

Thailand Economics

รพท.ปรับลด GDP ลงเหลือ 3.1%

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยตามคาด ด้วยมติเป็นเอกฉันท์ และปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2016 ลงเหลือ 3.1% ด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ต่ำมากอยู่แล้ว เราจึงมองว่ามีโอกาสน้อยมากที่ รพท. จะใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายรับมือกับเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ และการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาท



KAMPON ADIREKSOMBAT, Ph.D.

Economist & Strategist

662 - 617 4900

kampon.adi@thanachartsec.co.th

กนง. คงอัตราดอกเบี้ย ปรับลด GDP ปี 2016 ลงมาอยู่ที่ 3.1%

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ด้วยมติเป็นเอกฉันท์ จากแถลงการณ์ของกนง. เศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ในภาพรวมมีสัญญาณอ่อนแรงลงหลังจากผลชั่วคราวของมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย และการเร่งซื้อรถยนต์ก่อนปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตหมดลง นอกจากนี้ รพท. ยังปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตของ GDP ปี 2016 ลงเหลือ 3.1% (จากเดิมที่ 3.5% เทียบกับประมาณการของเราที่ 3.3%) เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ยังอ่อนไหว แต่อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการเห็นว่านโยบายการเงินในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ผ่อนปรน และควรรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (Policy space) นอกจากนี้การเติบโตและเสถียรภาพทางการเงินยังคงเป็นเรื่องที่คณะกรรมการให้ความสำคัญ

Yield น่าจะอยู่ในระดับต่ำมากต่อเนื่องไปอีก 3-6 เดือน

ด้วยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yields) ที่ปรับตัวลง และเงินบาทที่แข็งค่า จึงมีการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงมากขึ้น เนื่องจากมีเงินทุนไหลเข้าเพื่อลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยอย่างมาก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี จึงทำสถิติต่ำสุด และมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 10-year US Treasury นอกเหนือจากเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศแล้ว เราเชื่อว่าเหตุผลสำคัญที่ทำให้ yield อยู่ในระดับต่ำอย่างมาก คือ 1) สภาพคล่องในประเทศจำนวนมาก และบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงเกินดุลอย่างต่อเนื่อง 2) การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐที่ช้ากว่าและน้อยกว่าคาด 3) ความคาดหวังต่อเศรษฐกิจไทยและ SET ที่ต่ำอย่างมาก โดยสภาพคล่องในประเทศที่มีจำนวนมากนั้นเป็นปัญหาเชิงโครงสร้าง ขณะที่สองสาเหตุหลังเป็นการเปลี่ยนแปลงตามวัฏจักร (cyclical issues) ซึ่งน่าจะกินเวลาไปอีก 3-6 เดือนข้างหน้า เรามองว่าอย่างเร็วที่สุดที่จะกลับมามีการคาดการณ์ว่าเฟดจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยคือในการประชุม FOMC ในเดือนมิ.ย. ขณะเดียวกันความคาดหวังที่มีต่อเศรษฐกิจไทยก็ยังคงอยู่ในระดับต่ำจนกว่าการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจะส่งสัญญาณการฟื้นตัว ซึ่งคาดว่าจะมาอย่างเร็วสุดคือใน 2H16F

เงินบาท: แข็งค่าขึ้นน้อยกว่าเมื่อเทียบกับภูมิภาค

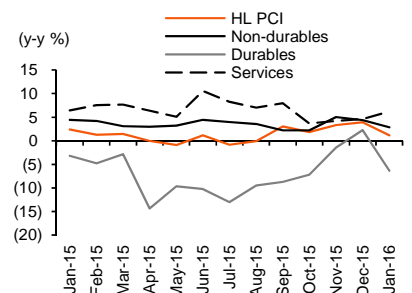
ด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดที่น้อยกว่าและช้ากว่าคาด ค่าเงินบาทตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ) จึงแข็งค่าขึ้น 2.9% แต่อย่างไรก็ตาม อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐยังคงแข็งค่าน้อยกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค เช่น มาเลเซียริงกิต +7.3%, อินโดนีเซีย รูเปีย +4.5%, สิงคโปร์ ดอลลาร์ +3.8% ยกเว้น ฟิลิปปินส์ เปโซ ที่ +1.9%

รพท.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อรับมือกับสองปัญหานี้หรือไม่?

เรามองว่ามีโอกาสน้อยมากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งอยู่ในระดับต่ำมากอยู่แล้วเพื่อจัดการกับเงินทุนที่ไหลเข้ามาจากต่างประเทศ (ถูกขับเคลื่อนจากปัจจัยภายนอก) หรือแก้ไขสภาพคล่องในประเทศที่มีจำนวนมาก ขณะที่เราไม่เห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่น่าตื่นเต้น รัฐบาลก็ยังคงออกมาตรการขนาดเล็กเพื่อช่วยเหลือเกษตรกรและผู้ประกอบการ SMEs และด้วยเหตุนี้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจึงไม่น่าจะเกิดขึ้นในปี 2016

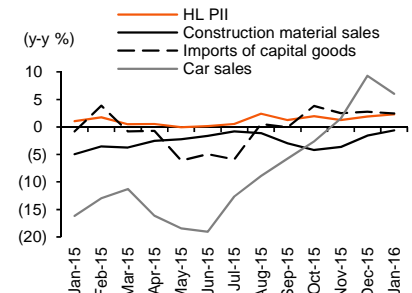
ECONOMIC MONITOR

Private Consumption Index (PCI)



Source: Bank of Thailand

Private Investment Index (PII)



Source: Bank of Thailand

Note: Car sales includes sales of passenger and commercial cars

External Performance

	Nov-15	Dec-15	Jan-16
Tourist arrivals (y-y %)	5.5	4.8	15.0
Exports (y-y %)	(6.6)	(9.1)	(9.3)
Imports (y-y %)	(8.5)	(8.7)	(17.8)
Trade balance (US\$ bn)	2.1	3.2	2.6
Current account (US\$ bn)	3.0	4.9	4.1

Source: Bank of Thailand

Ex 1: GDP Forecasts

% growth	2016F		2017F	
	Thanachart	BoT	Thanachart	BoT
Real GDP growth	3.3	3.1	4.2	3.3
Private consumption	2.2	1.8	2.5	2.4
Government consumption	3.4	3.3	3.5	2.8
Private investment	0.3	2.4	7.0	4.0
Government investment	14.0	10.7	16.0	4.5
Exports (nominal US\$ growth)	(1.4)	(2.0)	1.8	0.1
Imports (nominal US\$ growth)	(0.5)	na	3.8	na
Headline CPI	0.8	0.6	2.0	2.2

Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates