

# Outlook

Quarter 1/2013



## ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2013

**Bull - Bear:** ราคาน้ำมัน

**In focus:** เงินทุนไหลเข้า...

แนวโน้ม ผลกระทบ และมาตรการรับมือ

**In focus:** จับตา FDI ใหม่ๆ รอบใหม่...

ความสำคัญและแนวโน้มต่อเศรษฐกิจไทย

**Summary of main forecasts**

คณะผู้จัดทำ:

ดร.สุทธาทา อมรวิวัฒน์  
ดร.ศิวาสัย ชันระชนะ

ดร.พรพจน์ นันทรามาศ  
เกษมสุข ทักชาติพงษ์

ดร.เชนวุฒย์ เตชานุวัตร  
ธนกร สิมวิทย์ธราดล

ดร.อธิภัทร มุกิตาเจริญ  
โสภณ วิจิตรเมธาวณิชย์

# ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2013

“ SCB EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2013 จะขยายตัวได้ **4.9%** ”

การใช้จ่ายภาครัฐ และภาคครัวเรือนจะเป็นแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ในภาวะที่การส่งออกยังไม่ฟื้นตัวมากนัก



## ภาครัฐ

เงินลงทุนนอกงบประมาณปี 2013

**1.02** แสนล้านบาท  
แผนบริหารจัดการน้ำ

**3.9** หมื่นล้านบาท  
แผนโครงสร้างพื้นฐาน

การลงทุนจากแผนบริหารจัดการน้ำ และแผนโครงสร้างพื้นฐานจะเป็นแรงส่งที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทย



## ภาคครัวเรือน

มาตรการรถคันแรก:

ปี 2013

รถยนต์จะถูกส่งมอบประมาณ

**600,000** คัน

จะมีการคืนภาษีสรรพสามิต

**4.5** หมื่นล้านบาท

มาตรการคืนภาษีรถคันแรกยังคงกระตุ้นการใช้จ่ายของภาคเอกชนได้อย่างต่อเนื่อง



## การส่งออก

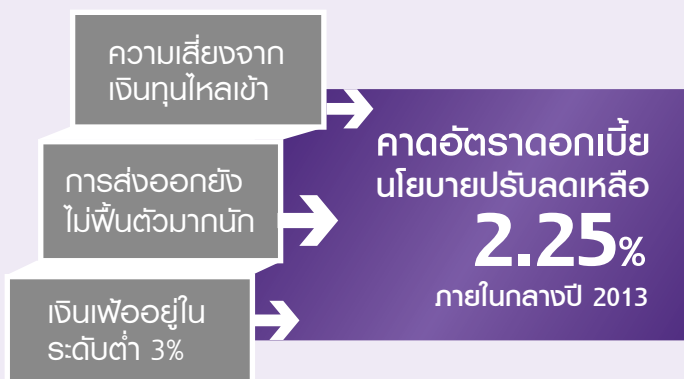
อัตราการเติบโตของการส่งออกไทย หน่วย: %YOY



เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักที่ยังไม่ฟื้นตัว เช่น ยุโรป และญี่ปุ่น ทำให้การส่งออกไทยขยายตัวได้ไม่มากนัก

## จับตาผลกระทบ

ของเงินทุนไหลเข้าต่อภาคการเงิน



## ค่าเงินบาท

มีโอกาสแข็งค่าขึ้นเป็น

**29.5** บาท/USD

ภายในสิ้นปี 2013 จากเงินทุนไหลเข้า

# เรื่องในฉบับ

■ ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2013 .....	4
■ <b>Bull - Bear:</b> ราคาน้ำมัน.....	27
■ <b>In focus:</b> เงินทุนไหลเข้า... แนวโน้ม พลกระทบ และมาตรการรับมือ .....	30
จับตา FDI ใหม่ๆ รอบใหม่... ความสำคัญและแนวโน้มต่อเศรษฐกิจไทย.....	40
■ <b>Summary of main forecasts</b> .....	49

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.

# ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2013



ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB EIC) ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีศักยภาพที่จะขยายตัวได้ 4.9% ในปี 2013 โดยมีการใช้จ่ายภาครัฐและภาคครัวเรือนของไทยเป็นแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจที่สำคัญในขณะที่ภาคการส่งออกยังขยายตัวได้ในระดับต่ำ ทั้งนี้ การลงทุนภาครัฐในปี 2013 มีแนวโน้มจะขยายตัวได้ถึง 18% ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 10 ปีโดยมีสาเหตุหลักมาจากการเบิกจ่ายที่เกี่ยวข้องกับแผนบริหารจัดการน้ำ สำหรับการใช้จ่ายภาครัฐครัวเรือนมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการการคืนภาษีรถคันแรกของรัฐบาลที่จะมีการส่งมอบรถต่อเนื่องไปในปี 2013 และการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาททั่วประเทศเมื่อต้นปี 2013 โดยการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำนี้จะมีผลกระทบต่อภาพรวมเงินเฟ้อในปี 2013 ไม่มากนัก ซึ่งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 3% ในส่วนของภาคการเงิน จะต้องจับตาดูผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นประเทศเศรษฐกิจหลัก ทั้งนี้ SCB EIC ประเมินว่าการไหลเข้าของเงินทุนนี้จะส่งผลให้เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 29.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในสิ้นปี 2013 แต่อาจผันผวนในช่วงปลายไตรมาสแรกของปีจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการคลังของสหรัฐฯ สำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น SCB EIC ประเมินว่าน่าจะปรับลดไปอยู่ที่ระดับ 2.25% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2013 โดยมีเหตุผลสนับสนุนมาจากแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้า อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ และการส่งออกที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก

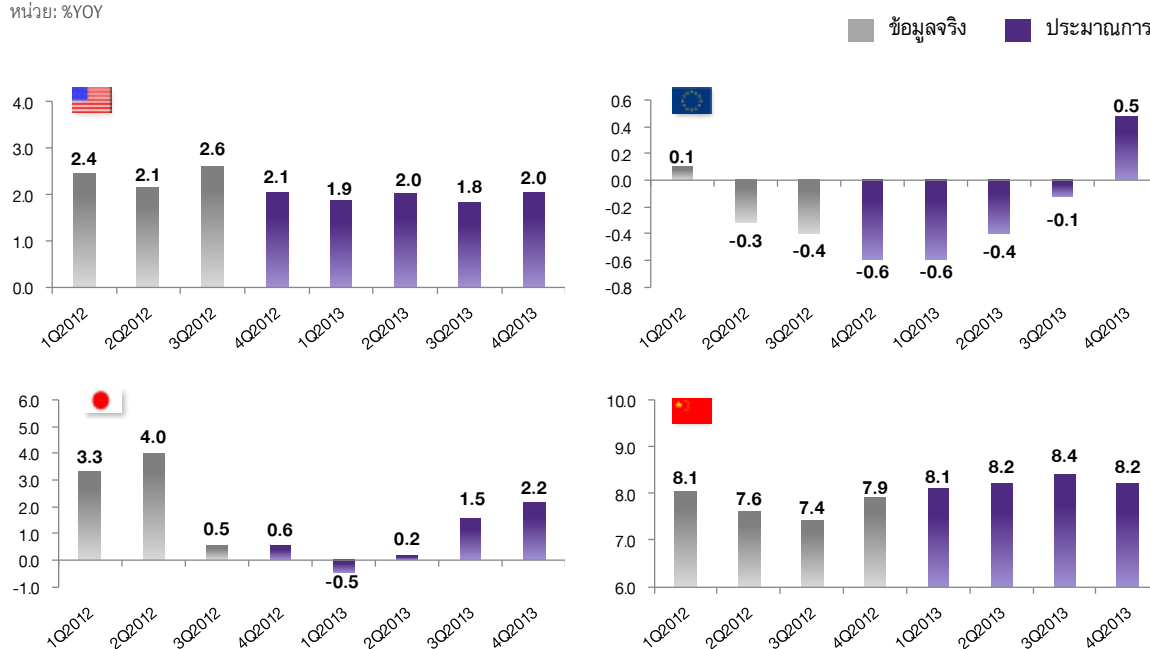
## เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะชะลอตัวในครึ่งแรกของปี 2013 ก่อนปรับตัวดีขึ้นในช่วงหลังของปี เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงครึ่งปีแรกเนื่องจากยูโรโซนและญี่ปุ่นประสบภาวะเศรษฐกิจถดถอย และสหรัฐฯ ยังมีปัญหาความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการคลัง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของสหรัฐฯ และญี่ปุ่น จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของภาคเอกชนภายในประเทศ ขณะที่ยูโรโซนนั้น เศรษฐกิจโดยรวมน่าจะเริ่มทรงตัวได้หากสามารถรักษาเสถียรภาพทางการเงิน สำหรับเศรษฐกิจของประเทศในเอเชีย เช่น จีน และอาเซียน มีอุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่ง แต่การส่งออกยังขยายตัวได้ในระดับต่ำในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2013 และน่าจะปรับตัวดีขึ้นในครึ่งปีหลังตามการฟื้นตัวของประเทศเศรษฐกิจหลัก (รูปที่ 1)

### 1 ประมาณการการเติบโตของ GDP

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยูโรโซน ญี่ปุ่น และจีน ปี 2013

หน่วย: %YOY



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

## เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2013 ยังคงถูกชี้หน้าโดยความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการคลัง โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะพบกับแรงกดดันจากมาตรการขึ้นภาษี และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการตัดลดค่าใช้จ่ายภาครัฐในช่วงต้นปี 2013 ซึ่งจะชะลอการฟื้นตัวของภาคเอกชน ในขณะที่เดวิดกันนโยบายผ่อนปรนทางการเงินที่มีทั้งการคงดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 0%-0.25% และมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QE) จะช่วยชดเชยแรงกดดันดังกล่าว นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2013 จะเติบโตประมาณ 1.5-2% และอัตราการว่างงานจะอยู่ที่ระดับ 7.5-8%

**การเจรจาเรื่องหน้าผาทางการคลัง (Fiscal Cliff) ประสบความสำเร็จเฉพาะข้อตกลงเกี่ยวกับนโยบายภาษีแต่ยังขาดความชัดเจนในเรื่องนโยบายการตัดลดค่าใช้จ่าย** เมื่อช่วงต้นเดือนมกราคมที่ผ่านมา ประธานาธิบดีบารัค โอบามา และรัฐสภาสหรัฐฯ (Congress) ได้บรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับนโยบายภาษีซึ่งเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งของ Fiscal Cliff โดยในข้อตกลงนั้นมีการขึ้นภาษี และการลดค่าใช้จ่ายมีมูลค่ารวม 280,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 1.8% ของ GDP ซึ่งถือว่าน้อยหากเทียบกับการรัดเข็มขัดทางการคลังทั้งหมดในกรณีที่ไม่สามารถตกลงกันได้ (ประมาณ 4.5% ของ GDP) โดยมาตรการรัดเข็มขัดทางการคลังหลักๆ ที่จะมีผลบังคับใช้ในปีนี้ประกอบด้วย การขึ้นภาษีประกันสังคม (120,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 0.8% ของ GDP) และการขึ้นภาษีเงินได้สำหรับผู้ที่มีรายได้สูง (60,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 0.4% ของ GDP) (รูปที่ 2)

### 2 มาตรการรัดเข็มขัดทางการคลังของสหรัฐฯ จากการตกลงในช่วงต้นเดือนมกราคม 2013

มาตรการ	พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	% ของ GDP
การขึ้นภาษีประกันสังคม	120	0.8
การขึ้นภาษีเงินได้สำหรับผู้มีรายได้สูง	60	0.4
การขึ้นภาษีที่เกี่ยวข้องกับการปฏิรูประบบสาธารณสุข	20	0.1
การลดการใช้จ่ายภาครัฐอื่นๆ	80	0.5
<b>รวม</b>	<b>280</b>	<b>1.8</b>

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ US Congressional Budget Office และ US Joint Committee on Taxation

ในส่วนของการมาตรการภาษีที่ได้มีการตกลงกันนั้น การขึ้นภาษีประกันสังคมจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2013 มากที่สุด เนื่องจากผู้ที่ได้รับผลกระทบหลักจากการขึ้นภาษีดังกล่าว จะเป็นกลุ่มครัวเรือนในระดับรายได้กลางและล่าง ซึ่งมีแนวโน้มจะลดการใช้จ่ายของตนลงค่อนข้างมากเพื่อรองรับกับภาระภาษีที่เพิ่มขึ้น สำหรับการขึ้นภาษีเงินได้สำหรับคนรายนั้น จะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายภาคเอกชนเช่นเดียวกัน แต่การลดการใช้จ่ายของกลุ่มครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจะไม่สูงมาก เนื่องจากกลุ่มครัวเรือนในระดับรายได้สูง มีแนวโน้มการใช้จ่ายที่ต่ำกว่ากลุ่มครัวเรือนในระดับรายได้อื่น<sup>1</sup> โดยผลกระทบหลักของการขึ้นภาษีสำหรับคนรายนั้น จะเป็นผลระยะยาวต่อการสะสมทุนภาคครัวเรือน (Capital Formation) และระดับศักยภาพของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้รัฐบาลสหรัฐฯ โดย US Congressional Budget Office (CBO) คาดการณ์ว่าผลกระทบของการขึ้นภาษีประกันสังคมจะส่งผลกระทบต่อเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2013 ประมาณ 0.6 percentage point และการขึ้นภาษีสำหรับผู้ที่มีรายได้สูงจะส่งผลกระทบต่อ 0.1 percentage point

**จับตาดูการเจรจาเรื่องนโยบายการคลังส่วนของการตัดลดค่าใช้จ่ายและการขยายเพดานหนี้ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2013** การเจรจาที่ผ่านมาระหว่างประธานาธิบดีโอบามา และรัฐสภา ยังขาดความชัดเจนในเรื่องของการลดการใช้จ่ายต่างๆ ส่งผลให้ในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ ถึงต้นเดือนมีนาคม 2013 นี้ สหรัฐฯ จะต้องพบกับกรอบเวลาเกี่ยวกับนโยบายการคลังที่สำคัญสามอย่างด้วยกัน กรอบเวลาดังกล่าวได้แก่ (1) การตัดลดค่าใช้จ่ายอัตโนมัติของรัฐบาล (Automatic sequestration) มูลค่า 70,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ การเจรจาในช่วงต้นเดือนมกราคมที่ผ่านมา ได้เพียงแค่เลื่อนการตัดลดงบประมาณดังกล่าวออกไปสองเดือน ซึ่งทำให้การลดงบประมาณดังกล่าวจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือนมีนาคม 2013 (2) แผนงบประมาณของรัฐ ซึ่งในปัจจุบันจะหมดอายุในช่วงปลายเดือนมีนาคม 2013 โดยมีความจำเป็นที่รัฐสภาจะต้องอนุมัติแผนงบประมาณใหม่ให้กับรัฐบาลก่อนช่วงเวลาดังกล่าว มิฉะนั้นรัฐบาลจะต้องปิดการดำเนินงานบางส่วน (Partial shutdown) คงไว้แต่การดำเนินงานที่จำเป็น เช่น ทหาร ตำรวจ และสาธารณูปโภคต่างๆ และ (3) การขยายเพดานการก่อหนี้ภาครัฐ กระทรวงการคลังสหรัฐฯ คาดการณ์ว่าหนี้สาธารณะจะชนเพดานอีกครั้งในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ถึงต้นเดือนมีนาคม 2013 และจะต้องมีการขยายเพดานการก่อหนี้เพื่อคงความสามารถในการชำระหนี้ที่รัฐบาลได้สร้างไว้ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงที่ทางประธานาธิบดี และรัฐสภาจะสามารถบรรลุข้อตกลงระยะสั้น ที่จะขยายเพดานหนี้ออกไปในระดับที่เพียงพอจนถึงช่วงกลางเดือนพฤษภาคม 2013<sup>2</sup> ทั้งนี้หากการเจรจาเพื่อขยายเพดานหนี้ในช่วงเวลาดังกล่าวไม่ประสบความสำเร็จ รัฐบาลอาจจะต้องใช้มาตรการฉุกเฉิน เช่น การจัดลำดับความสำคัญของค่าใช้จ่าย (Prioritizing payments) หรือ การขายสินทรัพย์ต่างๆ เช่น ทองคำ และหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อบ้านค้ำประกัน (Mortgage-backed securities: MBS) เป็นต้น

**SCB EIC คาดการณ์ว่าการต่อรองระหว่างประธานาธิบดี โอบามา และ รัฐสภา ในเรื่องการตัดลดค่าใช้จ่ายระยะยาวจะมีความยืดหยุ่น แต่ผลกระทบต่อรายจ่ายในปี 2013 จะมีไม่มากนัก** จุดมุ่งหมายหลักของการเจรจาในครั้งนี้ คือการตกลงเรื่องแผนการลดการขาดดุลงบประมาณในระยะยาวเพื่อปรับให้การเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ SCB EIC คาดการณ์ว่าการเจรจาจะมีความยืดหยุ่นจนถึงนาทีสุดท้าย เช่นเดียวกับการเจรจาเรื่อง Fiscal Cliff ที่ตกลงกันสำเร็จก่อนวันทำการแรกของปี 2013 และเรื่องการขยายเพดานหนี้ในปี 2011 อย่างไรก็ตามผลของการเจรจาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการตัดลดรายจ่ายสำหรับปี 2013 นี้คาดว่าจะมีไม่มากนัก เนื่องจากทั้งทางประธานาธิบดี และผู้นำในรัฐสภาได้ตระหนักดีถึงสภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เพิ่งเริ่มจะฟื้นตัวจากภาวะวิกฤติการเงินในปี 2008 โดยการขาดดุลการคลังของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2013 จะอยู่ที่ประมาณ 6.5% ต่อ GDP และเศรษฐกิจจะขยายตัวได้ประมาณ 1.5-2% ในปี 2013 อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนเชิงนโยบายเหล่านี้ อาจทำให้ธุรกิจต่างๆ เลื่อนการลงทุนที่สำคัญออกไปเนื่องจากความไม่แน่ใจต่อทิศทางเศรษฐกิจ และยิ่งอาจส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินขึ้นได้เป็นระยะเวลาดังกล่าว ในช่วงครึ่งแรกของปี 2013

<sup>1</sup> แนวโน้มการใช้จ่าย หรือ Marginal Propensity to Consume (MPC) คือ สัดส่วนการใช้จ่ายที่เปลี่ยนแปลงของครัวเรือน เมื่อระดับรายได้เปลี่ยนแปลง ยกตัวอย่างเช่น MPC = 0.3 หมายความว่า ถ้าครอบครัวมีรายได้เพิ่มขึ้น 100 บาท จะเพิ่มการบริโภค 30 บาท ในทางกลับกัน ถ้าครอบครัวมีรายได้ลดลง 100 บาท การบริโภคก็จะลดลง 30 บาท เป็นต้น

<sup>2</sup> เมื่อวันที่ 23 มกราคม 2013 สภาล่างของสหรัฐฯ ได้ผ่านร่างกฎหมายเพื่อขยายเพดานหนี้ออกไปในระดับที่เพียงพอจนถึงช่วงกลางเดือนพฤษภาคม 2013 ในส่วนของสภาสูง และประธานาธิบดีนั้น ก็มีแนวโน้มค่อนข้างสูงที่จะเห็นชอบกับร่างกฎหมายดังกล่าว

### 3 จับตาจุดการเจรจาเรื่องนโยบายการคลังของสหรัฐฯ ช่วงครึ่งแรกของปี 2013

**การตัดลดค่าใช้จ่ายอัตโนมัติ (Automatic Sequestration)**  
 การเจรจาในช่วงต้นเดือนมกราคม 2013 ได้เพียงแค่เลื่อนการตัดลดค่าใช้จ่ายอัตโนมัติออกไปถึงสิ้นเดือนกุมภาพันธ์ 2013 หากการเจรจาไม่ประสบผลสำเร็จ การตัดลดค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเริ่มมีผลบังคับใช้ ซึ่งจะทำให้แรงขับเคลื่อนต่อเศรษฐกิจในปี 2013 จากนโยบายการคลังหายไป 70,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (0.4% ของ GDP)

**การอนุมัติแผนงบประมาณปี 2013**  
 แผนงบประมาณของรัฐจะหมดอายุในช่วงปลายเดือนมีนาคม 2013 หากการเจรจาไม่ประสบผลสำเร็จ รัฐบาลจะต้องปิดการดำเนินงานที่ไม่จำเป็น (Partial Government Shutdown)

**การขยายเพดานหนี้**  
 มีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงที่เพดานหนี้สาธารณะจะถูกขยายออกไปจนถึงกลางเดือนพฤษภาคม 2013 ซึ่งการขยายเพดานหนี้จะมีความจำเป็นต่อการคงความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาล หากการเจรจาในช่วงดังกล่าวไม่ประสบผลสำเร็จ รัฐบาลจะต้องใช้มาตรการฉุกเฉินต่างๆ เช่น การจัดลำดับความสำคัญของค่าใช้จ่าย

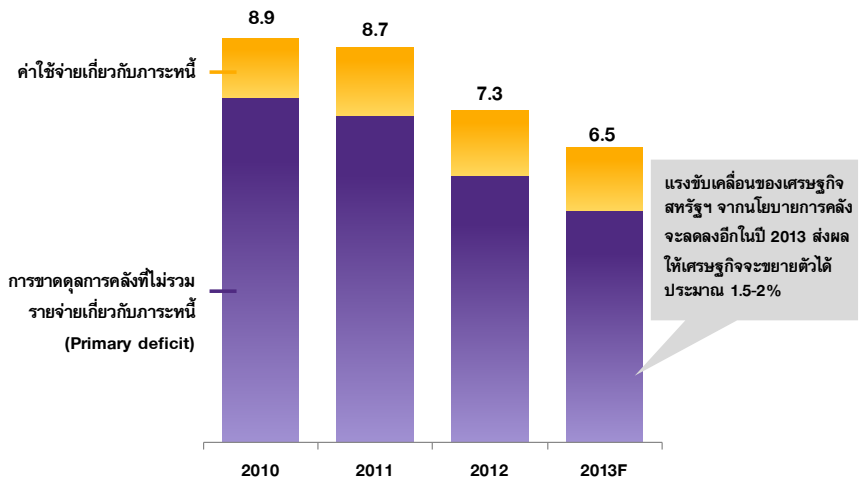
**SCB EIC View** การเจรจาเรื่องการตัดลดค่าใช้จ่ายระยะยาวจะมีความยืดหยุ่นจนถึงนาทีสุดท้าย เช่นเดียวกับการเจรจาเรื่อง Fiscal Cliff ในช่วงต้นปี 2013 และเรื่องเพดานหนี้ในปี 2011 แต่ผลกระทบต่อรายจ่ายในปี 2013 จะมีไม่มากนัก

