

KKP Research



เศรษฐกิจไทยปีหน้าฟื้นตัวยาก
เสี่ยงสะดุดจาก 3 ปัจจัย

เศรษฐกิจไทยปีหน้าฟื้นตัวยาก เสี่ยงสะดุดจาก 3 ปัจจัย

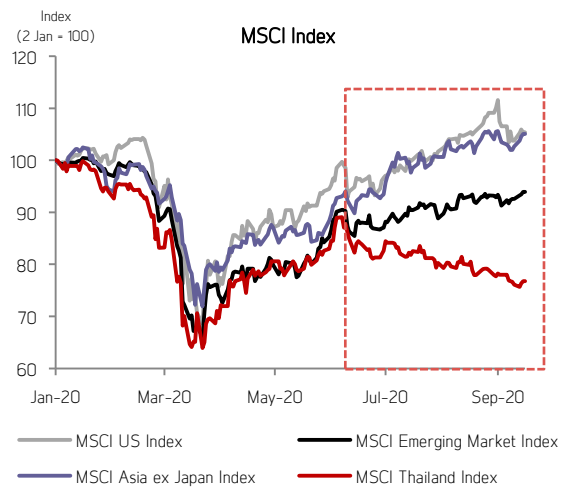
Key takeaways:

- KKP Research ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของ GDP สำหรับปี 2021 จาก 5.2% เหลือ 3.4% ตามการปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวในปีหน้า จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังแพร่ระบาดในหลายประเทศ และแนวคิดเกี่ยวกับการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาในไทยยังเป็นที่ถกเถียงในวงกว้าง
- ในปี 2021 การฟื้นตัวจะแตกต่างกันในแต่ละธุรกิจ ในกลุ่มธุรกิจที่มีการพึ่งพานักท่องเที่ยวสูงจะยังไม่สามารถฟื้นตัวได้มากนักจากการเปิดรับนักท่องเที่ยวที่ยังทำได้ยาก ในขณะที่กลุ่มที่พึ่งพาการบริโภคในประเทศและการส่งออกเป็นหลักจะสามารถกลับมาขยายตัวได้บ้าง
- แม้ว่าตัวเลขเศรษฐกิจน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ผลกระทบต่อภาคธุรกิจและการจ้างงานยังมีต่อไป ในขณะที่เศรษฐกิจยังไม่สามารถกลับไปสู่ระดับเดิมได้และมาตรการพยุงการชะลอตัวกำลังจะสิ้นสุดลง

ไทยฟื้นตัวช้ากว่าประเทศอื่น ๆ หากยังไม่เปิดรับนักท่องเที่ยว

หากติดตามตัวเลขเศรษฐกิจในช่วงนี้จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในบางอุตสาหกรรมชัดเจนเรื่อยๆ จากที่ประเทศไทยประสบความสำเร็จในการควบคุมการติดเชื้อในประเทศ มีการผ่อนคลายนโยบายการปิดเมืองของรัฐบาล และกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมาอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยที่พึ่งพาการท่องเที่ยวเป็นสัดส่วนมากถึง 12% ของ GDP ประกอบกับเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแออยู่แล้วตั้งแต่ก่อนวิกฤติ COVID-19 จะทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ยากและช้ากว่าประเทศอื่น ๆ มากในภาวะที่การท่องเที่ยวยังไม่กลับมาหนึ่งในสัญญาณที่อาจสามารถสะท้อนให้เราเห็นทิศทางของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปได้บ้าง คือ แนวโน้มการฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทย ซึ่งเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นไทยแทบไม่ฟื้นตัวเลยในขณะที่หุ้นในหลายประเทศฟื้นตัวกลับไปใกล้เคียงกับจุดก่อนเกิดการระบาดของ COVID-19 แล้ว (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 ตลาดหุ้นไทยยังไม่ฟื้นตัวไปสู่ระดับก่อนการระบาดของ COVID-19 ในขณะที่กลุ่มประเทศในเอเชีย ตลาดเกิดใหม่ และสหรัฐอเมริกาเริ่มฟื้นตัว



ที่มา: Bloomberg, KKP Research



KKP Research ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของ GDP สำหรับปี 2021 จาก 5.2% เหลือ 3.4% ปัจจัยสำคัญที่สุด คือ การท่องเที่ยวที่เราคาดว่าจะฟื้นตัวได้ช้ากว่าเดิมจากการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเกิดขึ้นจริงได้ยาก ในขณะที่เรายังคงประมาณการเศรษฐกิจที่ -9% สำหรับปี 2020 แนวโน้มเศรษฐกิจจากหดตัว 9% ในป็นีนี้เป็นเติบโตเพียง 3.4% ในปีหน้า สะท้อนถึงการที่เศรษฐกิจในปีหน้ายังคงห่างไกลจากการกลับเข้าสู่ระดับของกิจกรรมเศรษฐกิจก่อน COVID-19

