

## 4. แนวโน้มเศรษฐกิจโลกในปี 2562

เศรษฐกิจโลกในปี 2562 มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามการเริ่มปรับตัวเข้าสู่ช่วงขาลงของวัฏจักรเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมทั้งการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ยุโรป และญี่ปุ่น ท่ามกลางการปรับตัวของประเทศต่าง ๆ ต่อการเพิ่มขึ้นของมาตรการกีดกันทางการค้าในตลาดโลก ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนาที่สำคัญ ๆ และปริมาณการค้าโลกชะลอตัวลงอย่างช้า ๆ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการปรับทิศทางนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติในสหรัฐฯ และประเทศสำคัญ ๆ บางประเทศ เพื่อลดแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อที่มีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2561 ในกรณีฐานคาดว่าเศรษฐกิจโลกและปริมาณการค้าโลกในปี 2562 จะขยายตัวร้อยละ 3.8 และร้อยละ 3.8 ตามลำดับ ชะลอตัวลงจากร้อยละ 4.0 และร้อยละ 4.0 ในปี 2561 ตามลำดับ โดยมีแนวโน้มการขยายตัวของแต่ละประเทศที่สำคัญ ดังนี้

**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.6 สูงกว่าศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องตามการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศ ทั้งในด้านการใช้จ่ายภาคครัวเรือนที่มีปัจจัยสนับสนุนจากการปรับตัวดีขึ้นของการจ้างงานที่อยู่ในระดับสูงกว่าการจ้างงานเต็มที่ และส่งผลให้อัตราการว่างงานล่าสุดในเดือนกันยายนอยู่ที่ร้อยละ 3.6 ต่ำสุดในรอบ 48 ปี และแรงสนับสนุนจากมาตรการปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล และในด้านการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐที่มีปัจจัยสนับสนุนจากการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและกรอบการค้าดุลงบประมาณที่เพิ่มสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า แม้กระนั้นก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงจากร้อยละ 2.8 ในปีก่อนหน้า ตามการปรับตัวของวัฏจักรเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเข้าสู่จุดสูงสุดในช่วงกลางปี และข้อจำกัดของระบบเศรษฐกิจในช่วงที่การจ้างงานอยู่ในระดับสูงกว่าการจ้างงานเต็มที่ รวมทั้งผลกระทบจากการดำเนินมาตรการกีดกันทางการค้าที่คาดว่าจะเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตมากขึ้น และผลกระทบจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยตามแนวโน้มการปรับทิศทางนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติเพื่อลดแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง และการเพิ่มขึ้นของอุปทานในตลาดพันธบัตรที่เกิดจากการปรับลดขนาดงบดุลของธนาคารกลาง และการดำเนินนโยบายการคลังขาดดุลเพิ่มขึ้น

**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรโซน** คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 1.9 ใกล้เคียงกับการขยายตัวร้อยละ 2.0 ในปี 2561 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการปรับตัวดีขึ้นของการจ้างงาน สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง และแนวโน้มการขยายตัวในเกณฑ์ดีของอุปสงค์ภายในประเทศตามการปรับตัวดีขึ้นของภาคการผลิต ซึ่งส่งผลให้อัตราการว่างงานล่าสุดในเดือนกันยายน 2561 ปรับตัวลดลงเป็นร้อยละ 8.1 ต่ำสุดในรอบ 9 ปี ในขณะที่ค่าจ้างแรงงานปรับตัวเพิ่มขึ้นและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงกว่าเป้าหมายของนโยบายการเงิน สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศสมาชิกสำคัญ ๆ ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าศักยภาพของเศรษฐกิจ

**เศรษฐกิจญี่ปุ่น** คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 0.9 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นของการผลิตและการลงทุนของภาคธุรกิจที่เกิดจากการปรับตัวของภาคธุรกิจต่อมาตรการกีดกันทางการค้า การเพิ่มขึ้นของกำลังแรงงานจากต่างประเทศเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ รวมทั้งการเร่งขึ้นของอุปสงค์ภายในประเทศในช่วงก่อนที่มาตรการเพิ่มอัตราภาษีการบริโภคจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือนตุลาคม 2562 แม้กระนั้นก็ตาม แรงขับเคลื่อนจากการส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นตลาดการส่งออกที่สำคัญอันดับที่ 1 (สัดส่วนร้อยละ 19.3) และอันดับที่ 2 (สัดส่วนร้อยละ 19.0) ตามลำดับ และส่งผลให้เศรษฐกิจในภาพรวมฟื้นตัวอย่างช้า ๆ จากการขยายตัวร้อยละ 0.8 ในปี 2561

