

# Thailand Economics

## กระตุ้นรากหญ้า



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

ก่อนการเลือกตั้ง (ซึ่งน่าจะมีขึ้นใน 1H19F) รัฐบาลได้ออกนโยบายกระตุ้นรากหญ้ามากขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งจะนำไปสู่การบริโภคที่ดีขึ้นอีก ทั้งๆ ที่การบริโภคได้ฟื้นตัวแล้วตั้งแต่ 2H17 จากการส่งออกและการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น ที่ทำให้คนมีกำลังในการใช้จ่ายมากขึ้น

### ปรับคาดการณ์ GDP

เราปรับคาดการณ์ GDP ของเราเล็กน้อย โดยปัจจุบันคาดว่าอัตราการขยายตัวของ GDP อยู่ที่ 4.1% ในปี 2018F, 4.3% (จาก 4.2%) ในปี 2019F และ 4.5% ในปี 2020F ในรายละเอียด เราปรับเพิ่มอัตราการเติบโตของการบริโภค ขณะที่สมมติให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น เงินบาทที่แข็งค่าไม่ได้ส่งผลกระทบต่อส่งออกในเทอมของดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าในเทอมบาท (ดู Exhibit 1 สำหรับการปรับคาดการณ์ GDP ของเรา) เรายังคงมองว่าเศรษฐกิจไทยกำลังเข้าสู่การเติบโตรอบใหม่ (รอบที่แล้วอยู่ในช่วงปี 1985-95) โดยคาดว่าจะเป็นการเติบโตที่ยั่งยืนแบบ structural cycle และหลายปี โปรดดูทวิเคราะห์ Siam Senses – “Cycle ใหม่กำลังจะเริ่ม” ฉบับวันที่ 17 ก.ค.2017 เพื่อให้เห็นถึงวัฏจักรการเติบโตเชิงโครงสร้างใหม่ของประเทศไทย และเรายังได้อัปเดตตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจของไทย โดยตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจดูได้จากบทวิเคราะห์เศรษฐกิจ “มีเสถียรภาพมากขึ้น” ฉบับวันที่ 21 พ.ย.2017

### ออกนโยบายรากหญ้ามักขึ้นเรื่อยๆ

นอกจากการส่งออกที่ฟื้นตัวและการท่องเที่ยวที่เติบโตที่ผลักดันการบริโภค รัฐบาลยังได้ออกนโยบายรากหญ้ามักขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในชนบทอีกด้วย ดังนั้นแม้รายได้ภาคการเกษตรจะยังคงอ่อนแอ แต่เราปรับเพิ่มคาดการณ์การขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนขึ้นเป็น 3.7% (จาก 3.0%) ในปี 2018F 3.5% (จาก 3.2%) ในปี 2019F และ 4.0% (จาก 3.5%) ในปี 2020F Exhibit 3 แสดงนโยบายระดับรากหญ้าและงบประมาณของรัฐบาลที่ประกาศออกมาแล้ว (ทั้งในและนอกงบประมาณ) ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 3.50 แสนลพ. หรือ 2.2% ของ GDP

### ถึงเวลาใช้จ่ายสำหรับเมกะโปรเจกต์

การดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลของรัฐบาลที่สูงถึง 6 แสนลพ. (3.7% ของ GDP) สำหรับปี 2018 ไม่เพียงแต่จะใช้เป็นรายจ่ายสำหรับรากหญ้ามักขึ้นเท่านั้น แต่ยังเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการเมกะโปรเจกต์อีกด้วย ในช่วงสองปีที่ผ่านมามีการประมูลโครงการประมูลขนาดใหญ่แล้ว 5 แสนลพ. และบางโครงการได้เริ่มก่อสร้างไปแล้วเมื่อปีที่ผ่านมา และน่าจะเริ่มก่อสร้างมากขึ้นในปีนี้

### เงินบาทแข็งค่า

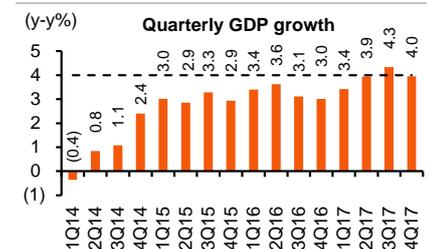
ในปีที่ผ่านมาเราคาดการณ์ผิดในเรื่องค่าเงินบาท เนื่องจากเราไม่คิดว่าเงินบาทจะแข็งค่าได้เกือบ 31 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากเรามองว่า ดอลลาร์สหรัฐฯ จะแข็งค่าจากการยกเลิกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินของสหรัฐฯ เทียบกับไทยที่ยังคงดอกเบี้ยนโยบายเนื่องจากมีสภาพคล่องส่วนเกินที่สูงผิดปกติ แต่ปัจจัยต่างๆ ของรัฐบาลทรัมป์ ทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่านานกว่าที่คาด ดังนั้นเราจึงให้สมมติฐานเงินบาทแข็งค่าขึ้น (ดู Exhibit 1) เรายังคงเชื่อว่าปัจจัยด้านโครงสร้างจากการยกเลิกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินของสหรัฐฯ และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยกับเฟดที่ติดลบมากขึ้น ด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ อย่างผิดปกติ ในที่สุดจะส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลง เราคาดว่าค่าเงินบาทจะทรงตัวใน 1H18F ก่อนที่อ่อนตัวลงใน 2H18F

### GDP Forecasts

(% growth)	2018F	2019F	2020F
	(%)	(%)	(%)
<b>GDP growth</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>
Consumption	3.7	3.5	4.0
Private inv.	4.5	7.8	9.8
Govt inv	9.6	12.7	15.0
Export – US\$	6.3	5.5	5.0
Import - US\$	10.1	6.6	6.4
Current account to GDP	8.1	7.2	6.2
B/US\$ - avg	31.7	32.6	33.8

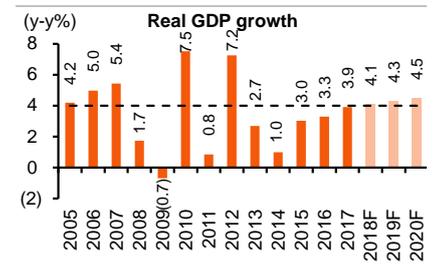
Sources: NESDB, BOT, Thanachart estimates

### Back To Potential Growth Level



Sources: NESDB

### Back On Its Feet After A Lost Decade



Sources: NESDB, Thanachart estimates

## Ex 1: GDP Growth Revisions

% growth	2014	2015	2016	2017	2018F		2019F		2020F	
					New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Real GDP growth</b>	<b>1.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>
Private consumption	0.8	2.3	3.0	3.2	3.7	3.0	3.5	3.2	4.0	3.5
Private investment	(0.9)	(2.1)	0.5	1.7	4.5	5.1	7.8	10.0	9.8	13.0
Government investment	(6.6)	28.4	9.5	(1.2)	9.6	10.2	12.7	20.0	15.0	22.0
Export (nominal US\$ growth)	(0.4)	(5.8)	0.5	9.9	6.3	6.6	5.5	5.8	5.0	5.5
Import (nominal US\$ growth)	(9.0)	(11.0)	(4.2)	14.7	10.1	7.7	6.6	7.5	6.4	7.0
Current account (% to GDP)	3.7	8.0	11.7	10.8	8.1	9.2	7.2	7.7	6.2	6.4
Headline CPI	1.9	(0.9)	0.2	0.7	0.9	0.8	1.4	1.3	1.8	1.8
Bt/US\$ - average	32.5	34.3	35.3	33.9	31.7	33.6	32.6	34.7	33.8	35.7
Policy rate	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	1.50	na	na

Sources: NESDB, Bank of Thailand, Ministry of Commerce, Thanachart estimates

## Ex 2: So Far, A Combined Bt350bn Worth Of Stimulus Measures Have Been Announced

Measures	Agencies	Amount (Bt bn)	Details
Three years of free internet	NBTC	4.7	For Thais who hold welfare cards in 3,920 villages (around 500,000 households).
Crop switching away from rice	Govt budget	3.6	Farmers to be offered Bt2,000/rai/family if they agree to grow crops other than rice.  Target of reducing rice fields by 2m rai (0.8m acres).
Natural rubber purchases	Govt budget	12.7	Buy 200,000 tonnes of natural rubber to use in the construction of road and sports fields.
Payments to halt tapping			Farmers who halt tapping will get Bt4,000/family.
3% interest rate loan	BAAC*	20.0	Cheap 3% interest rate loans for entrepreneurs who agree to buy rubber and keep the stock.
1st phase of welfare card program	Govt budget	42.0	For 11.7m low-income earners. Money is to be transferred to welfare cards.  1) Bt200-300/month to each welfare card holder 2) Bt1,500/month subsidy for transport 3) Bt500/month for fares for inter-provincial public buses, third-class trains, local public buses and electric trains
2nd phase of welfare card program	Govt budget	36.0	This is on top of the first phase of Bt42bn announced in August 2017.  1) Bt14bn budget for an additional allowance of Bt100-200/month 2) Bt19bn for skills training projects 3) Bt3bn management budget to process the projects 4) Finding 110,000 domestic and 7,000 overseas jobs for the poor

Source: Thanachart compilation

Note: \*BAAC is the Bank for Agriculture and Agricultural Co-operatives. GSB is the Government Savings Bank. Both are state-owned financial institutions.

## Ex 2: So Far, A Combined Bt350bn Worth Of Stimulus Measures Have Been Announced (Con't)

Measures	Agencies	Amount (Bt bn)	Details
Special loan programs	GSB*, BAAC*	110.0	<p>Bt95bn by the Bank for Agriculture and Agricultural Co-operatives at below the MRR for three years.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Bt45bn for 384,000 farmers to grow other crops</li> <li>2) Bt20bn for 400,000 farmers to upgrade work skills</li> <li>3) Bt20bn for 3.3m farmers to repay loan sharks</li> <li>4) Bt10bn for 200,000 farmers in emergency loans</li> </ol> <p>Bt15bn by the Government Housing Bank in four loan schemes</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Homestay loans of up to Bt50,000 for people earning &gt;Bt100,000 a year</li> <li>2) Loans of up to Bt200,000 for people earnings a monthly salary of Bt8,000-15,000</li> <li>3) Loans of up to Bt1m if monthly income is over Bt15,000</li> <li>4) Loans of up to Bt50,000 for the poor to borrow to be franchise operators or street food vendors</li> </ol>
"Thai Niyom" rural development program	Govt budget	47.0	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Bt3.2bn to switch crops from rice to more economically viable ones.</li> <li>2) Bt3.4bn to develop new crop varieties, seeds and livestock to diversify sources of income.</li> <li>3) Bt6bn to increase the value of agricultural products to solve the oversupply situation and avoid low prices.</li> <li>4) Bt5bn to reduce economic inequality and promote better living quality (no details yet).</li> <li>5) Bt19bn to upgrade rural irrigation facilities.</li> <li>6) Bt770m for a big data management project.</li> <li>7) Bt2bn in travel expenses for 7,660 teams of officials to visit each district in all provinces to collect data on people's needs.</li> <li>8) 20 projects for occupational training and measures to generate more income.</li> </ol> <p>The cabinet on 27 March 2018 has approved budget spending of Bt200,000 per village (82,371 villages across the country or Bt16bn from the Interior Ministry's budget) to be disbursed before the end of July. The money is for grassroots economic development and improvement to quality of life. We assume that the Bt16bn is taken from "Thai Niyom" scheme's total budget of Bt47bn but we do not know where from point 1-8 above are cut.</p>
Supplementary budget	Govt budget	64.0	<p>Total supplementary (mid-year) budget is Bt150bn but a part of it will be used to repay government debt and part to finance the second phase of the welfare card.</p> <p>The remaining Bt64bn is planned to be used in a subsidy scheme for the poor, farm sector reform, district-level development and village funds.</p>
Wage hikes	Private sector	n.a.	<p>2-7% wage hikes with provinces raising by different increments.</p> <p>To start in April 2018</p>
Loan shark refinancing or substitute	GSB	10.0	<p>The latest decision by the cabinet to approve a Bt10bn emergency loan via the Government Savings Bank (GSB). The purpose is refinancing or substituting for expensive loan sharks with a flat rate of 0.85% per month for a five-year loan. This one has a cap of Bt50,000 per borrower with collateral or a loan guarantor required. The government targets this lending plan to let 200,000 low-income earners gain access to financial sources.</p>
<b>Total</b>		<b>350.0</b>	<b>2.2% of GDP</b>

Source: Thanachart compilation

Note: \*BAAC is the Bank for Agriculture and Agricultural Co-operatives. GSB is the Government Savings Bank. Both are state-owned financial institutions.

## Ex 3: Monthly Economic Data

	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18
<b>The real sector (y-y %)</b>							
Manufacturing Production Index, seasonally adjusted (level)	112.0	114.5	115.0	110.2	114.8	114.1	112.2
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjusted (level)	108.8	111.9	113.4	107.7	114.6	110.8	115.7
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjustment	3.4	5.2	4.7	0.4	5.5	5.0	3.4
Industrial capacity utilization (%)	58.9	68.2	68.7	65.4	69.4	67.9	70.2
<b>Private consumption indicators</b>							
- Non-durable Index	0.1	1.2	2.2	0.5	0.6	(0.5)	0.5
- Semi-durables Index	(1.3)	2.0	0.8	0.3	1.1	1.1	5.1
- Durables Index	5.1	1.6	8.0	9.6	13.8	14.0	9.8
- Service Index	3.3	5.5	4.6	5.4	9.9	14.2	9.9
<b>Private investment indicators</b>							
- Car sales for investment purpose	6.7	6.4	24.6	9.9	16.8	15.1	13.4
- Imports of capital goods (at 2010 prices)	6.9	6.0	0.6	13.4	2.7	(2.8)	13.7
- Construction material sales Index	(2.7)	0.5	2.7	(7.4)	2.5	(5.0)	0.9
Government cash balance (Bt bn)	(62.1)	21.7	108.0	(215.9)	(113.6)	(101.3)	(86.5)
<b>Consumer Price Index</b>							
- Food	(0.55)	(0.92)	0.06	0.40	0.03	0.20	0.09
- Non-food	0.57	1.03	1.32	1.11	1.55	1.10	1.04
Core inflation (excluding raw food and energy)	0.48	0.46	0.53	0.58	0.61	0.62	0.58
<b>External accounts (US\$ m)</b>							
Exports	18,743	21,017	21,873	20,010	21,235	19,918	19,914
Change (%)	8.0	15.8	13.4	13.4	12.3	9.3	16.7
Imports	17,400	17,618	16,473	18,386	17,900	18,374	18,583
Change (%)	18.3	14.3	6.5	16.6	11.9	15.4	22.5
Trade balance	1,344	3,399	5,400	1,624	3,335	1,544	1,331
Current account balance	2,758	4,718	6,276	3,535	5,285	3,856	5,211
Capital account	0	0	0	0	0	(141)	0
<b>Financial accounts</b>							
- Central bank	(258)	662	1,404	(778)	1,575	543	1,410
- Government	(442)	504	885	(155)	(340)	(140)	29
- Other depository corporations (ODC)	2,103	1,649	(527)	(523)	1,793	866	559
- Others	(1,103)	(889)	(3,242)	(63)	(4,543)	(5,293)	3,014
Balance of payments	2,312	5,687	4,578	2,109	2,264	(1,176)	8,969
Official reserves (US\$ bn)	190.4	196.9	199.3	200.5	203.1	202.6	214.7
<b>Monetary statistics – end of period (Bt bn)</b>							
Monetary base	1,763.9	1,759.3	1,775.3	1,753.1	1,771.1	1,937.2	1,877.4
Change (%)	9.5	11.0	8.4	7.2	7.5	6.7	6.5
Narrow money	1,839.5	1,854.2	1,889.7	1,889.8	1,943.8	1,038.9	1,972.4
Change (%)	6.4	8.4	9.8	7.3	9.1	9.4	6.1
Broad money	18,584.4	18,603.4	18,616.2	18,743.4	18,936.0	19,216.1	19,247.8
Change (%)	4.5	4.7	4.9	4.2	4.6	5.1	4.9
<b>Other depository corporations credits</b>							
Change (%)	4.3	4.7	4.7	4.3	4.5	4.9	4.9
<b>Other depository corporations private credits</b>							
Change (%)	3.5	3.4	3.3	3.2	3.3	4.1	4.1
<b>Interest rates (% pa)</b>							
- 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	1.48	1.40
- Fixed deposit rate (1 year)	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.37	1.37
- Prime rate (MLR)	6.20	6.20	6.20	6.20	6.20	6.28	6.28
<b>Exchange rate (Bt/US\$)</b>	<b>33.28</b>	<b>33.19</b>	<b>33.33</b>	<b>33.22</b>	<b>32.64</b>	<b>32.57</b>	<b>31.32</b>

Source: Bank of Thailand

## Ex 4: Quarterly Economic Data

	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017
<b>The real sector (y-y %)</b>							
Manufacturing Production Index, seasonally adjusted (level)	na	na	110.7	111.0	114.3	113.5	na
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjusted (level)	107.7	110.6	115.9	109.0	112.4	111.9	112.3
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjustment	0.3	1.6	0.3	(0.1)	4.1	2.1	1.6
Industrial capacity utilization (%)	65.8	60.0	62.6	58.7	60.9	60.7	56.3
<b>Private consumption indicators</b>							
- Non-durable Index	3.5	2.2	(0.8)	(1.0)	0.7	(0.1)	(0.3)
- Semi-durables Index	0.7	1.7	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.3)
- Durables Index	(6.7)	(1.1)	11.0	5.7	4.9	12.3	8.6
- Service Index	6.8	7.4	5.0	6.2	4.4	7.7	5.8
<b>Private investment indicators</b>							
- Car sales for investment purpose	(6.2)	(3.2)	11.1	4.6	12.6	14.2	10.8
- Imports of capital goods (at 2010 prices)	(1.2)	(1.8)	(1.3)	5.2	4.4	4.2	3.1
- Construction material sales Index	(2.4)	(2.0)	(2.5)	(6.6)	0.0	(3.6)	(3.2)
Government cash balance (Bt bn)	(340.4)	(436.6)	(177.9)	75.5	67.6	(430.8)	(465.6)
<b>Consumer Price Index</b>							
- Food	1.14	1.6	1.1	(0.8)	(0.5)	0.2	0.0
- Non-food	(2.00)	(0.6)	1.4	0.6	1.0	1.3	1.1
Core inflation (excluding raw food and energy)	1.05	0.7	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
<b>External accounts (US\$ m)</b>							
Exports	214,089	214,251	56,220	56,088	61,633	61,164	235,106
Change (%)	(5.6)	0.1	6.8	7.9	12.5	11.6	9.7
Imports	187,248	177,711	47,406	49,682	51,490	54,661	203,240
Change (%)	(10.6)	(5.1)	15.9	14.2	13.0	14.6	14.4
Trade balance	26,841	36,539	8,814	6,405	10,143	6,503	31,866
Current account balance	32,149	48,237	15,027	7,822	13,708	12,677	49,278
Capital account	0	13	0	0	0	(141)	(141)
<b>Financial accounts</b>							
- Central bank	(1,405)	1,062	370	(367)	1,808	1,341	3,151
- Government	(1,721)	837	804	1,792	946	(634)	2,909
- Other depository corporations (ODC)	(12,819)	(691)	(119)	(1,138)	3,226	2,136	4,105
- Others	(1,156)	(22,231)	(8,065)	(6,035)	(5,234)	(9,899)	(29,233)
Balance of payments	5,859	12,845	8,188	1,995	12,577	3,197	25,957
Official reserves (US\$ bn)	156.5	172	180.9	185.6	199.3	202.6	203
<b>Monetary statistics – end of period (Bt bn)</b>							
Monetary base	1,710.1	1,816.4	1,750.4	1,705.0	1,775.3	1,937.2	1,937.2
Change (%)	2.6	6.2	1.3	4.0	8.4	6.7	6.7
Narrow money	1,778.1	1,864.2	1,870.4	1,870.9	1,889.7	2,061.0	2,061.0
Change (%)	5.7	4.8	7.0	7.4	9.8	10.6	10.6
Broad money	17,551.7	18,289.4	18,398.2	18,603.5	18,616.2	19,247.0	19,247.0
Change (%)	4.4	4.2	3.3	4.3	4.9	5.2	5.2
<b>Other depository corporations credits</b>							
Change (%)	5.3	3.8	2.7	4.1	4.7	5.1	5.1
<b>Other depository corporations private credits</b>							
Change (%)	5.5	3.5	3.6	3.4	3.3	4.1	4.1
<b>Interest rates (% pa)</b>							
- 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	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
- Prime rate (MLR)	6.51	6.33	6.33	6.28	6.28	6.28	6.28
<b>Exchange rate (Bt/US\$)</b>							
	36.00	35.80	34.35	33.96	33.33	32.57	32.57

Source: Bank of Thailand