แนวโน้มเศรษฐกิจปี 2021

KKP Research ปรับประมาณการเศรษฐกิจลงอีกครั้ง จากสถานการณ์การกักตุนที่ยังไม่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น การระบาดของ COVID-19 ที่ยังไม่สิ้นสุดในหลายพื้นที่ทั่วโลก และแนวคิดเกี่ยวกับการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติให้เข้ามาในไทยได้ยังเป็นที่ยกเว้นในวงกว้าง สำหรับในปี 2020 นี้เราคาดว่าจะไม่มีนักท่องเที่ยวเข้าต่างประเทศมาในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ จากเดิมที่คาดว่าจะเริ่มมีนักท่องเที่ยวเข้ามาได้บางส่วนในช่วงปลายปีนี้ มองไปในปี 2021 ประเทศไทยจะยังคงเผชิญกับปัจจัยอันท้าทายในการเปิดรับนักท่องเที่ยวในวงกว้าง เนื่องจากข้อจำกัดทั้งทางด้านความสามารถในการกักตัวและติดตามนักท่องเที่ยว ประกอบกับพัฒนาการของวัคซีนที่มีแนวโน้มจะยังไม่สามารถใช้ได้ทันในช่วงครึ่งปีแรก ทำให้เราเปลี่ยนการคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2021 จาก 17 ล้านคน เหลือเพียง 6.4 ล้านคน โดยคาดว่านักท่องเที่ยวจะเริ่มกลับมาได้อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วยมากขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2021 แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับปกติก่อนโควิดคือที่ 40 ล้านคนอยู่มาก

KKP Research คาดการณ์ว่าในกรณีฐาน ถึงแม้ว่าการใช้จ่ายในประเทศและการส่งออกจะเริ่มฟื้นตัวได้แต่จะไม่ช่วยเศรษฐกิจได้มากนัก เพราะรายได้จากการท่องเที่ยวที่ลดลงจะยังคงเป็นตัวจุดรั้งการเติบโตของเศรษฐกิจ เราเชื่อว่าเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกจะยังคงชะลอตัวและนักท่องเที่ยวจะเริ่มกลับมาในช่วงครึ่งหลังของปี ประกอบกับเศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงขาลงมาตั้งแต่ก่อนการระบาดของ COVID-19 ยากที่เศรษฐกิจในประเทศจะกลับไปขยายตัวได้ในระดับสูงเหมือนในอดีต เราจึงปรับการคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2021 เหลือเพียง 3.4% (รูปที่ 2) เมื่อเทียบกับการหดตัวถึง 9% ในปีนี้จะทำให้เศรษฐกิจไทยอาจต้องใช้เวลาจนถึงประมาณ 3-4 ปีกว่าที่จะกลับเข้าสู่ระดับปกติ (รูปที่ 3)

อย่างไรก็ตาม สมมติฐานในการประมาณการเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนอยู่ค่อนข้างมาก ในกรณีเลวร้ายที่ประเทศไทยอาจไม่สามารถเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวได้เลยในช่วงปี 2021 จะส่งผลกระทบต่อทั้งการจ้างงานและการเลิกกิจการของบริษัทในวงกว้าง การเพิ่มขึ้นของอสังหาริมทรัพย์ของหนี้เสีย ที่จะจุดรั้งการบริโภคและการลงทุนในประเทศและเป็นความเสี่ยงที่ทำให้เศรษฐกิจจะหดตัวลึกไปกว่าเดิม และอาจโตได้ในระดับ 0%-1% เท่านั้น

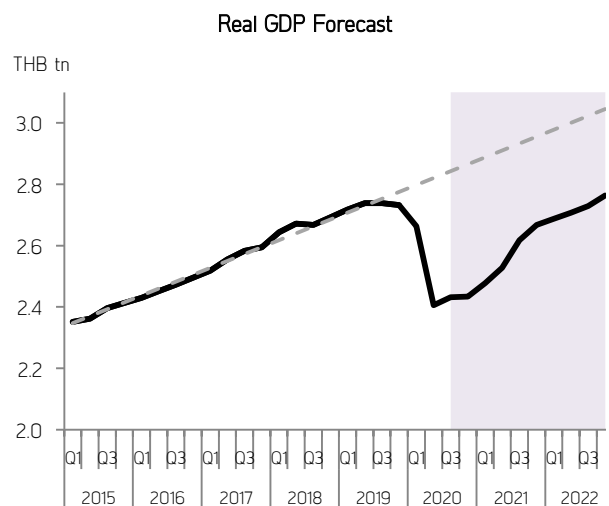
รูปที่ 2 ตารางประมาณการเศรษฐกิจใหม่ปรับ GDP ลงเหลือ 3.4% ในปี 2021

(as of Sep 2020)	Previous forecast		New forecast	
	2020E	2021E	2020E	2021E
Real GDP	-9.0	5.2	-9.0	3.4
Private consumption	-4.0	4.0	-3.0	3.0
Government consumption	3.3	3.5	1.4	3.5
Gross fixed investment	-4.2	6.2	-8.9	5.1
Private	-6.5	5.5	-13.0	4.0
Public	4.0	8.0	4.5	8.0
Headline CPI	-1.1	0.5	-0.8	0.8
Exports	-10.0	3.1	-9.0	4.5
Imports	-15.0	6.1	-15.5	6.0
Current account (US\$ bn)	14.6	17.9	15.2	14.8
as % of GDP	3.1	3.6	3.1	2.9
Policy rate	0.50	0.75	0.50	0.50
Tourist arrivals (Mn persons)	14.7	17	6.7	6.4

