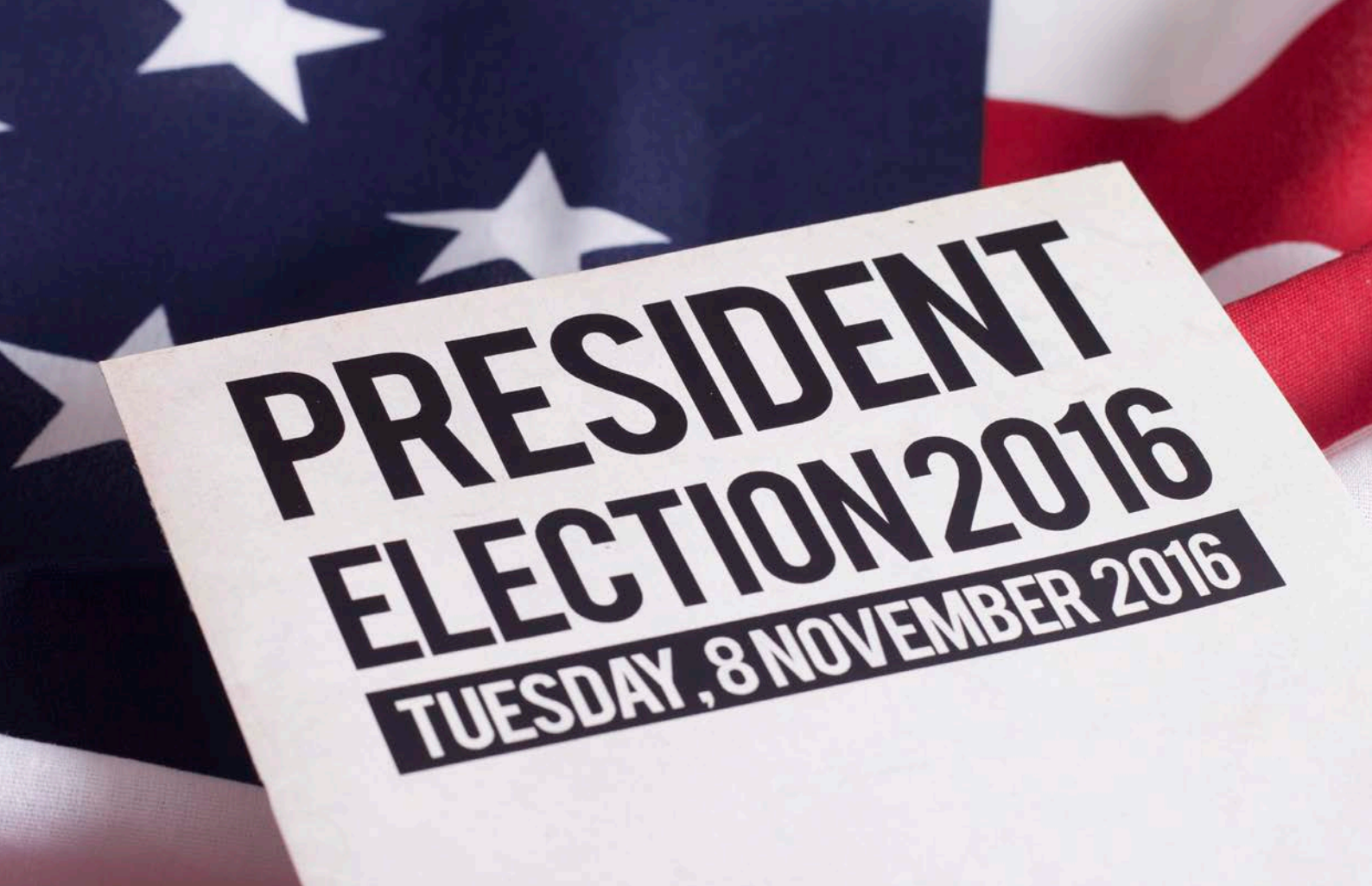


6. การส่งออกของสหรัฐฯ ยังคงอ่อนแอ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และดุลการค้า



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



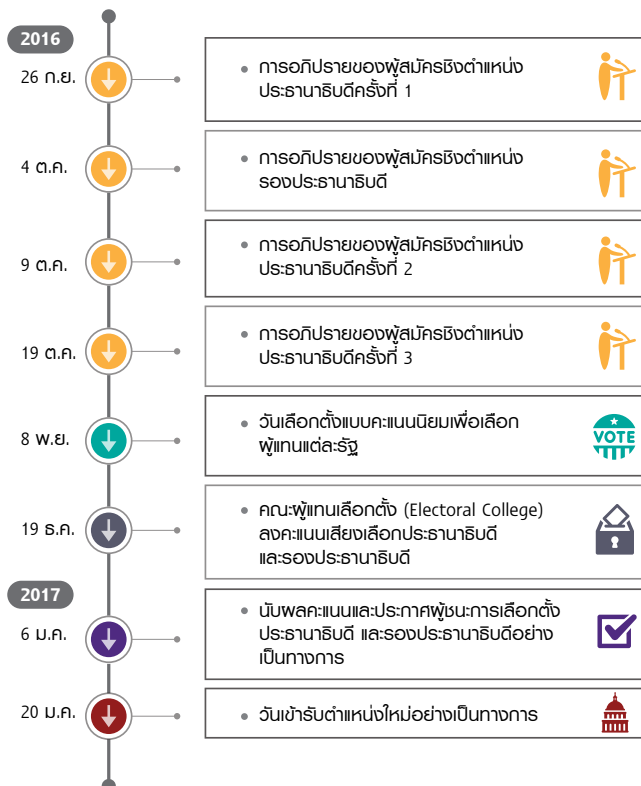
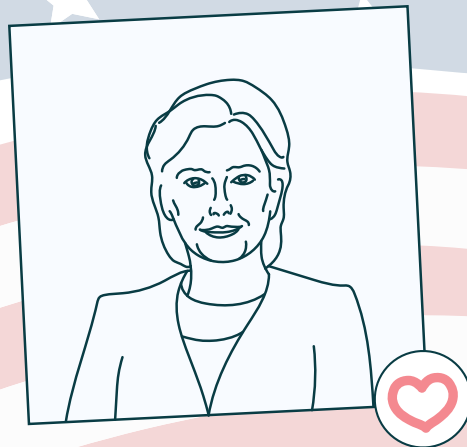
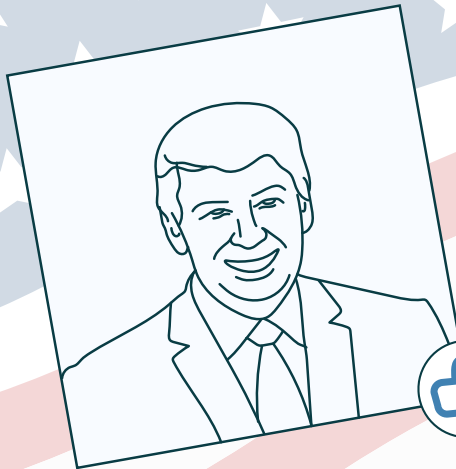
PRESIDENT ELECTION 2016 TUESDAY, 8 NOVEMBER 2016

BOX: สิสันการเลือกตั้งชิงตำแหน่งประธานาธิบดี กับนโยบายที่น่าจับตามอง

ในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2016 การเลือกตั้งประธานาธิบดีคนที่ 58 ของสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในเหตุการณ์ที่มีนัยทางเศรษฐกิจที่ไม่จำกัดวงแคบเฉพาะในสหรัฐฯ เท่านั้น เนื่องจากนโยบายสุดโต่งของหนึ่งในผู้สมัครชิงตำแหน่งที่ต้องการเปลี่ยนแปลงการเมืองรูปแบบเดิม ท่ามกลางสถานการณ์ความแตกแยกในสังคมอย่างที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน โดยระหว่างเดือนกันยายน – ธันวาคม จะมีการอภิปรายนโยบายโต้ตอบกัน (presidential debate) ระหว่าง Donald Trump จากพรรค Republican และ Hillary Clinton จากพรรค Democrat ซึ่งจะทำให้เห็นความแตกต่างทางนโยบายของทั้งคู่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การวิจารณ์แนวเสียดสีของ Trump และความพยายามในการชดเชยการดำเนินงานของ Clinton ในขณะดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวง

การต่างประเทศในอดีต ส่งผลกระทบอย่างสูงต่อคະแนนนิยมของทั้งคู่ เห็นได้จากคະแนนนิยมที่มีแนวโน้มผันผวนอย่างมาก โดยหลายฝ่ายกังวลว่ากลุ่ม swing vote หรือกลุ่มคนที่ไม่สังกัดพรรคใดพรรคหนึ่งจะสามารถส่งผลให้ Trump ที่มีคະแนนนิยมตามหลังในปัจจุบัน พลิกมาชนะได้ในช่วงก่อนหน้าวันเลือกตั้ง เช่นเดียวกันกับ Brexit ทั้งนี้ ด้วยนโยบายที่ใช้ในการหาเสียงของ Trump จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก รวมถึงไทยโดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายด้านการค้า นโยบายต่างประเทศ และนโยบายความมั่นคงที่ทำให้เกิดความเสี่ยงทางการเมือง (geopolitical risks) ดังนั้น การเลือกตั้งของสหรัฐฯ ในปีนี้ นับเป็นเหตุการณ์สำคัญอย่างหนึ่งที่ต้องจับตามอง

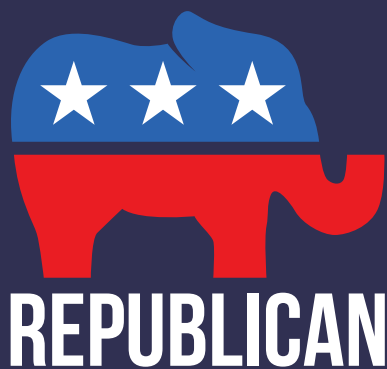
ELECTION 2016



หมายเหตุ: ในวันที่ 6 มกราคม 2017 ผู้ที่ชนะการเลือกตั้งต้องได้รับคะแนนเสียงอย่างน้อย 270 จาก 538 คะแนนเสียงจากคณะผู้แทนเลือกตั้ง (Electoral College)



	Donald Trump	Hillary Clinton
แผนกระตุ้นเศรษฐกิจ	สนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ แต่ยังไม่เปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับแผนการลงทุน	- ลดเกณฑ์ขั้นตอนการยกเว้นภาษีทรัพย์สิน 3.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ - เสนอเพิ่มการลงทุนภาครัฐมูลค่า 2.75 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายใน 5 ปี และก่อตั้งธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
การสร้างงาน	- เสนอมาตรการภาษีเพื่อต่อภาคการผลิต - ตั้งกำแพงภาษีสำหรับสินค้านำเข้าจากจีนและเม็กซิโก เพื่อให้บริษัทของสหรัฐฯ กลับมาลงทุนภายในประเทศ	- ใช้ข้อกฏระเบียบทางด้านการค้า และภาษีเพื่อสนับสนุนภาคการผลิต - แก้ไขกฎหมายเพื่อปิดช่องโหว่ทางภาษี ซึ่งเอื้อประโยชน์ให้บริษัทสหรัฐฯ ที่ตั้งในต่างประเทศ
การกระจายรายได้	- สนับสนุนขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำเป็น 10 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมงทั่วประเทศ โดยกระตุ้นให้รัฐเพิ่มอัตราแรงงานขั้นต่ำที่เหมาะสมกับค่าครองชีพ - ปรับลดภาษีเงินได้นิติบุคคลต่างๆ และยกเลิกภาษีมรดกและภาษีสมรส	- สนับสนุนขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำเป็น 15 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อชั่วโมง - เก็บภาษีเพิ่มเติม 4% สำหรับผู้มีรายได้เกินกว่า 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี โดยเพิ่มเพดานภาษีสูงสุด 45%
แรงงานต่างชาติ	- สร้างกำแพงที่เขตแดนสหรัฐฯ-เม็กซิโก เพื่อป้องกันผู้ลักลอบเข้าเมือง - สนับสนุนกฎหมายเพื่อลดการจ้างงานแรงงานผิดกฎหมาย และผลักดันแรงงานผิดกฎหมายกว่า 11 ล้านคนออกนอกประเทศ - ห้ามชาวมุสลิมเดินทางเข้าสหรัฐฯ เพื่อป้องกันการก่อการร้าย	สนับสนุนการปฏิรูปกระบวนการเพื่อให้แรงงานผิดกฎหมายได้สิทธิพลเมืองของสหรัฐฯ ที่ถูกต้อง
การค้าระหว่างประเทศ	- ยกเลิกการเจรจาข้อตกลงการค้า TPP - แก้ไขข้อตกลงทางการค้า the North American Free Trade Agreement (NAFTA) และความตกลงการค้าเสรีเกาหลีใต้-อเมริกา (Korea-US Free Trade Deal)	- เปลี่ยนมาสนับสนุนการยกเลิกการเจรจาข้อตกลงการค้า TPP - สนับสนุนการเจรจาเขตการค้าเสรี the Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) ระหว่างสหภาพยุโรปและสหรัฐฯ



หาก Donald Trump เป็นผู้คว้าชัยชนะ

มีแนวโน้มจะเกิดความผันผวนต่อตลาดเงินทั่วโลกในระยะสั้น เนื่องจากความสุดโต่งของนโยบาย อย่างไรก็ตามนโยบายดังกล่าวซึ่งแตกต่างไปจากเดิมมากมีโอกาสน้อยที่จะได้รับความเห็นชอบจากรัฐสภา อีกทั้งนโยบายดังกล่าวนี้ก็อาจจะได้รับการเปลี่ยนระหว่างการอภิปรายเพื่อคะแนนนิยมที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ นอกจากผลกระทบเชิงเศรษฐกิจแล้ว อาจจะนำไปสู่ความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างประเทศอีกด้วย ซึ่งความเห็นของ Trump ที่มีต่อการค้ากับจีน รวมไปถึงมุมมองต่อกลุ่มชาวมุสลิมและแรงงานเม็กซิกัน อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มไปสู่ความล้มปั้งทางการค้า โดยความตึงเครียดดังกล่าวนี้เองก็อาจจะทำให้เกิดผลกระทบทางอ้อมต่อเศรษฐกิจไทย เพราะหากมีการใช้มาตรการกีดกันทางการค้าอย่างรุนแรงกับจีนขึ้นจริง อาจทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวและมีผลในวงกว้างต่อภูมิภาคเอเชียซึ่งเป็นศูนย์กลางการผลิตของโลก โดยหลายประเทศจำเป็นต้องพึ่งพาการส่งออกไปยังตลาดจีน นอกจากนี้ นโยบายกีดกันแรงงานต่างชาติจะทำให้แรงงานสหรัฐฯ หดตัวและต้นทุนทางด้านแรงงานมีราคาสูงขึ้น นอกจากนี้ นโยบายทางภาษีจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งจากรายงานของ The Tax Policy Center ประเมินการว่านโยบายดังกล่าวจะทำให้รายได้ของภาครัฐลดลงกว่า 9.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อีกทั้งยังเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ด้วย ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าไทยจะได้รับผลกระทบในระยะสั้นจากค่าเงินที่ผันผวน และแนวโน้มปริมาณการส่งออกสินค้าสหรัฐฯ ที่จะลดลงจากการบริโภคที่หดตัวจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ลดลงตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ โดยสินค้าส่งออกของไทยที่อาจจะได้รับผลกระทบสูง ได้แก่ เครื่องจักรกล อุปกรณ์ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ และผลิตภัณฑ์ยาง

หาก Hillary Clinton เป็นผู้คว้าชัยชนะ

นโยบายเศรษฐกิจของ Clinton ค่อนข้างเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับนโยบายของนาย Barack Obama ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน โดยมีความแตกต่างบ้างเล็กน้อย ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงต่ำต่อการค้าและการลงทุน อย่างไรก็ตามนโยบายดังกล่าวนี้ก็มีความเสี่ยงที่จะได้รับการคัดค้านจากรัฐสภา ซึ่งนั่นอาจจะนำมาสู่สภาวะการเมืองชะงักงัน (political gridlock) ในประเด็นข้อตกลงทางการค้า TPP ที่ Clinton เคยเป็นผู้ผลักดันหลักในช่วงต้น แต่กลับล่าต่อต้านในช่วงหาเสียงครั้งนี้ ได้สร้างข้อกังขาว่าหาก Clinton ก้าวขึ้นเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ จะเปลี่ยนมาสนับสนุนข้อตกลงดังกล่าวหรือไม่ นอกจากประเด็นทางการเมืองแล้วรายงานของ The Tax Policy Center ประเมินว่านโยบายภาษีของ Clinton จะสร้างรายได้ให้กับภาครัฐเพิ่มขึ้น 1.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในเวลา 10 ปี แต่สิ่งที่น่ากังวล คือ การขึ้นภาษีอาจลดแรงจูงใจในการสร้างงานและการลงทุนของภาคธุรกิจในการแข่งขันทางการค้าระหว่างประเทศ นอกจากนี้ นโยบายต่างประเทศของ Clinton ที่ให้ความสำคัญกับเอเชียเพื่อคานอำนาจกับจีนจะเป็นผลดีต่อความสัมพันธ์ทางการค้าของภูมิภาคนี้กับสหรัฐฯ แต่อาจเพิ่มความตึงเครียดในด้านการเมืองได้ในอนาคต

เศรษฐกิจยูโรโซน: พื้นตัวอย่างต่ำๆ ท่ามกลางความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นหลังพลวัต Brexit

เศรษฐกิจยูโรโซนในไตรมาส 2 ชะลอตัวลงเล็กน้อย โดยขยายตัวที่ 0.3% QOQ SA² ลดลงจากไตรมาสแรกที่ขยายตัวถึง 0.6%QOQ SA (รูปที่ 3) จากเศรษฐกิจสเปนที่ยังเติบโตในระดับสูง ทั้งนี้ เศรษฐกิจยูโรโซนได้รับแรงสนับสนุนจากการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่ช่วยกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะสินเชื่อภาคครัวเรือนที่ขยายตัวได้กว่า 1.8%YOY ในเดือนกรกฎาคม อีกทั้งยังทำให้มาตรฐานสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ผ่อนคลายมากขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน

ผลกระทบจาก Brexit ต่อเศรษฐกิจยูโรโซนจะเริ่มชัดเจนในปีหน้า แม้ว่าตัวเลขทางเศรษฐกิจหลังพลวัต Brexit พบว่าเศรษฐกิจยูโรโซนได้รับผลกระทบน้อยกว่าเศรษฐกิจสหราชอาณาจักร แต่ผลกระทบในระยะยาวจะเริ่มชัดเจนขึ้นเมื่อผลการเจรจาและเงื่อนไขความสัมพันธ์ใหม่ของทั้งสองฝ่ายมีความแน่นอน ทั้งนี้ แนวคิดในการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป (EU) ในอีกหลายๆ ประเทศอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยูโรโซนในระยะต่อไป

ปัญหาการผิมนัดชำระหนี้ทั้งของกรีซและหนี้เสียของภาคธนาคารในยุโรปยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตามอง แม้ว่าความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์หนี้ของกรีซจะเบาบางลงจากการได้รับเงินช่วยเหลือเพื่อบรรเทาปัญหาหนี้ แต่ความกังวลจากการผิมนัดชำระหนี้อาจเกิดขึ้นอีก เนื่องจากกรีซต้องชำระหนี้กว่า 1.4 หมื่นล้านยูโรในปี 2017 โดยเฉพาะในช่วงเดือนกรกฎาคม อีกทั้งการที่ชาวกรีกจำนวนมากไม่เห็นด้วยต่อมาตรการรัดเข็มขัด อาจทำให้กรีซไม่สามารถบรรลุข้อตกลงในการปฏิรูปประเทศที่ให้กับเจ้าหนี้ได้ และจะเป็นความเสี่ยงต่อการขอรับเงินช่วยเหลือในระยะต่อไป นอกจากนี้ ความอ่อนแอของภาคธนาคารในยุโรปจากหนี้เสียที่อยู่ในระดับสูง และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin) ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นระยะเวลานานก็เป็นอีกปัจจัยที่จำกัดการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยูโรโซน เพราะทำให้ความสามารถในการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์และประสิทธิภาพของนโยบายการเงินลดลง (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: หนี้เสียธนาคารอิตาลี ขนวนวิกฤติเศรษฐกิจครั้งถัดไป)

เศรษฐกิจยูโรโซนจะชะลอลงในปี 2017 โดยอาจขยายตัวได้ราว 1.4% ลดลงจากปีนี้ที่คาดว่าจะเติบโตได้ราว 1.6% เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงที่กล่าวไว้ข้างต้นอาจรุนแรงขึ้นในปีหน้า ประกอบกับอัตราการว่างงานของยูโรโซนที่อยู่ในระดับสูงซึ่งอาจทำให้การเติบโตของการใช้จ่ายในประเทศเป็นไปอย่างเปราะบาง ทั้งนี้ ความกังวลต่อผลกระทบจาก Brexit และปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ยังส่งผลให้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของตลาดลดลงต่อเนื่อง และอาจกดดันให้ ECB ออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมเพื่อดันเงินเฟ้อให้กลับเข้าสู่เป้าหมาย



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

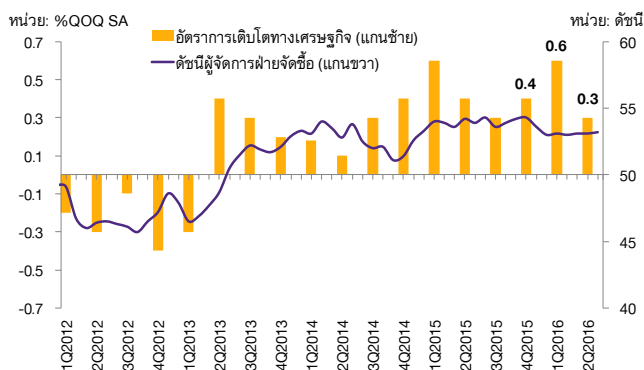
- เศรษฐกิจยูโรโซนที่ยังมีแนวโน้มเติบโตใกล้เคียงกับปีก่อน ทำให้การส่งออกของไทยไปยังยูโรโซนยังไม่น่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนมากนัก
- ผลกระทบต่อไทยจากเศรษฐกิจสหราชอาณาจักรมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากสัดส่วนการส่งออกของไทยไปสหราชอาณาจักรมีเพียง 2% โดยมีรถยนต์และส่วนประกอบ และไก่แปรรูปเป็นส่วนสำคัญ
- ความกังวลจาก Brexit และปัญหานี้ในยุโรปอาจสร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินโลก และส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาท

² อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (ปรับฤดูกาล)

3 เศรษฐกิจยูโรโซนฟื้นตัวอย่างช้าๆ ท่ามกลางความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น หลังพลวัต Brexit

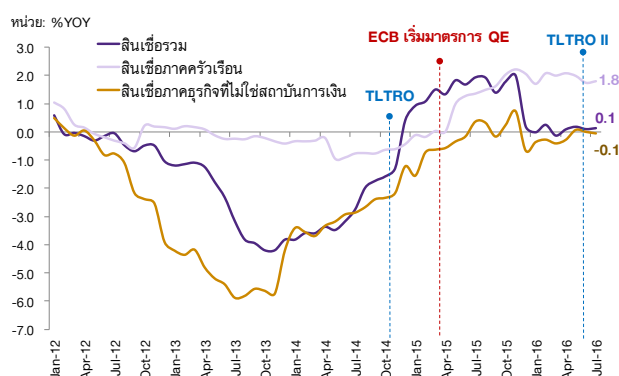
1. เศรษฐกิจยูโรโซนในไตรมาส 2 เติบโตชะลอตัวลงเล็กน้อย

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



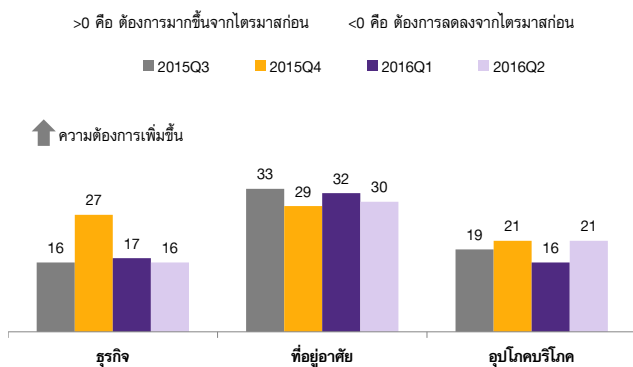
3. สินเชื่อภาคครัวเรือนยังขยายตัวได้ในระดับสูง สะท้อนการบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวดี

อัตราการเติบโตของสินเชื่อของสถาบันการเงินในยูโรโซน



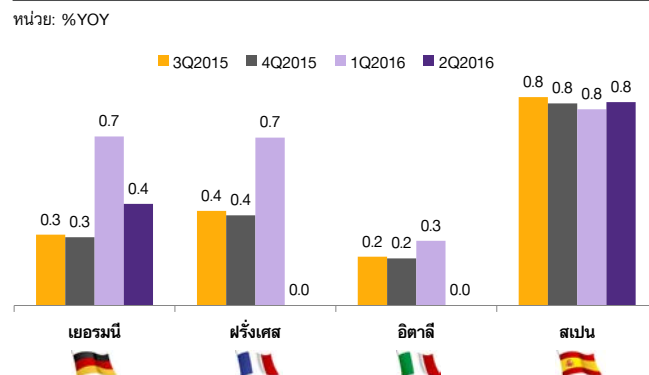
5. เศรษฐกิจในประเทศที่เติบโต ทำให้ความต้องการสินเชื่อในยูโรโซนเพิ่มขึ้น

ความต้องการสินเชื่อในยูโรโซน



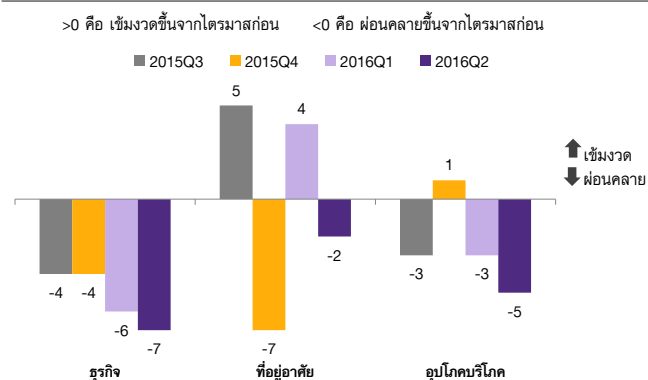
2. เศรษฐกิจประเทศหลักของยูโรโซนชะลอตัวลง มีเพียงเศรษฐกิจสเปนที่ยังเติบโตได้ในระดับสูง

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศหลัก



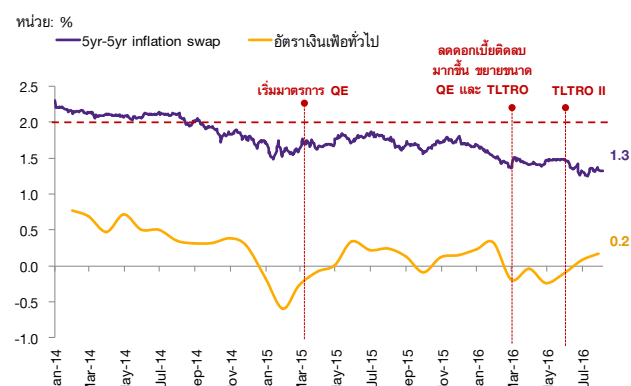
4. มาตรฐานสินเชื่อธุรกิจ ที่อยู่อาศัย และอุปโภคบริโภคผ่อนคลายมากขึ้นในไตรมาส 2

มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในยูโรโซน



6. ความเสี่ยงภาวะเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่ลดลงอาจกดดันให้ ECB ผ่อนคลายนโยบายการเงิน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 5 ปี ในอีก 5 ปีข้างหน้า



BOX: หนี้เสียธนาคารอิตาลี ขนวนวิกฤติเศรษฐกิจครั้งถัดไป

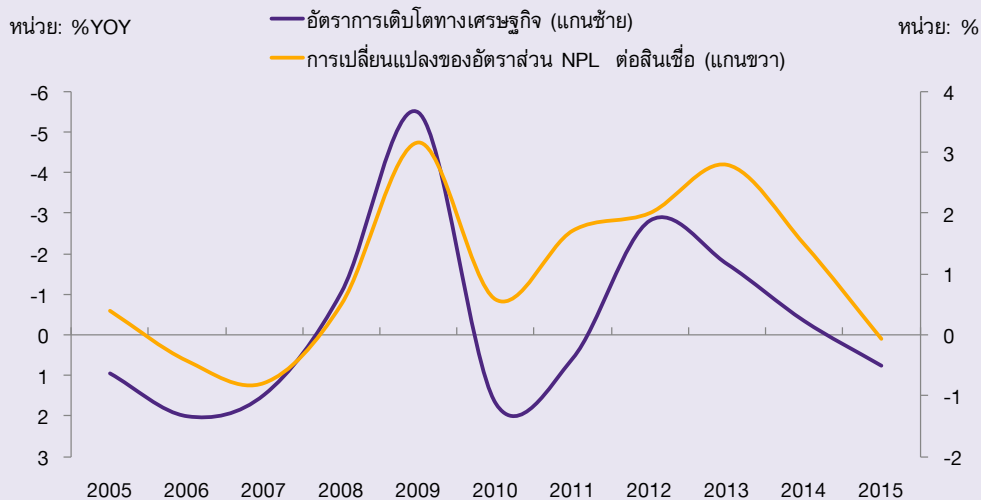


ดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำเป็นเวลายาวนานประกอบกับสภาวะเศรษฐกิจภายหลังวิกฤติที่หลายประเทศยังล้มลุกคลุกคลาน ทำให้ภาคธนาคารในยุโรปขาดความเข้มแข็งและอ่อนไหวต่อเหตุการณ์นอกเหนือความคาดหมาย ผลประชามติ Brexit เมื่อวันที่ 23 มิถุนายนที่ผ่านมา ทำให้ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารในยุโรป (STOXX Europe 600 Banks) ตกลงถึง 14% ภายในวันเดียว อีกทั้งยังถูกซ้ำเติมจากผลการทดสอบภาวะวิกฤติของธนาคาร (stress test) ในปลายเดือนกรกฎาคมที่ออกมาไม่ดีขึ้น³ หนี้เสียที่อยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะในอิตาลี ประกอบกับราคาหุ้นที่ตกต่ำสะท้อนถึงมุมมองของนักลงทุนต่อภาคธนาคารที่มี

ความกังวลกับความสามารถในการหาเงินทุน (capitalization) ของธนาคารเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อหนี้เสีย (Non-Performing Loan: NPL) ซึ่งหากไม่เพียงพอจนธนาคารต้องล้มเหลวอาจกลายเป็นชนวนวิกฤติเศรษฐกิจยุโรปครั้งต่อไปได้

4 NPL ที่อยู่ในระดับสูงของอิตาลีส่วนหนึ่งเกิดจากสภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยหลายครั้งในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อของอิตาลี



ที่มา: Worldbank

Q: เหตุใดธนาคารในอิตาลีจึงประสบปัญหามากกว่าประเทศอื่นๆ

A: NPL ในอิตาลีที่มีอยู่ถึง 360,000 ล้านยูโร คิดเป็น 18% ของหนี้ทั้งหมดในประเทศ⁴ ซึ่งถือว่าสูงมากเกือบที่สุดในยุโรป แต่เนื่องจากอิตาลีเป็นเศรษฐกิจใหญ่อันดับ 3 ของ EU (ไม่รวมสหราชอาณาจักร) จึงทำให้มีความเสี่ยงต่อการลุกลามสูง อีกทั้งอิตาลียังเผชิญกับสถานะเศรษฐกิจถดถอยหลายครั้งในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา (รูปที่ 4) นอกจากนี้ยังมีปัญหาเชิงโครงสร้างในการจัดการกับ NPL ซึ่งโดยทั่วไปธนาคารสามารถนำสินทรัพย์จากหนี้เสียไปขายทอดตลาด (liquidation) ด้วยราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าหนี้ที่มีอยู่เดิม (face value) แต่ด้วยกระบวนการทางกฎหมายดังกล่าวในอิตาลีใช้เวลาโดยเฉลี่ยถึง 8 ปี ล่าช้ากว่าตลาด NPL ในประเทศอื่นๆ มาก⁵ ทำให้ธนาคารขาดแรงจูงใจในการจัดการกับ NPL ในงบดุลจนมีหนี้เสียสะสม

Q: ปัญหาดังกล่าวจะทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจได้อย่างไร

A: ผล stress test ล่าสุด บ่งชี้ว่าธนาคาร Monte dei Paschi di Siena (MPS) ธนาคารที่ใหญ่เป็นอันดับ 3 ของอิตาลี ซึ่งมี NPL ที่สูงถึง 34% ของหนี้ทั้งหมด อาจเกิดความเสี่ยงที่จะล้มละลายหากไม่สามารถหาเงินทุนสำรองเพิ่ม โดยหากธนาคารผิดชำระหนี้ก็จะมีผลต่อนักลงทุนรายย่อย และการล้มของธนาคารขนาดใหญ่เช่นนี้อาจจะลุกลามเป็นวิกฤติความเชื่อมั่น (crisis of confidence) ทำให้เกิดการแห่ถอนเงิน หรือ bank run ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจอิตาลี

Q: รัฐบาลอิตาลียื่นมือเข้าช่วยเหลือได้หรือไม่

A: ในอดีตเมื่อเกิดสถานการณ์เช่นนี้ รัฐบาลมักจะยื่นให้ความช่วยเหลือทางด้านเงินทุนแก่ภาคธนาคารหรือที่เรียกว่าการ bail out เช่น ในกรณีของสหรัฐฯ ในช่วงหลังวิกฤติซับไพร์มรวมถึงสเปนและไอร์แลนด์ที่ใช้มาตรการดังกล่าวหลังวิกฤติหนี้สาธารณะยุโรปเมื่อปี 2011 แต่ ณ ปัจจุบันรัฐบาลอิตาลีไม่สามารถใช้มาตรการดังกล่าวได้ เนื่องจากกฎหมายใหม่ของทาง EU⁶ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของธนาคารที่ประสบปัญหาต้องรับผลสูญเสียอย่างน้อย 8% ของหนี้สินของธนาคาร ก่อนที่ภาครัฐจะใช้เงินเข้าช่วยได้ หรือที่เรียกว่า

การ bail in ซึ่งโดยทั่วไปบุคคลกลุ่มนี้มักจะเป็นนักลงทุนสถาบันรายใหญ่ หากแต่ในอิตาลี มีนักลงทุนรายย่อยจำนวนมากที่ถือครองพันธบัตรของธนาคารต่างจากในประเทศอื่น ดังนั้นการ bail in จะทำให้ประชาชนจำนวนหนึ่งสูญเสียเงินและออกมาแสดงความไม่พอใจต่อรัฐบาล ปัจจุบัน ท่ามกลางความอ่อนไหวทางการเมือง สถานการณ์ดังกล่าวอาจนำไปสู่การชนะการเลือกตั้งของพรรค Five Star Movement ซึ่งต้องการให้อิตาลีออกจาก EU ก็เป็นไปได้

Q: สถานการณ์ในตอนนี้ยังมีความน่ากังวลอยู่หรือไม่ มีประเด็นอะไรที่ต้องจับตามองต่อไป

A: สถานการณ์ได้คลี่คลายลง หลังจาก MPS ได้รับเงินช่วยเหลือจากกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ นำโดย JP Morgan, Goldman Sachs และ Credit Suisse ด้วยเงื่อนไขที่จะขาย NPL มูลค่า 27.7 ล้านยูโรด้วยราคา 9.2 ล้านยูโร หรือ 33% ของมูลค่าตั้งต้นซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าขายให้กับบริษัทเอกชนที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (private equity) ที่ให้ราคาเพียง 20-25% ภายใต้แผนใหม่นี้ หนี้เสียจะถูกย้ายออกไปที่หน่วยงานที่จัดตั้งใหม่เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle) เพื่อแปลงหนี้เสียและขายให้นักลงทุนต่อไป โดยส่วนหนึ่งของหนี้เสียที่จัดว่ามีคุณภาพดีกว่าส่วนอื่นจะได้รับบริการการันตีราคาจากทางรัฐบาลอิตาลี

อย่างไรก็ดี ถึงแม้ว่าจะแก้ปัญหาเฉพาะหน้าได้ หนี้เสียในอิตาลีโดยรวมยังถือว่าสูงมากและยังคงเป็นปัญหาระยะยาวต่อระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากระบบธนาคารไม่สามารถปล่อยกู้ได้ตามปกติ และยังเป็นความเสี่ยงว่าอาจจะเกิดสถานการณ์ในลักษณะนี้ได้อีก โดยการแก้ปัญหาระยะยาวต้องเป็นการแก้ในเชิงโครงสร้างด้วยการเพิ่มประสิทธิภาพของภาคการเงินผ่านการควบรวมกิจการ การพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ (corporate governance) และการปฏิรูปกฎหมายล้มละลายให้มีกระบวนการที่เร็วขึ้น

³ การทดสอบภาวะวิกฤติของธนาคารทั่วยุโรป โดย European Banking Authority (EBA) ประกาศผลเมื่อวันที่ 29 ก.ค. 2016

⁴ ข้อมูลจาก IMF ณ สิ้นปี 2015

⁵ Jose Garrido, Koppe, Emanuel, and Weber, Anke (2016). Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy. IMF Working Paper WP/16/135.

