

50<sup>th</sup>  
ANNIVERSARY



ธนาคารกรุงไทย  
KRUNGTHAI BANK



# Economic Update

Business Risk Research Dept.

Krungthai Bank

February 12, 2016

KTB  
**GROWING**  
TOGETHER

# Overview

## GDP

## Inflation

## Summary



|          | 2015f | 2016f               | Dec2015 | Jan2016 |
|----------|-------|---------------------|---------|---------|
| Thailand | 2.8%* | 3.5%*<br>(3.0-4.0%) | -0.85%  | -0.53%  |



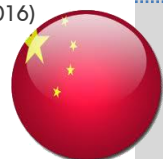
|     |                  |                  |      |     |
|-----|------------------|------------------|------|-----|
| USA | ↓ 0.1%<br>2.5%** | ↓ 0.2%<br>2.6%** | 0.7% | N/A |
|-----|------------------|------------------|------|-----|



|    |                  |        |      |      |
|----|------------------|--------|------|------|
| EU | ↑ 0.1%<br>1.5%** | 1.7%** | 0.2% | 0.4% |
|----|------------------|--------|------|------|



|       |        |        |      |     |
|-------|--------|--------|------|-----|
| China | 0.6%** | 1.0%** | 0.2% | N/A |
|-------|--------|--------|------|-----|



|       |      |        |      |     |
|-------|------|--------|------|-----|
| China | 6.9% | 6.3%** | 1.6% | N/A |
|-------|------|--------|------|-----|

### เศรษฐกิจ เป็นตัวต่อเนืองอย่างช้าๆ

- + เครื่องใช้เดือน ธ.ค. ปรับดีขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป
- + ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นภาครัฐ ภาคท่องเที่ยว และราคาขายปลีกน้ำมันที่ลดลง
- ภัยแล้งรุนแรง หนี้ครัวเรือนสูง ส่งออกหดตัว

### การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ แฝงลง

- GDP Q4/58 โตต่ำสุดรอบ 7 ไตรมาส
- USD ที่แข็งค่า ส่งผลกระทบต่อ การส่งออก และการผลิตมากขึ้น ขณะที่การบริโภคชะลอตัว
- + อัตราว่างงานยังต่ำ และตลาดอสังหาริมทรัพย์ ยังดูดี

### เศรษฐกิจ ยังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ

- + เครื่องใช้ส่วนใหญ่ปรับตัวดีขึ้น
- + ECB ส่งสัญญาณจะผ่อนคลายการเงินเพิ่มเติม
- เหตุระเบิดที่ตุรกี อาจชี้ว่าการก่อร้ายในยุโรปทวีความรุนแรงขึ้น

### เศรษฐกิจ ฟื้นตัวช้าและประปราย

- ตัวเลขเศรษฐกิจยังอ่อนแอ การฟื้นตัวยังเป็นไปอย่างเชื่องช้า
- + /- รัฐบาลประกาศงบพิเศษ ในงบฯ ปี 58 และ ตั้งงบปี 59 สูงเป็นประวัติการณ์

### เศรษฐกิจ อาจชะลอตัวลงเกินคาด

- ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมยังอ่อนแอ
- GDP Q4/58 ชะลอตัวต่อเนื่อง
- ความกังวลว่า เศรษฐกิจจีนจะ Hard Landing มีมากขึ้นหลังตลาดหุ้นร่วงแรงอีกครั้ง

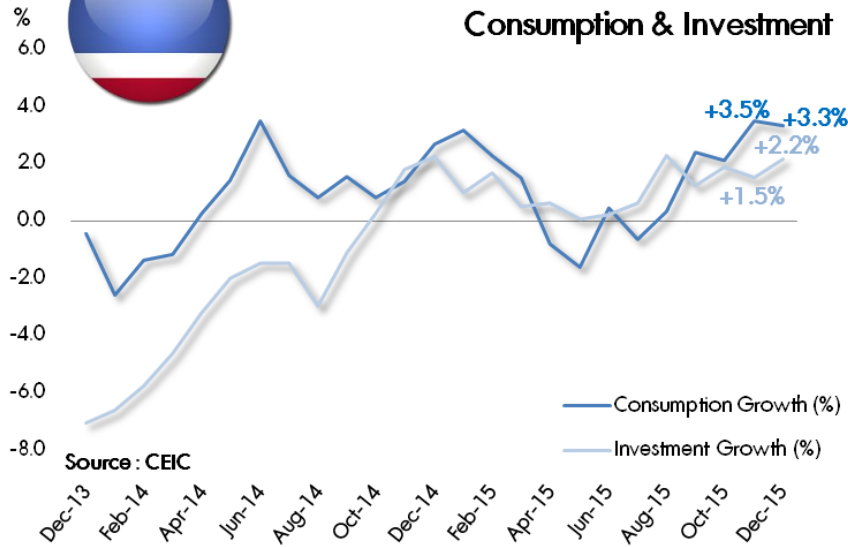
\* forecasted by Business Risk Research

\*\* forecasted by IMF (Jan2016)

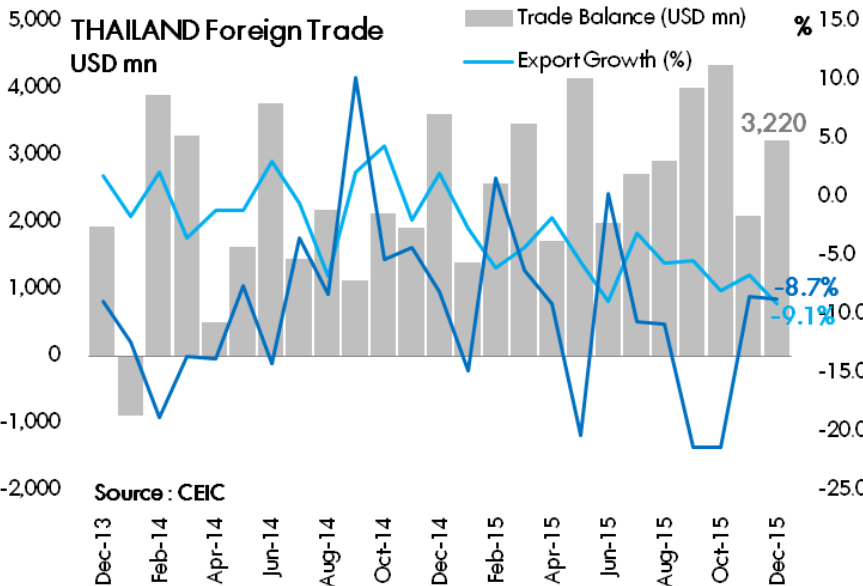
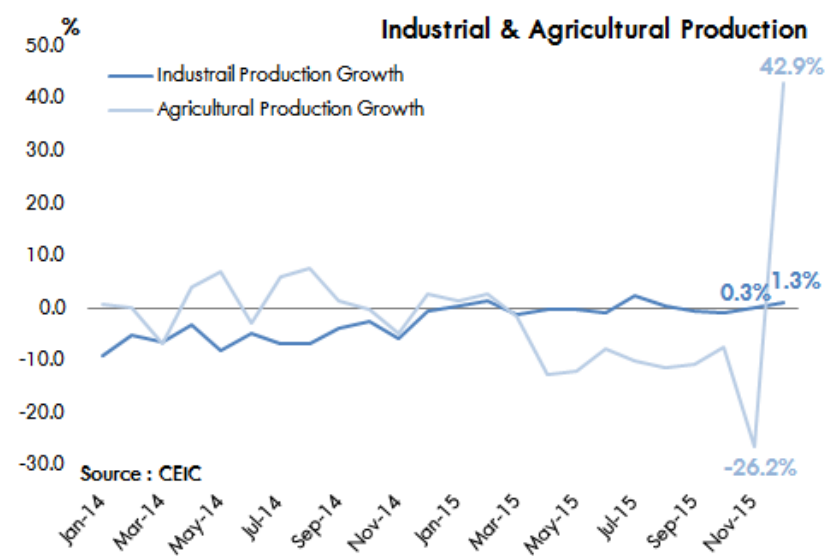
# Thailand