ที่มา: NESDC, KKP Research



รูปที่ 3 เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวช้าและอยู่ในระดับต่ำกว่าศักยภาพ และต้องใช้เวลากว่า 3-4 ปีกว่าจะกลับเข้าสู่ระดับปกติ



ที่มา: NESDC, KKP Research



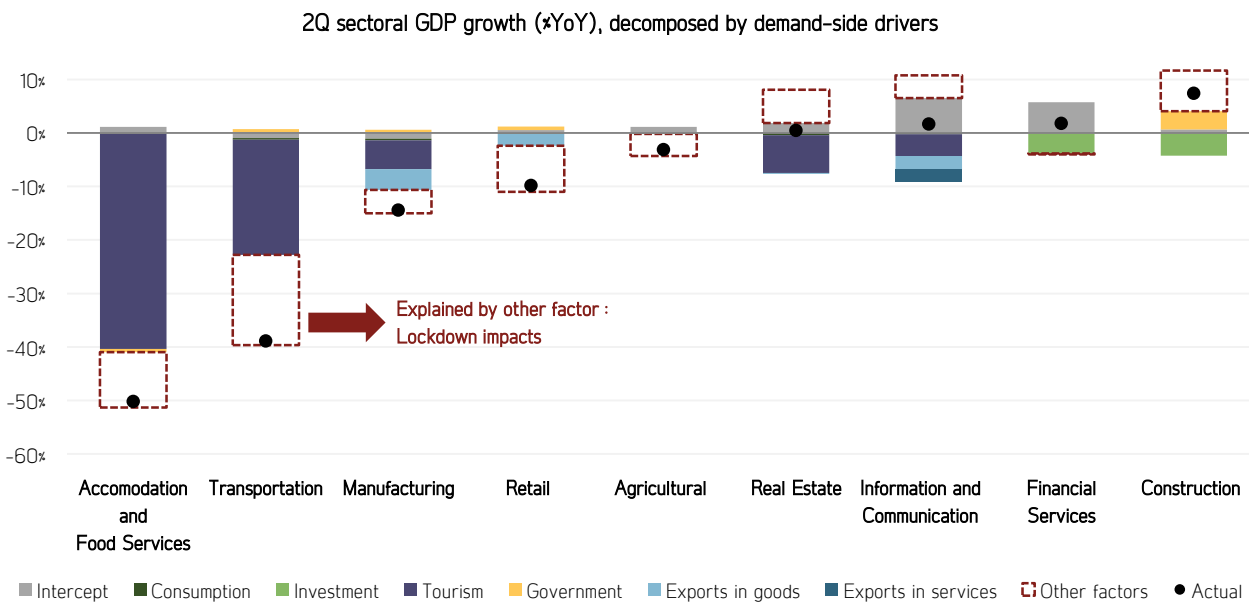
เมื่อเศรษฐกิจขาดนักท่องเที่ยว การฟื้นตัวที่แตกต่างกันทั้งมิติของอุตสาหกรรมและพื้นที่

ธุรกิจแต่ละประเภทได้รับผลกระทบแตกต่างกันจากการหดตัวของนักท่องเที่ยว เมื่อย้อนดูข้อมูล GDP ไตรมาส 2 ปี 2020 ที่หดตัว 12.2% มากที่สุดตั้งแต่วิกฤตต้มยำกุ้งปี 1997 และเมื่อมองในระดับธุรกิจเราจะเห็นผลกระทบที่ต่างกันไป ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ ธุรกิจที่พักอาศัยและอาหาร (-50.2%), การเดินทาง (-38.9%), การผลิต (-14.4%) และ การค้าปลีก (-9.8%) ในขณะที่ธุรกิจที่ยังพอขยายตัวได้ คือ การก่อสร้าง (+7.3%) บริการทางการเงิน (+1.7%) และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (+1.6%) KKP Research ได้คำนวณแยกผลกระทบเพื่อระบุปัจจัยอธิบายการหดตัวที่เกิดขึ้นในแต่ละกลุ่มธุรกิจในไตรมาส 2 (รูปที่ 4) พบว่าธุรกิจที่รายได้มีการหดตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจที่พึ่งพาการท่องเที่ยวสูงและได้รับผลกระทบจากการท่องเที่ยวที่หดตัวลงเป็นหลัก ในขณะที่ในภาคการผลิตที่มีการพึ่งพาการส่งออกสูงจะได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่ชะลอตัวลงเช่นกัน ในส่วนของธุรกิจในกลุ่มการก่อสร้างได้รับประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้นทำให้ยังพอขยายตัวได้