**เศรษฐกิจจีน** คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 6.3 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการอ่อนค่าของเงินหยวน แรงขับเคลื่อนการขยายตัวของการลงทุนภายใต้การปรับโครงสร้างการผลิตและการดำเนินการริเริ่มแถบและเส้นทาง (Belt and Road Initiative) และภาคการผลิตและการส่งออกที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ รวมทั้งการดำเนินมาตรการเพื่อสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ๆ เช่น การปรับลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือนตุลาคมที่ผ่านมา การลดข้อจำกัดเพื่อกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนผ่านการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน (PPP) การปล่อย

สินเชื่อของธนาคารเฉพาะกิจ การผ่อนคลายนโยบายการเงินโดยการลดอัตราการค้าริงสินทรัพย์สภาพคล่อง (RRR) และการปรับลดภาษีนำเข้า ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศและลดแรงกดดันของผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้า แม้กระนั้นก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากการขยายตัวร้อยละ 6.6 ในปี 2561 ตามการชะลอตัวของภาคการส่งออกและภาคการผลิต ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าอย่างชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ ในขณะที่ปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการย้ายฐานการผลิตและเงินทุนในช่วงของการปรับตัวของทิศทางการค้าและสายพานการผลิตระหว่างประเทศ

**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ (NIEs)** มีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างช้า ๆ และต่อเนื่องจากครึ่งหลังของปี 2561 ตามแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำให้การส่งออกมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงแรกของการปรับตัวของทิศทางการค้าและสายพานการผลิตระหว่างประเทศ ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงในทิศทางการค้าและการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศคาดว่าจะเริ่มมีความชัดเจน ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและมาตรการกีดกันทางการค้าได้มากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยคาดว่าเศรษฐกิจฮ่องกง สิงคโปร์ เกาหลีใต้ และไต้หวัน ในปี 2562 จะขยายตัวร้อยละ 3.4 3.4 2.4 และ 2.6 ชะลอลงจากร้อยละ 3.7 3.5 2.6 และ 2.8 ในปี 2561 ตามลำดับ เช่นเดียวกับเศรษฐกิจกลุ่มประเทศอาเซียน ที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามแนวโน้มการชะลอตัวของส่งออกซึ่งได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศซึ่งเกิดจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีที่ผ่านมาเพื่อลดแรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อและการรักษาเสถียรภาพค่าเงิน อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของทิศทางการค้าและสายพานการผลิตระหว่างประเทศที่เกิดจากการดำเนินมาตรการกีดกันทางการค้าเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของบางประเทศอย่างชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 และคาดว่าจะมีความต่อเนื่องในปี 2562 โดยเฉพาะเวียดนาม และกัมพูชา ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบที่เกิดจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะถัดไป โดยในกรณีฐานคาดว่าเศรษฐกิจอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และเวียดนาม ในปี 2562 จะขยายตัวร้อยละ 5.0 6.1 4.6 และ 6.6 ชะลอลงจากร้อยละ 5.2 6.3 4.7 และ 6.9 ในปี 2561 ตามลำดับ

การขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงกว่าศักยภาพของสหรัฐฯ และยูโรโซนในปี 2561 ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสูงกว่าเป้าหมายของนโยบายการเงินในช่วงกลางปี 2561 และแนวโน้มการขยายตัวที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีและสูงกว่าศักยภาพในปี 2562 คาดว่าจะส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ และธนาคารกลางยุโรปปรับทิศทางนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติอย่างต่อเนื่อง ในกรณีฐานคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในเดือนธันวาคม 2561 และอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 ซึ่งจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนมิถุนายนเพิ่มขึ้นเป็นช่วงร้อยละ 2.75 – 3.00 ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงเท่ากับอยู่ในระดับภาวะดอกเบี้ยที่สมดุล (Neutral Rate of Interest) ก่อนที่จะหยุดพักการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีหลังเพื่อรอดูผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ตามช่องว่างการผลิตที่เป็นบวกมากขึ้น รวมทั้งการเพิ่มขึ้นของปริมาณพันธบัตรที่เกิดจากการชดเชยการขาดดุลทางการคลังมูลค่า 1 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. และการปรับลดขนาดงบดุลของธนาคารกลาง ส่วนธนาคารกลางยุโรปคาดว่าจะยุติปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์เดือนละ 15,000 ล้านยูโรภายในเดือนธันวาคม 2561 และมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 1 ครั้งในปี 2562 หากความเสี่ยงทางการคลังของอิตาลีผ่อนคลายลง เช่นเดียวกับธนาคารกลางสหราชอาณาจักรที่คาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 1 ครั้ง หากความเสี่ยงจาก BREXIT ผ่อนคลายลง ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่น คาดว่าจะยังคงไม่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะเข้าใกล้เป้าหมายนโยบายการเงินที่กำหนดไว้ร้อยละ 2.0 ควบคู่ไปกับการวางแผนสำหรับการปรับทิศทางนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติ แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงทิศทางการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักดังกล่าวทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวในทิศทางขาขึ้น

และสร้างแรงกดดันต่อประเทศกำลังพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาที่มีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจอ่อนแอและได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและมาตรการกีดกันทางการค้า ซึ่งจะทำให้อัตราการกลางของประเทศกำลังพัฒนาในกลุ่มดังกล่าวมีความยากลำบากในการปรับเปลี่ยนทิศทางการเงินเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น เงื่อนไขดังกล่าวคาดว่าจะทำให้เงินดอลลาร์ สรอ. เมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่น ๆ ยังมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง

แม้กระนั้นก็ตาม ความเสี่ยงจากความผันผวนในระบบการเงินโลกยังอยู่ในเกณฑ์สูงและเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งอาจทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ปริมาณการค้าโลก ทิศทางอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินสกุลหลักเปลี่ยนแปลงไปจากการคาดการณ์ในกรณีฐาน โดยมีปัจจัยเสี่ยงที่จะต้องติดตามและประเมินสถานการณ์อย่างใกล้ชิด ประกอบด้วย (1) ความไม่แน่นอนของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ ที่อาจมีการดำเนินการเพิ่มเติมกับจีน และประเทศต่าง ๆ เช่น ยุโรป ญี่ปุ่น รวมทั้งผลการเจรจาการค้าภายใต้ข้อตกลง USMCA และการขยายขอบเขตมาตรการตอบโต้ทางการค้าของจีน ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า ปริมาณการค้าโลก และเศรษฐกิจโลกในภาพรวมขยายตัวต่ำกว่าการคาดการณ์ (2) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและความเสี่ยงต่อปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่เกิดจากความไม่สมดุลของระบบเศรษฐกิจและถูกซ้ำเติมโดยผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้า และการเคลื่อนย้ายเงินทุนและฐานการผลิต (3) ปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในประเทศกำลังพัฒนาที่สำคัญ ๆ (ตุรกี อาร์เจนตินา บราซิล และแอฟริกาใต้) ที่อาจทวีความรุนแรงมากขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเศรษฐกิจโลกชะลอตัว (4) ความขัดแย้งในทิศทางการดำเนินนโยบายระหว่างพรรคเดโมแครตและรีพับลิกันที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการแก้ไขปัญหาเพดานหนี้สาธารณะและอาจนำไปสู่การปิดทำการชั่วคราวของหน่วยงานของสหรัฐฯ (5) ความเสี่ยงที่สหราชอาณาจักรจะไม่สามารถบรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับการเจรจาเพื่อออกจากสหภาพยุโรป (No Deal Brexit) (6) แผนการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐและการขาดดุลงบประมาณของอิตาลี ซึ่งอาจนำมาสู่การปรับลดความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลอิตาลีท่ามกลางระดับหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงรวมทั้งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและความเป็นเอกภาพของกลุ่มยูโรโซน และ (7) ความผันผวนของราคาน้ำมันที่ยังขึ้นอยู่กับความตึงเครียดด้านกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC และการผ่อนปรนมาตรการห้ามนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านให้แก่ 8 ประเทศ ประกอบด้วย จีน อินเดีย กรีซ อิตาลี ไต้หวัน ญี่ปุ่น ตุรกี และเกาหลีใต้ รวมทั้งความเป็นเอกภาพของกลุ่ม OPEC และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง