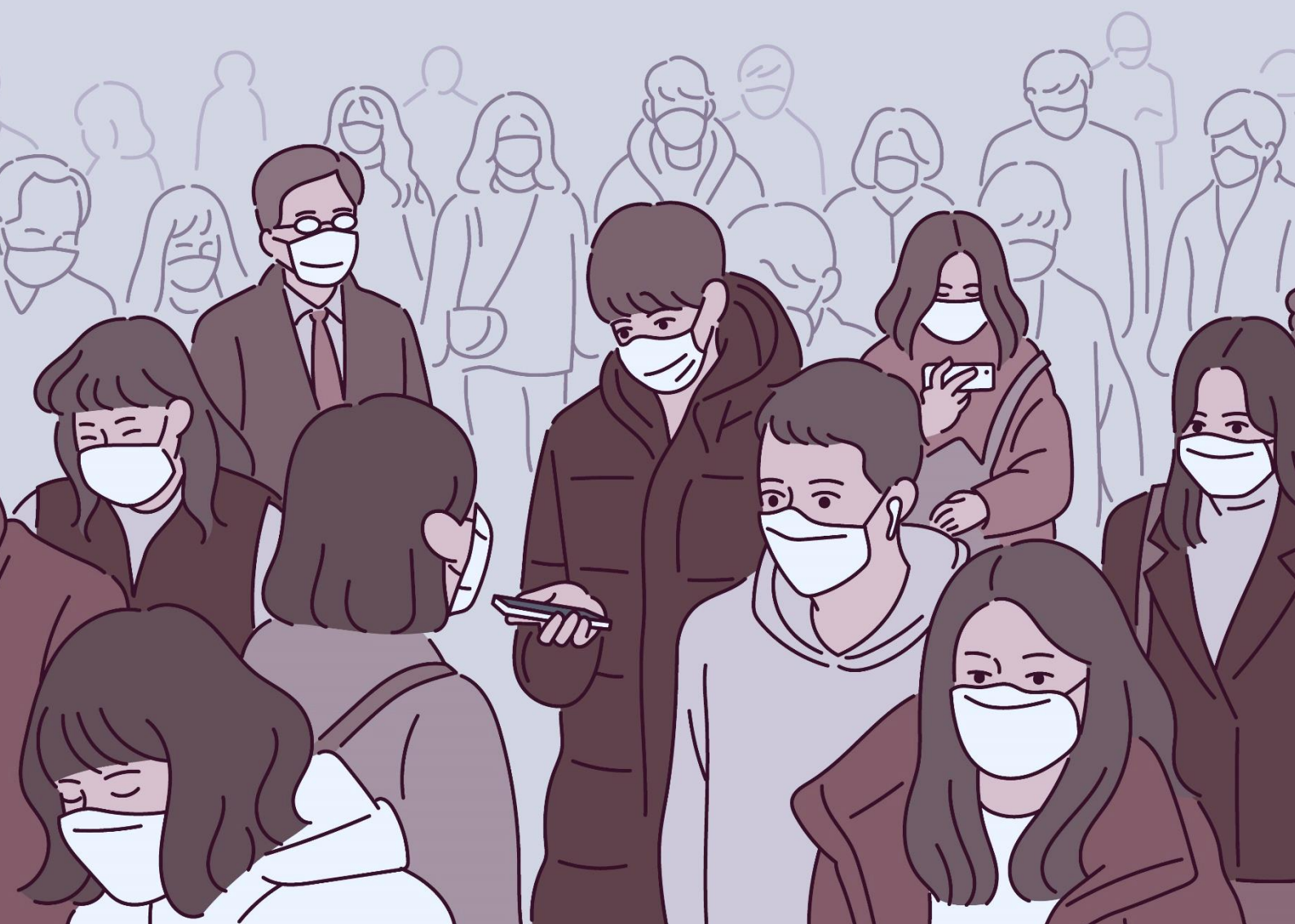


KKP Research

เศรษฐกิจไทยยังเสี่ยงตลอดทั้งปี
หากวัคซีนยังไม่ล่าช้า



ผู้เขียน

ลัทธกิตติ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

ณชา อนันต์โชติกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ชินวุฒ์ เตชานุวัตร

ผู้อำนวยการ หัวหน้าทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ณิชาธิ์ อนุรักษ์

นักวิเคราะห์

ลัทธกิตติ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

ธนัชพร นันทาทวีร์

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลด์ ฟิลเวล

นักวิเคราะห์

วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

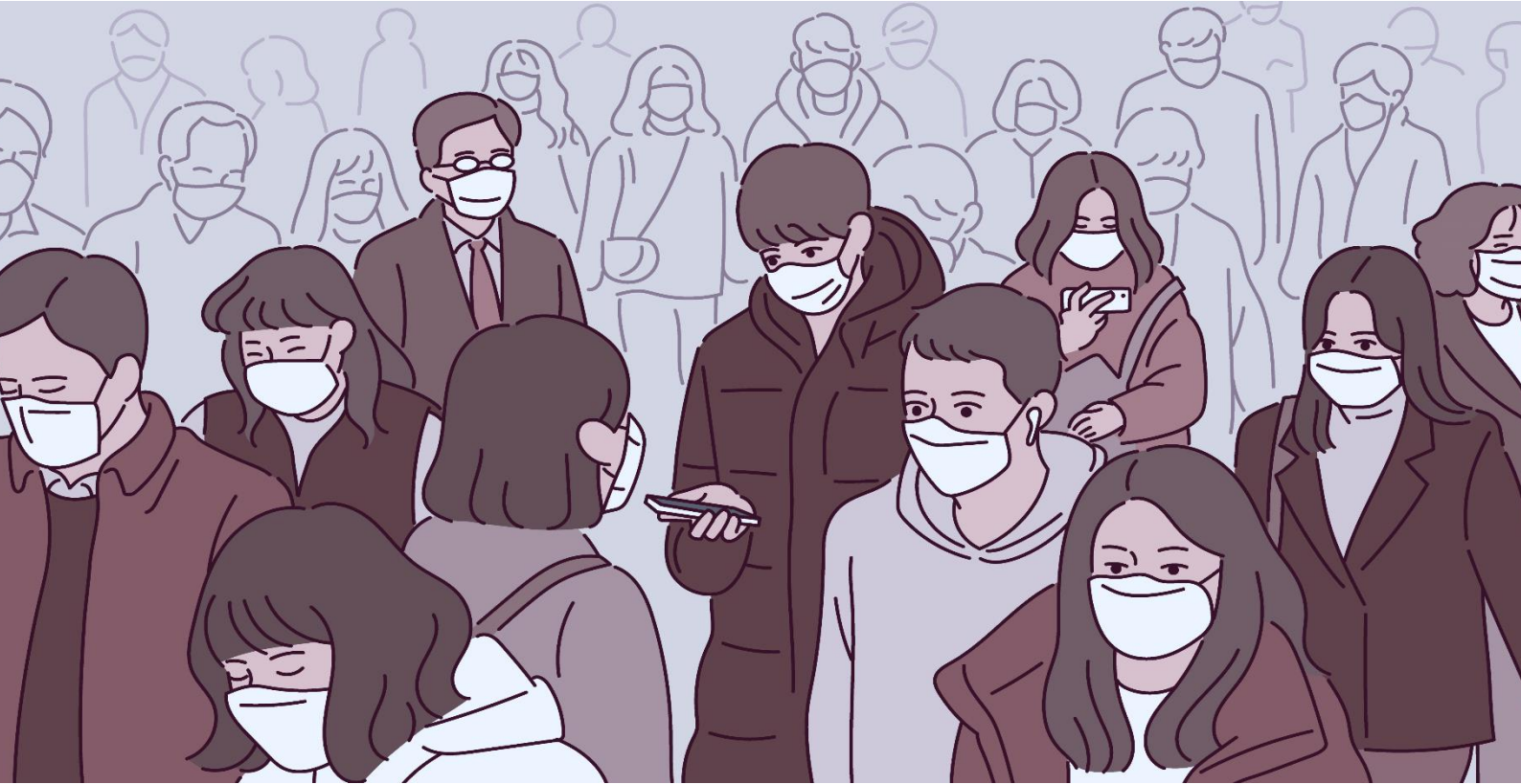
นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะแจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

KKP Research

APRIL 26, 2021

เศรษฐกิจไทยยังเสี่ยงตลอดทั้งปี หากวัคซีนยังไม่ล่าช้า



KEY TAKEAWAYS:

- KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ปรับประมาณการตัวเลข GDP ลงจาก 2.7% เป็น 2.2% ตามการระบาดระลอกใหม่ที่จะกระทบกับการบริโภคและแผนการเปิดประเทศ โดยปรับลดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจาก 1 ล้านคนเหลือ 5 แสนคนในปีนี้อย่างไรก็ตามในกรณีที่การระบาดยืดเยื้อ คาดว่า GDP จะเติบโตได้เพียง 1.8%
- การฉีดวัคซีนในไทยถือว่าช้ามากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นทำให้เศรษฐกิจไทยยังเสี่ยงหดตัวเพิ่มเติมได้ตลอดทั้งปีจาก (1) การระบาดระลอกใหม่หลังจากนี้ที่ยังมีโอกาสเกิดขึ้นได้อีก (2) ความสามารถในการรองรับด้านสาธารณสุขอาจถึงขีดจำกัด (3) แผนการนำเข้าวัคซีนของรัฐบาลไทยยังคงฝากความหวังไว้กับวัคซีนจากแหล่งเดียว (4) แม้เริ่มมีการฉีดวัคซีนแล้วแต่การติดเชื่ออาจจะไม่ได้ลดลงในทันที
- หากนโยบายด้านวัคซีนยังไม่สามารถบรรลุผลสำเร็จในการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ เศรษฐกิจไทยที่ยังมีความเสี่ยงหดตัวจะต้องอาศัยการเยียวยาและแรงกระตุ้นจากนโยบายการคลังและนโยบายการเงินซึ่งจะเป็นเพียงการซื้อเวลาและแบ่งเบาภาระภาคธุรกิจและครัวเรือนได้เพียงชั่วคราวเท่านั้นทางออกสำคัญในเวลานี้ คือ การเร่งจัดหาวัคซีนให้คนไทยให้ได้เร็วที่สุด

เศรษฐกิจไทยยังเสี่ยงตลอดทั้งปีหากวัคซีนยังล่าช้า

KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ปรับประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจลงอีกครั้งจากการระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ในเดือนเมษายน ซึ่งจะกระทบเศรษฐกิจไทยผ่านการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยวเป็นหลัก และอาจทำให้แผนการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติต้องชะลอออกไป ในขณะที่ภาคการส่งออกอาจได้รับอานิสงส์จากเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญที่สุดสำหรับเศรษฐกิจไทยในปีนี้เป็น คือ ความคุมการระบาดที่มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น และความล่าช้าและความไม่แน่นอนด้านการจัดหาและการกระจายวัคซีน หากประเทศไทยไม่สามารถเร่งฉีดวัคซีนให้ได้ครอบคลุมประชากรมากพอ ถึงแม้การระบาดระลอกนี้จะสิ้นสุดลง แต่เศรษฐกิจไทยจะยังคงเผชิญกับความเสี่ยงของการแพร่ระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ต่อไป จนสร้างความเสียหายและความไม่แน่นอนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้อีก

ปรับการคาดการณ์ตัวเลข GDP จาก 2.7% เป็น 2.2%

การระบาดระลอกใหม่จะส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนในช่วงไตรมาสที่ 2 ชะลอตัวลงจากมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของภาครัฐและความวิตกกังวลของผู้บริโภค สถานการณ์การระบาดในรอบนี้รุนแรงกว่ารอบที่ผ่านมาในเดือนมกราคม จากจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันที่สูงกว่าในรอบก่อนมาก ในครั้งนี้ KKP Research คาดการณ์ว่าจะต้องใช้เวลาประมาณ 2 เดือนในการควบคุมการแพร่ระบาด และผลกระทบต่อการบริโภคน่าจะรุนแรงและใช้เวลานานกว่าการระบาดในรอบเดือนมกราคม

นอกจากนี้ การระบาดระลอกใหม่ และแผนการฉีดวัคซีนของประเทศไทยยังมีความล่าช้าและมีความไม่แน่นอนสูง จะกระทบต่อความสามารถในการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติภายในปีจึงปรับลดการคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาในไทยจาก 1 ล้านคนเหลือเพียง 5 แสนคนในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้ และคาดว่านักท่องเที่ยวจะกลับมาได้มากขึ้นในปี 2022 อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าที่คาดจากการฉีดวัคซีนที่ทำได้อย่างรวดเร็วในต่างประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกาและหลายประเทศในยุโรป จะมีส่วนช่วยพยุงการส่งออกของไทย