ผลกระทบจากการปิดเมืองเป็นอีกหนึ่งเหตุผลสำคัญที่ทำให้ธุรกิจหดตัวลงในช่วงไตรมาส 2 โดยผลกระทบที่ใหญ่ที่สุดเกิดขึ้นในธุรกิจการเดินทางและการขนส่ง การค้าปลีก และที่พักและอาหาร ซึ่งผลจากการปิดเมืองทำให้รายได้ของธุรกิจกลุ่มนี้หายไปประมาณ 10% อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาส 3 และ ไตรมาส 4 ของปีนี้ธุรกิจในกลุ่มนี้อาจปรับตัวดีขึ้นบ้างหลังการเปิดเมือง แต่ยังคงอยู่ในแดนติดลบจากนักท่องเที่ยวที่ยังไม่กลับมาเป็นปกติ

ในปี 2021 การฟื้นตัวจะแตกต่างกันในแต่ละธุรกิจ จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในแต่ละกลุ่มที่ไม่พร้อมกัน กลุ่มธุรกิจที่พึ่งพานักท่องเที่ยวสูงจะยังไม่สามารถฟื้นตัวได้มากนัก ในขณะที่กลุ่มที่พึ่งพาการบริโภคในประเทศและการส่งออกเป็นหลัก (รูปที่ 5) เช่น การค้าปลีก คำสั่ง เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และภาคการผลิต จะสามารถกลับมาขยายตัวได้บ้างตามการฟื้นตัวของการบริโภค ในขณะที่ภาคการก่อสร้างอาจฟื้นตัวจากโครงการลงทุนของภาครัฐ

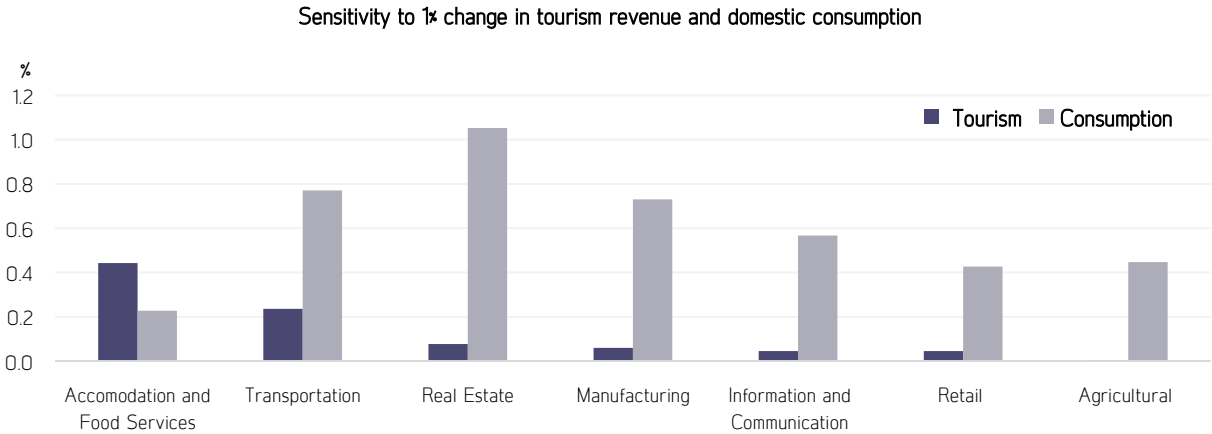
รูปที่ 4 สาเหตุของการหดตัวของ GDP ไตรมาส 2 แตกต่างกันในแต่ละ Sector
ธุรกิจที่พัก อาหาร การเดินทาง ได้รับผลกระทบหลักจากนักท่องเที่ยวที่หดตัวและมาตรการปิดเมือง



ที่มา: NESDC, KKP Research



รูปที่ 5 การค้าปลีกและค้าส่ง การผลิต และเทคโนโลยีสารสนเทศและการศึกษาขยายตัวได้บ้างในปีก่อนเนื่องจากฝั่งภาคการใช้จ่ายในประเทศเป็นหลัก