## Consumption & Investment



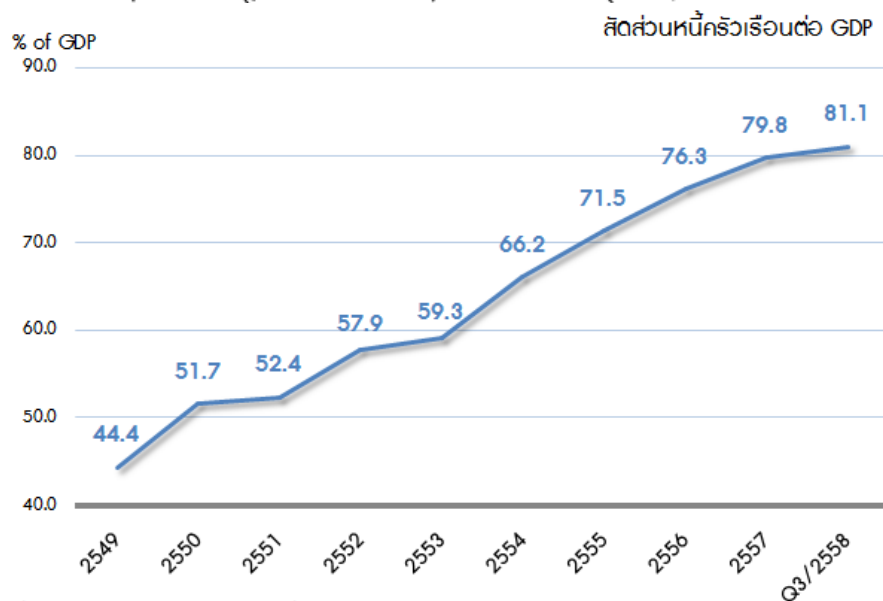
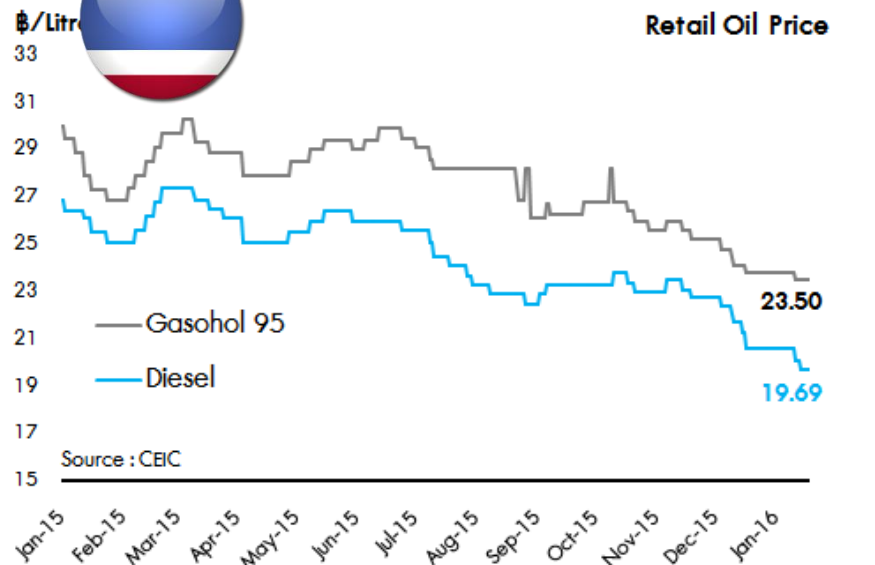
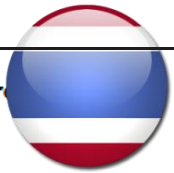
## Industrial & Agricultural Production



## เครื่องใช้ล่าสุดเดือน ธ.ค.ปรับดีขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป

- + ดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องที่ 3.3% และ 2.2% แต่ส่วนหนึ่งจากปัจจัยชั่วคราว ทั้งการเร่งซื้อรถยนต์ก่อนขึ้นภาษี และมาตรการกระตุ้นระยะสั้นของภาครัฐ
- + ผลผลิตอุตสาหกรรมขยายตัวดีขึ้นที่ 1.3% ตามการผลิตรถยนต์
- + ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 4 สูงสุดรอบ 9 เดือน ที่ 87.5
- + จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัวดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีน
- + / - ผลผลิตเกษตรเพิ่มขึ้นถึง 42.9% แต่เป็นผลจากการเลื่อนเก็บเกี่ยวข้าว ป่าปีมาจากเดือนก่อน ขณะที่ราคาสินค้าเกษตรยังลดลง 4.9%
- ส่งออกยังหดตัวเป็นเดือนที่ 12 ถึง -9.1% ตามเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว และราคาสินค้าส่งออกตกต่ำ แต่ดุลการค้ายังเกินดุล จากการนำเข้าที่หดตัว -8.5%
- ดัชนีความเชื่อมั่นเดือน ม.ค.59 ลดลง ทั้งความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงครึ่งแรกในรอบ 4 เดือน ที่ 75.5 และความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ลดลงที่ 48.5

# Thailand



ที่มา : คำนวณโดยฝ่ายวิจัยความเสี่ยงธุรกิจ

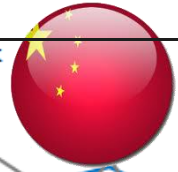
## เศรษฐกิจไทยยังได้แรงหนุนจากมาตรการรัฐ

- + Soft Loan รอบ 2 จำนวน 50,000 ล้านบาท หมดภายในเพียงเดือนเดียว โดยสามารถกระจายเบ็ดเงินสู่ SME ได้ถึง 9,700 ราย
- + มาตรการสนับสนุนเงินทุนให้แก่กองทุนหมู่บ้าน กองทุนละไม่เกิน 500,000 บาท วงเงิน 35,000 ล้านบาท
- + กำหนดมาตรการลดภาษีนิติบุคคลเหลือ 20% เป็นการถาวร
- + การเบิกจ่ายโครงการตำบลละ 5 ล้านบาท ณ สิ้นเดือน ม.ค.59 เบิกจ่ายแล้ว 2,497 ล้านบาท (6.9% ของวงเงิน 36,462 ล้านบาท) ก่อหนี้ผูกพันแล้ว 14,526 ล้านบาท (39.8%) คาดว่าเงินจะลงสู่ระบบฯได้ทั้งหมดภายใน Q2/59
- + การเบิกจ่ายงบประมาณปี 2559 (ต.ค.58-ม.ค.59) เร่งตัวในเกณฑ์ดี โดยเบิกจ่ายได้ 38.55๕ ของวงเงินรวม สูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ย
- + ครม. เห็นชอบเพิ่มเติมงบประมาณปี 2559 อีก 5.6 หมื่นล้านบาท หลัก ๆ จะใช้ในการขยายโครงข่าย Internet ทุกหมู่บ้านรองรับ ASEAN Digital Hub
- + ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะดีเซลต่ำกว่า 20 บ./ลิตร ครั้งแรกในรอบ 7 ปี

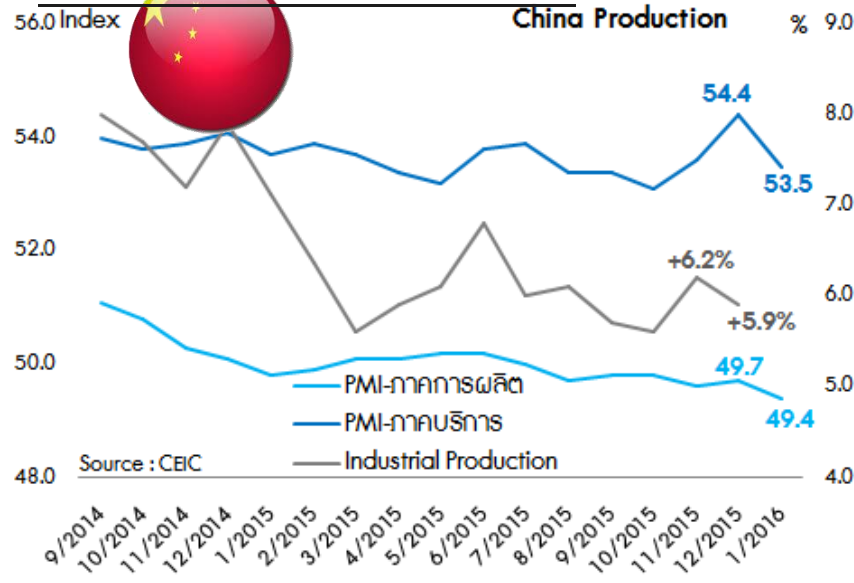
## แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะกดดันการฟื้นตัว

- ภัยแล้งรุนแรงสุดในรอบ 22 ปี สะท้อนจากดัชนีชี้วัดปรากฏการณ์เอลนีโญ มีค่าสูงที่สุดในรอบ 65 ปี และหากแล้งยาวนานถึง มิ.ย.59 อาจส่งผลให้ผลิตภาคเกษตรเสียหายราว 6.2 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันมี 14 จังหวัดถูกประกาศเป็นพื้นที่ภัยพิบัติกรณีฉุกเฉิน(ภัยแล้ง) ส่วนใหญ่อยู่ในภาคอีสานและภาคเหนือ
- หนี้ครัวเรือน Q3/2558 พุ่งขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ที่ 10.84 ล้านล้านบาท คิดเป็น 81.1% ต่อ GDP เพิ่มขึ้นจาก 80.7% ใน Q2/2558 จากการขยายสินเชื่อทั้งของ ธพ. และ ธ.เฉพาะกิจ
- เศรษฐกิจโลกเปราะบาง โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว

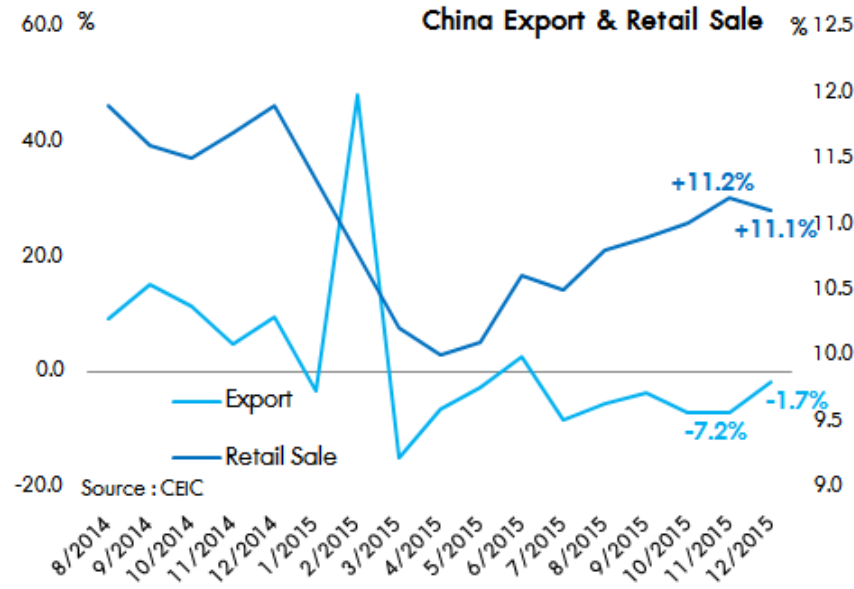
# China



China Production



China Export & Retail Sale



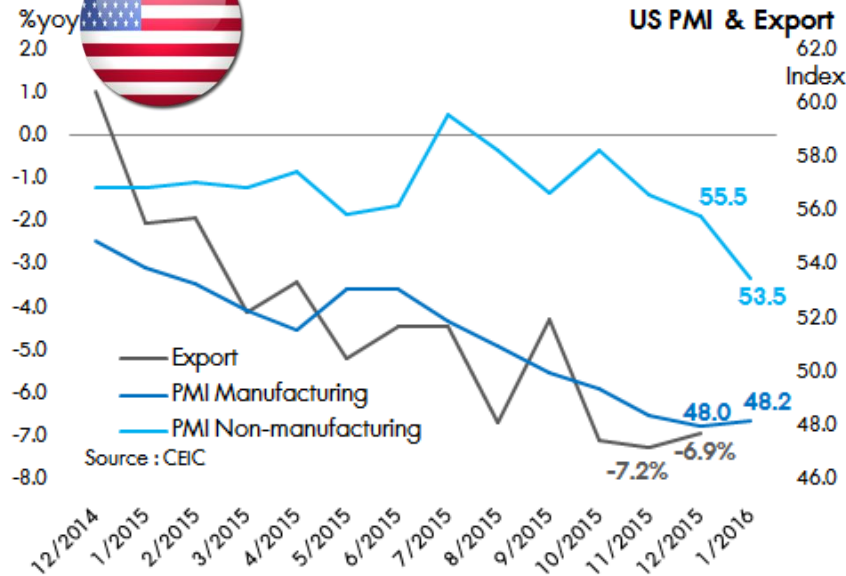
## ความกังวลต่อการ Hard Landing ของเศรษฐกิจจีนมีมากขึ้น

- GDP Q4/2558 จีน ชะลอลงต่อเนื่องที่ 6.8% (yoy) ส่งผลให้เศรษฐกิจจีน เติบโตทั้งปี 2558 ขยายตัว 6.9% ต่ำสุดในรอบ 25 ปี
- ตลาดหุ้นจีนต้องปิดทำการถึง 2 ครั้งภายใน 4 วัน ในช่วงต้นปี โดย ณ 18 ม.ค. ตลาดหุ้นจีนร่วงลงรวมกว่า 20% ขณะที่ ธ.กลางจีนลดค่าเงินหยวน ต่อเนื่อง แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี และเงินสำรองลดลงต่ำสุดในรอบ 3 ปี
- +/- เครื่องชี้ล่าสุดส่วนใหญ่อ่อนแอลง โดย
  - ผลผลิตอุตสาหกรรม ธ.ค. 58 ขยายตัวชะลอลงที่ 5.9%
  - การปล่อยสินเชื่อใหม่ ธ.ค. 58 หดตัวเป็นเดือนที่ 3 ถึง -14.3%
  - FDI หดตัวหนักสุดเป็นประวัติการณ์ถึง -45.0%
  - ส่งออกหดตัวน้อยสุดในรอบ 6 เดือน ที่ -1.7%
  - ยอดค้าปลีกขยายตัวในเกณฑ์ดีที่ 11.1% และเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นที่ 1.6%
  - PMI ภาคการผลิต ม.ค. ยิ่งต่ำกว่า 50 เป็นเดือนที่ 6 ที่ 49.4 ต่ำสุดในรอบ 41 เดือน ขณะที่ PMI-ภาคบริการ ก็ลดลงที่ 53.5

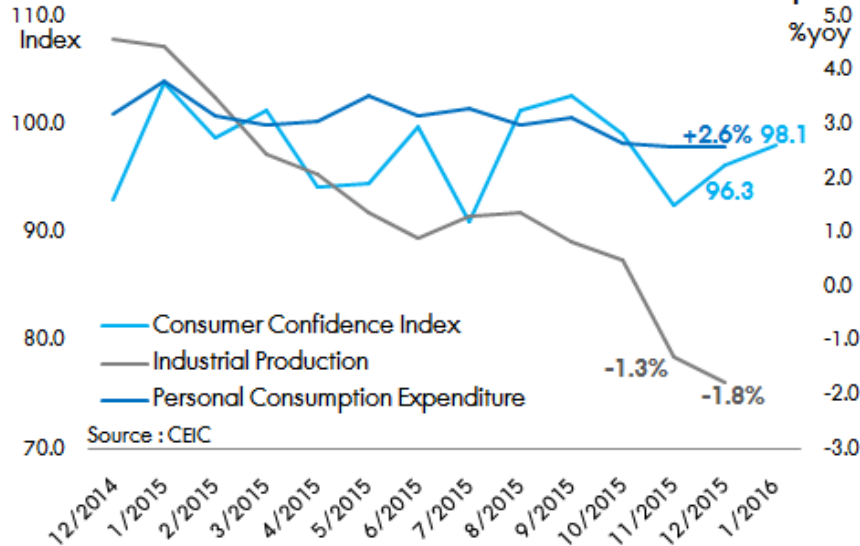
# USA



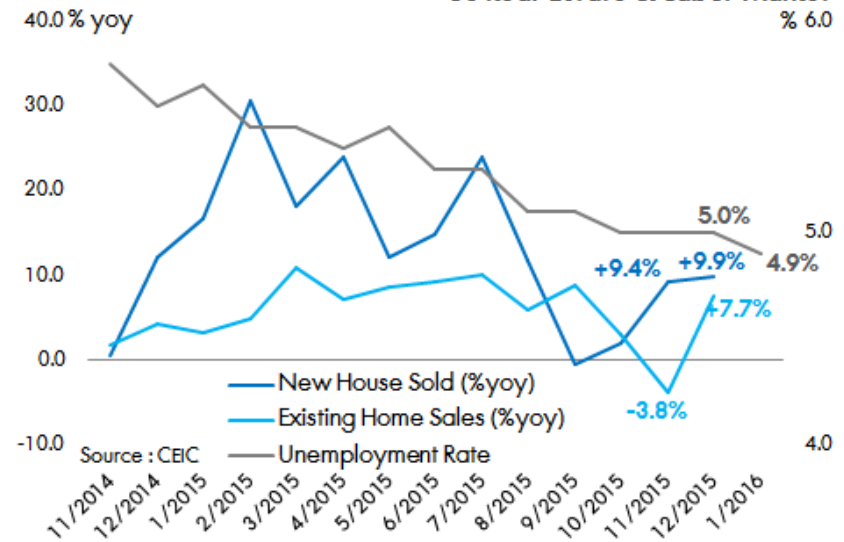
### US PMI & Export



### US Production & Consumption



## US Real Estate & Labor Market % 6.0



### การฟื้นตัวที่แผ่วลง จะส่งผลต่อการตัดสินใจของ Fed

- GDP Q4/58 ชยายตัวต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส ที่ 1.8% จากผลกระทบของ USD ที่แข็งค่า อุปสงค์โลกที่อ่อนแอ และราคาน้ำมันที่หลุดตัวลง
- ส่งออกหดตัวต่อเนื่อง โดยเดือน ธ.ค. หดตัวเป็นเดือนที่ 12 ถึง -6.9% ส่งผลให้ผลผลิตอุตสาหกรรมหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ที่ -1.8% สอดคล้องกับ PMI-ภาคการผลิตที่ต่ำกว่า 50 เป็นเดือนที่ 2 ที่ 48.2 ขณะที่ PMI-ภาคบริการก็ต่ำสุดในรอบ 23 เดือน ที่ 53.5
- ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร ม.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 151,000 ตำแหน่ง
- + อัตราว่างงานยังต่ำ และตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังแข็งแกร่ง โดยอัตราว่างงาน ม.ค. ต่ำสุดในรอบเกือบ 8 ปี ที่ 4.9% ขณะที่ยอดขายบ้านใหม่และมือสอง ธ.ค. ปรับตัวดีขึ้นที่ 7.7% และ 9.9%

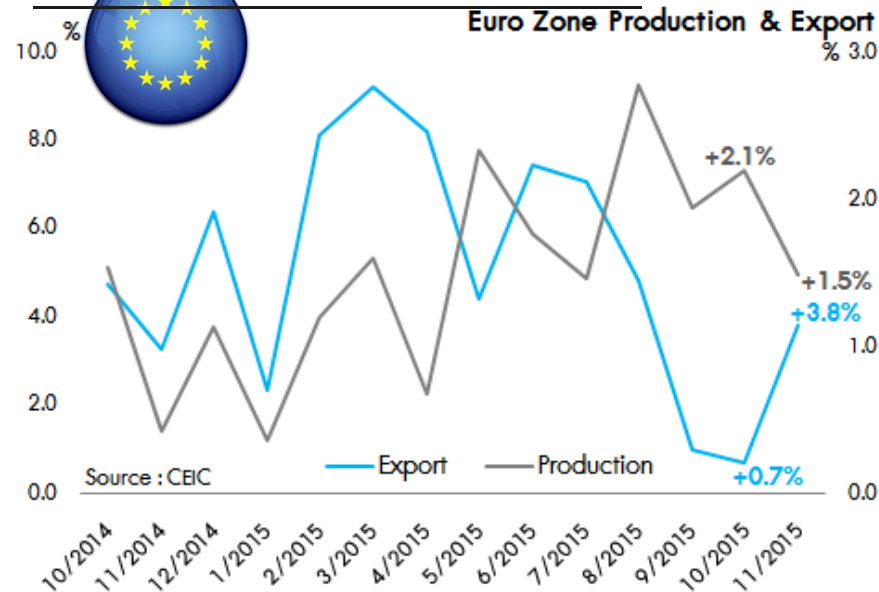
ล่าสุด (11 ก.พ.) ประธาน Fed ส่งสัญญาณชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย ตลาดคาดการณ์การประชุม FOMC ในเดือน มี.ค. จะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ย



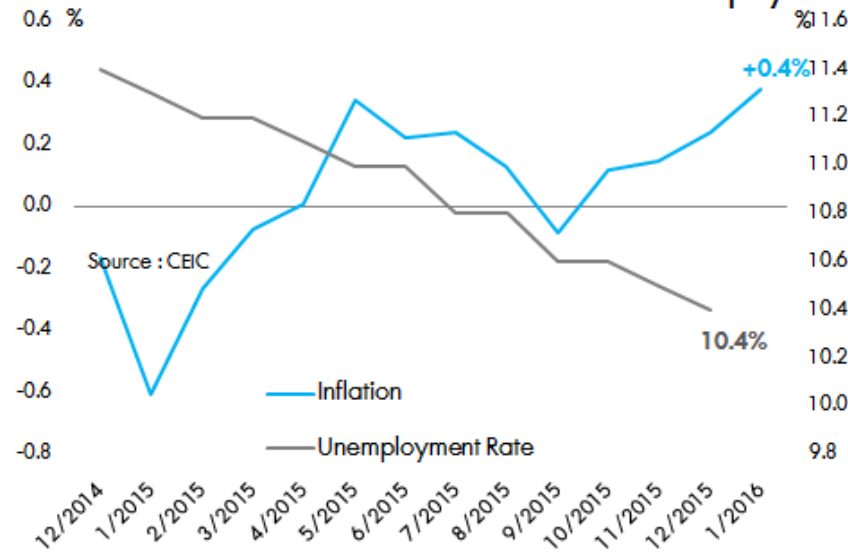
# Euro Zone



Euro Zone Production & Export % 3.0



Euro Zone Inflation & Unemployment % 1.6



## ภาพรวมยังคงฟื้นตัวขึ้นช้า ๆ แต่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในภาคการเงิน

✚ ข้อมูลเศรษฐกิจ Euro Zone ส่วนใหญ่ยังสะท้อนการฟื้นตัว แต่ก็ยังไม่แข็งแกร่ง

- ผลผลิตอุตสาหกรรม พ.ย. ยังขยายตัว 1.5% แต่ชะลอลง
- ส่งออก ธ.ค. มีแนวโน้มกลับมาชะลอตัว ตามการส่งออกของเยอรมนี
- ยอดค้าปลีก ธ.ค. ชะลอต่ำสุดในรอบ 13 เดือนที่ 1.4%
- ความเชื่อมั่นผู้บริโภค ธ.ค. เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 6 เดือน แต่ยังคงติดลบที่ -5.7 ขณะที่ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ ธ.ค. เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 56 เดือน ที่ 106.8
- อัตราว่างงาน ธ.ค. ลดลงต่ำสุดรอบกว่า 4 ปี ที่ 10.4%
- เงินเฟ้อ ธ.ค. เร่งขึ้นเล็กน้อย ที่ 0.20% แต่ยังคงต่ำกว่าเป้า 2% อยู่มาก
- PMI-รวม ม.ค. ลดลงต่ำสุดรอบ 4 เดือน ที่ 53.6 แต่ยังคงสูงกว่า 50 ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 31

✚ ECB คงดอกเบี้ยอ้างอิงและดอกเบี้ยเงินฝากของ ธ.พ. ที่ 0.05% และ -0.3% แต่ส่งสัญญาณอาจจะผ่อนคลายนโยบายการเงินและมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นในการประชุมเดือน มี.ค.

▬ เหตุระเบิดรุนแรงในตุรกี อาจบั่นทอนบรรยากาศทางเศรษฐกิจของยุโรปซ้ำเติมเหตุการณ์ที่ปารีส ของฝรั่งเศส

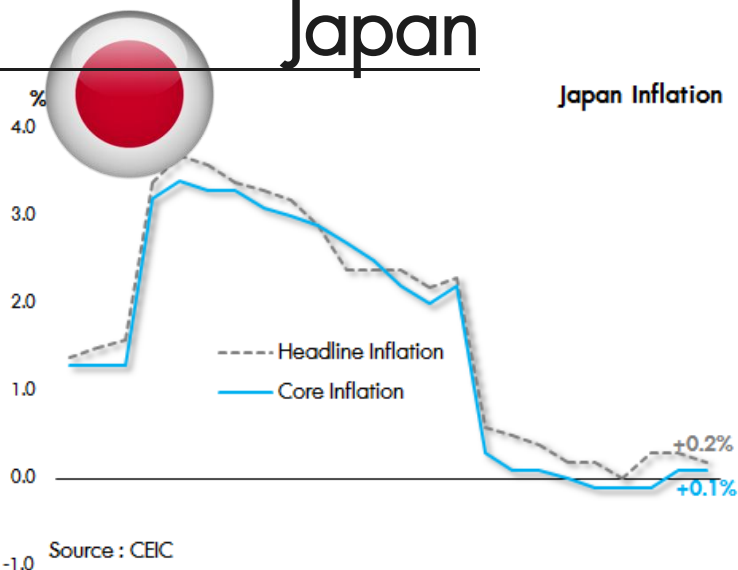
▬ กรีซยังมีความเสี่ยง ตลาดหุ้นตกต่ำลง จากความกังวลในหุ้นกลุ่มธนาคาร

▬ ความเสี่ยงในภาคธนาคาร กรณีการขาดทุนและปัญหาสภาพคล่องของ

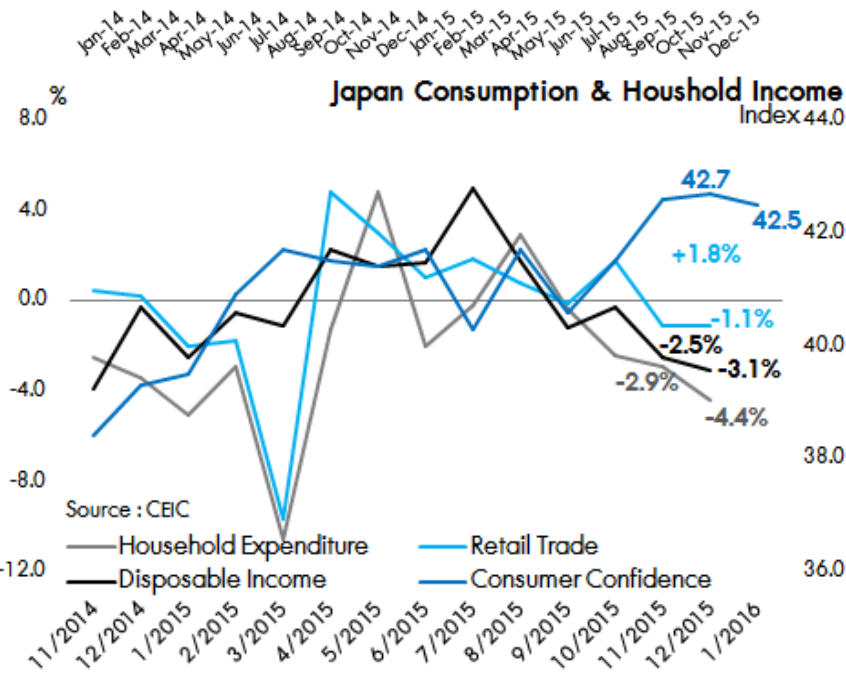
Deutsche Bank

# Japan

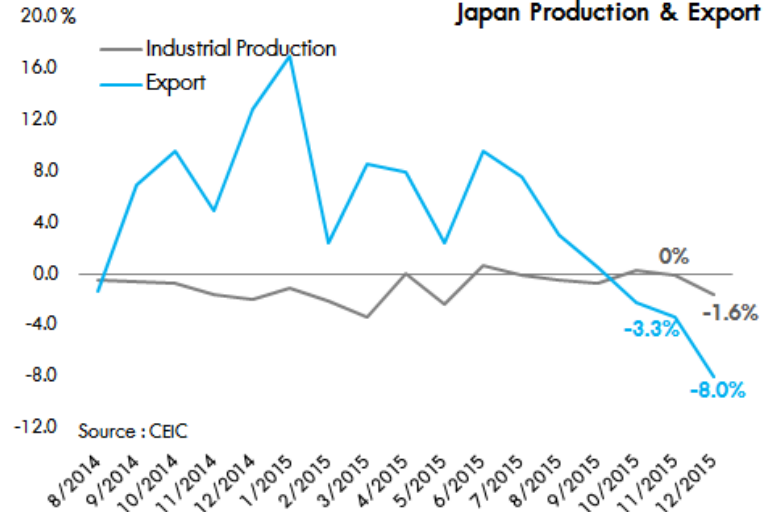
Japan Inflation



Japan Consumption & Household Income Index 44.0



Japan Production & Export

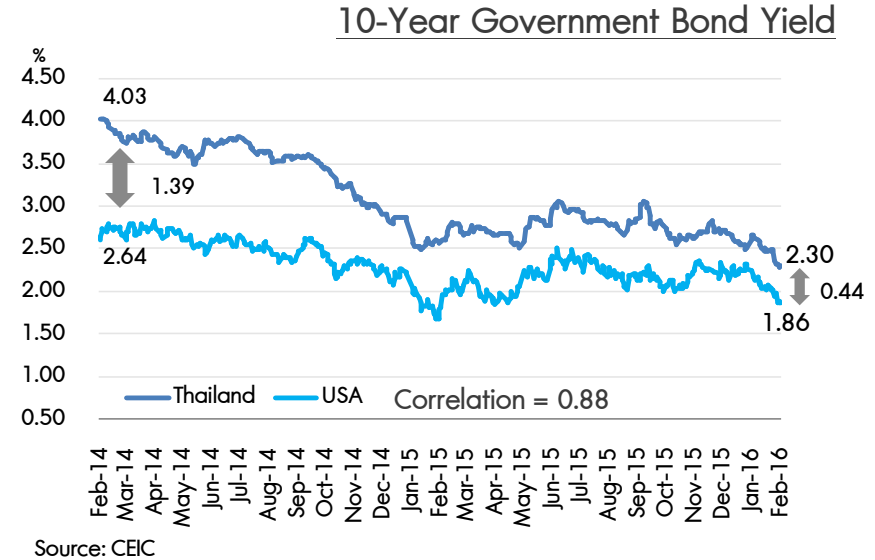
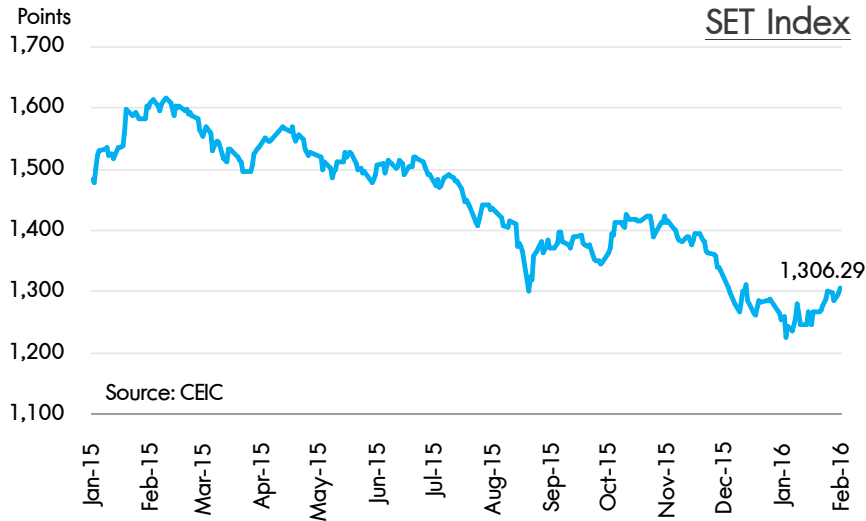


## การฟื้นตัวอ่อนแรงแและประบาง ตามทิศทางเศรษฐกิจจีน

- ภาพรวมเครื่องใช้ล่าสุดส่วนใหญ่อ่อนแรงแลง โดย
  - เงินเฟ้อห่างจากเป้าหมายที่ 2 % มาก
  - ส่งออก ธ.ค. หดตัวหนักสุดในรอบ 39 เดือน ถึง -8.0%
  - ผลผลิตอุตสาหกรรม ธ.ค. กลับมาหดตัวอีกครั้งที่ -1.6%
  - ดัชนีชี้ภาวะธุรกิจ ธ.ค. ต่ำสุดในรอบ 9 เดือน ที่ 111.2 ขณะที่ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจก็ต่ำสุดในรอบเกือบ 3 ปี ที่ 102.2
  - การใช้จ่ายครัวเรือน ธ.ค. หดตัวเป็นเดือนที่ 4 และหนักสุดในรอบ 9 เดือนที่ -4.4% ตามรายได้หลังหักภาษีที่หดตัวเป็นเดือนที่ 4 ที่ -3.1% แย่สุดในรอบ 13 เดือน และยอดค้าปลีกหดตัวต่อเนื่องที่ -1.1% ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ม. ค. ก็ลดลงต่อเนื่องที่ 42.5 และ 46.6
- +/- รัฐบาลใช้นโยบายขยายดอกเบี้ยติดลบ และอัดงบเพิ่มพิเศษ 3.5 ล้านล้านเยน ในงบประมาณ 2558 และประกาศร่างงบประมาณปี 2559 สูงสุดเป็นประวัติศาสตร์ ที่ 96.7 ล้านล้านเยนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ
- + จำนวนนักท่องเที่ยวปี 2558 สูงเป็นประวัติศาสตร์ ที่ 19.7 ล้านคน เพิ่มขึ้นถึง 47.1% จากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวจีน เงินเยนอ่อนค่า และการยกเว้นวีซ่า



# Stock & Bond Markets



## ตลาดทุนไทยเริ่มฟื้นตัว แต่ยังมีผันผวนสูง

- SET Index ส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น โดยสามารถแตะระดับ 1,300 จุด ได้ แต่โดยรวมยังผันผวนสูงตามความอ่อนไหวต่อปัจจัยแวดล้อม

