

KKP Research



จากมาตรการเยียวยา
สู่มาตรการกระตุ้นรอบใหม่
บทบาทภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจได้แค่ไหน

บทบาทภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจได้แค่ไหน

Key takeaways:

- KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร มองว่า บทบาทของภาครัฐในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในภาวะที่เครื่องยนต์หลักทางเศรษฐกิจตัวอื่นดับลงจากสถานการณ์วิกฤตโควิด แต่ความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณโดยเฉพาะงบลงทุนและวงเงินกู้ฉุกเฉินเพื่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจ อาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจล่าช้าออกไป
- มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายรอบใหม่ แม้อาจมีการใช้จ่ายตามมาตรการ และเพิ่มการหมุนเวียนเม็ดเงินในระบบ แต่อาจนับเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจได้จำกัด เนื่องจากกำลังซื้อของครัวเรือนที่อ่อนแอลงมากจากภาวะการว่างงาน และรายได้ที่หายไป และอาจเป็นเพียงการดึงอุปสงค์ในอนาคตมาใช้ หรือเป็นการใช้จ่ายปกติที่นำมาใช้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

การวิเคราะห์ของ KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร เผยว่า เป็นระยะเวลาเกือบ 9 เดือนกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในหลายประเทศทั่วโลก สถานการณ์ในหลายประเทศยังคงน่าเป็นห่วงจากการเผชิญกับการระบาดระลอกใหม่ ซึ่งสร้างปัญหาทั้งด้านสาธารณสุข เศรษฐกิจ และการดำเนินชีวิตของผู้อย่างกว้างขวาง สำหรับประเทศไทยถึงแม้จะสามารถควบคุมสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ดีที่สุดในประเทศหนึ่งของโลก แต่สถานการณ์ทางเศรษฐกิจและรายได้ของคนไทยนั้นย่ำแย่จากการที่ไทยพึ่งพาการท่องเที่ยวและการส่งออกสูง ทำให้ขาดเครื่องยนต์ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ เสี่ยงต้องปิดตัวลงจำนวนมาก จำนวนคนตกงานและสูญเสียรายได้สูงเป็นประวัติการณ์ เครื่องยนต์ตัวเดียวที่เหลืออยู่ในเวลานี้ คือ การใช้จ่ายของภาครัฐและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่อาจเป็นความหวังที่จะช่วยประคับประคองเศรษฐกิจไว้ได้ คำตามคือเครื่องยนต์นี้ทำงานได้ดีเพียงใดในช่วงที่ผ่านมา และมาตรการต่าง ๆ ที่ออกมาจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากน้อยเพียงใด

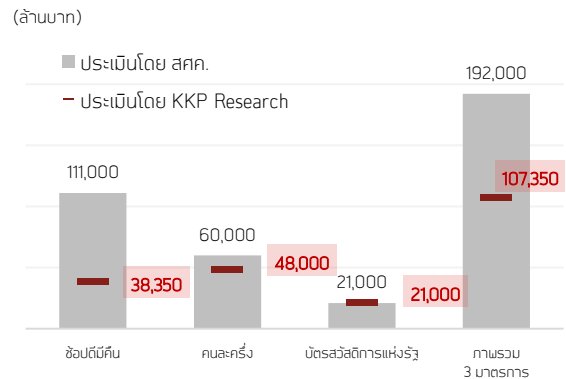
3 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่

รัฐบาลประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ผ่านการใช้จ่ายของครัวเรือนในรูปแบบต่าง ๆ ในช่วงที่เหลือของปี (ตุลาคม - ธันวาคม) รวม 3 มาตรการ ได้แก่ (1) **มาตรการช้อปดีมีคืน** หรือมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา สำหรับค่าซื้อสินค้าหรือบริการ ตามจำนวนที่จ่ายจริงแต่ไม่เกิน 30,000 บาท โดยมีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศและเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการร้านค้าที่จดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่ม (2) **โครงการคนละครึ่ง** มีเป้าหมายเพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายให้แก่ประชาชนและเพิ่มรายได้ให้แก่ผู้ประกอบการรายย่อย โดยรัฐบาลจะช่วยเหลือค่าใช้จ่ายในการซื้ออาหาร เครื่องดื่ม และสินค้าจำเป็นให้กับประชาชน 50% แต่ไม่เกินคนละ 150 บาทต่อวัน รวมตลอดระยะเวลาไม่เกิน 3,000 บาทต่อคน และ (3) **โครงการเพิ่มกำลังซื้อให้แก่ผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ** เพื่ออุดหนุนค่าซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นให้แก่ผู้มีรายได้น้อย เช่น อุปกรณ์การศึกษา วัสดุเติมเพื่อเกษตรกรรม โดยเพิ่มให้คนละ 500 บาทต่อเดือน เป็นระยะเวลา 3 เดือน โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มผู้มีรายได้ไม่เกิน 30,000 บาทต่อปี จะได้รับเงินเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 300 บาทต่อเดือน เป็น 800 บาทต่อเดือน และกลุ่มผู้มีรายได้ 30,000 - 100,000 บาทต่อปี จะได้รับเงินเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 200 บาทต่อเดือน เป็น 700 บาทต่อเดือน ทั้งนี้เงื่อนไขสำคัญคือ ผู้ที่สนใจเข้าร่วมในแต่ละโครงการจะสามารถเข้าร่วมได้เพียงโครงการเดียวเท่านั้น