ที่มา: NESDC, KKP Research

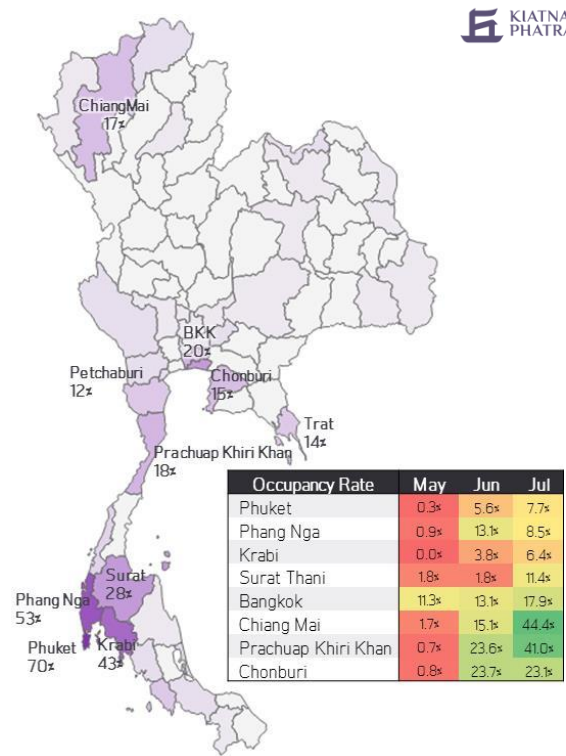


มาตรการรัฐกระตุ้นท่องเที่ยวได้จำกัด หลายพื้นที่ยังไม่ฟื้นตัว

ผลกระทบจากการไม่มีนักท่องเที่ยวทำให้หลายพื้นที่ยังไม่สามารถฟื้นตัวได้ โดยเฉพาะพื้นที่ที่มีการพึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวในระดับสูง โดยเมื่อพิจารณาระดับการพึ่งพาการท่องเที่ยวจะพบว่า จังหวัดที่มีรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมจังหวัด (Gross Domestic Product: GPP) อยู่ในระดับสูง (มากกว่า 50% ของ GPP) คือ กูเก็ท และพังงา ยังคงมีอัตราการเข้าพักอยู่ในระดับต่ำภายหลังสิ้นสุดมาตรการปิดเมือง (รูปที่ 6) เฉลี่ยไม่ถึง 10% ในเดือนกรกฎาคม จากระดับปกติที่เกือบ 80% ในปี 2019

ถึงแม้จะมีมาตรการรัฐอย่าง "เราเที่ยวด้วยกัน" ก็ยังไม่สามารถกระตุ้นการท่องเที่ยวได้ตามที่คาดหวังไว้ โดยจากการใช้มาตรการมากกว่า 2 เดือน ยังมีการใช้สิทธิ์จองที่พักเพียง 1 ล้านจาก 5 ล้านสิทธิ์ หรือ 20% เท่านั้น โดยพื้นที่ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการรัฐยังคงเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่อยู่ไม่ไกลจากกรุงเทพฯ และสามารถเดินทางไปด้วยรถยนต์ได้ อาทิ หัวหิน พัทยา เนื่องจากความกังวลต่อ COVID-19 ยังคงมีอยู่ ทำให้คนส่วนใหญ่ยังคงเลือกเดินทางด้วยรถยนต์ส่วนตัวมากกว่าเครื่องบิน อีกทั้งคนที่ยังมีกำลังซื้อส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในกรุงเทพฯ ๆ จึงทำให้หลายพื้นที่ยังไม่ได้รับผลประโยชน์จากมาตรการดังกล่าวนี้

รูปที่ 6 ภายหลังมาตรการปิดเมือง อัตราการเข้าพักยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในหลายพื้นที่ที่มีสัดส่วนการพึ่งพาการท่องเที่ยวต่อ GPP ในระดับสูง



ที่มา: NESDC, Ministry of tourism and sports, KKP Research

หมายเหตุ: สัดส่วนการพึ่งพานักท่องเที่ยว คำนวณจากสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มวลรวมรายจังหวัดในกลุ่มธุรกิจการเดินทาง ที่พัก อาหาร และบริการที่เกี่ยวข้องเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมรายจังหวัดทั้งหมด

ถึงแม้ว่าหลายพื้นที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ แต่รายได้จากนักท่องเที่ยวไทยยังคงไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่สูญไปจากการขาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยในปีที่ผ่านมารายได้จากนักท่องเที่ยวไทยคิดเป็นเพียง 1 ใน 3 ของรายได้จากนักท่องเที่ยวในประเทศทั้งหมด ส่งผลให้รายได้ของโรงแรมลดลงและหลายโรงแรมต้องปิดตัวไป โดยปัจจุบันโรงแรมกว่า 40% ของโรงแรมทั้งหมดยังคงปิดบริการชั่วคราวอยู่ นอกจากนี้ ข้อมูลจากการขอใช้สิทธิ์เราเที่ยวด้วยกัน ยังแสดงให้เห็นความแตกต่างของการฟื้นตัวในกลุ่มโรงแรมที่พักด้วยตนเอง โดยคนใช้สิทธิ์จองที่พักมีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 2,900 บาทต่อคืน หรือกล่าวได้ว่าโรงแรมที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการส่วนใหญ่เป็นกลุ่มโรงแรมระดับ 3 ดาวขึ้นไป

3 ความเสี่ยงที่ยังต้องจับตามอง

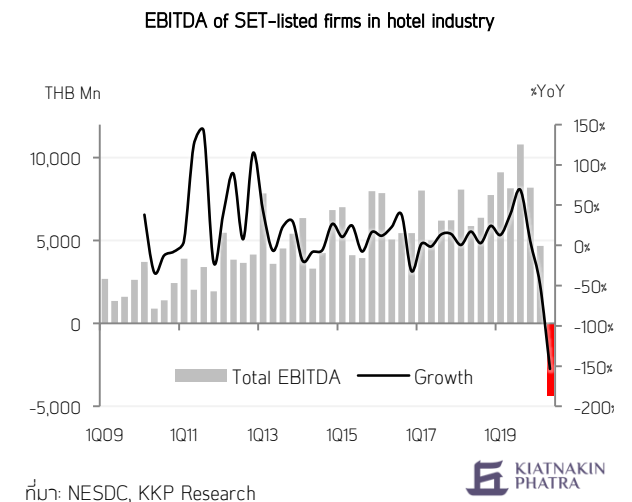
แม้ตัวเลขเศรษฐกิจน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เศรษฐกิจในประเทศค่อย ๆ ฟื้นตัว แต่ยังมีความท้าทายจากอีก 3 ปัจจัย

1. ฐานะการเงินของธุรกิจได้รับผลกระทบรุนแรง ธุรกิจขนาดกลางและเล็กมีความเสี่ยงในการเลิกกิจการ

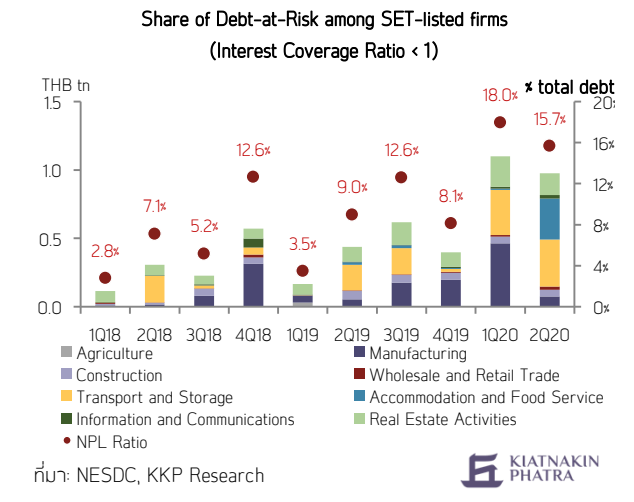
หากสถานการณ์การปิดประเทศยังคงลากยาว แต่ผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของธุรกิจอาจเลวร้ายลง โดยเฉพาะในกลุ่มที่มีการพึ่งพาการท่องเที่ยวเป็นหลัก โรงแรมจะยังประสบปัญหาอัตราการเข้าพักที่ยังไม่กลับมาจนถึงระดับที่คุ้มทุนในการดำเนินงาน เมื่อดูตัวเลขกำไรจากการดำเนินงานในรูปแบบเงินสด (EBITDA) ของบริษัทในกลุ่มโรงแรมที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่ากระแสเงินสดเปลี่ยนจากตัวเลขบวก เป็นติดลบในไตรมาส 2 ของปีนี้ (รูปที่ 7) ซึ่งจะกระทบต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจและการชำระหนี้ของบริษัททั้งนี้ สถานการณ์มีแนวโน้มจะรุนแรงมากกว่าสำหรับโรงแรมขนาดกลางและขนาดเล็กที่ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์

เราพบว่า ธุรกิจหลายกลุ่มยังมีความเสี่ยงที่ผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา จากการคำนวณอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) หรือสัดส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเทียบกับดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้สมมติฐานว่าหากบริษัทมีอัตราส่วนนี้น้อยกว่า 1 หรือกำไรน้อยกว่าดอกเบี้ยจ่ายจะเข้าข่ายเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงจะผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งหากนับรวมจำนวนหนี้ในกลุ่มบริษัทกลุ่มนี้จะคิดเป็นกว่า 15.7% ของปริมาณหนี้ทั้งหมดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในไตรมาส 2 ปี 2020 (ไม่รวมบริษัทในภาคการเงินและ REIT) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากไตรมาส 4 ปี 2019 ที่อยู่ที่ระดับ 8.1% (รูปที่ 8) หากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวอย่างประปราย และธุรกิจยังคงมีกระแสเงินสดที่ติดลบต่อเนื่อง อาจทำให้ธุรกิจต้องปิดกิจการซึ่งจะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อการจ้างงานในระยะต่อไป

รูปที่ 7 กำไรจากการดำเนินงานในรูปแบบเงินสด (EBITDA) ของบริษัทในกลุ่มโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020



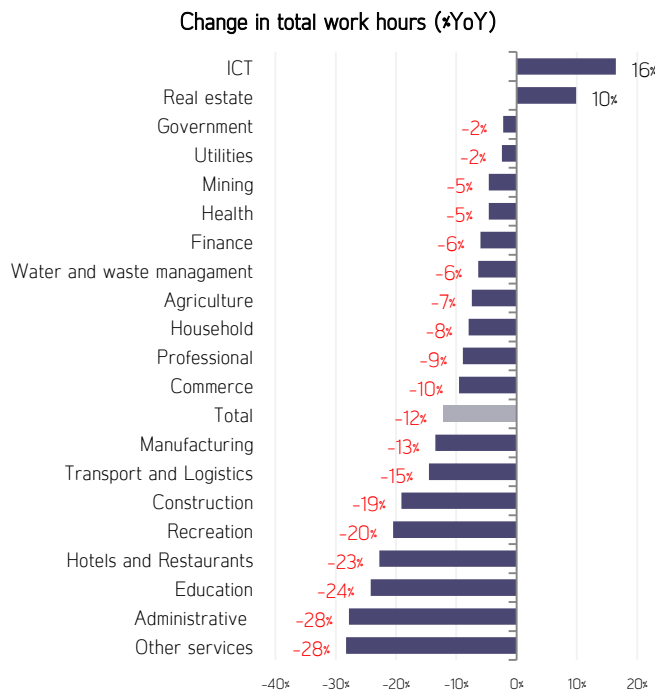
รูปที่ 8 ธุรกิจที่มีรายได้ไม่เพียงพอกับรายจ่ายดอกเบี้ยมีจำนวนมากขึ้น คิดเป็นสัดส่วนกว่า 15.7% ของหนี้ทั้งหมดในไตรมาส 2 ปี 2020



2. ผลกระทบต่อการว่างงานอากรรุนแรงขึ้นอีก

ความเสี่ยงด้านกระแสเงินสดอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องมาจากการจ้างงาน แม้ว่าตัวเลขเศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้นบ้างจากการผ่อนคลายการปิดเมือง แต่เรายังคาดว่าผลที่จะเกิดขึ้นกับการจ้างงานยังไม่ถึงจุดต่ำสุด จากความเสี่ยงในการเลิกกิจการในธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการท่องเที่ยวที่ยังสูงขึ้นหากสถานการณ์ลากยาวต่อไป **ตัวเลขชั่วโมงการทำงานในเดือนมิถุนายนปรับตัวลดลงถึง 12*** เมื่อเทียบกับปีก่อนและหดตัวลงในแทบทุกกลุ่มอาชีพ (รูปที่ 9) สะท้อนให้เห็นว่าลำพังเฉพาะตัวเลขสำรวจการจ้างงานในไตรมาส 2 ที่ระบุว่ามีการว่างงานประมาณ 7 แสนคน หรือ 1.9% อาจไม่ใช่ปัจจัยที่สะท้อนสถานการณ์ในตลาดแรงงานได้ทั้งหมด หากนับรวมกลุ่มคนที่ถูกพักงานไม่ได้รับเงินเดือน หรือคนที่ถูกลดจำนวนชั่วโมงทำงานลง จะทำให้ตัวเลขนี้รวมกับคนว่างงานในปัจจุบันสูงถึงกว่า 3 ล้านคน KKP Research คาดว่าจำนวนการว่างงานอาจสูงถึง 5 ล้านคน หรือมากกว่านั้นได้หากเศรษฐกิจเข้าสู่กรณีเลวร้ายที่นักท่องเที่ยวไม่สามารถกลับมาได้ในปีหน้า ปัญหาการขาดรายได้และการว่างงานเป็นวงกว้างเช่นนี้ไม่เพียงแต่จะกระทบต่อชีวิตผู้คน ซ้ำเติมปัญหาหนี้ครัวเรือน และปัญหาทางสังคมอื่นๆ เท่านั้น แต่ยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอีกรอบหนึ่งอีกด้วยผ่านการชะลอลงของการบริโภค โดยเฉพาะการบริโภคในกลุ่มสินค้าคงทน เช่น บ้าน รถยนต์ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 18% ของการบริโภคทั้งหมด ทำให้การบริโภคในปี 2021 อาจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดได้ (รูปที่ 10)

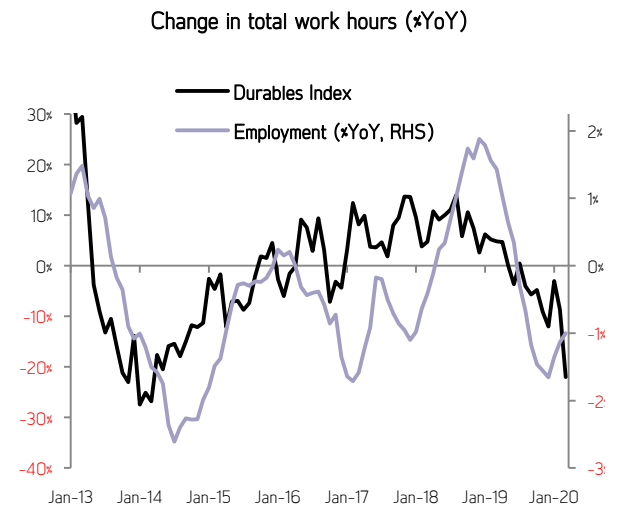
รูปที่ 9 จำนวนชั่วโมงทำงานของแรงงานลดลง 12* เทียบกับปีก่อน การหดตัวเกิดขึ้นในเกือบทุกอาชีพยกเว้น ICT และภาคอสังหาริมทรัพย์



ที่มา: NESDC, KKP Research



รูปที่ 10 การหดตัวอย่างรุนแรงของการจ้างงานจะจุดรั้งการบริโภคในปีหน้า โดยเฉพาะการใช้จ่ายหมวดสินค้าคงทน



ที่มา: NESDC, KKP Research



3. มาตรการพักชำระหนี้แบบทั่วไปกำลังจะหมดลง

มาตรการพักชำระหนี้ที่ช่วยหนุนภาคธุรกิจและการบริโภคภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมากำลังจะหมดลง หลังจากที่มีการระบาดของ COVID-19 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรการช่วยเหลือภาคธุรกิจผ่านธนาคารพาณิชย์ในหลายรูปแบบไม่ว่าจะเป็นการลดอัตราดอกเบี้ย การพักและเลื่อนการชำระหนี้ออกไป 3 -6 เดือน การเพิ่มระยะเวลาในการคืนหนี้ ซึ่งแตกต่างกันไปตามประเภทของหนี้และสถาบันการเงิน จำนวนลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการพักชำระหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ เดือนกรกฎาคม โดยรวมมีถึง 12.5 ล้านบัญชี รวมมูลค่า 7.2 ล้านล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณ 1 ใน 3 ของหนี้ทั้งระบบ เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศว่าหลังจากเดือนตุลาคมเป็นต้นไปจะไม่มีการต่อโครงการพักชำระหนี้แบบทั่วไปเช่นในปัจจุบันอีก เพื่อป้องกันปัญหาการเข้าร่วมโครงการทั้งที่อาจจะไม่ได้รับผลกระทบจริง (Moral Hazard) และป้องกันความเคยชินจากการไม่จ่ายหนี้ของลูกหนี้ ธนาคารแต่ละแห่งอาจจะปรับโครงสร้างหนี้กับลูกค้าเป็นราย ๆ ไป ทำให้เรายังต้องจับตาดูว่าหลังจากนี้จะมีลูกหนี้สัดส่วนมากน้อยเพียงใดที่จะไม่สามารถกลับมาจ่ายหนี้ได้ และหนี้จำนวนมากแค่ไหนที่จะกลายเป็นหนี้เสีย (NPL)

สถานการณ์ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงจะทำให้ธนาคารไม่ปล่อยกู้เพิ่มเติม จะเป็นอีกหนึ่งสาเหตุสำคัญที่จะกดดันการบริโภคสินค้าคงทน เช่น บ้าน รถยนต์ รวมถึงการลงทุนที่ต้องพึ่งพาการกู้ยืมเงินจากธนาคาร

มาตรการเพิ่มเติมจากรัฐยังจำเป็นต่อเศรษฐกิจ

จากมุมมองต่อเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าที่ยังอ่อนแอและมีความไม่แน่นอนสูง ภาครัฐยังจำเป็นต้องมีมาตรการเพิ่มเติมเพื่อช่วยประคับประคองเศรษฐกิจให้เดินหน้าและรองรับแรงจลาจลที่ตกงานจำนวนมาก แม้ว่ารัฐบาลจะมีการออกชุดมาตรการในการกระตุ้นเศรษฐกิจมาแล้วในจำนวน 1 ล้านล้านบาท (6% ของ GDP) แต่การใช้จริงยังทำได้น้อยมาก ในจำนวน 6 แสนล้านบาทที่เป็นมาตรการเยียวยามีการใช้เงินไปเพียง 390,000 ล้านบาท ผ่านโครงการแจกเงิน 5,000 บาทให้กับชาวนาและแรงงานนอกระบบจำนวน 24 ล้านคน และที่เหลืออีก 4 แสนล้านบาทจะใช้เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ ก็มีเพียง 42,000 ล้านบาทที่ใช้ไปเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายและการท่องเที่ยวในประเทศ

เราประเมินว่ารัฐยังมีความฉลาดในการกำนโยบายการคลังเพิ่มเติมหลังจากนี้ แม้ว่าจะมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับหนี้สาธารณะที่มีแนวโน้มจะแตะระดับ 60% ซึ่งเป็นเพดานตามกฎหมายในปัจจุบัน แต่จากต้นทุนในการกู้ยืมเงินของรัฐที่ต่ำลงมากเมื่อเทียบกับอดีต (อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี อยู่ที่ 1.5% เทียบกับ 3.5% ในช่วง 6-7 ปีที่ผ่านมา) ทำให้เราประเมินว่าประเด็นเรื่องความสามารถในการจ่ายหนี้และความมั่นคงทางการคลังจะไม่น่าเป็นปัญหามากนักบนเงื่อนไข 3 ข้อ (1) หนี้ที่กู้ยืมมาต้องถูกใช้ไปอย่างเหมาะสมเพื่อสร้างการเติบโตของ GDP ในอนาคต (2) ตลาดยังมีความเชื่อมั่นในความมั่นคงทางการคลังและอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง (3) รัฐมีการวางแผนในการลดการขาดดุลการคลังในอนาคตที่ชัดเจนเช่นการปฏิรูปภาครัฐเพื่อลดรายจ่าย และเพิ่มรายได้ภาครัฐในอนาคต *"ภายใต้สถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนสูงเช่นนี้รัฐจำเป็นต้องเร่งออกมาตราการอื่น ๆ เพิ่มเติมและคิดถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตเพื่อเตรียมเครื่องมือให้พร้อมหากสถานการณ์ไม่ได้เป็นไปตามคาด"*

KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

ณชา อนันต์โชติกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ชินวุฒิ เตชานุวัตร

ผู้อำนวยการ หัวหน้าทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ณิชารีย์ อรัญ

นักวิเคราะห์

ลัทธิตี ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

ธนัชพร นันทากวีรัตน์

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดบัลท์ นิลเวล

นักวิเคราะห์

วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทรเว้นแต่จะโต้แย้งไว้ และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า