KKP Research จึงปรับประมาณการอัตราการเติบโตของ GDP จาก 2.7% ลงมาที่ 2.2% (รูปที่ 1 และ รูปที่ 2) ซึ่งจัดเป็นการฟื้นตัวในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับการหดตัวถึง 6.1% ในปี 2020 และเมื่อเทียบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ([ดู KKP Research เมื่อเศรษฐกิจไทยฟื้นไม่ทันเศรษฐกิจโลก ความท้าทายใหม่ที่ต้องเตรียมรับมือ](#)) โดยการระบาดระลอกใหม่จะทำให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ฟื้นตัวได้ช้าลงกว่าเดิม ยิ่งไปกว่านั้นประเมินว่าการประมาณการเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูงโดยมีความเสี่ยงที่จะลดต่ำลงได้มากกว่านี้โดยขึ้นอยู่กับความสามารถในการควบคุมสถานการณ์การระบาดของโควิด-19 และมาตรการที่จะนำมาใช้เพื่อควบคุมการติดเชื้อ

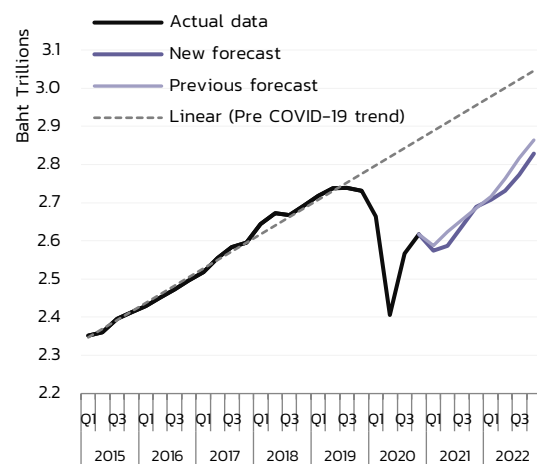
รูปที่ 1: ตารางประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจ

%YoY	2020	Previous Forecast 2021E	New Forecast 2021E
Real GDP	-6.1	2.7	2.2
Private Consumption	-1.0	2.8	2.3
Government Consumption	0.8	3.7	4.2
Gross Fixed Capital Formation	-5.2	6.5	6.5
Private	-8.4	6.5	6.5
Public	5.7	8.0	8.0
Exports of Goods and Services	-19.4	4.3	5.3
Imports of Goods and Services	-13.1	6.1	7.7
Exports of Goods	-5.8	6.4	7.9
Imports of Goods	-11.9	7.0	9.2
Current account (US\$ bn)	16.5	5.4	2.4
as % of GDP	3.3	1.0	0.5
Headline CPI	-0.9	1.2	1.2
Policy rate	0.5	0.5	0.5
Tourist arrivals (Mn persons)	6.7	1.0	0.5

ที่มา: KKP Research



รูปที่ 2: เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ช้ากว่าเดิมจากการระบาดระลอกใหม่และการเปิดรับนักท่องเที่ยวที่ล่าช้า



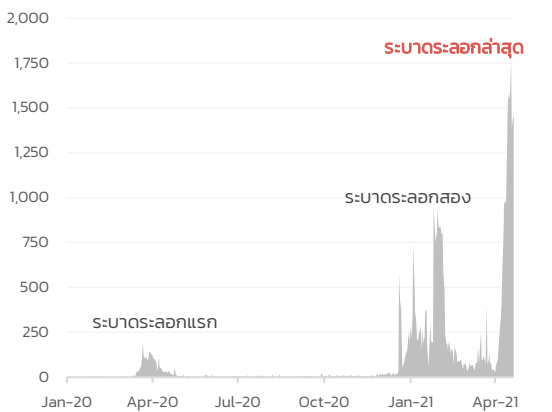
ที่มา: NESDC, KKP Research



การระบาดรุนแรงกว่า กระทบยาวกว่า เศรษฐกิจยังเสี่ยงหดตัว

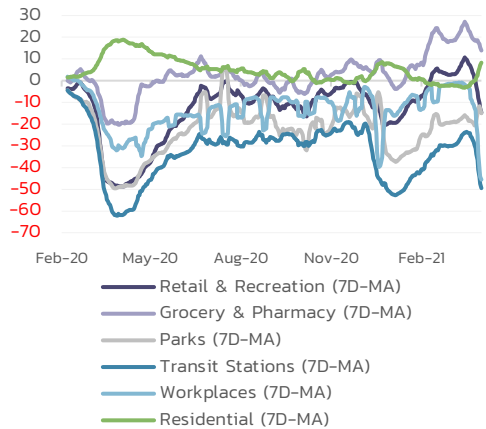
ตัวเลขจำนวนผู้ติดเชื้อจากการระบาดระลอกใหม่รุนแรงกว่าทุกครั้งที่ผ่านมาและเกิดขึ้นในเมืองใหญ่หลายพื้นที่ หากดูตัวเลขจำนวนผู้ติดเชื้อต่อวัน การระบาดระลอกล่าสุดนี้ถือว่าเป็นการระบาดที่รุนแรงที่สุดเมื่อเทียบกับสองครั้งก่อนหน้า (รูปที่ 3) ซึ่งมองว่าภาครัฐจะต้องใช้ระยะเวลายาวนานกว่าการระบาดรอบเดือนมกราคมเพื่อที่จะควบคุมสถานการณ์ให้กลับมาปกติ มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดจะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการบริโภคภาคเอกชนชะลอลงไปกว่าที่เคยคาดไว้ โดยในช่วงที่ผ่านมาเริ่มเห็นสัญญาณกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมาหดตัวลงอย่างรวดเร็วอีกครั้งและอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับการระบาดรอบเดือนมกราคมแต่ยังไม่รุนแรงเท่ากับการระบาดรอบแรกในปี 2020 (รูปที่ 4)

รูปที่ 3: จำนวนผู้ติดเชื้อรุนแรงที่สุดในการระบาดระลอกนี้และมีแนวโน้มยึดเยื้อกว่าเดิม



ที่มา: Department of Disease Control, KKP Research

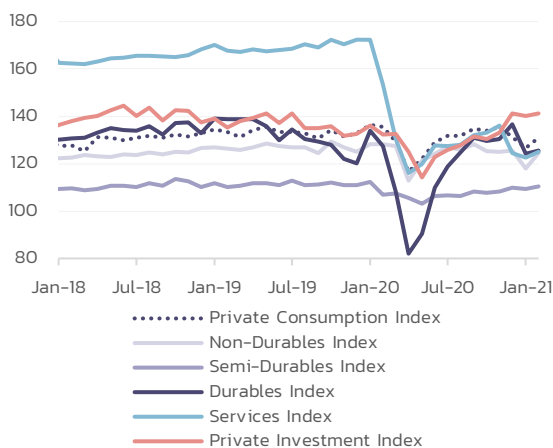
รูปที่ 4: กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สะท้อนจาก Google Mobility หดตัวในระดับใกล้เคียงกับการระบาดรอบเดือนมกราคม



ที่มา: Google, KKP Research

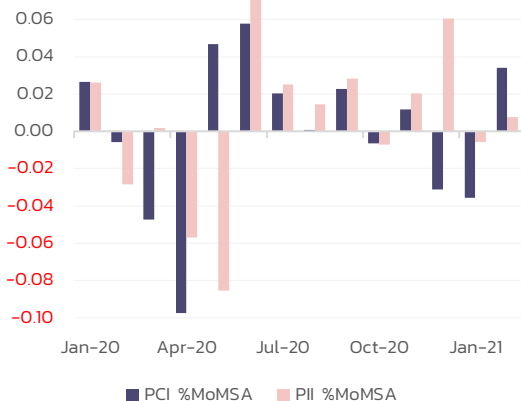
แม้การระบาดระลอกใหม่จะรุนแรง แต่ KKP Research ประเมินว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจน่าจะรุนแรงกว่าการระบาดรอบเดือนมกราคม 2021 แต่อาจจะไม่มากเท่าการระบาดระลอกแรกในปี 2020 หากพิจารณาผลกระทบจากการระบาดในรอบเดือนมกราคม 2021 จะพบว่าการบริโภคหดตัวลง 4% และฟื้นตัวขึ้น 3% ในเดือนถัดไป ในขณะที่การลงทุนภาคเอกชนแทบไม่ได้รับผลกระทบเลย ซึ่งตัวเลขดังกล่าวถือว่ารุนแรงน้อยกว่าช่วงการระบาดระลอกแรกในปี 2020 มาก (รูปที่ 5 และรูปที่ 6) และในการระบาดรอบล่าสุดนี้มีการออกมาตรการปิดเมืองที่เข้มงวดมากขึ้นเรื่อย ๆ และครอบคลุมหัวเมืองใหญ่มากกว่า ทำให้คาดได้ว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการลงทุนน่าจะเกิดขึ้นมากกว่าการระบาดเดือนมกราคม และอาจใช้เวลานานขึ้นกว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ KKP Research จึงปรับลดการคาดการณ์การบริโภคทั้งปีลงจาก 2.8% มาอยู่ที่ 2.3%

รูปที่ 5: การบริโภคและการลงทุนหดตัวอย่างรุนแรงและฟื้นตัวได้ช้า ในปี 2020 แม้จะมีการควบคุมการระบาดได้เร็ว



ที่มา: BoT, KKP Research

รูปที่ 6: มาตรการการปิดเมืองที่เข้มงวดน้อยลงทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากการระบาดรอบเดือนมกราคมรุนแรงน้อยกว่าเดิม



ที่มา: BoT, KKP Research

อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงที่การระบาดระลอกนี้จะยืดเยื้อและรุนแรงกว่าที่ประเมินยังมีอยู่สูงและจะกระทบเศรษฐกิจไทยได้มากกว่าที่คาด และอาจทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้ง การปรับประมาณการเศรษฐกิจบนสมมติฐานการระบาดที่จะจบลงภายใน 2 เดือนนั้นยังมีความเสี่ยงด้านต่ำ หรือ ความเสี่ยงที่การระบาดจะยืดเยื้อนานกว่าที่คาด และจำเป็นต้องมีมาตรการที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะถ้าจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนส่งผลกระทบต่อระบบสาธารณสุขอย่างรุนแรง อาจทำให้ต้องมีมาตรการที่รุนแรงขึ้นในการควบคุม ในกรณีที่การระบาดเกิดต่อเนื่องนานถึง 3 เดือน KKP Research ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปีนี้จะเติบโตได้เพียง 1.8% เท่านั้นในปีนี้ (รูปที่ 7) และมีโอกาสที่จะเห็นเศรษฐกิจไทยหดตัวติดกันสองไตรมาส จนเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (recession) ได้

รูปที่ 7: KKP Research ประเมินว่ามีโอกาสสูงที่การระบาดจะยืดเยื้อและทำให้เศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่ากรณีฐานที่ 1.8% เท่านั้น

	Good case 1-month partial restrictions (Similar to Jan 2021)	Base case 2-month partial restrictions (Harsher than Jan 2021)	Bad case 3-months partial restrictions and limited curfew in some areas (Similar to Mar-Apr 2020)
Net impact on consumption	-1%	-2%	-3%
GDP forecast	2.4%	2.2%	1.8%

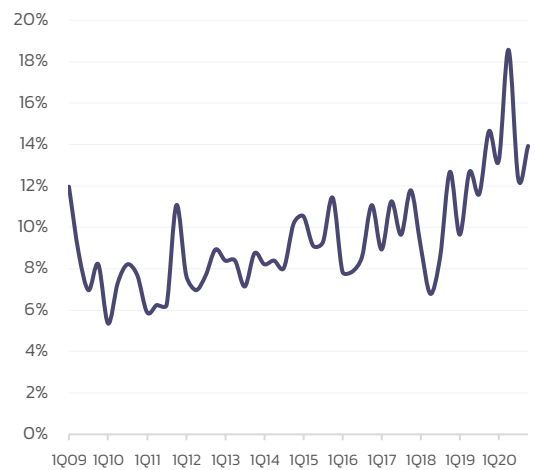
ที่มา: KKP Research



ภาคธุรกิจยังน่าเป็นห่วง โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว

บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มีกำไรในรูปเงินสด (EBITDA) ติดลบมีจำนวนเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 และยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง (รูปที่ 8) กลุ่มบริษัทที่ไม่ได้กำไรจากการดำเนินงานธุรกิจแต่ยังคงดำเนินกิจการอยู่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นมาตั้งแต่ปี 2019 สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างของไทยที่เศรษฐกิจโดยรวมเติบโตได้ช้าและส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ในช่วงการระบาดของโควิด-19 สัดส่วนของบริษัทในกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ยที่ 12.1% ในปี 2019 ไปเป็น 18.9% ในไตรมาส 2 ปี 2020 แม้ตัวเลขจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยหลังจากนั้นแต่ยังอยู่ในระดับสูงและสะท้อนความเปราะบางของธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นที่น่ากังวลว่าหากการระบาดระลอกใหม่นี้รุนแรงและยืดเยื้อจะกระทบกับความสามารถในการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทที่มีสถานะอ่อนแออยู่แล้ว

รูปที่ 8: ธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ที่มีกำไรในรูปเงินสดติดลบ มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงระบาดของโควิด-19
% Zombie Firms



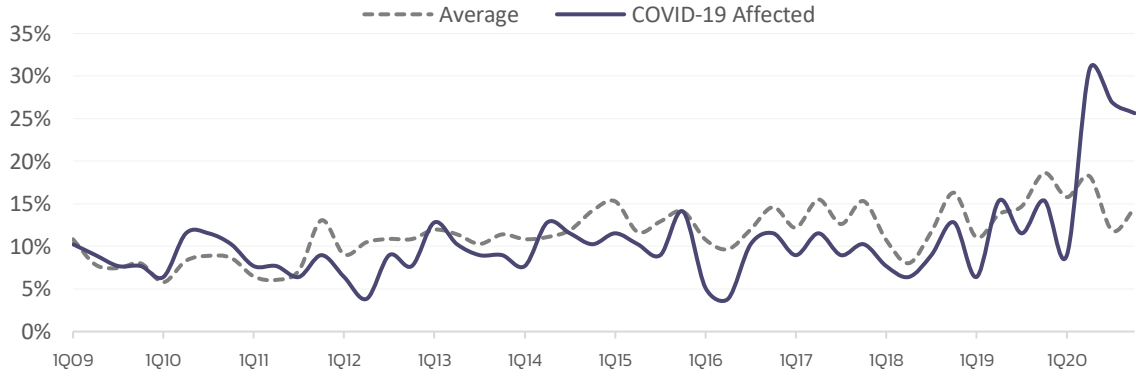
ที่มา: Capital IQ, KKP Research



ภาคการท่องเที่ยวยังคงเป็นกลุ่มธุรกิจที่น่ากังวลมากที่สุดเนื่องจากได้รับผลกระทบโดยตรงจากการระบาดและการเปิดรับนักท่องเที่ยวที่ล่าช้า KKP Research ปรับการคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวจาก 1 ล้านคนเหลือเพียง 5 แสนคนในปี 2021 จากวัคซีนที่มีการฉีดได้ค่อนข้างช้า การระบาดรอบใหม่ของประเทศไทย และการคลายพันธู์ของเชื้อไวรัส ที่อาจทำให้นักท่องเที่ยวขาดความมั่นใจในการเดินทางระหว่างประเทศ คาดการณ์ว่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะยังคงได้รับผลกระทบอย่างหนักในปีนี้ และจะมีโรงแรมจำนวนมากโดยเฉพาะโรงแรมขนาดเล็กที่จะไม่สามารถเปิดกิจการต่อไปได้

เมื่อพิจารณาข้อมูลสัดส่วนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีกำไรในรูปเงินสดติดลบเป็นรายธุรกิจจะพบว่าในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากในช่วงภาวะวิกฤตและสูงขึ้นมากกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งตลาด (รูปที่ 9) สะท้อนความเปราะบางของธุรกิจกลุ่มนี้

รูปที่ 9: ธุรกิจกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 เช่น ธุรกิจท่องเที่ยว อาหาร การขนส่ง
 มีสัดส่วนของบริษัทที่มีกำไรในรูปเงินสดติดลบสูงกว่าสะท้อนความเปราะบางที่มากกว่าธุรกิจกลุ่มอื่น
 % Share of Zombie Firms (COVID-19 Affected Sectors)



ที่มา: Capital IQ, KKP Research



วัคซีนหนุนเศรษฐกิจโลกและการส่งออก

การฉีดวัคซีนในหลายประเทศทำได้เร็วและหลายประเทศจะสามารถกลับมาเปิดเศรษฐกิจได้เต็มที่ภายในปีนี้ ในปัจจุบันประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างสหรัฐอเมริกาสามารถฉีดวัคซีนได้มากถึงวันละกว่า 3 ล้านโดสทำให้คาดการณ์ได้ว่าประเทศสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity) ภายในไตรมาสที่ 2-3 ของปีนี้ ในขณะที่ฝั่งยุโรปคาดว่าจะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ในช่วงไตรมาสที่ 3-4 (รูปที่ 10) หมายความว่าประเทศเศรษฐกิจหลักหลายแห่งจะสามารถกลับมาเปิดประเทศได้เต็มที่และเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวได้ดีอีกครั้งภายในปีนี้ อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงสำคัญ คือ การกลายพันธุ์ของเชื้อโควิด-19 และประสิทธิภาพของวัคซีนที่อาจทำให้โควิด-19 กลับมาระบาดอีกครั้ง และการเปิดประเทศหยุดชะงักได้

รูปที่ 10: หลายประเทศในโลกจะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ภายในปี 2021 และทำให้เศรษฐกิจโลกกลับมาฟื้นตัวได้เร็ว

	2021			2022		2023	
	Q2	Q3	Q4	Mid	Late	Early	Late
Israel	■						
Chile				■			
United Kingdom		■					
United States		■					
Singapore			■				
France		■					
Italy		■					
Germany		■					
Brazil		■					
Argentina		■					
Hong Kong			■				
India					■		
Indonesia						■	
South Korea				■			
Malaysia				■			
Japan				■			
Philippines						■	
China					■		
Thailand					■		

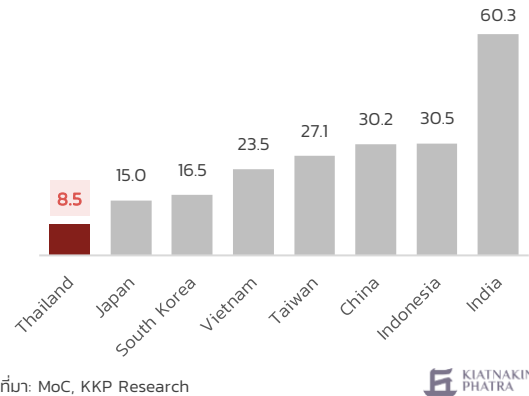
หมายเหตุ: ประมาณการเดือน มกราคม 2021

ที่มา: The Economist intelligence Unit, KKP Research



เศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวได้ดีจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของ การส่งออกไทยในปี นี้ โดย BofA Securities มีการปรับการ คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาในปีนี้เป็นแล้ว ถึง 4 ครั้งจาก 4.5% ช่วงต้นปี เป็น 7% ในปัจจุบัน สะท้อน ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่จะเติบโตอย่างร้อนแรงในปี นี้ ซึ่งได้รับ แรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างไม่ เคยเกิดขึ้นมาก่อนของประธานาธิบดี Joe Biden สอดคล้องกับ การปรับประมาณการของ IMF ล่าสุดที่ปรับตัวเลขเศรษฐกิจโลก ขึ้นจาก 5.5% เป็น 6% ส่งผลสำคัญให้ในช่วงที่ผ่านมาตัวเลข การส่งออกทั่วโลกสามารถขยายตัวได้ดีมากโดยเฉพาะหลาย ประเทศในทวีปเอเชีย (รูปที่ 11)

รูปที่ 11: การส่งออกมีการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในทุกประเทศ เอเชีย แต่ไทยยังถือว่าฟื้นตัวช้าเทียบกับประเทศอื่น การเติบโตของการส่งออกในเดือนมีนาคม (%YoY)



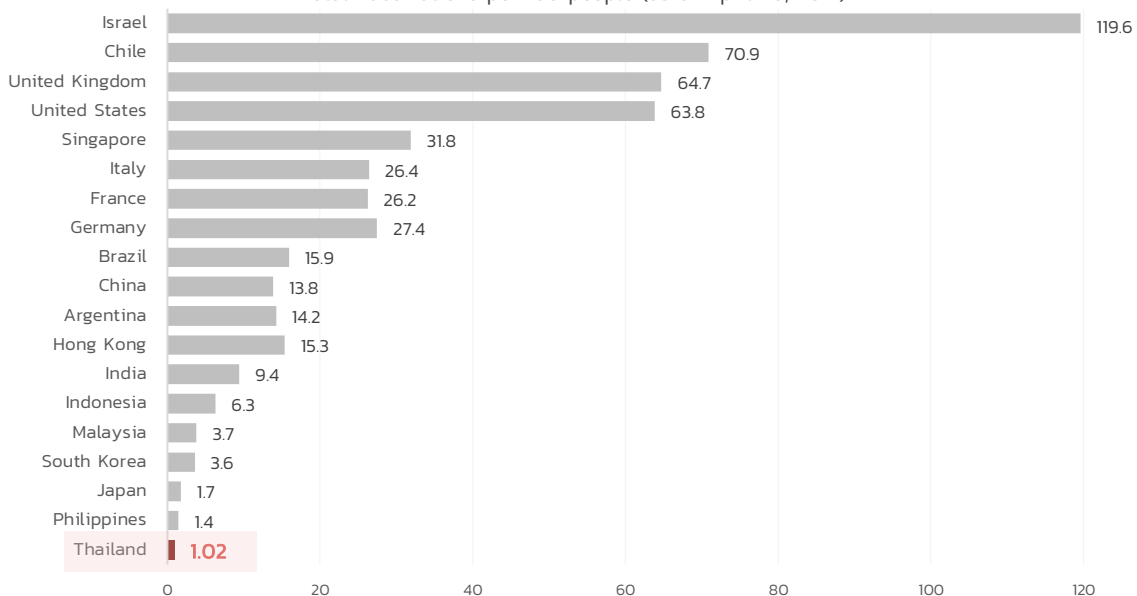
แม้การส่งออกไทยจะฟื้นตัวได้ช้ากว่าประเทศอื่น แต่ด้วยอุปสงค์โลกที่กลับมาฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งทำให้คาดการณ์ว่าไทยจะ ได้รับประโยชน์และจะช่วยให้การส่งออกไทยขยายตัวได้ดีเช่นกันในปี นี้ KKP Research ปรับประมาณการการขยายตัวของ การส่งออกจาก 6.4% เป็น 7.9% ทำให้ในปีนี้อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการส่งออกจะเป็นกลุ่มหลักที่สามารถฟื้นตัวได้ดีกว่า ธุรกิจที่พึ่งพาอุปสงค์ในประเทศ

เศรษฐกิจฝากความหวังไว้กับนโยบายวัคซีน

นโยบายวัคซีนเป็นนโยบายที่สำคัญอย่างยิ่งยวดในขณะนี้ สำคัญมากกว่านโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ทั้งด้านการเงินและการ คลังที่ทำได้เพียงเยียวยาและซื้อเวลาให้กับเศรษฐกิจเท่านั้น เพราะถ้าไทยยังไม่สามารถควบคุมการระบาดและฉีดวัคซีนได้อย่าง เพียงพอ ก็ยังมีความเสี่ยงที่การระบาดจะกลับมา และมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้อีก

การฉีดวัคซีนของไทยถือว่าช้ามากเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ไม่ใช่เฉพาะเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วเท่านั้น แม้แต่ประเทศ ที่มีพัฒนาการทางเศรษฐกิจต่ำกว่าไทยหลายประเทศก็มีการฉีดวัคซีนให้กับประชากรได้เร็วกว่าไทยมาก (รูปที่ 12) อัตราการฉีด วัคซีนของไทยยังอยู่ที่เพียงราว 1% ของประชากรไทย และแผนการจัดหาและฉีดวัคซีนอาจจะล่าช้าจนทำให้ไม่สามารถสร้าง ภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในปีนี้

รูปที่ 12: อัตราการฉีดวัคซีนของไทยอยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับหลายประเทศในภูมิภาค Total vaccinations per 100 people (as of April 20, 2021)



จากการคำนวณของ KKP Research บนสมมติฐานอัตราการแพร่กระจายของเชื้อโควิด-19 (RO = 2.5) และประสิทธิภาพของวัคซีน AstraZeneca ที่ 70% ซึ่งเป็นวัคซีนหลักที่รัฐบาลไทยเลือกใช้และมีประสิทธิภาพค่อนข้างต่ำกว่าวัคซีนหลายตัวที่ใช้ในต่างประเทศ หากต้องการให้ประชากรไทยมีภูมิคุ้มกันได้มากพอที่จะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ จำเป็นต้องฉีดวัคซีนถึง 85% ของคนไทยทั้งหมด หรือประมาณ 60 ล้านคน ซึ่งหมายถึงประเทศไทยต้องการวัคซีนมากกว่า 100 ล้านโดส เทียบกับที่รัฐบาลคาดว่าจะจัดหาได้ 65 ล้านโดส ที่จะครอบคลุมประมาณ 50% ของประชากรภายในปีนี้ ซึ่งต้องเร่งฉีดวัคซีนให้ได้ถึงวันละ 300,000 โดสในอีก 7 เดือนข้างหน้า ซึ่งอาจจะเกิดความท้าทายอีกประเด็นในการบริหารจัดการ แม้ว่าจะมีความพยายามในการจัดหาวัคซีนเพิ่มเติม แต่ก็ยังมีความไม่แน่นอนเรื่องปริมาณและระยะเวลาการส่งมอบ

KKP Research ประเมินว่าอาจต้องใช้เวลาราวถึงกลางปี 2022 กว่าที่ประเทศไทยจะสามารถเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ได้และเศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้อย่างเต็มที่

เศรษฐกิจไทยยังเสี่ยงหดตัวเพิ่มเติมได้ตลอดทั้งปี

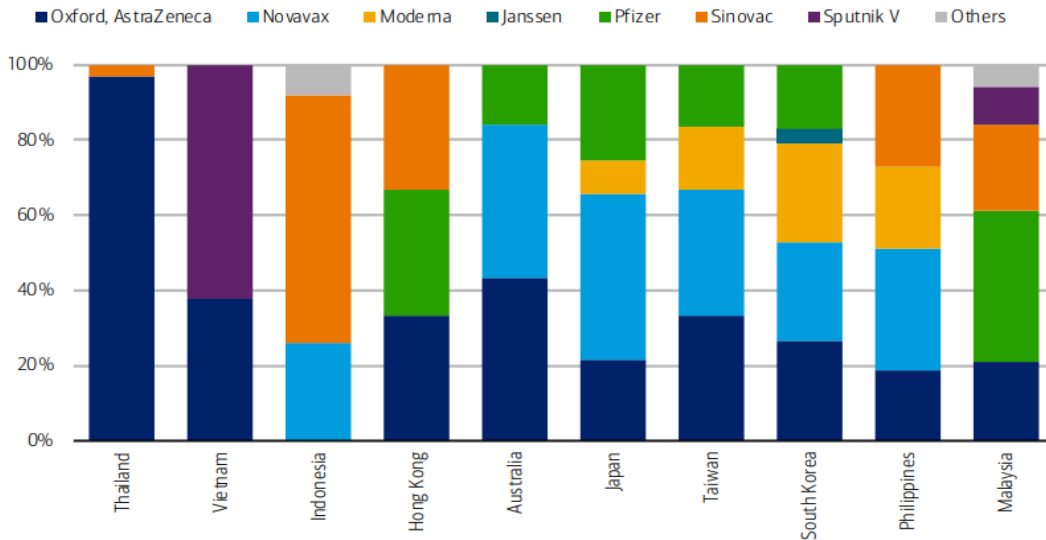
KKP Research ประเมินว่าแผนการฉีดวัคซีนของประเทศไทยที่ทำได้อย่างล่าช้า จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนและยังเสี่ยงหดตัวเพิ่มเติมได้อีกตลอดทั้งปี 2021 นี้ จากหลายปัจจัย ดังนี้

(1) การระบาดระลอกใหม่หลังจากนี้ที่ยังมีโอกาสเกิดขึ้นได้อีก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้งกิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศและแผนการเปิดรับนักท่องเที่ยวของไทย ผ่านมาร่วมปีกว่า แต่สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในหลายประเทศทั่วโลกยังคงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งไทยที่เกิดการแพร่ระบาดเป็นระลอกที่สามแล้ว ชัดเจนว่าสิ่งเดียวที่จะหยุดยั้งโควิด-19 ได้คือวัคซีน ทรานโดที่ประชากรในประเทศยังไม่ได้รับการฉีดวัคซีนเพียงพอที่จะทำให้เกิดภูมิคุ้มกันหมู่ ก็จะตกอยู่ในวังวนของปัญหาการระบาดระลอกต่อ ๆ ไป กระทบทั้งกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศและความสามารถในการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ

(2) ความสามารถในการรองรับด้านสาธารณสุขอาจถึงขีดจำกัด แม้ว่าประเทศไทยจะได้รับการยอมรับว่าเป็นหนึ่งในประเทศที่มีระบบสาธารณสุขดีที่สุด แต่การระบาดระลอกใหม่ที่รุนแรงและการขาดการวางแผนในการรองรับผู้ป่วยจำนวนมากล่วงหน้าทำให้ระบบสาธารณสุขอาจถึงขีดจำกัดได้เร็วกว่าคาด ในกรณีการระบาดระลอกปัจจุบันมีผู้ป่วยรักษาตัวอยู่ในโรงพยาบาลจำนวนกว่า 25,000 คน KKP Research ประเมินว่าหากจำนวนผู้ป่วยที่ต้องเข้ารับรักษาเพิ่มขึ้นถึง 30,000 คน จะทำให้ระบบสาธารณสุขถูกทดสอบอย่างรุนแรง และอาจทำให้ต้องเข้ามาตรรกการที่เข้มข้นขึ้นในการควบคุมการระบาดซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงขึ้น

(3) แผนการนำเข้าวัคซีนของรัฐบาลไทยยังคงฝากความหวังไว้กับ AstraZeneca เกือบทั้งหมด และยังพึ่งพาการผลิตจากแหล่งเดียว ทำให้ยังมีความเสี่ยงอยู่สูงจากทั้งเรื่องประสิทธิภาพของวัคซีนต่อไวรัสสายพันธุ์ใหม่ ๆ ผลข้างเคียงที่เกิดจากวัคซีน และปัญหาในการผลิตวัคซีนให้ได้ตามเป้าหมาย แตกต่างจากหลายประเทศที่มีการกระจายความเสี่ยงจากวัคซีนหลากหลายผู้ผลิต (รูปที่ 13) ดังนั้น การเลือกใช้วัคซีนตัวเดียวเป็นหลักสำหรับคนทั้งประเทศจึงเป็นความเสี่ยงสำคัญและสร้างความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจไทยอย่างมหาศาล

รูปที่ 13: นโยบายวัคซีนของภาครัฐไทยพึ่งพาวัคซีนจาก AstraZeneca เกือบทั้งหมด แตกต่างจากประเทศอื่นที่มีการกระจายความเสี่ยงจากหลายแหล่งผลิต

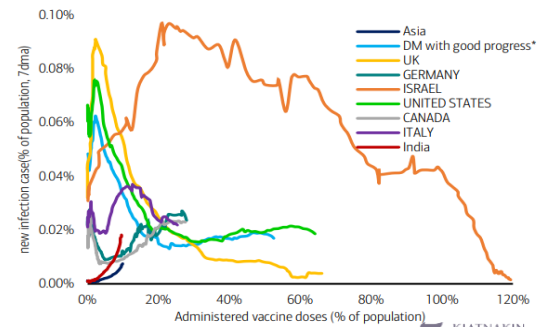


ที่มา: BofAS, KKP Research



(4) จากประสบการณ์ในต่างประเทศ แม้เริ่มมีการฉีดวัคซีนแล้ว การติดเชื้ออาจไม่ได้ลดลงในทันที (รูปที่ 14) โดยเฉพาะหากมีการผ่อนคลายข้อจำกัดในการเดินทางเร็วเกินไป มาตรการต่าง ๆ และการระวังตัวอาจจะต้องมีต่อไป เพื่อไม่ให้เกิดการระบาดขึ้นอีก จนกว่าจะฉีดวัคซีนได้มากถึงระดับหนึ่ง ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจึงอาจใช้เวลาสักระยะ

รูปที่ 14: แม้มีการฉีดวัคซีนไปแล้วยังต้องอาศัยเวลาเพิ่มเติมกว่าที่การติดเชื้อจะลดลงและควบคุมการระบาดได้



ที่มา: BofAS, KKP Research



นโยบายการเงินและการคลังทำได้เพียงประคับประคอง

นอกเหนือจากความเสียด้านสุขภาพ มาตรการเพื่อควบคุมการระบาดที่มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้นเรื่อย ๆ จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและกระแสเงินสดของธุรกิจ แรงงาน และครัวเรือน อย่างไรก็ตาม หากนโยบายด้านวัคซีนยังไม่สามารถบรรลุผลสำเร็จในการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ เศรษฐกิจไทยจะยังคงมีความเสี่ยงต่อการระบาดรอบใหม่ในอนาคต ซึ่งต้องอาศัยการเยียวยาและแรงกระตุ้นจากมาตรการภาครัฐอย่างต่อเนื่อง การลำดับความสำคัญในการใช้เงินของรัฐในปัจจุบันจึงควรเน้นการบริหารทรัพยากรเพื่อควบคุมการติดเชื้อ การสร้างศักยภาพด้านสาธารณสุข การจัดหาวัคซีน การเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ และการกระตุ้นเศรษฐกิจและการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจหลังการระบาด

KKP Research คาดการณ์ว่าในระยะสั้น นโยบายการคลังจะยังคงเน้นการใช้มาตรการเยียวยาประเภทเงินโอนต่อไปอีก โดยจะใช้งบประมาณจากวงเงิน พรก. เงินกู้ฉุกเฉิน 1 ล้านล้านบาท ที่ยังคงเหลือประมาณ 2.5 แสนล้านบาทภายใต้กรอบวงเงินงบประมาณฟื้นฟูเศรษฐกิจ ในขณะที่นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงแผนการลงทุนเพื่อปรับโครงสร้างเศรษฐกิจที่จำเป็นสำหรับการสร้างงานและการสร้างรากฐานการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวจะยังคงไม่ได้รับการผลักดันอย่างเป็นทางการ

แม้อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อรายได้ น่าจะเข้าใกล้เพดานตามกฎหมายที่ร้อยละ 60 แต่ด้วยต้นทุนทางการเงินที่ปรับลดลงมาก่อนช้ามาก ประเทศไทยยังมีความสามารถในการกู้เพิ่มได้หากมีความจำเป็นที่ต้องใช้เงินเพื่อควบคุมการระบาด เยียวยา และกระตุ้นเศรษฐกิจ ตราบเท่าที่การใช้เงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ มีการปรับลำดับความสำคัญของการใช้เงิน มีการรั่วไหลน้อย และให้ความมั่นใจกับตลาดได้ว่าจะมีมาตรการเพื่อรักษาวินัยทางการคลังอย่างยั่งยืน

สำหรับด้านนโยบายการเงิน KKP Research โดยเกียรติตินาคินภัทร คาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงินจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 0.5% ไปตลอดปีนี้ ถึงแม้จะมีการระบาดระลอกใหม่ที่กระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่มาตรการส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การเข้ามามาตรการด้านสินเชื่อและการปรับโครงสร้างหนี้ เช่น ล่าสุดได้มีการออกมาตราการทางการเงินภายใต้โครงการ ‘สินเชื่อฟื้นฟู’ และ ‘พักทรัพย์ พักหนี้’ เพื่อสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้และให้โอกาสในการปรับตัวแก่ผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบ

อย่างไรก็ดี มาตรการเหล่านี้ ทั้งการเยียวยาและการพักชำระหนี้ เป็นเพียงการซื้อเวลาและแบ่งเบาภาระภาคธุรกิจและครัวเรือนได้เพียงชั่วคราวเท่านั้น หากรายได้และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจและแรงงานไทยยังไม่กลับมาเป็นปกติจากการที่ประเทศไทยยังคงประสบกับปัญหาการแพร่ระบาดของโควิด-19 ระลอกแล้วระลอกเล่า ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและชีวิตคนก็ยังคงไม่ได้รับการแก้ไขและจะยิ่งพอกพูนขึ้นเรื่อย ๆ ทางออกสำคัญ ณ เวลาคือความพยายามจัดหาและบริหารทรัพยากรด้านสาธารณสุขเพื่อควบคุมการระบาด พร้อมกับเร่งจัดหาและฉีดวัคซีนให้กับคนไทยให้ได้เร็วที่สุด