Thailand Economics

ตัวช่วยจากปัจจัยภายนอก

PIMPAKA NICHGAROON, CFA
Head of Research
662 – 617 4977
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

เนื่องจากการส่งออกและการท่องเที่ยวที่ดีขึ้นกว่าคาด เราปรับประมาณการการขยายตัวของ GDP ขึ้น 0.2% ต่อปี ด้วยการเติบโตที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดของปัจจัยภายนอก และสภาพคล่องที่มีมากกว่าคาด โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลที่ 11% ของ GDP และด้วยเศรษฐกิจในประเทศเป็นลักษณะที่ค่อยๆ โต เราจึงคาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยกับเฟดจะติดลบในปี 2018

ปรับเพิ่มคาดการณ์การขยายตัวของ GDP

เราปรับประมาณอัตราการขยายตัวของ GDP ขึ้นเป็น 3.4% สำหรับปี 2017F (จาก 3.3%), 3.9% สำหรับปี 2018 (จาก 3.7%) และ 4.5% สำหรับปี 2019 (จาก 4.2%) โดยสาเหตุหลักมาจาก การส่งออกที่ดีขึ้นกว่าที่คาดจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งการท่องเที่ยวที่ดีขึ้นจากนักท่องเที่ยวชาวรัสเซีย ยุโรป สหรัฐอเมริกา และจีนก็ด้วย ตัวเลขนักท่องเที่ยวชาวจีนปรับตัวลดลงนับตั้งแต่มีการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญจีนใน 4Q16 และยังคงมีอัตราการเติบโตที่หดตัวลงใน 1Q17 แต่นักท่องเที่ยวจีนเริ่มดีขึ้นแล้ว และมีอัตราการเติบโตที่เป็นบวกในเดือนล่าสุด และมีแนวโน้มเติบโตในช่วงที่เหลือของปี (โปรดดู GDP ใน Exhibit 1)

สภาพคล่องมาก

สภาพคล่องมีจำนวนมากกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจาก ปัจจัยภายนอกที่แข็งแกร่งกว่าคาด (การส่งออกและการท่องเที่ยว) ราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับต่ำ และการใช้จ่ายของภาคเอกชนในประเทศและการใช้จ่ายของภาครัฐที่ต่ำกว่าคาด ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล US$19bn ในช่วง 5 เดือนแรกของปี หรือเฉลี่ยทั้งปีที่ 11% ของ GDP ซึ่งทำให้เราต้องปรับตัวเลขขึ้นเป็น 10.2% จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่เพียง 9% ของ GDP นอกจากนี้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบที่อยู่ในรูปของพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงมีจำนวนมากที่ราว 3 ล้านลบ. อีกด้วย

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยกับเฟดจะติดลบปีหน้า

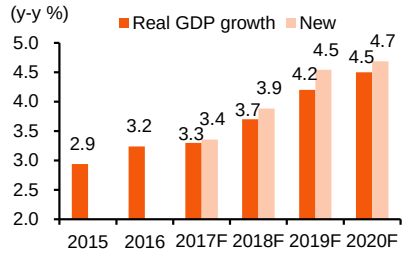
เนื่องจากเศรษฐกิจในประเทศที่โตช้า สภาพคล่องที่มากกว่าคาด แนวโน้มราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ และค่าเงินบาทที่แข็งค่ากว่าคาด วัฏจักรดอกเบี้ยต่ำของไทยจึงมีแนวโน้มยืดยาวออกไป ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยอยู่ที่ 1.5% ห่างจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ เพียง 0.25% เราคาดว่าส่วนต่างจะปิดในปีนี้ หากเฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง และส่วนต่างจะติดลบ หากเฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสองครั้งๆ ละ 25pb (รวมเป็น 50bp) ตลอดปี 2018F ดอกเบี้ยไทยที่ระดับต่ำจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจภายในประเทศ และ SMEs หากราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ และไม่มีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ประเทศไทยน่าจะสามารถอยู่ภายใต้สถานการณ์ที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยติดลบได้

ทำไมไม่มีการออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจ?

ทั้งที่มีสภาพคล่องจำนวนมาก เหตุใดรัฐบาลจึงไม่ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในเชิงรุก? เราคิดว่าเป็นเพราะเงินในกระเป๋าของภาครัฐไม่ใช่สภาพคล่องทั้งหมดของระบบ และจำเป็นต้องประหยัดเพื่อนำไปใช้ในโครงการโครงสร้างพื้นฐานไปอีกหลายปี ในทางทฤษฎี สภาพคล่องส่วนเกินที่มีจำนวนมากที่ 20% ของ GDP และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลที่ 10% ของ GDP รัฐบาลควรดำเนินนโยบายขาดดุลงบประมาณอย่างมากเพื่อนำส่วนเกินในระบบไปใช้ให้เกิดการเติบโตของเศรษฐกิจ แต่อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ารัฐบาลไม่ต้องการสร้างความหวาดกลัวให้แก่ประชาชน และส่งผลต่อหนี้สาธารณะต่อ GDP อย่างไรก็ตามเรายังคงเชื่อว่าการดำเนินนโยบายขาดดุลที่ระดับ <3% นั้นเป็นระดับที่ระมัดระวังเกินไป ปัจจุบันหนี้รัฐบาลต่อ GDP อยู่ที่เพียง 43%

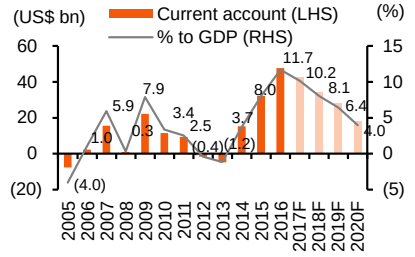
ECONOMIC MONITOR

GDP Revisions



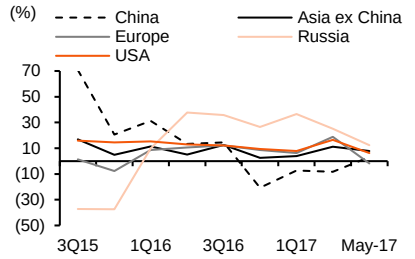
Sources: NESDB; Thanachart estimates

We Expect Continued Large Surplus



Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Tourist Arrivals Turns Around



Sources: Tourism Authority of Thailand

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

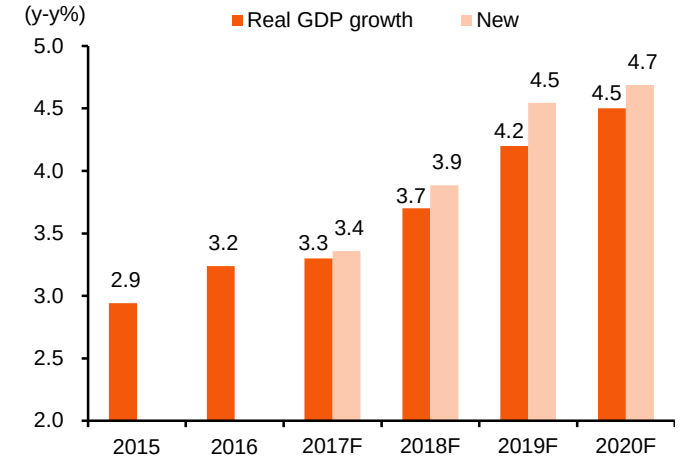
External help

Ex 1: GDP Revisions

% growth	2014	2015	2016	— 2017F —		— 2018F —		— 2019F —	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	**0.9**	**2.9**	**3.2**	**3.4**	**3.3**	**3.9**	**3.7**	**4.5**	**4.2**
Private consumption	0.9	2.2	3.1	3.1	2.6	3.0	3.0	3.2	3.5
Private investment	(0.8)	(2.2)	0.4	1.4	4.4	7.7	10.0	10.3	15.0
Government investment	(7.1)	29.3	9.9	14.2	17.2	19.4	22.0	20.0	18.0
Export (nominal US$ growth)	(0.4)	(5.8)	0.5	5.4	3.8	5.6	4.5	5.0	4.0
Import (nominal US$ growth)	(9.0)	(11.0)	(3.9)	10.2	7.8	7.3	7.0	7.0	7.0
Current account (% to GDP)	3.7	8.8	11.4	10.2	8.9	8.1	7.2	6.4	5.2
Headline CPI	1.9	(0.9)	0.2	0.4	1.5	0.8	1.8	1.5	2.0
Bt/US$ - average	32.5	34.3	35.3	34.5	35.6	35.1	36.5	36.1	37.0
Policy rate	2.0	1.5	1.5	1.50	1.75	1.50	2.25	2.00	na

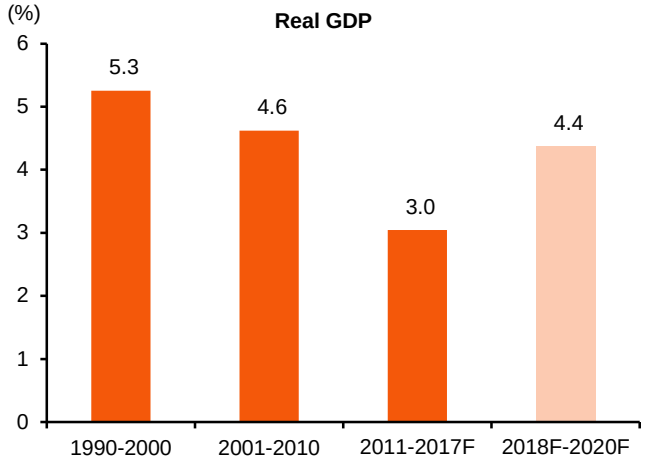
Sources: Bank of Thailand, NESDB, Thanachart estimates

Ex 2: GDP Revisions



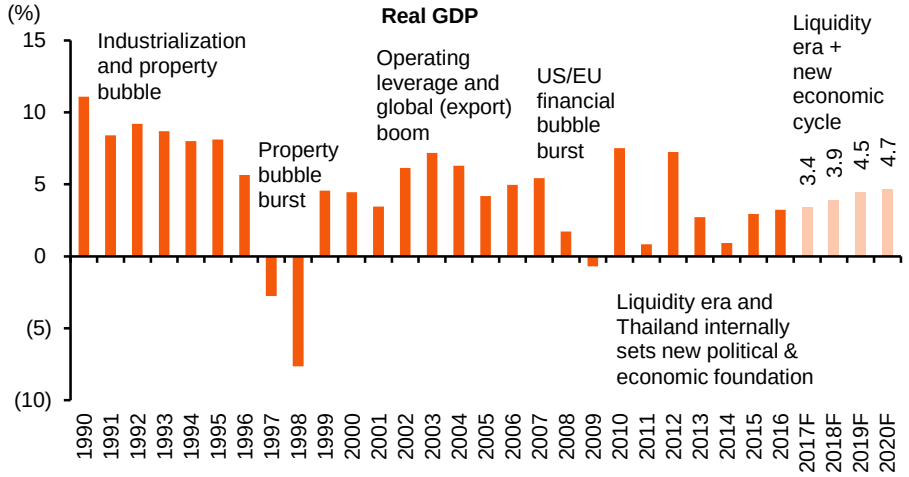
Sources: NESDB; Thanachart estimates

Ex 3: Back To Potential Growth Level



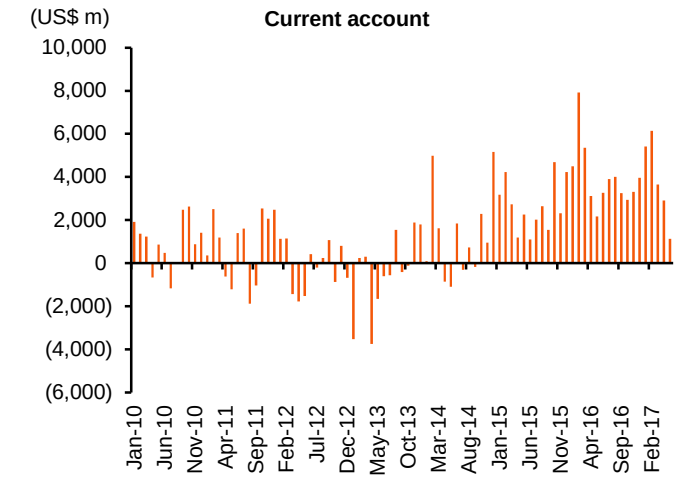
Sources: NESDB; Thanachart estimates

Ex 4: Thai GDP Cycles



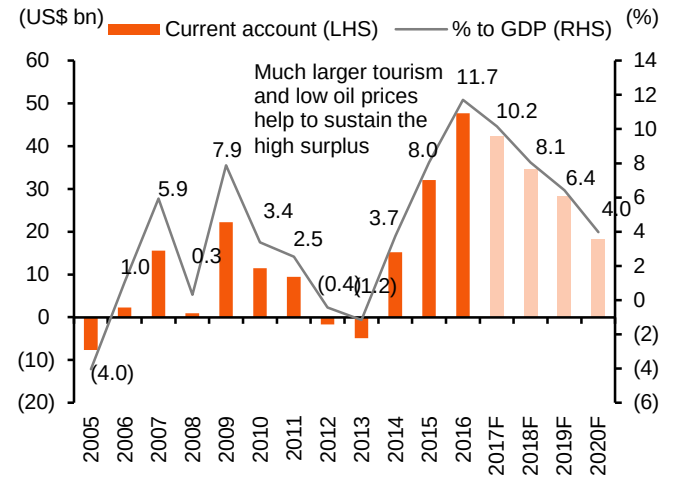
Sources: NESDB, Thanachart estimates

Ex 5: Stubbornly Large Current Account Surplus



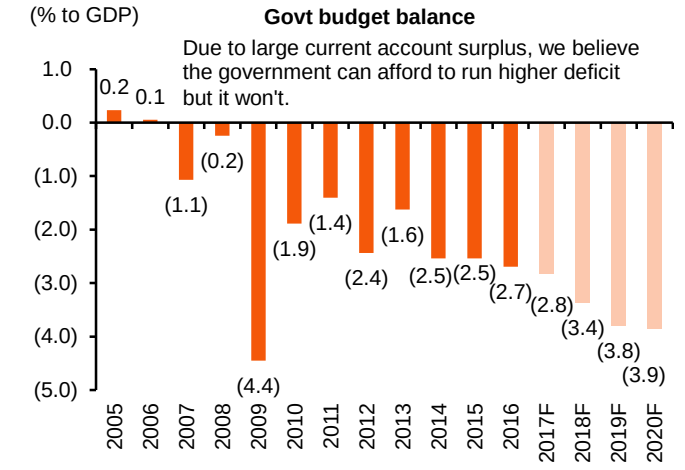
Source: Bank of Thailand

Ex 6: We Revise Up To 10.2% (from 8.9%) To GDP In 2018



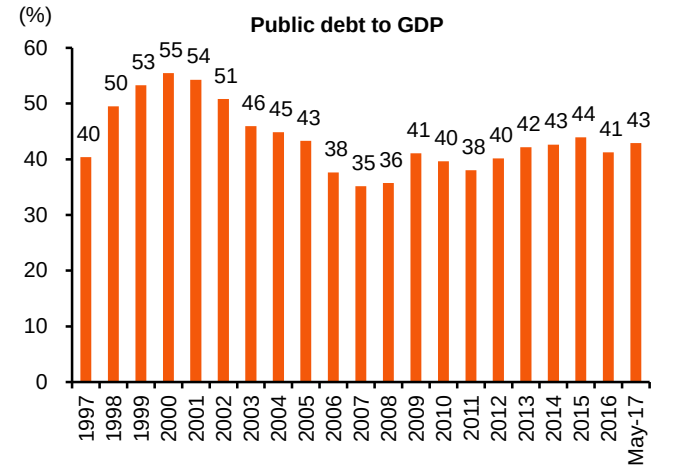
Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Ex 7: Budget Deficit Should Be Deeper



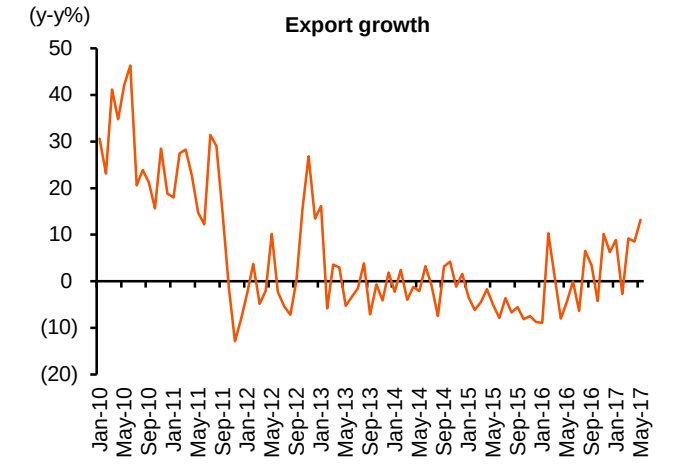
Sources: Ministry of Finance; Thanachart estimates

Ex 8: Low Public Debt To GDP



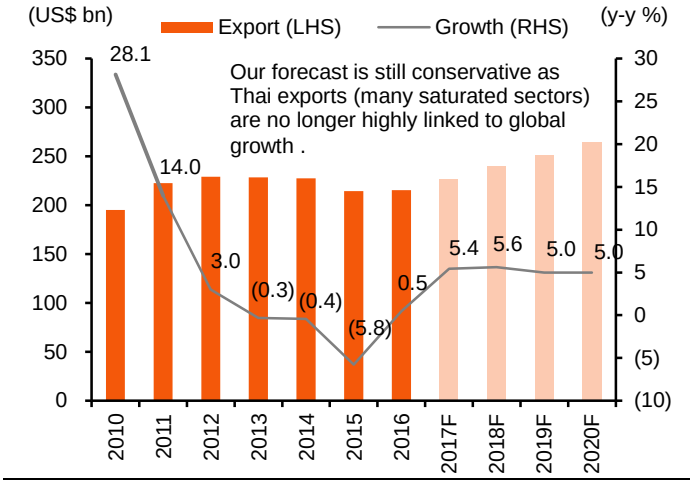
Source: Public Debt Management Office

Ex 9: Exports Are Better Than Expected



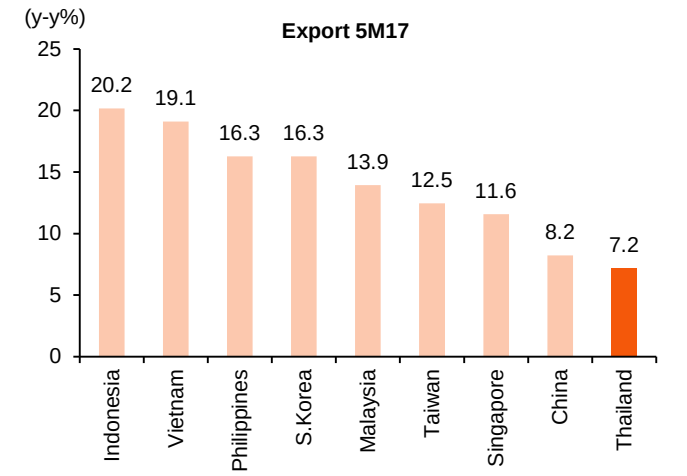
Source: Bank of Thailand

Ex 10: But Still Not Too High Growth



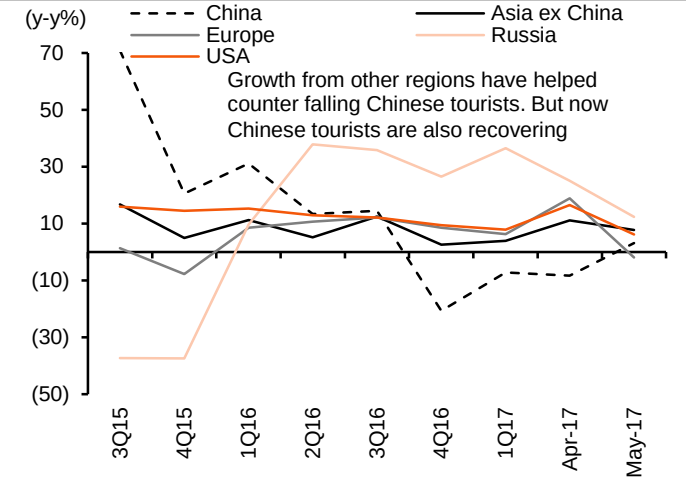
Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Ex 11: Thai Exports Less Linked To Global Growth



Sources: Bank of Thailand; Bloomberg

Ex 12: Tourist Arrivals Turning Around



Source: Tourism Authority of Thailand

Ex 13: Monthly Economic Data

	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17
The real sector (y-y %)							
Manufacturing Production Index, seasonally adjusted (level)	111.1	111.6	110.4	110.0	111.4	110.4	110.8
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjusted (level)	112.1	107.4	111.6	111.0	125.1	100.0	115.0
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjustment	3.9	0.5	2.2	(1.1)	0.0	(1.8)	1.4
Industrial capacity utilization (%)	60.9	57.9	60.7	60.0	67.0	53.7	62.1
Private consumption indicators							
- Non-durable Index	(0.8)	1.1	(0.6)	(2.2)	0.3	(1.2)	(2.3)
- Semi-durables Index	2.1	0.8	(1.3)	(0.8)	1.6	(2.7)	1.8
- Durables Index	(3.9)	(6.9)	3.8	17.0	12.5	11.9	3.7
- Service Index	4.1	5.8	6.3	5.6	3.4	5.9	7.3
Private investment indicators							
- Car sales for investment purpose	(16.6)	(14.2)	7.9	13.4	11.6	12.8	(0.5)
- Imports of capital goods (at 2010 prices)	(5.7)	5.7	(6.6)	(1.8)	4.4	(3.5)	14.9
- Construction material sales Index	(2.3)	2.7	1.0	(4.0)	(4.1)	(7.5)	(10.8)
Government cash balance (Bt bn)	(35.2)	(105.6)	(131.1)	(20.2)	(26.6)	(38.1)	28.1
Consumer Price Index	0.60	1.13	1.55	1.44	0.76	0.38	(0.04)
- Food	1.49	1.36	1.53	1.00	0.68	(0.26)	(1.38)
- Non-food	0.11	1.00	1.55	1.68	0.83	0.73	0.74
Core inflation (excluding raw food and energy)	0.72	0.74	0.75	0.59	0.62	0.50	0.46
External accounts (US$ m)							
Exports	18,894	18,224	17,065	18,404	20,752	16,541	19,794
Change (%)	*10.1*	*6.6*	*8.8*	*0.9*	*10.7*	*5.6*	*10.6*
Imports	16,102	15,925	15,174	14,389	17,843	15,090	17,563
Change (%)	*2.5*	*9.8*	*11.2*	*13.4*	*22.4*	*10.1*	*18.2*
Trade balance	2,791	2,299	1,891	4,015	2,909	1,451	2,231
Current account balance	3,163	3,956	5,416	6,142	3,645	2,906	1,130
Capital account	0	13	0	0	0	0	0
Financial accounts	(3,255)	(6,059)	1,169	(292)	(7,661)	241	(3,794)
- Central bank	(1,378)	(32)	161	814	(605)	(472)	658
- Government	(688)	(229)	452	500	(515)	83	(1,157)
- Other depository corporations (ODC)	(6)	639	1,563	788	(2,827)	933	(2,089)
- Others	(1,183)	(6,437)	(1,007)	(2,394)	(3,714)	(303)	(1,206)
Balance of payments	(1,577)	(3,503)	6,785	4,824	(3,422)	1,658	(1,631)
Official reserves (US$ bn)	174.7	171.9	179.2	183.0	180.9	184.5	184.1
Monetary statistics – end of period (Bt bn)							
Monetary base	1,647.1	1,816.4	1,762.1	1,784.4	1,750.4	1,766.4	1,723.5
Change (%)	*2.5*	*6.2*	*6.8*	*9.4*	*1.3*	*6.2*	*4.7*
Narrow money	1,781.3	1,864.2	1,859.3	1,884.9	1,870.4	1,901.9	1,866.1
Change (%)	*5.0*	*4.8*	*6.3*	*7.7*	*7.0*	*7.8*	*5.3*
Broad money	18,109.9	18,289.4	18,331.1	18,418.4	18,398.2	18,538.1	18,577.4
Change (%)	*4.4*	*4.2*	*4.0*	*3.8*	*3.3*	*3.6*	*4.2*
Other depository corporations credits	**17,801.7**	**17,931.5**	**18,018.7**	**18,100.1**	**18,069.3**	**18,213.2**	**18,262.6**
Change (%)	*4.0*	*3.8*	*3.8*	*3.5*	*2.7*	*3.2*	*3.8*
Other depository corporations private credits	**16,594.4**	**16,720.7**	**16,663.1**	**16,730.4**	**16,726.1**	**16,761.1**	**16,842.0**
Change (%)	*3.6*	*3.5*	*3.5*	*3.8*	*3.6*	*3.6*	*3.3*
Interest rates (% pa)							
- Repurchase rate, 1 day (closing rate daily average)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- Overnight interbank rate (mid-point daily average)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- Fixed deposit rate (1 year)	1.40	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
- Prime rate (MLR)	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.20
Exchange rate (Bt/US$)	**35.67**	**35.80**	**35.20**	**34.90**	**34.35**	**34.61**	**34.05**

Source: Bank of Thailand