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC

### 4 การขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ ในปี 2013 จะอยู่ที่ประมาณ 6.5% ต่อ GDP ลดลงจากปี 2012 เล็กน้อย

สัดส่วนการขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ

หน่วย: % ของ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ US Congressional Budget Office

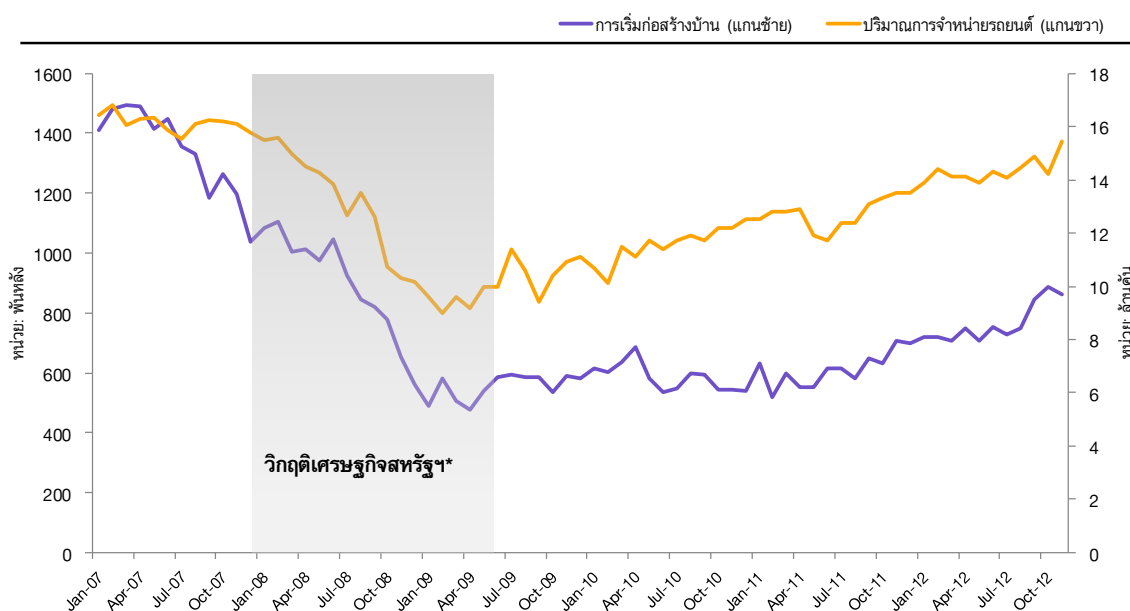




อย่างไรก็ตามภาคเอกชนของสหรัฐฯ กำลังฟื้นตัวขึ้นเรื่อยๆ สำหรับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีการพึ่งพาการใช้จ่ายภายในประเทศเป็นหลักนั้น ภาคการก่อสร้างที่อยู่อาศัย และการซื้อขายสินค้าคงทน (Durable goods) จะเป็นตัวชี้หน้าที่สำคัญของทิศทางเศรษฐกิจ มาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลให้ดอกเบี้ยระยะยาวมีระดับต่ำนั้น ได้ส่งผลดีต่อภาคเศรษฐกิจที่ค่อนข้างอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Interest rate-sensitive industries) ซึ่งรวมไปถึงภาคที่อยู่อาศัย และสินค้าคงทน โดยการเริ่มก่อสร้างบ้านใหม่ ได้มีการเร่งตัวขึ้นอย่างมากตั้งแต่ช่วงกลางปี 2012 เป็นต้นมา ถึงแม้ว่าจะยังต่ำกว่าสถิติช่วงเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2008 อยู่เกือบ 40% ก็ตาม ขณะเดียวกันการใช้จ่ายสำหรับสินค้าคงทน เช่น รถยนต์นั้น ก็ได้มีการฟื้นตัวอย่างชัดเจนเช่นเดียวกัน (รูปที่ 5) อย่างไรก็ตาม ภาพรวมตลาดแรงงานยังไม่ได้มีการฟื้นตัวมากนัก แม้ว่าอัตราการว่างงานได้ลดลงมาอยู่ที่ 7.8% ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2012 จากที่เคยอยู่ประมาณ 8.2% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2012 แต่การปรับตัวลดลงดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของอัตราการเข้าร่วมภาคแรงงาน (Labor force participation rate) ซึ่งเกิดขึ้นเพราะการเริ่มเกษียณอายุของประชากรที่เกิดในยุค Baby-boom และการที่แรงงานที่ว่างงานมาเป็นเวลานานเริ่มหยุดหางาน โดยรวมนักวิเคราะห์ที่คาดการณ์ว่าสภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่น่าจะไม่โตประมาณ 1.5-2% ในปี 2013 จะส่งผลให้อัตราการว่างงานทรงตัวอยู่ได้ในระดับ 7.5-8%

## 5 การเริ่มก่อสร้างบ้าน และการขายรถยนต์ ส่งสัญญาณถึงการเริ่มฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

สถิติการเริ่มก่อสร้างบ้านและการขายรถยนต์ของสหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, US Census Bureau และ US Department of Commerce  
 \*การถดถอยของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มต้นตั้งแต่ธันวาคม 2007 และสิ้นสุดลงเมื่อมิถุนายน 2009 (National Bureau of Economic Research—NBER)

# BOX: สหรัฐฯ มีโอกาสที่จะถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถืออีกครั้งในปี 2013

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหลักๆ เช่น Moody's, Standard&Poor's และ Fitch ได้แสดงความเป็นห่วงค่อนข้างมากต่อแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ในระยะยาว ซึ่งภาพรวมหนี้สาธารณะในระยะยาวนี้ ไม่อยู่ในข้อตกลงระหว่างประธานาธิบดี และรัฐสภา เมื่อต้นเดือนมกราคม 2013 นอกจากนี้การพิจารณาขยายเพดานการก่อหนี้ เพื่อคงความสามารถในการชำระหนี้ที่รัฐบาลได้สร้างไว้ในอดีต ก็อยู่ในความสนใจของบริษัทจัดอันดับด้วยเช่นกัน

ในปัจจุบัน ระดับหนี้สาธารณะของสหรัฐฯอยู่ที่ประมาณ 73% ต่อ GDP และถูกคาดการณ์ว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นระดับที่สูงกว่า 80% ต่อ GDP ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า หากรัฐบาลไม่ปรับเปลี่ยนนโยบายการคลัง โดย Moody's และ Fitch ซึ่งไม่ได้ปรับลดความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯในช่วงวิกฤติเพดานหนี้ในปี 2011 ได้ประกาศชัดเจนว่าจะพิจารณาปรับลดความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ หากประธานาธิบดี และรัฐสภาไม่สามารถผ่านร่างกฎหมายภายในปี 2013 เพื่อลดการขาดดุลทางการคลังของตนในระยะยาวและปรับให้การเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ในส่วนของเพดานหนี้ที่น่าจะถูกขยายออกไปจนถึงช่วงกลางเดือนพฤษภาคม 2013 นั้น ทาง Fitch ได้แสดงท่าทีว่าจะปรับลดความน่าเชื่อถือหากการเจรจาเพื่อขยายเพดานหนี้มีความยืดเยื้อจนเกินไป ในขณะที่ Moody's ได้ออกมายืนยันว่าจะไม่ปรับลดความน่าเชื่อถือ เนื่องจากเชื่อว่าความเสี่ยงที่รัฐบาลสหรัฐฯจะผิดนัดชำระหนี้มีน้อยมาก

อย่างไรก็ตาม SCB EIC คาดการณ์ว่า หากสหรัฐฯ โดนปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือจริง ผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินจะไม่รุนแรงเท่ากับที่เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 2011 เนื่องจากตลาดได้ตระหนักถึงความเป็นไปได้ที่พอสมควรแล้ว และเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งกว่าเศรษฐกิจของประเทศหลักอื่นๆ ส่งผลให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ยังคงเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลประเทศหลักอื่นๆ ในยุโรปหรือจีน

## 6 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ความสำคัญต่อแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ในระยะยาว

บริษัท	อันดับความน่าเชื่อถือปัจจุบัน (Current Long-Term Ratings)	มุมมอง (Outlook)	ความคิดเห็นที่เกี่ยวข้อง (Related Views)
Fitch	AAA	ลบ	จะพิจารณาปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ หากไม่มีแผนการลดการขาดดุลทางการคลังที่ชัดเจนก่อนช่วงปลายปี 2013 หรือหากการเจรจาเรื่องเพดานหนี้มีความยืดเยื้อเหมือนเมื่อปี 2011
Moody's	Aaa	ลบ	การเจรจาขยายเพดานหนี้จะไม่เกิดผลกระทบต่อการปรับอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากโอกาสที่สหรัฐฯ จะผิดนัดชำระหนี้มีน้อยมาก แต่การตัดลดงบประมาณซึ่งจะเป็นผลลัพธ์จากการเจรจาดังกล่าวนั้น จะมีผลสำคัญต่อการรักษาอันดับ Aaa
Standard&Poor's	AA+	ลบ	อาจเปลี่ยนมุมมองจากลบ เป็นมีเสถียรภาพ (stable) หากสหรัฐฯ สามารถบรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับการสร้างความยั่งยืนทางการคลังได้ และการเจรจาเรื่องเพดานหนี้ไม่ทำให้เกิดการปรับอันดับความน่าเชื่อถืออีก เนื่องจากการลดอันดับในปี 2011 ได้นำความเสี่ยงนี้เข้ามาในการพิจารณาแล้ว

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Fitch, Moody's และ Standard&Poor's

## เศรษฐกิจยุโรป

**ยุโรปมีเสถียรภาพการเงินดีขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงสูง** มาตรการ Outright Monetary Transactions (OMT) หรือการที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) สามารถเข้าไปซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่ขอรับความช่วยเหลือทางการเงินอย่างเป็นทางการได้อย่างไม่จำกัด ตามที่ประกาศไปเมื่อปลายไตรมาส 3 ปี 2012 มีส่วนสำคัญในการลดความผันผวนในตลาดพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของสเปนและอิตาลีลดลงมาอยู่ในระดับที่ไม่เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินนโยบายการคลัง และลดความเสี่ยงต่อระบบการเงินโดยรวม ทั้งๆ ที่ ECB ยังไม่ได้เข้าไปซื้อพันธบัตรของสองประเทศนี้ผ่านมาตรการ OMT ก็ตาม (สเปนและอิตาลียังไม่ได้ขอรับความช่วยเหลืออย่างเป็นทางการตามข้อกำหนดของมาตรการ OMT) อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินยังมีอยู่มาก เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลของสเปนและอิตาลีในปัจจุบันมีอันดับความน่าเชื่อถือค่อนข้างต่ำในกลุ่ม Investment grade อาจโดนปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงต่ำกว่า Investment grade ได้หากไม่สามารถลดการขาดดุลการคลังได้ตามที่วางแผนไว้ ซึ่งอาจทำให้สองประเทศนี้ไม่สามารถระดมเงินผ่านตลาดพันธบัตรได้และต้องขอเงินจากกองทุน ESM (European Stability Mechanism) ที่มีอยู่จำกัดแทน

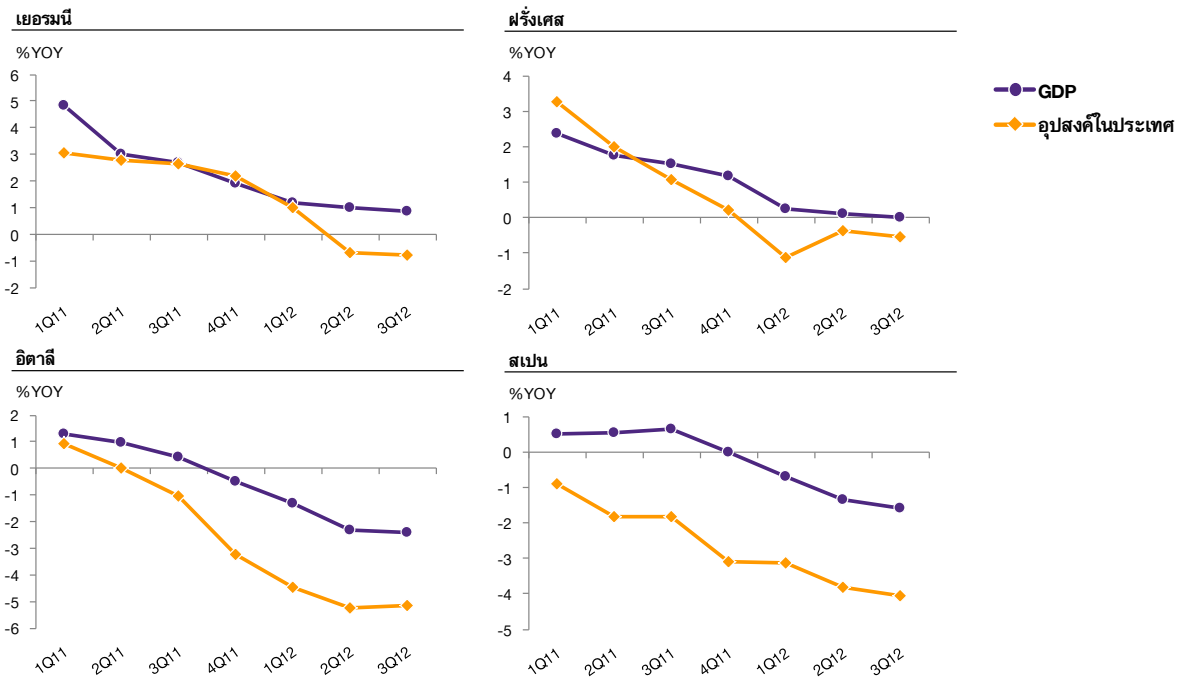
**ความกังวลเกี่ยวกับกรีซลดลง** กรีซบรรลุข้อตกลงในการได้รับเงินช่วยเหลือจากกลุ่มเจ้าหนี้ ได้แก่ European Commission, IMF และ ECB ต่อไปเมื่อต้นเดือนธันวาคมปี 2012 และได้รับการผ่อนปรนทางการเงินเพิ่มเติม เช่น การลดภาระดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่กรีซได้รับจากการขอรับความช่วยเหลือครั้งแรก รวมทั้งการยืดระยะเวลาในการปรับเป้าหมายทางการคลังไปอีกสองปี เป็นต้น ข้อตกลงในครั้งนี้จะช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับกรีซลงได้บ้าง เนื่องจากทั้งสองฝ่ายแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจที่จะยังให้กรีซเป็นสมาชิกของยูโรโซนต่อไป

**เศรษฐกิจยุโรปยังอ่อนแอและมีแนวโน้มจะยังอยู่ในภาวะถดถอยในช่วงต้นปี 2013** ภาคเอกชนในยูโรโซนต่างลดการใช้จ่ายลงอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2012 ซึ่งเป็นผลพวงของวงจรการลดความเสี่ยง (Deleveraging cycle) ที่ยังดำเนินต่อไปตราบดีที่ภาคเอกชนยังขาดความมั่นใจและธนาคารพาณิชย์ยังคงมีสถานะการเงินไม่แข็งแกร่ง<sup>3</sup> ข้อมูลเศรษฐกิจโดยรวมของไตรมาส 3 ปี 2012 แสดงให้เห็นว่าอุปสงค์ในประเทศ (Domestic demand) ของประเทศหลักในยูโรโซน ได้แก่ เยอรมนี ฝรั่งเศส อิตาลี และสเปน ยังคงได้รับผลกระทบอย่างมากจากวงจรการลดความเสี่ยงดังกล่าว โดยอุปสงค์ในประเทศในไตรมาส 3 มีอัตราการหดตัวที่รุนแรงกว่าไตรมาส 2 ซึ่งทำให้ GDP ในไตรมาส 3 หดตัวรุนแรงกว่าไตรมาส 2 เช่นเดียวกัน (รูปที่ 7)

<sup>3</sup> วงจรการลดความเสี่ยงหรือ Deleveraging cycle คือวงจรที่การลดการใช้จ่ายของภาครัฐและภาคครัวเรือนส่งผลให้เศรษฐกิจตกต่ำ และทำให้เกิดหนี้เสียเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้อาคารพาณิชย์จำเป็นต้องลดการให้สินเชื่อเพื่อลดความเสี่ยงของตนเองลง แต่การลดการให้สินเชื่อกลับทำให้การใช้จ่ายในภาคเศรษฐกิจจริงลดลงอีกเป็นวงจร

## 7 การหดตัวของอุปสงค์ในประเทศ ทำให้ GDP หดตัวตามไปด้วย

### GDP และอุปสงค์ในประเทศของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักยุโรป

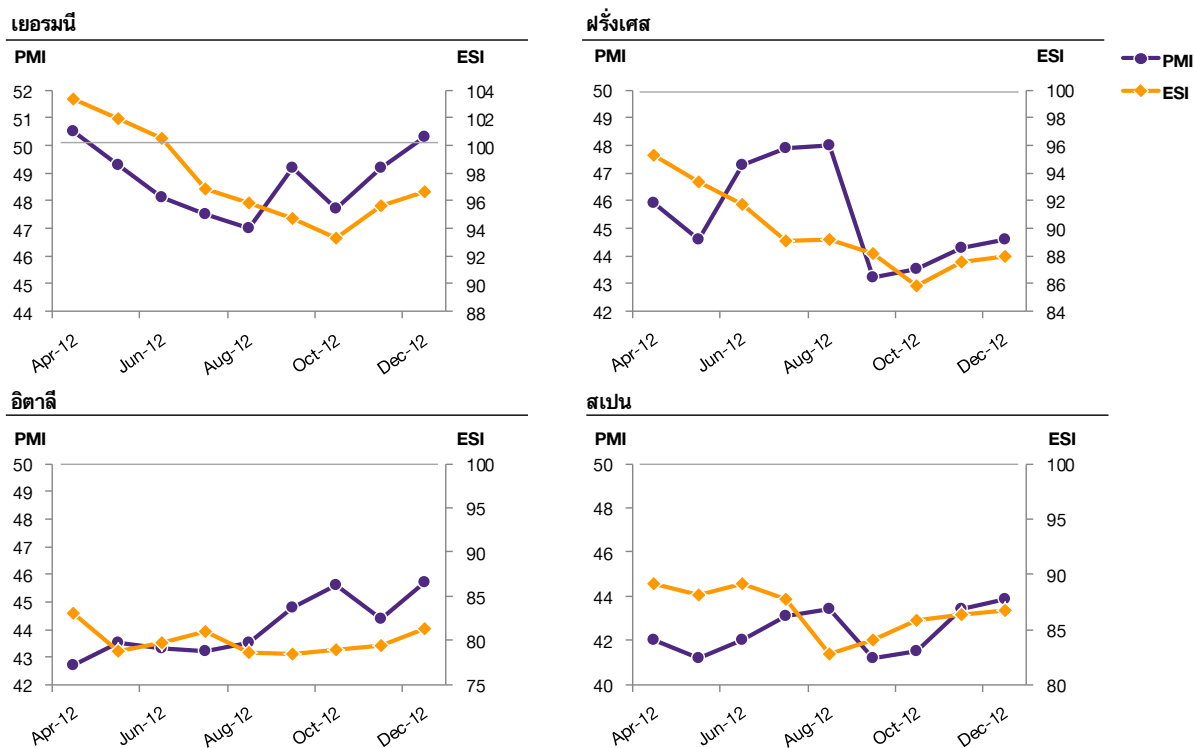


ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Eurostat

ส่วนในไตรมาส 4 นั้น ดัชนีทางเศรษฐกิจยังบ่งบอกว่าเศรษฐกิจยูโรโซนยังอ่อนแอ โดยดัชนี Composite Purchasing Managers Index (PMI) ของเดือนธันวาคมยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50 ในหลายประเทศ ซึ่งหมายความว่าเศรษฐกิจยังหดตัว (รูปที่ 8) สำหรับในช่วงต้นปี 2013 นั้น SCB EIC ประเมินว่าการใช้จ่ายภายในยูโรโซนยังมีแนวโน้มที่จะหดตัวลงต่อเนื่องจากช่วงปลายปี 2012 เพราะยังไม่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม และสำหรับปี 2013 GDP จะยังหดตัวราว 0.3%

## 8 เศรษฐกิจยังหดตัว แต่เริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัวบ้างตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2012

ดัชนี PMI และ ESI ของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักยุโรป



\*ดัชนี PMI ต่ำกว่า 50 หมายถึงเศรษฐกิจหดตัว แต่หากสูงกว่า 50 หมายถึงเศรษฐกิจขยายตัว  
 ค่าเฉลี่ยของ Economic Sentiment Indicator (ESI) ในช่วงปี 1990-2011 อยู่ที่ 100  
 ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Eurostat และ Markit

จับตามองสัญญาณของการฟื้นตัวในภาวะเศรษฐกิจถดถอย แม้ว่ายุโรปจะยังอยู่ในภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วงต้นปี 2013 แต่โดยรวมเริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัวดีขึ้นบ้างตั้งแต่ช่วงไตรมาส 4 ปี 2012 ไม่ว่าจะเป็นดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ (Economic Sentiment Indicator: ESI) ที่ปรับตัวสูงขึ้นสองเดือนติดต่อกันหลังจากที่ถึงจุดต่ำสุดในเดือนตุลาคมที่ผ่านมาในเยอรมนีและฝรั่งเศส รวมถึงดัชนี PMI ของยุโรปที่ปรับตัวขึ้นมาสูงสุดในรอบ 9 เดือนในเดือนธันวาคม 2012 ถึงแม้ว่ายังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50 ก็ตามซึ่งหากดัชนีเศรษฐกิจเหล่านี้ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงต้นปี 2013 โอกาสที่เศรษฐกิจยุโรปจะกลับมาขยายตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปีตามที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่รวมถึงธนาคารกลางยุโรปประเมินไว้ก็มีความเป็นไปได้สูง ทั้งนี้ มาตรการสำคัญที่เกิดขึ้นในปี 2012 ได้แก่ กองทุน ESM และมาตรการ OMT ก็มีช่วยในการลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของยุโรปก็ขึ้นอยู่กับเศรษฐกิจของคู่ค้าหลักอย่างสหรัฐฯ และจีน ด้วยเช่นกัน