แรงกระตุ้นอาจน้อยกว่าที่คาด

KKP Research ประเมินว่าผลของมาตรการที่ออกมาในครั้งนี้ต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจไม่สูงมากนัก โดยคาดว่า การใช้จ่ายผ่านทั้ง 3 มาตรการ จะช่วยกระตุ้นให้มีเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจเพิ่มในช่วงที่เหลือของปี ประมาณ 1.07 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นเพียงครึ่งหนึ่งของที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ประเมินไว้ว่าจะมีเงินหมุนเวียนในระบบเพิ่มขึ้นเกือบ 2 แสนล้านบาท (รูปที่ 1) โดย สศค. คาดว่ากำลังซื้อที่จะเกิดขึ้นภายใต้มาตรการกระตุ้นรอบใหม่นี้ ส่วนใหญ่จะมาจากมาตรการช้อปดีมีคืนเป็นเงิน 111,000 ล้านบาท จากโครงการคนละครึ่ง 60,000 ล้านบาท และโครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐเพิ่มเติมอีก 21,000 ล้านบาท รวมทั้งสิ้น 192,000 ล้านบาท

รูปที่ 1 KKP Research ประเมินว่าผลของมาตรการที่ออกมาในครั้งนี้ ภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจได้ต่ำกว่าที่คาด



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, KKP Research



KKP Research ประเมินว่ามาตรการกระตุ้นในรอบนี้ แม้จะมีการใช้จ่ายตามมาตรการ แต่อาจนับเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากเท่าที่รัฐบาลคาดไว้ โดยเฉพาะในส่วนของมาตรการช้อปดีมีคืน ด้วยสาเหตุหลัก 3 ประการคือ

(1) กำลังซื้อที่อ่อนแอลงมากจากภาวะการว่างงานและรายได้ของครัวเรือนที่ถูกกระทบอย่างหนัก จากสถานการณ์ COVID-19 และภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา โดยสถานการณ์การจ้างงานจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ ชี้ว่าถึงแม้จำนวนคนตกงานจะมีเพียง 7.5 แสนคนในเดือนมิถุนายน คิดเป็นอัตราการว่างงานเพียง 1.9% แต่มีแรงงานอีก 2.5 ล้านคนที่ต้องหยุดงานชั่วคราว และอีก 7.6 ล้านคนที่ทำงานไม่เต็มเวลาคือน้อยกว่า 34 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ (Underemployed) อีกถึง 7.6 ล้านคน สามกลุ่มนี้รวมคิดเป็น 30% ของแรงงานไทยทั้งหมด และถึงแม้ตัวเลขจะปรับตัวขึ้นบ้างในเดือนล่าสุดคือเดือนสิงหาคม แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 22% สะท้อนถึงความเปราะบางของตลาดแรงงานไทยและรายได้ของผู้คนที่ลดลงตามชั่วโมงการทำงานที่หายไป ที่น่ากังวลคือ หากสถานการณ์ความซบเซาของเศรษฐกิจยังคงลากยาวออกไป แม้ผู้ประกอบการหลายรายจะพยายามปรับลดต้นทุนและลดค่าจ้างไว้และยังไม่เลิกจ้างแรงงาน แต่ใช้วิธีลดเวลาการทำงานแทน สุดท้ายธุรกิจอาจต้องตัดสินใจปิดตัวลงและเลิกจ้างในที่สุด ดังนั้น จึงเป็นเรื่องยากที่จะกระตุ้นกำลังซื้อในภาวะที่การจ้างงานและรายได้มีความไม่แน่นอนสูงทั้งในส่วนของผู้ประกอบการและลูกจ้างแรงงานเอง

(2) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นภายใต้มาตรการต่าง ๆ ส่วนใหญ่น่าจะเป็นค่าใช้จ่ายเดิมที่ตั้งใจจะใช้อยู่แล้ว (Existing demand) เพียงเลื่อนช่วงเวลาการใช้จ่ายให้อยู่ในระยะเวลาของมาตรการเพื่อรับสิทธิประโยชน์เท่านั้น ส่วนหนึ่งจากความระมัดระวังการใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้น จึงเป็นการกระตุ้นอุปสงค์ใหม่ได้ไม่มากนัก

(3) ในแง่ของการกระตุ้น GDP ส่วนหนึ่งจะรั่วไหลไปกับการนำเข้าสินค้า ซึ่งไม่นับรวมอยู่ใน GDP ของไทย (Import leakage) แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะช่วยกระตุ้นยอดขายในธุรกิจค้าปลีกและการใช้จ่ายใช้สอยในประเทศให้กระเตื้องขึ้นในช่วงเวลาที่กำหนด แต่สินค้าที่ผู้บริโภคนำมาใช้สิทธิ์ลดหย่อนภาษีอาจไม่สามารถนับเป็นผลต่อเศรษฐกิจของประเทศได้ทั้งหมด เพราะส่วนหนึ่งจะเป็นการซื้อสินค้านำเข้าราคาสูงที่ไม่ได้ผลิตในประเทศไทย เช่น การซื้อโทรศัพท์มือถือหรืออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์

ในภาพรวม KKP Research ประเมินว่าทั้ง 3 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่นี้จะส่งผลให้ GDP ในปีนี้เพิ่มขึ้น 0.17% ต่ำกว่าที่ สศค. คาดไว้ที่ 0.54% ของ GDP จากสมมติฐานที่แตกต่างกันดังที่แสดงในตารางที่ 1 (ดูรายละเอียดการประเมินผลการกระตุ้นการบริโภคของมาตรการช้อปดีมีคืนใน Box 1)

ตารางที่ 1 การประเมินผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ต่อ GDP

	ข้อดีมีขึ้น	คนละครั้ง	บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ	ภาพรวม 3 มาตรการ	% GDP
วงเงินงบประมาณ (ล้านบาท) กลุ่มเป้าหมาย	14,000 3.7 ล้านคน	30,000 10 ล้านคน	21,000 14 ล้านคน	65,000 28 ล้านคน	0.40%
ประมาณการ โดย สศค.					
สัดส่วนผู้ใช้สิทธิ์จากกลุ่มเป้าหมาย (%)	100%	100%	100%		
การใช้จ่ายภายใต้โครงการ (ล้านบาท)	111,000	60,000	21,000	192,000	1.18%
การบริโภคที่เพิ่มขึ้นสุทธิ (ล้านบาท)					0.54%
ประมาณการ โดย KKP Research					
สัดส่วนผู้ใช้สิทธิ์จากกลุ่มเป้าหมาย (%)	35%	80%	100%		
การใช้จ่ายภายใต้โครงการ (ล้านบาท)	38,350	48,000	21,000	107,350	0.66%
สัดส่วนการบริโภคที่เป็น existing demand (%)	50%	80%	80%		
สัดส่วนการบริโภคที่เป็นการนำเข้า (%)	30%	-	-		
การบริโภคที่เพิ่มขึ้นสุทธิ (ล้านบาท)	13,423	9,600	4,200	27,223	0.17%

ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, KKP Research

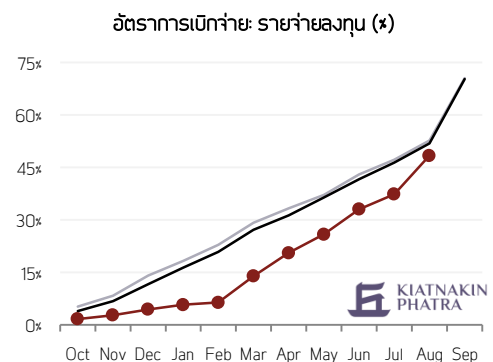
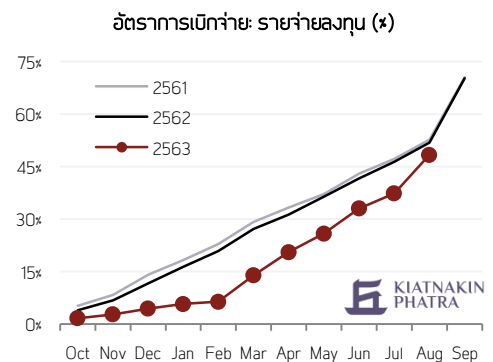


การเบิกจ่ายของภาครัฐอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้า

นอกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เพิ่งออกมาแล้ว การผลักดันการใช้จ่ายและการลงทุนตามงบประมาณของภาครัฐก็เป็นเครื่องมือทางการคลังอีกอย่างหนึ่งในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ แต่การประกาศใช้งบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้าไปเกือบสองไตรมาส (พระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 วงเงิน 3.2 ล้านล้านบาท มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 26 ก.พ. 2563) และการแพร่ระบาดของ COVID-19 ประกอบกับมาตรการปิดเมืองของรัฐบาล นอกจากจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ แล้ว ยังส่งผลต่อกระบวนการทำงานของภาครัฐ และทำให้การเบิกจ่ายงบฯ ที่ต้องล่าช้าออกไป

จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) แม้ว่าในภาพรวม งบฯ รายจ่าย 3.2 ล้านล้านบาท จะเบิกจ่ายแล้วกว่า 83% ภายในเดือนสิงหาคม ซึ่งส่วนมากจะเป็นค่าใช้จ่ายประจำเกี่ยวกับเงินเดือนและค่าจ้าง แต่ในส่วนของงบลงทุนซึ่งมีความสำคัญอย่างมากต่อการฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ กลับเบิกจ่ายได้เพียง 48% ของงบประมาณที่ตั้งไว้ (รูปที่ 2) ต่ำกว่าระดับปกติของปีที่ผ่านมา

รูปที่ 2 ผลการใช้จ่ายเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2563 ในช่วง 11 เดือนแรก (ต.ค. 2562 - ส.ค. 2563)



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, KKP Research

นอกจากความพยายามเร่งเบิกจ่ายงบฯ แล้ว ภาครัฐยังได้ออกมาตรการพิเศษสำหรับการเยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มูลค่ารวม 1.9 ล้านล้านบาท โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือส่วนของนโยบายการคลัง วงเงิน 1 ล้านล้านบาท และส่วนของนโยบายการเงิน ในรูปสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำและกองทุนตราสารหนี้ วงเงิน 9 แสนล้านบาท แต่มาตรการทั้งสองส่วนก็มีอัตราการอนุมัติและการเบิกจ่ายอยู่ในระดับต่ำ (รูปที่ 3)

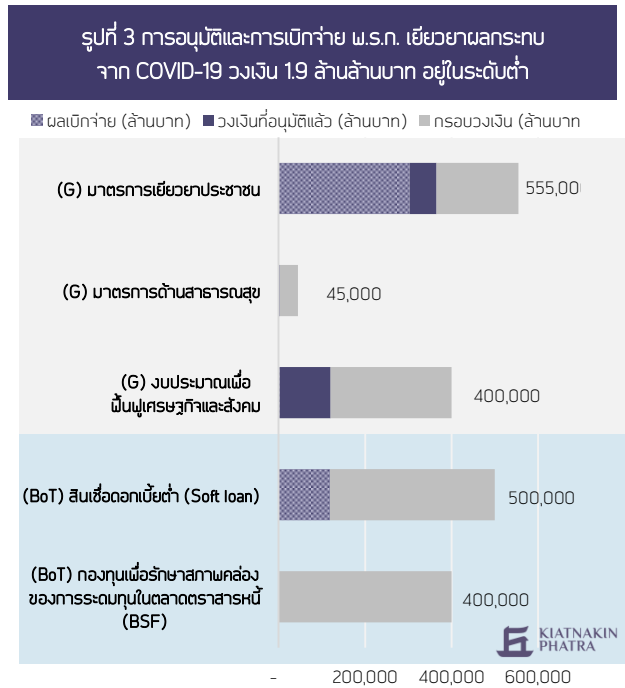
ในส่วนของมาตรการด้านการคลังมีการเบิกจ่ายไม่ถึงครึ่งหนึ่ง โดยสาเหตุหลักเกิดจาก (1) ความล่าช้าของกระบวนการ ตั้งแต่การพิจารณาไปจนถึงการอนุมัติและเบิกจ่าย โดยเฉพาะงบประมาณเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม วงเงิน 4 แสนล้านบาท ที่ผ่านไปแล้วกว่า 6 เดือนนับตั้งแต่การประกาศใช้ แต่การอนุมัติกลับอยู่ที่ 29% ของงบประมาณเท่านั้น (2) เว้นใจของมาตรการที่ไม่เอื้อให้เกิดการใช้เป็นวงกว้าง เช่น โครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” ซึ่งอยู่ภายใต้วงเงิน 4 แสนล้านบาทข้างต้น หลังจากมีมาตรการออกมาแล้ว 3 เดือนยังมียอดการใช้สิทธิ์เพียง 30% ของทั้งหมด 5 ล้านสิทธิ์ ทำให้ล่าสุดมีการปรับเงื่อนไขและขยายช่วงระยะเวลาใช้สิทธิ์ไปอีก 3 เดือนจนถึงสิ้นเดือนมกราคม 2564 ส่วนโครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำที่ให้กับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) มียอดการใช้วงเงินเพียง 24% ซึ่งล่าสุดธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผ่อนปรนเงื่อนไขบางประการ เพื่อทำให้ธุรกิจเข้าถึงวงเงินในส่วนนี้ได้มากขึ้น

