

# Thailand Economics

## คาดคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2016

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยตามคาด ด้วยมติเป็นเอกฉันท์ เราคาดว่า GDP 4Q15F (จะประกาศออกมาในวันที่ 15 ก.พ.) จะออกมาตามที่รปท. คาดการณ์ (2.7% y-y; 1.2% q-q sa) ดังนั้นเราจึงเชื่อว่า รปท. มีแนวโน้มที่จะคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดทั้งปี เนื่องจากรัฐบาลยังคงใช้นโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง



KAMPON ADIREKSOMBAT, Ph.D.

ECONOMIST

662 - 617 4900

kampon.adi@thanachartsec.co.th

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยด้วยมติเป็นเอกฉันท์

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ตามคาด ด้วยมติเป็นเอกฉันท์ จากแถลงการณ์ของ กนง. เศรษฐกิจในช่วง 4Q15 ขยายตัวตามคาด อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะกลับมาเป็นบวกใน 1H16 ขณะที่ความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินฝืดมีจำกัด เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก กนง. คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2016 จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยอุปสงค์ในประเทศเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ในขณะที่มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกสูงขึ้นจากการชะตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มหลัก สำหรับนโยบายการเงินในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ผ่อนปรน และควรรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย รวมทั้งยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงิน

### 4Q15F GDP น่าจะขยายตัวให้อัตราที่ใกล้เคียงกับที่รปท.ประเมิน

ท่ามกลางการส่งออกที่อ่อนแอ การออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง (ได้แก่ การลดหย่อนภาษี กองทุนหมู่บ้าน และเงินกู้ยืมแก่ SME) โดยมุ่งเน้นอุปสงค์ภายในประเทศน่าจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เราเชื่อว่า 4Q15F GDP (จะประกาศออกมาในวันที่ 15 ก.พ.) จะขยายตัวให้อัตราที่ใกล้เคียงกับที่รปท.ประเมิน (2.7% y-y; 1.2% q-q sa) ซึ่งทำให้ทั้งปี 2015F GDP ขยายตัวที่ 2.8% โดยหนึ่งในปัจจัยหนุนอุปสงค์ในประเทศในช่วง 4Q15 ยังมาจากการเพิ่มขึ้นของความต้องการซื้อรถยนต์เชิงพาณิชย์ล่วงหน้า เนื่องจากราคาที่เพิ่มขึ้นจากการปรับภาษีสรรพสามิตใหม่ ยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ในช่วง 4Q15 เติบโต 17% y-y (การเติบโตมากที่สุดนับตั้งแต่ 1Q13 หลังโครงการรถคันแรกสิ้นสุดลง) เราคาดว่ายอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์จะลดลง ดังนั้นจึงคาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะชะลอตัวลงในช่วง 1H16 แต่เราเชื่อว่าผู้กำหนดนโยบายน่าจะคำนึงถึงปัจจัยความต้องการซื้อรถยนต์ล่วงหน้าที่มีต่อการชะลอของอุปสงค์ในประเทศก่อนจะกำหนดนโยบายออกมา

### เศรษฐกิจฟื้นตัวหนุนโดยนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็น

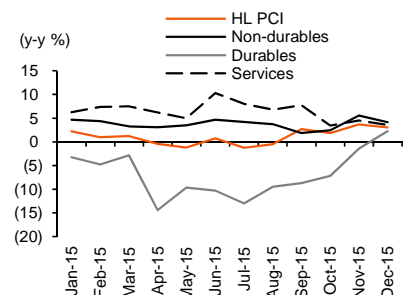
กนง. มักจะกล่าวในแถลงการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันที่ 1.5% นั้นถือว่าผ่อนคลายเป็นพอที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ดังนั้นเราจึงมองว่าการใช้มาตรการผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติมไปอีก (หากจำเป็น) น่าจะมาจากทางด้านการคลัง และด้วยคาดว่าจะการลงประชามติร่างรัฐธรรมนูญใหม่โดยรัฐบาลจะมีขึ้นในช่วง 3Q16 เราจึงเชื่อว่ารัฐบาลน่าจะพร้อมที่จะหนุนเศรษฐกิจ หากเศรษฐกิจจะชะลอใน 1H16

### ยังคงคาดว่ากนง. จะคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2016

ด้วยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yields) ลดลง เงินบาทที่แข็งค่า และการส่งออกที่หดตัว ทำให้ตลาดเริ่มมีการพูดถึงประเด็นการลดดอกเบี้ยนโยบาย แต่อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ารปท. มีแนวโน้มที่จะคงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับนี้ตลอดทั้งปี เนื่องจากรัฐบาลยังคงใช้นโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ในมุมมองของเรา รปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็ต่อเมื่อมีความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ (q-q sa) ติดลบติดต่อกัน 2 ไตรมาส (Technical recession) ซึ่งเราคาดว่าจะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก

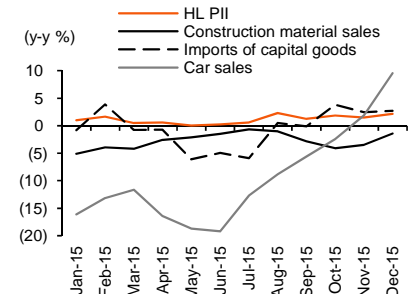
## ECONOMIC MONITOR

### Private Consumption Index (PCI)



Source: Bank of Thailand

### Private Investment Index (PII)



Source: Bank of Thailand

Note: Car sales include sales of passenger and commercial cars

### External Performance

	Oct	Nov	Dec
Tourist arrivals (y-y %)	1.0	5.1	4.7
Exports (y-y %)	(8.1)	(7.4)	(8.7)
Imports (y-y %)	(18.2)	(9.5)	(9.2)
Trade balance (US\$ bn)	2.1	0.3	1.5
Current account (US\$ bn)	5.2	3.0	4.9

Sources: Bank of Thailand, MOC, TAT