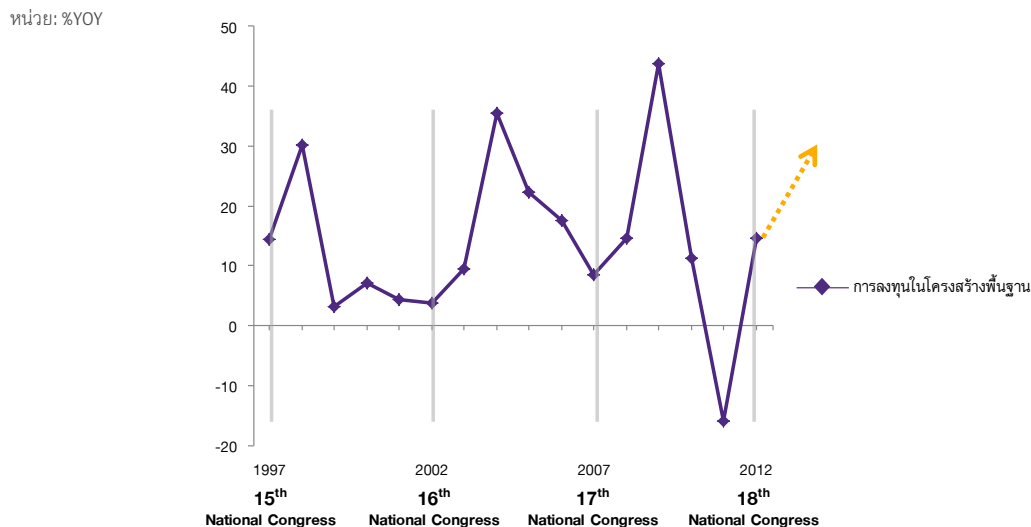
## เศรษฐกิจจีน

**เศรษฐกิจจีนเริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัว หลังจากถึงจุดต่ำสุดในไตรมาส 3 ปี 2012** เศรษฐกิจจีนขยายตัว 7.9% ในไตรมาส 4 ซึ่งถือว่าเป็นการขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกหลังจากที่ขยายตัวลดลงถึง 7 ไตรมาสติดต่อกัน โดยมูลค่าการค้าปลีก (Retail Sales) เฉลี่ยไตรมาส 4 ขยายตัว 14.7%YOY<sup>4</sup> เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 3 ที่ขยายตัว 13.8%YOY เช่นเดียวกัน ตัวเลขการส่งออกในไตรมาส 4 ที่ขยายตัว 9.4%YOY ก็แสดงให้เห็นถึงสัญญาณของการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับการขยายตัวในไตรมาส 3 ที่ขยายตัวได้เพียง 4.5%YOY การขยายตัวของอุปสงค์ทั้งภายในและภายนอกประเทศในช่วงปลายปีที่ผ่านมาทำให้ การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวตามไปด้วย เห็นได้จากตัวเลขดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อในส่วนของคำสั่งซื้อใหม่ (PMI New Orders) ที่สูงกว่า 50 มา 4 เดือนติดต่อกัน (ตัวเลขที่สูงกว่า 50 หมายความว่ามีความคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มมากขึ้น) สำหรับในไตรมาสแรกปี 2013 นั้น SCB EIC มองว่าการบริโภคในประเทศ ยังน่าจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากปลายปี 2012 อย่างไรก็ตามก็ยังคงมีความเสี่ยงในภาคการส่งออกจากปัญหาความไม่แน่นอนทางการคลังของสหรัฐฯ และเศรษฐกิจยุโรปที่ยังไม่ฟื้นตัวซึ่งอาจทำให้การส่งออกของจีนชะลอตัวได้ ดังนั้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐจะเป็นตัวช่วยให้เศรษฐกิจจีนเติบโตได้โดยไม่มีคามผันผวนมากเกินไป โดยเศรษฐกิจจีนน่าจะเติบโตได้ที่ 8.1% ในปี 2013

**การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐจะขยายตัวค่อนข้างมากและเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจจีนในปี 2013** ตัวเลขการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment) ไตรมาส 4 ปี 2012 ในส่วนของโครงสร้างพื้นฐานขยายตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก โดยเฉพาะการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการขนส่ง โดยการขนส่งทางราง (Railway) และ การขนส่งทางถนน (Highway) ขยายตัวสูงถึง 32%YOY และ 42%YOY ตามลำดับ ตัวเลขที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งมาจากการเบิกจ่ายจากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 1 ล้านล้านหยวน (2% ของ GDP จีน) ที่อนุมัติเมื่อเดือนสิงหาคมปี 2012 ซึ่งน่าจะเห็นการเบิกจ่ายที่เพิ่มมากขึ้นไปอีกในปี 2013 อีกทั้งสถิติย้อนหลังชี้ให้เห็นว่าในช่วงต้นของการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของสมัชชาพรรคคอมมิวนิสต์แห่งชาติของจีน (National Congress) การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะขยายตัวค่อนข้างมาก (รูปที่ 9) นอกจากนี้ปัจจัยเศรษฐกิจต่างๆ เช่น อัตราเงินเฟ้อ และหนี้สาธารณะที่ต่ำ ล้วนสนับสนุนให้รัฐบาลจีนสามารถใช้นโยบายทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้

### 9 การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองน่าจะช่วยสนับสนุนให้มีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้นในปี 2013

อัตราการเติบโตของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของจีน\*



\* การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานประกอบด้วยการลงทุนในพลังงานไฟฟ้า ก๊าซ การขนส่ง และการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

<sup>4</sup>การเปลี่ยนแปลง YOY (Year-on-year) คือการเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนหน้า

## เศรษฐกิจญี่ปุ่น

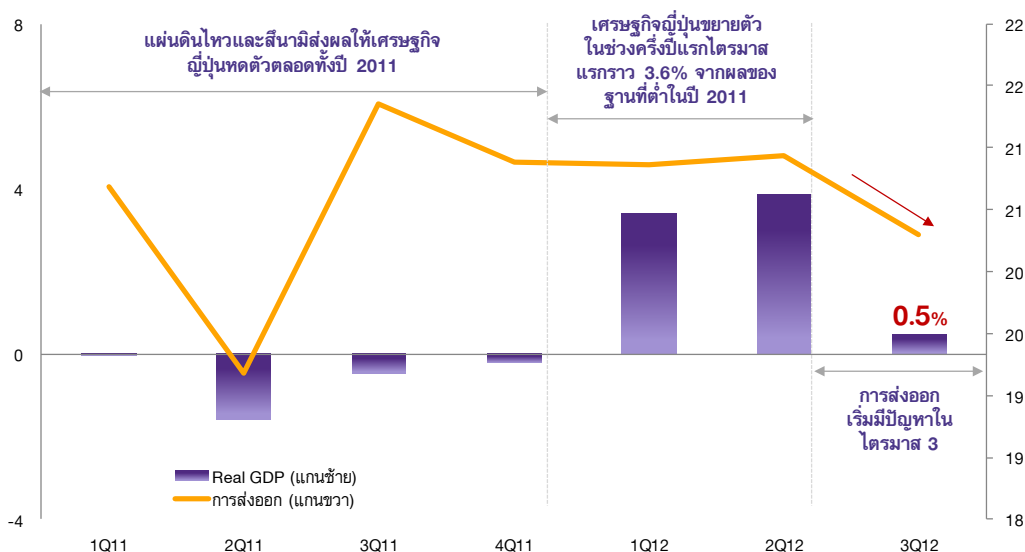
เศรษฐกิจญี่ปุ่นในปัจจุบันต้องเผชิญปัญหาจากการหดตัวของภาคการส่งออก ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงและเงินเยนที่แข็งค่าอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของญี่ปุ่น โดยการส่งออกไปยังสหภาพยุโรปในไตรมาส 3 ปี 2012 ลดลงถึง 23%YOY ขณะที่การส่งออกไปยังจีนและเกาหลีใต้ซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญของญี่ปุ่นลดลง 12%YOY และ 10%YOY ตามลำดับในช่วงเวลาเดียวกัน จึงทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาส 3 ของปี 2012 ขยายตัวเพียง 0.5% เท่านั้น (รูปที่ 10)

### 10 เศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังขาดแรงขับเคลื่อนจากภาคการส่งออก

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจและภาวะการส่งออกของญี่ปุ่น

หน่วย: %YOY

หน่วย: ล้านล้านเยน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

อย่างไรก็ตาม นโยบายที่มีความชัดเจนยิ่งขึ้นของรัฐบาลชุดใหม่ส่งสัญญาณที่ดีต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในปีนี้ เมื่อต้นปีนี้ นายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ ได้เปิดเผยถึงแผนกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหม่ที่มีเป้าหมายหลักในการฟื้นฟูเศรษฐกิจและแก้ไขปัญหาเงินฝืดซึ่งแบ่งออกได้เป็น 3 มาตรการสำคัญ โดยมาตรการแรกคือ การใช้จ่ายเงินจำนวน 13.1 ล้านล้านเยน (ประมาณ 2.8% ของ GDP) ผ่านโครงการลงทุนต่างๆ ของรัฐและระบบบำนาญของผู้สูงอายุ ส่วนมาตรการต่อมาคือการลดค่าเงินเยนผ่านการนำเงินสำรองระหว่างประเทศมาซื้อพันธบัตรที่ออกโดยกองทุนกลไกรักษาเสถียรภาพยุโรป (ESM) เพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงการเข้าแทรกแซงค่าเงินจากการซื้อพันธบัตรสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้เกิดความขัดแย้งกับสหรัฐฯ ที่เป็นคู่ค้าสำคัญได้ และมาตรการสุดท้ายคือ การร่วมมือกับธนาคารกลางญี่ปุ่นในการปรับเพิ่มเป้าหมายเงินเพื่อขึ้นเป็น 2% พร้อมทั้งขยายวงเงินในโครงการซื้อสินทรัพย์ (Asset Purchase Program: APP) เพิ่มขึ้น (รูปที่ 11)

## 11 การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจระหว่างรัฐบาลและธนาคารกลางญี่ปุ่น

นโยบายการคลัง	หน่วย: ล้านล้านเยน	นโยบายการเงิน					
<ul style="list-style-type: none"> <li>3.8 ลงทุนในสาธารณูปโภคที่ได้รับความเสียหายและระบบป้องกันภัยพิบัติ</li> <li>3.1 เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของอุตสาหกรรมในประเทศและกระตุ้นให้เกิดการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ</li> <li>3.1 พัฒนาระบบประกันสังคมโดยเฉพาะด้านการศึกษาและสาธารณสุขและฟื้นฟูเศรษฐกิจในท้องถิ่น</li> <li>2.8 อุดหนุนระบบบำนาญ</li> <li>0.3 อื่นๆ</li> </ul>	รวม 13.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>ปรับเป้าหมายเงินเพื่อเพิ่มขึ้นเป็น 2% (จากเดิม 1%) และดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายยิ่งขึ้น โดยเบื้องต้นได้เข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านโครงการ APP แล้ว 101 ล้านล้านเยน ซึ่งจะหมดอายุสิ้นปี 2013 และจะอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจรอบใหม่อีก 13 ล้านล้านเยนต่อเดือน ซึ่งจะเริ่มตั้งแต่ ม.ค. 2014 เป็นต้นไป</li> </ul>					
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>โครงการ APP ที่จะเริ่มต้น ม.ค. 2014</th> <th>หน่วย: ล้านล้านเยน</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>10 ตัวเงินคลังรัฐบาลสหรัฐฯ</td> <td rowspan="2">รวม 13</td> </tr> <tr> <td>2 พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น</td> <td>1 อื่นๆ</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>นำเงินสำรองระหว่างประเทศเข้าซื้อพันธบัตรที่ออกโดยกองทุน ESM และมีแผนให้กระทรวงการคลัง ธนาคารกลาง และภาคเอกชนร่วมกันจัดตั้งกองทุนสำหรับซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศ</li> </ul>	โครงการ APP ที่จะเริ่มต้น ม.ค. 2014	หน่วย: ล้านล้านเยน	10 ตัวเงินคลังรัฐบาลสหรัฐฯ	รวม 13	2 พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น
โครงการ APP ที่จะเริ่มต้น ม.ค. 2014	หน่วย: ล้านล้านเยน						
10 ตัวเงินคลังรัฐบาลสหรัฐฯ	รวม 13						
2 พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น		1 อื่นๆ					

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bank of America Merrill Lynch, Japan Cabinet Office, Nikkei และ Bank of Japan

ดังนั้นแรงสนับสนุนจากรัฐน่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวในปี 2013 SCB EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นปีนี้น่าจะขยายตัวราว 1.5% จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐโดยเฉพาะในส่วนของการใช้จ่ายผ่านโครงการลงทุนต่างๆ และการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจผ่านโครงการ APP ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศมากกว่าเพียงเพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้แข็งค่าขึ้นจากมาตรการ QE ของสหรัฐฯ เช่นในอดีต อย่างไรก็ตาม เนื่องจากแผนกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานซึ่งต้องผ่านกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างหลายขั้นตอน จึงอาจเกิดความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณ ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นอาจไม่สามารถขยายตัวได้ในระดับที่ประเมินไว้ จึงต้องติดตามผลการเบิกจ่ายงบประมาณในส่วนนี้ต่อไป



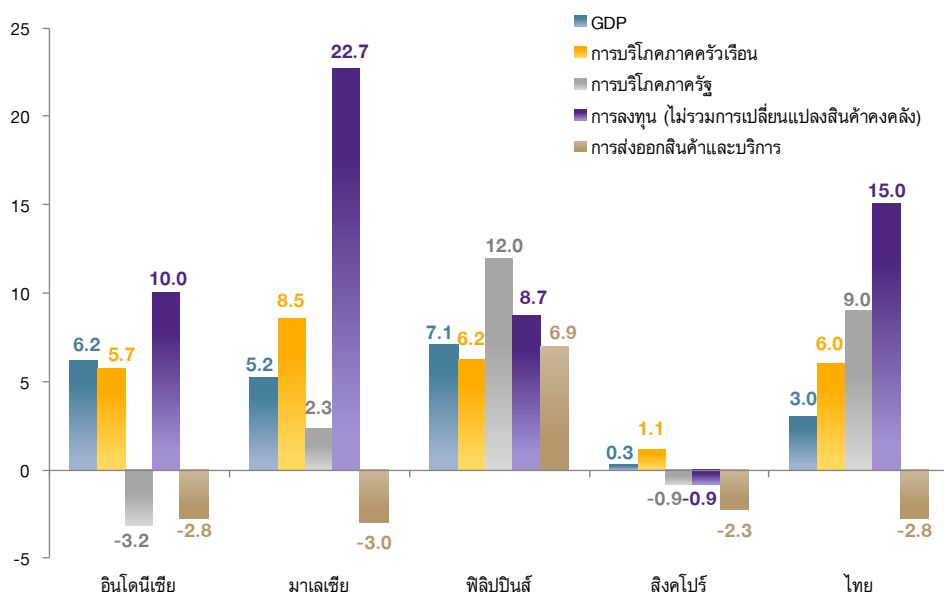
## เศรษฐกิจอาเซียน

การใช้จ่ายในประเทศ (Domestic demand) ทั้งด้านการลงทุนและการบริโภคจะยังเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจอาเซียน ตลอดปี 2013 ตัวเลขการเติบโตสำหรับเศรษฐกิจหลักของอาเซียนทุกประเทศ ยกเว้น ฟิลิปปินส์ ขยายตัวลดลงในไตรมาส 3 ของปี 2012 โดยปัจจัยหลักมาจากการส่งออกที่หดตัวลงจากผลกระทบของวิกฤติยุโรปและการชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมจีน อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศยังคงมีความแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในด้านการลงทุนที่มีอัตราการขยายตัวที่ค่อนข้างสูงในเกือบทุกประเทศ ยกเว้นสิงคโปร์ (รูปที่ 12) โดย SCB EIC มองว่าในปี 2013 อุปสงค์ในประเทศน่าจะยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากปี 2012 โดยเฉพาะการใช้จ่ายจากภาครัฐที่จะขยายตัวได้ในระดับสูงผ่านการเบิกจ่ายที่มากขึ้นในโครงการลงทุนต่างๆ เช่น โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 4.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ของมาเลเซีย เป็นต้น นอกจากนี้แล้วปัจจัยด้านการเมืองจากมีการเลือกตั้งทั่วไปในมาเลเซีย และการเลือกตั้งประธานาธิบดีในฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซียในซึ่งจะมีขึ้นในช่วงกลางปี 2013 ถึงต้นปี 2014 น่าจะทำให้มีโครงการลงทุนและมาตรการใช้จ่ายต่างๆ ของรัฐเพิ่มขึ้นได้อีก

## 12 การใช้จ่ายในประเทศยังคงขยายตัวได้ดีในเกือบทุกประเทศเศรษฐกิจหลักของอาเซียน

อัตราการเติบโตของภาคเศรษฐกิจต่างๆ ในไตรมาส 3 ปี 2012

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

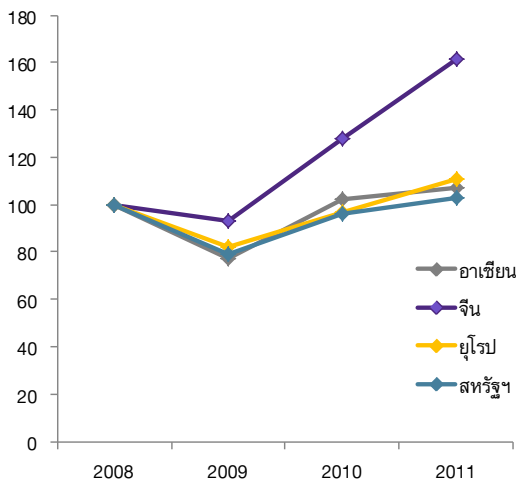
**การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) โดยเฉพาะจากญี่ปุ่น จะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่เกื้อหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอาเซียน** ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมายังประเทศในกลุ่มอาเซียนเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน เนื่องจากอาเซียนเป็นภูมิภาคที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจค่อนข้างสูง นอกจากนี้ปัญหาข้อพิพาทระหว่างญี่ปุ่นกับจีนในกรณีหมู่เกาะเซนคาเกอ (หมู่เกาะเตียวหยู) ที่ยังไม่เห็นหนทางคลี่คลายประกอบกับค่าแรงในจีนที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ FDI จากญี่ปุ่นไหลมายังอาเซียนมากขึ้นในปี 2013 (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน *In focus: จับตา FDI ญี่ปุ่นรอบใหม่...ความสำคัญและแนวโน้มต่อเศรษฐกิจไทย*)

**อย่างไรก็ดีการส่งออกยังคงเป็นความเสี่ยงในช่วงต้นปี โดยเฉพาะการส่งออกไปสหรัฐฯ และยุโรป** แม้ว่าการส่งออกในช่วงปลายปี 2012 จะสามารถกลับมาขยายตัวได้ แต่จากสภาพเศรษฐกิจยุโรปที่ยังไม่เห็นสัญญาณของการฟื้นตัว ทำให้การส่งออกในช่วงต้นปี 2013 มีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงโดยเฉพาะในตลาดสหรัฐฯ และยุโรป ดังนั้นการค้ากับจีนและการค้ากันเองภายในกลุ่มอาเซียนจะมีความสำคัญมากขึ้นทั้งในปี 2013 และในช่วงต่อไป โดยเฉพาะการส่งออกไปจีนที่มีอัตราการเติบโตในระดับที่ค่อนข้างสูงจนสัดส่วนการส่งออกไปจีนเพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2002 เป็น 12% ในปี 2011 (รูปที่ 13) นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนอีกหลายปัจจัยทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเช่น เศรษฐกิจของอาเซียนและจีนยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้ดี หรือการเปิดเสรีระหว่างอาเซียนกับประเทศนอกกลุ่ม (Regional Comprehensive Economic Partnership: RCEP)<sup>5</sup> ที่จะช่วยให้การค้าระหว่างอาเซียนกับจีนมีความสะดวกมากขึ้น เป็นต้น

### 13 การส่งออกไปยังจีนและอาเซียนด้วยตนเอง มีความสำคัญมากขึ้นต่อการส่งออกของอาเซียน

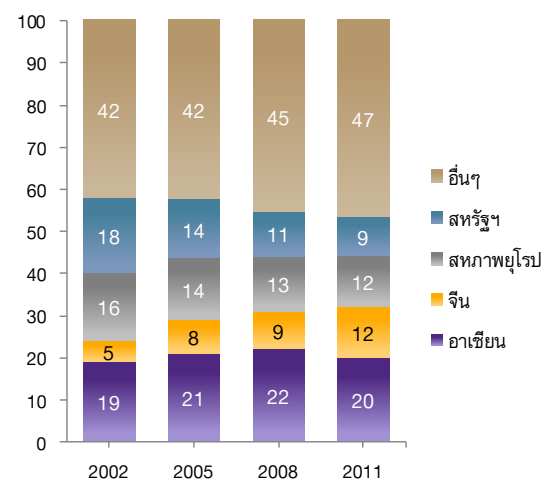
อัตราการเติบโตการส่งออกของอาเซียนในตลาดสำคัญ

หน่วย: ดัชนี (ปีฐาน = 2008)



สัดส่วนการส่งออกของอาเซียนในตลาดสำคัญ

หน่วย: % share



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

<sup>5</sup>RCEP คือ การจัดทำความตกลงเขตการค้าเสรีระหว่างอาเซียนกับประเทศคู่เจรจาอีก 6 ประเทศ คือ จีน เกาหลี ญี่ปุ่น อินเดีย ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ โดยเริ่มเจรจาเมื่อปลายปี 2012 และคาดว่าจะเจรจาให้แล้วเสร็จภายในปี 2015 เพื่อให้ทันต่อการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC)