ในภาพรวม เม็ดเงินจากภาครัฐ ทั้งภายใต้โครงสร้างงบประมาณปกติ และภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ยังไม่ตกสู่เศรษฐกิจอย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย ทำให้บทบาทของภาครัฐที่ควรจะเป็นเครื่องยนต์เศรษฐกิจสำคัญในการกระตุ้นและประคองเศรษฐกิจไทยในภาวะวิกฤตครั้งนี้มีน้อยกว่าที่ควรจะเป็น ทั้งที่ประเทศไทยกำลังเผชิญกับการหดตัวทางเศรษฐกิจที่รุนแรงที่สุดในรอบหลายสิบปี

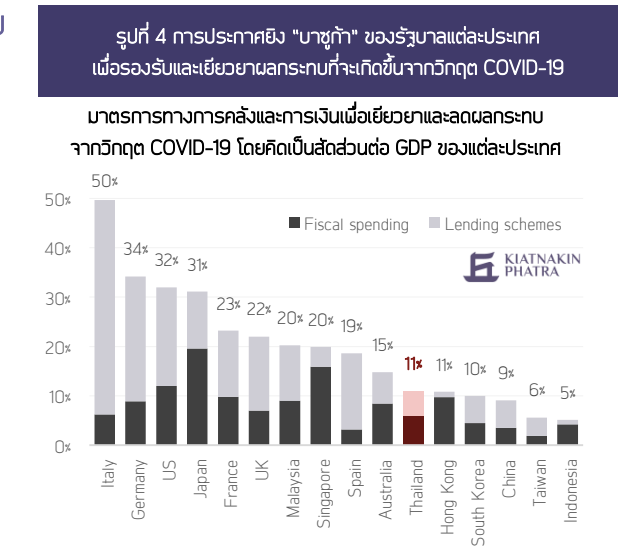
แผนงานหนี้สาธารณะและความยั่งยืนทางการคลังของไทย

ไม่ใช่แค่รัฐบาลไทยที่มีการก่อหนี้สูงขึ้น

วิกฤติ COVID-19 ได้สร้างปัญหาให้กับเศรษฐกิจของหลายประเทศทั่วโลก รัฐบาลของแทบทุกประเทศต้องเร่งอัดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งด้านการเงินและการคลัง เพื่อเตรียมความพร้อมด้านสาธารณสุข เยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ และกระตุ้นเศรษฐกิจในเวลาเดียวกัน โดยรายงานของ World Economic Forum ชี้ว่า เม็ดเงินที่รัฐบาลแต่ละประเทศใช้ในครั้งนี้มีขนาดใหญ่กว่าในอดีตเป็นประวัติการณ์ จนหลายคนกล่าวว่า เป็นการยิง “บาซูก้า” ของผู้ดำเนินนโยบาย (รูปที่ 4) ซึ่งแน่นอนว่าการออกมาตรการขนาด



ที่มา: ThaiMe, BoT, KKP Research



หมายเหตุ: (1) Fiscal spending รวมมาตรการช่วยเหลือภาครัฐที่ผ่านการใช้จ่ายครื่องมือทางภาษีและเงินอุดหนุนต่าง ๆ (2) Lending schemes เป็นมาตรการช่วยเหลือภาครัฐผ่านการให้สินเชื่อ และการกำกับสินเชื่อ เช่น สินเชื่อผ่านการปล่อยกู้ของธนาคารกลางที่ให้แก่สถาบันการเงิน
ที่มา: BoT, KKP Research (ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 28 ก.ย. 2563)

ใหญ่เช่นนี้ ย่อมนำมาสู่การที่เพิ่มขึ้นของภาครัฐ โดยเฉพาะการกู้เงินจำนวนมหาศาลเพื่อชดเชยการขาดดุลที่เพิ่มขึ้น

เปดานหนี้ไม่เกิน 60%

รัฐบาลไทยได้เร่งออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อรับมือกับวิกฤตในครั้งนี้ เช่นเดียวกับอีกหลายประเทศทั่วโลก ทำให้เกิดการสร้างหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น ทั้งจาก (1) การขาดดุลที่วางแผนไว้ตามงบประมาณ (2) หนี้ที่จะเพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม และ (3) การขาดดุลเพิ่มเติมจากรายได้ภาษีที่จัดเก็บได้ต่ำกว่าประมาณการ จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และการเลื่อนหรือลดภาษีให้กับประชาชน จากข้อมูลกรมสรรพากร ผ่านไป 11 เดือนแรกของปีงบประมาณ กรมสรรพากรมีรายได้ต่ำกว่าประมาณการไปแล้วกว่า 2 แสนล้านบาท (รูปที่ 5)

ด้วยการขาดดุลงบประมาณที่มากกว่าที่ภาครัฐวางแผนไว้ คาดว่าจะส่งผลให้ระดับหนี้สาธารณะเทียบกับขนาดของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจาก 41.1% ของ GDP สิ้นปีที่แล้วก่อนเกิดปัญหา COVID-19 เป็นประมาณ 58% ในปี 2564 ซึ่งใกล้เคียงเปดานหนี้ตามกรอบความยั่งยืนทางการคลังที่ 60% (รูปที่ 6) จนหลายฝ่ายเกิดความกังวลว่าถ้ารัฐบาลมีการขาดดุลมากกว่าที่คาดไว้ หรือถ้า GDP โตช้ากว่าที่คาด ระดับหนี้สาธารณะจะมีโอกาสเกิน 60% ของ GDP ได้

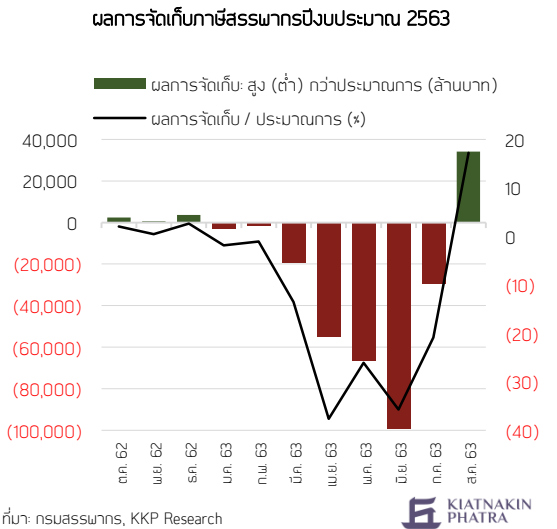
ความยั่งยืนทางการคลัง

จึงเกิดคำถามตามมาว่า กรอบหนี้สาธารณะยังจำเป็นหรือไม่เกิน 60% ของ GDP อยู่หรือไม่ และมีความเป็นไปได้หรือไม่ที่กรอบดังกล่าวจะถูกเปลี่ยนแปลง ด้วยต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำลงทำให้ภาระดอกเบี้ยในงบประมาณมีลดลง และอาจทำให้รัฐบาลอาจสามารถรองรับระดับหนี้ที่สูงขึ้นได้ และหากมองจากกรอบความยั่งยืนทางการคลัง ประเด็นสำคัญอาจไม่ใช่ระดับหนี้สาธารณะ แต่ต้องพิจารณาว่าประเทศจะรักษาสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ไม่ให้เพิ่มขึ้นแบบไม่หยุดได้อย่างไร ภายใต้บริบทของเศรษฐกิจไทยที่จะเปลี่ยนไปจากวิกฤตในครั้งนี้ รวมถึงศักยภาพการเติบโตของไทยในระยะข้างหน้าจากปัจจัยต่าง ๆ โดยได้วิเคราะห์ไว้ในบทความชิ้นที่แล้ว (["The Long View"](#))

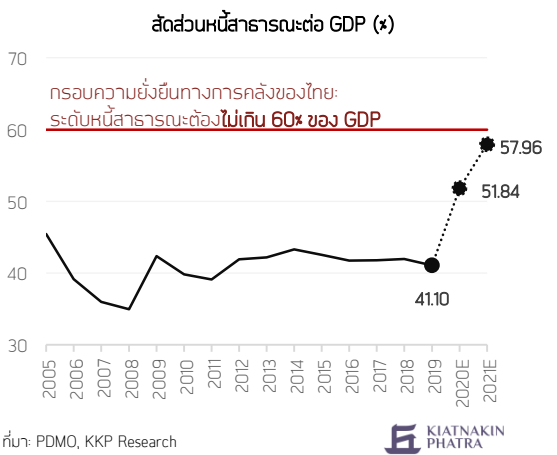
กล่าวโดยสรุป ความยั่งยืนทางการคลังขึ้นอยู่กับ 3 ปัจจัยสำคัญ คือ อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคต อัตราดอกเบี้ย การขาดดุลการคลังในอนาคต (รูปที่ 7)

(1) **อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคต** กล่าวคือ ในขณะที่มีการสร้างหนี้มากขึ้น แต่ถ้าการสร้างหนี้ดังกล่าวทำไปในเรื่องที่จำเป็น และช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัว หรือป้องกันไม่ให้เศรษฐกิจตกต่ำ ก็คือช่วยทำให้สัดส่วนหนี้ต่อ GDP ไม่เพิ่มขึ้นได้

รูปที่ 5 รัฐบาลจัดเก็บรายได้ต่ำกว่าเป้ากว่า 2 แสนล้านบาท ใน 11 เดือนแรกของปีงบประมาณ



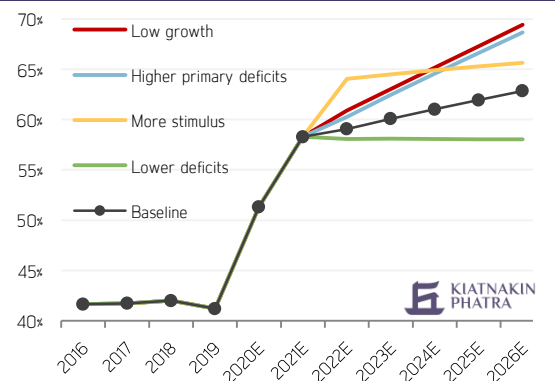
รูปที่ 6 หลายฝ่ายเกิดความกังวลว่าระดับหนี้สาธารณะจะเกิน 60% ของ GDP จากวิกฤตครั้งนี้



(2) อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืม ด้วยอัตราดอกเบี้ยปรับลดลงมา ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมและการระดมเงินของรัฐบาลลดลงมาก เป็นการกระตุ้นงบประมาณลดลง และยังช่วยให้ยอดหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลง ถ้ารัฐบาลสามารถทำให้มั่นคงลงทันท่วงทีในวินัยทางการคลัง และรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลให้อยู่ในระดับต่ำ ก็จะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

(3) การขาดดุลงบการคลังในอนาคต เมื่อรัฐบาลมีการกู้เงินมาใช้มากขึ้นในวันนี้ รัฐบาลจำเป็นต้องมีวินัยการคลังโดยทำขาดดุลให้น้อยลงหรือเกินดุลมากขึ้น โดยการลดรายจ่ายหรือขึ้นภาษีในอนาคต เพื่อ “จ่ายคืนหนี้” ที่สร้างขึ้นในวันนี้

รูปที่ 7 ความเป็นไปได้ของระดับหนี้สาธารณะของไทยในแต่ละสถานการณ์



ที่มา: PDMO, KKP Research

จากการวิเคราะห์โดยใช้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง พบว่า แม้หนี้สาธารณะของไทยจะปรับตัวสูงขึ้นใกล้เคียง 60% ของ GDP แต่หากมีความจำเป็นในการกู้เพื่อเยียวยาและกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม รัฐบาลยังมีความสามารถในการกู้เพิ่มได้ คำถามที่สำคัญกว่าจึงอาจไม่ใช่ว่ากู้ได้หรือไม่ แต่คือรัฐจะกู้ไปใช้ทำอะไร และมีแผนในการจ่ายคืนโดยการลดการขาดดุลในอนาคตอย่างไร การก่อหนี้เพิ่มเติมควรต้องเป็นการกู้ไปใช้ในกิจกรรมที่มีผลดีเศรษฐกิจโดยรวมอย่างมีประสิทธิภาพ มีการจัดลำดับความสำคัญของงบประมาณ ตามสถานการณ์และเป้าหมายการดำเนินงานนโยบายที่เปลี่ยนแปลงไป รัฐบาลต้องรักษาวินัยการคลัง โดยลดการใช้จ่ายหรือเพิ่มรายได้ในอนาคต เพื่อรักษาต้นทุนการกู้ยืมให้อยู่ในระดับต่ำ

ข้อสรุปและข้อเสนอแนะ

อาจกล่าวได้ว่า บทบาทของภาครัฐมีความสำคัญอย่างมากในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจได้รับผลกระทบอย่างหนัก อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจะได้ตั้งงบประมาณในการเยียวยาและกระตุ้นเศรษฐกิจในระดับค่อนข้างสูง แต่ในความเป็นจริงมาตรการเหล่านี้ยังออกไปได้น้อย โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนภาครัฐ ขณะที่มาตรการกระตุ้นผ่านการใช้จ่ายรอบใหม่ที่เพิ่งออกมาอาจได้ผลจำกัด เพราะรายได้ของคนจำนวนมากถูกกระทบอย่างหนัก อาจไม่ได้เป็นการกระตุ้นอุปสงค์ใหม่ และส่วนใหญ่เป็นการดึงอุปสงค์ในอนาคตมาใช้

นอกจากนี้ เชื่อว่ารัฐบาลยังมีความสามารถในการกู้เงินเพื่อกระตุ้นและเยียวยาเศรษฐกิจเพิ่มเติมหากมีความจำเป็น แม้ว่าระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP จะเกินกรอบความยั่งยืนทางการคลังที่ 60% แต่รัฐบาลต้องมีแผนในการใช้เงินที่มีประสิทธิภาพ มีการจัดลำดับความสำคัญของการใช้จ่ายตามเป้าหมายของนโยบายและทิศทางของประเทศที่อาจเปลี่ยนแปลงไปอย่างจริงจังและชัดเจน รวมถึงการปรับรูปแบบการจัดงบประมาณให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น และลดการรั่วไหลของเงินงบประมาณเพื่อให้เกิดเงินลงไปในเศรษฐกิจตามเป้าหมายได้มากที่สุด (เช่น การอบรมสัมมนาบุคลากรต่างประเทศ การซื้ออาวุธ หรือพาหนะที่มีความจำเป็นน้อย ไม่ช่วยสร้างงาน ไม่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ และไม่สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป) และมีการรักษาวินัยการคลังอย่างเข้มงวด

Box 1

เรื่องน่ารู้เกี่ยวกับมาตรการ "ช้อปดีมีคืน"

มาตรการลดหย่อนภาษีถูกนำมาใช้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ 5 ครั้งในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในรูปแบบการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับค่าซื้อสินค้าและบริการถูกนำมาใช้อย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 2558 ภายใต้ชื่อมาตรการ "ช้อปช่วยชาติ" จะมีเพียงปี 2562 ที่ไม่ได้นำมามาตรการดังกล่าวมาใช้ แต่มีการใช้มาตรการ "ชิมช้อปใช้" เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจแทน ในปี 2563 นี้ภาครัฐได้นำมาตรการ "ช้อปช่วยชาติ" กลับมาใช้อีกครั้งภายใต้การ rebranding ด้วยการเปลี่ยนชื่อเป็นมาตรการ "ช้อปดีมีคืน" อย่างที่เห็นกันในปัจจุบัน

แม้ว่าชื่อของมาตรการจะมีการเปลี่ยนแปลงไป แต่หลักการของมาตรการยังคงเหมือนเดิม คือ การลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับค่าซื้อสินค้าและบริการตามวงเงินที่กำหนด ซึ่งอาจมีความแตกต่างกันไปในส่วนจของรายละเอียดโครงการ กล่าวคือ มาตรการในครั้งก่อนจะกำหนดระยะเวลาให้เข้าร่วมมาตรการเพียงสั้น ๆ โดยสูงสุดอยู่ที่ 33 วัน และวงเงินสำหรับซื้อสินค้าและบริการเพื่อลดหย่อนภาษีเพียง 15,000 บาท ซึ่งต่างจากมาตรการในปีนี้ที่ให้ระยะเวลายาวนานถึง 3 เดือน และวงเงินสำหรับซื้อสินค้าและบริการสูงถึง 30,000 บาท (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 เปรียบเทียบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
โดยการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับค่าซื้อสินค้าและบริการตามวงเงินที่กำหนด

