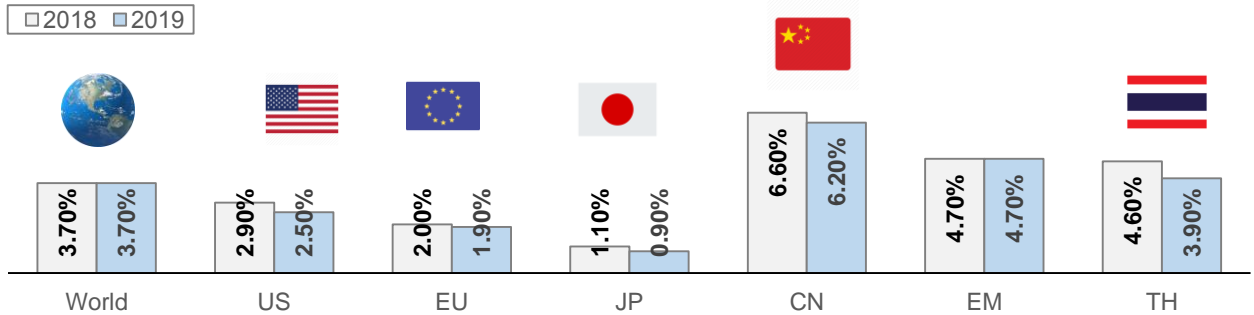


## IMF ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก ให้จับตาเงินเฟ้อกดดันดอกเบี้ยเฟด



ที่มา: IMF World Economic Outlook ตุลาคม 2018

### ทำไม IMF ถึงปรับลดคาดการณ์?

- 1) การเติบโตทางเศรษฐกิจมีความสมดุลงดลงกว่าที่คาดไว้ จากวัฏจักรการเติบโตของแต่ละประเทศที่แตกต่างกัน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเติบโตได้ดีมาก แต่เศรษฐกิจจีน ยุโรป ญี่ปุ่น และสหราชอาณาจักร มีทิศทางที่ชะลอลงจากที่มองไว้เดิมชัดเจน ส่วนประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging countries, EM) อยู่ในช่วงต้นวัฏจักรการฟื้นตัวเศรษฐกิจ ขณะที่ความเสี่ยงด้านลบเพิ่มมากขึ้น
- 2) การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มีการปรับเพิ่มการเติบโตของประเทศที่ส่งออกน้ำมัน (ได้แก่ ประเทศอริกา อิหร่าน ลิเบีย เวเนซุเอลา และเยเมน) และปรับลดมุมมองของกลุ่มประเทศที่นำเข้าน้ำมัน ซึ่งเป็นกลุ่มใหญ่กว่า
- 3) แนวโน้มการยืดเยื้อของสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและปริมาณการค้าโลก
- 4) สภาวะการเงินตึงตัว (Financial tension) ที่เปลี่ยนแปลงกระทันหัน จะก่อให้เกิดวิกฤตการเงินได้ โดยเฉพาะในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ที่มีเสถียรภาพการเงินอ่อนแอ ปัจจัยเสี่ยง ได้แก่ การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และการปรับพอร์ตสินทรัพย์เสี่ยงของนักลงทุนอย่างรุนแรง

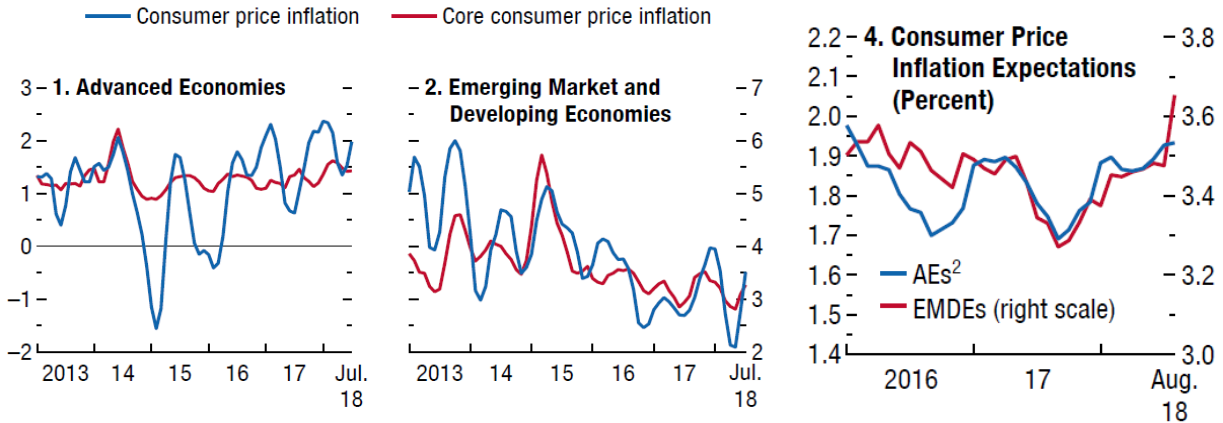
### อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงกว่าที่คาด จะเป็นสัญญาณให้ตลาดเงินตลาดทุนผันผวนมากขึ้น