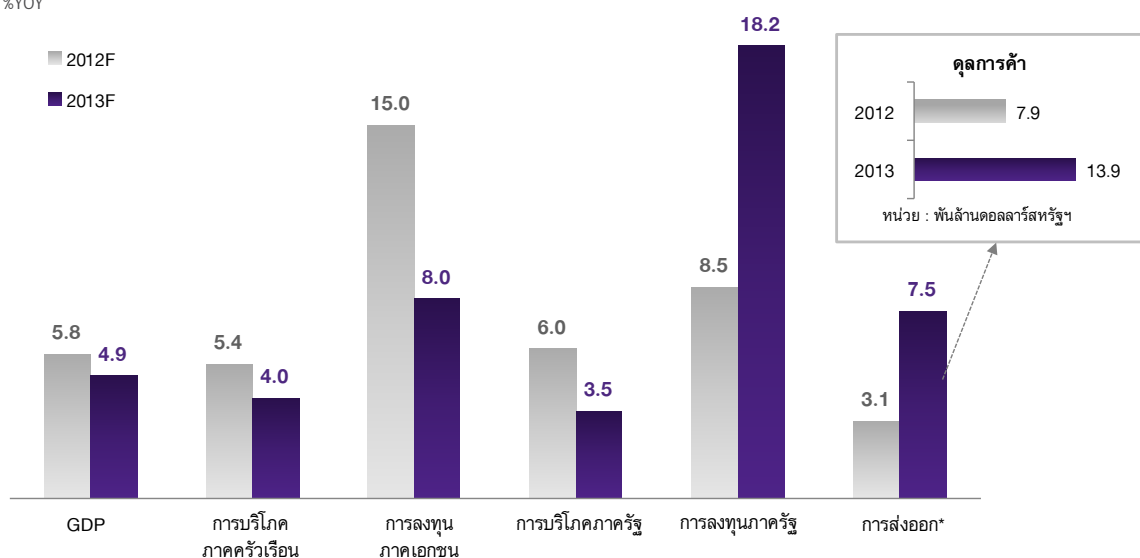
## เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีศักยภาพที่จะขยายตัวได้ 4.9% ในปี 2013 โดยการใช้จ่ายในประเทศจะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้จ่ายของภาครัฐที่น่าจะขยายตัวได้ค่อนข้างมากผ่านการเบิกจ่ายที่มากขึ้นในโครงการต่างๆ ของแผนบริหารจัดการน้ำ ในขณะที่การบริโภคภาคครัวเรือนน่าจะยังสามารถขยายตัวได้ในระดับที่ค่อนข้างดี จากโครงการรถคันแรกที่จะมีการส่งมอบรถยนต์ที่มีการจองซื้อไว้จำนวนมากในปี 2013 รวมทั้งการทยอยคืนเงินภาษีสรรพสามิตให้กับผู้รับมอบรถในปี 2012 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจไทยยังคงต้องเผชิญความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่จะมากระทบกับภาคการส่งออก การลงทุน และการท่องเที่ยว โดยรวมแล้ว SCB EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ราว 4.6%-5.1% ในปี 2013

### 14 การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน น่าจะยังขยายตัวได้ดีในปี

ประมาณการการเติบโตของ GDP และองค์ประกอบในปี 2013

หน่วย: %YOY



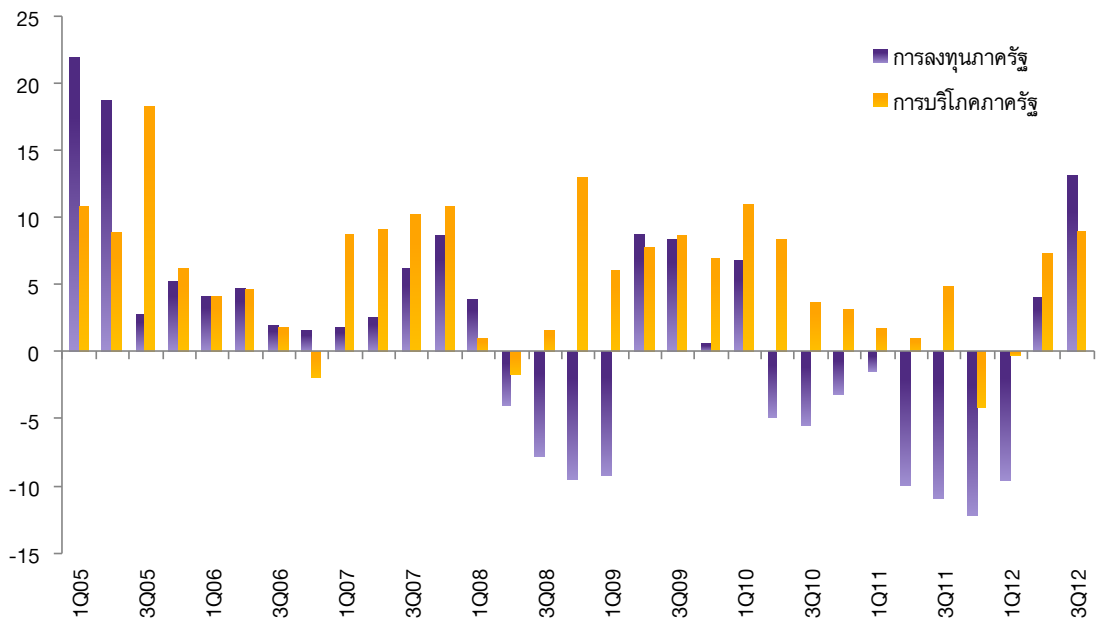
\* มูลค่าการส่งออกสินค้าเมื่อคิดเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ  
ที่มา: การประมาณการของ SCB EIC

**การใช้จ่ายภาครัฐในปีงบประมาณ 2555 เพิ่มขึ้นจากปีงบประมาณ 2554 เล็กน้อย** แม้ว่าจะมีความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณในช่วงต้นปีงบประมาณ 2555 อันเนื่องมาจากภาวะชะงักงันจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่และความล่าช้าของสภาผู้แทนราษฎรในการพิจารณาขบประมาณรายจ่ายประจำปี แต่การเร่งเบิกจ่ายในช่วงท้ายปีงบประมาณส่งผลให้การลงทุนภาครัฐตลอดทั้งปีงบประมาณ 2555 กลับมามีมูลค่าเท่ากับปีงบประมาณ 2554 ณ ราคาคงที่ ขณะที่การบริโภคภาครัฐเพิ่มขึ้น 3.5%YOY โดยหากพิจารณาเป็นรายไตรมาสพบว่าในไตรมาส 3 ของปี 2012 การลงทุนภาครัฐเพิ่มสูงขึ้นถึง 13%YOY เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งนับได้ว่าเป็นอัตราการเติบโตสูงสุดในรอบ 7 ปี ขณะที่การบริโภคภาครัฐปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องภายหลังเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ โดยเติบโตได้ 9%YOY (รูปที่ 15) ประสิทธิภาพในการเบิกจ่ายที่ดีขึ้นในช่วงท้ายปีงบประมาณเป็นการปรับตัวเพื่อเข้าสู่ปีงบประมาณใหม่ ซึ่งนอกจากเม็ดเงินในงบประมาณแล้ว ยังมีเงินลงทุนเพิ่มเติมนอกงบประมาณในด้านบริหารจัดการน้ำและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งจะเริ่มมีการเบิกจ่ายอย่างเป็นรูปธรรมในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

## 15 การลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้นถึง 13% ในไตรมาส 3 ของปี 2012 จากการเร่งเบิกจ่ายช่วงท้ายปีงบประมาณ

อัตราการเติบโตของการลงทุนภาครัฐและการบริโภคภาครัฐ

หน่วย: %YOY



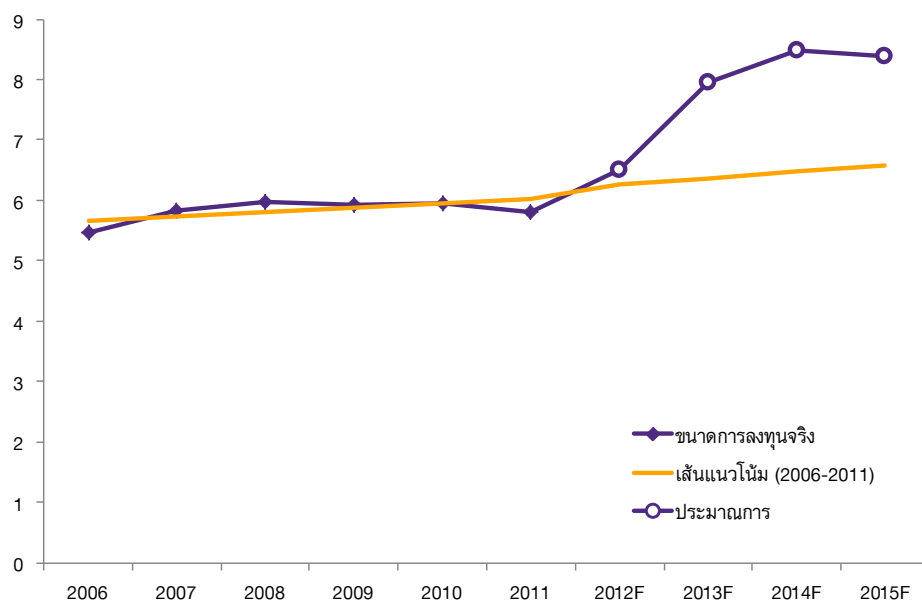
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาครัฐจะเพิ่มสูงขึ้นมากในช่วง 2-3 ปีนี้จากการลงทุนนอกงบประมาณ และเป็นแรงส่งสำคัญต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย SCB EIC คาดการณ์ว่าการลงทุนภาครัฐจะเติบโตได้สูงถึง 18% ในปี 2013 โดยมีมูลค่าการลงทุนรวมกว่า 8 แสนล้านบาท (รูปที่ 16) ปัจจัยหลักของการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้นในปีนี้จะมาจากการลงทุนเพื่อการบริหารจัดการน้ำ ซึ่งจะมีการอนุมัติโครงการต่างๆ และเริ่มเบิกจ่ายงบในส่วนที่เหลือประมาณ 3.4 แสนล้านบาทได้ภายหลังเดือนพฤษภาคมนี้<sup>6</sup> นอกจากนี้รัฐยังมีแผนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน มูลค่า 2 ล้านล้านบาทในกรอบระยะเวลาประมาณ 7 ปี ซึ่งคาดว่าจะรัฐบาลจะนำเสนอเป็นร่างพระราชบัญญัติเข้าสู่รัฐสภาภายในปีนี้ การลงทุนนอกงบประมาณทั้งสองส่วนจะส่งผลให้ GDP ประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 0.8%-1.6% ในช่วงระหว่างปี 2013-2017 เมื่อเทียบกับกรณีที่ไม่มีการลงทุนนอกงบประมาณเหล่านี้ และในระยะสั้นจะเป็นกำลังหลักในการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศในภาวะที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพในการจัดการและการเบิกจ่ายงบลงทุนดังกล่าวจะมีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าขนาดของเงินลงทุนในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของภาครัฐ เนื่องจากโดยปกติแล้วมักมีความล่าช้ากว่าการเบิกจ่ายงบส่วนอื่น การกู้เงินเพื่อใช้จ่ายในโครงการเหล่านี้ในระยะ 5 ปีข้างหน้าจะทำให้การเติบโตของหนี้สาธารณะเร่งตัวขึ้น โดย SCB EIC คาดว่าสัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จะเพิ่มขึ้นจาก 43.5% (ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2012) เป็นประมาณ 55% ภายในปีงบประมาณ 2560 (FY2017)<sup>7</sup> ภายใต้สมมติฐานที่เศรษฐกิจเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี

## 16 การลงทุนภาครัฐในปี 2013 จะเพิ่มสูงขึ้นมากจากการลงทุนนอกงบประมาณ

### การลงทุนภาครัฐ

หน่วย: แสนล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

<sup>6</sup> พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อวางระบบบริหารจัดการน้ำและสร้างอนาคตประเทศ พ.ศ.2555

ระบุให้กระทรวงการคลังได้ภายในไม่เกินวันที่ 30 มิถุนายน 2013

<sup>7</sup> กรอบความยั่งยืนทางการคลังในปัจจุบันระบุให้อัตราหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP ไม่ควรเกิน 60%

**การบริโภคภาคครัวเรือนและการลงทุนภาคเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของเศรษฐกิจไทยในปี 2012 และจะยังคงมีโมเมนตัมต่อไปในปี 2013** SCB EIC คาดการณ์ว่านโยบายการคืนภาษีรถยนต์คันแรกของรัฐบาล จะยังคงกระตุ้นการใช้จ่ายต่อเนื่องได้ค่อนข้างมาก โดยคาดว่าจะมีจำนวนรถยนต์ประมาณ 600,000 คัน ที่จะมีการส่งมอบในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2013 อีกทั้งการทยอยคืนเงินภาษีรถยนต์ให้กับผู้ซื้อใช้สิทธิ์ประมาณ 40,000-50,000 ล้านบาท ในปี 2013<sup>8</sup> ก็จะมีส่วนช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศค่อนข้างมาก เนื่องจากผู้ที่ใช้สิทธิ์ซื้อรถยนต์คันแรกส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มครัวเรือนในระดับกลางและล่าง ซึ่งจะมีแนวโน้มในการใช้จ่าย (Marginal propensity to consume) ค่อนข้างสูง อีกทั้งมาตรการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ 300 บาทในต้นเดือนมกราคม 2013 ยังจะสามารถเพิ่มความสามารถในการซื้อให้กับครัวเรือนในระดับล่างได้พอสมควร แต่ผลกระทบในทางบวกอาจจะไม่มากเท่ากับการปรับครั้งแรกในเดือนเมษายน 2012 เนื่องจากความสามารถของผู้ประกอบการในการปรับตัวเพื่อรองรับค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นอาจจะไม่มากเท่ากับเมื่อปี 2012 ส่งผลให้อาจเกิดการผลักดันต้นทุนที่สูงขึ้นไปสู่ผู้บริโภคผ่านการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าต่างๆ นอกจากนี้การลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในปีภาษี 2013 ก็จะมีผลบวกต่อการใช้จ่ายภาคครัวเรือนเช่นเดียวกัน โดยรวม SCB EIC คาดว่าการใช้จ่ายภาคเอกชนจะขยายตัว 4% ในปี 2013 สำหรับการลงทุนภาคเอกชนในปี 2013 นั้นจะได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยต่ำเนื่องมาจากนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน **In Focus: จับตา FDI ญีปุ่นรอบใหม่...ความสำคัญและแนวโน้มต่อเศรษฐกิจไทย**) SCB EIC คาดการณ์ว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวประมาณ 8% ในปี 2013

**การส่งออกของไทยในช่วงไตรมาสแรกปี 2013 น่าจะยังทรงตัวจากปลายปี 2012** ในช่วงต้นปี 2013 การส่งออกยังไม่น่าจะปรับตัวดีขึ้นจากช่วงปลายปี 2012 มากนักเนื่องจากคู่ค้าหลัก เช่น ยุโรปและญี่ปุ่นยังประสบภาวะเศรษฐกิจถดถอย และยังมีความเสี่ยงเรื่องความไม่แน่นอนทางการคลังของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งปีหลังน่าจะเห็นการส่งออกขยายตัวได้มากขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรป และเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่น่าจะได้รับแรงกระตุ้นจากนโยบายเศรษฐกิจ ส่วนการค้าภายในภูมิภาคอาเซียนและการค้ากับจีนก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งปีหลังเช่นเดียวกัน โดยทาง SCB EIC ประเมินว่าการส่งออกในปี 2013 มีศักยภาพขยายตัวได้ที่ 7.5% โดยสินค้าที่ยังมีความต้องการในตลาดโลกสูง เช่น ยานยนต์ อุปกรณ์และชิ้นส่วน น่าจะสามารถขยายตัวได้ดี หลังจากการส่งมอบรถภายในประเทศในโครงการรถยนต์คันแรกเสร็จสิ้น นอกจากนี้การฟื้นตัวของราคาสินค้าเกษตรจะมีส่วนทำให้มูลค่าการส่งออกของสินค้าเกษตรปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าจำพวกเครื่องใช้ไฟฟ้า และอิเล็กทรอนิกส์ อาจยังไม่ขยายตัวมากนักเนื่องจากคำสั่งซื้อที่หายไปในช่วงที่ฐานการผลิตในประเทศไทยประสบปัญหาหน้าท่วมยังไม่กลับมา (รูปที่ 17)

<sup>8</sup> การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย

# 17 การส่งออกปี 2013 น่าจะขยายตัวได้ดี 7.5% ซึ่งเป็นตัวเลขที่ไม่สูงมากนัก

อัตราการเติบโตของการส่งออกในสินค้าที่สำคัญ

สินค้า	EIC Views	หมายเหตุ
สินค้าเกษตร	▲	ปริมาณการส่งออกข้าวจะกลับมาขยายตัวได้จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในตลาดโลก ประกอบกับสต็อกข้าวของประเทศคู่แข่ง เช่น อินเดีย ลดลง ในขณะที่การส่งออกยางพาราน่าจะขยายตัวได้ดีจากราคาที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น
สินค้าอุตสาหกรรมเกษตร	▲	ราคาปลาทุ่น่าจะสูงขึ้นตามความต้องการของโลกที่ยังสูง ประกอบกับการที่ไทยเป็นผู้นำในตลาดโลกทำให้การส่งออกน่าจะขยายตัวได้ดี อย่างไรก็ตามดีฟักและผลไม้กระป๋องมีแนวโน้มที่จะหดตัวจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักที่ไม่สามารถฟื้นตัวได้เร็วนัก
ยานยนต์ อุปกรณ์ และ ชิ้นส่วน	▲	การส่งออกน่าจะยังสามารถโตได้ดี จากการที่ไทยเป็นฐานการผลิตหลักรวมไปถึงความต้องการในประเทศที่ลดลง อย่างไรก็ตามการส่งออกไม่น่าจะขยายตัวได้มากเหมือนปี 2012 เนื่องจากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลัก เช่น ญี่ปุ่น มีการเติบโตที่ลดลง
เครื่องใช้ไฟฟ้า	●	ความต้องการเครื่องใช้ไฟฟ้าในประเทศในปี 2013 ยังโตได้ในระดับสูง ดังนั้นการส่งออกน่าจะไม่ขยายตัวมากนัก
เครื่องอิเล็กทรอนิกส์	●	การส่งออก Hard disk ในปี 2013 น่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการของตลาดโลก อย่างไรก็ตามการส่งออกแผงวงจรไฟฟ้า (IC) น่าจะยังไม่ฟื้นตัวเนื่องจากยังได้รับผลกระทบจากวิกฤติยุโรปรวมไปถึงประเทศคู่ค้าหันไปนำเข้าจากจีนมากขึ้น
น้ำมันเชื้อเพลิง	▼	ความต้องการใช้เชื้อเพลิงภายในประเทศมีมากขึ้นจากนโยบายลดต้นทุนแรก ทำให้การส่งออกในปี 2013 น่าจะหดตัว
การส่งออกรวม	7.5%	การส่งออกในช่วงต้นปียังคงมีปัจจัยเสี่ยงจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักที่ยังไม่น่าจะฟื้นตัวได้มากนัก อย่างไรก็ตามก็ช่วงครึ่งปีหลังน่าจะขยายตัวได้มากขึ้น

▼ อัตราการเติบโตน้อยกว่า 0%

● อัตราการเติบโตมากกว่า 0% แต่ไม่เกิน 5%

▲ อัตราการเติบโตมากกว่า 5%

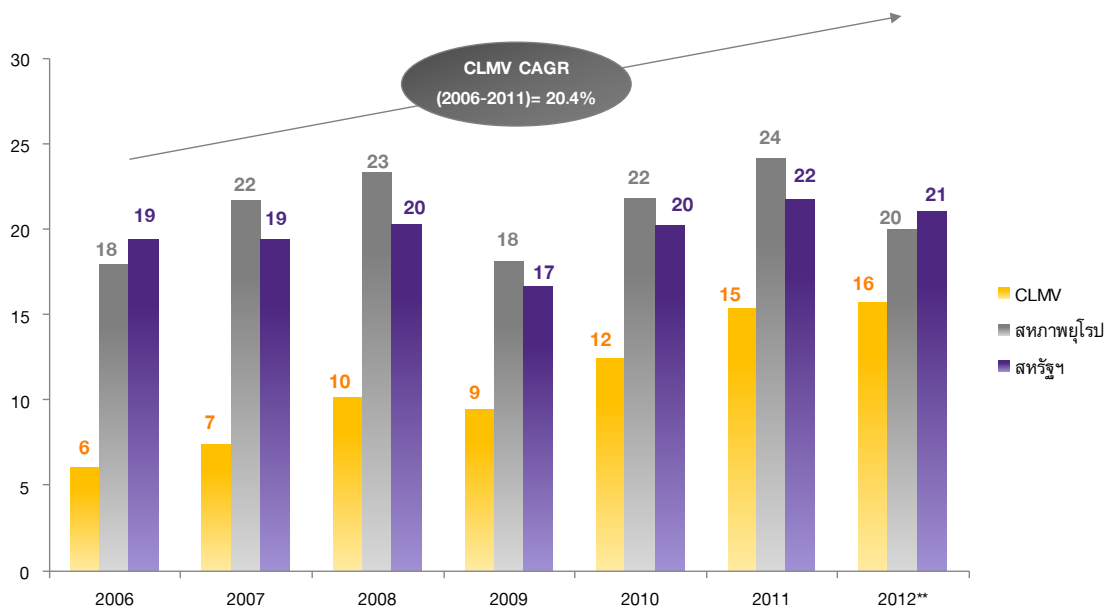
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ IMF

**ประเทศในกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว พม่า เวียดนาม) จะเป็นตลาดที่มีความสำคัญสำหรับสินค้าส่งออกของไทยมากขึ้น** การค้ากับกลุ่มประเทศ CLMV ขยายตัวค่อนข้างมาก โดยปัจจุบันมูลค่าการส่งออกไปยัง CLMV มีสัดส่วนต่อการส่งออกทั้งหมดประมาณ 8% และอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับมูลค่าการส่งออกไปยังประเทศที่เป็นคู่ค้าหลักของไทยอย่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป โดยคิดเป็น 74% เมื่อเทียบกับมูลค่าการส่งออกไปสหรัฐฯ และ 78% เมื่อเทียบกับสหภาพยุโรป นอกจากนี้มีมูลค่าที่ค่อนข้างมากแล้วการส่งออกไปยัง CLMV ยังมีอัตราการเติบโตที่สูงอีกด้วย โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาขยายตัวโดยเฉลี่ยราว 20.4% ต่อปี (รูปที่ 18) ซึ่ง SCB EIC มองว่าการส่งออกไปยัง CLMV จะยังสามารถขยายตัวได้ดีในช่วง 5 ปีข้างหน้า เนื่องจากเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเหล่านี้ยังขยายตัวได้ในระดับสูง โดยเฉพาะพม่าที่มีการเปิดประเทศทำให้มีความต้องการสินค้าอุปโภคและบริโภคมากขึ้น อีกทั้งสินค้าที่ส่งออกไปยัง CLMV ส่วนใหญ่เป็นสินค้าสำเร็จรูป เช่น น้ำตาล เครื่องดื่ม และน้ำมันเชื้อเพลิงสำเร็จรูป ทำให้ผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกมีน้อยเมื่อเทียบกับการส่งออกไปมาเลเซีย สิงคโปร์ และจีน ที่ส่วนใหญ่จะเป็นสินค้าที่นำไปเป็นวัตถุดิบในการผลิตเพื่อส่งออกไปยังสหรัฐฯ และยุโรปอีกต่อหนึ่ง นอกจากนี้แล้วในระยะยาวการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2015 จะช่วยให้การค้าของไทยกับ CLMV เพิ่มมากขึ้นได้อีก เนื่องจากภาษีที่จะลดลงจนเหลือ 0% และการขนส่งสินค้าจะมีความสะดวกมากขึ้น

## 18 การค้ากับกลุ่มประเทศ CLMV ขยายตัวได้มากในช่วง 4 - 5 ปีที่ผ่านมา

มูลค่าการส่งออกของไทยใน CLMV\* ยุโรป และสหรัฐฯ

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



\* CLMV: กัมพูชา ลาว พม่า เวียดนาม

\*\* ข้อมูลถึงเดือนพฤศจิกายน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์



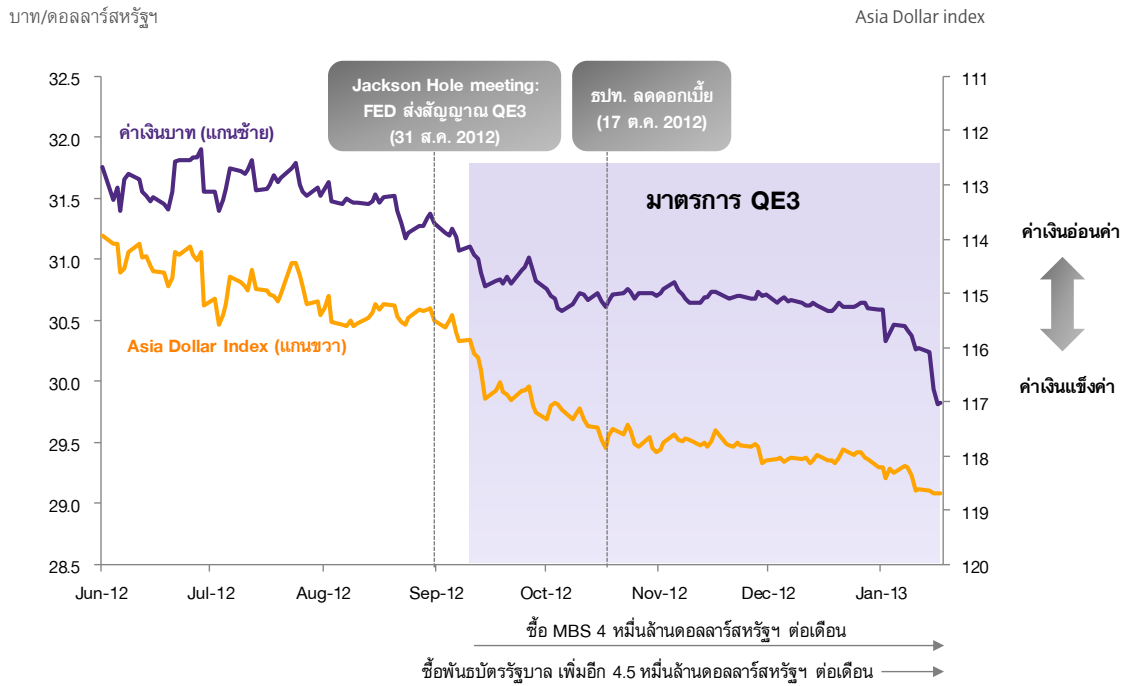
**เงินเฟ้อปี 2013 ไม่แตกต่างจากปีที่ผ่านมาเท่าใดนัก** เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยใหม่เข้ามากระทบต่อมุมมองแนวโน้มราคาพลังงาน ซึ่งน่าจะยังทรงตัวตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของความต้องการใช้น้ำมัน โดยคาดว่าราคาน้ำมันดิบ Brent มีแนวโน้มไม่ต่างจากปีก่อนมากนักที่ 110 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำรอบสองที่เริ่มต้นเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2013 และแผนการขึ้นราคา LPG ที่อาจจะเริ่มในช่วงไตรมาส 2 ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามองต่อไปว่าจะส่งแรงกดดันต่อเงินเฟ้อเพียงใด ในเบื้องต้น SCB EIC คาดว่าการปรับค่าจ้างขั้นต่ำครั้งนี้ ผู้ประกอบการจะยังสามารถแบกรับต้นทุนค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นได้บางส่วนและส่งผ่านมายังราคาสินค้าบ้างเล็กน้อยเท่านั้น เช่นเดียวกับการทยอยปรับขึ้นราคา LPG ที่เป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปจึงไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อมากนัก ดังนั้น SCB EIC ประเมินว่าเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยปี 2013 น่าจะอยู่ที่ราว 3.0% และ 1.8% ตามลำดับ

**ติดตามผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อเสถียรภาพการเงิน และมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทย** ปี 2013 จะมีสภาพคล่องจำนวนมากเข้าสู่ตลาดการเงินของโลกจากมาตรการ QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจให้อัตราการว่างงานลดลง และจากธนาคารกลางญี่ปุ่นที่ต้องการให้อัตราเงินเฟ้อขึ้นมาอยู่ที่ 2% ซึ่งมีแนวโน้มว่าสภาพคล่องจำนวนหนึ่งจะไหลเข้ามาในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงประเทศไทย และอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินหากทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยในช่วง 3 สัปดาห์แรกของปี 2013 นั้นเงินบาทแข็งค่าขึ้นแล้วราว 2.7% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนสกุลเงินเอเชียโดยรวมแข็งค่าขึ้นราว 0.5% ซึ่งหากเงินบาทยังมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเร็วกว่าเงินสกุลอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน ก็มีความเป็นไปได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีมาตรการในการดูแลค่าเงินบาทเพิ่มเติมนอกเหนือไปจากแผนแม่บทเงินทุนเคลื่อนย้ายเพื่อผ่อนปรนกฎเกณฑ์ในการออกไปลงทุนในต่างประเทศของคนไทย (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน **In Focus: เงินทุนไหลเข้า...แนวโน้ม ผลกระทบ และมาตรการรับมือ**)

**เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่า แต่ต้องระวังความผันผวนจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการคลังของสหรัฐฯ** เงินทุนไหลเข้าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินบาทค่อยๆ แข็งค่าขึ้นในปี 2013 ซึ่ง SCB EIC ประเมินว่าค่าเงินบาทเมื่อสิ้นปี 2013 จะอยู่ที่ 29.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม มีปัจจัยภายนอกที่อาจทำให้อัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลกผันผวนได้ในช่วงไตรมาสแรก เช่น การเจรจาเกี่ยวกับนโยบายการคลังสหรัฐฯ และการเลือกตั้งทั่วไปของอิตาลีในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน ซึ่งหากผลลัพธ์จากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนมีมุมมองที่เป็นลบก็อาจทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นชั่วคราวได้ ดังนั้น ค่าเงินบาทในช่วงไตรมาสแรกมีแนวโน้มแกว่งตัวในช่วง 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 19)

# 19 เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2013 จากเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ

## ค่าเงินบาท และ Asia Dollar Index



\*MBS (หลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อบ้านค้ำประกัน)  
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

อัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำ ภาคการส่งออกที่ยังชะงัก และความเสี่ยงจากเงินทุนไหลเข้า เป็นเหตุผลสนับสนุนของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งแรกของปี 2013 การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นหนึ่งในเครื่องมือของธนาคารแห่งประเทศไทยในการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน ซึ่ง SCB EIC ประเมินว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่จะถูกนำมาใช้เนื่องจากสามารถช่วยพยุงเศรษฐกิจในประเทศให้ยังมีการเติบโตที่แข็งแกร่งได้ในยามที่การส่งออกยังฟื้นตัวได้ช้าและความเสี่ยงจากเงินเฟ้อมีค่อนข้างน้อย และยังช่วยลดส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของไทยกับสหรัฐฯ ซึ่งอาจจะช่วยลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าบนค่าเงินบาทได้อีกทางหนึ่ง ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะปรับลดลงได้อีก จากในปัจจุบันที่ 2.75% เป็น 2.25% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2013 ส่วนความกังวลว่าการลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกจะยิ่งทำให้ภาคเอกชนก่อนหน้านี้เพิ่มขึ้นนั้น SCB EIC มองว่าน่าจะผลกระทบจะน้อยเนื่องจากภาคเอกชนได้มีการสั่งซื้อสินค้าคงทนไปแล้วเป็นจำนวนมากในปีที่ผ่านมาด้วยเหตุผลด้านภาษี นอกจากนี้ มาตรการที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยน่าจะมีความเหมาะสมกว่าในการเข้าไปปรับพฤติกรรมมาก่อนหน้าของภาคเอกชน

# Bull - Bear: ราคาน้ำมัน



# BULL-BEAR: ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2011	2012					2013F*					2014F*		
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1F	Q2F	Q3F	Q4F	เฉลี่ย	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ราคาน้ำมันดิบ WTI	95	103	94	92	88	94	93	94	96	96	95	103	90	95
ราคาน้ำมันดิบ Brent	111	118	110	109	110	112	110	109	110	110	110	113	105	107

\* ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบของ Leading global houses ที่ SCB EIC ติดตามอยู่

ที่มา: Leading global houses (ณ 8 มกราคม 2013)

## BULLs: ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาขึ้น หรือขาขึ้นค่อนข้างแรง

- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มการเติบโตที่สูงขึ้น โดย IMF ประเมินการตัวเลข World GDP ปี 2013 ที่ระดับ 3.6% ซึ่งเพิ่มขึ้นมากกว่าปีก่อนหน้าที่มีการขยายตัว 3.3% โดยกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา และ Emerging market จะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นประเทศที่มีความต้องการน้ำมันสูงจะมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจประมาณ 8% ซึ่งได้แรงสนับสนุนหลักจากการลงทุนภาครัฐส่วนสหรัฐฯ การฟื้นตัวภาคเอกชนมีทิศทางที่ดีขึ้น ถึงแม้จะยังมีความเสี่ยงเกี่ยวกับนโยบายการคลังก็ตาม
- กลุ่ม OPEC โดยเฉพาะซาอุดีอาระเบีย มีความพยายามลดการผลิตลง เพื่อป้องกันไม่ให้อุปทานน้ำมันโลกสูงขึ้นมากนัก คาดว่าปริมาณน้ำมันของกลุ่ม OPEC มีแนวโน้มลดลง 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ในปี 2013
- การส่งออกน้ำมันของอิหร่านยังคงมีอุปสรรค เป็นผลมาจากมาตรการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ และยุโรป ยังคงดำเนินต่อไป เพื่อกดดันให้อิหร่านยุติโครงการนิวเคลียร์ การส่งออกน้ำมันของอิหร่านลดเหลือประมาณ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากเดิมที่เคยส่งออก 2.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน





## BEARs: ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มขาลง ค่อนข้างนิ่ง หรือปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากระดับปัจจุบัน

- อุปทานน้ำมันโลกคาดว่าจะมีมากกว่าอุปสงค์ในปี 2013 เป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบไม่ให้พุ่งสูงขึ้น ทั้งนี้ อุปทานที่เพิ่มขึ้นจะมาจากผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC เป็นหลัก โดยเฉพาะในทวีปอเมริกาเหนือจะมีการขยายตัวของการผลิตสูงที่สุดที่ระดับ 5% อันเนื่องมาจากการขุดเจาะจากแหล่ง tight oil ในสหรัฐฯ และแหล่ง oil sand ในแคนาดา
- อุปสงค์น้ำมันโลกค่อนข้างทรงตัวในปี 2013 International Energy Agency (IEA) ประเมินความต้องการน้ำมันโลกปี 2013 อยู่ที่ระดับ 90.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน มีการขยายตัว 1% ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา แม้ว่าการเติบโตของอุปสงค์น้ำมันในสหรัฐฯ เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกที่ 0.1% แต่กลุ่มประเทศในเอเชียซึ่งมีความต้องการน้ำมันสูง กลับมีการขยายตัวของอุปสงค์น้ำมันลดลงจาก 3.5% ในปีก่อนหน้า เหลือเพียง 1.4% ในปี 2013
- วิกฤติเศรษฐกิจยุโรปยังไม่ทีท่าจะฟื้นตัวมากนักจนถึงปลายปี 2013 ธนาคารกลางยุโรปได้ปรับลดตัวเลขคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจของ Euro zone เนื่องจากยังไม่เห็นภาพการฟื้นตัวที่ชัดเจน ส่วนอัตราการว่างงานในยุโรปที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 12% ทำให้การบริโภคในภูมิภาคมีแนวโน้มชะลอตัว

## มุมมอง SCB EIC : BEAR

ราคาน้ำมันดิบในปี 2013 มีแนวโน้มทรงตัว เศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัวอาจทำให้ความต้องการน้ำมันมีมากขึ้น แต่คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบจะยังมีมากเกินกว่าความต้องการ แม้ว่ากลุ่ม OPEC จะลดการผลิตลงเพื่อสร้างสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานก็ตาม ส่วนความรุนแรงทางการเมืองในตะวันออกกลางยังมีความเป็นไปได้ต่ำ เพราะกลุ่ม P5+1 (สหรัฐฯ จีน รัสเซีย อังกฤษ ฝรั่งเศส และเยอรมนี) และอิหร่าน ยังคงมีนัดเจรจาเรื่องโครงการนิวเคลียร์เพื่อหาข้อยุติมาตรการคว่ำบาตรปลายเดือนมกราคมนี้ หากเจรจาสำเร็จอิหร่านอาจกลับมาส่งออกน้ำมันให้สหรัฐฯ และยุโรปได้อีกครั้ง



## In focus:

### เงินทุนไหลเข้า... แนวโน้ม ผลกระทบ และมาตรการรับมือ

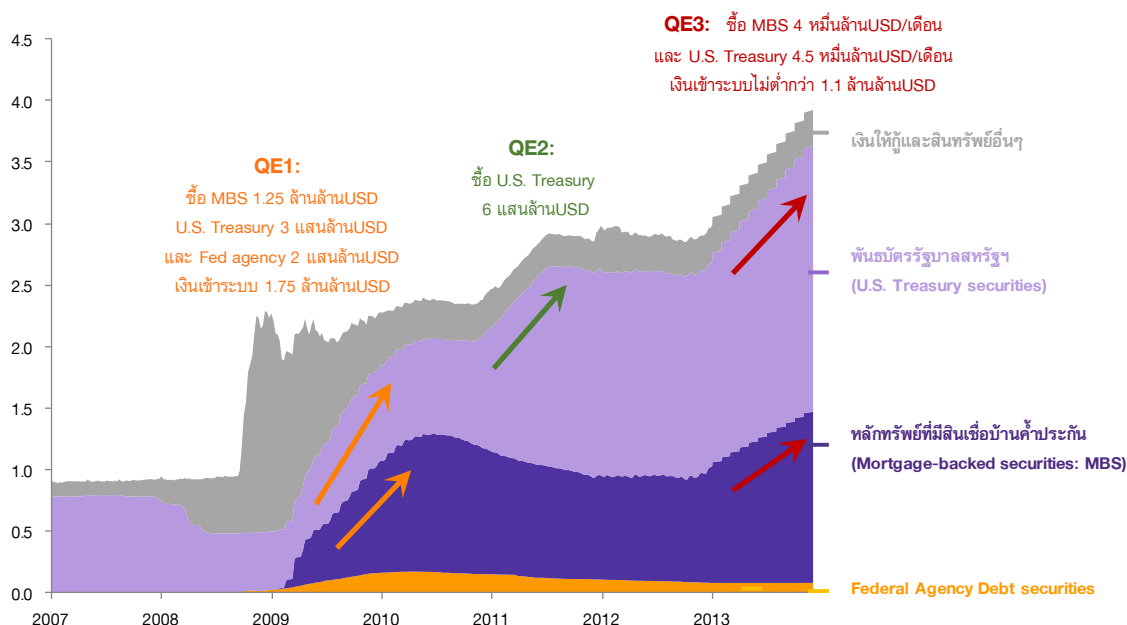
การอัดฉีดปริมาณเงินจำนวนมากของประเทศเศรษฐกิจหลัก ทำให้ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดการเงินในประเทศ ซึ่งกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นและส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านการส่งออก ดังนั้นจึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะต้องเตรียมมาตรการรับมือกับปัญหาดังกล่าว เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ตลาดการเงิน และตลาดอัตราแลกเปลี่ยน รวมไปถึงการดูแลฐานะการเงินของ ธปท. เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินยังคงมีความน่าเชื่อถือและมีประสิทธิภาพ

ในระยะเวลา 3-4 ปีที่ผ่านมาเป็นช่วงเวลาที่ประเทศสหรัฐอเมริกาผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่อง เพื่อรับมือกับวิกฤติเศรษฐกิจ นับตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินในปี 2008 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QE) หรือการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบผ่านการซื้อสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ จากภาคเอกชนไปแล้วถึง 2 รอบด้วยกัน (QE1 พ.ย.08 - มี.ค.10 และ QE2 พ.ย.10 - มี.ย.11) ซึ่งทำให้มีปริมาณเงินเพิ่มเข้าสู่ระบบรวมทั้งสิ้นราว 2.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และในปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างการดำเนินมาตรการ QE รอบที่ 3 ซึ่งธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศเข้าซื้อหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อบ้านค้ำประกัน (Mortgage-backed securities: MBS) จำนวน 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน และซื้อพันธบัตรรัฐบาล (U.S. Treasury securities) อีก 4.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน ทำให้มีเงินเข้าสู่ระบบทั้งสิ้นราว 8.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ราว 2.5 ล้านล้านบาท) ต่อเดือน โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศว่าจะดำเนินมาตรการนี้ต่อเนื่องจนกระทั่งตลาดแรงงานปรับตัวดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่ง SCB EIC คาดว่าตลาดแรงงานของสหรัฐฯ น่าจะยังไม่ปรับตัวขึ้นมากนักภายในสิ้นปี 2013 จึงคาดว่ามาตรการ QE3 น่าจะดำเนินต่อเนื่องอย่างน้อยถึงสิ้นปี ซึ่งจะทำให้มีปริมาณเงินเข้าสู่ระบบเพิ่มขึ้นอีกไม่ต่ำกว่า 1.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (30 ล้านล้านบาท) ในปี 2013 หรือราวเกือบ 2 เท่าของ QE2 (รูปที่ 20)

## 20 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ออกมาตรการ QE3 ซึ่งเป็นการอัดฉีดปริมาณเงินเข้าสู่ระบบเพิ่มเติมอีกไม่ต่ำกว่า 1.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2013

สินทรัพย์ในงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯ

หน่วย: ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

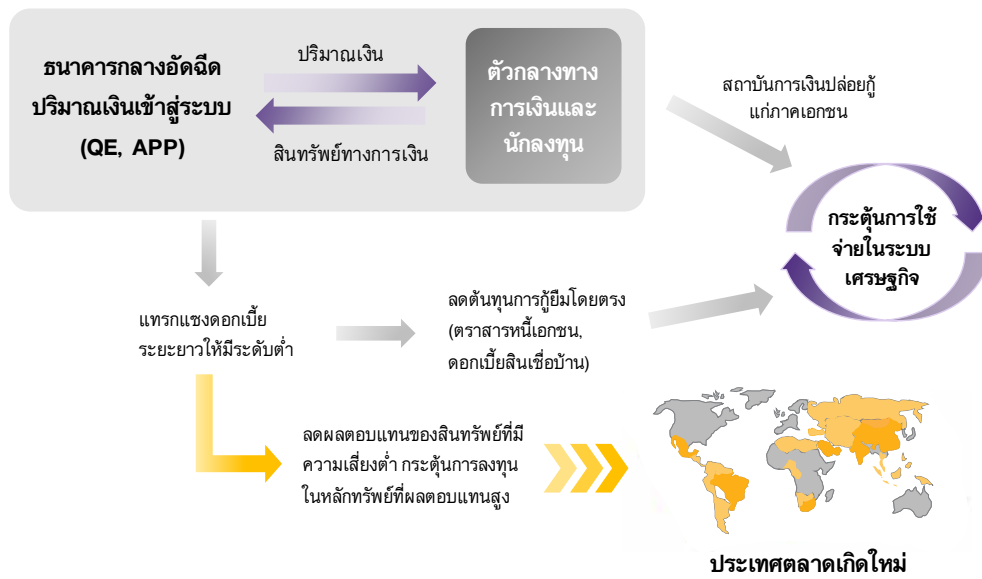


ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Board of Governors of Federal Reserve System

นอกจากสหรัฐฯ แล้ว อังกฤษและญี่ปุ่นก็อัดฉีดปริมาณเงินจำนวนมากในระยะเวลาที่ผ่านมาเช่นเดียวกัน อังกฤษและญี่ปุ่นได้ดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินในลักษณะเดียวกันกับสหรัฐฯ นั่นคือการอัดฉีดปริมาณเงินผ่านการซื้อสินทรัพย์ทางการเงินจากภาคเอกชน (Asset Purchase Program: APP) โดยที่อังกฤษได้ประกาศเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินนับตั้งแต่มีนาคมปี 2009 จำนวนเริ่มต้นที่ 7.5 หมื่นล้านปอนด์ แต่ได้ปรับเพิ่มปริมาณการซื้อสินทรัพย์อย่างต่อเนื่องจนถึงเดือนกรกฎาคม 2012 ซึ่งคิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 3.75 แสนล้านปอนด์ (ราว 18 ล้านล้านบาท) ขณะเดียวกันธนาคารกลางญี่ปุ่นก็ได้ขยายปริมาณการซื้อสินทรัพย์อย่างต่อเนื่องจากการประกาศเข้าซื้อครั้งแรกจำนวน 35 ล้านล้านเยน ในช่วงปลายปี 2011 จนกระทั่งถึงสิ้นปี 2013 จะมีเงินเยนเข้าสู่ระบบรวมทั้งสิ้น 101 ล้านล้านเยน (ราว 35 ล้านล้านบาท) และตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นไปธนาคารกลางญี่ปุ่นจะเริ่มดำเนินการซื้อพันธบัตรรัฐบาลเดือนละ 13 ล้านล้านเยน (ราว 4.3 ล้านล้านบาท) เพื่อเพิ่มอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายจาก 1% เป็น 2%

การอัดฉีดปริมาณเงินมีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันก็เป็นการทำให้เงินไหลออกไปลงทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) การอัดฉีดปริมาณเงินผ่านการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินระยะยาว สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านสองช่องทางด้วยกัน ช่องทางแรกเป็นการกระตุ้นให้ภาคธนาคารปล่อยสินเชื่อมากขึ้นผ่านการเพิ่มสภาพคล่องในระบบ ช่องทางที่สองคือการแทรกแซงให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวลดต่ำลง ซึ่งจะส่งผลต่อการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน และการกู้ยืมเพื่อการซื้อบ้าน ในขณะที่เดียวกันการที่อัตรดอกเบี้ยระยะยาวอยู่ในระดับต่ำก็เป็นการกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่างๆ รวมไปถึงการลงทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงประเทศไทยซึ่งมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่า (รูปที่ 21)

## 21 การอัดฉีดปริมาณเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศตลาดเกิดใหม่



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC



เงินทุนที่ไหลเข้าส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชียทั้งตลาดหลักทรัพย์ พันธบัตรและอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งมีข้อดีก็คือทำให้ความมั่งคั่ง (Wealth) ของนักลงทุนเพิ่มสูงขึ้น โดยนับตั้งแต่ปลายปี 2009 เป็นต้นมาจนถึงปัจจุบัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเกือบ 2 เท่า ในประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของเกาหลีใต้ มาเลเซีย และสิงคโปร์ปรับเพิ่มขึ้นระหว่าง 10-30% ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากกระแสเงินทุนจากต่างชาติที่ไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคนี้ รวมไปถึงตลาดพันธบัตรที่มีอัตราผลตอบแทน (Yield) สูงกว่า แต่อย่างไรก็ดีข้อเสียของเงินทุนไหลเข้าคือทำให้มีความเสี่ยงต่อการเก็งกำไรในตลาดการเงินและอสังหาริมทรัพย์ รวมไปถึงการแข็งค่าของเงินสกุลภูมิภาคซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกของประเทศอีกด้วย โดยสะท้อนจากดัชนีค่าเงินที่แท้จริง<sup>9</sup> ของประเทศในภูมิภาคเพิ่มสูงขึ้น (รูปที่ 22)

**นับตั้งแต่ปี 2008 ที่ผ่านมา ธนาคารกลางของประเทศในภูมิภาคต้องเข้าแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อชะลอการแข็งค่าของค่าเงิน จนทำให้ฐานะการเงินของธนาคารกลางแย่ลง** เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและลดความผันผวนของค่าเงิน ธนาคารกลางแต่ละประเทศจึงได้เข้ามาแทรกแซงค่าเงินโดยการซื้อเงินตราต่างประเทศด้วยเงินสกุลของตนเอง นั่นหมายความว่าธนาคารกลางมีสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศมากขึ้นพร้อมกับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากปริมาณเงินสกุลท้องถิ่นในระบบเพิ่มขึ้น และถ้าหากธนาคารกลางไม่ต้องการให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นจากการแทรกแซงค่าเงิน ธนาคารกลางจะต้องออกพันธบัตรเพื่อดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินออก (Sterilization) ซึ่งจะเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยพันธบัตรด้วยเช่นเดียวกัน ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ธนาคารกลางของประเทศในภูมิภาคเผชิญกับการขาดทุนเนื่องจากสินทรัพย์สกุลเงินต่างประเทศด้อยค่าลงตามการแข็งค่าของเงินสกุลท้องถิ่น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางได้รับจากการนำสินทรัพย์ไปลงทุนต่างประเทศนั้นต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรในประเทศที่ธนาคารกลางต้องจ่ายมาก ทำให้ส่วนทุนของธนาคารกลางในภูมิภาครวมถึงธนาคารแห่งประเทศไทยลดลงอย่างต่อเนื่อง<sup>10</sup> (รูปที่ 22) ดังนั้นผลของมาตรการ QE3 และการอัดฉีดปริมาณเงินของประเทศหลักอื่นๆ จะส่งผลให้ธนาคารกลางประสบปัญหาขาดทุนต่อเนื่อง และทำให้ส่วนทุนติดลบในบางประเทศ

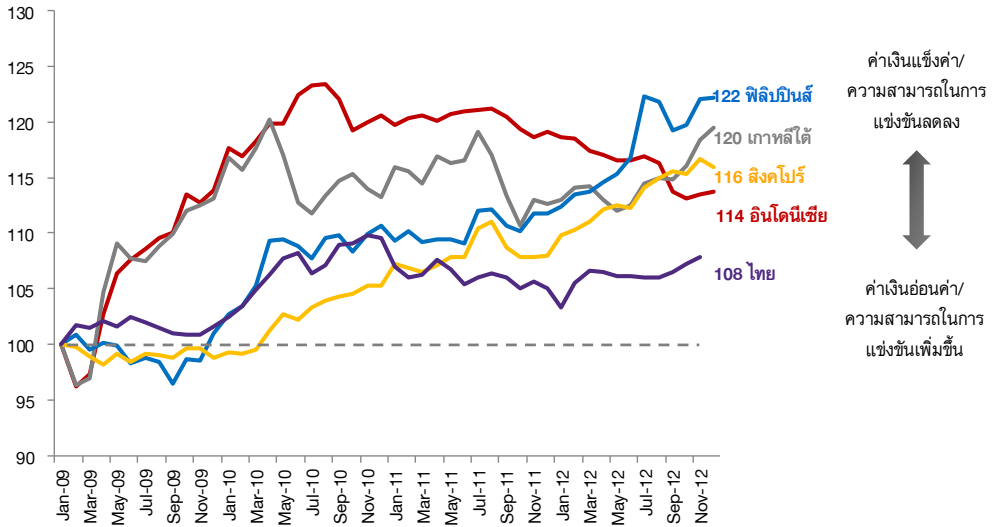
<sup>9</sup> ดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate: REER) คำนวณจากค่าเงินของประเทศนั้นเทียบกับค่าเฉลี่ยของค่าเงินประเทศคู่ค้าและคู่แข่งสำคัญ ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการค้า โดยนำส่วนต่างเงินเพื่อของประเทศนั้นๆ กับคู่ค้าและคู่แข่งที่สำคัญมาคำนวณด้วย ซึ่งสามารถใช้วัดความสามารถในการแข่งขันทางการค้าของประเทศ โดยหาก REER สูงขึ้นหมายความว่าความสามารถในการแข่งขันลดลง

<sup>10</sup> จากรูปที่ 22 จะเห็นได้ว่าในปี 2009 ค่าเงินของอินโดนีเซียแข็งค่าอย่างรวดเร็ว ทำให้ส่วนทุนของธนาคารกลางประเทศอินโดนีเซียลดลงอย่างมากในปีนั้น เช่นเดียวกับไทยและฟิลิปปินส์ที่ค่าเงินเริ่มแข็งค่าในปี 2010 ทำให้ส่วนทุนของธนาคารลดต่ำลงมากในปีดังกล่าว

## 22 เงินทุนที่ไหลเข้าสู่พหุให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียค่า และยังทำให้ส่วนของทุนของธนาคารกลางในภูมิภาคลดลงจากการแทรกแซงค่าเงิน

### ดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (REER)

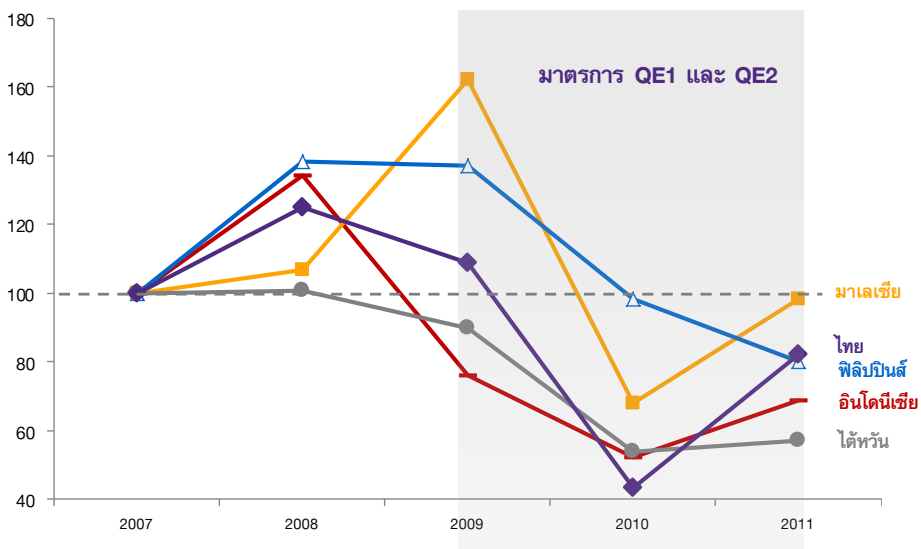
หน่วย: ดัชนี 2009 = 100



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

### ส่วนของทุน (Equity) ในงบดุลของธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชีย

หน่วย: ดัชนี 2007 = 100



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

## BOX: เราสามารถติดตามสถานการณ์เงินทุนไหลเข้าได้อย่างไร?

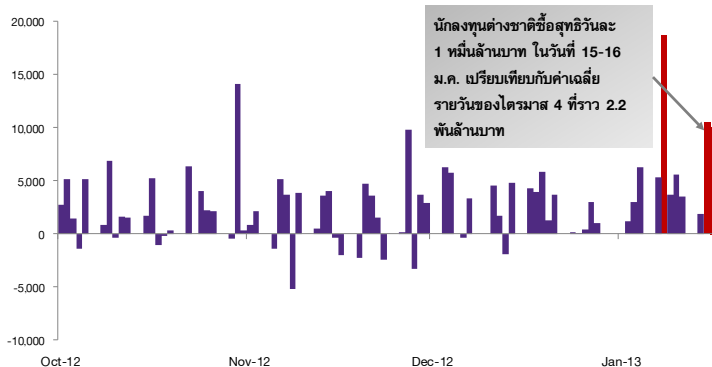
เงินทุนจากต่างประเทศสามารถไหลเข้ามาลงทุนในภาคการเงินไทยได้ผ่าน 2 ช่องทางหลักคือ ตลาดตราสารหนี้ และ ตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงต้นเดือนมกราคม 2013 มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศไทยเป็นจำนวนมาก ซึ่งกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งค่าลงมาอยู่ในระดับต่ำกว่า 30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเงินที่ไหลเข้านั้นเป็นการลงทุนในตลาดตราสารหนี้เป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ตราสารทุนหรือตลาดหุ้นมีเงินจากนักลงทุนต่างชาติไหลเข้ามาในปริมาณน้อยกว่า

**เราสามารถวัดปริมาณเงินทุนไหลเข้าได้อย่างไร?** วิธีหนึ่งที่สามารถตรวจสอบการไหลเข้าของเงินทุนคือ มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติรายวัน (Daily Foreign Net Buy) ทั้งในตลาดตราสารหนี้ และตลาดหลักทรัพย์ จากรูปที่ 23 จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารหนี้มีค่อนข้างสูงในช่วงต้นเดือนมกราคม 2013 โดยมีการซื้อสุทธิเฉลี่ยวันละ 6,300 ล้านบาท สูงกว่าในช่วงไตรมาส 4 ของปี 2012 ที่มีการซื้อสุทธิจากต่างชาติเฉลี่ยวันละ 2,200 ล้านบาทต่อวันเท่านั้น ส่งผลให้ในช่วงครึ่งเดือนแรกของเดือนมกราคมมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้เป็นจำนวนทั้งหมดประมาณ 7 หมื่นล้านบาท ซึ่งนับว่าสูงมากเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 4 ของปี 2012 ที่มีการซื้อสุทธิเฉลี่ยอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาทต่อเดือน สำหรับตลาดหลักทรัพย์ไทยนั้น ยังไม่มีเงินทุนจากต่างชาติไหลเข้ามากจนน่ากังวลนัก โดยในครั้งแรกของเดือนมกราคม 2013 มูลค่าการซื้อสุทธิของต่างชาติอยู่ที่ราว 8,300 ล้านบาทเท่านั้น

### 23 เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้มากกว่าตลาดหุ้น ในช่วงต้นเดือนมกราคม 2013 ที่ผ่านมา

นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทยรายวัน (ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 16 ม.ค. 2013)

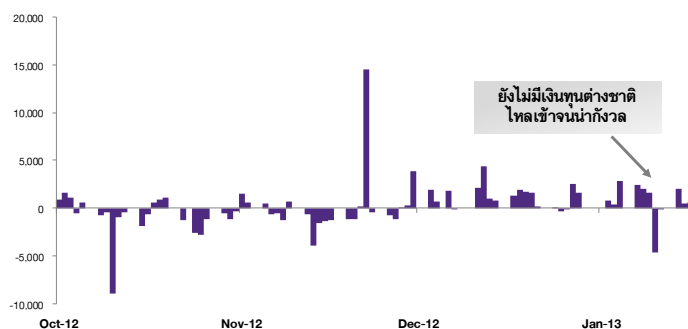
หน่วย: ล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai BMA)

นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทยรายวัน (ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 16 ม.ค. 2013)

หน่วย: ล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ SET Smart

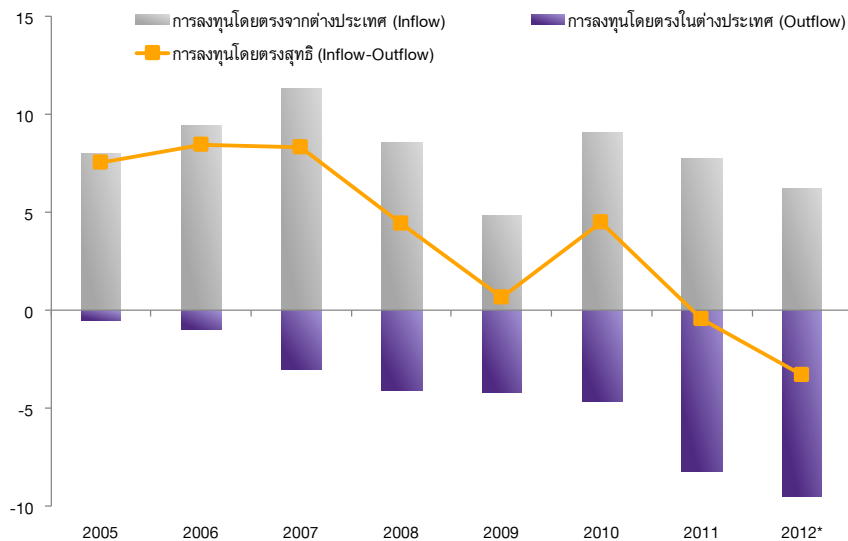
มาตรการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สามารถใช้เพื่อลดผลกระทบจากเงินทุนที่มีแนวโน้มไหลเข้ามาอีกระลอกจากการผ่อนคลายทางการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก มีดังต่อไปนี้

1. สนับสนุนภาคเอกชนนำเงินไปลงทุนต่างประเทศ เพื่อรักษาสถิติระหว่างเงินทุนไหลเข้าออก และลดแรงกดดันจากการแข็งค่าของเงินบาท เมื่อวันที่ 22 ตุลาคม 2012 ธปท. ได้ออกมาตรการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้ายตามแผนแม่บทเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ โดยอนุญาตให้บุคคลธรรมดา และนิติบุคคลสามารถลงทุนโดยตรงในต่างประเทศได้โดยไม่จำกัดวงเงิน ซึ่งเป็นการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการไทยออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้นสอดคล้องกับการเปิดเสรี AEC ที่กำลังจะมาถึงในอนาคต ทั้งนี้การลงทุนโดยตรงของไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยมา โดยในปี 2012 ที่ผ่านมามีการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของไทยใน 3 ไตรมาสแรก มีมูลค่าสูงกว่าปี 2011 ทั้งปี และน่าจะยังมีศักยภาพที่จะเติบโตต่อไป (รูปที่ 24)

## 24 การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จะช่วยรักษาสถิติระหว่างเงินทุนไหลเข้า-ออก

การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศและจากต่างประเทศของไทย

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



\*ข้อมูลปี 2012 มีข้อมูลล่าสุดเพียง 3 ไตรมาส  
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT)

นอกจากนี้ยังอนุญาตให้ผู้ลงทุนทั้งรายย่อยและสถาบันสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยไม่จำกัดวงเงินผู้ลงทุนต่อราย<sup>11</sup> แต่ยังคงจำกัดวงเงินยอดคงค้างการลงทุนรวมทั้งหมดไว้ที่ไม่เกิน 50,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี<sup>12</sup> อย่างไรก็ตาม ยอดคงค้างการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยในปี 2011 อยู่ที่ 22,541 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งยังอยู่ต่ำกว่าระดับเพดานที่กำหนดไว้มาก ทำให้ยังมีช่องว่างให้นักลงทุนไทยยังสามารถนำเงินออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มได้อีกกว่าเท่าตัว ซึ่งมาตรการผ่อนคลายเงินทุนดังกล่าวจะช่วยลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้า และชะลอการแข็งค่าของเงินบาทได้อีกทางหนึ่ง

<sup>11</sup> ปัจจุบันยังจำกัดวงเงินผู้ลงทุนรายย่อยต่อรายที่ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี ซึ่งปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี เมื่อวันที่ 16 มกราคม 2013

<sup>12</sup> ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

**2. ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** ในปัจจุบันความแตกต่างในแง่ของผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศกับต่างประเทศค่อนข้างมาก เห็นได้จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 5 ปี อยู่ที่ราว 3.0% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุเท่ากัน อยู่ที่ราว 0.8% ดังนั้นการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนในประเทศกับต่างประเทศน้อยลง ซึ่งสามารถลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าได้อีกทางหนึ่ง นอกจากนี้ยังสามารถลดการขาดทุนของ ธปท. อันเนื่องมาจากส่วนต่างของดอกเบี้ยจ่ายและดอกเบี้ยรับแคบลงด้วย ซึ่งวิธีการนี้เป็นวิธีการที่ ธปท. สามารถทำได้ในสถานการณ์ปัจจุบัน เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล อีกทั้งยังช่วยรักษาแรงส่งของอุปสงค์ในประเทศในยามที่เศรษฐกิจโลกและความต้องการสินค้าจากต่างประเทศขยายตัวได้ในระดับต่ำ

อย่างไรก็ดีการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยมีข้อจำกัดหากอัตราเงินเฟ้อในประเทศเร่งขึ้น เนื่องจากเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. คือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และเสถียรภาพทางด้านราคา ดังนั้นหากเศรษฐกิจขยายตัวได้ดี หรือมีความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมากกว่าที่คาดไว้ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจจะไม่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจโดยรวม

**3. การแทรกแซงค่าเงินบาท และดูดซับสภาพคล่อง** วิธีการนี้เป็นวิธีที่ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ใช้โดยทั่วไปรวมถึง ธปท. ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อไม่ต้องการให้ค่าเงินมีความผันผวนหรือแข็งค่าเร็วจนเกินไปจนกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดังเช่นที่เคยเข้าแทรกแซงในปี 2010 อย่างไรก็ตามการแทรกแซงค่าเงินบาททำให้หนี้สินของ ธปท. เพิ่มขึ้น ในขณะที่ส่วนทุนลดลง เนื่องจากการขาดทุนต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามว่าจะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าแทรกแซงค่าเงินบาทหรือไม่ เนื่องจากมีนักวิเคราะห์บางส่วนเห็นว่าฐานะการเงินที่แย่งจะมีผลต่อความน่าเชื่อถือในการดำเนินนโยบายการเงินได้ ทั้งนี้ SCB EIC มองว่า ธปท. จะยังคงแทรกแซงค่าเงินบาทเพื่อลดความผันผวนและเพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทมีความเคลื่อนไหวต่างจากค่าเงินอื่นๆ ในภูมิภาคมากนัก

**4. การควบคุมเงินทุนไหลเข้า (Capital control)** ยังมีอีกวิธีหนึ่งที่ ธปท. สามารถใช้ลดผลกระทบจากเงินทุนไหลเข้า นั่นคือการออกมาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้าโดยตรง ซึ่งตัวอย่างมาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้าที่ ธปท. ได้เคยประกาศใช้คือ มาตรการกันสำรอง 30% (Unremunerated Reserve Requirement: URR) ประกาศเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2006 โดยให้เงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศต้องถูกสำรองไว้ 30% เป็นระยะเวลา 1 ปี ส่วนที่เหลือ 70% จึงจะสามารถนำเข้ามาลงทุนในประเทศ ซึ่งมาตรการดังกล่าวมีจุดประสงค์เพื่อต้องการชะลอเงินทุนไหลเข้าและลดการเก็งกำไรค่าเงินบาท

อย่างไรก็ดีมาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้าดังกล่าวทำให้นักลงทุนต่างชาติสูญเสียความมั่นใจในการลงทุนในตลาดทุนของไทยซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นหากสถานการณ์เงินทุนไหลเข้าในปัจจุบันยังไม่ทำให้เสถียรภาพของค่าเงินบาทถึงขั้นวิกฤติ จึงมีความเป็นไปได้ไม่น้อยที่ ธปท. จะนำมาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้ามาใช้อีกครั้ง

## 25 ตารางสรุปมาตรการรับมือกับ เงินทุนไหลเข้าของธนาคารแห่งประเทศไทย

มาตรการ	ผลของมาตรการ	ข้อจำกัด
1. ผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้าย	<ul style="list-style-type: none"> <li>สนับสนุนภาคเอกชนนำเงินไปลงทุนต่างประเทศ เพื่อรักษาสสมดุลระหว่างเงินทุนไหลเข้าออก และลดแรงกดดันจากการแข็งค่าของเงินบาท</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>วงเงินยอดคงค้างการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศรวมทั้งหมดถูกจำกัดไว้ไม่เกิน 50,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี</li> </ul>
2. ลดดอกเบี้ยนโยบาย	<ul style="list-style-type: none"> <li>ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนในประเทศกับต่างประเทศน้อยลง ซึ่งสามารถลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าได้</li> <li>ลดการขาดทุนของ ธปท. อันเนื่องมาจากส่วนต่างของดอกเบี้ยจ่ายและดอกเบี้ยรับแคบลง</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ หากมีความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ</li> </ul>
3. แทรกแข่งค่าเงินบาทและดูดซับสภาพคล่อง	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าเงินบาทไม่แข็งค่าเร็วเกินไปจนอาจกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ธปท. ขาดทุน หนี้สินเพิ่มขึ้น และส่วนของทุนลดลง</li> </ul>
4. ควบคุมเงินทุนไหลเข้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>ชะลอเงินทุนไหลเข้าและลดการเก็งกำไรค่าเงินบาท</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>นักลงทุนต่างชาติสูญเสียความมั่นใจในการลงทุนในตลาดทุนของไทย</li> </ul>

ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC

SCB EIC มีมุมมองว่า ธปท. จะใช้มาตรการที่ 1,2 และ 3 ในการรับมือกับเงินทุนไหลเข้าในปีนี้ โดยที่ความเป็นไปได้ที่จะมีมาตรการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้ายเพิ่มเติม เพื่อสนับสนุนเงินทุนออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะมีการปรับลดลงได้อีกราว 50 basis points จาก 2.75% มาอยู่ที่ 2.25% ในสิ้นปีนี้ ขณะที่การแทรกแข่งค่าเงินบาทจะเป็นไปในลักษณะป้องกันไม่ให้ค่าเงินบาทแข็งค่าเร็วเกินไปแต่จะไม่เป็นการฝืนแนวโน้มตลาด ดังนั้นค่าเงินบาทในปีนี้น่าจะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 29.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2013

นอกจากปัญหาเรื่องค่าเงินในปัจจุบันแล้ว ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นมหาศาลอาจเป็นการสร้างปัญหาขนาดใหญ่แก่เศรษฐกิจโลกได้ **ในอนาคต** ในปัจจุบันสถาบันการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักยังไม่มีความต้องการปล่อยสินเชื่อมากนักเนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทำให้ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นยังไม่ออกไปสู่ภาคเศรษฐกิจจริงตามคาด จึงยังไม่มีความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมากนัก อย่างไรก็ตามเมื่อเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวสามารถฟื้นตัวได้ดี ภาคธนาคารมีความต้องการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ปริมาณเงินที่ออกสู่ภาคเศรษฐกิจจริงจะมากขึ้นและกดดันให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น เพื่อจัดการกับแรงกดดันเงินเฟ้อเหล่านี้ ธนาคารกลางของประเทศเหล่านี้ต้องดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินออกจากระบบโดยการขายพันธบัตร (ทำธุรกรรมตรงข้ามกับการอัดฉีดปริมาณเงิน) ส่งผลให้ดอกเบี้ยพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะมีผลกระทบต่อต้นทุนการกู้ยืมเงินและจะทำให้เศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ชะลอตัวลงได้ ทั้งนี้ผลกระทบต่อประเทศไทยคงหลีกเลี่ยงไม่พ้นการไหลออกของเงินทุน ซึ่งจะกระทบต่อตลาดการเงินในประเทศและกดดันค่าเงินบาทให้อ่อนค่าลง รวมไปถึงผลกระทบต่อด้านการส่งออกจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศเศรษฐกิจหลักอีกด้วย

กล่าวโดยสรุป มาตรการผ่อนคลายทางการเงินต่างๆ ของประเทศเศรษฐกิจหลัก ทำให้ประเทศไทยต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดการเงินในประเทศ ซึ่งจะกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น และส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านการส่งออก รวมไปถึงฐานะการเงินของ ธปท. ที่แย่งจากการเข้าแทรกแซงค่าเงินบาท ดังนั้นจึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่ ธปท. จะต้องเตรียมมาตรการรับมือกับปัญหาดังกล่าว เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ตลาดการเงิน และตลาดอัตราแลกเปลี่ยน รวมไปถึงการดูแลฐานะการเงินของ ธปท. เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินยังคงมีความน่าเชื่อถือและมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ธปท. และนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเมื่อประเทศเศรษฐกิจหลักหยุดการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน และดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินออกจากระบบในอนาคต

## In focus:

# จับตา FDI ญี่ปุ่นรอบใหม่... ความสำคัญและแนวโน้มต่อเศรษฐกิจไทย

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหรือ FDI (Foreign direct investment) มีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการแสวงหาการประหยัดต้นทุนและโอกาสทางการตลาด อีกทั้งประเทศปลายทางส่วนใหญ่มีนโยบายเปิดรับ FDI เพื่อรองรับทุนและเพื่อให้เกิดการถ่ายทอดทางเทคโนโลยีและความรู้ โดยประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง จีน อินเดีย และอินโดนีเซียเป็นจุดหมายที่สำคัญของ FDI ด้วยเหตุผลด้านขนาดของระบบเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม แนวโน้ม FDI เริ่มหันมาทางประเทศในอาเซียนมากขึ้น จากความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบของการลงทุนในจีนที่ลดลง ประกอบกับความขัดแย้งระหว่างจีนและญี่ปุ่น ซึ่งญี่ปุ่นถือเป็นประเทศผู้ลงทุนอันดับ 2 ของโลก แนวโน้มดังกล่าวส่งผลให้การลงทุนโดยตรงจากญี่ปุ่นในไทยในปี 2011 เพิ่มขึ้น 181% จากปี 2010 และมียอดรับการส่งเสริมการลงทุนในปี 2012 เพิ่มขึ้นถึง 151% จากปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ FDI ของไทยเกิน 4 แสนล้านบาทในระยะเวลา 2 ปี จากนั้น อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไป ไทยจำเป็นต้องเร่งพัฒนาศักยภาพแรงงาน และผลักดันห่วงโซ่อุปทานระดับภูมิภาคให้เกิดขึ้น เพื่อคงความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทยในระยะยาว

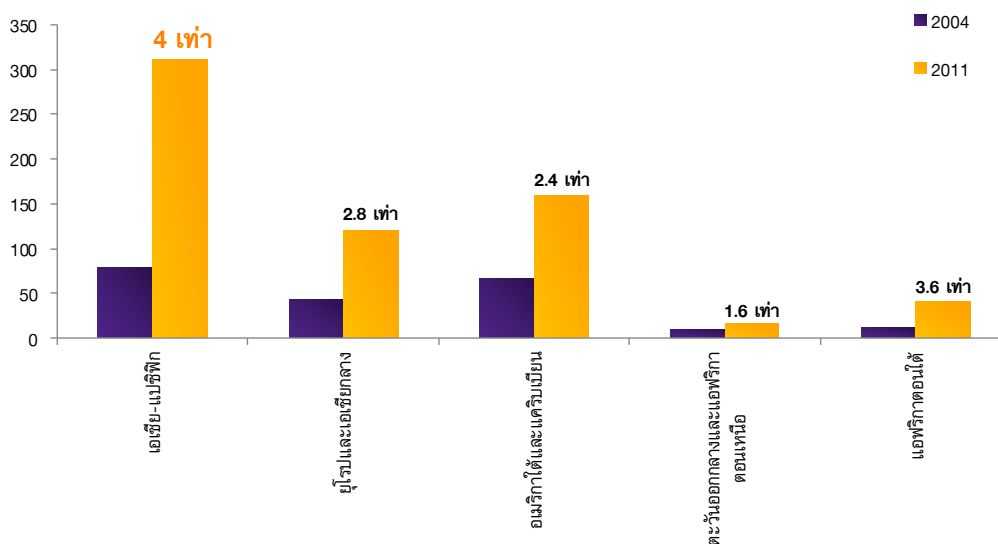


การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหรือ FDI ทั่วโลกมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปีตั้งแต่ปี 2004 เป็นต้นมา โดยกลุ่มประเทศที่มีการเติบโตของ FDI สูงสุดคือ กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย ประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียมีปริมาณ FDI เพิ่มขึ้นเป็น 4 เท่าในระยะเวลาเพียง 7 ปี<sup>13</sup> (รูปที่ 26) โดยจีน<sup>14</sup> อินเดีย และอินโดนีเซียนับเป็นประเทศที่มี FDI สูงที่สุดในกลุ่มนี้ ปัจจัยสำคัญมาจากขนาดประชากรในเอเชียที่นับเป็นจำนวนมากกว่าครึ่งหนึ่งของประชากรโลก การปรับเปลี่ยนเข้าสู่สังคมเมืองอย่างรวดเร็ว ซึ่งสะท้อนถึงการมีจำนวนแรงงานท้องถิ่นที่เพียงพอต่อการรองรับอุตสาหกรรมที่เน้นการใช้แรงงานมาก (Labor-intensive industries) และตลาดในประเทศที่ใหญ่และมีศักยภาพในการเติบโต นอกจากนี้การเปิดประเทศเพื่อรับการลงทุนจากต่างประเทศและเสถียรภาพทางการเมืองที่ปรับตัวดีขึ้นในหลายประเทศในภูมิภาคเอเชียในรอบทศวรรษที่ผ่านมาได้ส่งผลต่อความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติที่ต้องการขยายหรือย้ายฐานการผลิตเพื่อลดต้นทุนการผลิตและเพิ่มความสามารถทางการแข่งขันด้านราคาในตลาดโลก

## 26 ประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียมีอัตราการเติบโตของ FDI สูงกว่าภูมิภาคอื่น

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศกำลังพัฒนา

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารโลก

<sup>13</sup> จากข้อมูลของธนาคารโลก (World Bank) ถึงสิ้นปี 2011

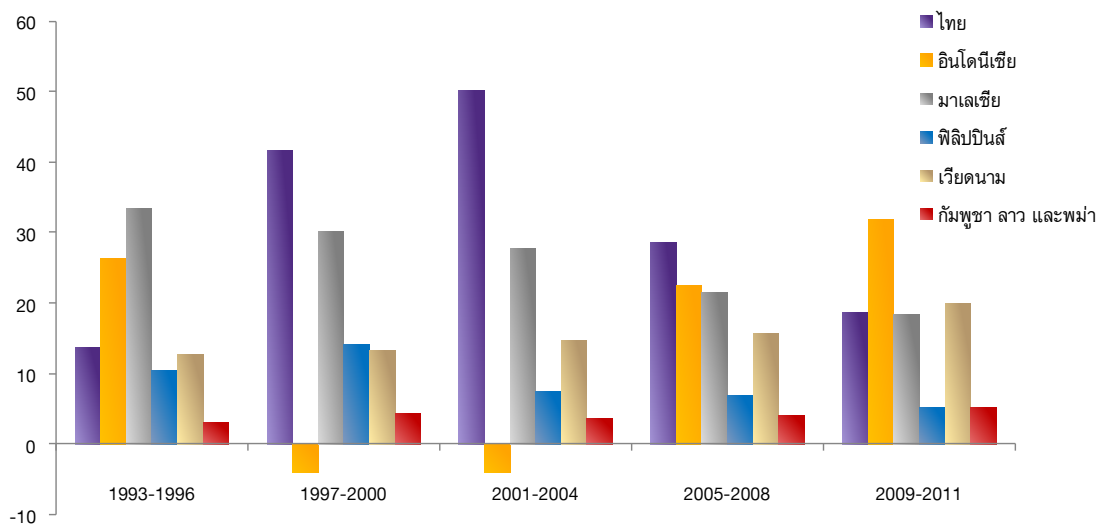
<sup>14</sup> ในปี 2011 จีนมี FDI เท่ากับ 2.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นรองเพียงสหรัฐอเมริกาซึ่งมีขนาด FDI ใหญ่ที่สุดของโลก (2.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และทั้งห้าอันดับที่มี FDI ประมาณ 3.2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ในภูมิภาคอาเซียน อินโดนีเซียนับเป็นประเทศที่มีการเติบโตของ FDI โดดเด่นที่สุดและมีขนาด FDI เหนือไทยในปัจจุบัน ปัญหาการเมืองและความไม่สงบภายในประเทศอินโดนีเซียซึ่งประทุขึ้นภายหลังวิกฤติเศรษฐกิจเอเชียในปี 1997 ได้ก่อให้เกิดความไม่มั่นใจของนักลงทุน ส่งผลให้มีการถอนการลงทุนออกจากอินโดนีเซียอย่างต่อเนื่องระหว่างปี 1998-2003 อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่ประธานาธิบดีซูซีโล บัมบัง ยูโตโยโน เข้าดำรงตำแหน่งในปี 2004 สถานการณ์ความไม่ปกติก็ได้เริ่มคลี่คลาย และการลงทุนจากต่างประเทศกลับเข้าสู่อินโดนีเซียอีกครั้งหนึ่ง ในระหว่างปี 2004-2011 อินโดนีเซียมี FDI สูงขึ้นเกือบ 10 เท่า และในปัจจุบันมีส่วนแบ่งของ FDI ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในอาเซียนสูงถึงเกือบ 1 ใน 3 (รูปที่ 27) โดยมีทรัพยากรธรรมชาติเป็นจุดดึงดูดนักลงทุนที่สำคัญ

## 27 อินโดนีเซียมีปริมาณการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากปี 2004

สัดส่วน FDI ของประเทศกำลังพัฒนาในอาเซียน\*

หน่วย: %



\*ไม่รวมสิงคโปร์

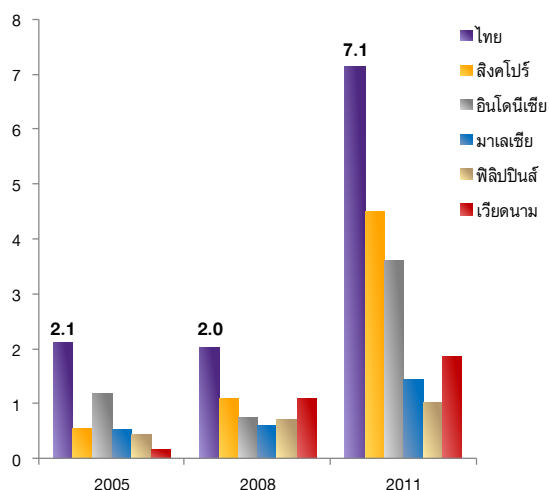
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารโลกและ UNCTAD

อย่างไรก็ดี สำหรับนักลงทุนญี่ปุ่นแล้ว ไทยยังคงเป็นจุดหมายการลงทุนอันดับแรกในอาเซียนทั้งในแง่ FDI ที่เพิ่มขึ้นสุทธิในแต่ละปี และปริมาณ FDI สะสม (FDI stock) ญี่ปุ่นเป็นประเทศที่มีการลงทุนในต่างประเทศมากที่สุดเป็นอันดับสองของโลก รองจากสหรัฐอเมริกา<sup>15</sup> ดังนั้นทิศทางการลงทุนของนักลงทุนญี่ปุ่นจึงมีน้ำหนักต่อภาวะการลงทุนของประเทศปลายทางอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดกลางหรือขนาดเล็กในแถบเอเชีย ซึ่งบริษัทญี่ปุ่นมักใช้เป็นฐานการผลิตเพื่อการส่งออกกลับไปยังประเทศต้นหรือส่งออกไปทั่วโลก ไทยนับเป็นประเทศในอาเซียนในกลุ่มแรกๆ ที่ญี่ปุ่นเริ่มเข้ามาตั้งฐานการผลิตในช่วงกลางทศวรรษ 1980 เพื่อลดผลกระทบจากค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นจากข้อตกลง Plaza Accord ที่ทำกับสหรัฐอเมริกา และชาติมหาอำนาจอื่นๆ ในขณะนั้น<sup>16</sup> แม้ว่าภายหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจเอเชียในปี 1997 การลงทุนโดยตรงของญี่ปุ่นในจีนจะเริ่มมีความสำคัญมากขึ้นจากเศรษฐกิจระบบตลาดที่เปิดกว้างมากขึ้นในจีน แต่ไทยยังคงเป็นฐานการผลิตที่สำคัญที่สุดในอาเซียนของนักลงทุนญี่ปุ่น โดยในปี 2011 ไทยมี FDI จากญี่ปุ่นสูงถึง 7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมี FDI สะสมจากญี่ปุ่น 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 28)

## 28 ไทยยังคงเป็นจุดหมายการลงทุนหลักของนักลงทุนญี่ปุ่น

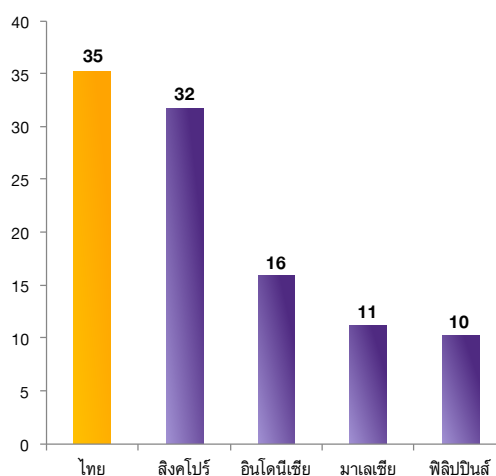
การลงทุนโดยตรงจากญี่ปุ่น

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



FDI สะสมจากญี่ปุ่น ณ สิ้นปี 2011

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ JETRO

<sup>15</sup> ในปี 2011 ญี่ปุ่นมีการลงทุนโดยตรงนอกประเทศทั่วโลกรวม 1.14 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

<sup>16</sup> เยอรมนี ตะวันตก ฝรั่งเศส และสหราชอาณาจักร

**FDI ญี่ปุ่นที่หลั่งไหลเข้ามาในไทยและอาเซียนเป็นผลจากทั้งปัจจัยดึงดูดและปัจจัยผลักดัน (Pull and Push factors)** โดยปัจจัยดึงดูดที่สำคัญแต่เริ่มแรกของการลงทุนจากญี่ปุ่น ได้แก่ ความพร้อมของระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน การมีประชากรวัยทำงานที่เพียงพอและตลาดแรงงานที่ขยายตัวขึ้นจากการย้ายถิ่นฐานเข้าสู่เมือง แรงงานมีทักษะอยู่ในเกณฑ์ดี และค่าจ้างค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประสิทธิภาพแรงงาน โดยการผลิตในระยะแรกเป็นไปเพื่อส่งออกเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การปรับเข้าสู่ความเป็นเมืองที่เร่งตัวขึ้น และการเติบโตของชนชั้นกลางซึ่งเป็นผลจากการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ทำให้ตลาดภายในประเทศเริ่มมีความสำคัญเพิ่มมากขึ้น ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์ในไทยซึ่งปัจจุบันได้ปรับเปลี่ยนเป็นการผลิตเพื่อรองรับตลาดภายในประเทศมากขึ้น นอกจากนี้ การที่บริษัทยักษ์ใหญ่ของญี่ปุ่นหลายแห่งได้มาตั้งฐานการผลิตในไทยและประเทศอื่นๆ ในอาเซียนเป็นระยะเวลานานจนมีความมั่นคง และมีสภาพแวดล้อมในการใช้ชีวิตที่เอื้ออำนวย ยังช่วยดึงดูดให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ของญี่ปุ่นซึ่งเป็นผู้จัดหาชิ้นส่วนหรือเป็นธุรกิจต้นน้ำให้กับบริษัทเหล่านี้มีความมั่นใจในการมาลงทุนนอกประเทศมากขึ้น

**ปัจจัยผลักดันซึ่งส่งผลต่อการลงทุนนอกประเทศของนักลงทุนญี่ปุ่น ได้แก่ แนวโน้มการแข็งค่าของเงินเยน และปัญหาขาดแคลนประชากรวัยทำงาน** เงินเยนแข็งค่าอย่างต่อเนื่องตั้งแต่กลางปี 2007 เป็นต้นมาจากระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 80 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2011 โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่ช่วงกลางปี 2010 ต่อเนื่องถึงปี 2011 เงินเยนแข็งค่าเพิ่มขึ้นสูงสุดถึง 20% สถานการณ์ดังกล่าวส่งผลให้ภาคการผลิตในญี่ปุ่นไม่สามารถแข่งขันในตลาดโลกได้ และจำต้องเร่งขยายหรือย้ายฐานการผลิตมายังประเทศที่มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า เช่น ประเทศในอาเซียน<sup>17</sup> นอกจากนี้ ประชากรวัยทำงานที่หดตัวอย่างต่อเนื่องจากการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging society) ยังเป็นอีกสาเหตุหนึ่งซึ่งส่งผลให้อุตสาหกรรมต่างๆ ในญี่ปุ่นจำเป็นต้องลดผลผลิตในระยะยาวโดยการหาทางขยับขยายไปยังประเทศอื่นซึ่งมีตลาดแรงงานรองรับอยู่

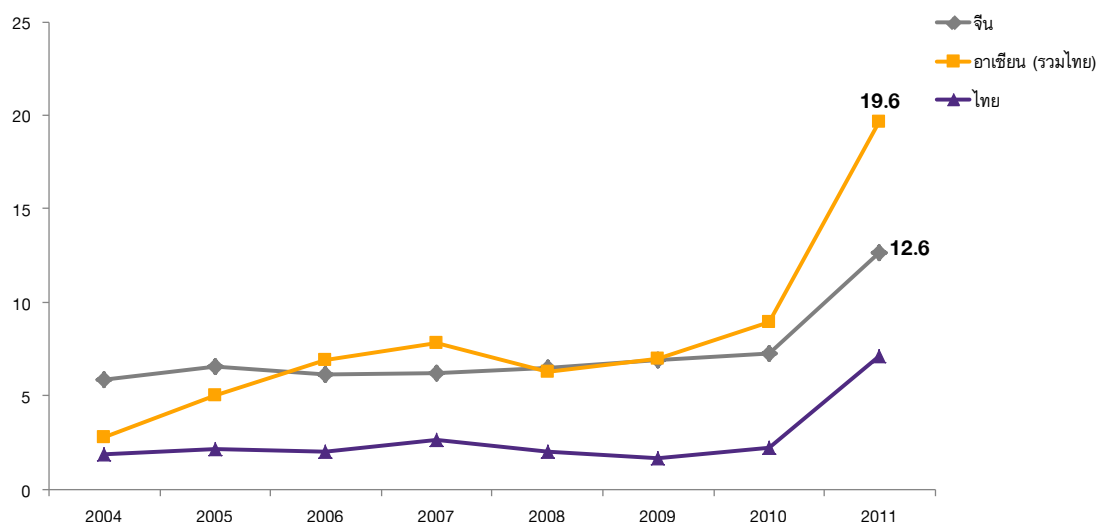
**นอกจากนี้ความขัดแย้งระหว่างญี่ปุ่นกับจีนรอบใหม่เป็นอีกปัจจัยที่จะทำให้ญี่ปุ่นเพิ่มการลงทุนในอาเซียนมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงทางการเมือง** ปัญหาข้อพิพาทในการอ้างกรรมสิทธิ์หมู่เกาะเตียวหยู (Diaoyu Islands) หรือเซนกากุ (Senkaku Islands) ในมหาสมุทรแปซิฟิก ซึ่งก่อตัวเป็นการประท้วงและต่อต้านสินค้าญี่ปุ่นทั่วประเทศจีน ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2012 เป็นเพียงหนึ่งในความขัดแย้งที่มีมายาวนานระหว่างญี่ปุ่นและจีน โดยก่อนหน้านี้ในปี 2005 เคยมีความตึงเครียดซึ่งเกิดจากการเยือนสุสานทหารผ่านศึกของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นในขณะนั้นมาแล้ว นอกจากนี้ค่าจ้างแรงงานที่เพิ่มสูงขึ้นในจีน อีกทั้งการแข็งค่าขึ้นของเงินหยวนซึ่งทำให้ความสามารถทางการแข่งขันด้านราคาในตลาดโลกลดลง<sup>18</sup> ก็เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การลงทุนในอาเซียนน่าสนใจขึ้นในหมู่นักลงทุนญี่ปุ่น ดังนั้นในระยะยาว นักลงทุนญี่ปุ่นซึ่งมีการลงทุนในจีนจึงมีแนวโน้มกระจายความเสี่ยงโดยการหันมาลงทุนในอาเซียนมากขึ้น<sup>19</sup> โดยในปี 2010 และ 2011 การลงทุนจากญี่ปุ่นในอาเซียนมีปริมาณมากกว่าการลงทุนในจีน 2 ปีติดต่อกัน (รูปที่ 29)