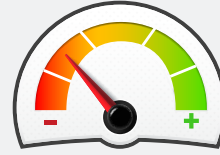
⁶ Banking Recovery and Resolution (BRRD) ซึ่งมีผลบังคับใช้ในเดือนม.ค. 2016 ที่ผ่านมา

เศรษฐกิจญี่ปุ่น: เติบโตได้น้อยจากการหดตัวของการบริโภคภาคเอกชน และการส่งออก

เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวได้เพียงเล็กน้อยในไตรมาส 2 หลังเติบโตได้ดีเกินคาดในไตรมาส 1 สำหรับไตรมาส 2 นี้ ตัวเลข GDP ของญี่ปุ่นเติบโตเพียง 0.7%QOQ SAAR (รูปที่ 5) โดยมีแรงสนับสนุนสำคัญจากการลงทุนภาครัฐ แต่ปัจจัยอื่นยังคงเปราะบาง ทั้งการบริโภคภาคเอกชนที่ไม่มีสัญญาณฟื้นตัว ประกอบกับการลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกก็ยังไม่สามารถขยายตัวได้ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ยังคงชะลอตัวและการแข็งค่าของเงินเยนอย่างมากตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ในเดือนกรกฎาคม ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมนั้นได้เข้าสู่ภาวะถดถอยและยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ที่ระดับ 49.3 และดัชนีในภาคบริการก็ใกล้เข้าสู่ภาวะใกล้ถดถอยที่ระดับ 50.4 อีกทั้งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคก็ยังไม่มีความฟื้นตัวชัดเจน หากดูจากยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรและเครื่องมือซึ่งเป็นดัชนีวัดการลงทุนภาคเอกชนในภาคการผลิต แม้เริ่มมีการฟื้นตัว แต่ยังไม่พบว่ามีความแข็งแกร่งของการลงทุนภาคเอกชนอย่างมีนัยสำคัญใดๆ อีกทั้งการส่งออกสินค้าก็กลับมาติดลบที่ 5.8%QOQ SAAR จากเงินเยนที่แข็งค่าเกินคาด ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการส่งออก

ภาวะเงินฝืดยังคงเรื้อรังและธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติคงดอกเบี้ยนโยบายแต่เพิ่มการซื้อ ETF (Exchange Traded Fund) ในการประชุมเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคมและเพิ่มประเด็นการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve control) เมื่อวันที่ 21 กันยายน โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ตัดหมวดอาหารสด) ในไตรมาส 2 เข้าสู่แดนลบและเฉลี่ยอยู่ที่ -0.4%YOY ประกอบกับค่าเงินเยนที่แข็งเกินคาดจากผลกระทบของ Brexit ทำให้ BOJ มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเล็กน้อยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเพิ่มปริมาณการเข้าซื้อกองทุนหุ้น (ETF) จากเดิม 3.3 ล้านล้านเยนต่อปี เป็น 6.0 ล้านล้านเยนต่อปี และเข้าควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนฯ โดยกำหนดเป้าหมายทั้งดอกเบี้ยระยะสั้น (ดอกเบี้ยนโยบาย) และระยะยาว (อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะ 10 ปี) ขณะที่ยังคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ -0.1% ซึ่งยังเป็นการผ่อนคลายที่น้อยกว่าตลาดคาด ผนวกกับความต้องการถือเงินเยนที่มากขึ้นจากการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยทำให้เงินเยนแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง

อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะเติบโตได้ราว 0.6% ในปี 2016 และราว 0.8% ในปี 2017 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการที่รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศมาตรการกระตุ้นทางการคลังขนาดใหญ่จำนวน 28 ล้านล้านเยน ซึ่งเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน มาตรการบรรเทาจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและการช่วยเหลือภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจาก Brexit ซึ่งในจำนวนนี้เป็นงบประมาณใหม่เพิ่มเติมจำนวน 13.5 ล้านล้านเยน แต่สำหรับ FY2016 (สิ้นสุดเดือน มีนาคม 2017) งบประมาณที่ภาครัฐสามารถเบิกจ่ายได้จริงจะมีจำนวนเพียง 4.6 ล้านล้านเยนเท่านั้น ซึ่งคาดว่าจะกระตุ้นเศรษฐกิจได้เพิ่มเติมเพียง 0.1-0.2% เท่านั้น เนื่องจากรัฐบาลต้องการรักษาวินัยทางการคลัง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่สำคัญอีก 2 ประการ คือ ภาวะเงินเยนที่แข็งค่าเกินคาดและต่อเนื่อง และการบริโภคการลงทุนภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัวดี



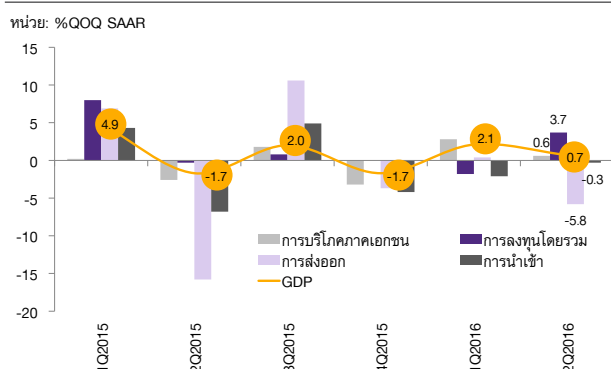
ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นโดยรวมยังอ่อนแอต่อเนื่อง และส่งผลกระทบต่อภาคส่งออกไทยไปญี่ปุ่น ในครึ่งปีแรก ซึ่งมีสัดส่วนราว 10% ของมูลค่าการส่งออกไทยทั้งหมด ตั้งแต่ต้นปีมูลค่าการส่งออกไทยไปญี่ปุ่นหดตัวประมาณ 2%YOY
- ความเสี่ยงที่ญี่ปุ่นจะเข้าสู่ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจมีมากขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อให้การลงทุนโดยตรง (FDI) จากญี่ปุ่นที่เข้ามาไทยมีแนวโน้มชะลอตัวได้ ซึ่ง FDI ญี่ปุ่นที่เข้ามาลงทุนในไทยในช่วงที่ผ่านมาจะเป็นกลุ่มของ SMEs มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ยิ่งทำให้มีความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของ FDI มากขึ้น หากเศรษฐกิจภายในญี่ปุ่นไม่ดี
- เงินเยนในระยะยาวควรมีแนวโน้มอ่อนค่า หลังมาตรการดอกเบี้ยติดลบตามการกระตุ้นของ BOJ แต่กลับแข็งค่าขึ้นอย่างมากตั้งแต่ต้นปีราว 15% ผู้ประกอบการที่มีธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับค่าเงินเยนอาจพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากแนวโน้มการแข็งค่าของเงินเยนในช่วงนี้

5 เศรษฐกิจญี่ปุ่นซบเซาจากการหดตัวของภาคบริการและการส่งออก แนวโน้มแรงพุงจากการลงทุนภาครัฐ

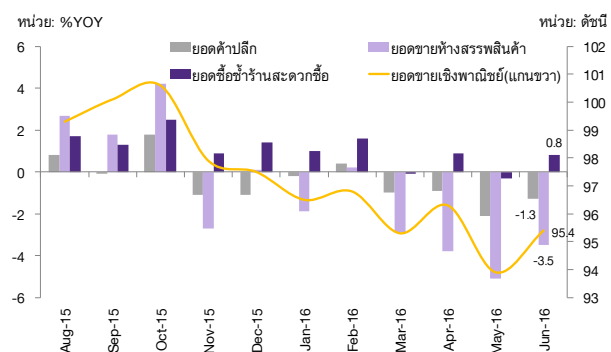
1. เศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโตชะลอมากในไตรมาส 2 จากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอและการหดตัวของภาคส่งออก

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) การบริโภคภาคเอกชน การลงทุนโดยรวม การส่งออกและนำเข้า



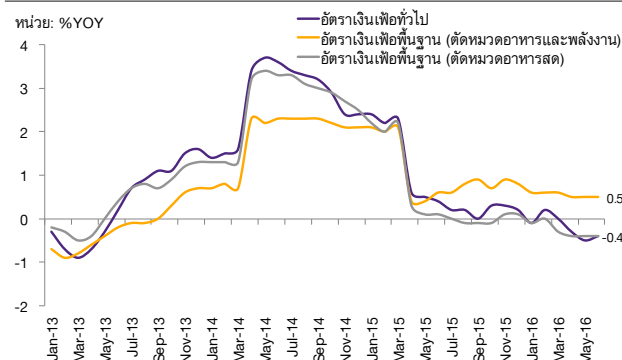
3. การบริโภคภาคเอกชนยังคงอ่อนแอและหดตัวลงในเกือบทุกหมวด ยกเว้นยอดซื้อชิ้นส่วนรถจักรยานยนต์

ดัชนียอดขายปลีก ยอดขายของห้างสรรพสินค้า ยอดซื้อชิ้นส่วนรถจักรยานยนต์ และยอดขายเชิงพาณิชย์รวม



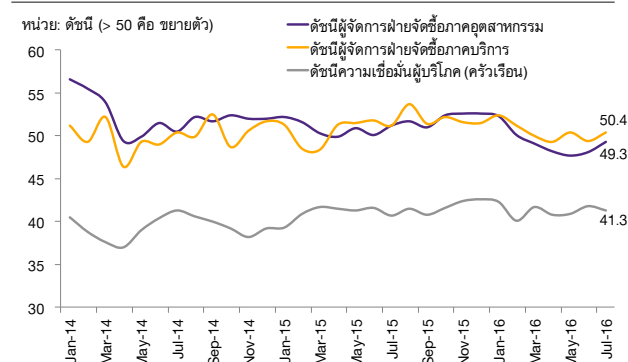
5. อัตราเงินเฟ้อถูกกดดันจากภาวะราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำ และอุปสงค์การบริโภคในประเทศที่ไม่ฟื้นตัว

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานแบบที่ตัดหมวดพลังงานและไม่ตัดหมวดพลังงาน



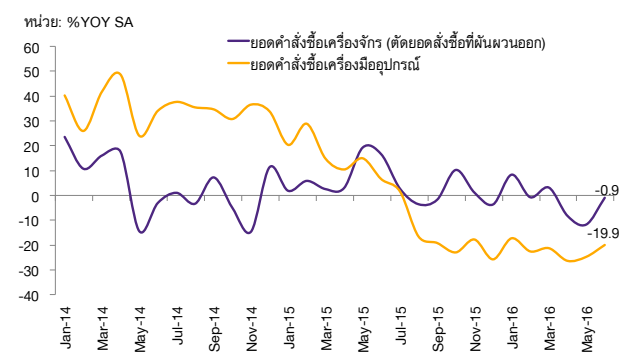
2. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมการผลิตและบริการ รวมถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังไม่ฟื้นตัวดี

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมการผลิตและบริการ และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



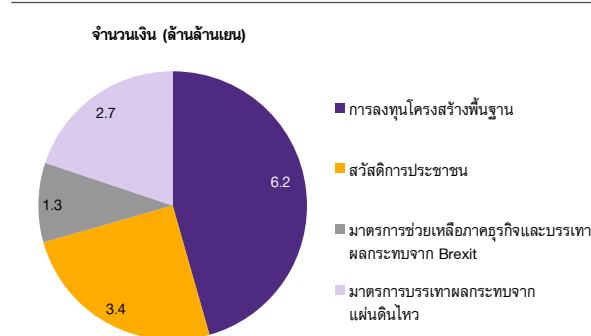
4. ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรและเครื่องมือเริ่มฟื้นตัวเล็กน้อย แต่โดยรวมการลงทุนภาคเอกชนยังซบเซา

ดัชนียอดคำสั่งซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์สำหรับอุตสาหกรรมการผลิต



6. มาตรการกระตุ้นทางการคลัง แบ่งเป็นเงินใช้จ่ายใหม่ 7.5 ล้านล้านเยนและสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำจำนวน 6 ล้านล้านเยน

มาตรการกระตุ้นทางการคลังใหม่ของรัฐบาลญี่ปุ่นจำนวน 13.5 ล้านล้านเยน (รวมอยู่ในมาตรการ 28 ล้านล้านเยน)



เศรษฐกิจจีน: ขับเคลื่อนโดยภาคบริการและการบริโภค ท่ามกลางปัญหานี้เสีย

เศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งปีแรก ขยายตัวต่อเนื่องที่ 6.7% จากการปฏิรูปเศรษฐกิจสู่ภาคบริการและการบริโภค โดยในไตรมาส 2 ภาคบริการขยายตัวกว่า 7.5%YOY และการบริโภคภาคเอกชนที่สะท้อนจากยอดขายปลีกยังคงโตต่อเนื่อง 10.3%YOY อย่างไรก็ตาม จีนยังไม่สามารถลดการพึ่งพาการลงทุน ถึงแม้ว่าการลงทุนโดยรวมในสินทรัพย์ถาวรจะลดลงในไตรมาส 2 แต่การลงทุนของรัฐวิสาหกิจกลับเติบโตมากกว่า 20%YOY ซึ่งการลงทุนที่สูงอย่างต่อเนื่องของรัฐวิสาหกิจอาจสร้างความกังวลต่อสถานการณ์ในอนาคตได้ โดยปัจจุบันมูลค่าหนี้ทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจอยู่ที่ 244% ของ GDP โดยนับเป็นหนี้สินของภาครัฐเกินกว่า 51% ของมูลค่าหนี้ทั้งหมด ซึ่งส่วนมากมาจากการกู้ยืมของรัฐวิสาหกิจ อีกทั้ง หนี้ของรัฐวิสาหกิจนับเป็น 60% ของมูลค่าหนี้เสียของสถาบันการเงิน (Non-Performing Loan: NPL) ทั้งหมด นอกจากนี้ในช่วง 7 เดือนแรกของปี การนำเข้าและการส่งออกก็หดตัวกว่า 10.5%YOY และ 7.4%YOY ตามลำดับ สาเหตุมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญอย่างยุโรป และญี่ปุ่น

ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือเสถียรภาพทางการเงินที่เป็นปัจจัยสำคัญต่อภาวะเงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งแต่ต้นปี 2016 เงินหยวนอ่อนค่าลงกว่า 5%YOY เนื่องจากความผันผวนของตลาดการเงินโลก รัฐบาลจีนจึงเข้าแทรกแซงตลาดการเงินส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติขาดความเชื่อมั่น และแสวงหาแหล่งลงทุนใหม่ที่มีเสถียรภาพและให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ทั้งนี้ จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจในจีน ยังส่งผลให้นักลงทุนจีนออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้นด้วย โดยในปัจจุบันมูลค่าการลงทุนนอกประเทศ (Outward Direct Investment: ODI) มีมูลค่ามากกว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) ที่เข้ามาจีน และยังมีแนวโน้มที่เงินทุนจะไหลออกต่อเนื่อง ถึงแม้ว่ารัฐบาลจีนจะได้ใช้มาตรการควบคุมเงินทุนเพื่อสกัดเงินทุนไหลออกและเสริมสภาพคล่องให้ระบบเศรษฐกิจก็ตาม ทำให้ทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศลดลงกว่า 13% จากยอดสูงสุดในปี 2014

อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ 6.6% ในปี 2016 โดยเติบโตจากการบริโภคของกลุ่มชนชั้นกลาง (middle class) เนื่องจากจีนมีความเป็นสังคมเมืองเพิ่มขึ้น รายจ่ายของครัวเรือนทั้งในชนบทและในเมืองขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ คาดว่าการบริโภคครัวเรือนจะเพิ่มขึ้น จากกำลังซื้อของกลุ่มรายได้ปานกลางระดับสูง โดยเฉพาะกลุ่มผู้บริโภคยุคใหม่ที่นิยมซื้อสินค้าบนโลกออนไลน์ (e-commerce) อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจีนยังคงเผชิญปัญหานี้ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน และส่งผลให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าจีนจะเติบโตเพียง 6.2% ในปี 2017 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายการเติบโตที่ 6.5-7%



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- การปฏิรูปเศรษฐกิจจีนส่งผลให้การบริโภคของจีนขยายตัวเพิ่มขึ้น จึงเป็นโอกาสสำหรับผู้ประกอบการไทยในด้านการส่งออก โดยเฉพาะการขายสินค้าออนไลน์ ทั้งนี้ ยังมีสินค้าส่งออกในหมวดอุปโภคบริโภค อันได้แก่ เครื่องสำอางนมผงดัดแปลงสำหรับเด็ก เครื่องมือแพทย์ และสินค้าเพื่อสุขภาพที่ได้รับสิทธิพิเศษทางศุลกากร จนถึงวันที่ 11 พฤษภาคม 2017⁷

- ด้านการท่องเที่ยว คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนยังโตต่อไป โดยเฉพาะกลุ่มรายได้ปานกลาง โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย คาดว่าในปี 2016 นักท่องเที่ยวจีนมีค่าใช้จ่ายโดยเฉลี่ยต่อคนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 5,000 บาทต่อวัน หรือ 50,000 บาทต่อเที่ยวการเดินทาง

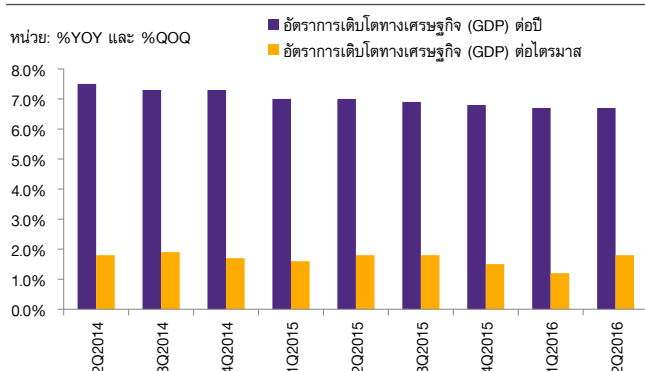
- ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เม็ดเงินลงทุนโดยตรงจากจีนมาไทยมีมูลค่าเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 25%ต่อปี โดยมีแนวโน้มมากขึ้นในอุตสาหกรรมการผลิตผลิตภัณฑ์ยางและพลาสติก อสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง ประกันภัย และพลังงานทดแทน

⁷ กระทรวงการคลัง ได้เผยแพร่ the Circular on Tax Policies for Retail Import in Cross-Border E-Commerce โดยเริ่มใช้การในวันที่ 8 เมษายน 2016

6 เศรษฐกิจจีนขับเคลื่อนโดยภาคบริการ และการบริโภค ท่ามกลางปัญหานี้เสีย

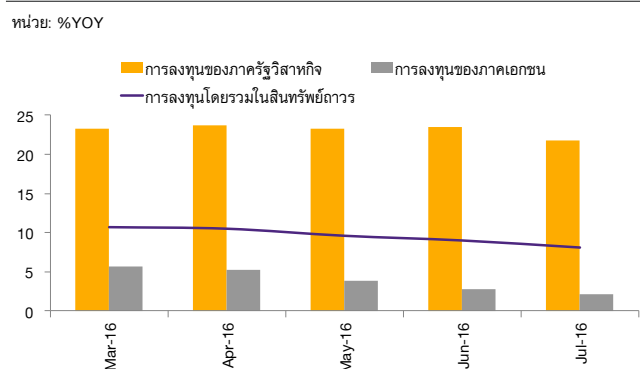
1. ในช่วงไตรมาส 2 เศรษฐกิจจีนขยายตัวที่ระดับ 6.7% เช่นเดียวกับไตรมาส 1 ตามเป้าหมายในปีที่ 6.5 – 7%

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ต่อปี (YOY) และต่อไตรมาส (QOQ)



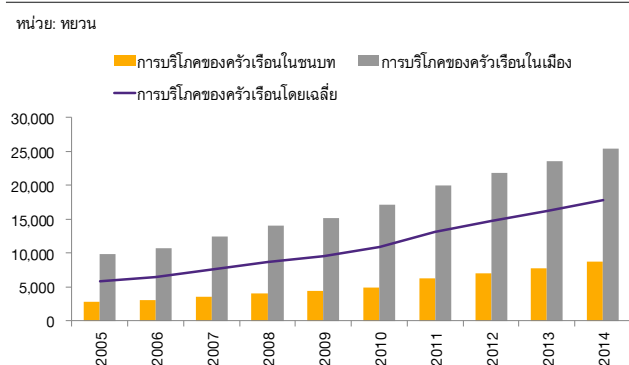
3. การลงทุนโดยรวมในสินทรัพย์ถาวรและการลงทุนภาคเอกชนหดตัวอย่างต่อเนื่อง แต่การลงทุนของรัฐวิสาหกิจยังอยู่ในระดับสูง

การลงทุนโดยรวมในสินทรัพย์ถาวร การลงทุนภาคเอกชน และการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ



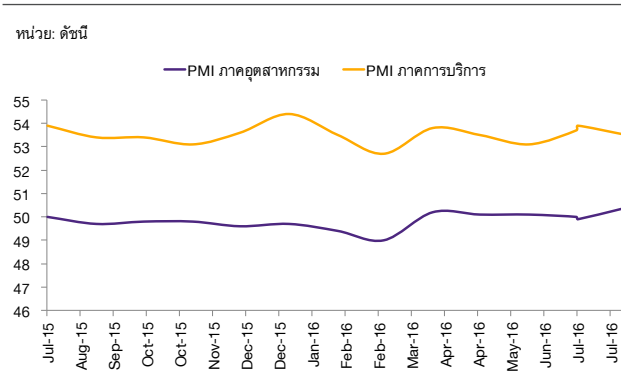
5. การบริโภคของประชาชนที่เติบโตอย่างรวดเร็ว

การบริโภคของครัวเรือน



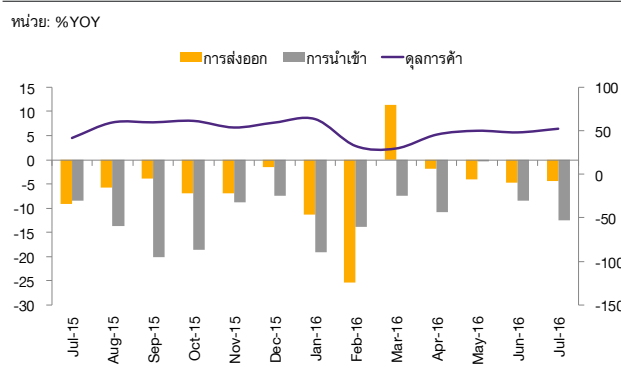
2. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมคงที่ ในขณะที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการอยู่ระดับสูงอย่างต่อเนื่อง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ



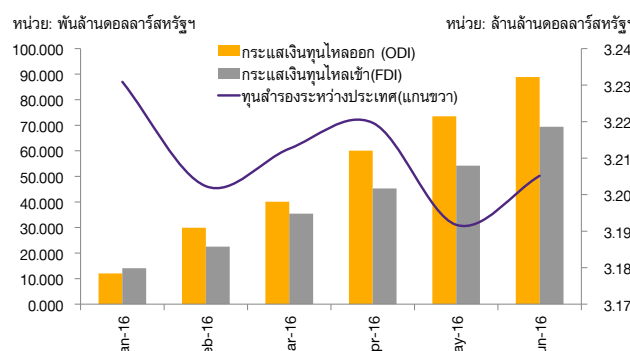
4. การนำเข้าและส่งออกของจีนหดตัวลงต่อเนื่อง ท่ามกลางอุปสงค์โลกที่อ่อนแอ

การส่งออกและการนำเข้าของจีน



6. ODI ไหลออกนอกประเทศ ในขณะที่ FDI ยังชะลอตัวลง ส่งผลให้ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนแปลง

การขยายตัวของ ODI และ FDI และการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินทุนสำรอง



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC, และ NBS

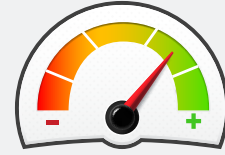
เศรษฐกิจอาเซียน: CLMV ขับเคลื่อนจากอุปสงค์ภายในประเทศ บนเทรนด์โลกโปรและมาเลเซียซบเซา

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมา และเวียดนาม)
ยังคงขยายตัวในระดับสูง ตามการคาดการณ์ของ IMF เศรษฐกิจ CLMV จะยังคงเติบโตมากกว่า 6%YOY ในปี 2016 โดยได้รับแรงผลักดันจากอุปสงค์ภายในประเทศ ทั้งจากการบริโภค และการเติบโตของสินเชื่อในระดับสูง ในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ โดยมูลค่าการค้าปลีกของเวียดนามเพิ่มขึ้น 9.1%YOY ด้านการลงทุนในกลุ่มประเทศ CLMV มีทิศทางเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยคิดเป็นสัดส่วนกว่า 20% ของ GDP และอุปสงค์โดยรวมของกลุ่มประเทศ CLMV ยังสามารถขยายตัวได้ดี นอกจากนี้ ในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา World Bank ประกาศเลื่อนสถานะกัมพูชาขึ้นมาอยู่ในกลุ่มประเทศรายได้ปานกลางระดับต่ำ (lower-middle income) เพราะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจต่อเนื่องและรายได้ต่อหัวของประชากรถึงเกณฑ์ โดยกัมพูชายังได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีและการค้าจากสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่นเช่นเดิม

การส่งออกในกลุ่มประเทศ CLMV ยังคงขยายตัวดี แต่ดุลการค้าแย่งตามการขยายตัวของการลงทุน และความต้องการบริโภคสินค้าต่างชาติที่เพิ่มขึ้นตามความเป็นเมือง มูลค่าการส่งออกของกัมพูชา เมียนมา และเวียดนามยังมีแนวโน้มขยายตัวที่ดี ในขณะที่การส่งออกของลาวเติบโตเพียงเล็กน้อย เนื่องจากสินค้าส่งออกส่วนใหญ่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ การนำเข้าโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวตามการลงทุนภาครัฐและเอกชนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดุลการค้ามีแนวโน้มขาดดุลมากขึ้น

นโยบายของกลุ่มประเทศ CLMV ในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีความชัดเจนและมีความร่วมมือระหว่างกันมากขึ้น เช่น เมียนมา โดยในเดือนกรกฎาคม เมียนมาได้แถลงนโยบายเศรษฐกิจใน 12 ข้อ (12-point economic policy) ที่มุ่งเน้นการแก้ปัญหาการขาดดุลการค้า การพัฒนาด้านการเงินและภาคธนาคาร และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในประเทศ นอกจากนี้ เมียนมายังได้หารือถึงแนวทางความร่วมมือในการดำเนินนโยบายการเงิน ตลาดการเงิน และกฎระเบียบธนาคารกับเวียดนาม อีกด้วย

เศรษฐกิจอาเซียน ปี 2017 อีไอซีคาดว่ากลุ่มประเทศ CLMV จะยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่สิงคโปร์และมาเลเซียยังคงซบเซา อีไอซีคาดว่า CLMV ยังคงขยายตัวดีในปี 2017 จากการเติบโตของอุปสงค์ภายในประเทศ เช่นเดียวกับอินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ที่ยังสามารถขยายตัวได้ดี และได้รับอานิสงส์จากการผลักดันมาตรการการปฏิรูปเศรษฐกิจของรัฐบาล ในขณะที่สิงคโปร์ และมาเลเซีย มีแนวโน้มการเติบโตที่ชะลอลง ประกอบกับการส่งออกที่ยังไม่ฟื้นตัว ด้านมาเลเซียยังเผชิญปัญหามูลค่าการส่งออกน้ำมันปาล์มและก๊าซธรรมชาติที่ลดลง ในขณะที่ในสิงคโปร์ การส่งออกสินค้าเกือบทุกหมวดปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากการส่งออกไปยังจีนและสหรัฐฯ ที่ลดลง



นัยต่อเศรษฐกิจไทย

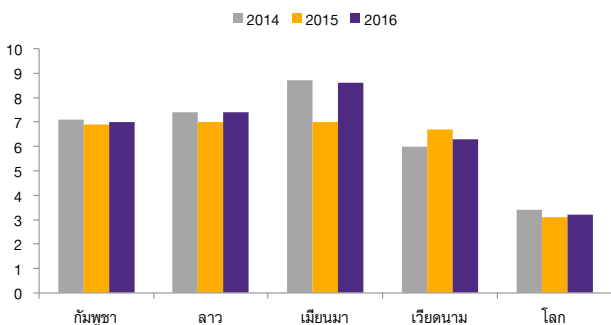
- แม้ว่าในครึ่งปีแรก แนวโน้มการส่งออกสินค้าไทยไป CLMV จะชะลอตัวลง 3.8%YOY จากภาวะราคาน้ำมันตกต่ำ แต่การส่งออกยังเติบโตได้ดีในส่วนของสินค้าอุปโภคบริโภค เช่น อาหารและเครื่องดื่ม เครื่องปรับอากาศ เป็นต้น
- การค้าชายแดนระหว่างไทยกับกัมพูชา ลาว และเมียนมาเติบโต 2.2% ใน 7 เดือนแรกของปีนี้ ในขณะที่การค้าผ่านแดนระหว่างไทยกับเวียดนามขยายตัว 10.6% ซึ่งแสดงถึงศักยภาพของไทยที่ตั้งเป็นศูนย์กลางของการค้าชายแดนของภูมิภาค
- การปฏิรูปเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ CLMV รวมถึงการพัฒนาชายแดน และการพัฒนาความเชื่อมโยงทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน จะช่วยเสริมการท่องเที่ยวผ่านชายแดน และส่งผลต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการขนส่ง การเดินเรือชายฝั่ง และการรถไฟ

7 เศรษฐกิจอาเซียน: CLMV ขับเคลื่อนจากอุปสงค์ในประเทศ ขณะที่สิงคโปร์และมาเลเซียซบเซา

1. เศรษฐกิจ CLMV มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูง เทียบกับระดับเฉลี่ยทั่วโลก

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real GDP)

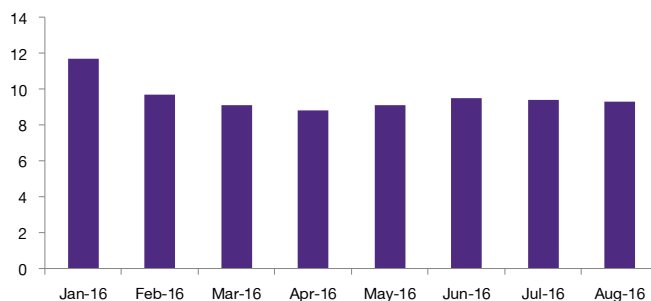
หน่วย: %YOY



2. ยอดค้าปลีกในเวียดนามโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงความต้องการของการบริโภคที่สูงขึ้น

ยอดค้าปลีกในเวียดนาม

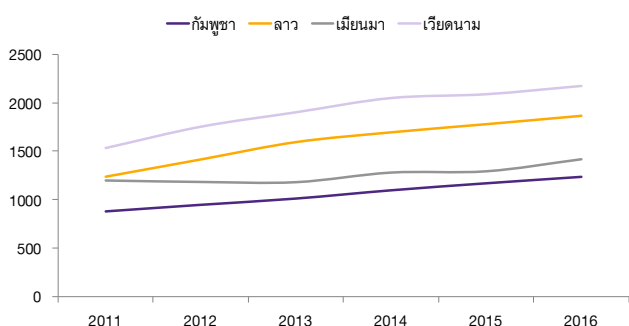
หน่วย: %YOY



3. รายได้ต่อหัวของประชากรของกลุ่มประเทศ CLMV เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รายได้ต่อหัวของประชากร ณ ราคาปัจจุบัน

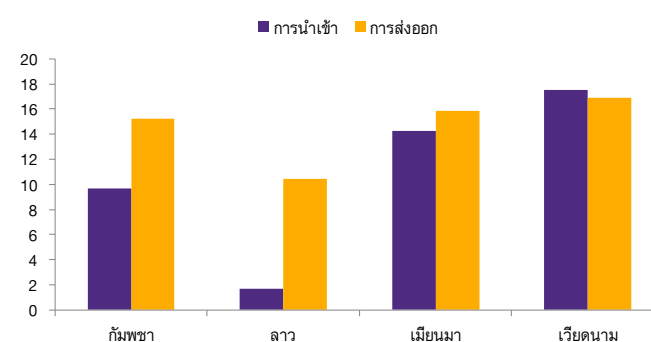
หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐฯ



4. อัตราการเติบโตมูลค่าการส่งออกสินค้า และการบริการยังมีแนวโน้มที่ดี ท่ามกลางอุปสงค์ของโลกที่อ่อนแอ

อัตราการเติบโตของมูลค่าการนำเข้า และส่งออก

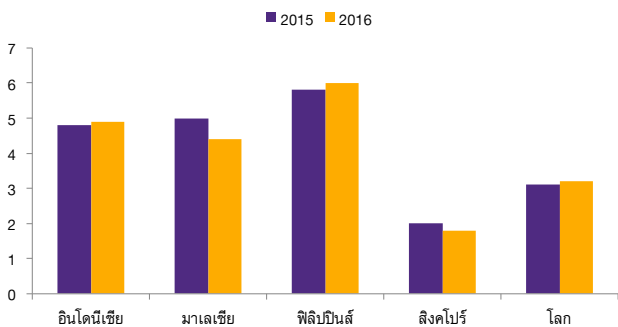
หน่วย: %YOY



5. เศรษฐกิจอินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์คาดว่าจะยังสามารถขยายตัวได้ดี ในขณะที่ สิงคโปร์ และมาเลเซีย มีแนวโน้มการเติบโตที่ชะลอตัว

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP ณ ราคาคงที่)

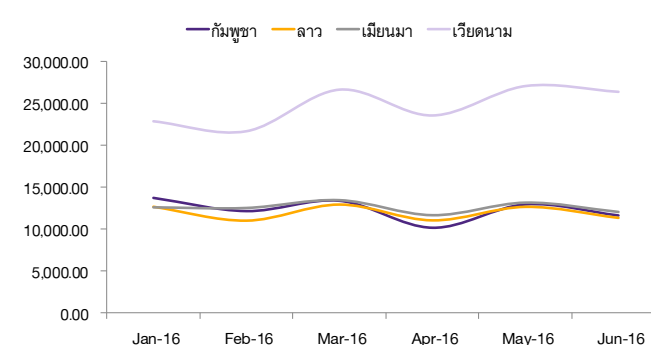
หน่วย: % YOY



6. การค้าชายแดนระหว่างไทยกับ CLMV โตขึ้นเพียงเล็กน้อย ยกเว้นที่เวียดนามที่การค้าผ่านแดนขยายตัว

มูลค่าการค้าชายแดน และการค้าผ่านแดนใน 6 เดือนแรกของปี

หน่วย: ล้านบาท



ที่มา: ประมาณการของ EIC จากข้อมูลของ IMF, Bloomberg, และ CEIC

เศรษฐกิจไทยช่วงปลายปี 2016 และ ปี 2017

เศรษฐกิจไทยในครึ่งปีแรกเติบโตดีกว่าที่คาด นำโดยการลงทุนภาครัฐ การขยายตัวของภาคการท่องเที่ยว และยอดจำหน่ายรถยนต์ที่เติบโตสูง โดยการลงทุนภาครัฐสามารถขยายตัวได้สูงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา นำโดยการลงทุนในโครงการขนาดเล็กเป็นสำคัญ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวก็ยังสามารถขยายตัวได้ดีจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ยังคงหลั่งไหลเข้ามาเพิ่มขึ้นถึง 12%YOY ในช่วง 7 เดือนแรก นำโดยนักท่องเที่ยวจีน นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวในช่วงไตรมาส 2 นำโดยการเติบโตของยอดขายรถยนต์ที่เติบโตสูงจากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่และการกระตุ้นยอดขายของค่ายรถ อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนยังคงชะงักจากภาคการส่งออกสินค้าที่ยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง

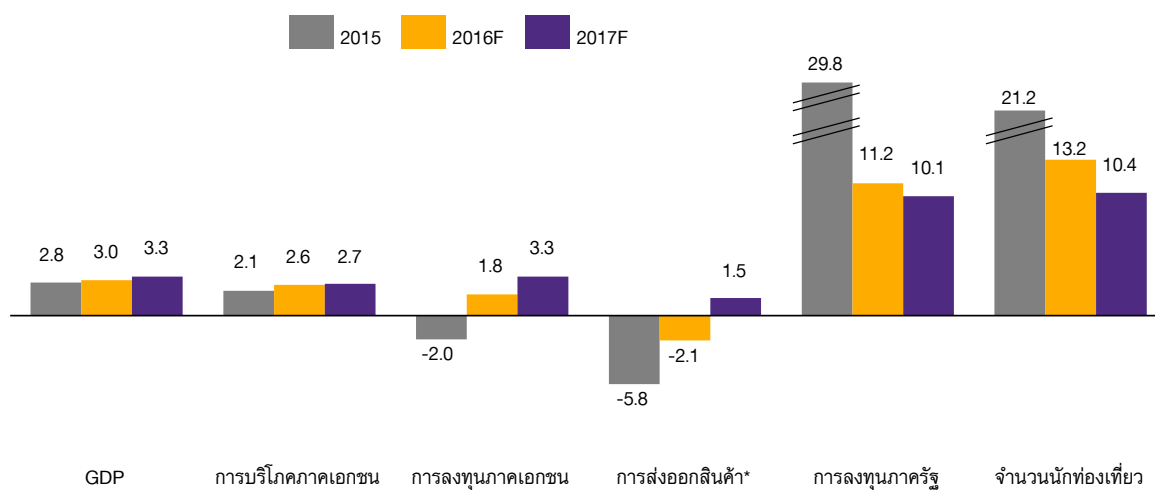
อีไอซีปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในปี 2016 เป็น 3.0% จากเดิม 2.8% จากการเติบโตที่ดีกว่าคาดในครึ่งปีแรกและการท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเติบโตดีตลอดทั้งปี อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เหลือของปีเศรษฐกิจไทยอาจเติบโตได้ช้าลง จากปัจจัยสนับสนุนชั่วคราวในช่วงครึ่งปีแรกที่เริ่มหมดลง ทั้งมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่ได้หมดอายุลงแล้ว เม็ดเงินจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เหลือน้อยลง รวมถึงปัจจัยบวกที่ผลักดันยอดขายรถยนต์ในช่วงที่ผ่านมาคาดว่าจะส่งผลเพียงระยะสั้นเท่านั้น โดยการบริโภคภาคเอกชนในภาพรวมมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวต่อจากไตรมาสที่ 2 ได้เพียงช้าๆ จากรายได้ครัวเรือนที่ยังถูกกดดันจากสภาวะตลาดแรงงานที่ชะลอตัว ด้านการลงทุนภาคเอกชนจะยังคงชะงักจากภาคการส่งออกสินค้าที่ยังคงหดตัวขณะที่กำลังการผลิตที่ยังคงมีเหลือ

ในปี 2017 อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจไทยจะสามารถขยายตัวเร่งขึ้นได้ที่ 3.3% จากการใช้จ่ายของภาคเอกชนที่จะกลับมาเป็นกำลังสำคัญ โดยข้อจำกัดด้านกำลังซื้อของภาคครัวเรือนจะผ่อนคลายลงหลังหมดภาระการผ่อนชำระค่าซื้อรถยนต์จากโครงการรถยนต์คันแรก และกลุ่มคนระดับรายได้ปานกลางขึ้นไปจะได้รับเพิ่มค่าลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่จะเริ่มบังคับใช้ในปี 2017 ถือเป็นปัจจัยบวกสำคัญต่อการบริโภคภาคเอกชนในปีหน้าเช่นกัน ขณะเดียวกันการลงทุนภาคเอกชนก็มีแนวโน้มฟื้นตัวจากการขยายการลงทุนในกลุ่มธุรกิจภาคบริการและอสังหาริมทรัพย์จากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐที่จะมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ในส่วนของปัจจัยบวกจากการลงทุนภาครัฐและการท่องเที่ยวที่สนับสนุนเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาจะยังคงเติบโตได้ดีแม้ว่าจะมีการชะลอตัวบ้างหลังจากเติบโตได้สูงมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ภาคการส่งออกของไทยคาดว่าจะฟื้นตัวได้เล็กน้อยจากการเติบโตของการส่งออกสินค้าอุปโภคบริโภคและราคาสินค้าส่งออกที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่ในภาพรวมจะยังคงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวในภาคอุตสาหกรรมโลกและห่วงโซ่อุปทานการผลิตของโลกที่หดถดถอย

8 เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ดีต่อเนื่องจากแรงส่งภาครัฐ การท่องเที่ยว และการกลับมาของอุปสงค์ภาคเอกชน

ประมาณการการเติบโตของ GDP และองค์ประกอบในปี 2016 และ 2017

หน่วย: %YOY



* มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ
ที่มา: การประมาณการของ EIC

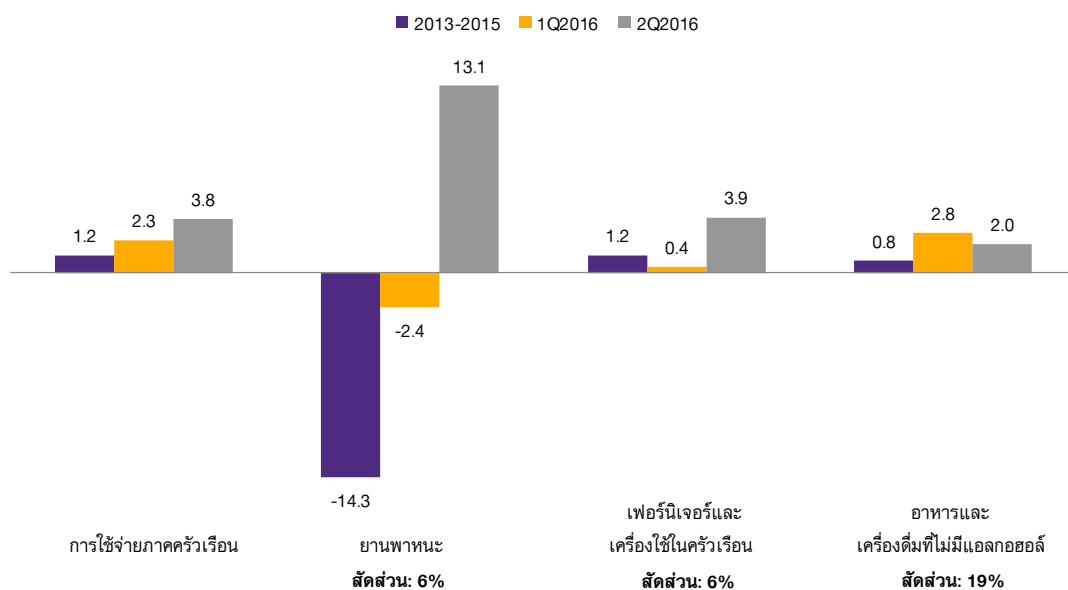
การบริโภคภาคเอกชน

การบริโภคภาคเอกชนเติบโตอย่างโดดเด่นในไตรมาส 2 โดยขยายตัวที่ 3.8%YOY เพิ่มขึ้นจาก 2.3%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการขยายตัวของรายจ่ายบริโภคสินค้าคงทน โดยเฉพาะรถยนต์ที่พลิกกลับมาเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 3 ปี ซึ่งขยายตัวที่ 13.1%YOY จากที่หดตัว 2.4%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ การส่งเสริมการขาย และการบริโภคหมวดยานยนต์ในช่วงไตรมาส 2 ของปีก่อนที่อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ รายจ่ายบริโภคสินค้าเฟอร์นิเจอร์ เครื่องใช้ในครัวเรือนและบริการซ่อมแซมยังขยายตัวเร่งขึ้นได้เช่นกัน จากการเร่งก่อสร้างและการโอนของภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 4 เดือนแรกของปี อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน โดยเฉพาะอาหารและเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ ซึ่งเป็นสัดส่วนกว่า 19% ของการบริโภคภาคครัวเรือนชะลอลงที่ 2.0%YOY จากที่ขยายตัวได้ราว 2.8%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า (รูปที่ 9)

9 การบริโภคภาคเอกชนไตรมาส 2 เติบโตโดดเด่นจากการใช้จ่ายสินค้าคงทน ขณะที่หมวดไม่คงทนชะลอ

อัตราการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน

หน่วย: %YOY



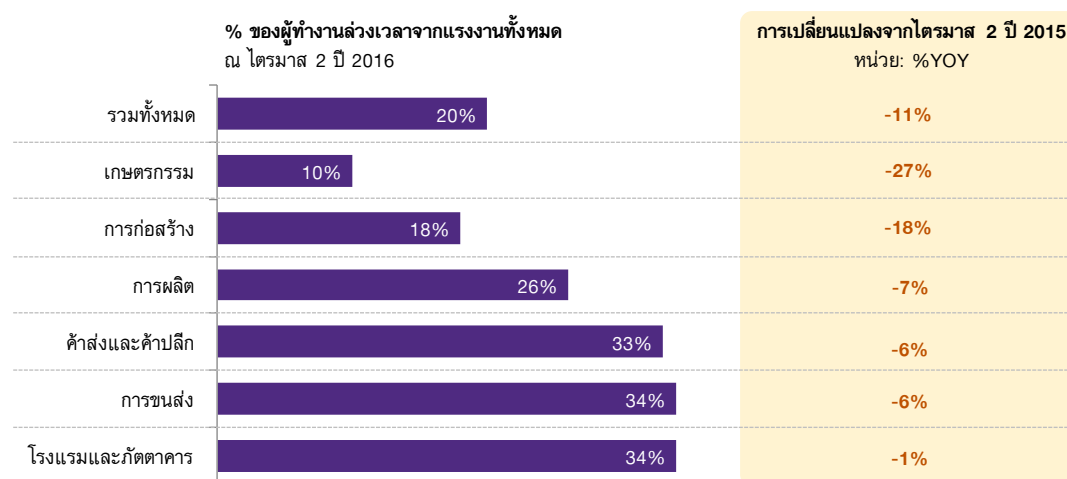
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

กำลังซื้อของครัวเรือนยังคงถูกกดดันจากแนวโน้มรายได้ภาคครัวเรือนที่ยังซบเซาและหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง แนวโน้มรายได้ภาคครัวเรือนที่ซบเซาสะท้อนจากชั่วโมงการทำงานและค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยที่ลดลงในหลายอุตสาหกรรม โดยในไตรมาส 2 ปี 2016 จำนวนของพนักงานล่วงเวลา (ผู้ที่มีชั่วโมงการทำงานมากกว่า 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์) รวมทั้งหมดเหตุตัวที่ 11%YOY เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งมาจากการหดตัวในทุกอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในภาคเกษตรกรรมและการก่อสร้างที่หดตัวอย่างรุนแรงที่ 27%YOY และ 18%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 10) ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัญหาภัยแล้ง ในขณะเดียวกัน ค่าจ้างแรงงานก็มีการปรับเพิ่มที่น้อยลงเช่นกัน โดยปรับขึ้นเพียง 1.4%YOY เมื่อเทียบกับในช่วง 3 ปีเฉลี่ยก่อนหน้าที่ปรับขึ้น 7.6%YOY (รูปที่ 11) โดยค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ต่างมีแนวโน้มเติบโตช้าลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกัน ทั้งนี้ การจ้างงานและค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยที่ซบเซาเป็นผลกระทบมาจากภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่ชะลอตัวทั้งภายในและภายนอกประเทศ ซึ่งกดดันให้กำลังซื้อของแรงงานในประเทศลดลงและอาจเป็นปัจจัยฉุดรั้งสำคัญของการบริโภคในปีนี้ นอกจากนี้ ภาวะหนี้ครัวเรือนในระดับสูงยังเป็นอุปสรรคที่สำคัญของการบริโภคภาคเอกชน โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำ ทั้งนี้ ระดับหนี้ครัวเรือนยังคงเพิ่มสูงขึ้นถึงระดับ 11.24 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 81.3% ของ GDP ในไตรมาส 2 ปี 2016

10 จำนวนของพนักงานเกิน 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ ลดลงในทุกอุตสาหกรรมหลัก

สัดส่วนและอัตราการเติบโตของจำนวนพนักงานล่วงเวลา

หน่วย: %

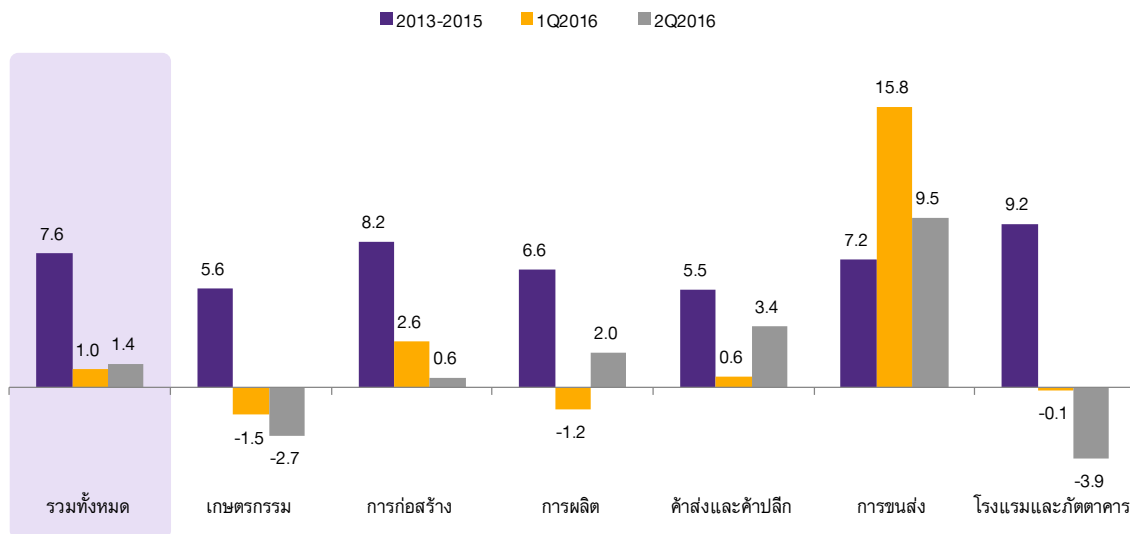


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

1 อัตราการเติบโตของค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย ในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ชะลอลง

อัตราการเติบโตของค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

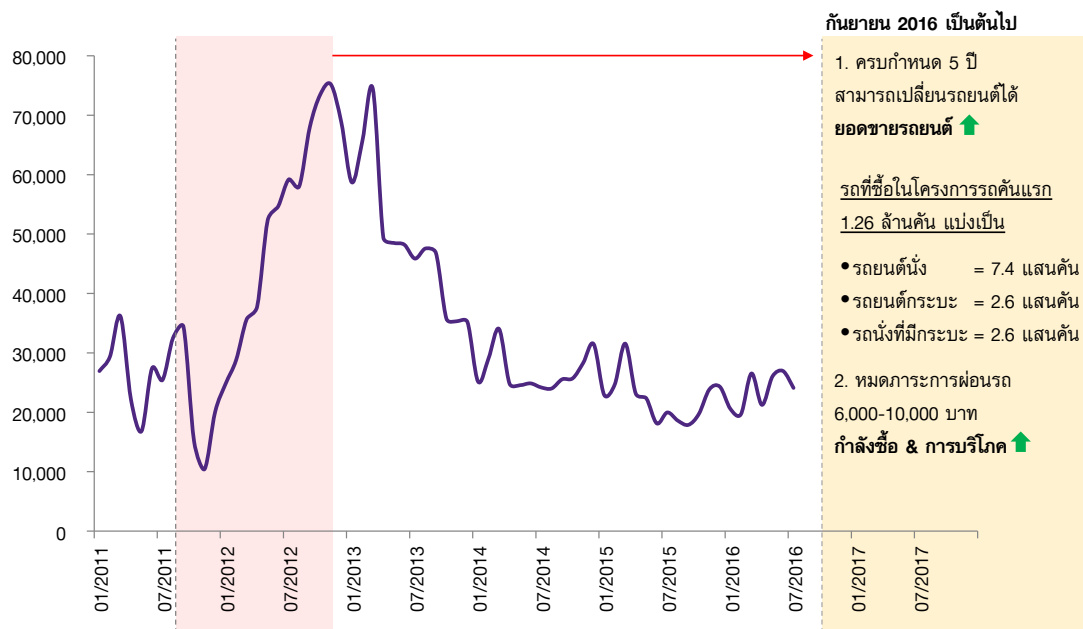
การบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสสุดท้าย 2016 มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ไม่ร้อนแรง ด้วยปัจจัยกดดันหลายประการดังที่กล่าวข้างต้น ทำให้การบริโภคภาคครัวเรือนฟื้นตัวได้เพียงค่อยเป็นค่อยไป คือ ไม่ได้มีการเติบโตที่โดดเด่นจากการใช้จ่ายสินค้าคงทนหรือถึงคงทนเหมือนในไตรมาส 2 ที่ผ่านมาซึ่งได้รับอานิสงส์จากปัจจัยสนับสนุนชั่วคราว สำหรับไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ ถึงแม้ราคาสินค้าเกษตรอาจไม่ได้ฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่รายได้ภาคเกษตรยังได้รับการส่งเสริมจากนโยบายของรัฐบาลในโครงการช่วยเหลือเกษตรกรต่างๆ เช่น โครงการสร้างความเข้มแข็งให้เกษตรกรชาวนายาง (ให้เงินช่วยเหลือไร่ละ 1,500 บาท) มาตรการเพิ่มขีดความสามารถภาคเกษตรโดยธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร เป็นต้น โดยมาตรการช่วยเหลือเกษตรกรที่ได้รับการอนุมัติออกมาแล้วนั้นยังมีวงเงินที่สามารถเบิกจ่ายได้ในช่วงครึ่งปีหลังอีกราว 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือเป็นแรงสนับสนุนส่วนหนึ่งที่ช่วยพยุงรายได้ภาคเกษตรและการบริโภคในช่วงต่อไปได้ ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าการบริโภคภาคเอกชนปี 2016 จะขยายตัวได้ 2.6%YOY

ในปี 2017 กำลังซื้อภาคครัวเรือนมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นจาก 2 ปัจจัยหลัก คือ การสิ้นสุดลงของโครงการรถยนต์คันแรก และการปรับโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา โดยจากโครงการรถคันแรกของรัฐบาลในปี 2011 ที่มีประชาชนซื้อรถยนต์ตามโครงการดังกล่าวกว่า 1.26 ล้านคัน จะถึงกำหนด 5 ปีที่จะสามารถเปลี่ยนรถได้ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2016 นี้ ทำให้อุปสงค์ต่อรถยนต์นั้นมีโอกาสเพิ่มขึ้นจากความต้องการในการเปลี่ยนรถบางส่วน นอกจากนี้ ประชาชนจำนวนมากจะเริ่มหมดภาระการผ่อนจ่ายค่ารถยนต์เดือนละประมาณ 6,000 – 10,000 บาทซึ่งจะกลับมาเป็นกำลังซื้อเพื่อใช้จ่ายในสินค้าและบริการส่วนอื่นได้มากขึ้นอีกเช่นกัน (รูปที่ 12) สำหรับการปรับโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่จะมีผลบังคับใช้ในปีภาษี 2017 นั้น เป็นการปรับเพิ่มค่าลดหย่อนในหลายรายการซึ่งจะมีผลทำให้ผู้มีเงินเดือนไม่ถึง 26,000 บาทต่อเดือนไม่ต้องเสียภาษี จากเดิม 20,000 บาท นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างฯ ยังมีการปรับขึ้นของรายได้ในการคำนวณภาษีให้สูงขึ้นสำหรับผู้มีรายได้ในช่วงตั้งแต่ 4 - 5 ล้านบาทต่อปีที่จะเสียภาษีลดลงจากอัตราภาษี 35% เป็น 30% ในภาพรวมการปรับโครงสร้างภาษีจะส่งผลให้ประชาชนมีเงินเหลือสำหรับใช้จ่ายในมือมากขึ้นและส่งผลดีต่อการบริโภคภาคเอกชน ตัวอย่างเช่น ผู้มีรายได้ 30,000 บาทต่อเดือนและเป็นโสด จากเดิมสามารถลดหย่อนเบื้องต้นได้ 90,000 บาท จะได้ลดหย่อนเพิ่มเป็น 160,000 บาท ทำให้เสียภาษีน้อยลงประมาณ 3,500 บาท ขณะที่ผู้มีรายได้มากกว่า 4 ล้านบาทต่อปีอาจจะเสียภาษีน้อยลงได้กว่า 50,000 บาท อีโอซีมองว่าทั้ง 2 ปัจจัยดังกล่าวจะมีส่วนช่วยให้การบริโภคภาคเอกชนสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องในปี 2017 โดยจะเติบโตได้ที่ 2.7%YOY

12 การสิ้นสุดลงของโครงการรถยนต์คันแรก จะมีผลดีต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคและตลาดรถยนต์

ยอดขายรถยนต์นั่งในประเทศ

หน่วย: คัน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรมและกรมสรรพสามิต

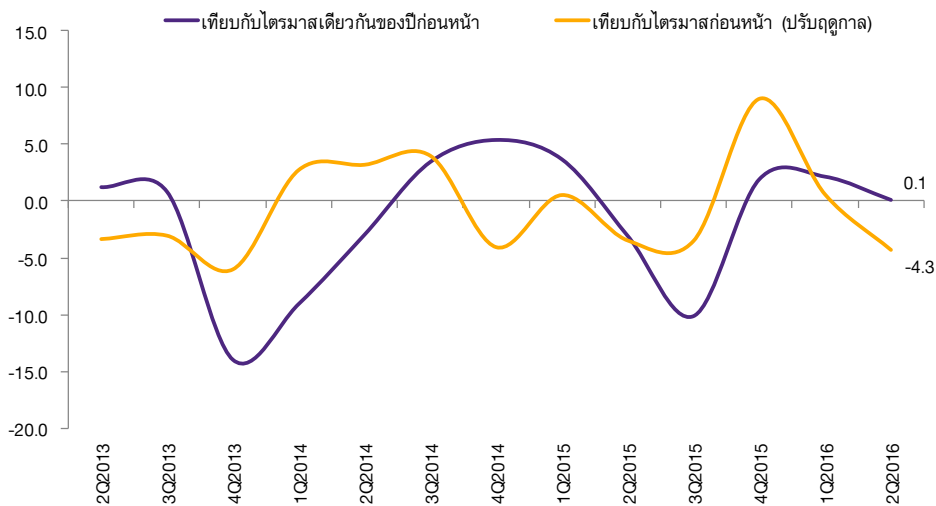
การลงทุนภาคเอกชน

การลงทุนภาคเอกชนยังไม่ฟื้นตัว โดยในไตรมาส 2 ขยายตัวได้เพียง 0.1%YOY จาก 2.1%YOY ในไตรมาสก่อนหน้า (รูปที่ 13) ซึ่งการลงทุนในทุกหมวดชะลอตัวลง โดยเฉพาะการก่อสร้างที่อยู่อาศัย และการก่อสร้างอาคารสำนักงานและโรงงานที่หดตัวลง 0.5%YOY และ 8.8%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 14) มีสาเหตุหลักมาจากการก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่หดตัวลงหลังจากสิ้นสุดมาตรการลดหย่อนค่าธรรมเนียมการโอนอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ และการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมที่หดตัวลง หลังจากหลายโรงงานที่ได้รับอนุมัติการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ได้เร่งก่อสร้างไปก่อนหน้านี้ เพื่อให้สามารถดำเนินการได้ตามเงื่อนไขของมาตรการเร่งรัดการลงทุนที่ต้องเร่งสร้างให้เสร็จ สามารถเริ่มผลิต และต้องมีรายได้ภายในปี 2017 ภาวะการลงทุนดังกล่าวสะท้อนว่าการลงทุนภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้นในช่วงต้นปีเป็นผลมาจากปัจจัยชั่วคราวและการเร่งเบิกจ่ายเป็นหลัก ขณะที่ความต้องการการลงทุนในภาพรวมยังมีแนวโน้มชะลอตัว

13 การลงทุนภาคเอกชน ยังไม่ฟื้นตัว

อัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: %



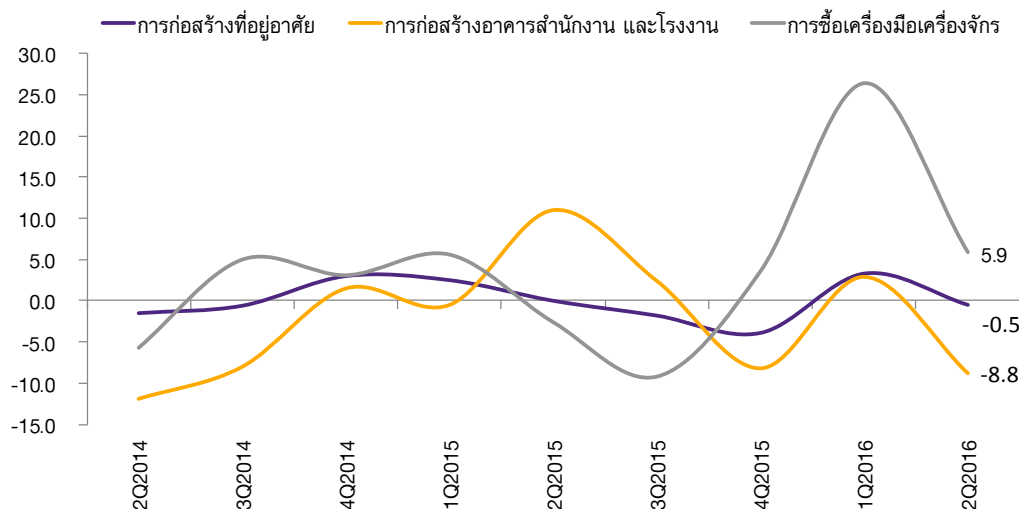
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

14 การลงทุนภาคเอกชน: เติบโตหลังเร่งขึ้น

ตามแรงกระตุ้นของภาครัฐก่อนหน้านี้

อัตราการขยายตัวขององค์ประกอบของการลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: %YOY



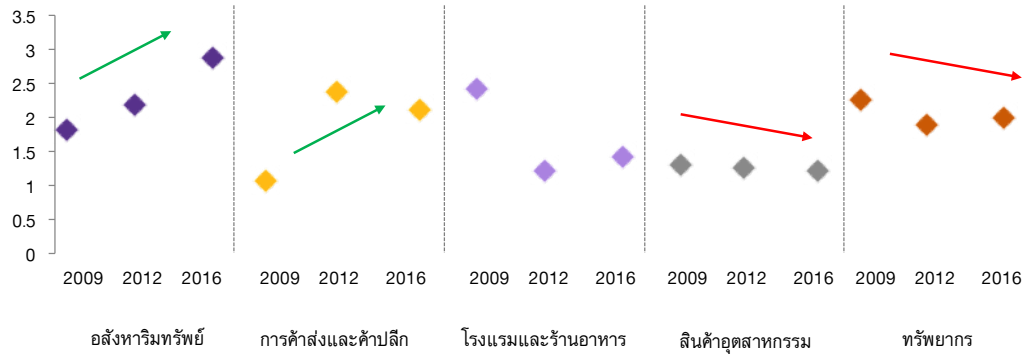
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

อีไอซีประเมินว่าการลงทุนภาคเอกชนจะเติบโต 1.8%YOY ในปี 2016 และฟื้นตัวต่อเนื่องที่ 3.3%YOY ในปี 2017 ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจภาคบริการเป็นหลัก เศรษฐกิจในภาคบริการในครึ่งปีแรกของปี 2016 เติบโตได้ 5.2%YOY นำโดยภาคการก่อสร้าง การท่องเที่ยว และธุรกิจค้าส่งค้าปลีก ทำให้การลงทุนในภาคบริการยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ เห็นได้จากการลงทุนในสินทรัพย์ทุน (Capital Expenditure: CAPEX) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาคบริการที่ยังมีทิศทางเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ค้าส่งค้าปลีก โรงแรมและร้านอาหาร เป็นต้น (รูปที่ 15) สอดคล้องกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในกลุ่มดังกล่าวที่ยังเพิ่มขึ้นเช่นกัน (รูปที่ 16) โดยในระยะต่อไป โครงการขนาดใหญ่ด้านโครงสร้างพื้นฐานในต่างจังหวัดของภาครัฐที่เพิ่มความคืบหน้าชัดเจนมากขึ้นจะเป็นปัจจัยเสริมช่วยให้การลงทุนดังกล่าวมีการขยายตัวต่อเนื่อง ในทางกลับกัน การลงทุนในภาคการผลิตยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำตามอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ฟื้นตัวช้า เห็นได้จากภาคอุตสาหกรรมยังมีกำลังการผลิตเหลือเฟือเพียงพอ ทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมในปีนี้นักนัก โดยกำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนมิถุนายนอยู่ที่ 64.9% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (รูปที่ 17) ประกอบกับการนำเข้าสินค้าทุนที่หดตัวลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ก็สะท้อนว่าภาคการผลิตยังคงชะลอการลงทุน อย่างไรก็ตาม การส่งออกที่จะกลับมาขยายตัวได้ในปี 2017 จะส่งผลให้ภาคการผลิตค่อยๆ ฟื้นตัวได้ในระยะต่อไป

15 การลงทุนของบริษัทภาคบริการ ยังมีทิศทางเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ทุนต่อค่าเสื่อมราคา (CAPEX to depreciation) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

หน่วย: เท่า

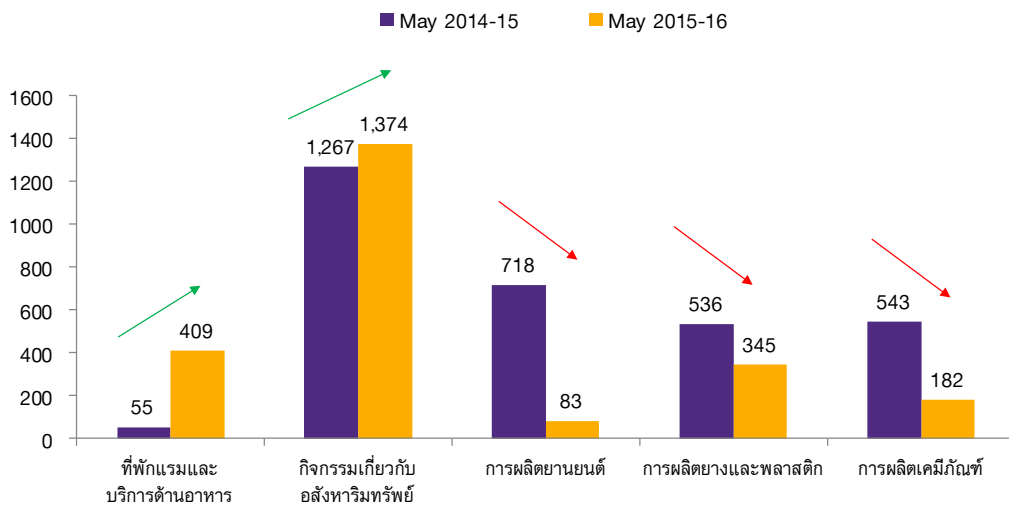


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

16 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในภาคบริการยังเพิ่มขึ้น

เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสะสมในรอบปี

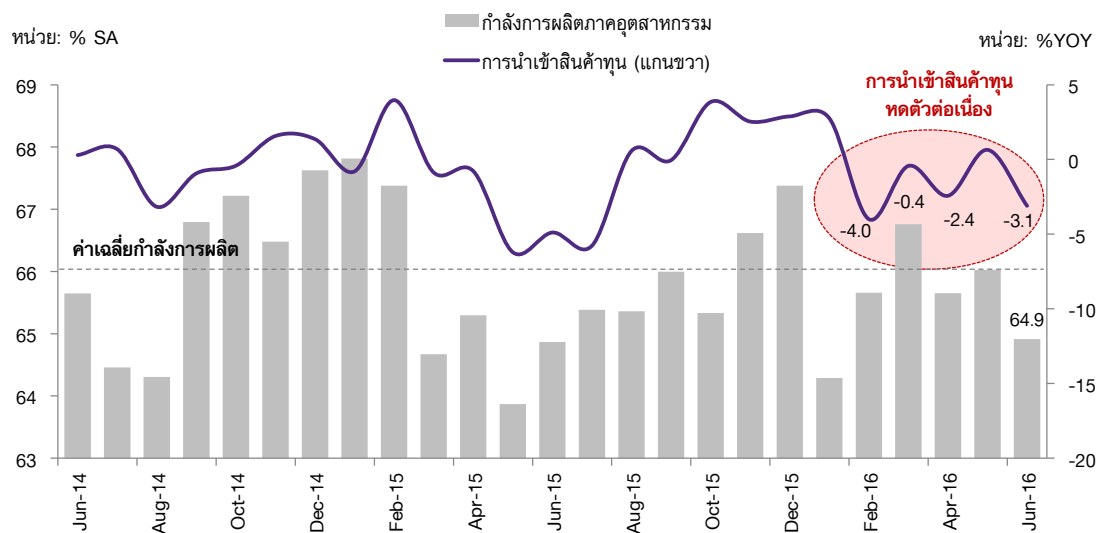
หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

17 ภาคอุตสาหกรรมยังมีกำลังการผลิตเพียงพอ ทำให้ไม่มีแนวโน้มลงกุนขย่ายกำลังการผลิตมากนัก

กำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรม และอัตราขยายตัวของการนำเข้าสินค้าทุน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรมและธนาคารแห่งประเทศไทย

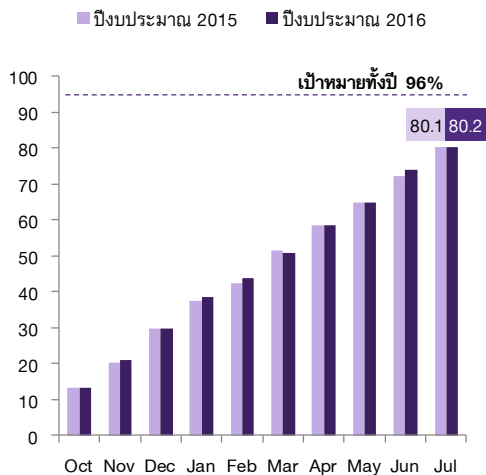
นโยบายภาครัฐ

การเบิกจ่ายภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญของเศรษฐกิจไทยในปี การเบิกจ่ายของรัฐบาลสำหรับงบประมาณรายจ่ายปี 2016 ยังทำได้ต่อเนื่อง โดยอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณรวมใน 10 เดือนแรกของปีงบประมาณอยู่ที่ 80.2% เข้าใกล้เป้าหมายทั้งปี 96% (รูปที่ 18) ขณะที่งบรายจ่ายลงทุนเบิกจ่ายได้ 56% ของงบลงทุนรวมซึ่งสูงกว่าปีก่อนหน้าที่ 52% ทั้งนี้ การลงทุนภาครัฐช่วงที่ผ่านมาส่วนใหญ่เป็นการลงทุนต่อเนื่องในโครงการที่มีอยู่เดิม ไม่ว่าจะเป็นโครงการเพื่อพัฒนาระบบบริหารจัดการทรัพยากรน้ำและระบบขนส่งทางถนนระยะเร่งด่วน รวมถึงการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ขณะที่โครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐยังไม่ได้มีเม็ดเงินลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

18 การเบิกจ่ายงบประมาณประจำปีงบประมาณ 2016 ทำได้ดีต่อเนื่อง

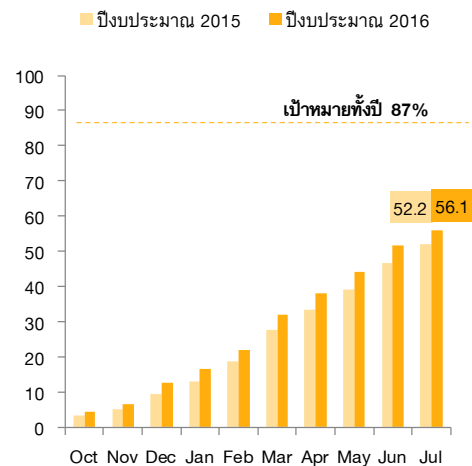
อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่ายรวม

หน่วย: % ของงบประมาณรวม



อัตราการเบิกจ่ายงบลงทุน

หน่วย: % ของงบลงทุน



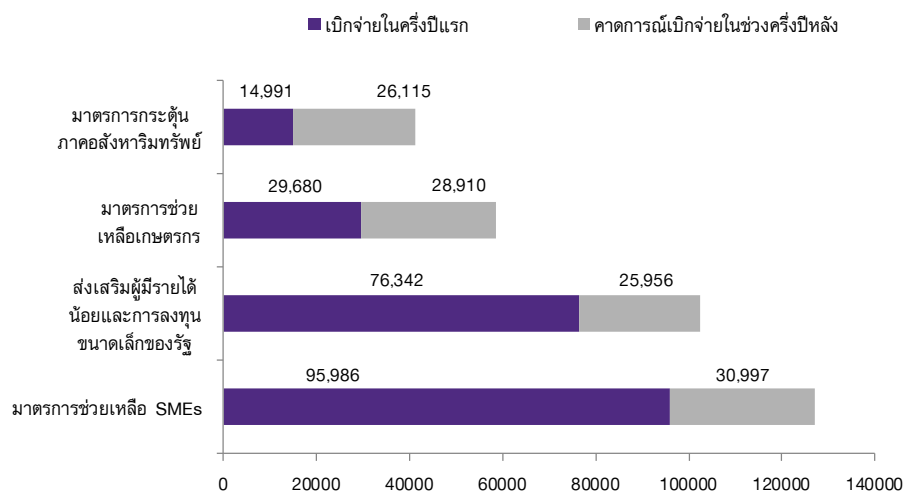
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลัง

เม็ดเงินจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐมีแนวโน้มชะลอตัวลงหลังจากที่ได้เร่งเบิกจ่ายไปแล้วก่อนหน้านี้ ตั้งแต่เดือนกันยายน 2015 ถึงปัจจุบัน รัฐบาลได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่า 20 มาตรการ รวมวงเงินกว่า 6.7 แสนล้านบาท ซึ่งมีการให้เงินช่วยเหลือ เงินลงทุน หรือเงินกู้ต่างๆ โดยได้มีการเบิกจ่ายงบประมาณไปแล้ว 4.5 แสนล้านบาท ทั้งนี้ คาดการณ์การเบิกจ่ายในช่วงครึ่งปีหลังอีกเพียง 1 แสนล้านบาท (รูปที่ 19) อย่างไรก็ตาม มาตรการดังกล่าวส่วนใหญ่ยังเป็นเพียงมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้น ยังไม่ได้ช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนในส่วนอื่น (crowding in effect) มากนัก

19 เปิดเงินจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ะลอกในครึ่งปีหลัง

ความคืบหน้าการดำเนินงานมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล

หน่วย: ล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

อย่างไรก็ตาม ภาครัฐยังมีความพยายามดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ถึงแม้เม็ดเงินจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ได้ออกมาเป็นจำนวนมากจะเริ่มทยอยหมดไปแล้ว แต่รัฐบาลยังคงพยายามเร่งการเบิกจ่ายและออกมาตรการเพิ่มเติม โดยล่าสุดที่ประชุมคณะรัฐมนตรี ในวันที่ 23 สิงหาคมมีมติเห็นชอบมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายของรัฐบาลในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2016 ที่สำคัญ 3 มาตรการ ดังนี้

มาตรการ	รายละเอียด	กำหนดภายใน	วงเงิน (ล้านบาท)
1. มาตรการเร่งรัดการใช้งบประมาณประจำปี 2017 (Front-load)	รายจ่ายประจำ - เร่งรัดให้มีการเบิกจ่ายรายจ่ายประจำให้ได้ 33% - หากเป็นงบผูกพันจะต้องเบิกจ่ายไม่น้อยกว่า 50% รายจ่ายลงทุน - เร่งเบิกจ่ายโครงการที่ไม่เกิน 2 ล้านบาท - เร่งก่อหนี้โครงการ 2 – 1,000 ล้านบาท - เร่งก่อหนี้โครงการเกิน 1,000 ล้านบาท	ไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2017 (1Q/FY2017)	31,500
2. มาตรการเพื่อพัฒนาขีดความสามารถ	- ให้ส่วนราชการใช้งบที่เหลืจายจากงบประมาณปี 2016 มาใช้ในการพัฒนาองค์กรและพัฒนาบุคลากร	31 ธันวาคม 2016	-
3. มาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กของรัฐบาล	- ให้ส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ และหน่วยงานอื่น ใช้จ่ายลงทุนวงเงินรายละไม่เกิน 2 ล้านบาท - เช่น โครงการจัดซื้อคอมพิวเตอร์ โครงการก่อสร้างอาคารสำหรับใช้ฝึกอบรม โครงการปรับปรุงทางเท้า โครงการปรับปรุงด้านบุคลากร เป็นต้น	1Q/FY2017	23,000

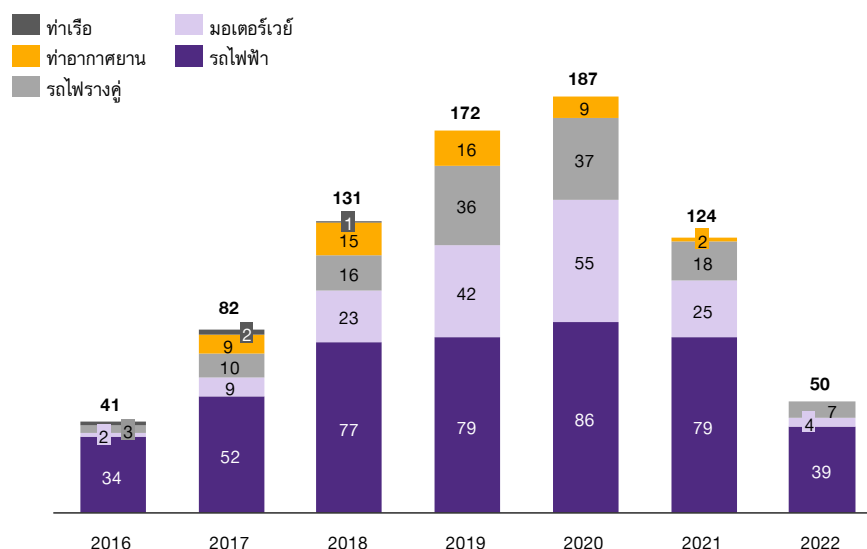
ทั้งนี้ ทั้ง 3 มาตรการข้างต้นเป็นการเร่งเบิกจ่ายจากงบประมาณประจำปีที่จะช่วยส่งเสริมการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงปลายปี 2016 แต่จะมีผลให้การเบิกจ่ายในปี 2017 แล่วลง

อีไอซีมองว่านโยบายภาครัฐยังเป็นแรงสนับสนุนหลักของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ต่อเนื่องไปถึงปี 2017 โดยงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2017 ที่จะเริ่มใช้ตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปีนี้มียังเงิน 2.73 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.5%YOY จากปีงบประมาณก่อน เป็นการจัดทำงบประมาณขาดดุล 3.9 แสนล้านบาทและได้กำหนดรายจ่ายลงทุนคิดเป็น 20% ของงบประมาณรวมเท่ากับในปีก่อนหน้า ทั้งนี้ จากมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2016 อาจส่งผลให้การเบิกจ่ายรายจ่ายภาครัฐในปีต่อไปชะลอลง อย่างไรก็ตาม การเบิกจ่ายรายจ่ายภาครัฐในปี 2017 จะได้รับแรงสนับสนุนจากการเบิกจ่ายเม็ดเงินเพื่อก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น ทั้งจากโครงการที่ดำเนินการต่อเนื่อง เช่น รถไฟฟ้าสายสีแดง สายสีเขียว หรือมอเตอร์เวย์พัทยา-มาบตาพุด เป็นต้น และจากโครงการที่ได้ประมูลไปในครึ่งปีแรก 2016 แล้ว เช่น ท่าเรือแหลมฉบัง มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช รวมไปถึงโครงการที่คาดว่าจะประมูลเสร็จในสิ้นปี 2016 นี้ ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีเหลือง สีลม และชมพู รวมเงินลงทุนกว่า 8 หมื่นล้านบาท ซึ่งโครงการขนาดใหญ่ด้านคมนาคมต่างๆ ของรัฐบาลจะใช้ระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 4-7 ปี ส่งผลให้มีเม็ดเงินลงทุนจากภาครัฐเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจต่อเนื่องประมาณปีละกว่า 1-2 แสนล้านบาท (รูปที่ 20) ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าการลงทุนภาครัฐจะขยายตัวได้ 11.2%YOY ในปี 2016 ต่อเนื่องไปถึงปี 2017 ที่ 10.1%YOY

20 เม็ดเงินจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ชะลอลงในครึ่งปีหลัง

คาดการณ์เม็ดเงินลงทุนรายปี

หน่วย: พันล้านบาท



หมายเหตุ: เงินลงทุนของโครงการที่ก่อสร้างในปัจจุบันทั้งหมด รวมกับโครงการที่คาดว่าจะก่อสร้าง และไม่รวมโครงการรถไฟความเร็วสูง
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม

BOX: ไทยกับการก้าวเข้าสู่ยุคสังคมไร้เงินสดและ e-Payment



ในช่วงกว่า 10 ปีที่ผ่านมา ทิศทางของสังคมไร้เงินสด (cashless society) ทั่วโลกได้ถูกผลักดันให้มีการพัฒนาไปอย่างก้าวกระโดด เรากำลังเห็นประเทศชั้นนำอย่างสวีเดน กำลังขับเคลื่อนเข้าหา cashless society อย่างเต็มรูปแบบ โดยที่มากกว่าครึ่งของสาขาธนาคารเอกชนในสวีเดนได้เลิกให้บริการฝากถอนเงินสด อีกทั้งไม่สามารถใช้เงินสดซื้อแม้แต่ตัวรถไฟใต้ดินในกรุงสต็อกโฮล์มเมืองหลวงของประเทศได้อีกต่อไป นอกจากนี้ นวัตกรรมใหม่ๆ เช่น Apple Pay และ Bitcoin ยังเป็นสิ่งที่ตอกย้ำถึงอนาคตอันใกล้ที่เงินสดจะกลายเป็นสิ่งล้าสมัยอีกด้วย

Cashless society สามารถยกระดับประสิทธิภาพและศักยภาพทางเศรษฐกิจผ่านการลดต้นทุนจากธุรกรรมเงินสดและการเพิ่มความโปร่งใสในระบบธุรกรรมการเงิน โดยการจัดการบริหารเงินสดนั้นมีค่าใช้จ่ายซ่อนอยู่ เช่น ต้นทุนจากการขนส่ง การเก็บรักษา และการผลิต ซึ่งจากการประมาณการโดยสมาคมธนาคารไทย การชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์หรือ e-Payment สามารถกำจัดต้นทุนที่ไม่จำเป็นเหล่านี้ได้กว่า 1 แสนล้านบาทต่อปี นอกเหนือไปจากนี้ cashless society ยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บภาษีของรัฐบาลจากความโปร่งใสของระบบการเงินที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากธุรกรรม e-Payment มีการบันทึกหลักฐานการทำธุรกรรมไว้ในระบบเสมอ ทำให้เจ้าหน้าที่ของรัฐสามารถตรวจสอบความเคลื่อนไหวของเงินที่ผิดปกติดีได้ง่ายยิ่งขึ้น ซึ่งจะช่วยแก้และลดปัญหาการหลีกเลี่ยงภาษี การคอร์รัปชัน และการฟอกเงินของประเทศได้

ผลการวิจัยล่าสุดจาก Moody's Analytics บ่งชี้ถึงผลกระทบเชิงบวกจาก e-Payment ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะต่อ GDP และปริมาณการใช้จ่ายการบริโภค ซึ่งการใช้ e-Payment และบัตรต่างๆ ทำให้ GDP ของไทยระหว่างปี 2011 และ 2015 เพิ่มขึ้นราว 3.18 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเทียบเท่ากับการจ้างงานเพิ่มขึ้น 75,000 คน ต่อปีโดยเฉลี่ย สำหรับการบริโภคนั้น e-Payment ได้ช่วยส่งเสริมการบริโภคผ่านการกระจายฐานลูกค้าทำให้ช่องทางการทำธุรกิจเพิ่มขึ้น โดยผลการวิจัยฉบับนี้คาดคะเนว่า สำหรับปริมาณการใช้จ่ายบัตรเครดิตและเดบิตที่เพิ่มขึ้น 1% ปริมาณการบริโภคทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นกว่า 1.04 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีโดยเฉลี่ย

หากต้องการที่จะได้รับประโยชน์จาก cashless society ให้ได้มากที่สุด ไทยต้องบรรลุเงื่อนไข 2 ข้อให้ได้ คือ การปฏิรูปโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องและการเพิ่มความนิยมของระบบ e-Payment ในสังคมไทย ตามการประมาณการในปี 2013 โดย Tufts University และ MasterCard Worldwide ในขณะที่ยังคงอยู่ในลำดับที่ 1 ไทยอยู่ในลำดับที่ 35 จาก 50 ของการจัดอันดับ Digital Evolution Index (DEI) หรือการวัดความพร้อมโดยรวมของประเทศต่อ cashless society การจัดอันดับนี้บ่งบอกถึงความไม่พร้อมของโครงสร้างพื้นฐานไทยต่อการนำประเทศเข้าสู่ cashless society ซึ่งบ่งชี้ถึงความจำเป็นในการยกเครื่องและปรับปรุงระบบการชำระเงินทั้งหมดทั่วประเทศเพื่อที่จะเพิ่มประสิทธิภาพและลดแรงเสียดทานในระบบ ด้วยเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่มีศักยภาพจะช่วยให้มีการใช้งาน e-Payment เพิ่มมากขึ้นและ e-Payment นั้นส่งผลดีต่อ GDP โดยประเทศที่มีความพร้อมต่อการเข้าสู่ cashless

society มากกว่าก็จะได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงมากกว่าเช่นกัน รัฐบาลไทยจึงจำเป็นต้องริเริ่มลงมือปฏิรูปโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง โดยโครงการแรกคือบริการโอนเงินและรับโอนเงินแบบใหม่ “พร้อมเพย์ – PromptPay” ซึ่งเป็นเพียง 1 ใน 5 โครงการของธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังที่มีเป้าหมายเพื่อที่จะปรับปรุงเครือข่ายการชำระเงินให้ทันสมัย อีกทั้งโครงการต่อไป เช่น การขยายเครื่องรับชำระบัตร กำลังได้รับการวางแผนเพื่อที่จะเริ่มดำเนินการในอนาคตอันใกล้ต่อไป

อย่างไรก็ดี การเพิ่มความนิยมและความยอมรับในสังคมของ e-Payment มีข้อจำกัดอยู่ 2 ประการ ข้อจำกัดแรกคือ คุณสมบัติเฉพาะของค่าเงินสกุลประเทศต่างๆ หากผู้คนจำนวนมากต้องการที่จะถือเงินตราสกุลหนึ่ง เนื่องจากความเชื่อถือและความไว้วางใจในมูลค่า มันอาจจะเป็นเรื่องท้าทายสำหรับรัฐบาลในการยกเลิกการใช้ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ตัวอย่างที่สำคัญคือ สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีการใช้อย่างกว้างขวางทั้งในและต่างประเทศ โดยในสหรัฐฯ เองนั้น การชำระเงินของผู้บริโภคที่ไม่ใช่เงินสด (non-cash payment) มีเพียง 45% ของการชำระเงินทั้งหมด ซึ่งไม่สูงเท่าที่ควรเมื่อเทียบกับความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีของระบบการชำระเงินและการจัดอันดับ DEI ที่อยู่ในลำดับที่ 6 ที่คะแนน 51.79 ในทางตรงกันข้ามฝรั่งเศสอยู่ในลำดับที่ 19 ที่คะแนน 44.07 แต่การชำระเงินที่ไม่ใช่เงินสดมีมากกว่าสหรัฐฯราว 14% เลยทีเดียว

ทั้งนี้ สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ นั้นเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยสำหรับนักลงทุนและผู้คนทั่วไปทั้งในยามปกติและในยามที่เศรษฐกิจขาดความเสถียรภาพ ประเทศและดินแดนต่างๆ เช่น เอกวาดอร์และบาฮามาสจึงได้นำดอลลาร์สหรัฐฯ มาใช้เป็นสกุลเงินหลักของประเทศ รวมทั้งในช่วงวิกฤติภาวะเงินเฟ้อขึ้นรุนแรงในซิมบับเวที่กระทบความเชื่อมั่นในค่าเงิน ทำให้ผู้คนหันไปถือดอลลาร์สหรัฐฯ แทนสกุลเงินท้องถิ่นอีกด้วย ซึ่งตามการประมาณการของ Ruth Judson ของธนาคารกลางสหรัฐฯ เงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีการใช้อย่างแพร่หลายทั่วโลกจนราว 50% ของเงินสดทั้งหมดอยู่นอกประเทศ สิ่งเหล่านี้บ่งชี้ว่าถึงแม้สหรัฐฯ จะประสบ



ความสำเร็จในการเข้าสู่ cashless society ในประเทศได้ จำนวนธนบัตรและเหรียญจำนวนมากจะยังมียูในระบบนอกประเทศ ด้วยเหตุนี้คุณสมบัติจำเพาะของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จึงมีประสิทธิภาพในการจำกัดความสามารถในการลดจำนวนเงินสดในระบบการเงินของสหรัฐฯ โดยรวมได้

ในทางกลับกันสกุลเงินบาทไทยนั้นอยู่ในสถานการณ์ที่แตกต่างออกไป เพราะว่าเงินบาทไม่ใช่เป็นสกุลเงินที่สำคัญในตลาดโลกจึงง่ายกว่ามากสำหรับรัฐบาลไทยในการก้าวข้ามอุปสรรคนี้ สิ่งเดียวที่รัฐบาลไทยต้องกังวล คือการค้าขายแดนระหว่างไทยและประเทศเพื่อนบ้านอย่างกัมพูชา ลาว และเมียนมา ที่มีมูลค่ากว่า 5 แสนล้านบาท ในปี 2015 ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่ามีผู้ประกอบการค้าบางรายในประเทศข้างต้นจะมีความลังเลในการเลิกถือเงินบาทไทย เนื่องจากการเลิกใช้เงินบาทจะจำกัดความสามารถในการค้าขายกับพ่อค้าชาวไทย ยิ่งไปกว่านั้นกัมพูชา ลาว และเมียนมายังไม่มีโครงสร้างเครือข่ายที่จำเป็นที่เพียงพอสำหรับ e-Payment หรือ non-cash payment นั้นหมายความว่าถึงแม้ไทยจะพยายามเข้าสู่ cashless society อย่างเต็มรูปแบบ ผู้ประกอบการในประเทศเหล่านี้อาจจะยังคงใช้เงินบาทไทยต่อไปในการค้าขาย ดังนั้น ความต้องการใช้เงินบาทไทยที่ขายแดนสำหรับการค้าจึงเป็นหนึ่งในอุปสรรคของความพยายามในการเข้าสู่ cashless society สำหรับไทยได้

ข้อจำกัดที่ 2 คือ ความต้องการของผู้คนในการใช้เงินสดในชีวิตประจำวัน อุปสรรคทางสังคมนี้เกิดขึ้นมาจากความกลัวการรั่วไหลของข้อมูลส่วนตัวและความไม่มั่นใจ



ในระบบความปลอดภัยของ e-Payment โดยรวม ผู้คนบางส่วนปฏิเสธที่จะเปลี่ยนไปใช้การชำระเงินผ่านบัตรเครดิตหรือเดบิต เพราะความเคยชินในการถือเงินสดที่ทำให้ผู้คนเหล่านั้นรู้สึกอุ่นใจมากกว่า เงินสดยังเพิ่มความเป็นส่วนตัว เนื่องจากการเคลื่อนไหวของเงินสดไม่มีการบันทึกข้อมูลไว้จึงไม่สามารถติดตามการใช้งานได้ ทำให้รอดพ้นจากการตรวจตราโดยเจ้าหน้าที่ของรัฐ ซึ่งส่งผลไปถึงเศรษฐกิจใต้ดินผิดกฎหมายที่มีมูลค่าถึง 10% ของ GDP ในสหรัฐฯ ที่มีการใช้เงินสดอย่างกว้างขวางในการทำธุรกรรมเพื่อป้องกันการตรวจตาโดยรัฐบาล ความกังวลในด้านความปลอดภัยและความกลัวการสูญเสียความเป็นส่วนตัวนี้ทำให้เกิดการไม่ยินยอมในการยกเลิกการใช้เงินสดนั่นเอง

สำหรับประเทศไทยและไต้หวันนั้น non-cash payment อยู่ที่ 2% และ 6% ของการชำระเงินทั้งหมด ในปี 2013 ตามลำดับการคาดคะเนของ MasterCard โดยไทยสามารถเพิ่มการใช้งานของ e-Payment และลดการใช้เงินสดในชีวิตประจำวันได้โดยการให้ความรู้ความเข้าใจในการใช้งานและประโยชน์ของ e-Payment มาตรฐานความปลอดภัยต้องได้รับการปรับปรุงให้แน่นหนาขึ้น ยิ่งไปกว่านั้นรัฐบาลยังสามารถสร้างแรงจูงใจในการใช้ e-Payment ผ่านนโยบายอุดหนุนต่างๆ เช่น การคิดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่สูงกว่า 7% สำหรับการชำระเงินโดยเงินสด การคิดค่าธรรมเนียมการโอนเงินผ่าน “พร้อมเพย์ - PromptPay” ที่ถูกลง และการผ่อนปรนทางภาษีสำหรับผู้ใช้งาน e-Payment

ไทยยังมองไปที่นโยบายอื่นๆ ที่ต่างประเทศเป็นตัวอย่างได้อีกด้วย ในสหรัฐฯ PayPal ได้ใช้เงินกว่า 10 ล้านดอลลาร์

สหรัฐฯ เพื่อที่จะซื้อช่วงเวลาโฆษณาหนึ่งนาทีในการแข่งขัน Super Bowl 2016 ซึ่งเป็นงานกีฬาที่ใหญ่ที่สุดในทวีปอเมริกาเหนือ โดยโฆษณา “There’s a New Money in Town” นี้มีจุดประสงค์เพื่อที่จะสื่อความหมายด้านลบต่อเงินสดที่เก่าและล้าสมัย และสื่อความหมายด้านบวกต่อ non-cash payment หรือ e-Payment ที่แสดงถึงความทันสมัย ความปลอดภัย และความเท่าเทียม ทั้งนี้ ธนาคาร JP Morgan Chase ในสหรัฐฯ ยังห้ามเก็บรักษาสถาบันและเหรียญกษาปณ์ในตู้നിรักษาของธนาคาร และยังห้ามการชำระหนี้บัตรเครดิต สินเชื่อบ้านและรถยนต์โดยเงินสด เพื่อที่จะลดการใช้งานเงินสดในระบบและเพิ่มการใช้ e-Payment

ในสหราชอาณาจักร (UK) ธนาคารชั้นนำมากมายได้สนับสนุนการใช้บัตรเครดิตหรือเดบิตชำระเงินแบบสัมผัส (contactless cards) บัตรเหล่านี้สร้างความสะดวกสบายในการใช้งานเมื่อเทียบกับบัตรเครดิตหรือเดบิตแบบเดิมที่ต้องรูดและเซ็นชื่อเวลาชำระเงิน ซึ่งจะช่วยโน้มน้าวใจให้ผู้คนหันมาใช้ contactless cards มากขึ้นสำหรับธุรกรรมที่มีจำนวนเงินไม่มาก ดังนั้น contactless cards จึงสามารถมาทดแทนเงินสดและทำให้การใช้งานเงินสดลดลง เนื่องจากเงินสดมีการใช้งานอย่างแพร่หลายในธุรกรรมที่มีจำนวนเงินไม่มากนักเอง ตัวอย่างเช่น ธนาคารพาณิชย์ Barclays ได้ออก contactless cards แบบเดียวโดยอัตโนมัติและไม่สามารถยกเลิกเปลี่ยนไปเป็นบัตรแบบอื่นได้ ธนาคารอื่นๆ เช่น Royal Bank of Scotland และ Lloyds ก็มีนโยบายที่คล้ายคลึงกับ Barclays แต่ทว่าลูกค้าธนาคารเดิมมีตัวเลือกในการเปลี่ยนไปเป็นบัตรที่ต้องรูดและเซ็นชื่อได้

นอกเหนือไปจากนโยบายต่างๆ ที่ได้กล่าวมาแล้ว รัฐบาลไทยยังสามารถใช้วิธีการทางกฎหมายบังคับแทนการโน้มน้าวได้ เช่น ใน UK เมื่อปี 2009 ทางสำนักกระบวนชำระเงิน (Payment Council) ได้เสนอยกเลิกการใช้งานเช็คเงินสดในประเทศโดยสมบูรณ์ภายในปี 2018 ในเดนมาร์กเมื่อปี 2015 ที่ผ่านมาสภาหอการค้า (Chamber of Commerce) ได้เสนอให้ทางรัฐสภาผ่านกฎหมายอนุญาตร้านค้าผู้ประกอบการให้ปฏิเสธการชำระเงินค่าและบริการโดยเงินสดได้ หากกฎหมายนี้มีการบังคับใช้จริง เดนมาร์กจะกลายเป็นประเทศแรกในโลกที่จะไม่มีเงินสดในร้านค้าเลย



โดยสรุป อีไอซีเชื่อว่าเพื่อเตรียมความพร้อมของประเทศในการเข้าสู่ cashless society ในอนาคต รัฐบาลไทยไม่เพียงแต่ต้องยกระดับและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มสมรรถภาพ รัฐบาลยังจำเป็นต้องก้าวข้ามข้อจำกัดทางสังคมบางประการที่ยังกีดขวางการขับเคลื่อนประเทศเข้าสู่ยุคของ e-Payment ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ถึงแม้ประเทศจะมีเครือข่ายที่ทันสมัยก็ตาม ข้อจำกัดข้างต้นก็ยังสามารถยับยั้งการพัฒนาของ cashless society ได้ ซึ่งไทยจะรับรู้ถึงประโยชน์สูงสุดของ cashless society ได้ก็ต่อเมื่อประเทศก้าวข้ามข้อจำกัดทั้งในด้านโครงสร้างพื้นฐานและสังคมได้นั่นเอง

การส่งออก-นำเข้า

มูลค่าการส่งออกไทยในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2016 หดตัวที่ 1.2%YOY ซึ่งหากไม่รวมการส่งออกทองคำ มูลค่าการส่งออกจะหดตัวต่อเนื่องที่ 3.5%YOY สะท้อนการส่งออกในภาพรวมที่ยังไม่ฟื้นตัว ปัจจัยกดดันหลักยังคงมาจากเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมโลกที่เติบโตได้ช้า ซึ่งส่งผลให้ความต้องการสินค้าอุตสาหกรรม เช่น เครื่องมือเครื่องจักร ชิ้นส่วนอุตสาหกรรม และวัตถุดิบ หดตัวอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ มูลค่าการส่งออกยังคงถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลกระทบต่อสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน เช่น เคมีภัณฑ์และพลาสติก และน้ำมันสำเร็จรูป (รูปที่ 21) ในทางกลับกัน กลุ่มสินค้าส่งออกเพื่อการอุปโภคบริโภคบางประเภทสามารถขยายตัวได้ในช่วงที่ผ่านมา เช่น ผลไม้กระป๋องและแปรรูป กุ้งแช่แข็งและแปรรูป และรถยนต์นั่ง เติบโตได้ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ สินค้าเพื่อการบริโภคได้รับประโยชน์จากการบริโภคภาคเอกชนของประเทศต่างๆ ที่ยังสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

อีไอซีมองว่าการส่งออกไทยในปี 2016 จะหดตัวที่ 2.1%YOY โดยได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ยังคงเปราะบางและการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างการค้าระหว่างประเทศทั้งการชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมโลกและการหดสั้นลงของห่วงโซ่อุปทานการผลิตที่ทำให้ปริมาณการค้าโลกในระยะข้างหน้าเติบโตได้ช้าลงเมื่อเทียบกับในอดีต (รูปที่ 22) ประกอบกับสินค้าส่งออกของไทยหลายรายการเริ่มไม่เป็นที่ต้องการในยุคปัจจุบันโดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม อีไอซีคาดว่ามูลค่าการส่งออกโดยรวมโดยเฉลี่ยจะสามารถขยายตัวเป็นบวกได้เล็กน้อยในปี 2017 ที่ 1.5%YOY โดยได้รับปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ปัญหาภัยแล้งที่คลี่คลายซึ่งทำให้ผลผลิตทางการเกษตรกลับมาขยายตัว และการส่งออกสินค้าอุปโภคบริโภคไปยังประเทศเพื่อนบ้านที่มีแนวโน้มขยายตัว

ในส่วนการนำเข้าปี 2016 จะหดตัวที่ 6.2%YOY มูลค่าการนำเข้าในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2016 หดตัวที่ 8.8%YOY โดยการนำเข้าสินค้าทุนไม่รวมเครื่องบินและเรือยังคงหดตัว สะท้อนการลงทุนในประเทศที่ยังชะลอตัว ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าการลงทุนของภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างชัดเจนในปีนี้ รวมถึงการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาลที่มีแนวโน้มจะล่าช้ากว่าที่คาดจะเป็นปัจจัยกดดันต่อการนำเข้าสินค้าทุน นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำจะยังกระทบมูลค่าการนำเข้าสินค้าเชื้อเพลิงที่หดตัวมาแล้วกว่า 31%YOY ในช่วง 8 เดือนแรกต่อไปในช่วงที่เหลือของปีนี้ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการบริโภคภาคครัวเรือนในประเทศที่เริ่มฟื้นตัวจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคขยายตัวสูงขึ้น (รูปที่ 23) สำหรับในปี 2017 อีไอซีมองว่ามูลค่าการนำเข้ามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยจะขยายตัวราว 6.1%YOY เนื่องจากราคาน้ำมันที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นจะส่งผลต่อการเติบโตของมูลค่าการนำเข้าสินค้าเชื้อเพลิงซึ่งมีสัดส่วนกว่า 12% ของมูลค่าการนำเข้ารวม นอกจากนี้ แนวโน้มการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนรวมที่ดีขึ้นในปี 2017 จะนำไปสู่การนำเข้าสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้นในปีหน้า

21 มูลค่าการส่งออกไทยในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2016 หดตัวที่ 1.2%YOY ซึ่งหากไม่รวมทองคำจะหดตัวที่ 3.5%YOY

มูลค่าส่งออกไทยในช่วง 8 เดือนแรก- รายสินค้า

หน่วย: %YOY

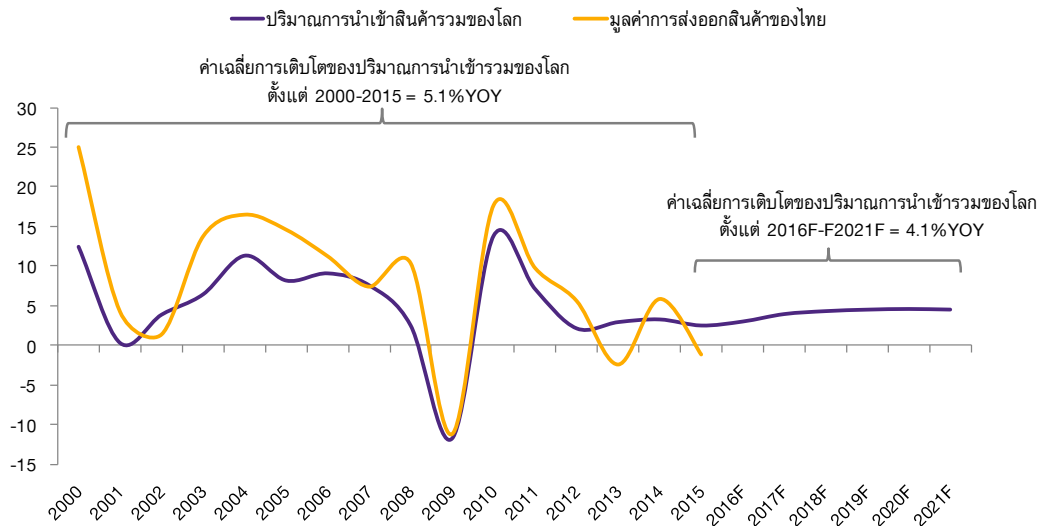
ปัจจัย	สินค้าที่ได้รับผลกระทบ	
- ราคาน้ำมันดิบที่ตกต่ำจากอุปทานส่วนเกิน	น้ำมันสำเร็จรูป	-40%
	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	-8%
- การผลิตสินค้าที่เริ่มล่าช้าและปัจจัยการย้ายฐานการผลิต	อิเล็กทรอนิกส์	-3%
	เครื่องใช้ไฟฟ้า	-5%
- ปริมาณการส่งออกและราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำ	ข้าว	-6%
	ยางพารา	-21%
	มันสำปะหลัง	-22%
+ อุตสาหกรรมส่งออกยานยนต์โดยรวมเติบโตดี	รถยนต์และส่วนประกอบ	5%
+ ความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วโลกมีแนวโน้มดีขึ้น	ผลไม้กระป๋องและแปรรูป	11%
	ไก่แช่แข็งและแปรรูป	3%
+ อาหารทะเลแช่แข็งพื้นตัวต่อเนื่อง	กุ้งสดแช่แข็งและแปรรูป	20%
+ การส่งออกที่เพิ่มขึ้นชั่วคราว	ทองคำ	124%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

22 ปริมาณการนำเข้าสินค้ารวมของโลก ยังไม่สามารถฟื้นตัวอย่างชัดเจน

อัตราการขยายตัวของปริมาณการนำเข้าสินค้ารวมของโลกเปรียบเทียบกับมูลค่าการส่งออกสินค้าของไทย

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF และกระทรวงพาณิชย์

23 มูลค่าการนำเข้าในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2016 หดตัวที่ 8.8%YOY

มูลค่านำเข้าไทยในช่วง 8 เดือนแรก - รายหมวดสินค้า

หน่วย: %YOY

ปัจจัย	สินค้าที่ได้รับผลกระทบ	
– ราคาน้ำมันดิบที่ตกต่ำจากอุปทานส่วนเกิน	สินค้าเชื้อเพลิง	-31%
– การลงทุนในประเทศที่ยังชะลอตัว	สินค้าทุน (ไม่รวมเครื่องบินและเรือ)	-2%
– การผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว	สินค้าวัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป	-8%
+ แนวโน้มการบริโภคภาคครัวเรือนในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว	สินค้าอุปโภคบริโภค	3%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

การท่องเที่ยว

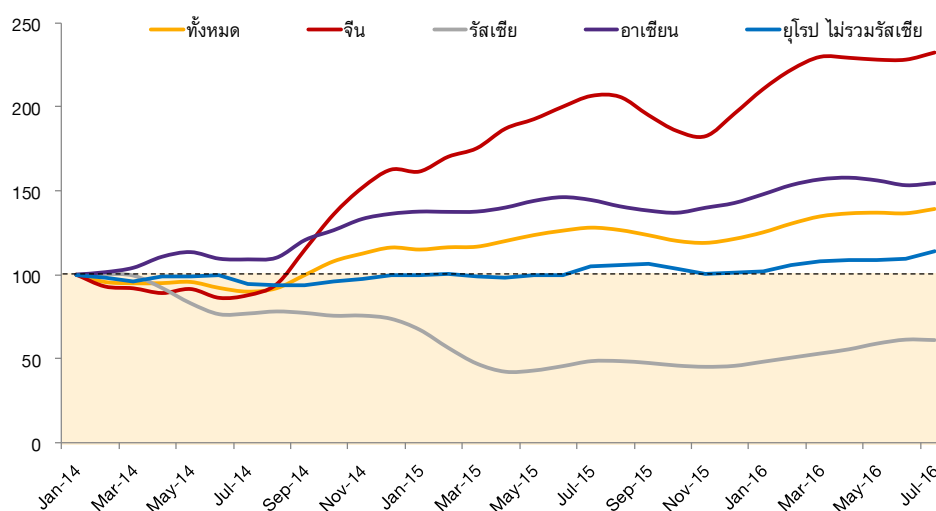
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2016 ขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งอยู่ที่ 19.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 12.0%YOY โดยนักท่องเที่ยวจากจีนและกลุ่มประเทศอาเซียนซึ่งมีสัดส่วนรวมราว 55% ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักที่สามารถขยายตัวได้ 21%YOY และ 9.7%YOY ตามลำดับ อีกทั้ง จำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซียส่งสัญญาณที่ดีขึ้นโดยขยายได้กว่า 18.5%YOY ในช่วงเดียวกัน ตามทิศทางราคาน้ำมันโลกที่ฟื้นตัวขึ้น ทั้งนี้ รายได้จากการท่องเที่ยวในช่วง 6 เดือนแรกของปีอยู่ที่ 8.3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.0%YOY จากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีนเป็นหลัก

อีไอเอ็มมองว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะยังเติบโตได้สูงแต่อาจชะลอการเติบโตลงในปีหน้า จากการประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้อยู่ที่ 33.9 ล้านคน หรือเพิ่มขึ้น 13.2%YOY ขณะที่ในปี 2017 คาดว่าจำนวนจะเพิ่มขึ้นเป็น 37.2 ล้านคน หรือเพิ่มขึ้น 10.4%YOY โดยอัตราการเติบโตที่ชะลอลงเกิดจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศมีแนวโน้มเติบโตลดลง อย่างไรก็ตาม ภาคการท่องเที่ยวจะได้รับปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากการขยายท่าอากาศยานทั้ง 3 แห่งที่คาดว่าจะเปิดให้บริการอย่างเต็มรูปแบบทั้งหมดภายในปี 2016 ได้แก่ ดอนเมือง ภูเก็ต และอู่ตะเภา ที่จะสามารถรองรับนักท่องเที่ยวเพิ่มเติมได้รวมกันราว 17.4 ล้านคนต่อปี นอกจากนี้ การขยายเส้นทางการบินของสายการบินต้นทุนต่ำไปยังประเทศเพื่อนบ้านและจีนก็จะช่วยดึงดูดนักท่องเที่ยวได้มากขึ้นอีกเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่ควรจับตามองในระยะสั้น คือ ผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวจากเหตุก่อความไม่สงบในสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญในพื้นที่ภาคใต้ และการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญที่อาจส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวจีน

24 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 7 เดือนแรก ของปีนี้ยังคงขยายตัว 12.0%YOY

จำนวนนักท่องเที่ยว- รายประเทศ

หน่วย: ดัชนีเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือนปรับฤดูกาล (Jan 14= 100)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