IMF มองว่า แรงกดดันด้านต้นทุนราคาพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น การขึ้นกำแพงภาษี และค่าจ้างแรงงานที่อาจเร่งตัวขึ้นจากตลาดแรงงานตึงตัว หลังอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เข้าใกล้อัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย 2% อาจส่งผลให้เงินเฟ้อสูงกว่าที่คาด ซึ่งอาจทำให้ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากกว่าที่ตลาดประเมินไว้

การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่สูงกว่าที่คาดอาจทำให้ Risk appetite ของนักลงทุนเปลี่ยนกะทันหัน และปรับพอร์ตการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงอย่างรุนแรง ก่อให้เกิดความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายในตลาดเกิดใหม่ รวมทั้งค่าเงินดอลลาร์ที่จะแข็งค่าได้มากขึ้น และ Bond yield ที่ปรับสูงขึ้น โดย ณ วันที่ 11 ต.ค. ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงสู่ระดับต่ำกว่า 1,700 จุดจากการโยกย้ายเงินทุนของนักลงทุนจากตลาดหุ้นเข้าสู่ตราสารหนี้ เช่นเดียวกับทิศทางตลาดหุ้นทั่วโลกที่ลดลง ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้นฮ่องกง ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ตลาดหุ้นญี่ปุ่น เนื่องจาก bond yield สหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับ 3.15%

## IMF ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี ให้จับตาเงินเฟ้อกดดันดอกเบี้ยเฟด

อัตราเงินเฟ้อแยกตามกลุ่มประเทศ และอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์



ที่มา: IMF World Economic Outlook ตุลาคม 2018

หากพิจารณารูปอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (รูปที่ 4 Consumer Inflation Expectations) จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2017 อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของ IMF มีทิศทางขาขึ้นชัดเจน สะท้อนให้เห็นว่า ในระยะข้างหน้า อัตราเงินเฟ้อสามารถเร่งตัวขึ้นมากกว่าที่คาด โดยเฉพาะในกลุ่มตลาดเกิดใหม่และตลาดกำลังพัฒนา (EMDEs)

### มุมมอง Krungthai Macro Research

- ในมุมมองของตลาดเงินและตลาดทุน เรามองว่า แม้ความเสี่ยงจากการเร่งตัวของเงินเฟ้อมากกว่าที่คาดจะเพิ่มขึ้น แต่ค่าเงินบาทยังคงมีทิศทางแข็งค่าในปีหน้า โดยคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 32 บาท แต่เป็นการแข็งค่าไม่มาก เนื่องจากสภาพคล่องที่ยังคงมีอยู่ระดับสูงจากดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล แม้มีขนาดน้อยลงตามรายได้ท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวเงินชะลอลง จากผลกระทบของสงครามการค้า และความไม่แน่นอนของตลาดโลก
- เรามองว่า โอกาสที่ ธปท. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายมีมากขึ้น จากมุมมองของ IMF ที่เป็นบวกมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย และอัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวขึ้นจากราคาต้นทุนพลังงาน ประกอบกับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะส่งผลกระทบจำกัดต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย เนื่องจากเสถียรภาพทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้นสู่ระดับ 2.00% ในปี 2019
- สำหรับตราสารหนี้ไทย อ้างอิงพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของไทย ปัจจุบันผลตอบแทน (yield) อยู่ที่ระดับ 2.88% เพิ่มขึ้น 34bps นับจากต้นปี สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนมองอัตราเงินเฟ้อระยะยาวไทยสูงขึ้น ซึ่งมองว่าด้วยปัจจัยด้านเงินเฟ้อที่อาจจะสูงกว่าที่ตลาดประเมิน จะทำให้ **Bond yield ไทยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง** ตามทิศทางพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 10 ปี (US Treasury) ที่มีโอกาสปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 3.50% ในปีหน้า
- เรามองว่าผู้ประกอบการและนักลงทุนควรระมัดระวังความเสี่ยงจากค่าเงินอ่อน จากภาวะตลาด Risk Off ในระยะสั้น รวมถึงปัจจัยพื้นฐานที่สนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ยต่อไปของเฟดที่อาจก่อให้เกิด panic sell ในตลาดสินทรัพย์เสี่ยงได้

This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.