<sup>17</sup> ในอีกมุมหนึ่ง การที่เงินเยนแข็งค่าขึ้นอาจถือเป็นปัจจัยดึงดูดให้นักลงทุนญี่ปุ่นเลือกลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากสามารถลงทุนในที่ดินหรือโรงงานในต่างประเทศได้ด้วยปริมาณเงินเยนที่ลดลง  
<sup>18</sup> Nikkei Asian Review (December 12, 2012)  
<sup>19</sup> ยุทธศาสตร์จีนบวกหนึ่ง (China Plus One strategy) เป็นรูปแบบการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนในจีนเพียงประเทศเดียว โดยเพิ่มการลงทุนในประเทศอื่นอีกหนึ่งประเทศ

## 29 การลงทุนจากญี่ปุ่นในอาเซียน เริ่มมีปริมาณมากกว่าการลงทุนในจีนในระยะหลัง

### การลงทุนโดยตรงจากญี่ปุ่น

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ JETRO

FDI จากญี่ปุ่นในไทยเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2011 และเป็นปีจ้อยหลักที่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของการส่งเสริมการลงทุนเป็น 2 เท่าในปี 2012 แนวโน้มการลงทุนของนักลงทุนญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้นในอาเซียนส่งผลต่อขนาดการลงทุนที่เพิ่มขึ้นในทุกประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งไทยและอินโดนีเซีย โดยในปี 2011 FDI จากญี่ปุ่นในไทยเพิ่มขึ้นถึง 181% เมื่อเทียบกับปี 2010 (รูปที่ 30) นอกจากนี้ สถิติการออกบัตรส่งเสริมการลงทุน<sup>20</sup> ซึ่งเป็นขั้นตอนสุดท้ายของกระบวนการขอส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนหรือ BOI บ่งชี้ว่าในปี 2012 มีปริมาณ FDI ที่ได้รับบัตรส่งเสริมสูงถึงกว่า 5 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่าจากปี 2011 (รูปที่ 31) ซึ่งถือว่าสูงเป็นประวัติการณ์<sup>21</sup> โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักยังคงเป็นการเพิ่มการลงทุนจากญี่ปุ่นซึ่งมีโครงการที่ได้รับบัตรส่งเสริมถึง 3.2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 151% จากปี 2011 และคิดเป็นประมาณ 63% ของยอดการออกบัตรแก่ FDI<sup>22</sup> อาจกล่าวได้ว่า FDI จากญี่ปุ่นจะทวีความสำคัญต่อภาวะการลงทุนของไทยในระยะ 2-3 ปีจากนี้

<sup>20</sup> จากข้อมูลที่ผ่านมาสถิติการออกบัตรส่งเสริมการลงทุน (Promotion Certificates issued) ถือเป็นตัวชี้วัดแนวโน้มการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ดีกว่าสถิติคำขอลุทธิ (Net Applications) หรือสถิติในชั้นอนุมัติ (Applications approved)

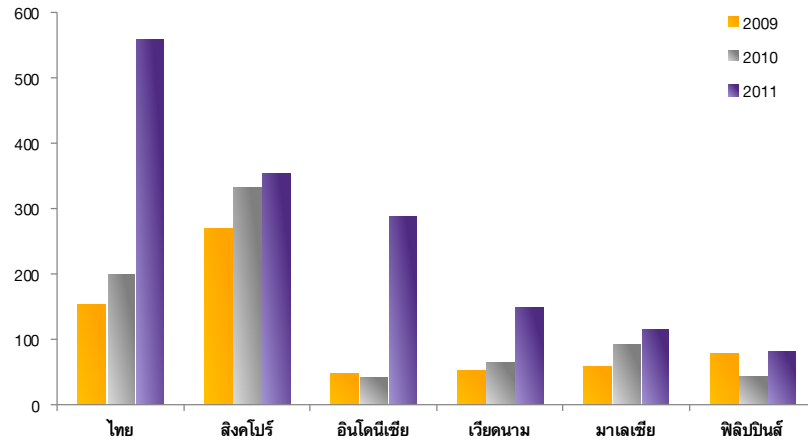
<sup>21</sup> มูลค่าการขอรับการส่งเสริมการลงทุนในปี 2012 สูงขึ้นจากเดิมมาก ส่วนหนึ่งเนื่องจากนักลงทุนเกรงว่า BOI จะเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการส่งเสริมการลงทุน (ฐานเศรษฐกิจ, 14-16 มกราคม 2013)

<sup>22</sup> สัดส่วนดังกล่าวคิดเป็นกว่า 2 เท่าเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2009 ซึ่ง FDI จากญี่ปุ่นในขณะนั้นคิดเป็นเพียง 28% ของปริมาณ FDI รวม

## 30 ไทยและอินโดนีเซียมี FDI จากญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นมากในปี 2011

การลงทุนโดยตรงจากญี่ปุ่นในอาเซียน

หน่วย: พันล้านบาท

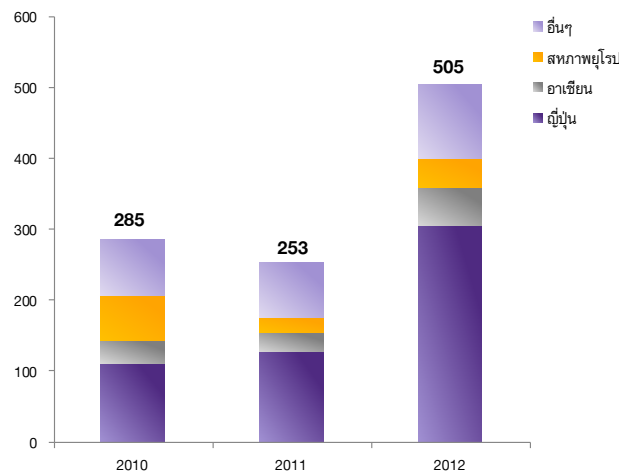


ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Ministry of Finance of Japan

## 31 ยอดการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนแก่ FDI เพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่าในปี 2012

ยอดการออกบัตรส่งเสริมแก่ FDI

หน่วย: พันล้านบาท



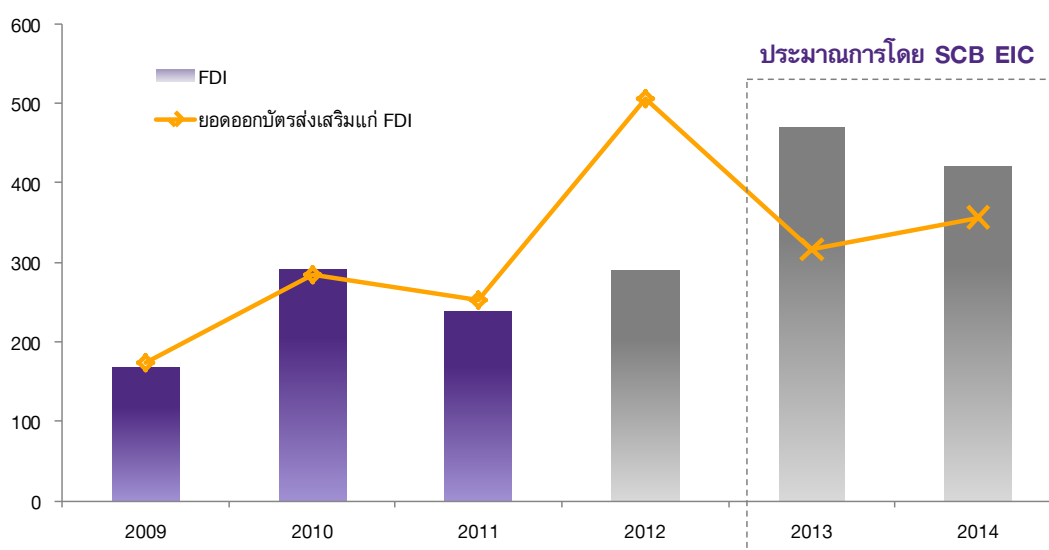
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ BOI

SCB EIC คาดว่า FDI ของไทยจะเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 4 แสนล้านบาทต่อปี ในปี 2013 และ 2014 สถิติ FDI ตั้งแต่ปี 2009 เป็นต้นมาแสดงให้เห็นถึงความใกล้เคียงกันของยอดออกบัตรส่งเสริมแก่ FDI และปริมาณ FDI ที่เกิดขึ้นจริง อย่างไรก็ตาม ยอดออกบัตรส่งเสริมในปี 2012 สูงถึงกว่า 5 แสนล้านบาท ขณะที่ FDI ที่เกิดขึ้นจริงคาดว่าเท่ากับ 2.9 แสนล้านบาทเท่านั้น ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้สูงที่โครงการที่ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนที่เหลือจะมีการทยอยลงทุนในระยะเวลา 1-2 ปีจากนี้ โดยคาดว่า FDI ของไทยระยะเวลา 2 ปีจากนี้จะอยู่ที่ประมาณ 4.2-4.7 แสนล้านบาทต่อปี (รูปที่ 32) คิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 45-60% จากประมาณการ FDI ในปี 2012

## 32 FDI ของไทยจะเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 4 แสนล้านบาท ต่อปีในระยะเวลา 2 ปีจากนี้

FDI และยอดการออกบัตรส่งเสริมแก่ FDI

หน่วย: พันล้านบาท



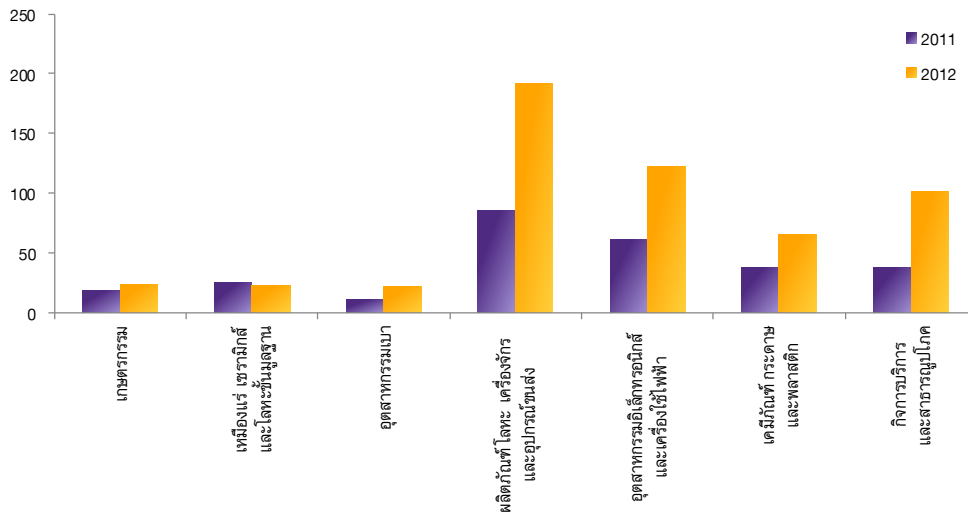
ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ BOI และธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยการลงทุนจากต่างประเทศในด้านผลิตภัณฑ์โลหะ เครื่องจักร และอุปกรณ์ขนส่ง (หมวด 4) รวมถึงอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า (หมวด 5) มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากยอดอนุมัติส่งเสริมการลงทุนแล้ว การลงทุนในด้านผลิตภัณฑ์โลหะ เครื่องจักร และอุปกรณ์ขนส่ง จะเพิ่มสูงขึ้นในระยะ 1-2 ปีนี้ โดยจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 1 ใน 3 ของ FDI ทั้งหมด (รูปที่ 33) แรงขับเคลื่อนสำคัญในส่วนนี้จะมาจากการลงทุนด้านชิ้นส่วนยานพาหนะโดยนักลงทุนญี่ปุ่น นอกจากนี้อุตสาหกรรมชิ้นส่วนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ยังเป็นสาขาที่นักลงทุนต่างชาติจะกลับมาลงทุนเพิ่มขึ้นมากอีกครั้งหนึ่ง

### 33 การลงทุนด้านชิ้นส่วนยานยนต์ และอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

FDI รายสาขาที่ได้รับอนุมัติการลงทุนส่งเสริมการลงทุน

หน่วย: พันล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ BOI

ในระยะต่อไป ไทยจำเป็นต้องอาศัยประโยชน์จากกรอบความร่วมมือในภูมิภาคมากขึ้น เพื่อพัฒนาห่วงโซ่อุปทานระดับภูมิภาค ในระยะ 2-3 ปีจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนมีขนาดที่ลดลงจากการเพิ่มการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากญี่ปุ่น ซึ่งส่งผลดีต่อเศรษฐกิจไทยทั้งในแง่การเติบโต และการพัฒนาศักยภาพของภาคการผลิตและแรงงานของไทยในระยะยาวผ่าน การถ่ายทอดเทคโนโลยีและความรู้ อย่างไรก็ตาม ปัญหาสำคัญของไทยที่จะเริ่มทวีความรุนแรงขึ้นคือ การขาดแคลนแรงงาน ปัจจุบันขนาดประชากรวัยทำงานของไทยเริ่มทรงตัวและจะเริ่มลดจำนวนลงภายในปี 2018 ดังนั้น ความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบของไทย อันเกิดจากขนาดของกำลังแรงงานและค่าแรงที่ถูกลงในอัตราเร่งในช่วงระยะเวลา 5 ปีจากนี้ ไทยจึงจำเป็นต้องเร่งพัฒนา จุดเด่นในด้านผลิตภาพและทักษะของแรงงาน นอกจากนี้ ความร่วมมือในกรอบประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC ยังเป็นโอกาส สำคัญของไทยในการผลักดันประเทศให้เป็นจุดศูนย์กลางในห่วงโซ่อุปทานระดับภูมิภาค โดยอาศัยจุดเด่นทางภูมิศาสตร์ เพื่อคง การผลิตปลายน้ำที่มีมูลค่าเพิ่มสูงไว้ในประเทศ การผลักดันความร่วมมือระหว่างภาคเอกชนในอาเซียนเพื่อสร้างห่วงโซ่อุปทานแห่ง อาเซียนอาจเป็นสิ่งที่จำเป็นที่สุดของไทยในการคงความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้ในระยะยาว





# Summary of main forecasts

# SCB EIC summary of main forecasts

Key indicators	2011	Unit		Actual				SCB EIC forecast				Consensus		BOT		
	Share (%)	% YOY	2011	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	2012	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	2013	2013	2013	
Real GDP growth		% YOY	0.1%	0.4%	4.4%	3.0%	16.4%	5.8%	5.5%	3.4%	5.1%	5.6%	4.9%	4.6%	4.9%	
<b>Demand-side</b>																
Private consumption	52.0%	% YOY	1.3%	2.9%	5.3%	6.0%	8.8%	5.7%	6.2%	3.6%	3.3%	3.2%	4.0%	4.1%	4.3%	
Public consumption	10.1%	% YOY	1.1%	-0.2%	7.4%	9.0%	7.0%	6.0%	3.5%	3.5%	3.0%	4.1%	3.5%		2.5%	
Investment (GFCF)	21.5%	% YOY	3.3%	5.2%	10.2%	15.5%	24.6%	13.6%	10.9%	8.9%	9.2%	11.5%	10.1%	7.5%		
Private investment	16.8%	% YOY	7.2%	9.2%	11.8%	16.2%	23.6%	15.0%	8.8%	7.4%	6.3%	9.4%	8.0%		11.2%	
Public investment	4.7%	% YOY	-8.7%	-9.6%	4.0%	13.2%	28.9%	8.5%	20.0%	15.0%	18.0%	20.0%	18.2%		17.1%	
<b>Supply-side</b>																
Agriculture	8.6%	% YOY	4.1%	3.4%	1.8%	8.6%	4.3%	4.3%	3.8%	4.7%	-1.6%	1.3%	2.2%			
Manufacturing	39.0%	% YOY	-4.3%	-4.3%	2.8%	-1.1%	31.9%	5.8%	6.3%	1.6%	6.5%	7.6%	5.5%			
Services	52.4%	% YOY	2.9%	3.5%	6.2%	5.5%	9.3%	6.1%	5.2%	4.6%	4.9%	4.9%	5.0%			
<b>External sector</b>																
Export of Goods (USD)		% YOY	14.0%	-1.4%	2.0%	-3.8%	18.5%	3.1%	9.4%	5.5%	6.5%	8.7%	7.5%	9.6%	9.0%	
Import of Goods (USD)		% YOY	25.3%	10.4%	9.2%	-1.7%	16.4%	8.2%	8.0%	6.9%	4.6%	5.5%	6.3%	7.5%	9.2%	
Current account		USD bln	5.9	1.4	-2.3	2.7	-0.5	1.3	0.9	-3.7	2.9	3.5	3.6	3.0	1.2	
<b>Key rates</b>																
Headline inflation		% YOY	3.8%	3.4%	2.5%	2.9%	3.2%	3.0%	3.2%	3.0%	2.7%	3.0%	3.0%	3.3%	2.8%	
Core inflation		% YOY	2.4%	2.7%	2.0%	1.8%	1.8%	2.1%	1.6%	1.6%	1.8%	2.1%	1.8%		1.7%	
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	3.25%	3.00%	3.00%	3.00%	2.75%	2.75%	2.50%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%			
THB/USD (end period)		THB/USD	31.2	30.8	31.6	30.8	30.6	30.6	30.0	30.0	29.6	29.5	29.5			
THB/EUR (end period)		THB/EUR	41.0	41.1	40.0	39.6	40.4	40.4	39.2	38.5	37.3	37.0	37.0			
THB/JPY (end period)		THB/100JPY	40.2	37.2	39.6	39.6	35.3	35.3	33.3	31.8	31.2	30.7	30.7			
THB/CNY (end period)		THB/CNY	4.9	4.9	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8			
Oil prices –Brent (period avg)		USD/bbl	111	119	109	110	111	111	110	109	110	110	110			
International tourists		%YOY	20.7%	8.1%	9.8%	8.6%	35.9%	15.2%	10.0%	6.7%	6.9%	6.7%	7.6%	As of Jan-13	As of Jan-13	

For 12Q4, actual figures are reported for Export and Import of goods, Key rates, Oil prices and International tourists.

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

## คณะผู้จัดทำ



**ดร. สุทธภา อมรวิวัฒน์**  
Chief Economist  
และ ผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่

ดร.สุทธภา ร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์มาตั้งแต่ปี 2553 ปัจจุบัน ดำรงตำแหน่ง Chief Economist และผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่ รับผิดชอบบริหาร ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (SCB EIC) โดยก่อนหน้านั้น ดร.สุทธภา ได้ดูแลสายงานในกลุ่มบริหารความเสี่ยงมาก่อน ทั้งนี้ ก่อนร่วมงานในแวดวงธนาคาร ดร.สุทธภา มีประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศทั้งภาคองค์กร ระหว่างประเทศและภาคเอกชนชั้นนำ ได้แก่ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF), ธนาคาร ING, บริษัทที่ปรึกษา Booz, Allen, Hamilton นอกจากนี้ ยังเคยดำรงตำแหน่งระดับผู้อำนวยการส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง อีกด้วย

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



**ดร.ชินวุฒิ เตชานุวัตร**  
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

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



**ดร.พรพจน์ นันทราภาค**  
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

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

## คณะผู้จัดทำ



ดร.อริภัทร มุกตาทจริญ  
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

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



ดร.ศิวาลัย ชันชวน:  
นักวิเคราะห์อาวุโส  
สาขาธุรกิจที่ดูแล : ปีโตรเลียม  
และพลังงาน ขนส่งและโลจิสติกส์

ดร.ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบาย เศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่งจากกระทรวงการคลังสภาพัฒน์ และกรมทางหลวง เคยเป็นคณะที่ปรึกษารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมมีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการและความเสี่ยงในตลาดเงิน

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



ธนกร ลิ้มวิทย์ธาดา  
นักวิเคราะห์

ธนกร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



เกษมสุข กัทธาดีพงษ์  
นักวิเคราะห์

เกษมสุข จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



โสภณ วิจิตรเมธวานิชย์  
นักวิเคราะห์

โสภณ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยม) สาขาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

# SCB Economic Intelligence Center

## ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

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

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

### Macroeconomics

ดร.เชนวุฒิ เตชาวุฒิศ  
chinnawut.techanuvat@scb.co.th

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

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

เกษมสุข ทักษาดิพงษ์  
kasemsook.thaksadipong@scb.co.th

ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล  
tanakorn.limvittaradol@scb.co.th

โสภณ วิจิตรเมธวานิชย์  
sophon.vijitmethavanich@scb.co.th

### Knowledge Management & Networking

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

ณภัทร ศรีจามร  
napat.srichamorn@scb.co.th

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

พิศิษฐ์ พนโสภณกุล  
phisit.panasophonkul@scb.co.th

วนิษา นาทิสวรรณ  
wanitcha.nateesuan@scb.co.th

วิภาสรา อาภาสกุลเด  
vipasara.arpaskundait@scb.co.th

อัจฉรา กลิ่นปรากฎ  
atchara.glinprakod@scb.co.th

### Sectorial Research

ธีรินทร์ รัตนทินโยวงศ์  
ผู้จัดการกลยุทธ์กลุ่มธุรกิจ  
teerin.ratanapinyowong@scb.co.th

จักรมนต์ นิติพน  
chakramon.nitibhon@scb.co.th

ปราณิดา ศยามานนท์  
pranida.syamananda@scb.co.th

ดร.ศิวาลัย ชันระฆวน:  
sivalai.khantachavana@scb.co.th

โชติกา ชุ่มมี  
chotika.chummee@scb.co.th

กัมปวิญ หอมจำปา  
tubkwan.homchampa@scb.co.th

วิธาน เจริญพล  
vithan.charoenphon@scb.co.th

จตุรนต์ อ่ำไผ  
jaturon.umpai@scb.co.th

ชนิตา สุวรรณ:  
chanita.suwanna@scb.co.th

กวีพล พันธุ์เพ็ง  
kaweeapol.panpheng@scb.co.th

เกียรติศักดิ์ คำสี  
kattisak.kumse@scb.co.th

ณัฐชยา อารักษ์วิชานันท์  
nutchaya.arakvichanun@scb.co.th

ลลิตา ธียรสสิทธ์  
lalita.thienprasiddhi@scb.co.th

อลิษา แท้มประเสริฐ  
alisa.tamprasirt@scb.co.th

# NOTES

A series of horizontal dashed lines for writing notes.



SCB EIC

# EIC Online

[www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)

Economic and business intelligence  
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ [www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ E-mail : [eic@scb.co.th](mailto:eic@scb.co.th)

หรือโทร : +662 544 2953



EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจระดับมหภาค และผลกระทบในภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถนำไปใช้วางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้อง และทันต่อเหตุการณ์



## Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ โดยเสนอแนวคิดและมุมมองระยะยาว



## Outlook

รวมงานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อเศรษฐกิจและธุรกิจ



## Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับ เกี่ยวกับสถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ



## Flash

Update และวิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลต่อเศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



## Houseview

บทวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจไทยรายเดือน

### สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