ดุลบัญชีเดินสะพัด

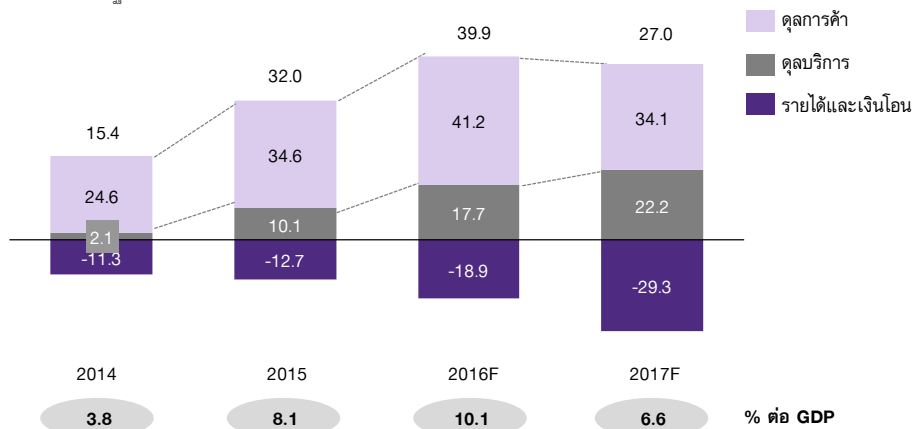
ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลในระดับสูง ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2016 น่าจะเกินดุลได้สูงถึง 39.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ จากระดับ 32.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีก่อนหน้า และยังมีแนวโน้มเกินดุลในระดับสูงโดยในปี 2017 จะเกินดุลที่ราว 27 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (รูปที่ 25) ทั้งนี้ ดุลการค้ายังมีแนวโน้มเกินดุลสูงจากมูลค่าการนำเข้าสินค้าที่หดตัวสูงจากราคาน้ำมันโลกที่อยู่ในระดับต่ำและการลงทุนในประเทศที่ยังชะลอตัว อีกทั้งดุลบริการที่มีแนวโน้มเกินดุลมากขึ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลสูงช่วยรับมือกับความเสี่ยงเงินทุนไหลออกและสร้างเสถียรภาพให้กับค่าเงินบาท ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลมีส่วนทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะช่วยรับมือกับความเสี่ยงเงินทุนไหลออกได้ดี โดยเฉพาะในยุคที่ตลาดการเงินมีความผันผวนสูงและมีเงินไหลเข้าประเทศตลาดเกิดใหม่เป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ ไทยมีสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศตลาดเกิดใหม่อื่นๆ (รูปที่ 26) และคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ราว 10.1% ในปี 2016 และ 6.6% ในปี 2017

25 ดุลบัญชีเดินสะพัดยังมีแนวโน้มเกินดุลในระดับสูง

ดุลบัญชีเดินสะพัด

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

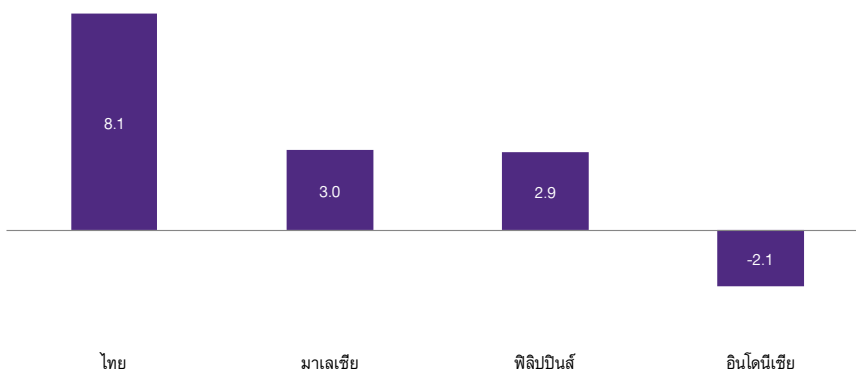


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

26 ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของไทยอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศตลาดเกิดใหม่อื่นๆ

ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (2015)

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

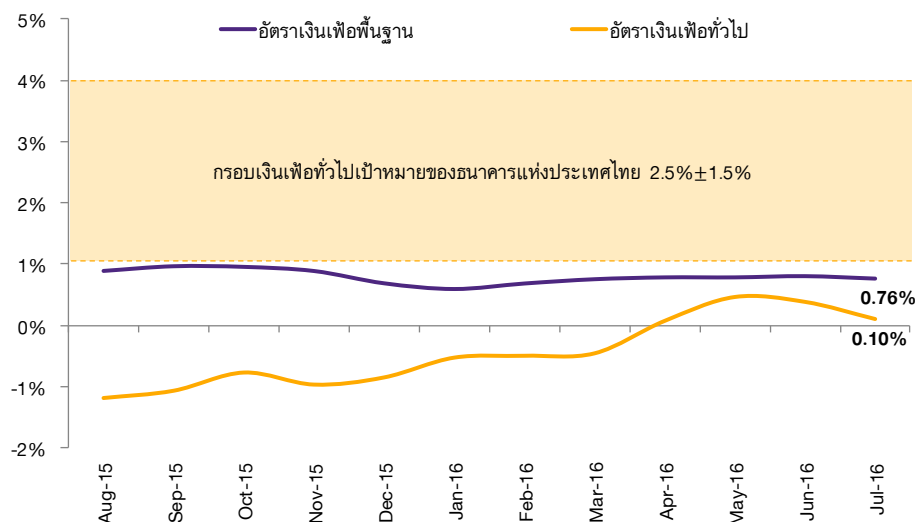
อัตราเงินเฟ้อ

เงินเฟ้อทั่วไปที่เป็นบวกในระยะที่ผ่านมายังเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว ไม่ได้บ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศที่ชัดเจนนัก โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนกรกฎาคมลดลงมาอยู่ที่ 0.10%YOY จาก 0.38%YOY ในเดือนก่อนหน้า (รูปที่ 27) ซึ่งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เป็นบวกเป็นผลจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและราคาอาหารสดที่ปรับตัวสูงขึ้นจากภัยแล้งเป็นหลัก โดยเฉพาะราคาผักและผลไม้ที่สูงขึ้นมากกว่า 10%YOY ในช่วงเดือนพฤษภาคมและมิถุนายน ซึ่งการปรับเพิ่มขึ้นของระดับราคาได้ชะลอลงในเดือนกรกฎาคมเมื่อผลของภัยแล้งหมดไป ขณะที่ราคาสินค้าอื่นๆ ค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อทั่วไปมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปีตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ทำให้อิโศกาคว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2016 จะอยู่ที่ 0.4%YOY

27 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอ หลังจากผลของภัยแล้งหมดไป

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานลดลง สะท้อนการบริโภคในประเทศยังคงอ่อนแอ ทำให้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป ไม่ได้ปรับขึ้นมากนัก โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนกรกฎาคมลดลงมาที่ 0.76%YOY จาก 0.80%YOY ในเดือนก่อนหน้า (รูปที่ 27) ซึ่งราคาสินค้าหมวดที่ไม่ใช่อาหารค่อนข้างทรงตัวและมีราคาสินค้าบางหมวดลดลง โดยเฉพาะหมวดเคสสถานที่มีสัดส่วนประมาณ 24% ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อีกทั้ง การปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ (ft) ลงประมาณ 7%YOY ก็เป็นปัจจัยกดดันส่วนหนึ่งที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับในช่วงครึ่งปีหลัง แนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนอาจยังฟื้นตัวได้ไม่มากนักจากปัจจัยกดดันด้านกำลังซื้อ ทำให้ผู้ประกอบการยังไม่สามารถปรับขึ้นราคาได้มาก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วงที่เหลือจึงน่าจะยังทรงตัว ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ระดับ 0.8%YOY

อีไอเอ็มองว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งขึ้นในปี 2017 ด้วยแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันโลกยังคงดำเนินต่อไปที่เฉลี่ยประมาณ 52 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล (เบรนท์) รวมถึงทิศทางการบริโภคในประเทศที่มีความชัดเจนในการขยายตัวเร่งขึ้น ประกอบกับค่าเงินบาทที่มีทิศทางอ่อนค่าลง จะส่งผลให้ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานมีโอกาสปรับตัวเร่งขึ้นในปีหน้า โดยอีไอเอ็มองว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2017 จะอยู่ที่ระดับ 2.6%YOY และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ระดับ 1.2%YOY

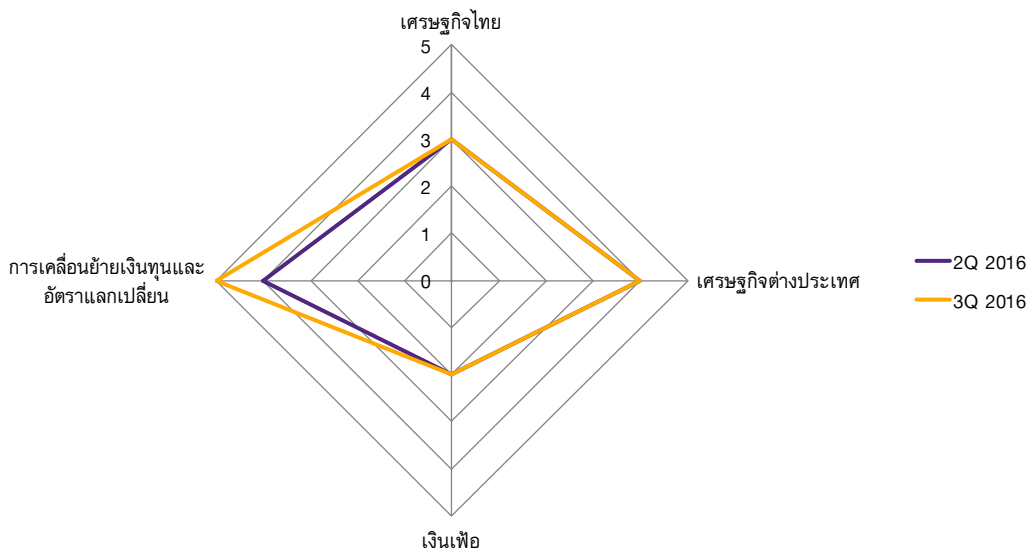
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.50% ในการประชุมเดือนกันยายน คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าเศรษฐกิจยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภาวะการเงินอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่มีความเสี่ยงสูงขึ้นจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งนี้ความเปราะบางของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความไม่แน่นอนของทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก และ เสถียรภาพการเงิน เป็นประเด็นที่คณะกรรมการให้ความสำคัญ

อีไอซีประเมินว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.5% ตลอดปี 2016 โดยสาเหตุของการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายประกอบด้วย 1) เศรษฐกิจไทยมีการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ยังไม่มีแนวโน้มที่จะต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ 2) การรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ยังเป็นสิ่งจำเป็น เนื่องจากความเสี่ยง โดยเฉพาะความเสี่ยงของเศรษฐกิจต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ 3) พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) และความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงิน อันเป็นผลข้างเคียงจากอัตราดอกเบี้ยซึ่งต่ำเป็นเวลานาน ทำให้การลดดอกเบี้ยนโยบายในครั้งต่อไป ต้องคำนึงถึงประเด็นดังกล่าวมากขึ้น แม้ว่าภายหลัง Brexit กนง. จะมีการแสดงความกังวลต่อค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมาก ว่าอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้ แต่อีไอซีประเมินว่าการแข็งค่าดังกล่าวเป็นเพียงผลในระยะสั้นจากเงินทุนไหลเข้า การลดดอกเบี้ยนโยบายจึงยังไม่เป็นเครื่องมือเชิงนโยบายที่ กนง. จำเป็นต้องใช้ในบริหารจัดการในระยะนี้

28 ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยใน 4 มิติ (ไตรมาส 2 และ 3 ปี 2016)

ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยใน 4 มิติ



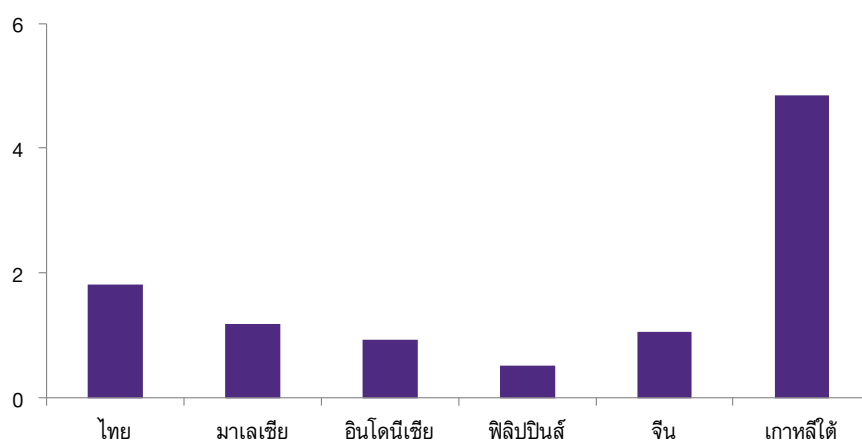
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลอดปี 2017 อีไอซีประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.50% เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ในปี 2017 แม้ว่าเศรษฐกิจจะเติบโตดีขึ้น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น 2.6% แต่ยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1% - 4% โดยรวม เศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงกำลังฟื้นตัว แต่มีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจฟื้นตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์อยู่มาก การรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.5% จึงเป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งยังเป็นการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ในยามจำเป็น

29 ภายหลัง Brexit ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น มากเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค

การแข็งค่าของสกุลเงินในภูมิภาคนับตั้งแต่ Brexit

หน่วย: %

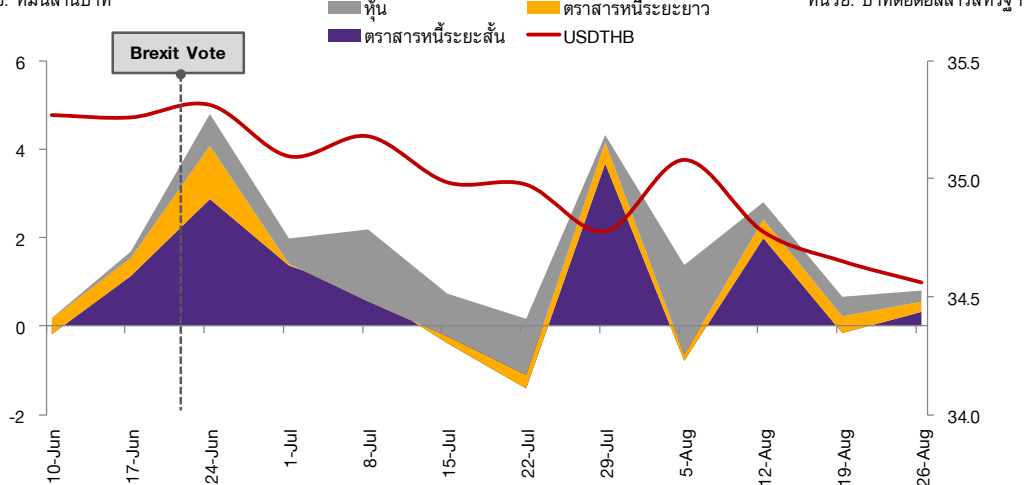


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

30 ภายหลัง Brexit เงินทุนระยะสั้นไหลเข้า มายังไทยเป็นจำนวนมาก

ค่าเงินบาท และการไหลเข้าของเงินทุน

หน่วย: หมื่นล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, SET Smart และ ThaiBMA

อัตราแลกเปลี่ยน

การลงประชามติออกจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) เป็นสิ่งที่นอกเหนือจากที่มีการคาดการณ์ไว้ ทำให้เกิดความผันผวนในตลาดเงินในช่วงปลายเดือนมิถุนายน ผลของการเห็นชอบที่จะออกจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักรเป็นสิ่งที่ผิดไปจากที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ทำให้เกิดผลกระทบในระยะสั้นต่อตลาดเงิน คือ ดัชนีหลักทรัพ์ทั่วโลก โดยเฉพาะสหราชอาณาจักรและยุโรปลดลงอย่างมาก ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐฯ เยอรมนี และสหราชอาณาจักรลดลง อีกทั้งค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นอย่างมาก ทั้งนี้ ผลกระทบจากการลงประชามติ Brexit นั้นเพียงตัวอย่างหนึ่งของความผันผวนในตลาดการเงินอันเป็นผลมาจากประเด็นทางการเมือง (geopolitics) ในปีข้างหน้า ยังมีความเสี่ยงที่อาจเกิดเหตุการณ์ไม่คาดฝันเช่นนี้อีก (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: In Focus ส่องสถานการณ์เด่นประเด็นเศรษฐกิจโลก 2017) อันอาจจะนำมาซึ่งความผันผวนของตลาดการเงินในลักษณะเดียวกับ Brexit

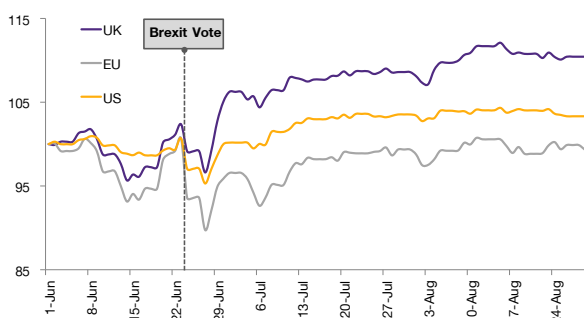
นอกจากความเสี่ยงทางการเมืองแล้ว ในระยะต่อไป จนถึงสิ้นปี 2017 ความหลากหลายของทิศทางนโยบายการเงิน (monetary policy divergence) จะยังคงเป็นอีกสาเหตุของความผันผวนในตลาดการเงิน เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ต่างกันที่ชัดเจนระหว่างสหรัฐฯ ซึ่งมีทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวด ในขณะที่ยุโรป และญี่ปุ่นมีทิศทางนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ด้วยบรรทัดฐาน (stance) ของนโยบายการเงินที่ตรงข้ามกันโดยสิ้นเชิงนี้ทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินดำเนินต่อไปอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะในปี 2017 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีทิศทางการฟื้นตัวที่แตกต่างจากประเทศอื่นมากอันจะเป็นปัจจัยกดดันให้สหรัฐฯ จำต้องดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดกว่าในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ความหลากหลายของทิศทางนโยบายการเงินชัดเจนยิ่งขึ้น

ทั้งนี้ ในช่วงที่เหลือของปี 2016 การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดทิศทางของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน โดยเปรียบเทียบกับเมื่อสิ้นปี 2015 ตลาดคาดการณ์ว่า Fed สามารถปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2016 ลงอย่างมาก โดยปัจจุบัน ตลาดคาดการณ์ว่า Fed จะสามารถปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ไม่เกิน 1 ครั้งในปีนี้ ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปีอยู่ในช่วง 0.50% - 0.75% ความชัดเจนของ Fed ที่จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้จะเป็ปัจจัยผลักดันให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นในช่วงปลายปี และยังคงมีทิศทางแข็งค่าต่อไปในปี 2017 เนื่องจาก Fed จะยังปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องตามทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ประเทศอื่นๆ มีลักษณะการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย

31 ผลของการเห็นชอบที่จะออกจากยุโรปของสหราชอาณาจักรเป็นสิ่งที่ผิดไปจากที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ทำให้ดัชนีหลักทรัพ์ทั่วโลก โดยเฉพาะสหราชอาณาจักรและยุโรปลดลงอย่างมาก

ดัชนีราคาหลักทรัพ์

หน่วย: ดัชนี มิถุนายน 2015 = 100

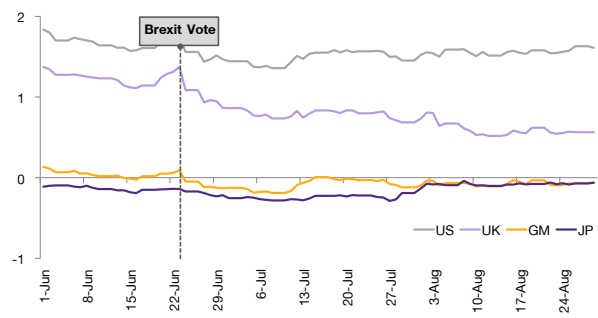


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

32 ผลของการเห็นชอบที่จะออกจากยุโรปของสหราชอาณาจักรส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลลดลง

อัตราผลตอบแทนรัฐบาลในประเทศพัฒนาแล้ว

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

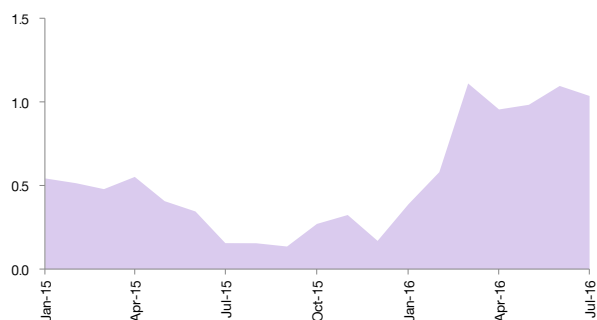
ค่าเงินบาท

อีไอซีมองว่าเงินบาทยังคงมีแนวโน้มอ่อนค่าและมีความผันผวนสูง ในระยะที่ผ่านมา เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งราว 1 แสนล้านอยู่ในพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งมีอายุคงเหลือสั้น และอีกราว 1 แสนล้านในหุ้น ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าในระยะต่อไป ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยและสหรัฐฯ จะแคบลง เพราะ Fed จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในขณะที่ไทยยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ก่อให้เกิดการไหลออกของเงินทุนจากเงินทุนระยะสั้น โดยเฉพาะพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมาก โดย ณ สิ้นปี 2016 อีไอซีประเมินว่าค่าเงินบาทน่าจะราว 35.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และอ่อนค่าต่อเนื่องในปี 2017 โดยคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 37.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี

33 นักลงทุนต่างชาติถือครองพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นตราสารที่มีอายุใกล้ก่อนสิ้นก่อนข้างมาก

ยอดถือครองพันธบัตรระยะสั้นของนักลงทุนต่างชาติ

หน่วย: แสนล้านบาท

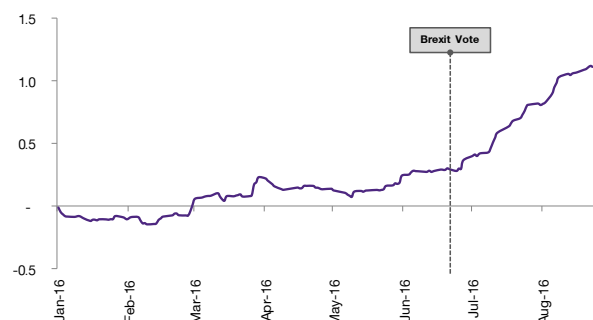


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

34 นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อหุ้นไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเร่งตัวขึ้นมากหลังจาก Brexit

ยอดซื้อหุ้นสะสมสุทธิของนักลงทุนต่างชาติตั้งแต่ต้นปี 2016

หน่วย: แสนล้านบาท

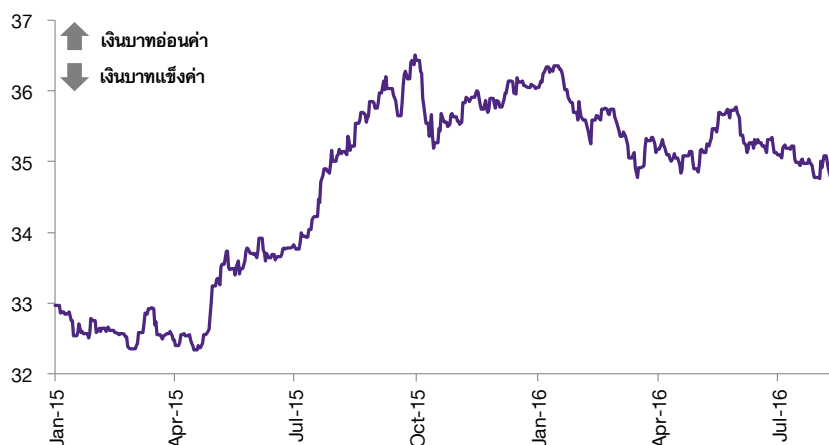


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ SET Smart

35 เงินบาทแข็งค่าขึ้นตามกระแสเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น

ค่าเงินบาท

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



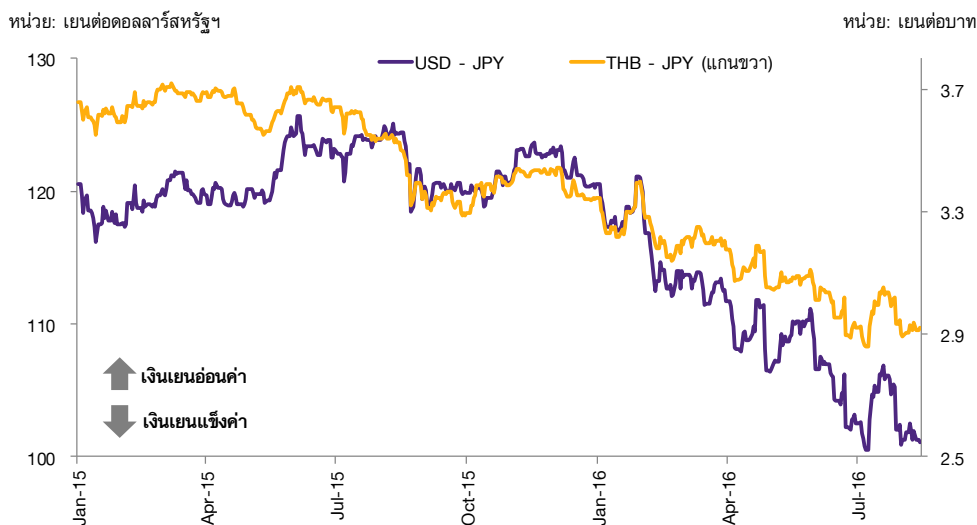
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าเงินเยน

อีไอซีมองว่ามีความเป็นไปได้ที่ค่าเงินเยนจะอ่อนค่าลง ด้วยสภาพเศรษฐกิจที่เปราะบาง ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อซึ่งอยู่ในระดับติดลบ และการแข็งค่าของเงินเยน ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ BOJ จะดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม ทั้งนี้ การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพียงเล็กน้อยของ BOJ ในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา อีไอซีคาดการณ์ว่าเป็นเพราะ BOJ ต้องการที่จะประเมินนโยบายการคลังที่รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศในช่วงระยะเวลาใกล้เคียงกัน ก่อนใช้นโยบายการเงินเพิ่มเติม เพื่อให้ทั้งสองส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากที่สุด ในขณะที่ การเข้าควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve control) ให้ผลในเชิงเสถียรภาพทางการเงินเป็นสำคัญ ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าค่าเงินเยนจะอ่อนค่าลงสู่ระดับราว 105 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2016 และสำหรับปี 2017 ประเมินว่าความกลัวความเสี่ยงของตลาดเงินโลกมีแนวโน้มคลี่คลายลง จึงทำให้เงินเยนมีแนวโน้มอ่อนค่าลงสู่ระดับราว 110 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี

36 เงินเยนแข็งค่าขึ้นตามความกลัวต่อความเสี่ยงของตลาดเงินโลกและความผิดหวังที่ BOJ ไม่ผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมตามที่คาดไว้ ในเดือนเมษายน

ค่าเงินเยน



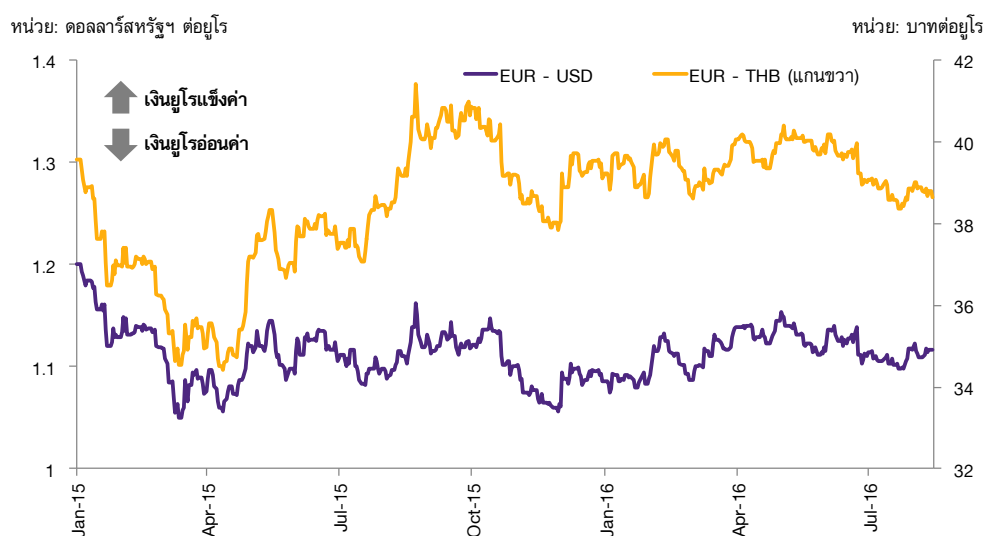
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าเงินยูโร

อีไอซีประเมินว่าค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะต่อไป ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกทำให้มีความเป็นไปได้ที่ ECB จะยืดระยะเวลาการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งจะครบกำหนดในเดือนมีนาคม 2017 ออกไปอีก อีกทั้งความเป็นไปได้ที่ Fed จะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ เป็นจำนวน 1 ครั้ง ภายในสิ้นปีนี้ จะยิ่งกดดันให้ค่าเงินยูโรอ่อนค่า โดยอีไอซีประเมินว่าเงินยูโรจะอ่อนค่าลงอยู่ที่ราว 1.08 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร ณ สิ้นปี 2016 และมีแนวโน้มค่อนข้างทรงตัวในปี 2017 โดยคาดว่าจะอยู่ที่ระดับราว 1.09 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร ณ สิ้นปี

37 เงินยูโรแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วง Brexit

ค่าเงินยูโร



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

Bull - Bear: ราคาน้ำมัน



BULL-BEAR:ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2014	2015					2016F						2017F	
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4F	เฉลี่ย	สูงสุด*	ต่ำสุด*	เฉลี่ย
ราคาน้ำมันดิบ WTI	93	48	58	46	42	49	33	46	45	47	43	47	38	50
ราคาน้ำมันดิบ Brent	99	54	62	50	43	52	35	46	46	48	44	48	39	52

*ข้อมูลจาก Leading global houses (ณ 30 กันยายน 2016)
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC

BULLs: ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาขึ้น

- ความต้องการน้ำมันทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในไตรมาส 4 เพราะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทั้งนี้ สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) ประเมินว่าในไตรมาส 4 ปี 2016 อุปสงค์น้ำมันโลกจะขยายตัว 2%YOY มาอยู่ที่ 95.98 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเอเชียจะมีการเติบโตของอุปสงค์มากที่สุดที่ 6%YOY โดยเฉพาะจีนที่เป็นประเทศบริโภคน้ำมันใหญ่เป็นอันดับสองของโลกจะมีการเติบโตของอุปสงค์ที่ 4% มาอยู่ที่ 11.77 ล้านบาร์เรลต่อวัน

- ภายหลังการประชุม International Energy Forum (IEF) ณ กรุงอัลเจียร์ ประเทศแอลจีเรีย ในวันที่ 28 กันยายน 2016 OPEC บรรลุข้อตกลงการลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบลงให้อยู่ในช่วง 32.5-33 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากปัจจุบันอยู่ที่ราว 33.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ถือเป็นการปรับลดปริมาณการผลิตครั้งแรกในรอบ 8 ปี ของกลุ่ม OPEC หลังจากวิกฤติราคาน้ำมันดิบในปี 2008

- ปริมาณการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ จะลดลงในไตรมาส 4 ปี 2016 โดย EIA ประเมินว่าสหรัฐฯ จะมีการผลิตน้ำมัน 14.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือหดตัว 3%YOY สะท้อนจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ ลดลงเหลือ 406 แท่นในเดือนสิงหาคม 2016 จากที่เคยมี 675 แท่นในช่วงเดียวกันของปีก่อน หรือหดตัวราว 40%YOY

BEARs: ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาลงหรือทรงตัว

- ตลาดน้ำมันยังมีอุปทานส่วนเกิน ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อราคาน้ำมันดิบ โดย EIA ประเมินอุปทานน้ำมันโลกในไตรมาส 4 ปี 2016 อยู่ที่ 96.74 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่อุปสงค์มีปริมาณ 95.98 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำให้มีน้ำมันล้นตลาดอยู่เกือบ 8 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งอุปทานน้ำมันจากกลุ่ม OPEC มีอัตราการขยายตัวสูงถึง 3%YOY มาอยู่ที่ 39.66 ล้านบาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตาม กลุ่ม Non-OPEC ลดการผลิตลงมาอยู่ที่ระดับ 57.08 ล้านบาร์เรลต่อวัน หดตัว 1%YOY

- Fed อาจปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้ง ในเดือนธันวาคม ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในช่วง 0.50% – 0.75% ณ สิ้นปี 2016 ส่งผลให้เงินทุนไหลออกจากตลาดน้ำมันไปยังตลาดเงินในสหรัฐฯ กดดันราคาน้ำมันให้อยู่ในระดับต่ำ

- การประชุม OPEC ครั้งต่อไปในเดือนพฤศจิกายน 2016 อาจมีบางประเทศได้รับการยกเว้นไม่ต้องปรับลดปริมาณการผลิต เช่น อิหร่าน ซึ่งเป็นผู้ผลิตใหญ่เป็นอันดับสามของ OPEC เพราะอิหร่านต้องการเพิ่มปริมาณการผลิตให้ได้ที่ระดับ 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เท่ากับช่วงก่อนโดนมาตรการคว่ำบาตรเรื่องโครงการนิวเคลียร์จากกลุ่ม P5+1 ทั้งนี้ ปัจจุบันอิหร่านผลิตน้ำมันที่ราว 3.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน



มุมมอง EIC: Bear

ราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 4 ปี 2016 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากตลาดน้ำมันยังมีอุปทานส่วนเกินอยู่เกือบ 8 แสนบาร์เรลต่อวัน แม้ว่า OPEC จะสามารถบรรลุข้อตกลงลดปริมาณการผลิตน้ำมันลง แต่บางประเทศอาจได้รับการยกเว้น เช่น อิหร่าน ซึ่งจะเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันขึ้นอีก ทำให้ข้อตกลงดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันมากนัก นอกจากนี้ ในช่วงปลายปี 2016 Fed มีแนวโน้มเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะเป็ปัจจัยที่กดดันราคาน้ำมันดิบให้อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ความต้องการน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในฤดูหนาวจะช่วยผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับระดับสูงขึ้นได้ในช่วงไตรมาส 4





In focus:

พันธกิจบริการ โอกาสสำหรับ SMEs

ในขณะที่เศรษฐกิจทั่วโลกกำลังเคลื่อนตัวจากภาคการผลิตเข้าสู่ภาคบริการมากขึ้น เศรษฐกิจไทยในระยะหลายปีที่ผ่านมา ก็เริ่มเป็นไปในทิศทางดังกล่าวเช่นกัน ซึ่งก็เป็นสิ่งจำเป็นสำหรับผู้ประกอบการทุกภาคส่วนที่ต้องปรับตัวให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม หรือ SMEs ที่ย่อมได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อย่างไรก็ตาม ภาคบริการนั้นยังประกอบไปด้วยธุรกิจหลากหลายประเภท อีกทั้งไทยเองก็มีปัจจัยทางภูมิภาคที่แตกต่างกัน คำถามสำคัญ คือ ธุรกิจบริการประเภทใดที่มีศักยภาพในการเติบโตและจะเป็นโอกาสสำหรับ SMEs ไทยในแต่ละพื้นที่ได้ต่อไป?

เพิ่มธุรกิจบริการ โอกาสสำหรับ SMEs

ทำไมต้องเป็น ธุรกิจบริการ?