ปี	มาตรการ	ระยะเวลา	จำนวนวัน	วงเงินสำหรับลดหย่อนภาษี (บาท)	สินค้าที่สามารถลดหย่อนภาษี
2558	ช้อปช่วยชาติ	25 ธ.ค. - 31 ธ.ค.	7	15,000	สินค้าและค่าบริการภายในประเทศ
2559	ช้อปช่วยชาติ	14 ธ.ค. - 31 ธ.ค.	14	15,000	สินค้าและค่าบริการภายในประเทศ (ไม่รวมค่าบริการนำเที่ยวและค่าที่พัก)
2560	ช้อปช่วยชาติ	11 พ.ย. - 3 ธ.ค.	23	15,000	สินค้าและค่าบริการภายในประเทศ (ไม่รวมสินค้าประเภทเครื่องที่มีแอลกอฮอล์ ยาสูบ รถยนต์ รถจักรยานยนต์ เรือ น้ำมันและก๊าซสำหรับเติมยานพาหนะ รวมทั้งค่าบริการนำเที่ยวและค่าที่พักโรงแรม)
2561	ช้อปช่วยชาติ	15 ธ.ค. 61 - 16 ม.ค. 62	33	15,000	สินค้า OTOP หนังสือ และ สินค้าประเภทยางรถยนต์
2562	ชิมช้อปใช้	23 ก.ย. 62 - 31 ม.ค. 63 (Phase 1, 2, 3)			
2563	ช้อปดีมีคืน	23 ธ.ค. - 31 ธ.ค.	70	30,000	สินค้าและค่าบริการภายในประเทศ สินค้า OTOP และ ค่าหนังสือ (แบบเล่มและแบบ e-book) (ไม่รวมสินค้าประเภทเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์ ยาสูบ สลากกินแบ่งรัฐบาล น้ำมันและก๊าซสำหรับเติมยานพาหนะ รวมทั้งค่าบริการนำเที่ยวและค่าที่พักโรงแรม)

Box 1

เรื่องน่ารู้เกี่ยวกับมาตรการ "ช้อปดีมีคืน" (ต่อ)

ผลของมาตรการอาจไม่มากอย่างที่คาดหวัง

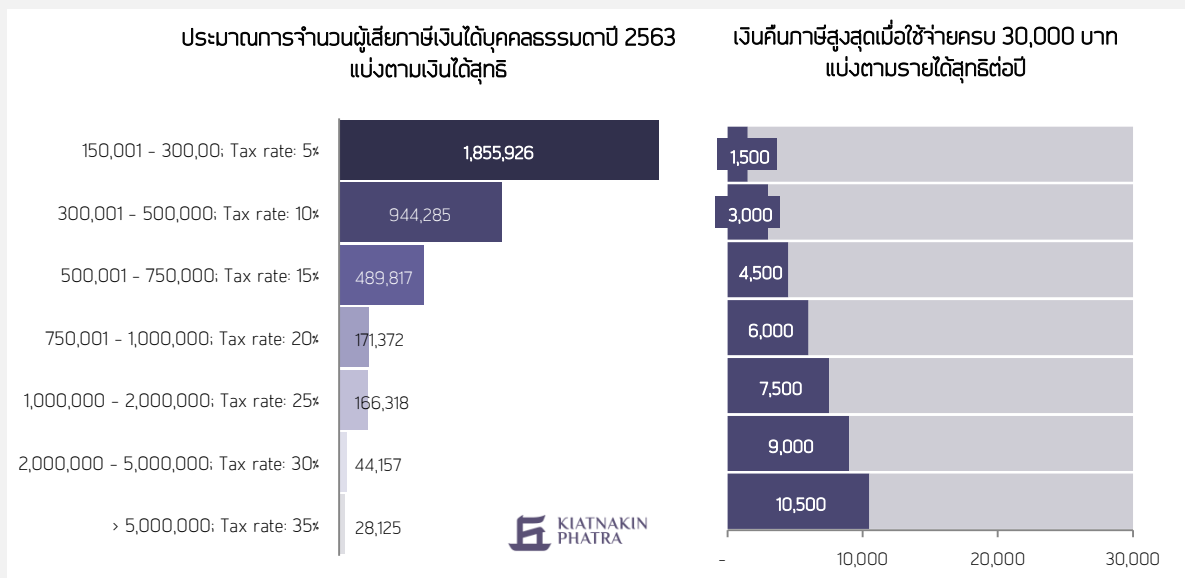
แม้การลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับค่าซื้อสินค้าและบริการในปีนี้จะให้ทั้งระยะเวลาและวงเงินเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าผลของมาตรการต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในครั้งนี้อาจไม่สูงมาก เนื่องจาก

(1) คนไทยส่วนใหญ่ไม่ได้รับประโยชน์มากนักจากสิทธิทางภาษีจากมาตรการช้อปดีมีคืน

ผู้เสียภาษีบุคคลธรรมดาของประเทศไทยมีทั้งสิ้น 3.7 ล้านคน คิดเป็นเพียง 10% ของกำลังแรงงานไทย และ**ประมาณครึ่งหนึ่งของผู้เสียภาษีคือกลุ่มคนที่มีรายได้สุทธิอยู่ระหว่าง 150,001 - 300,000 บาทต่อปี** (เสียภาษีในอัตรา 5% ของเงินได้) หมายความว่า เพื่อรับประโยชน์สูงสุดจากการเข้าร่วมมาตรการช้อปดีมีคืน คนกลุ่มนี้**จะต้องใช้เงินสูงถึง 10 - 30% ของรายได้ทั้งปี เพื่อเงินภาษีคืนสูงสุดเพียง 1,500 บาท** ขณะที่กลุ่มที่มีรายได้สุทธิ 300,001 - 500,000 บาทต่อปี (เสียภาษีในอัตรา 10% ของเงินได้) จะได้รับเงินภาษีคืนสูงสุดไม่ถึง 3,000 บาท (รูปที่ 1) ด้วยสภาพเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูงในปัจจุบัน โดยเฉพาะด้านการจ้างงาน อาจส่งผลให้คนส่วนใหญ่ระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น และอาจตัดสินใจเข้าร่วมโครงการคนละครั้งละแทน เนื่องจากได้รับเงินช่วยเหลือจากรัฐบาลคนละ 3,000 บาท หรือ 50% จากการใช้จ่ายเพียง 6,000 บาท เว้นแต่บางกลุ่มที่มีค่าใช้จ่ายจำเป็นหรือมีความตั้งใจจะซื้อสินค้าและบริการที่ราคาถึง 30,000 บาทอยู่แล้ว เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า โทรศัพทมือถือ และอุปกรณ์และอิเล็กทรอนิกส์ต่าง ๆ