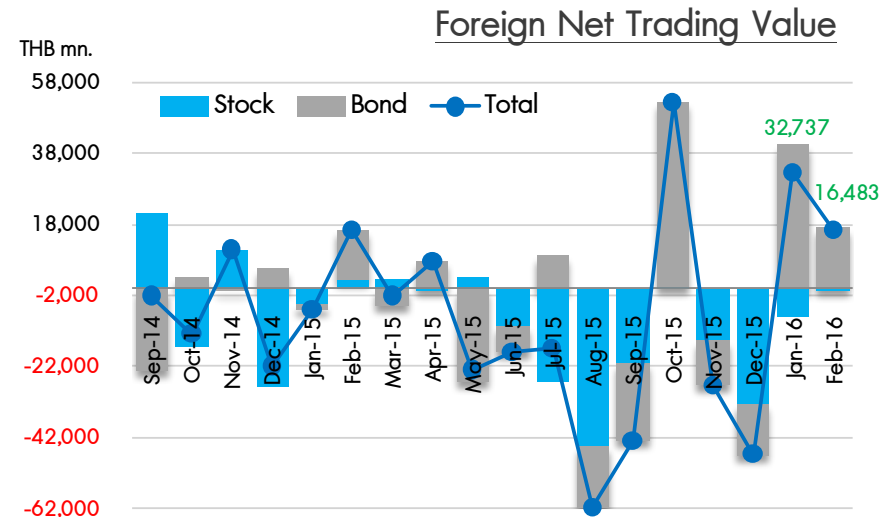
+ การคาดการณ์ว่า Fed อาจชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ค. นี้ ออกไป หลังตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแรงลง รวมถึง ECB และ BOJ ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม

- ราคาน้ำมันดิบลดลงจนต่ำสุดในรอบ 12 ปี

- ความกังวลต่อเศรษฐกิจจีน และปัญหาในภาคธนาคารยุโรป

- ช่วง 1-5 ก.พ. นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิในตลาดหุ้น 816 ล้านบาท แต่ซื้อสุทธิในตลาดตราสารหนี้ 17,299 ล้านบาท

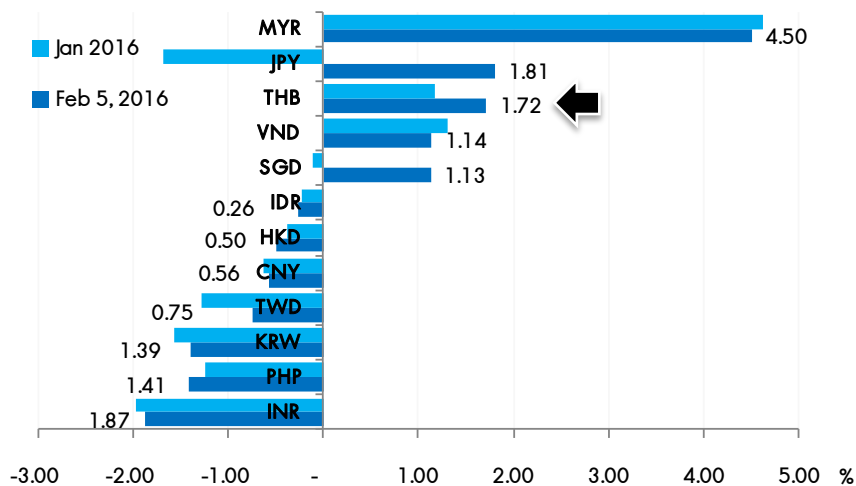
- Bond yield ชัยบตัวลง โดยเงินทุนไหลเข้าซื้อพันธบัตรเพื่อเก็งกำไรค่าเงิน หลังดอลลาร์อ่อนค่าระยะสั้น



Source: SET and ThaiBMA  
Note: As of February 5, 2016

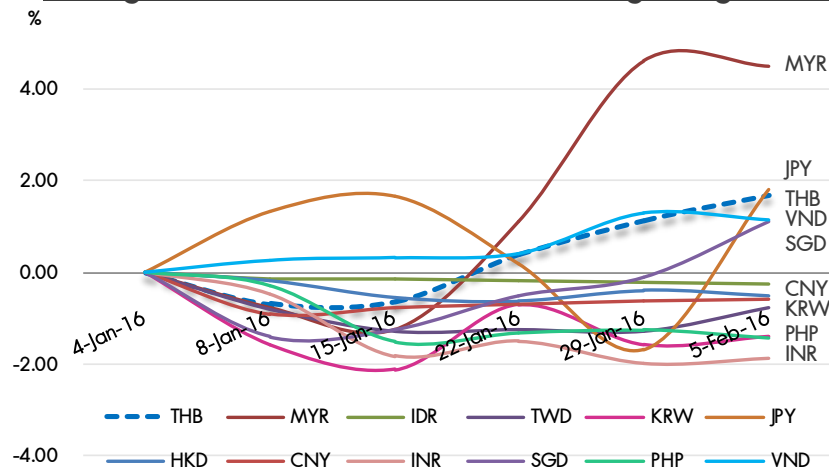
# Foreign Exchange Rate

Change of Asian FX Rates from the beginning of 2016



Source : Closing price at the end-of-day provided by Reuters

Change of Asian FX Rates from the beginning of 2016

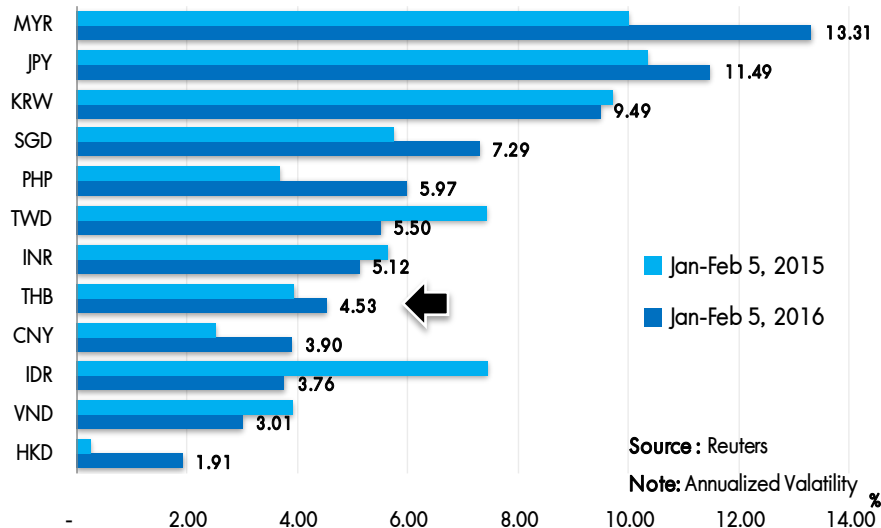


Source : Closing price at the end-of-day provided by Reuters

## เงินบาทกลับทิศทางแข็งค่าขึ้น

- ค่าเงินบาทเริ่มกลับทิศทางแข็งค่าตั้งแต่สัปดาห์สุดท้ายของเดือน ม.ค. จนถึงปัจจุบันแข็งค่าแล้ว 1.72% เทียบกับต้นปี สูงสุดในรอบ 3 เดือน ส่วนหนึ่งเนื่องจาก BOJ ลดดอกเบี้ยให้อยู่ในแดนลบ และกระแสนโยบาย Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยช้ากว่าที่คาด ทำให้เงินทุนไหลกลับมาลงทุนในตลาดเกิดใหม่ รวมถึงไทย
- เมื่อเทียบกับค่าเงินอื่นๆ ในภูมิภาค เงินบาทแข็งค่ามากเป็นอันดับ 3 รองจากสิงคโปร์ และเยน แต่ผันผวนน้อยกว่ามาก
- เงินบาทมีแนวโน้มผันผวนมากขึ้น จากเศรษฐกิจการเงินจีนที่ชะลอตัวแรง การผ่อนคลายนโยบายการเงินของญี่ปุ่นและยุโรป รวมถึงความไม่แน่นอนในการปรับขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ

Volatility of Asian Currency Rates (2015 VS. 2016)

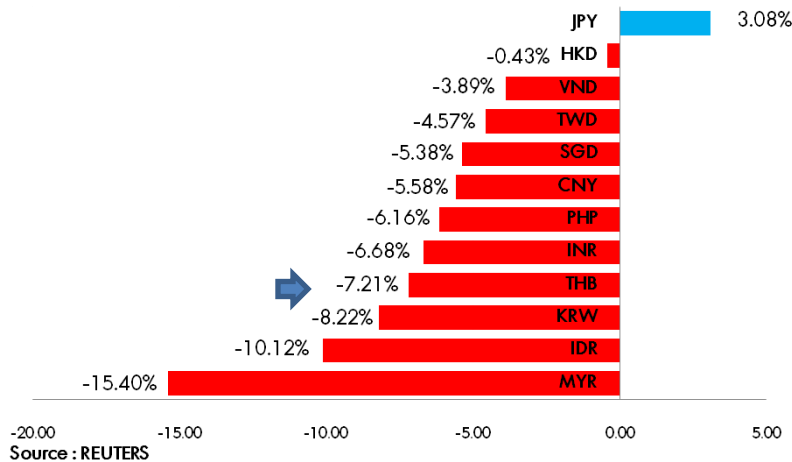


Source : Reuters

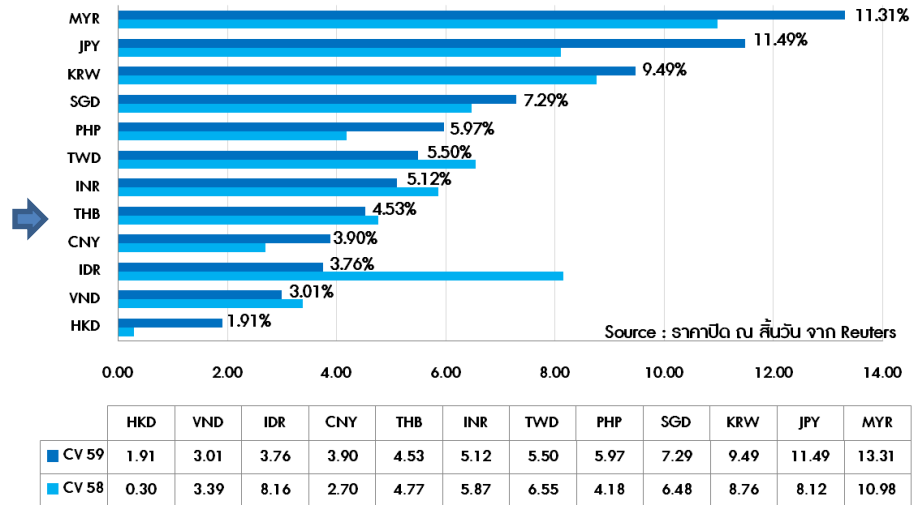
Note: Annualized Volatility %

# Foreign Exchange Rate (2)

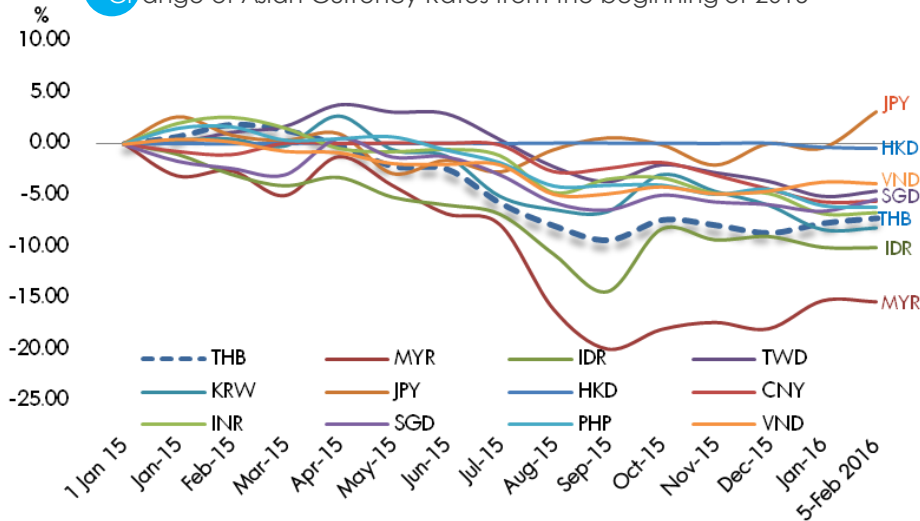
Percentage Change of Asian Currency at  
February 5, 2016 from Jan 2, 2015



Volatility of Asian Currency Rates Jan-5 Feb2016 VS. Y2015



Change of Asian Currency Rates from the beginning of 2015



Source : Closing price at the end-of-day provided by Reuters

## แต่ย้อนหลัง 14 เดือน เงินบาทยังอ่อนค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินส่วนใหญ่ในภูมิภาค

- แม้เงินบาทจะเริ่มมีทิศทางแข็งค่าขึ้นในช่วงนี้ แต่เมื่อเทียบกับต้นปี 2558 แล้ว ภาพรวมเงินบาทยังคงอยู่ในทิศทางอ่อนค่า โดย ณ 5 ก.พ.2559 เงินบาทอ่อนค่าลงรวม 7.21% เป็นอันดับที่ 4 รองจากริงกิตมาเลเซีย (15.40%) รูปีเยอร์อินโดนีเซีย (10.12%) และวอนเกาหลี (8.22%)

- อย่างไรก็ดี หากเงินบาทยังคงแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องในระยะต่อไป ขณะที่ประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคแข็งค่าน้อยกว่าหรือมีทิศทางอ่อนค่า จะส่งผลให้ไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันให้กับประเทศอื่นมากขึ้น

## Disclaimer

บทวิเคราะห์และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ และใช้หลักเกณฑ์ทางวิชาการ แต่ทั้งนี้ บมจ. ธนาคารกรุงไทยมีอาจยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ และบทวิเคราะห์หรือความคิดเห็นดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า อนึ่ง ธนาคารฯ สงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับอนุญาตจากธนาคารฯ ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่ธนาคารฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของธนาคารฯ อย่างชัดเจนด้วย

This document does not constitute an offer, or an invitation to offer, or a recommendation to enter into any transaction. We have sent you this document in our capacity as a potential counterparty acting at arm's length. We are not acting as your financial adviser or in a fiduciary capacity in respect of this proposed transaction or any other transaction with you unless otherwise expressly agreed by us in writing. Before entering into any transaction you should take steps to ensure that you understand the transaction and have made an independent assessment of the appropriateness of the transaction in the light of your own objectives and circumstances, including the possible risks and benefits of entering into such transaction. There are a number of areas that require further review and refinement and thus this document is intended to be a term sheet only, which will form the basis for further discussions and negotiations between the parties and nothing expressed or implied herein shall bind or constitute a commitment by us at this time. The transaction is subject to the definitive agreement between the parties. You should also consider seeking advice from your own advisers in making this assessment.