การเติบโตของเศรษฐกิจ
ไทยเคลื่อนตัวจาก
ภาคอุตสาหกรรมสู่
ภาคบริการมากขึ้น

โครงสร้าง GDP ของ SMEs*

หน่วย: %

30	การผลิต	24
41	บริการ อื่นๆ	48
29	ค้าส่งค้าปลีก	28
2006		2014



กว่า
50%

ของ SMEs ภาคบริการเป็นกลุ่ม
ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก

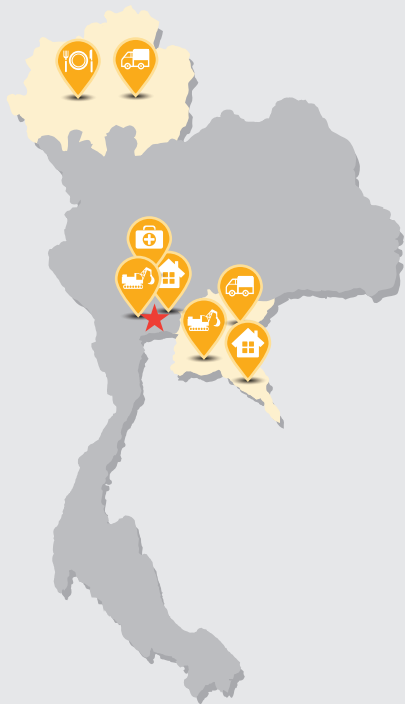
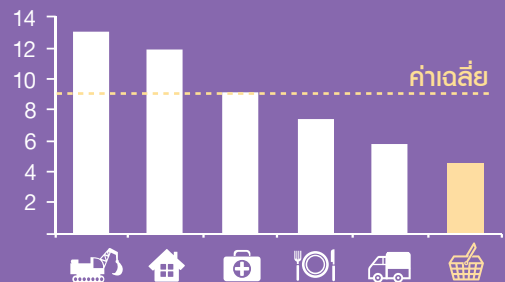
แต่ยอดขาย

ของธุรกิจค้าส่งค้าปลีกกลับ
เติบโตต่ำกว่าธุรกิจบริการอื่นๆ

ทั้งยังอ่อนไหว

ต่อรายได้ประชากร
แต่ละภูมิภาคอีกด้วย

การเติบโตของยอดขายในธุรกิจ SMEs**



ไอซีแนะ 5 ธุรกิจบริการเด่น ทางเลือกเพื่อ SMEs

	ไฮไลต์	ที่ไหนดี
ก่อสร้าง	- โอกาสโตสูงตามความเป็นเมือง - อัตรากำไรใกล้เคียงกันทุกภาค	ตะวันออก กรุงเทพฯ
อสังหาริมทรัพย์	- โอกาสโตสูงแต่มีความผันผวนมาก - การก่อ่งเกี่ยวข้องช่วยเพิ่มอัตรากำไร	ตะวันออก กรุงเทพฯ
บริการด้านสุขภาพ	- ทุกภูมิภาคเติบโตค่อนข้างดี - มีความผันผวนต่ำกว่าธุรกิจอื่น	กรุงเทพฯ
โรงแรมและร้านอาหาร	- เติบโตได้ดีตามแหล่งท่องเที่ยว - ลงทุนในสินทรัพย์ถาวรค่อนข้างสูง	เหนือ
ขนส่งและโลจิสติกส์	- ทำกำไรได้ใกล้เคียงกันทุกภาค - โตตามแหล่งอุตสาหกรรมและการค้า	ตะวันออก เหนือ



EIC's view

Balancing Risk and Return



บริการด้านสุขภาพ และ
โรงแรมและร้านอาหาร

Medium Risk : Medium Return

- ✔ ยอดขายเติบโตสูง
- ✔ มีความผันผวนต่ำ
- ✖ ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารต้องลงทุนสูง
- ✖ ธุรกิจบริการด้านสุขภาพต้องจ้างแรงงานที่มีทักษะสูง



ธุรกิจก่อสร้าง และ
อสังหาริมทรัพย์

High Risk : High Return

- ✔ ยอดขายเติบโตสูงมาก
- ✖ มีความผันผวนสูง
- ✖ อ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจ
- ✖ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องลงทุนสูงและจ้างแรงงานที่มีทักษะสูง

* ไม่รวมภาคเกษตร ** อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) 2011-2014

ขนาดวิสาหกิจแยกตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

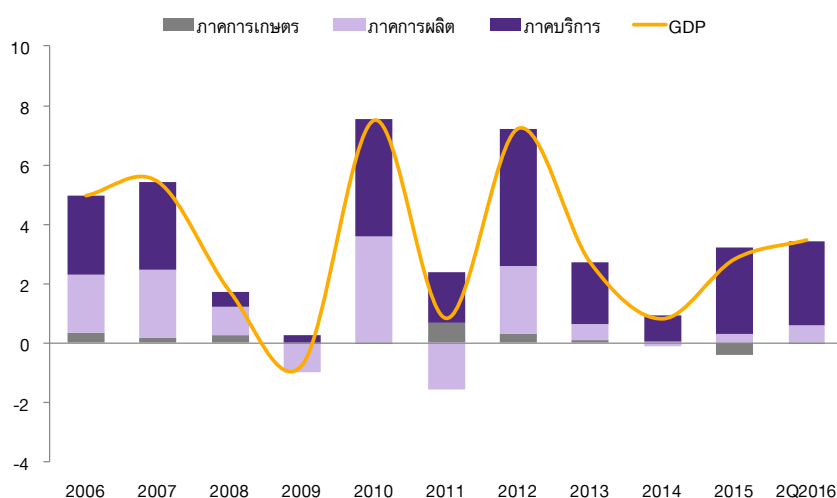
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2016 จากข้อมูลของ Business Online PCL และ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.)

การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนว่าไทยเริ่มเคลื่อนตัวจากภาคอุตสาหกรรมไปสู่ภาคบริการมากขึ้น จากตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ได้แสดงให้เห็นว่าธุรกิจภาคบริการมีอัตราการขยายตัวในระดับสูงกว่าภาคการผลิตและการเกษตรอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 38) โดยเฉพาะตัวเลขการส่งออกในระยะหลายปีที่ผ่านมา พบว่าการส่งออกสินค้าของไทยหดตัวลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การส่งออกภาคบริการกลับกลายเป็นเสาหลักที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยได้อย่างดี รวมไปถึงเศรษฐกิจภายในประเทศเอง ธุรกิจภาคบริการต่างๆ เช่น ธุรกิจการท่องเที่ยวและร้านอาหาร ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ธุรกิจก่อสร้าง ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก เริ่มมีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยมากขึ้น และภาพดังกล่าวก็เป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกันในทุกภูมิภาคของไทยอีกด้วย (รูปที่ 39)

38 ธุรกิจภาคบริการเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในระยะที่ผ่านมา

แหล่งที่มาของการขยายตัวของ GDP

หน่วย: %YOY

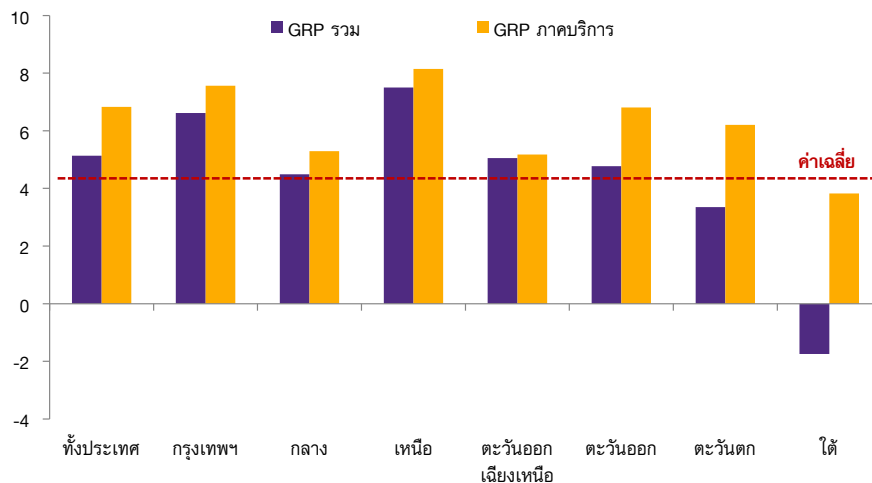


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

39 ภาคบริการเติบโตได้สูงกว่าเศรษฐกิจโดยรวมทุกภูมิภาค

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจภูมิภาคเปรียบเทียบกับภาคบริการ

หน่วย: %YOY



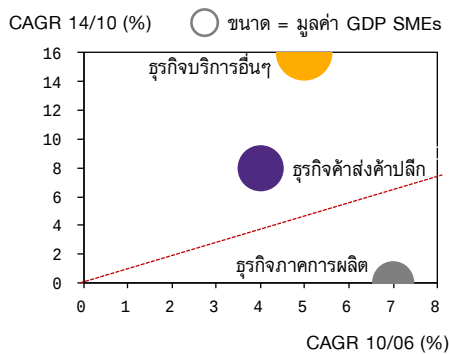
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

SMEs ไทยมีทิศทางเคลื่อนตัวเข้าสู่ภาคบริการมากขึ้นเช่นกัน เห็นได้จากอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสำหรับวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม หรือ SMEs ในภาคบริการที่สูงกว่าภาคการผลิต และยังมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากในอดีตด้วย (รูปที่ 40) เนื่องจากผู้ประกอบการ SMEs ย่อมได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ก็จำเป็นต้องปรับตัวให้สอดคล้องกับกระแสเศรษฐกิจโลกที่เปลี่ยนไปด้วย

40 ธุรกิจภาคบริการเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในระยะที่ผ่านมา

อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของ SMEs*

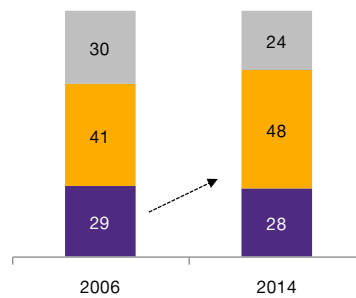
หน่วย: %



โครงสร้าง GDP ของ SMEs*

หน่วย: %

■ ค้าส่งค้าปลีก ■ ภาคบริการอื่นๆ ■ ภาคการผลิต



หมายเหตุ : * ไม่รวมภาคเกษตร

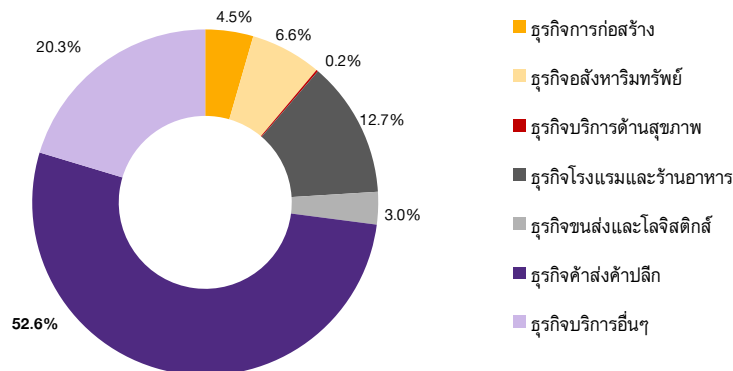
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

SMEs ไทยในภาคบริการส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจค้าส่งค้าปลีก โดยมีจำนวนมากกว่า 50% ของผู้ประกอบการ SMEs ภาคบริการทั้งหมด (รูปที่ 41) ส่วนหนึ่งเป็นเพราะลักษณะธุรกิจดังกล่าวเอื้อต่อการดำเนินกิจการสำหรับผู้ประกอบการรายเล็กมาเป็นเวลานาน เนื่องจากการซื้อมาขายไป และการบริหารสินค้าคงคลัง ไม่จำเป็นต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่างๆ เช่น อาคาร สิ่งก่อสร้าง มากมายนัก ต่างจากการสร้างโรงแรม ร้านอาหาร หรือสถานบริการด้านสุขภาพ ทำให้ธุรกิจบริการอื่นๆ ที่กำลังเติบโตยังมีสัดส่วนน้อยในภาคบริการ

41 ธุรกิจค้าส่งค้าปลีกมีสัดส่วนมากกว่า 50% ของ SMEs ภาคบริการ

สัดส่วนจำนวน SMEs ในภาคบริการ ปี 2014

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

BOX: SMEs ในธุรกิจบริการต่างๆ



1. ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

- ขนส่งผู้โดยสาร เช่น รถยนต์รับจ้างหรือแท็กซี่ เรือโดยสารข้ามฟาก เรือทศนาจรหรือเรือสำราญ
- ขนส่งสินค้า เช่น รับจ้างส่งเอกสารและพัสดุ รับจ้างขนส่งสินค้าแช่เย็นหรือแช่แข็ง รับจ้างขนส่งสินค้าที่บรรจุในตู้คอนเทนเนอร์ และบริการเรือลากสินค้า
- คลังสินค้า เช่น การจัดเก็บสินค้าแช่เย็นหรือแช่แข็ง กล้วยไฟซ์ และอื่นๆ
- บริหารจัดการด้านการขนส่ง เช่น บริการรถยก บริการขนถ่ายสินค้าในท่าเรือหรือท่าอากาศยาน บริการบรรจุหีบห่อเพื่อการขนส่ง ตัวแทนดำเนินพิธีการศุลกากร และสถานที่จอดยานพาหนะ

2. ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

- ที่พักแรม เช่น โรงแรม รีสอร์ท และเกสต์เฮาส์
- การบริการด้านอาหารและเครื่องดื่ม เช่น ร้านอาหาร ร้านบริการเครื่องดื่ม บริการจัดเลี้ยงนอกสถานที่ บริการอาหารสำหรับธุรกิจขนส่ง บริการอาหารแบบจัดส่งถึงที่ และการดำเนินงานของโรงอาหาร

3. ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ

- กิจกรรมทางการแพทย์ เช่น คลินิกโรคทั่วไป คลินิกทันตกรรม คลินิกด้านความงาม คลินิกด้านกายภาพบำบัด ห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ (laboratory)

- กิจกรรมด้านการพยาบาลที่ให้ที่พัก เช่น การดูแลและให้ที่พักผู้สูงอายุ การดูแลเด็ก การดูแลผู้พิการ

4. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

- การซื้อและขายอสังหาริมทรัพย์ เช่น บ้านจัดสรร อาคารชุด และการจัดสรรที่ดิน
- การให้เช่าและดำเนินการเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ เช่น อพาร์ทเมนต์ เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า สนามกีฬา และนายหน้าจัดหาอสังหาริมทรัพย์

5. ธุรกิจการก่อสร้าง

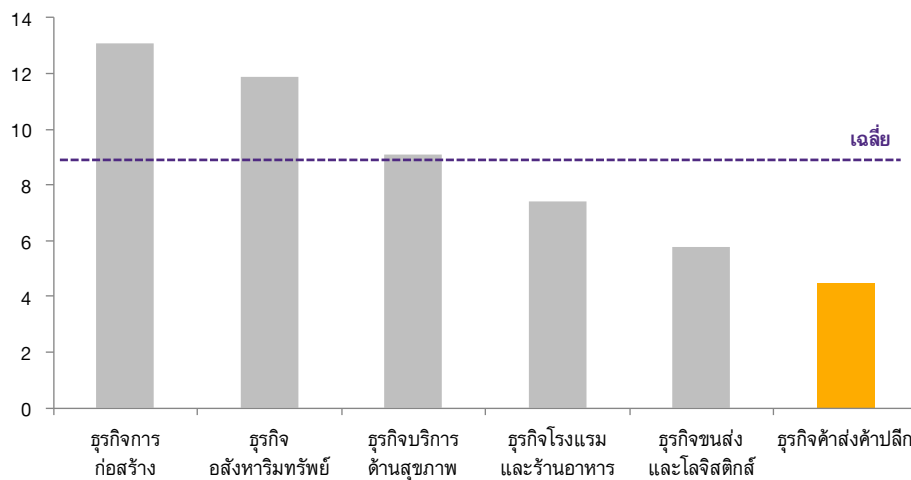
- การก่อสร้างที่อยู่อาศัย เช่น รับเหมาก่อสร้างบ้าน อาคารชุดพักอาศัย อพาร์ทเมนต์
- การก่อสร้างที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัย เช่น รับเหมาก่อสร้างตึกแถวเพื่อการพาณิชย์ อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า โรงแรม และโรงงาน
- การก่อสร้างอื่นๆ เช่น รับเหมาก่อสร้างถนน สะพาน อุโมงค์ สาธารณูปโภค ทางรถไฟ ท่าเรือ เขื่อน
- งานก่อสร้างเฉพาะงาน เช่น การรื้อถอน การเตรียมสถานที่ก่อสร้าง ติดตั้งระบบไฟฟ้า ระบบประปา ติดตั้งส่วนประกอบอาคาร อุปกรณ์ตกแต่งภายใน ปูพื้น และผนัง ทาสี การก่อสร้างรากฐานหรือตอกเสาเข็ม

อย่างไรก็ตาม ยอดขายของธุรกิจค้าส่งค้าปลีกโดยเฉลี่ยแล้วเติบโตได้ต่ำกว่าธุรกิจบริการอื่นๆ โดยหากพิจารณาผลประกอบการธุรกิจดังกล่าวเทียบกับ SMEs ภาคบริการอื่นๆ ที่มีสัดส่วนสูงรองลงมา รวมถึงธุรกิจบริการที่กำลังเป็นที่สนใจในปัจจุบัน ได้แก่ ธุรกิจการก่อสร้าง ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร และธุรกิจบริการด้านสุขภาพ พบว่าอัตราการเติบโตของยอดขายเฉลี่ย (sale growth) ของธุรกิจค้าส่งค้าปลีกอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับหลายธุรกิจบริการข้างต้นในทุกภูมิภาคของไทย (รูปที่ 42)

42 ยอดขายของธุรกิจค้าส่งค้าปลีกโดยเฉลี่ยแล้วเติบโตได้ต่ำกว่าธุรกิจบริการอื่นๆ

อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของยอดขายในธุรกิจ SMEs ภาคบริการ*

หน่วย: %



*อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 2011-2014

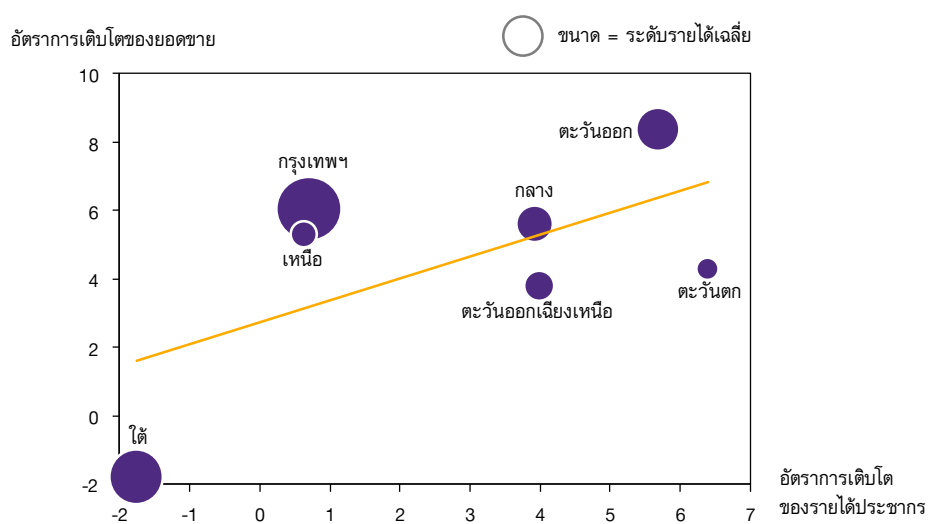
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL

นอกจากนี้ ธุรกิจค้าส่งค้าปลีกยังมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจในแต่ละพื้นที่มาก โดยการเติบโตของยอดขายในธุรกิจดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของรายได้ของประชากรในภูมิภาคนั้นๆ อย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 43) ยกตัวอย่างเช่น ภาคตะวันออกที่มีการเติบโตของธุรกิจค้าส่งค้าปลีกดีกว่าภาคอื่นๆ โดยเมื่อศึกษาการเติบโตของรายได้เฉลี่ยของประชากรในภาคตะวันออกแล้ว พบว่ามีอัตราการเติบโตอยู่ในระดับสูงเช่นกัน ขณะที่ธุรกิจค้าส่งค้าปลีกในภาคใต้หดตัวลง สอดคล้องกับรายได้ประชากรที่ลดลง สภาวะดังกล่าวสะท้อนว่าปัจจัยอื่นๆ ที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ไม่ว่าจะเป็นราคาพืชผลทางการเกษตร สภาพอากาศ หรือผลประกอบการธุรกิจอื่นๆ มีผลต่อธุรกิจค้าส่งค้าปลีกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้ จากภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันที่กำลังฟื้นตัวอย่างเปราะบาง สะท้อนว่ามีผู้ประกอบการ SMEs จำนวนมากในธุรกิจค้าส่งค้าปลีกที่อาจเติบโตต่อไปได้อย่างจำกัดและยังมีความเสี่ยงที่ต้องเผชิญอีกมาก ทำให้ต้องสร้างโอกาสในการเติบโตจากธุรกิจใหม่ๆ หรือพัฒนาธุรกิจเดิมของตนเอง ไม่อย่างนั้นจะเป็นการเพิ่มยอดขาย และความสามารถในการทำกำไร รวมถึงสัดส่วนทางการตลาด ซึ่งผู้ประกอบการในแต่ละภาคสามารถมองหาโอกาสได้แตกต่างกัน คำถามต่อจากนี้ก็คือ ธุรกิจใดจะเป็นโอกาสสำหรับผู้ประกอบการ SMEs ภาคบริการได้ต่อไป?

43 ธุรกิจค้าส่งค้าปลีกยังมีความอ่อนไหว ต่อภาวะเศรษฐกิจในแต่ละพื้นที่มาก

การเติบโตของธุรกิจค้าส่งค้าปลีกและรายได้ของประชากรในแต่ละภูมิภาค*

หน่วย: %



*อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 2011-2014

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL และสำนักงานสถิติแห่งชาติ

โอกาสสำหรับผู้ประกอบการ SMEs ในธุรกิจภาคบริการ

เนื่องจากยอดขายที่เติบโตสามารถสะท้อนความต้องการของสินค้าและศักยภาพในการเติบโตที่สำคัญ ดังนั้น อัตราการเติบโตของยอดขาย (sale growth) จึงเป็นตัวแปรหลักที่จะนำมาวิเคราะห์ศักยภาพของธุรกิจ SMEs อย่างไรก็ตาม สิ่งสำคัญต่อยอดขายก็คือกำไร ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin) จะเป็นอีกตัวแปรที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์เช่นกัน ซึ่งอัตรากำไรของธุรกิจแต่ละประเภทก็จะแตกต่างกันไปตามลักษณะการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ ปัจจัยดังกล่าวยังสะท้อนผลกระทบของสภาพเศรษฐกิจโดยรวมต่อธุรกิจต่างๆ ในแต่ละภูมิภาคด้วย เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจมักมีผลโดยตรงต่อยอดขายและต้นทุนสินค้า อย่างไรก็ตาม ยังมีต้นทุนการบริหารจัดการอื่นๆ ที่จะกระทบต่อผลประโยชน์ประกอบของธุรกิจและกำไรขั้นต้นอื่นๆ ของธุรกิจ แต่ต้นทุนดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารจัดการเฉพาะของแต่ละบริษัทมากกว่าสภาพเศรษฐกิจและภาวะธุรกิจโดยรวม ซึ่งอาจสะท้อนอุปสงค์จากผู้บริโภคและศักยภาพการเติบโตของธุรกิจได้ยาก

การเติบโตของธุรกิจ SMEs บริการในภูมิภาคต่างๆ เป็นอย่างไร? (พิจารณาจากรูปที่ 44-45)

1. ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก

ตามที่ได้กล่าวไปข้างต้นว่าธุรกิจค้าส่งค้าปลีกมีอัตราการเติบโตของยอดขายเฉลี่ยต่ำกว่าธุรกิจอื่นๆ ในทุกภูมิภาค และมีความอ่อนไหวต่อรายได้และกำลังซื้อของผู้คนในท้องถิ่น นอกจากนี้ ยังพบว่าธุรกิจนี้ในแต่ละภูมิภาคไม่สามารถทำอัตรากำไรขั้นต้นได้ต่างกันมากนัก ซึ่งอยู่ที่ระหว่าง 5-12% โดยในกรุงเทพฯ สามารถทำกำไรได้สูงสุด เนื่องจากเป็นศูนย์กลางการค้าขาย และยังมีกำลังซื้อจากทั้งภาคธุรกิจอื่นๆ และจากภาคครัวเรือนสูงกว่าภาคอื่นๆ

2. ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์เติบโตได้ดีในภาคตะวันออก ขณะที่ในภาคตะวันตกและภาคเหนือเฉียงเหนือเติบโตได้ไม่ดีนัก สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจของภาคตะวันออกที่เป็นแหล่งนิคมอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ ทำให้มีอุปสงค์สำหรับการขนส่งสินค้าและคลังสินค้ามากกว่าภาคอื่นๆ ซึ่งนอกจากจะมีการขนส่งทางบกแล้ว ภาคตะวันออกก็ยังเอื้อต่อการขนส่งทางน้ำจากท่าเรือแหลมฉบัง และยังมีศักยภาพเติบโตในการขนส่งทางอากาศจากท่าอากาศยานอู่ตะเภาอีกด้วย ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ค่อนข้างใกล้เคียงกันในทุกๆ ภูมิภาค อยู่ที่ระหว่าง 19-21% ส่วนหนึ่งเนื่องจากบริการขนส่งสินค้าและคลังสินค้าเป็นบริการที่ไม่ได้มีลักษณะเฉพาะมาก เช่น บริการลำเลียงสินค้า บริการจัดเก็บสินค้าแช่เย็นหรือแช่แข็ง เป็นบริการที่คล้ายคลึงกันในทุกพื้นที่ และมีราคาตลาดที่ค่อนข้างชัดเจน ทำให้ไม่มีภูมิภาคใดสามารถตั้งราคาได้สูงกว่าภาคอื่นอย่างเด่นชัด อย่างไรก็ตาม การเติบโตได้ดีตามความเป็นเมือง (urbanization) ของธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ทำให้ธุรกิจนี้มีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างมากด้วยเช่นกัน

3. ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารมีอัตราการเติบโตของยอดขายเฉลี่ยค่อนข้างดีที่ประมาณ 9% โดยภาคเหนือเติบโตได้ดีที่สุดที่ 14% แสดงให้เห็นถึงความเชื่อมโยงระหว่างการเติบโตของ SMEs ในธุรกิจนี้กับการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยวในแต่ละภูมิภาค โดยเฉพาะหลังจากกระแสนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มเข้ามาท่องเที่ยวในภาคเหนือของไทย ประกอบกับปัญหาความไม่สงบทางการเมืองในพื้นที่กรุงเทพฯ ช่วงปี 2013 ทำให้มีนักท่องเที่ยวจำนวนมากเลือกท่องเที่ยวอยู่ในภาคเหนือด้วย อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารในภาคใต้สูงกว่าภูมิภาคอื่นๆ เนื่องจากเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญทำให้สามารถตั้งราคาได้สูงกว่าภาคอื่นๆ ขณะที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่ไม่ได้เป็นจุดหมายปลายทางสำหรับชาวต่างชาติมากนัก ก็อาจตั้งราคาได้ต่ำกว่าทำให้มีอัตรากำไรที่ต่ำกว่า

4. ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ

ธุรกิจบริการด้านสุขภาพเป็นอีกธุรกิจที่มียอดขายเฉลี่ยเติบโตได้ดีในทุกภูมิภาคเฉลี่ยราว 10% โดยในกรุงเทพฯ เติบโตสูงที่สุด สอดคล้องกับจำนวนประชากรที่มีมาก และกระแสธุรกิจบริการด้านเสริมความงามที่เติบโตได้ดีกว่าภาคอื่นๆ ขณะที่ธุรกิจบริการด้านสุขภาพในภาคตะวันตกเติบโตและมีอัตราการกำไรที่ต่ำกว่าภาคอื่นๆ ส่วนหนึ่งเนื่องจากจังหวัดในภาคตะวันตกนั้นตั้งอยู่ใกล้กรุงเทพฯ มาก ทำให้มีตัวเลือกในการเข้ามาใช้บริการในกรุงเทพฯ มากกว่า ดังนั้น โอกาสในการตั้งราคาบริการที่สูงในภาคตะวันตกจึงทำได้ยาก ทั้งนี้ เนื่องจากธุรกิจบริการด้านสุขภาพครอบคลุมธุรกิจที่ค่อนข้างหลากหลาย จึงทำให้มีความอ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน โดยกลุ่ม SMEs ที่เป็นคลินิกแพทย์หรือทันตกรรมจะมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจน้อย เนื่องจากเป็นสินค้าและบริการที่จำเป็น ในขณะที่คลินิกผิวหนัง หรือบริการด้านความงาม อาจมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจมากกว่าเพราะเป็นสินค้าและบริการที่ฟุ่มเฟือย

5. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

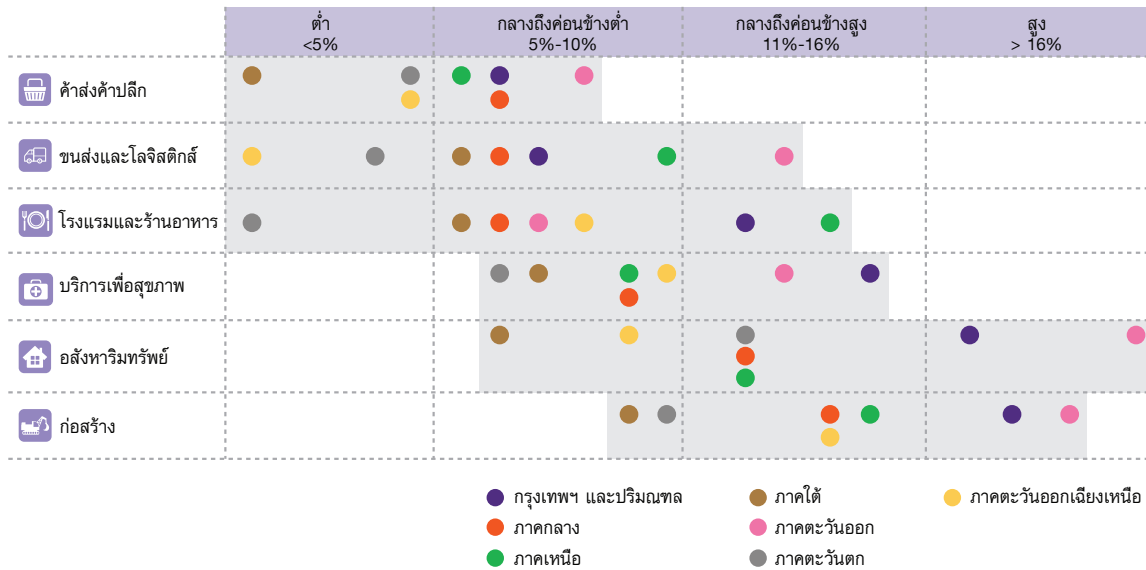
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงมาก โดยอาจโตได้ตั้งแต่ 6-25% ในช่วงเวลาเดียวกันแต่ต่างพื้นที่ ซึ่งธุรกิจดังกล่าวเติบโตอย่างโดดเด่นในภาคตะวันออกและกรุงเทพฯ สอดคล้องสภาพเศรษฐกิจในภูมิภาคดังกล่าว ที่มีความเป็นเมืองมากกว่าภูมิภาคอื่นๆ อีกทั้ง ในระยะที่ผ่านมามีการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมอย่างต่อเนื่อง ทั้งรถไฟฟ้าในพื้นที่กรุงเทพฯ หรือมอเตอร์เวย์ในภาคตะวันออก เอื้อให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เติบโตตามแนวโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวเช่นกัน ทั้งนี้ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในภาคใต้สามารถทำกำไรได้สูงกว่าภาคอื่นๆ โดยสูงถึง 37% ในขณะที่ภาคอื่นๆ อยู่ใกล้เคียงกันที่ประมาณ 27% เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ยังรวมไปถึงบริการเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ที่มีความเกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ทำให้ภาคใต้มีความได้เปรียบนอกเหนือจากการพัฒนาที่ดิน พื้นที่ให้เช่าสำหรับสำนักงาน หรือบริการหอพักทั่วไป อย่างไรก็ตาม การเติบโตตามความเป็นเมืองของ SMEs ในธุรกิจนี้ โดยเฉพาะในภาคตะวันออกและกรุงเทพฯ ทำให้ผลประโยชน์ของธุรกิจนี้มีความอ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจค่อนข้างมากเช่นกัน

6. ธุรกิจก่อสร้าง

ธุรกิจก่อสร้างมีความผันผวนสูงคล้ายกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ที่เติบโตได้โดดเด่นในภาคตะวันออกและกรุงเทพฯ นอกจากนี้ยังเติบโตได้ดีในภาคเหนือ กลาง และตะวันออกเฉียงเหนือ ตามความเป็นเมืองที่พัฒนาขึ้นต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการก่อสร้างถนน การรับเหมาก่อสร้างอาคารต่างๆ หรือการติดตั้งระบบสาธารณูปโภคในอาคาร เป็นต้น ทั้งนี้ ธุรกิจก่อสร้างแต่ละภูมิภาคมีอัตราการใกล้เคียงกันอยู่ที่ระหว่าง 12-17% สะท้อนว่าเป็นธุรกิจที่มีราคากลางค่อนข้างชัดเจน และมีราคาต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เป็นมาตรฐานใกล้เคียงกันทั่วประเทศด้วย ทั้งนี้ เนื่องจากธุรกิจก่อสร้างเติบโตตามการพัฒนาความเป็นเมืองคล้ายกับธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จึงทำให้มีความอ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน

44 ธุรกิจขายส่งและขายปลีกมีอัตราการเติบโตของยอดขายเฉลี่ยต่ำกว่าธุรกิจอื่นๆ

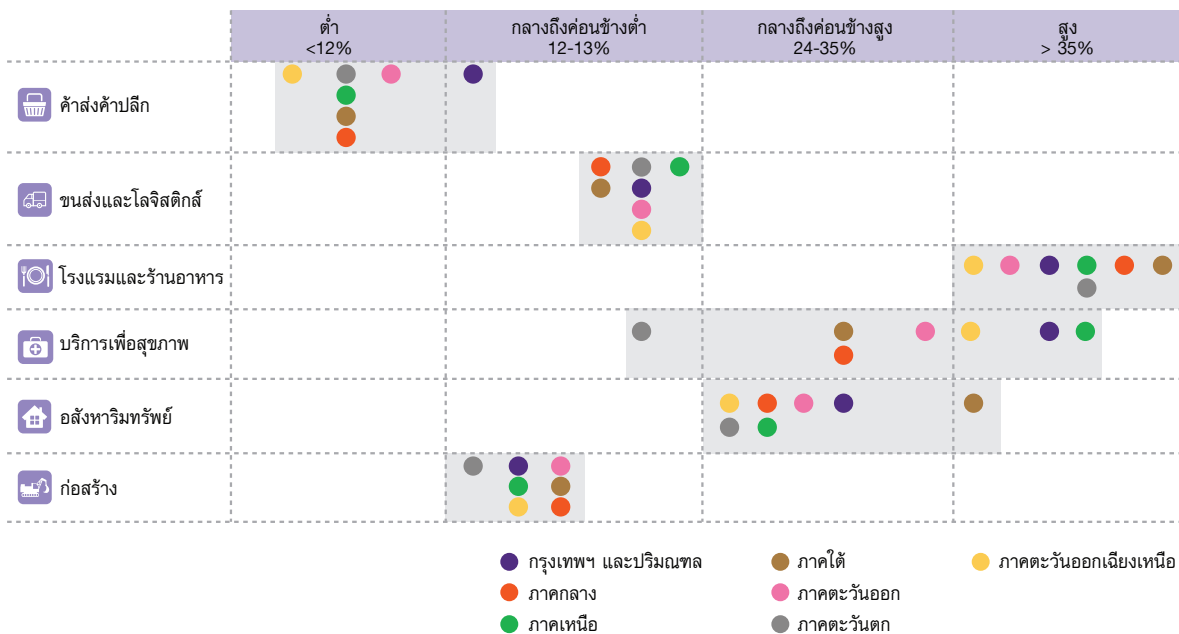
อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของยอดขายในธุรกิจ SMEs บริการแต่ละภูมิภาค



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL

45 ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร และธุรกิจบริการด้านสุขภาพ มีอัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขายที่สูง

อัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) ของธุรกิจ SMEs บริการในแต่ละภูมิภาค



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL

ความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการต้องคำนึงถึง

โอกาสย่อมมาพร้อมกับความเสี่ยง นอกจากความสามารถในการสร้างยอดขายและการบริหารต้นทุนที่ดีของกลุ่มธุรกิจแล้ว ผู้ประกอบการรายใหม่ยังต้องคำนึงถึงอีกหนึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับผลประโยชน์อย่างที่คาดหวังไว้ เนื่องจากอาจมีผู้เล่นรายเก่าครองตลาด และมีความชำนาญในธุรกิจและภูมิภาคนั้นเป็นอย่างดี รวมไปถึงมูลค่าการลงทุนและค่าใช้จ่ายการจ้างแรงงานที่แตกต่างกันในแต่ละธุรกิจก็นับว่าเป็นความเสี่ยงต่อจุดคุ้มทุน (break-even) และการขาดทุนด้วยเช่นกัน

ความเสี่ยงดังกล่าวสะท้อนผ่านความแตกต่างของยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขายระหว่างผู้ประกอบการในภูมิภาคนั้นๆ โดยหากกลุ่ม SMEs ในธุรกิจและภูมิภาคใดมียอดขายที่แตกต่างกันสูงอาจแสดงให้เห็นว่า กลุ่มธุรกิจนั้นในภูมิภาคเดียวกันนั้นมีทั้งผู้เล่นที่ทำยอดขายได้สูงมากและต่ำมาก ในขณะเดียวกัน หากสร้างยอดขายที่ใกล้เคียงกัน แสดงถึงการสร้างยอดขายและส่วนแบ่งทางการตลาดที่เท่าเทียมกัน ซึ่งถือว่าเป็นผลดีสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ เนื่องจากมีความเป็นไปได้มากที่ผู้ประกอบการรายใหม่จะสามารถสร้างยอดขายได้ใกล้เคียงกับผู้ประกอบการรายเดิม และหลักการดังกล่าวสามารถประยุกต์ใช้กับการศึกษาความเสี่ยงจากความแตกต่างของการสร้างอัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขายได้เช่นเดียวกัน⁸

46 ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร และธุรกิจบริการด้านสุขภาพมีความเสี่ยงต่ำ

ค่าสัมประสิทธิ์ของความผันแปร (CV) ของยอดขาย

หน่วย: เท่า

	ความเสี่ยงสูง ◀			▶ ความเสี่ยงต่ำ		
	>3.5	2.5-3.5	1.5-2.5	1.5-2.5	<1.5	
กรุงเทพฯ						
กลาง						
เหนือ						
ตะวันออกเฉียงเหนือ						
ตะวันออก						
ตะวันตก						
ใต้						

ธุรกิจสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก

ธุรกิจการก่อสร้าง

ธุรกิจบริการเพื่อสุขภาพ

ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL

⁸ ตัวแปรที่จะนำมาวิเคราะห์ความแตกต่างในการสร้างยอดขาย คือ สัมประสิทธิ์ของความผันแปร (Coefficient of Variation: CV) ซึ่งคำนวณจากสัดส่วนระหว่างความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) และค่าเฉลี่ยยอดขายของ SMEs ในแต่ละธุรกิจและภูมิภาค โดยค่า CV ที่สูงแสดงถึงความสามารถสร้างยอดขายที่แตกต่างกันมากในกลุ่ม SMEs ดังนั้น ธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำในการสร้างยอดขายคือธุรกิจที่มีค่า CV ต่ำ

47 ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร และธุรกิจบริการด้านสุขภาพมีความเสี่ยงต่ำ

ค่าสัมประสิทธิ์ของความผันแปร (CV) ของอัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขาย

หน่วย: เท่า

	ความเสี่ยงสูง ◀			▶ ความเสี่ยงต่ำ	
	>1	0.75-1	0.5-0.75	<0.5	
กรุงเทพฯ	  	 			
กลาง		  			 
เหนือ	  				
ตะวันออกเฉียงเหนือ	 		 		
ตะวันออก	 		 		
ตะวันตก	 		  		
ใต้	  		 		

 ธุรกิจสังหาริมทรัพย์
 ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก
 ธุรกิจการก่อสร้าง

 ธุรกิจบริการเพื่อสุขภาพ
 ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร
 ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL

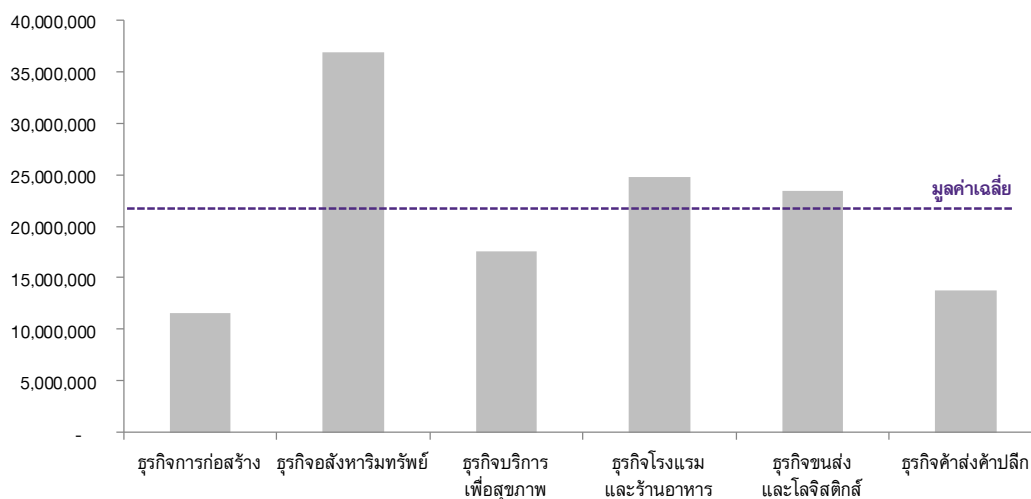
ทั้งนี้ อีไอซีพบว่าธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร และธุรกิจบริการด้านสุขภาพ เป็นกลุ่มธุรกิจที่มีความเสี่ยงทั้งในแง่ความแตกต่างในการสร้างยอดขายและความแตกต่างของอัตรากำไรขั้นต้นต่อยอดขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับธุรกิจบริการอื่นๆ ซึ่งจะเป็นผลดีต่อนักลงทุน (รูปที่ 46-47)

ประการสุดท้ายคือความเสี่ยงจากมูลค่าการลงทุนและค่าใช้จ่ายการจ้างแรงงานที่สูงกว่าธุรกิจอื่นๆ ซึ่งในบางธุรกิจจำเป็นต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในตอนเริ่มต้นสูงมาก ทำให้มีจุดคุ้มทุน (break-even) ที่สูงกว่าและมีความเสี่ยงที่จะขาดทุนมูลค่าสูง เช่น ธุรกิจสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ที่ต้องลงทุนก่อสร้างอาคารต่างๆ ก่อนเริ่มกิจการ (รูปที่ 48) สำหรับธุรกิจบริการเพื่อสุขภาพของ SMEs อาจแตกต่างจากบริษัทขนาดใหญ่ ที่ส่วนใหญ่อาจต้องลงทุนสูง เช่น โรงพยาบาล หรือคลินิกเสริมความงาม ที่ต้องซื้อเทคโนโลยีมูลค่าสูงจากต่างประเทศ แต่สำหรับบริการเพื่อสุขภาพสำหรับ SMEs แล้วอาจไม่จำเป็นต้องลงทุนสูงมาก โดยสามารถเช่าสถานที่เพื่อประกอบกิจการได้ ทั้งนี้ ในแง่ปัจจัยด้านค่าใช้จ่ายการจ้างแรงงานในธุรกิจบริการเพื่อสุขภาพและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อาจมีต้นทุนสูงกว่าธุรกิจอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นการจ้างบุคลากรทางการแพทย์หรือวิศวกรที่มีความเชี่ยวชาญ (รูปที่ 49) ต่างจากธุรกิจอื่นๆ ที่ไม่ต้องจ้างแรงงานที่มีทักษะสูงเท่า จึงมีค่าใช้จ่ายส่วนนี้ต่ำกว่า

48 ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสูง

มูลค่าสินทรัพย์ถาวรเฉลี่ย

หน่วย: บาท

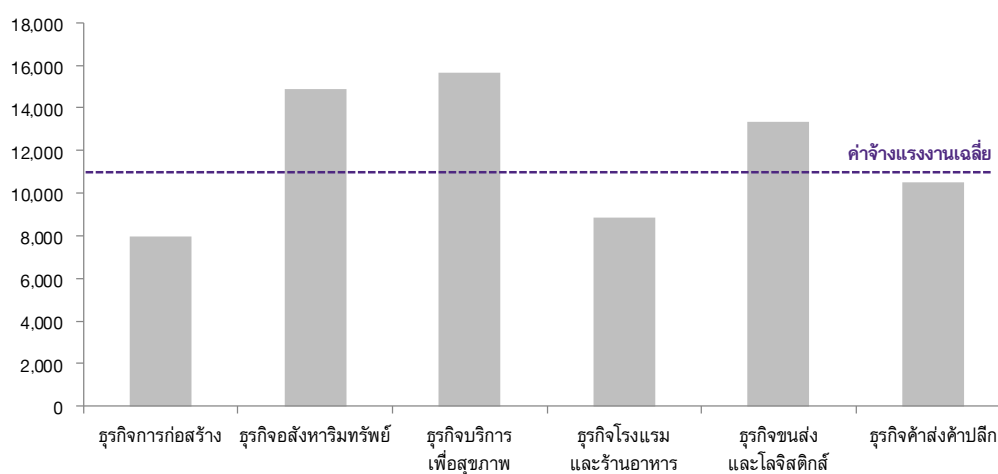


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOL

49 ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ต้องจ้างแรงงานที่มีทักษะสูง

ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยต่อเดือน

หน่วย: บาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

การสร้างจุดสมดุลระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นสิ่งที่สำคัญ เพราะธุรกิจแต่ละประเภทให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ต่างกัน ธุรกิจบริการด้านสุขภาพและธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร เป็นธุรกิจดาวรุ่งที่มีความสามารถในการสร้างยอดขายในระดับดี รวมถึงการสร้างยอดขายและการบริหารอัตรากำไรขั้นต้นที่แน่นอนกว่าธุรกิจอื่นๆ แต่มีความเสี่ยงในแง่มูลค่าการลงทุนและค่าใช้จ่ายการจ้างแรงงานซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อจุดคุ้มทุน (break-even) โดยธุรกิจบริการด้านสุขภาพต้องจ้างแรงงานที่มีทักษะสูง ในส่วนของธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรค่อนข้างสูง ในขณะที่ ธุรกิจก่อสร้างและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็นับว่ามีความสามารถในการสร้างยอดขายที่สูงกว่าธุรกิจอื่นๆ แต่มีความไม่แน่นอนในการสร้างยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นระหว่างกลุ่มธุรกิจเดียวกันเอง ประกอบกับมีความอ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจค่อนข้างมาก อีกทั้ง ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและมีค่าใช้จ่ายการจ้างแรงงานสูงที่สุดเมื่อเทียบกับธุรกิจอื่นๆ

โดยสรุป ทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่มุ่งเข้าสู่ธุรกิจบริการมากขึ้นนับเป็นโอกาสที่ดีต่อทั้งผู้ประกอบการ SMEs และนักลงทุนรายใหม่ แต่ด้วยธุรกิจบริการดั้งเดิมที่ส่วนใหญ่อยู่ในรูปแบบธุรกิจค้าส่งค้าปลีกซึ่งเป็นธุรกิจที่ค่อนข้างอึดตัว ดังนั้น ผู้ประกอบการอาจต้องปรับเปลี่ยนลักษณะธุรกิจเพื่อมองหาโอกาสในธุรกิจบริการทางเลือกอื่นๆ ทั้งนี้ ธุรกิจบริการสามารถเติบโตได้แตกต่างกันในแต่ละภูมิภาค รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นเงินทุนหรือการขาดทักษะในแต่ละธุรกิจก็นับว่าเป็นความเสี่ยงที่แต่ละผู้ประกอบการต้องนำมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจเช่นกัน

In focus:

ส่องสถานการณ์เด่น ประเด็นเศรษฐกิจโลก 2017

เศรษฐกิจโลกที่จะยังคงฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในปี 2017 ส่วนหนึ่งเกิดจากความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นจากในปีที่ผ่านมา ทั้งความผันผวนในตลาดการเงินและเหตุการณ์นอกเหนือความคาดหมายอย่าง Brexit ซึ่งผลกระทบยังไม่แน่ชัด โดยอีไอเอ็มมองว่ากระแสความเปลี่ยนแปลงที่ต้องจับตามองในปีหน้า ได้แก่ 1) ความเสี่ยงที่เกิดจากหนี้ซึ่งสะสมจากช่วงภายหลังวิกฤติทางการเงินโลก 2) ความขัดแย้งทางการเมืองที่ทวีความรุนแรงขึ้น และ 3) แรงส่งทางการคลังซึ่งเป็นเครื่องมือที่รัฐบาลหลายแห่งทั่วโลกหันไปพึ่งพาเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ล้วนแล้วแต่มีอิทธิพลต่อพลวัตรการเติบโตทางเศรษฐกิจ และอาจทำให้ประมาณการเศรษฐกิจโลกในปี 2017 เปลี่ยนแปลงไปจากกรณีพื้นฐาน (baseline scenario)

ส่องสถานการณ์เด่น ประ



จับตา

การใช้มาตรการ 50 เพื่อเริ่ม
ขั้นตอนการถอนตัวออกจาก
สหภาพยุโรป



สหรัฐฯ

Baseline 2017GDP **2.0%**

ความเสี่ยง: การเมือง

- การเลือกตั้งประธานาธิบดี
- ยกเลิกข้อตกลง TPP
- มาตรการกีดกันการค้า
- ภาวะการเมืองระงับกัน

สหภาพยุโรป

Baseline 2017GDP **1.4%**

ความเสี่ยง: สภาวะหนี้เสีย

- วิกฤติธนาคารจากหนี้เสีย



ITA

IRE

POR

ความเสี่ยง: การเมือง

- กระแส Anti-establishment
อย่าง Brexit



ITA

FRA

ความเสี่ยงสูง

ประเด็นที่ต้องจับตาเพิ่มเติม



- Brexit
- RCEP
- One Belt One Road
- ISIS (Syria)
- OPEC (Middle East)
- Nuclear (Russia)



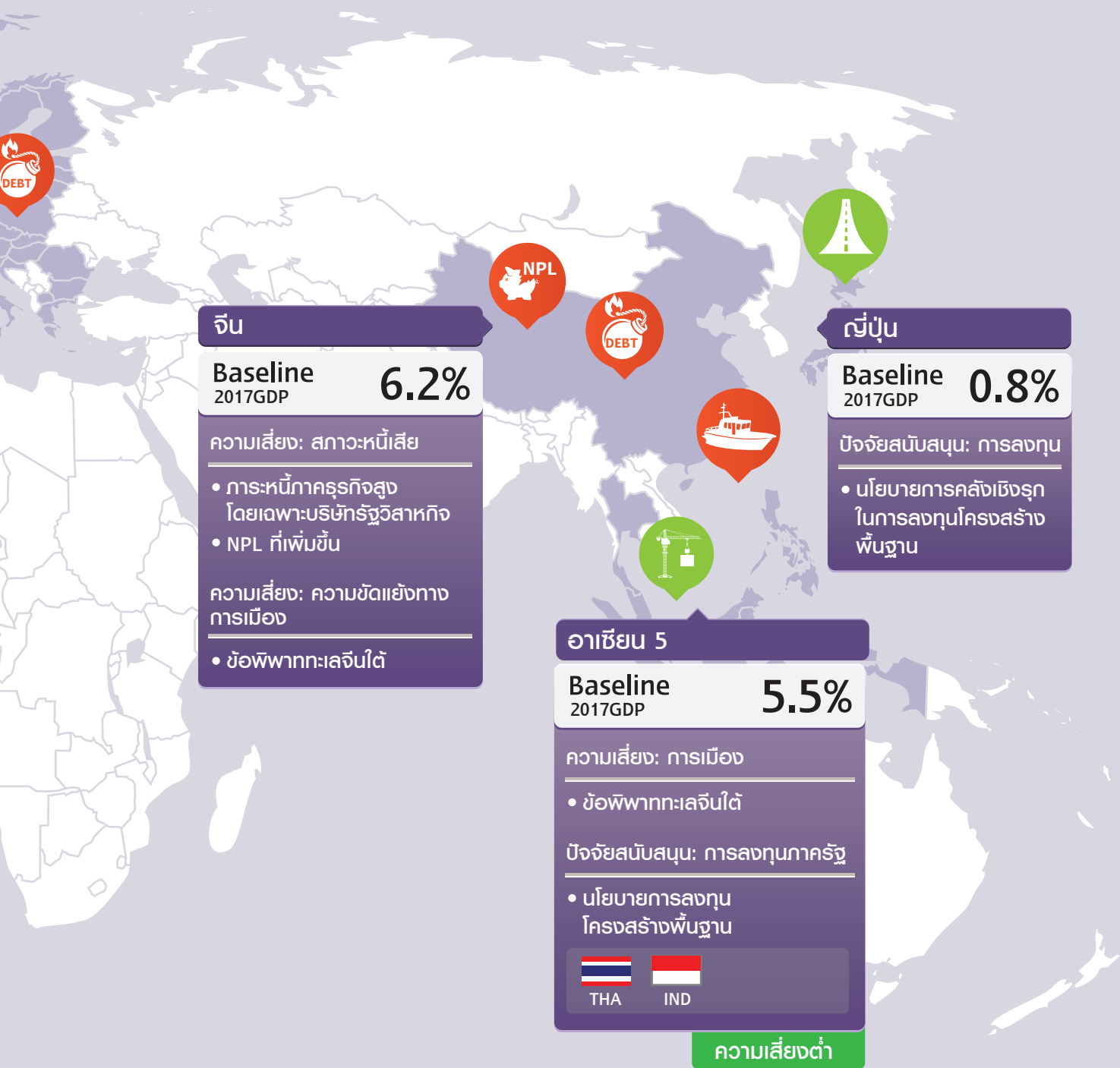
2017

EIC's view

กระแสความเปลี่ยนแปลงที่ต้องจับตามองในปีหน้า ได้แก่

- 1 ความเสี่ยงจากหนี้สะสมช่วงหลังเกิดวิกฤติทางการเงินโลกอาจนำไปสู่วิกฤติ
- 2 ความขัดแย้งทางการเมืองที่ทวีความรุนแรงขึ้นอาจมีผลต่อเศรษฐกิจ
- 3 แรงส่งทางการคลังเป็นเครื่องมือสำคัญที่รัฐบาลหลายแห่งทั่วโลกจะหันไปพึ่งพา

แผ่นดินเศรษฐกิจโลก 2017



สถานการณ์

แผนนโยบายการเงิน

ความเสี่ยงต่ำ



อาเซียน 5

ภาครัฐมีนโยบายการลงทุนที่สนับสนุน
การขยายตัวของเศรษฐกิจ

ความเสี่ยงสูง



ยุโรป

หนี้เสียที่อยู่ในระดับสูงและมี
ความเปราะบางทางการเมือง



1. ความเสี่ยงจากภาวะหนี้ท่วมโลก หนี้ที่สะสมจากการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมายาวนานประกอบกับเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัวสร้างความกังวลเรื่องความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ โดยหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นอาจจุดประกายวิกฤติภาคธนาคารซึ่งสามารถลุกลามกลายเป็นวิกฤติทางเศรษฐกิจการเงินครั้งใหม่ได้ โดยในปี 2017 กรณีของหนี้ภาคธุรกิจ在中国และหนี้เสียสะสมของบางประเทศในยุโรปเป็นประเด็นที่ต้องจับตาเป็นพิเศษ

2. การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองครั้งใหญ่ กรณีของ Brexit ได้พิสูจน์ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองลักษณะนี้แม้จะมีความเป็นไปได้ต่ำ แต่เมื่อเกิดขึ้นจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงและเป็นวงกว้าง โดยในปี 2017 จะมีเหตุการณ์สำคัญทางการเมืองเกิดขึ้นพร้อมกันหลายประเทศใหญ่ เช่น การเข้ารับตำแหน่งของประธานาธิบดีคนใหม่ในสหรัฐฯ และการเลือกตั้งในยุโรป ซึ่งกำลังเผชิญกับกระแสการต่อต้านระบบเดิม

3. แรงส่งทางการคลัง ในช่วงที่ผ่านมาประสิทธิผลของนโยบายการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มแผ่วลงและไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ทำให้รัฐบาลทั่วโลกเริ่มหันไปพึ่งมาตรการทางการคลังมากขึ้น ตัวอย่างเช่น แผนกระตุ้นทางการคลังกว่า 28 ล้านล้านเยนของญี่ปุ่น หรือแม้แต่ไทยและประเทศในอาเซียนเองก็มีโครงการลงทุนมหาศาลเช่นกัน โดยความเสี่ยงอยู่ที่ประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายว่าจะสามารถทำตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ได้หรือไม่

ในภาพรวมสำหรับปี 2017 อีโอซีมองว่ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EM) ในแถบเอเชีย มีความเสี่ยงข้างต้นจำกัดที่สุด และมีแนวโน้มจะเติบโตได้ตามที่คาดการณ์ไว้ ในทางกลับกันยุโรปเป็นภูมิภาคที่เผชิญกับความเสี่ยงดังกล่าวรุนแรงมากที่สุด

ภาวะหนี้โลก ระเบิดเวลาที่ต้องเฝ้าจับตา

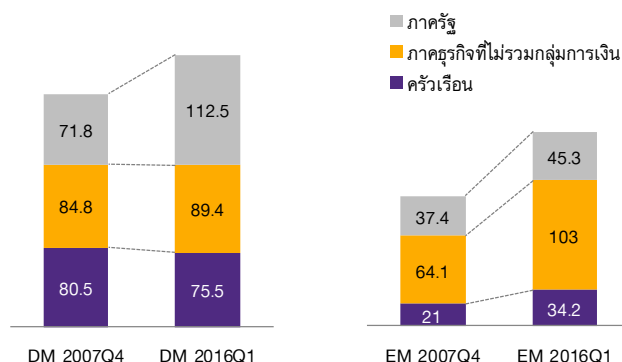
หนี้ที่เพิ่มสูงอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเปรียบเสมือนระเบิดเวลา ซึ่งอาจถูกจุดชนวนโดยการดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในหลายภูมิภาค ปัจจุบันหนี้ทั้งหมดทั่วโลกอยู่ที่ระดับ 178 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ⁹ หรือคิดเป็น 242% ของ GDP⁹ ซึ่งเพิ่มขึ้น 48% จากช่วงก่อนวิกฤตการเงินในปี 2008 การสะสมของหนี้ในช่วงที่ผ่านมาส่วนหนึ่งเป็นผลจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายและการเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลต่างๆ อีกทั้ง ในปี 2017 ด้วยแนวโน้มที่ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย จะยิ่งทำให้ต้นทุนการกู้ยืมทั่วโลกสูงขึ้น ประกอบกับสภาวะเศรษฐกิจที่ค่อนข้างชะลอตัวในหลายภูมิภาค ยิ่งกลายเป็นปัจจัยที่สร้างความกังวลต่อหนี้ซึ่งอยู่ในระดับสูง จากเหตุการณ์ในอดีตที่ผ่านมา วัฏจักรของหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมักจะจบลงด้วยภาวะวิกฤติและถดถอยทางเศรษฐกิจ เช่น วิกฤติซับไพร์มของสหรัฐฯ ในปี 2008 หรือแม้กระทั่งวิกฤติเศรษฐกิจในญี่ปุ่นเมื่อ 1991 ที่ทำให้เศรษฐกิจยังคงซบเซาจนถึงปัจจุบัน

ในระยะ 1-2 ปีนี้ ประเด็นหนี้ที่มีความน่ากังวลที่สุดว่าจะสร้างความสั่นคลอนต่อเศรษฐกิจโลกและตลาดการเงินได้คือ 1) หนี้ภาคธุรกิจการเงิน และ 2) สภาวะหนี้เสียในบางประเทศในยุโรป หลังจากปี 2008 เป็นต้นมา หลายประเทศทั่วโลกต่างประสบปัญหาหนี้ระดับหนี้ที่เพิ่มขึ้นสูง โดยในประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ หนี้ที่เพิ่มขึ้นมาจากการเร่งใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ในขณะที่หนี้ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจลดลงเพียงเล็กน้อย ส่วนในเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) มีหนี้สูงขึ้นในทุกภาคส่วนโดยเฉพาะอย่างยิ่งหนี้ในภาคธุรกิจที่ไม่รวมสถาบันการเงิน (รูปที่ 50) โดยเป็นหนี้ที่สูงขึ้นในจีนเป็นหลัก ทั้งนี้โดยทั่วไปแล้วการกู้ยืมเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนเป็นเรื่องปกติของเศรษฐกิจ แต่การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของหนี้ย่อมทำให้การจัดสรรเงินลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพทำได้ยากขึ้น เป็นเหตุให้ความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ที่สูงขึ้นและอาจมีผลลุกลามไปสู่เศรษฐกิจส่วนอื่นๆ อีโอซีมองว่าสภาวะหนี้ที่มีความเสี่ยงมากที่สุดในระยะอันใกล้ คือ หนี้ภาคธุรกิจการเงินและสภาวะหนี้เสียในกลุ่มสหภาพยุโรปอย่างอิตาลี โปรตุเกส และไอร์แลนด์ ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จนเป็นความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤติภาคธนาคารที่อาจขยายเป็นวงกว้าง

50 หนี้ในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ที่กำลังก่อตัวอย่างรวดเร็ว เกิดจากการกู้ยืมของภาคธุรกิจ

ระดับหนี้ในประเทศพัฒนาแล้วและประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ แบ่งตามประเภทผู้ก่อหนี้

หน่วย: % ของ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF

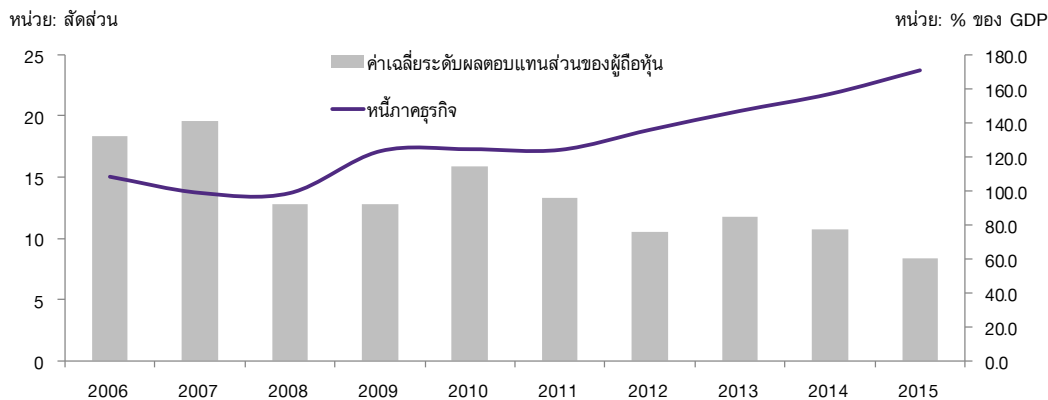
1. การชะลอตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจจีนในปี 2017 ประกอบกับความพยายามของรัฐในการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจจะทำให้ความเสี่ยงในการผิดชำระเพิ่มขึ้นและอาจเกิดผลกระทบรุนแรงต่อภาคธนาคารในจีนได้ หนี้ที่กำลังก่อตัวอย่างรวดเร็วนั้นเกิดจากการกู้ยืมของภาคธุรกิจ ซึ่งปัจจุบันสูงถึง 174% ของ GDP หรือเพิ่มขึ้น 76% ตั้งแต่ปี 2008 โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นของบริษัทรัฐวิสาหกิจ ในช่วงเวลาเดียวกันความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเหล่านี้กลับลดลงสวนทางกับหนี้ที่พุ่งสูงขึ้น (รูปที่ 51) ล่าสุด IMF ได้ประเมินว่าหนี้ภาคธุรกิจจีนส่วนที่มีความเสี่ยงสูง (debt-at-risk) อาจสร้างความเสียหายได้มากถึง 7% ของ GDP¹⁰ โดย 28% ของหนี้ในกลุ่มนี้จะกระจุกตัวอยู่ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และภาคการก่อสร้างซึ่งกำลังเผชิญกับความเสี่ยงฟองสบู่แตกโดยเฉพาะในเมืองใหญ่

ในปี 2017 เศรษฐกิจจีนที่จะชะลอลงกว่าเดิมและทิศทางการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจอาจจะทำให้ภาคธนาคารต้องตัดหนี้สูญขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม อีโอซีมองว่ารัฐบาลจีนยังมีช่องว่างทางการคลังที่เข้าช่วยเหลือนักลงทุนและสร้างความผันผวนให้กับตลาดเงินโลกเช่นเดียวกับการที่จีนลดค่าเงินหยวนแบบไม่คาดคิดเมื่อต้นปี 2016 ทั้งนี้ ในทางตรงกันข้าม หากรัฐบาลปล่อยให้ปัญหานี้เรื้อรังต่อไปก็จะเป็นความเสี่ยงเช่นกัน เพราะหากการปฏิรูปดำเนินไปอย่างล่าช้า ก็จะทำให้เกิดปัญหาขาดประสิทธิภาพในระยะยาว

¹⁰ IMF Global Financial Stability Report, April 2016. Debts-at-risk are defined as loans owed by companies whose income (EBIT) is less than interest expense.

51 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในจีน ลดลงสวนทางกับหนี้ที่พุ่งสูงขึ้น

หนี้ภาคธุรกิจและค่าเฉลี่ยระดับผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในจีน*



*ค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในดัชนีเซี่ยงไฮ้-เซินเจิ้น 300 ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าสินทรัพย์
ที่มา: Bloomberg และ IIF

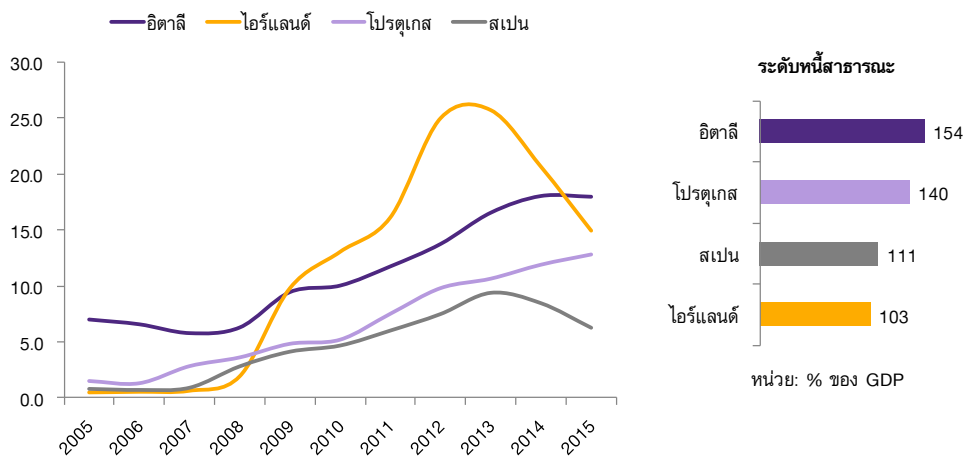
2. ปัญหาหนี้เสียในยุโรปซึ่งยังคงเพิ่มขึ้นประกอบกับมุมมองเศรษฐกิจที่แย่ลงจากผลของ Brexit อาจจุดประกายวิกฤติเศรษฐกิจและการเมืองในยุโรปได้ ตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมา หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan: NPL) ในยุโรปพุ่งสูงขึ้นมาก โดยเฉพาะในไอร์แลนด์ อิตาลี โปรตุเกส และสเปน (รูปที่ 52) ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่ประสบปัญหาหนี้สาธารณะและมีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจช้ากว่าประเทศอื่น หนี้เสียที่เพิ่มขึ้นสร้างความวิตกกังวลว่าจะเกิดวิกฤติภาคธนาคารได้ จากการที่ธนาคารมีเงินทุน (capital) ไม่เพียงพอที่จะรองรับผลการขาดทุนจากหนี้เสียปริมาณมหาศาล แม้ว่าในกรณีของธนาคาร Monte dei Paschi ในอิตาลีซึ่งเกือบล้มละลายจะได้รับการแก้ไขเฉพาะหน้าด้วยเงินทุนสนับสนุนจากภาคเอกชนไปได้ (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: หนี้เสียธนาคารอิตาลี ขนวนวิกฤติเศรษฐกิจครั้งถัดไป) แต่ปัญหาเชิงโครงสร้างยังคงอยู่ และไม่จำกัดอยู่แค่ในอิตาลี หากแต่ในช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมา ทั้งธนาคารในโปรตุเกสและสเปนต่างก็ประสบกับปัญหานี้เช่นกัน จนภาครัฐต้องยื่นมือให้การช่วยเหลือ ทั้งนี้ วิกฤติธนาคารหากเกิดกับธนาคารขนาดใหญ่อาจทำให้ความเชื่อถือนของตลาดล้มคลอนจนลุกลามเป็นวิกฤติเศรษฐกิจได้

นอกจากนี้ ความอ่อนแอของภาคธนาคารในยุโรปยังเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการส่งผ่านของนโยบายการเงินเป็นไปได้อย่างจำกัด อีกทั้งกรณีของยุโรปนั้นต่างจากจีน เนื่องจากมีภาระหนี้สาธารณะที่สูงอยู่แล้ว จึงทำให้มีช่องว่างทางการคลังที่น้อยกว่า ประกอบกับการเข้าช่วยเหลือภาคธนาคารยังถูกจำกัดด้วยกฎต่างๆ ของ EU เช่น การห้ามขาดดุลการคลังเกิน 3% หรือการห้ามใช้เงินรัฐช่วยเหลือธนาคาร โดยข้อจำกัดเหล่านี้เกิดจากการใช้สกุลเงินร่วมกัน ดังนั้น ปัญหาทางเศรษฐกิจในยุโรปจึงมีนัยทางด้านการเมืองที่รุนแรงกว่าภูมิภาคอื่นๆ

52 หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan: NPL) ในยุโรปพุ่งสูงขึ้นมาก

สัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อหนี้รวมทั้งระบบและหนี้สาธารณะในบางประเทศในยุโรป

หน่วย: % ของหนี้ทั้งระบบ



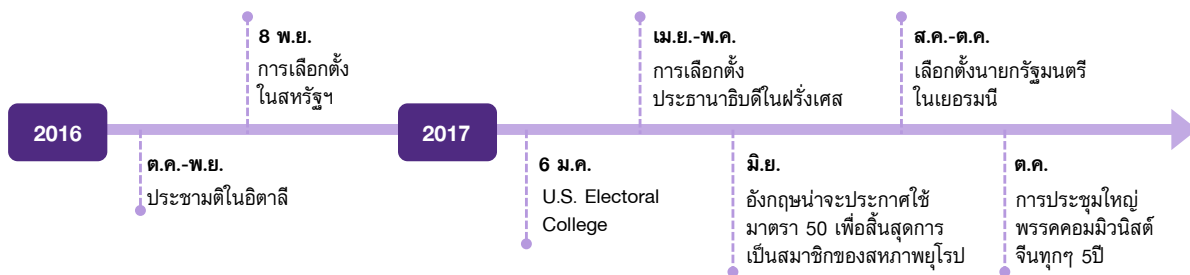
ที่มา: World Bank และ IIF (ณ ไตรมาส 1/2016)

นอกเหนือไปจากกรณีของจีนและยุโรป หนี้ที่อยู่ในระดับสูงจะกลายเป็นปัญหาในอนาคต หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง โดยทั่วไปแล้วปัญหาหนี้จะแก้ได้ก็ต่อเมื่อได้รับการจ่ายเงินด้วยรายได้ที่เพิ่มขึ้นหรือได้รับการยกเว้นจากเจ้าหนี้ซึ่งในกรณีของยุโรปและจีนคือธนาคารเป็นส่วนใหญ่ แต่ด้วยหนี้ปริมาณมหาศาล ทั้งสองทางเลือกต่างก็อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงได้ นอกเหนือไปจาก 2 กรณีข้างต้นแล้ว ก็มีความน่ากังวลอื่นอีก เช่น หนี้สาธารณะของญี่ปุ่นที่ปัจจุบันสูงสุดในโลกที่ 250% ของ GDP ตลอดจนปัญหาหนี้ครัวเรือนในไทยและมาเลเซียที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วก็เป็นข้อจำกัดของการฟื้นตัวของภาคการบริโภคในประเทศดังกล่าวเช่นกัน ทั้งนี้กรณีดังกล่าวยังไม่น่ากังวลนักในระยะสั้น

ความกังวลจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

ปี 2017 จะเป็นปีที่มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเกิดขึ้นพร้อมกันในหลายประเทศใหญ่ ท่ามกลางกระแสต่อต้านระบบเดิม (anti-establishment) จึงเป็นความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบรุนแรงต่อเศรษฐกิจอย่างเห็นได้จาก Brexit ในช่วงที่ผ่านมา กระแสต่อต้านระบบเดิม เช่น การต่อต้านการค้าเสรีและการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างประเทศกำลังได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นทั่วโลก ทำให้ความขัดแย้งทางการเมืองเริ่มทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นและอาจจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ เห็นได้จากผลหลังจากการทำประชามติ Brexit ที่ตลาดหุ้นทั่วโลกมีมูลค่าตกลงกว่า 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ค่าเงินปอนด์อังกฤษอ่อนค่าลงกว่า 10% ในขณะที่เงินเยนแข็งค่าขึ้น 4% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในชั่วข้ามคืน อีกทั้งดัชนี Manufacturing PMI ของอังกฤษในเดือนกรกฎาคมก็ร่วงลงมาต่ำสุดในรอบ 7 ปี ความผันผวนในตลาดการเงินและความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นทำให้ IMF ปรับลดประมาณการเติบโตของเศรษฐกิจโลกลงมาอยู่ที่ระดับ 3.4% ผลกระทบที่เป็นวงกว้างจากเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้เกิดคำถามที่สำคัญคือเหตุการณ์ทางการเมืองที่กำลังจะเกิดขึ้นจะมีผลต่อทางเศรษฐกิจอย่างไรอีกหรือไม่ โดยอีไอซีมองว่า 3 ประเด็นทางการเมืองที่ต้องจับตามองในปี 2017 มีดังนี้

53 ประเด็นทางการเมืองที่ต้องจับตามองในปี 2017



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ NARA

1. ใครจะออกจาก EU ประเทศต่อไป – ผลกระทบหากเกิดขึ้น: มาก

การลงประชามติเพื่อออกจาก EU ของ UK ที่เพิ่งผ่านพ้นมา ไม่เพียงแต่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของทั้งสองฝ่ายเท่านั้น แต่ยังผลักดันกระแสการออกจาก EU ในหลายประเทศสมาชิกอื่นๆ Brexit ส่งผลกระทบเชิงเศรษฐกิจรุนแรงในระยะสั้นกับ UK ในขณะที่ฝ่าย EU น่าจะเริ่มเห็นผลกระทบในปีหน้า สำหรับผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาวยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก โดยขึ้นอยู่กับว่ารัฐบาล UK จะเริ่มกระบวนการสิ้นสุดสมาชิกภาพตามมาตรา 50 ของสนธิสัญญา Lisbon เมื่อใด และยิ่งขึ้นอยู่กับผลการเจรจาเงื่อนไขความสัมพันธ์ใหม่ระหว่างทั้งสองฝ่าย

โดยผลข้างเคียงของ Brexit อย่างหนึ่งคือการจู่โจมให้ผู้นำที่มีแนวคิดต่อต้าน EU ในประเทศสมาชิกออกมาเรียกร้องการลงประชามติในลักษณะเดียวกัน โดยให้เหตุผลว่าเพื่อความเป็นอิสระในการกำหนดนโยบายต่างๆ ที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจ รวมถึงปัญหาผู้อพยพและการก่อการร้าย ตัวอย่างเช่น ในฝรั่งเศส Marine Le Pen ผู้สมัครชิงตำแหน่งประธานาธิบดีซึ่งสนับสนุนการออกจาก EU ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นจาก 18% ในปี 2012 มาอยู่ที่ระดับ 28% ในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมาจากการสำรวจของ BVA และในอิตาลี กลุ่มที่สนับสนุนการออกจาก EU อย่างพรรค Five Star Movement (M5S) ก็ได้รับคะแนนเสียงนำพรรครัฐบาลปัจจุบันเช่นกัน โดยในกรณีของอิตาลี หากผลลงประชามติในเดือนพฤศจิกายนปี 2016 ไม่ผ่านความเห็นชอบจากประชาชน จะทำให้ Matteo Renzi นายกรัฐมนตรีคนปัจจุบันประกาศลาออกจากตำแหน่ง และจะต้องมีการเลือกตั้งใหม่ในปี 2017 นอกจากนี้ ยังต้องจับตาการเลือกตั้งของเยอรมนีที่จะเกิดขึ้นในปลายปีหน้าด้วยเช่นกัน โดยทั้ง 3 ประเทศดังกล่าวนับเป็นเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่ที่สุด 3 อันดับแรกของ EU ดังนั้น หากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเป็นไปในทิศทางที่มีผู้นำใหม่เป็นกลุ่มต่อต้าน EU ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเมืองและเศรษฐกิจโลกที่รุนแรงกว่ากรณีของ Brexit

2. ถ้า Donald Trump เป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนต่อไป – ผลกระทบหากเกิดขึ้น: ปานกลาง

ในวันที่ 8 พฤศจิกายนนี้ หาก Donald Trump ซึ่งเป็นตัวแทนของพรรค Republican ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ หลายฝ่ายมองว่าจะสร้างความผันผวนในตลาดการเงินโลกและเศรษฐกิจ จากนโยบายสุดโต่งของ Trump ในขณะที่ Hillary Clinton ผู้สมัครจากพรรค Democrat ที่มีนโยบายที่ค่อนข้างสานต่อจาก Barack Obama ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน ในขณะที่นโยบายที่ Trump ใช้ในการหาเสียงในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ การต่อต้านข้อตกลงการค้าเสรี TPP และ NAFTA การใช้มาตรการทางภาษีเพื่อกีดกันสินค้าจากจีนและเม็กซิโก การสกัดกั้นการเข้ามาของชาวมุสลิม และการผลักดันให้แรงงานผิดกฎหมายชาวเม็กซิโกออกนอกประเทศ จากนโยบายที่ใช้ในการหาเสียงของ Trump อาจสร้างความตึงเครียดทางการเมืองและเศรษฐกิจในระยะสั้น โดยสำหรับในปี 2017 ผลกระทบน่าจะยังมีจำกัด เนื่องจากนโยบายดังกล่าวนี้ต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐสภา และหากได้รับเสียงคัดค้านจำนวนหนึ่งจนทำให้นโยบายดังกล่าวไม่สามารถนำมาปฏิบัติได้ อาจจะทำให้เกิดสภาวะการเมืองชะงักงัน (political gridlock) โดยหาก Trump ต้องการเสียงสนับสนุนจากรัฐสภา ก็อาจจะต้องประนีประนอมจุดยืนทางการเมืองซึ่งก็จะสร้างความไม่พอใจให้กับกลุ่มผู้สนับสนุนเดิม นอกจากนี้ นโยบายดังกล่าวอาจก่อให้เกิดปัญหาด้านความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เช่น มาตรการตอบโต้ทางการค้าจากเม็กซิโกและจีนซึ่งเป็นประเทศคู่ค้ารายใหญ่ของสหรัฐฯ และก็ยังอาจจะส่งผลกระทบต่อบทบาทของสหรัฐฯ ในฐานะผู้นำโลก

3. อะไรจะเป็นผลสรุปของข้อพิพาทในทะเลจีนใต้ – ผลกระทบหากเกิดขึ้น: น้อย

ในช่วงที่ผ่านมา ข้อพิพาททะเลจีนใต้ระหว่างจีนและหลายประเทศเริ่มขยายวงกว้างมากขึ้น แต่ผลกระทบทางด้านการค้าและการลงทุนจากสถานการณ์นี้น่าจะมีจำกัด อีโอซีคาดว่าข้อพิพาททะเลจีนใต้น่าจะสิ้นสุดได้ด้วยการประนีประนอมจากการเจรจาทางการทูต เนื่องจากปัจจุบันจีนและประเทศคู่กรณีในอาเซียนมีการพึ่งพาทางเศรษฐกิจระหว่างกันอยู่ในระดับสูง และจีนยังคงต้องรักษาภาพลักษณ์ของประเทศในฐานะผู้นำของภูมิภาคแข่งกับสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม กระแสชาตินิยมจากชาวจีนที่ร่วมกันต่อต้านสินค้านำเข้าจากประเทศคู่กรณีน่าจะยังคงมี เช่น การต่อต้านการนำเข้ามะม่วงจากฟิลิปปินส์ หรือสินค้าจากญี่ปุ่นในปี 2012 แม้รัฐบาลจะไม่ได้ออกมาตรึงการกีดกันทางการค้าอย่างเป็นทางการก็ตาม ทั้งนี้ ข้อพิพาทดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อประเทศคู่ค้าเพียงระยะสั้น แต่หากสถานการณ์มีความยืดเยื้อและทวีความรุนแรงก็อาจจะส่งผลกระทบต่อการเจรจาความร่วมมือทางการค้าระดับภูมิภาค (Regional Comprehensive Economic Partnership: RCEP) ซึ่งมีเป้าหมายที่จะบรรลุข้อตกลงภายในตุลาคมปีหน้าให้ล่าช้าออกไปอีก

การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเป็นสิ่งที่มักจะอยู่นอกเหนือความคาดหมาย ทำให้คาดการณ์การตอบโต้ของตลาดได้ยาก และอาจเปลี่ยนแปลงแนวโน้มทางเศรษฐกิจไปจากกรณีพื้นฐานได้มาก ในปี 2017 ต้องจับตาสถานการณ์ทางการเมืองของโลกเป็นพิเศษ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐฯ และประเทศใหญ่ใน EU รวมถึงข้อพิพาทระหว่างจีนและอาเซียน นอกจากนี้ยังมีเรื่องการโจมตีของผู้ก่อการร้ายซึ่งเริ่มกระจายวงกว้างขึ้นและยังเป็นสิ่งที่คาดเดาได้ยาก เหตุการณ์ไม่คาดคิดเหล่านี้ส่งผลกระทบโดยตรงต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ จึงอาจมีผลต่อเศรษฐกิจโลกได้

ถึงเวลาสำหรับแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายการคลัง

ในช่วงที่ผ่านมา ความสามารถของนโยบายการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มมีจำกัดเห็นได้จากการตอบสนองของตลาดที่เป็นไปในทางตรงกันข้ามกับผลที่คาดหวังไว้ ทำให้ในปี 2017 รัฐบาลในหลายประเทศเริ่มหันหน้าเข้าหานโยบายการคลังมากขึ้น ในปี 2016 ข้อจำกัดของนโยบายการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มชัดเจนขึ้น เห็นได้จากการลดดอกเบี้ยของ BOJ เมื่อต้นปีกลับทำค่าเงินเยนอ่อนค่าเพียง 1 ลิปดาห์ ก่อนที่จะแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งผิดจากที่ BOJ คาดหวังไว้อย่างมาก ขณะที่การผ่อนคลายเพิ่มเติมของ ECB ในเดือนมีนาคมก็เช่นกัน ซึ่งแทบจะไม่มีผลต่อค่าเงินยูโรเลย นอกจากนี้ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาเป็นเวลายาวนานก็มีผลข้างเคียงต่อเสถียรภาพของระบบธนาคารและพฤติกรรมการประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควรจะเป็นของนักลงทุน ทำให้หลายฝ่าย เช่น IMF และ กลุ่ม G20 มีการเรียกร้องให้รัฐบาลต่างๆ หันมาเน้นการใช้มาตรการทางการคลังควบคู่ไปกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอยู่แล้ว โดยอีไอเอสคาดว่าปี 2017 จะมีแรงส่งทางการคลังเป็นปัจจัยช่วยสนับสนุนและบรรเทาความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นกับเศรษฐกิจในหลายภูมิภาครวมทั้งไทย

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในปัจจุบันเป็นสภาวะที่นโยบายทางการคลัง โดยเฉพาะการลงทุนของภาครัฐมีประสิทธิภาพในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้ดี จากการงานวิจัยที่ผ่านมา พบว่า การลงทุนของภาครัฐในสภาวะที่เศรษฐกิจตกต่ำ สภาพคล่องในเศรษฐกิจสูง และหนี้ของรัฐบาลอยู่ในระดับไม่สูงนัก โดยไม่มีการปรับเพิ่มภาษี จะมีประสิทธิผลที่สูงกว่าการลงทุนในสภาวะแวดล้อมอื่น ทั้งนี้ สภาพคล่องโดยรวมของเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันอยู่ในระดับสูง สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายในยุโรปและญี่ปุ่นที่อยู่ในระดับติดลบซึ่งต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ในขณะที่ในสหรัฐฯ ดอกเบี้ยนโยบายที่สูงกว่าจุดต่ำสุดเพียงเล็กน้อย อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เปราะบางนี้ จึงน่าจะเป็นสภาพแวดล้อมที่เหมาะสมสำหรับรัฐบาลในการที่จะลงทุนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แม้ว่า การเพิ่มการลงทุนของรัฐบาลมีผลให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น แต่การลงทุนที่เหมาะสมของภาครัฐ เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะเป็นสิ่งที่ช่วยเสริมสร้างศักยภาพในการเติบโตของเศรษฐกิจ ทำให้เสถียรภาพทางการคลัง ไม่เป็นความเสี่ยงที่น่ากังวล

ในปี 2017 อีไอเอสมองว่าประเทศที่มีระดับรายจ่ายรัฐบาลต่อรายได้ประชาชาติ และหนี้สาธารณะต่อรายได้ประชาชาติที่ต่ำ คือประเทศที่สามารถในการใช้จ่ายได้มาก ระดับรายจ่ายต่อรายได้ประชาชาติ และหนี้สาธารณะต่อรายได้ประชาชาติเป็นเครื่องชี้วัดความสามารถในการใช้จ่ายงบประมาณของรัฐบาล โดยประเทศที่มีระดับหนี้สาธารณะต่อรายได้ประชาชาติที่สูงย่อมบ่งบอกถึงความสามารถที่จำกัดในการก่อหนี้เพิ่มเพื่อมาใช้จ่าย ในขณะที่ระดับรายจ่ายต่อรายได้ประชาชาติที่สูงสะท้อนถึงความเสี่ยงที่มากขึ้นที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้จ่าย ซึ่งโดยเปรียบเทียบในปัจจุบันพบว่าประเทศพัฒนาแล้ว เช่น ญี่ปุ่น สหรัฐฯ และ ยุโรป มีขีดจำกัดทั้ง 2 ด้าน ที่สูงกว่าประเทศกำลังพัฒนา เช่น ไทย อินโดนีเซีย และประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย (รูปที่ 54)

^x อ่านเพิ่มเติม EIC Outlook 3Q2015: In Focus เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างโดดเด่นหรือโดดเด่น

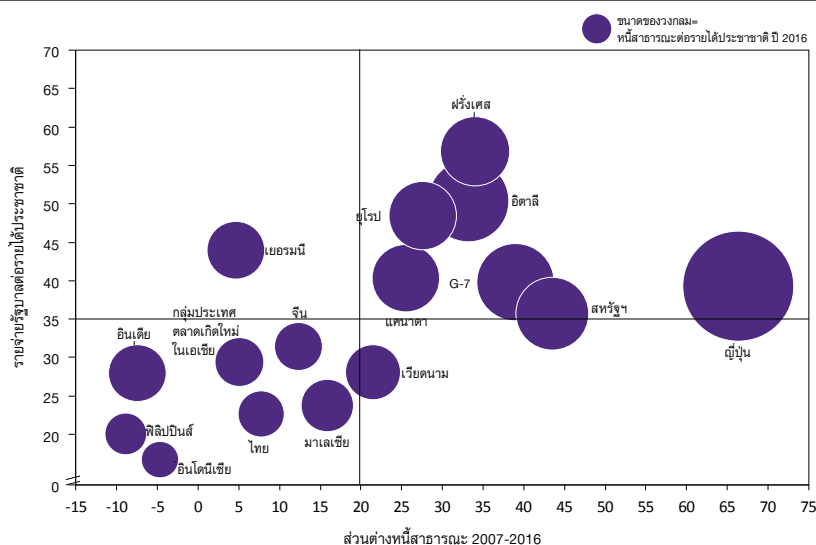
1. ญี่ปุ่นเป็นผู้นำในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่เริ่มใช้นโยบายการคลังเชิงรุกอีกครั้ง ในขณะที่อังกฤษก็มีแนวโน้มพึ่งพามาตรการการคลังเพื่อรับมือกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจาก Brexit ประเทศในกลุ่มนี้มีระดับหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงทำให้ความสามารถในการใช้นโยบายการคลัง (fiscal space) มีอยู่อย่างจำกัด ถึงอย่างนั้นรัฐบาลญี่ปุ่น ประเทศซึ่งมีระดับหนี้สาธารณะที่สูงที่สุดในโลก ก็ได้ตัดสินใจใช้นโยบายการคลังเชิงรุกในช่วงเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา โดยประกาศงบประมาณกว่า 28 ล้านล้านเยน ซึ่งเป็นวงเงินที่สูงกว่าวงเงินเดิมที่เคยใช้กระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2013 และ 2014 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นนโยบายเศรษฐกิจของ Shinzo Abe วงเงินดังกล่าวในครั้งนี้นี้ครอบคลุมถึงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อแก้ปัญหาสังคมผู้สูงอายุ (demographic problem) และบรรเทาผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวในเมืองคุมาโมโตะ อย่างไรก็ตาม วงเงินส่วนหนึ่งของงบประมาณดังกล่าวเป็นวงเงินให้กู้ยืมซึ่งอาจจะส่งผลจำกัด อีกทั้งในส่วนของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานอาจไม่ให้ผลที่มากนัก เนื่องจากญี่ปุ่นเป็นประเทศที่มีโครงสร้างพื้นฐานในระดับสูงอยู่แล้ว นอกจากนี้ญี่ปุ่นแล้วนั้น UK ยังเป็นอีกประเทศที่ต้องพึ่งพามาตรการการคลังในปี 2017 เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจและเตรียมพร้อมสำหรับผลการออกจาก EU ในขณะที่เยอรมนีซึ่งเป็นประเทศที่ดำเนินนโยบายรัดเข็มขัดมาโดยตลอดก็ต้องหันมาเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐมากขึ้นเพื่อรับมือกับปัญหาผู้อพยพ

2. กลุ่มประเทศ EM โดยเฉพาะในแถบเอเชียมีความเสี่ยงและข้อจำกัดทางการคลังที่ค่อนข้างต่ำ อีกทั้งรัฐบาลในบางประเทศในกลุ่มนี้ เช่น ไทย และ อินโดนีเซีย ก็มีความตั้งใจทางการเมือง (political willingness) ในการใช้การลงทุนภาครัฐในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบ ประเทศ EM มีระดับหนี้สาธารณะที่ค่อนข้างต่ำเอื้อให้รัฐบาลสามารถก่อหนี้เพื่อใช้ในการขับเคลื่อนโครงการต่างๆ ได้ โดยตั้งแต่ปี 2015 ทั้งไทยและอินโดนีเซียได้มีการวางแผนการลงทุนขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่อง โดยมุ่งเน้นการสร้างโครงสร้างพื้นฐานในหลายหมวด เช่น ระบบโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการขนส่ง และโครงสร้างพื้นฐานทางพลังงาน (รูปที่ 55) โดยในปี 2016 รัฐบาลของทั้งสองประเทศได้เริ่มมีการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานเป็นมูลค่า 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ ซึ่งเป็นวงเงินลงทุนที่สูงที่สุดนับแต่เกิดวิกฤตการณ์การเงินโลก การลงทุนดังกล่าวนี้ นอกจากจะช่วยเพิ่มระดับของโครงสร้างพื้นฐานซึ่งจำเป็นภายในประเทศแล้ว ยังเป็นโอกาสให้มีการนำเครื่องมือทางการเงินรูปแบบใหม่ๆ เช่น PPP และ infrastructure fund ซึ่งเป็นการเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนมากขึ้น

ความพยายามในการเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในภูมิภาคเอเชียนั้นไม่ได้จำกัดอยู่เฉพาะแค่ในประเทศเท่านั้น แต่ยังเกิดขึ้นด้วยความร่วมมือระหว่างประเทศ เช่น การจัดตั้งธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่งเอเชีย (AIIB) และความพยายามในการสร้างความเชื่อมโยงกันในภูมิภาคตามแผน “One Belt, One Road” ของจีน ในภูมิภาคเอเชีย นอกจากไทย และอินโดนีเซีย ซึ่งดำเนินโครงการแผนลงทุนต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ยังมีอีกหลายประเทศในภูมิภาค เช่น ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม ซึ่งเป็นประเทศที่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการเพิ่มการลงทุนในลักษณะนี้เช่นกันในโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากยังมีระดับการสะสมโครงสร้างพื้นฐานที่ต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้าน อีกทั้งข้อจำกัดทางด้านงบการคลัง โดยพิจารณาจากหนี้สาธารณะต่อรายได้ประชาชาติค่อนข้างต่ำ จึงเป็นโอกาสให้ประเทศในภูมิภาคนี้เสริมศักยภาพของตนเองเพื่อก้าวสู่ระดับการพัฒนาที่สูงขึ้น

54 ประเทศที่มีระดับรายจ่ายรัฐบาลต่อรายได้ประชาชาติ และหนี้สาธารณะต่อรายได้ประชาชาติ ที่ต่ำ คือ ประเทศที่สามารถใช้จ่ายได้มาก

ระดับรายจ่ายรัฐบาลต่อรายได้ประชาชาติ และหนี้สาธารณะต่อรายได้ประชาชาติ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF

55 แผนการลงทุนระยะยาวของภาครัฐ ของไทยและอินโดนีเซีย

	ไทย	อินโดนีเซีย
ระยะเวลา	2015 – 2022	2015 – 2019
งบประมาณต่อรายได้ประชาชาติ	18%	50%
การใช้จ่ายของงบประมาณ	ถนน รถไฟ ท่าอากาศยาน	ถนน ขนส่งทางทะเล ไฟฟ้า แหล่งน้ำ/น้ำดื่ม

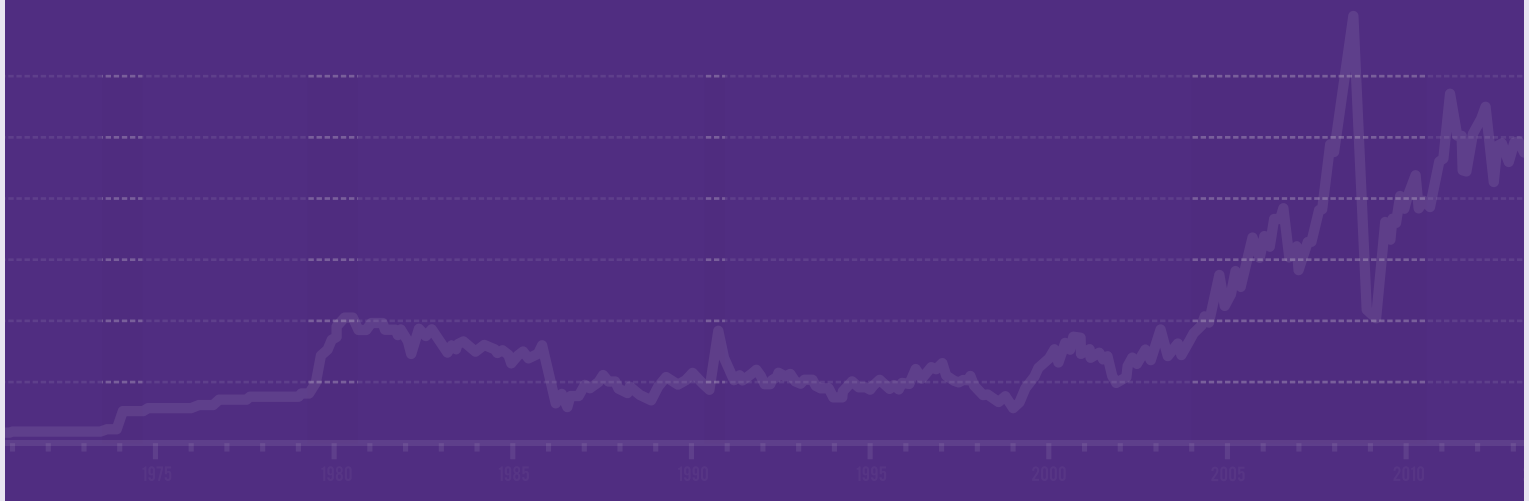
ที่มา : การวิเคราะห์ของ EIC จากข้อมูลของ กระทรวงการคลัง ประเทศไทย IMF และ Indonesia Investment Coordinating Board

บทสรุป อนาคตของยุโรปยังไม่สดใส

เมื่อพิจารณาเฉพาะปัจจัยทั้ง 3 ด้านข้างต้น คือ ความเสี่ยงจากภาระหนี้ ความเสี่ยงทางการเมือง และแรงส่งทางการคลัง ล้วนแล้วแต่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลก โอไอเอ็มมองว่าในปี 2017 เศรษฐกิจประเทศ EM ในแถบเอเชียมีความเสี่ยงในทั้งสามด้านดังกล่าวอย่างน้อยที่สุด ทำให้น่าจะเติบโตได้ตามที่คาดการณ์ไว้ โดยที่ประเทศกลุ่มนี้มีแผนการใช้จ่ายของรัฐบาลในทิศทางขยายตัวค่อนข้างมากรวมไปถึงยังมีเม็ดเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่มาจากความร่วมมือระหว่างประเทศอีกด้วย ในขณะที่ภาระหนี้ที่แม้ว่าจะมีอยู่สูงในบางภาคส่วนแต่ยังไม่เป็นที่น่ากังวลในระยะอันใกล้ อีกทั้งมีความเสี่ยงทางการเมืองที่ต่ำกว่าในภูมิภาคอื่น

ในทางกลับกัน ยุโรปเป็นภูมิภาคที่มีความเสี่ยงในทั้งสามด้านดังกล่าวมากที่สุด โดยหลายประเทศยังคงแบกภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงมากทำให้ใช้เครื่องมือทางการคลังได้อย่างจำกัด ประกอบกับในช่วงเวลาที่นโยบายทางการเงินของธนาคารกลางยุโรปค่อนข้างไร้ประสิทธิภาพ ภาคธนาคารที่อ่อนแอและหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นในอิตาลีและโปรตุเกสก็อาจกลายเป็นชนวนวิกฤติเศรษฐกิจครั้งต่อไปได้ อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากเหตุการณ์การเมืองที่จะเกิดขึ้นในปีหน้าท่ามกลางกระแสความแตกแยกในสหภาพยุโรป ด้วยปัจจัยทั้งหมดนี้ทำให้อิโอมองว่ายุโรปมีความเสี่ยงสูงที่จะเติบโตต่ำกว่าที่คาดในปีหน้า

Summary of main forecasts



คณะผู้จัดทำ



ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์ ดำรงตำแหน่ง รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลยุทธ์ของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยก่อนหน้านี้ 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 เป็นหนึ่งในคณะอนุกรรมการด้านการเงิน การธนาคาร สถาบันการเงินและตลาดทุน สภานิติบัญญัติแห่งชาติ อีกทั้งยังเป็นผู้เชี่ยวชาญ (Non-resident Fellow) ด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศและตลาดการเงินให้กับองค์กรระหว่างประเทศ Asia Society กรุงนิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา

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



ดร.พรพจน์ นันทรามาศ
ผู้อำนวยการเศรษฐกิจมหภาค

ดร.พรพจน์ เป็นนักเศรษฐศาสตร์ที่มีความเชี่ยวชาญในแวดวงการเงินการธนาคาร ปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นผู้นำทีมเศรษฐกิจมหภาค วิเคราะห์เศรษฐกิจโลก รวมถึงให้มุมมองต่อภาคธุรกิจ โดยก่อนหน้านี้ ดร.พรพจน์ ทำงานในสายงานวิเคราะห์ความเสี่ยงสินเชื่อ กลุ่มบริหารความเสี่ยง โดยรับผิดชอบติดตามความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจมหภาค และการทดสอบภาวะวิกฤติ (stress testing)

ก่อนร่วมงานในแวดวงธนาคาร ดร.พรพจน์ เคยเป็น Assistant Professor of Economics ที่ San Diego State University สหรัฐอเมริกา มีความสนใจในด้านเศรษฐกิจมหภาคและการเงินระหว่างประเทศ โดยมีผลงานทางวิชาการตีพิมพ์ใน Journal of International Money and Finance นอกจากนี้ ยังเคยฝึกงานที่ธนาคารกลางของสหรัฐฯ (Fed)

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

คณะผู้จัดทำ



กระแสร์ รังสิพล
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

กระแสร์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโทด้านเศรษฐศาสตร์ที่ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคหลายหลักสูตรจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)



ดร.ชุตีมา ตันตระกูล
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ชุตีมา มีประสบการณ์ทำงานด้านการวิจัยทางเศรษฐศาสตร์หลากหลายสาขาโดยเฉพาะด้านการพัฒนา โดยเคยทำงานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมทางเศรษฐกิจและโครงสร้างเครือข่ายของชาวเกมเปียในชนบท นอกจากนี้ ยังเคยวิจัยด้านไมโครไฟแนนซ์และเศรษฐศาสตร์ สาธารณสุขในอินเดียอีกด้วย

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



ดร.ธนพล ศรีธวัชพงศ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

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



ดร.ศิวาลัย ชันธะชวนะ
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ปีโตรเคมี
และพลังงาน

ดร.ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานขนส่ง จากกระทรวงการคลัง สศช. และกรมทางหลวง ก่อนหน้านั้นเคยเป็นคณะที่ปรึกษารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการและความเสี่ยงในตลาดเงิน

ดร.ศิวาลัย จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (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 จบการศึกษาระดับปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University สหรัฐอเมริกา

คณะผู้จัดทำ



กันทิมา วงศ์สถำปัตย์
นักวิเคราะห์

กันทิมา มีประสบการณ์ฝึกงานกับ Langham Hotel ใน Boston โดยรับผิดชอบในส่วนของการตลาดและการขาย รวมถึงประชาสัมพันธ์ ซึ่งทำหน้าที่ติดต่อสื่อสารเพื่อสร้างความสัมพันธ์และประสานงานกับสื่อมวลชนในกลุ่มของธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว

กันทิมา จบการศึกษาระดับปริญญาตรีจากหลักสูตร Collaborative Degree Program สาขาเศรษฐศาสตร์ และ สาขานิเทศศาสตร์ จาก Boston University, MA สหรัฐอเมริกา และปริญญาโท สาขาเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศ จาก London School of Economics and Political Science (LSE) สหราชอาณาจักร



ณัฐกร วิสุทธโก
นักวิเคราะห์

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

ณัฐกร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



พิมพ์นิภา บัวแสง
นักวิเคราะห์

พิมพ์นิภา มีประสบการณ์ฝึกงานกับธนาคารแห่งประเทศไทย ในทีมวิเคราะห์สันทะธุรกิจ ฝ่ายนโยบายเศรษฐกิจการเงิน สายนโยบายการเงิน

พิมพ์นิภา จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์เชิงทฤษฎีและปริมาณ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ทั้งนี้ เคยได้รับรางวัลชนะเลิศผลงาน B.E. Best Seminar Paper Award



ยุวณิ อัยนง
นักวิเคราะห์

ยุวณิ มีประสบการณ์ทำงานกับบริษัทที่ปรึกษาทางธุรกิจให้กับทั้งองค์กรภาครัฐและเอกชน ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม สื่อและเทคโนโลยี ก่อนหน้านี้ ผ่านการฝึกงานกับธนาคารแห่งประเทศไทย ในทีมเศรษฐกิจมหภาค ฝ่ายนโยบายเศรษฐกิจและการเงิน ทั้งนี้ ยุวณิเคยได้รับรางวัลจากการประกวดบทความทางเศรษฐศาสตร์จากธนาคารแห่งประเทศไทยในโครงการเศรษฐกิจทัศน์

ยุวณิ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์เชิงทฤษฎีและปริมาณ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



เลิศพงศ์ ลากวัะสิริ
นักวิเคราะห์

เลิศพงศ์ มีประสบการณ์ทำงานเป็นนักวิเคราะห์กลยุทธ์ให้กับบริษัทชั้นนำในหลากหลายกลุ่มธุรกิจ เช่น อุตสาหกรรมท่องเที่ยว คลังสินค้าและการขนส่ง และธุรกิจสินเชื่

เลิศพงศ์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาสถิติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาโท สาขา Logistics and Supply Chain Management จาก Heriot-Watt University สก๊อตแลนด์

คณะผู้จัดทำ



วิรัตน์กรณ์ โรจนวิภาตวณิช
นักวิเคราะห์

วิรัตน์กรณ์ มีประสบการณ์ฝึกงานกับบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ในส่วนวิเคราะห์ตลาดต่างประเทศ ฝ่ายแผนและบริหารบริษัทในเครือธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ และบริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) ฝ่ายที่ปรึกษาการลงทุนส่วนบุคคล

วิรัตน์กรณ์ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ หลักสูตรนานาชาติ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนการศึกษา Assistant Scholarship ขณะศึกษาชั้นปี 4

นนทกร เกิดกุลทวีเดช

นนทกร มีประสบการณ์ฝึกงานกับอียูซี ในส่วนงานเศรษฐกิจมหภาค และ BASF ประเทศไทย ในส่วนงาน Market Development

ปัจจุบัน นนทกร กำลังศึกษาระดับปริญญาตรี มหาวิทยาลัย the University of British Columbia (UBC) โดยได้รับรางวัล Trek Excellence scholarship ในฐานะนักศึกษาดีเด่น และรางวัล Chancellor Scholar designation จากมหาวิทยาลัยอีกด้วย

Economic Intelligence Center (EIC)

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

ดร.สุทธารักษ์ อมรวิวัฒน์

รองผู้จัดการใหญ่ ผู้อำนวยการสูงสุด Economic Intelligence Center
sutapa.amornvivat@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

ดร.เพชรพนธ์ นันทรามาศ

ผู้อำนวยการเศรษฐกิจมหภาค
phacharaphot.nuntramas@scb.co.th

กระเสร์ รังสิพล

krasae.rangsipol@scb.co.th

ดร.ชุติมา ตันตะรางวัล

chutima.tontarawongsa@scb.co.th

ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์

thanapol.sriathanpong@scb.co.th

กัณทิมา วงศ์สถาปัตย์

kantima.vongsthatapat@scb.co.th

ณัฐกร วิสุทธโก

natakorn.visudtiko@scb.co.th

พิมพ์นิภา บัวแสง

pimnipa.boosang@scb.co.th

ยุวานันท์ อ้วนทอง

yuwanee.ouinong@scb.co.th

วิรัตน์ธรณ์ ไร่นาวิภาตวันนิช

wirunpon.rochanavibhatavanich@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ดร.อานันท์รัตน์ บุญนิธิวรกุล

ผู้อำนวยการบริหารองค์ความรู้และเครือข่ายวิจัย
anyarat.boonnithivorakul@scb.co.th

กัลยา สุวรรณกุล

kallaya.suwannakul@scb.co.th

ณภัทร ศรีจามร

napat.srichamorn@scb.co.th

นัตติดา อินทรมยุร

nattida.intaramayoon@scb.co.th

รตา วราวิริยะพงศ์

rata.waraviriyapong@scb.co.th

วันิษา นาทีสวรรณ

wanitcha.nateesuwann@scb.co.th

วิภาสรา อาภาสกุลเดย

vipasara.arpaskundait@scb.co.th

โสฬสฎา อุปมัย

sorodda.upamai@scb.co.th

เอกรัตน์ เลากุลรัตน์

ekarat.laokulruch@scb.co.th

Sectorial Strategy

ธีรินทร์ รัตนพิณโยวงศ์

ผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่ กลยุทธ์ธุรกิจและ
อุตสาหกรรม และรักษาการคลังเศรษฐกิจส่งออก
teerin.ratanapinyowong@scb.co.th

ปณจรัตน์ กิตติเจริญวิทย์

panjarat.kitticharoonwit@scb.co.th

วลัยรัญญ์ ธวัชวรรณ

valairat.rachatawan@scb.co.th

วีรวรรณ ฉายานนท์

veerawan.chayanon@scb.co.th

ศิวกร ด่านอุตรา

siwakorn.danutra@scb.co.th

Export Cluster

โกญจนาท เกื้อนมูลแสน

konjanart.thueanmunsaen@scb.co.th

โชติกา ชุ่มมี

chotika.chummee@scb.co.th

เลิศศักดิ์ สง่าศิลป์

lerdsak.sangasilpa@scb.co.th

ณพงศ์ จิระสุวรรณกิจ

napong.cheerasuwankit@scb.co.th

ธีระยุทธ ไทยธรรพ์ไพศาล

teerayut.thaiturapaisan@scb.co.th

นริศรธร ตูลาพล

narithorn.tulaphol@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวีศักดิ์

nantapong.pantaweesak@scb.co.th

ภราดร หิมนุดิน

pharadon.heemmuden@scb.co.th

Infrastructure Cluster

กัณขวัณ หอมจำปา

ผู้อำนวยการคลังเศรษฐกิจโครงสร้างพื้นฐาน
tubkwan.homchampa@scb.co.th

พิมพ์ใจ อุตรกุล

pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ดร.ศิวาลัย ชันชะวอน:

sivalai.khantachavana@scb.co.th

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ

supree.srisamran@scb.co.th

ปณณ บุษณาวาณิช

pann.boonyavanich@scb.co.th

เลิศพงษ์ ลากเชวสิทธิ์

lertpong.larpchevasit@scb.co.th

อิสระสรณ์ กันทะอุโมงค์

issarasan.kantaumong@scb.co.th

อภิณญา อักษรกิจ

apinya.aksornkij@scb.co.th

Service Cluster

วิธาน เจริญพล

ผู้อำนวยการคลังเศรษฐกิจบริการ
vithan.charoenphon@scb.co.th

ปราณิดา ศยามานนท์

pranida.syamananda@scb.co.th

ปวริศร พุกสราน

pavaris.prueksaradch@scb.co.th

กณิศ อ่ำสกุล

kanit.umsakul@scb.co.th

กานต์ชนก บุณสุภาพร

kanchanok.bunsupaporn@scb.co.th

ธัญญาพร เล้าโสภาคย์

tanyaporn.laosopapirom@scb.co.th

ภูริพัฒน์ โสภณคีรีรัตน์

puripat.sophonkeereerat@scb.co.th

ลภัส อัครพันธ์

lapas.akaraphanth@scb.co.th

วิภาวดี ศรีโสภาคย์

vipavadee.srisopa@scb.co.th



EIC Online

www.scbeic.com

Economic and business intelligence
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ www.scbeic.com

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่

E-mail : eic@scb.co.th

หรือโทร : +662 544 2953

@SCB_Thailand



EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่ทันสมัย เป็นประโยชน์ สามารถนำไปใช้วางแผนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ โดยเสนอแนวคิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับสถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