ดังนั้น กลุ่มที่ได้รับประโยชน์เต็มเม็ดเต็มหน่วยจากมาตรการนี้ คือ ผู้ที่มีเงินได้สุทธิต่อปีตั้งแต่ 500,001 บาทต่อปีขึ้นไป ซึ่งมีจำนวนประมาณ 9 แสนคน คิดเป็นเพียง 24% ของผู้เสียภาษีทั้งหมด หรือเพียง 2.4% ของกำลังแรงงานไทย

รูปที่ 1 ประมาณการจำนวนผู้เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาแบ่งตามเงินได้สุทธิ

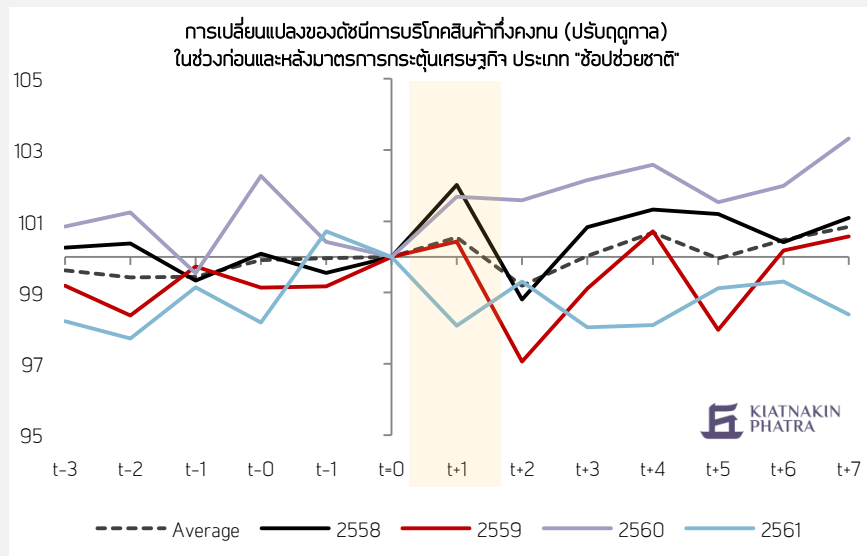


Box 1 เรื่องน่ารู้เกี่ยวกับมาตรการ "ช้อปดีมีคืน" (ต่อ)

(2) ผลกระตุ้นเศรษฐกิจอาจเกิดขึ้นเพียงระยะสั้น

ถึงแม้จะมีการหยิบเอามาตรการประเภทลดหย่อนภาษีมาใช้หลายครั้งหลายคราในช่วงที่ผ่านมาและอาจช่วยผู้ประกอบการบางกลุ่มได้บ้างในภาวะที่เศรษฐกิจซบเซา แต่ในแง่ประสิทธิภาพต่อเศรษฐกิจโดยรวม ความคุ้มค่าของเม็ดเงินภาครัฐที่ใช้ไป และการกระจายผลประโยชน์ไปกลุ่มคนต่าง ๆ ยังมีได้ไม่ทั่วถึงการศึกษาและเปิดเผยผลสรุปอย่างเป็นรูปธรรม จะมีก็แต่บริษัทธุรกิจค้าปลีกต่าง ๆ ออกมาเปิดเผยถึงยอดการขายที่ถูกระตุ้นโดยมาตรการชั่วคราวเหล่านี้ ภายหลังจากมาตรการจบลงในแต่ละปี หากพิจารณาในมุมของผลต่อเศรษฐกิจจริงจากดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index: PCI) ในหมวดสินค้าที่คงทน พบว่าผลของมาตรการต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายของครัวเรือนจะมีผลค่อนข้างคลุมเครือและมีผลเพียงระยะสั้นเท่านั้นในช่วงที่ออกใช้มาตรการ และการบริโภคจะลดลงในเดือนถัดไปภายหลังจากมาตรการจบลง สะท้อนว่ามาตรการในลักษณะนี้มักจะเป็นการดึงอุปสงค์ในอนาคตมาใช้มากกว่าการสร้างอุปสงค์ใหม่ ซึ่งหากเศรษฐกิจไทยยังคงไม่สามารถฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง และผลกระทบจากสถานการณ์โควิดยังคงลากยาวออกไป สิ่งที่น่าเป็นห่วงคือกำลังซื้อของผู้บริโภคไทยที่อาจทรุดลงอีกครั้งหลังมาตรการสิ้นสุดลง

รูปที่ 2 ผลของมาตรการต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจค่อนข้างคลุมเครือและมีผลเพียงระยะสั้นเท่านั้น



หมายเหตุ: ปรับดัชนีให้เดือนฐานเป็นเดือนก่อนมีมาตรการ (t=0) = 100 และ t+1 คือเดือนที่มีมาตรการช้อปช่วยชาติ
ที่มา BoT, KKP Research

KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

ณชา อนันต์โชติกุล	ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์
ชินวุฒิ เตชานุวัตร	ผู้อำนวยการ หัวหน้าทีมวิจัยอุตสาหกรรม
นิชาธิย์ อรัญ	นักวิเคราะห์
ลัทธกิตติ์ ลากอุดมการ	นักวิเคราะห์
ธนัชพร นันทากิวัธน	นักวิเคราะห์
เคนเน็ท โดแนลด์ นีลเวล	นักวิเคราะห์
วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์	นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทรเว้นแต่จะแจ้งไว้ และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า