

Thailand Economics

4Q15 GDP เป็นไปตามคาด

4Q15 GDP ออกมาตามคาด โดยได้ปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่สูงขึ้นอย่างมาก เราคาดว่าอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะยังคงแข็งแกร่ง และการใช้จ่ายของภาครัฐจะหนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่การส่งออกและภาคการเกษตรน่าจะยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง



KAMPON ADIREKSOMBAT, Ph.D.

ECONOMIST

662 - 617 4900

kampon.adi@thanachartsec.co.th

ความต้องการในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง

เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและความต้องการซื้อรถยนต์เชิงพาณิชย์ล่วงหน้าเนื่องจากการปรับภาษีสรรพสามิตใหม่ เศรษฐกิจไทยใน 4Q15 จึงขยายตัว +2.8%y-y (สอดคล้องกับคาดการณ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยและของเรา เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 2.9%) หลังปรับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลออกแล้ว GDP ขยายตัว 0.8% q-q sa (vs ไตรมาสก่อน +1.0%) เราจึงมองว่ามีโอกาสน้อยมากที่ในปี 2016 จะเกิดความเสี่ยงที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (q-q sa) ติดลบติดต่อกัน 2 ไตรมาส (Technical recession) (ปัจจัยในการปรับอัตราดอกเบี้ย) พิจารณาในรายละเอียด 4Q15 GDP ได้แรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชน (+2.5% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ +1.8%) การใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของภาครัฐ (+4.8% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ +2.3%) และการลงทุนของภาครัฐ (+41.4% เทียบกับไตรมาสก่อน +21.9%) อย่างไรก็ตาม การส่งออก (-5.6% เทียบกับไตรมาสก่อน -1.8%) ยังคงเป็นปัจจัยกดดันที่สำคัญ

ภาคบริการแข็งแกร่ง ขณะที่ภาคการเกษตรอ่อนแอ

อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวยังคงแข็งแกร่งใน 4Q15 กลุ่มโรงแรมและร้านอาหารเติบโต +5.0%y-y (เทียบกับไตรมาสก่อน +12.7%) กลุ่มค้าส่งและค้าปลีกขยายตัว +5.5%y-y (เทียบกับไตรมาสก่อน +4.1%) ภาคการผลิตพื้นฐานเล็กน้อย +0.8%y-y ขณะที่ภาคการเกษตรยังคงหดตัวลงเป็นไตรมาสที่ห้าติดต่อกัน (-4.4%y-y) เนื่องจากภัยแล้งรุนแรง โดยรวม ปี 2015 เศรษฐกิจไทยขยายตัว 2.8% (เทียบกับปี 2014 ที่ขยายตัว 0.9%)

ช่วงชะลอตัวจากยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่ลดลงใน 1H16F

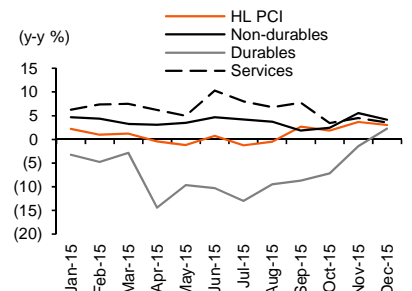
ด้วยราคาที่สูงขึ้นอย่างมากจากภาษีสรรพสามิตใหม่ ยอดจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ใน 4Q15 จึงเติบโต 17%y-y (เติบโตสูงที่สุดนับตั้งแต่ 1Q13 เมื่อโครงการรถคันแรกสิ้นสุดลง) อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าเป็นสัญญาณการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ ในความเป็นจริง เราคาดว่ายอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์จะลดลง และด้วยเหตุนี้เราจึงคาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะชะลอตัวลงใน 1H16F ยอดขายรถยนต์หนึ่งส่วนบุคคลใน 4Q15 ยังคงหดตัวลง 12%y-y และรถมอเตอร์ไซด์หดตัวลง 4%y-y

ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2016F

ปัจจุบันเราคาดว่าปี 2016F GDP จะขยายตัว 3.3% ด้วยการชะลอตัวในประเทศจีน และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ต่ำลง จึงยากที่การส่งออกจะฟื้นตัว สำหรับอุปสงค์ในประเทศ เราคาดว่าชะลอตัวลงใน 1H16 จากยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่พุ่งขึ้นใน 4Q15 แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยมาตรการผ่อนคลายทางการคลัง, การบริโภคภายในประเทศจึงน่าจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และด้วยไม่มีผลของฐานที่ต่ำ การลงทุนของภาครัฐ และการท่องเที่ยวจึงน่าจะเติบโตในระดับปกติในทางตรงกันข้าม การลงทุนภาคเอกชนน่าจะยังคงชะลอตัวจากอัตราการใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมที่ต่ำ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ชะลอตัว และอัตราการเติบโตของสินเชื่อกำลังชะลอตัวลง

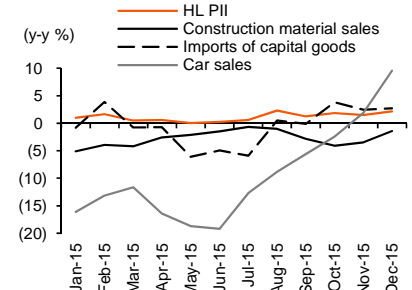
ECONOMIC MONITOR

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

ด้วยมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินและอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับเกือบต่ำสุดเท่าที่เคยมีมา เราจึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัว

ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลอย่างมาก และการชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด ทำให้เงินบาทอ่อนค่าในอัตราที่ชะลอลง

มีความเสี่ยงต่ำที่จะเกิดภาวะเงินฝืด คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทรงตัวตลอดปี 2016

สำหรับเสถียรภาพด้านราคา อัตราเงินเฟ้อทั่วไปน่าจะยังคงต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทยเล็กน้อย (1-4%) โดยมีสาเหตุหลักจากราคาพลังงานที่ต่ำ แต่อย่างไรก็ตาม เรามองว่ามีความเสี่ยงต่ำที่จะเกิดภาวะเงินฝืด เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานน่าจะยังคงเป็นบวก แม้ว่าเราคาดว่ายอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์จะลดลง แต่เราเชื่อว่าผู้กำหนดนโยบายน่าจะคำนึงถึงปัจจัยความต้องการซื้อรถล่วงหน้าไปแล้วก่อนกำหนดนโยบายออกมา และด้วยอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เราจึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 1.5% ในปี 2016

คาดเงินบาทยังอ่อนค่า แต่ในอัตราที่ชะลอลง

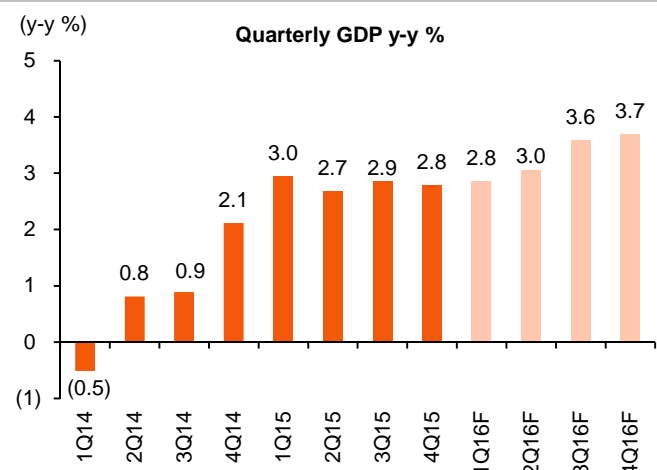
ด้วยดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลอย่างมาก (8.8% ของ GDP ปี 2015) และการปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟดที่ช้ากว่าคาดใน 1H16 เราจึงคาดว่าค่าการอ่อนตัวของค่าเงินบาทจะชะลอลง แต่อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าการคาดการณ์ถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะกลับมาอีกครั้งใน 2H16F ดังนั้นเงินบาทจึงน่าจะกลับไปอ่อนค่าลงอีกใน 2H16F โดยเราคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเฉลี่ยในปี 2016F อยู่ที่ 36.4 บาท และ ณ สิ้นปีอยู่ที่ 37 บาท

Ex 1: GDP

% growth	2012	2013	2014	2015	2016F	
	(%)	(%)	(%)	(%)	New (%)	Old (%)
Real GDP growth	7.3	2.8	0.9	2.8	3.3	3.8
Private consumption	6.3	0.8	0.6	2.1	2.2	2.1
Government consumption	7.5	4.7	1.7	2.2	3.4	2.0
Private investment	11.1	(0.8)	(2.0)	(2.0)	0.3	5.0
Government investment	7.1	(1.0)	(4.9)	29.8	14.0	19.8
Exports (nominal US\$ growth)	5.1	2.8	0.0	(3.4)	(1.4)	2.0
Imports (nominal US\$ growth)	6.0	1.4	(5.4)	(0.6)	(0.5)	3.1
Current account (% to GDP)	(0.4)	(1.2)	3.8	8.8	7.2	6.0
Headline CPI	3.0	2.2	1.9	(0.9)	0.8	1.1
Bt/US\$ - average	31.1	30.7	32.5	34.3	36.4	36.6
Policy rate	2.75	2.25	2.00	1.50	1.50	1.50

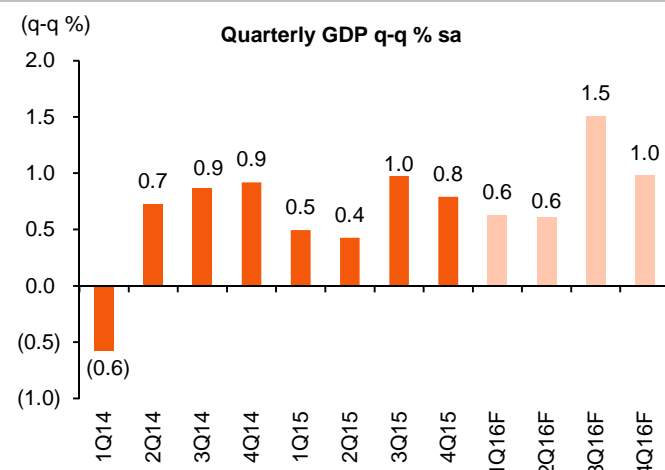
Sources: NESDB, Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 2: Expect Payback Period In 1H16F



Sources: NESDB, Thanachart estimates

Ex 3: Expecting No Technical Recession, No Rate Cuts



Sources: NESDB, Thanachart estimates