

# KKP Research



เศรษฐกิจไทยไม่ฟื้นยาว

ท่องเที่ยวยังไม่กลับเป็นปกติแม้เปิดประเทศ

ผู้เขียน

ลัทธกิตติ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

## KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ

หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ และหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ชินวุฒิ เตชานุกูล

ผู้อำนวยการ หัวหน้าทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ณิชาธิ์ อธิษฐาน

นักวิเคราะห์

ลัทธกิตติ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

ธนัชพร นันทากวีรัตน์

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลด์ นิลเวล

นักวิเคราะห์

วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลเปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะแจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

# KKP Research

June 17, 2021

# เศรษฐกิจไทยไม่ฟื้นยาว

## ท่องเที่ยวยังไม่กลับเป็นปกติแม้เปิดประเทศ



### KEY TAKEAWAYS:

- KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ปรับการประมาณการณั้ตัวเลขเศรษฐกิจจากการเติบโตที่ 2.2% เหลือ 1.5% ในปี 2021 ตามการระบาดระลอกใหม่ที่รุนแรงและยาวนานกว่าที่คาดและวัคซีนที่ล่าช้าจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวกลับมาได้เพียงประมาณ 160,000 คนเท่านั้นในปีนี้ ทำให้เศรษฐกิจไทยยากที่จะกลับมาฟื้นได้อย่างเต็มที่ได้ในปีนี้
- การเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2022 จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จของนโยบายวัคซีน และการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ อย่างไรก็ตามสัญญาณจากรัฐบาลจีนว่าจะไม่กลับมาเปิดประเทศในเร็ว ๆ นี้ ทำให้นักท่องเที่ยวจีนจะยังไม่กลับมาไทย และคาดว่านักท่องเที่ยวจะกลับมาได้เพียง 5.8 ล้านคนในปี 2022
- การฉีดวัคซีนที่ล่าช้ากำลังสร้างต้นทุนมหาศาลต่อเศรษฐกิจใน 3 ช่องทาง คือ (1) ความไม่แน่นอนจากการระบาดระลอกใหม่ (2) นักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะกลับมาได้ช้าลง และ (3) ต้นทุนทางการคลังจากนโยบายเยียวยาที่ต้องออกเพิ่มเติม ซึ่งมีมูลค่าที่สูงกว่าราคาวัคซีนหลายเท่า นโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุดในปัจจุบัน คือการเร่งการจัดหา และกระจายวัคซีน เพื่อให้เศรษฐกิจในประเทศกลับมาเดินหน้าได้เร็วที่สุด

## เศรษฐกิจไทยไม่ฟื้นยาว ก่อเกี่ยวยังไม่กลับเป็นปกติแม้เปิดประเทศ

เศรษฐกิจไทยในปี 2021 กำลังเผชิญกับการระบาดของโควิด-19 ที่เริ่มต้นตั้งแต่ต้นเดือนเมษายนและมีความรุนแรงและยาวนานกว่าการระบาดรอบก่อนในเดือนมกราคม ส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่เริ่มมีสัญญาณดีขึ้นหยุดชะงักไปอีกครั้ง แผนการฉีดวัคซีนที่ทำได้ล่าช้าและมีความไม่แน่นอนสูง สร้างความไม่แน่นอนให้กับเศรษฐกิจในประเทศที่มีโอกาสหยุดชะงักจากการระบาดระลอกใหม่และความเป็นไปได้ในการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวอาจจะล่าช้าออกไปอีก ส่งผลให้ภาคการท่องเที่ยวที่ยังไม่มีแนวโน้มที่จะกลับมาฟื้นตัวได้ภายในปีนี้ ทำให้เศรษฐกิจปี 2021 อาจชะงักงันได้เพียง 1.5% KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ชวนประเมินภาพการฟื้นตัวในระยะต่อไป คือ ในปี 2022 ที่อาจเป็นอีกปีที่เศรษฐกิจไทยยังคงมีความเสี่ยงและอาจฟื้นตัวได้ช้าต่อเนื่อง เงื่อนไขสำคัญ คือ การจัดหาและกระจายวัคซีนเพื่อทำให้เปิดเมือง เศรษฐกิจกลับมาเดินได้อีกครั้ง และเร่งการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่จะเป็นตัวช่วยให้เศรษฐกิจเห็นภาพฟื้นตัวแข็งแกร่งได้

### เศรษฐกิจไทยจะไม่กลับมาจนปี 2023

KKP Research ประเมินว่าสถานการณ์การจัดการจัดหาและกระจายวัคซีนที่ล่าช้าและการระบาดของโควิด-19 ที่ยังไม่สิ้นสุด ส่งผลให้การบริโภคและการลงทุนของไทยในไตรมาส 2 ปีนี้ น่าจะหดตัวลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน และการเปิดประเทศอาจทำได้ล่าช้า ส่งผลให้นักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับเข้ามาได้เพียง 160,000 คนเท่านั้นในปี 2021 แม้ว่าการส่งออกและภาคเกษตรน่าจะได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเป็นเครื่องจักรหลักของเศรษฐกิจในปีนี้ แต่ไม่เพียงพอที่จะชดเชยเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอแรง KKP Research ปรับการประมาณการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2021 จากการเติบโตที่ 2.2% เหลือ 1.5% (รูปที่ 1) และยังมีความเสี่ยงโตต่ำกว่านี้หากการระบาดของโควิด-19 ไม่สามารถควบคุมได้ หรือมีการระบาดเกิดขึ้นอีกในอนาคต ซึ่งตัวเลขดังกล่าวเป็นพื้นที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับเศรษฐกิจที่หดตัวไป 6.1% ในปีก่อน เรียกได้ว่า “เศรษฐกิจไทยคงยากที่จะกลับมาฟื้นตัวในปีนี้ และความสำคัญของการประเมินเศรษฐกิจในอนาคตนี้ คือ ทำความเข้าใจปัจจัยสำคัญเศรษฐกิจในปี 2022 และเร่งทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะปกติ และฟื้นตัวได้เร็วที่สุด”

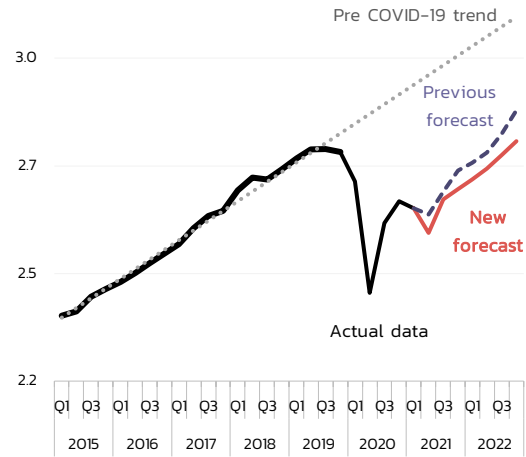
รูปที่ 1: ตารางการคาดการณ์ GDP ของไทยในปี 2021 และ 2022

%YoY	2020	Previous Forecast	New forecast	
		2021E	2021E	2022E
<b>Real GDP</b>	<b>-6.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>4.0</b>
Private Consumption	-1.0	2.3	1.4	3.5
Government Consumption	0.8	4.2	5.0	2.0
Gross Fixed Capital Formation	-5.2	6.5	5.6	5.7
Private	-8.4	6.5	4.4	6.0
Public	5.7	8.0	10.0	5.0
Exports of Goods and Services	-19.4	5.3	5.7	8.8
Imports of Goods and Services	-13.1	7.7	7.7	6.3
Exports of Goods	-5.8	7.9	8.5	6.1
Imports of Goods	-11.9	9.2	8.4	6.0
Current account (US\$ bn)	16.5	2.4	1.5	9.0
as % of GDP	3.3	0.5	0.3	1.6
Headline CPI	-0.9	1.2	1.2	1.0
Policy rate	0.5	0.5	0.5	0.5
Tourist arrivals (mn persons)	6.7	0.5	0.16	5.8

ที่มา: KKP Research

ความหวังที่เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวได้อย่างมีนัยสำคัญ คือ จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่อาจเริ่มสามารถกลับเข้ามา ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2022 แต่ยังไม่มีความแน่นอนอยู่ค่อนข้างมาก ทั้งจากสถานการณ์การฉีดวัคซีนในประเทศที่ล่าช้า ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับประสิทธิผลของวัคซีนกับเชื้อไวรัสสายพันธุ์ใหม่ ๆ และนโยบายประเทศต่าง ๆ (โดยเฉพาะจีน) ในการอนุญาตให้คนเข้าออกประเทศ ที่อาจทำให้ภาคการท่องเที่ยวในปีหน้ายังไม่สามารถกลับมาฟื้นตัวได้เต็มที่ KKP Research คาดว่าในปี 2022 นักท่องเที่ยวจะกลับมาในประเทศได้เพียง 5.8 ล้านคน ลดลงจากที่เคยประเมินไว้ที่ 14.1 ล้านคน และเศรษฐกิจในปี 2022 จะเติบโตได้ประมาณ 4.0% หมายความว่าในกรณีฐานเศรษฐกิจไทยจะเติบโตได้เพียง 5.5% ในเวลาสองปี (2021 - 2022) ซึ่งต่ำกว่าระดับการหดตัวที่ 6.1% ในปี 2021 การฟื้นตัวที่ช้ามากจะทำให้เศรษฐกิจไทยต้องใช้เวลาานออกไปอีกถึงปี 2023 กว่าที่จะกลับเข้าสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด (รูปที่ 2) และการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปีหน้า

รูปที่ 2: เศรษฐกิจไทยจะกลับไประดับก่อนโควิด-19 ต้องใช้เวลาานถึงปี 2023

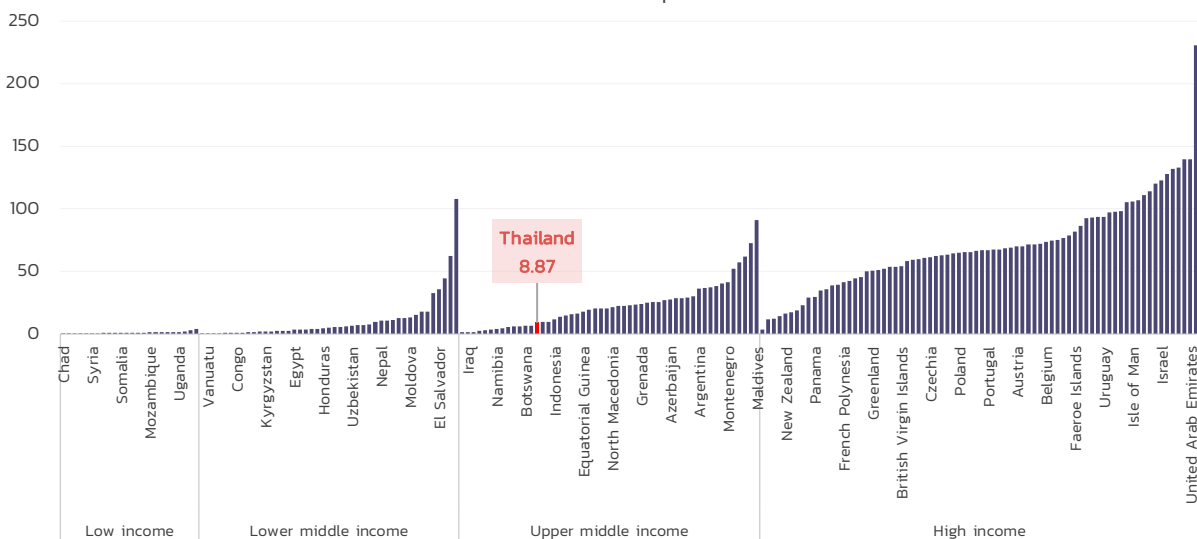


ที่มา: NESDC, KKP Research

## วัคซีนไทยล่าช้าเพราะอะไร ? ทางเลือกของนโยบายรัฐ

KKP Research ประเมินว่า เหตุผลสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ช้าและความไม่แน่นอนยังสูงต่อเนื่องเกิดจากการฉีดวัคซีนที่ล่าช้าของไทยเมื่อเทียบกับโลก อย่างไรก็ตามเมื่อดูตัวเลขการฉีดวัคซีนของไทยเทียบกับประเทศอื่น ๆ จะพบว่าแม้ปัจจัยด้านรายได้ของแต่ละประเทศจะส่งผลต่อการเข้าถึงวัคซีนบ้าง ซึ่งสะท้อนจากสัดส่วนประชากรที่ได้รับวัคซีนที่สูงกว่าในกลุ่มประเทศรายได้สูง แต่เมื่อพิจารณาในกลุ่มประเทศรายได้ปานกลางก็มีประเทศที่สามารถทำได้ดีและฉีดวัคซีนได้ในสัดส่วนสูงเช่นกัน (รูปที่ 3) หมายความว่า ปัญหาสำคัญไม่ได้ขึ้นอยู่กับรายได้ของประเทศแต่เป็นเรื่องการทำงานของภาครัฐ

รูปที่ 3: แม้ประเทศรายได้สูงมีแนวโน้มฉีดวัคซีนได้มากกว่า แต่เมื่อเทียบเฉพาะในกลุ่มประเทศรายได้ปานกลางมีประเทศที่สามารถฉีดวัคซีนได้เร็วกว่าไทยมากสะท้อนประสิทธิภาพของนโยบายรัฐ  
Total vaccinations (per 100)



ที่มา: Our World in data, KKP Research

วัคซีนที่ล่าช้าไม่ได้เกิดจากงบประมาณที่ไม่เพียงพอแต่เป็นทางเลือกนโยบายของภาครัฐ ข้อมูลที่สะท้อนภาพชัดเจน คือ เมื่อประเมินตัวเลขงบประมาณทั้งหมดที่รัฐต้องใช้เพื่อการเยียวยาประชาชนเพิ่มเติม ผ่านนโยบายจำนวนมากทั้งการแจกเงิน การให้เงินอุดหนุน โครงการคนละครึ่ง โครงการยิ่งใช้ยิ่งได้ ซึ่งเป็นการออกนโยบายเพื่อช่วยเหลือเศรษฐกิจจากสถานการณ์การระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ หากเปรียบเทียบงบประมาณทั้งหมดกับราคาวัคซีนจะพบว่า หากนำนโยบายที่ใช้เยียวยาจากการระบาดระลอกใหม่เพียงสองสัปดาห์ไปซื้อและฉีดวัคซีนแทนจะสามารถซื้อ Pfizer ได้ถึง 129.4 ล้านโดส Moderna ได้อย่างน้อย 68.8 ล้านโดส (รูปที่ 4) ซึ่งเพียงพอสำหรับประชากรไทยเกือบทั้งประเทศและจะลดต้นทุนทางการคลังจากการเยียวยาไปได้อย่างมาก

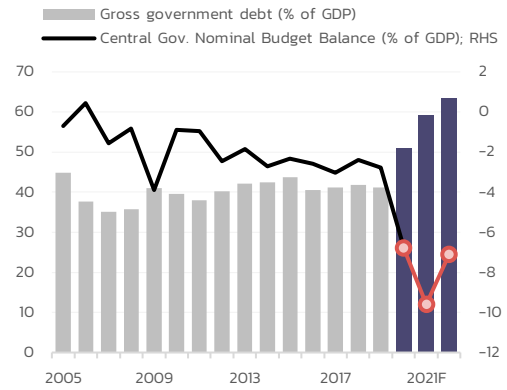
**รูปที่ 4: รัฐต้องออกมาตรการเยียวยาทางเศรษฐกิจเพิ่มเติมจากการระบาดระลอกใหม่ ในขณะที่เงินจำนวนเดียวกันสามารถนำไปซื้อวัคซีนได้ครอบคลุมคนเกือบทั้งประเทศ**

นโยบายการคลัง	จำนวนผู้เข้าร่วม		งบประมาณที่ใช้ (พันล้านบาท)	จำนวนวัคซีนที่ซื้อได้ (ล้านโดส)	
	จำนวนต่อคน	โครงการ (ล้านคน)		Pfizer	Moderna
อนุมัติวันที่ 11 พฤษภาคม					
<ul style="list-style-type: none"> <li>การแจกเงินจำนวน 1000 บาท 2 สัปดาห์ ให้แรงงานกลุ่ม Informal sectors</li> </ul>	2,000	33.5	67.0	110.2	58.4 — 86.5
<ul style="list-style-type: none"> <li>การแจกเงินจำนวน 1000 บาท 2 สัปดาห์ ให้แรงงานกลุ่มที่อยู่ในประกันสังคม</li> </ul>	2,000	8.1	11.7	19.2	10.2 — 15.0
<b>รวมทั้งหมด</b>			<b>78.7</b>	<b>129.4</b>	<b>68.6 — 101.5</b>

ที่มา: KKP Research

ภายใต้งบประมาณที่มีอยู่จำกัดรัฐควรเลือกทางเลือกที่ดีที่สุดต่อเศรษฐกิจไทย ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันแม้การกู้เงินเพิ่มเติมยังสามารถทำได้ ภายใต้เงื่อนไขสำคัญ คือ การกู้เงินต้องนำมาใช้ให้มีประสิทธิภาพสูงที่สุด ในปัจจุบันรัฐจำเป็นต้องดำเนินนโยบายขาดดุลและกู้เงินเพิ่มเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจจากการระบาดระลอกใหม่ และจะส่งผลให้ระดับหนี้สาธารณะจะเกิน 60% ในปีหน้า ซึ่งเป็นขอบบนของกรอบวินัยทางการคลัง (รูปที่ 5) แม้หนี้ที่สูงขึ้นในระดับปัจจุบันจะไม่เป็นปัญหาในภาวะที่ดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก แต่การกู้เงินเพื่อเยียวยาไปเรื่อย ๆ เป็นการแก้ปัญหาไม่ตรงจุดเพราะจะเป็นการใช้จ่ายที่ไม่สิ้นสุดหากมีการระบาดระลอกใหม่เกิดขึ้น ซึ่งจะกลายเป็นต้นทุนที่ไม่จำเป็นที่เป็นผลต่อเนื่องมาจากความล่าช้าของวัคซีน

**รูปที่ 5: รัฐต้องดำเนินนโยบายขาดดุลต่อเนื่อง และส่งผลให้หนี้สาธารณะจะเกิน 60% ในปี 2022**



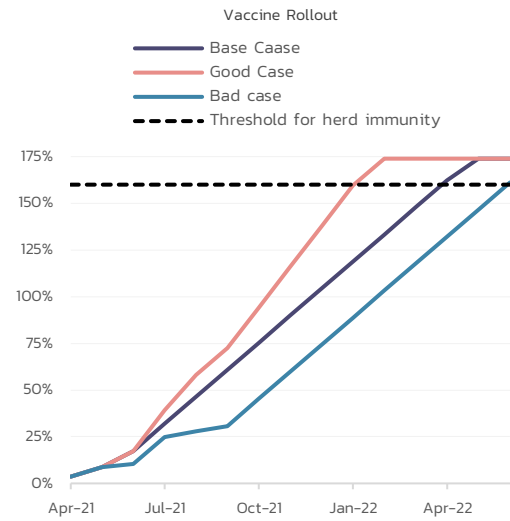
ที่มา: Budget Bureau, KKP Research

## วัคซีนไม่พอ การก่อยังไม่ฟื้น

KKP Research ประเมินว่าแผนการฉีดวัคซีนของไทยในปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนสูง ในกรณีฐานประเมินว่าการฉีดวัคซีนของไทยน่าจะสามารรถฉีดวัคซีนได้ครอบคลุม 50% ของประชากรในปีนี้ และด้วยระดับประสิทธิผลของวัคซีนที่ใช้กว่าประเทศไทยจะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd immunity) จะต้องใช้ฉีดวัคซีนมากกว่า 80% ของประชากร (ขึ้นอยู่กับประสิทธิผลของวัคซีนและความสามารถในการแพร่กระจายของเชื้อไวรัสที่มีการกลายพันธุ์อยู่ตลอดเวลา) และอาจใช้เวลาถึงไตรมาสสองของปี 2022 แต่ในกรณีเลวร้ายที่วัคซีนทำไม่ได้ตามแผนอาจต้องใช้เวลาานานกว่าเดิม ไทยอาจจะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่ในครึ่งหลังของปี (รูปที่ 6) (หรืออาจจะเป็นไปได้เลย เช่น มีผู้ไม่ประสงค์ฉีดวัคซีนจำนวนมาก) แผนการฉีดวัคซีนที่ล่าช้าและไม่มีความไม่แน่นอนจะสร้างความไม่แน่นอนเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจไทยและส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวจะยังแทบไม่สามารถกลับมาได้ในเต็มที่ในปีนี้

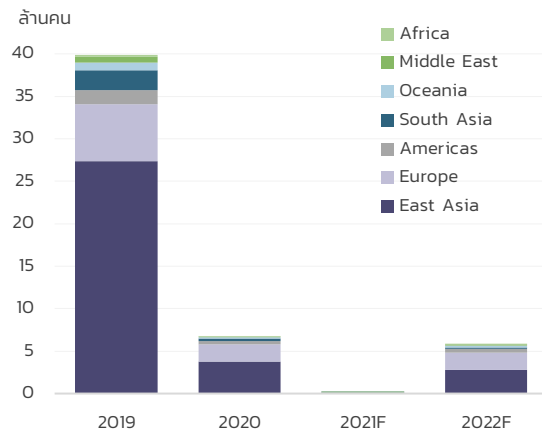
ยิ่งไปกว่านั้นการท่องเที่ยวปี 2022 อาจกลับมาน้อยกว่าที่หลายฝ่ายประเมินเพราะนักท่องเที่ยวจีนจะยังไม่กลับมาเที่ยวในไทย เศรษฐกิจไทยหวังการฟื้นตัวจากภาคการท่องเที่ยวเป็นหลัก หลังจากการฉีดวัคซีนในไทยทำได้ตามแผน แม้ว่าในปัจจุบันนายกรัฐมนตรีจะประกาศตั้งเป้าเปิดประเทศภายใน 120 วัน แต่ KKP Research ประเมินว่าการท่องเที่ยวจะกลับมาได้หรือไม่ ยังขึ้นอยู่กับความต้องการท่องเที่ยวในไทยของคนต่างชาติด้วย การฉีดวัคซีนที่ล่าช้าและการระบาดของโควิด-19 ในประเทศที่อาจยังไม่สิ้นสุดโดยเฉพาะจากโควิดสายพันธุ์ใหม่จะเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ทำให้นักท่องเที่ยวยังไม่กล้ากลับมาในไทย ยิ่งไปกว่านั้นเมื่อดูโครงสร้างของนักท่องเที่ยวของไทยจะพบว่าประมาณ 1 ใน 4 เป็นนักท่องเที่ยวจีน และรัฐบาลจีนยังส่งสัญญาณนโยบายว่าจะยังปิดประเทศต่อเนื่องแม้ประชากรจะได้รับวัคซีนไปจำนวนมากแล้ว และทางการจีนยังมีนโยบายที่ต้องการสนับสนุนการท่องเที่ยวในประเทศในระยะยาว ทำให้คาดว่าในปี 2022 นักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่มหลักจะยังไม่กลับมาเที่ยวในไทยปีหน้าและทำให้ประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวในปีหน้าที่ 5.8 ล้านคน เทียบกับก่อนการระบาดของโควิด-19 ที่ 40 ล้านคน (รูปที่ 7)

รูปที่ 6: สถานการณ์วัคซีนในไทยยังมีความไม่แน่นอน และน่าจะใช้เวลาถึงไตรมาส 2 ปี 2022 กว่าไทยจะเข้าสู่ภาวะภูมิคุ้มกันหมู่



ที่มา: KKP Research

รูปที่ 7: นักท่องเที่ยวจีนจะยังไม่กลับมา คาดนักท่องเที่ยวจำนวน 5.8 ล้านคนในปี 2022



ที่มา: TAT, KKP Research

ภาคการท่องเที่ยวที่ขึ้นอยู่กับนโยบายต่างประเทศส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในปี 2022 ยังคงมีความไม่แน่นอนสูง KKP Research มองว่าหากการฉีดวัคซีนในประเทศเป็นไปได้ตามแผน การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในปีหน้า โดยในกรณีเลวร้ายที่นักท่องเที่ยวกลับมาเพียง 3 ล้านคน เศรษฐกิจอาจโตได้ต่ำกว่าที่ประเมินเหลือเพียง 3.1% เท่านั้น (รูปที่ 8) สิ่งที่ต้องจับตามอง คือ หากการท่องเที่ยวกลับมาไม่ได้เหมือนเก่าในปีหน้าและระยะยาว ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะได้รับผลกระทบต่อเนื่องอย่างหนัก

รูปที่ 8: การเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2022 ยังมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นอยู่กับการกลับมาของนักท่องเที่ยว

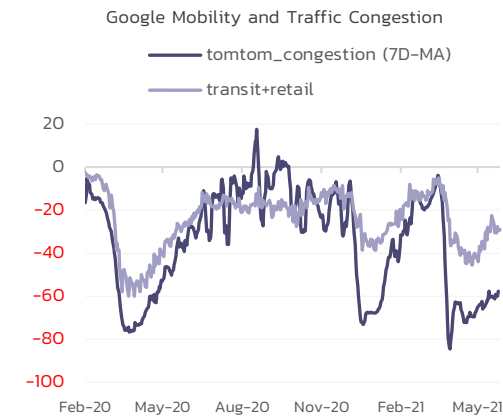
	2022 Scenarios		
	Baseline	Bad case	Good case
Tourist arrivals (Mn persons)	5.8	3.0	12.1
GDP (%YoY)	4.0	3.1	5.4

ที่มา: KKP Research

## การฟื้นตัวแบบไม่เท่าเทียม: เศรษฐกิจในอ่อนแอ นอกแข็งแกร่ง

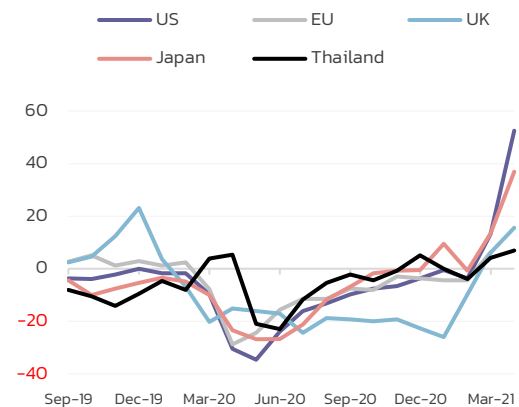
การระบาดระลอกใหม่รุนแรงและยาวนานกว่าที่เคยประเมินไว้ส่งผลให้เศรษฐกิจไตรมาส 2 หดตัวแรงกว่าเดิม แม้ว่าตัวเลขการบริโภคและการลงทุนหดตัวลงในระดับความรุนแรงที่ใกล้เคียงกับผลกระทบที่เกิดขึ้นในช่วงเดือนมกราคม ไม่รุนแรงเท่ากับการระบาดในปี 2020 จากนโยบายปิดเมืองที่มีการผ่อนคลายนมากขึ้น แต่แนวโน้มการระบาดที่ยืดเยื้อยาวนานและรุนแรงกว่าเก่าส่งผลให้การออกไปจับจ่ายใช้สอยของประชาชนลดลงต่อเนื่องทั้งในเดือนเมษายนและพฤษภาคม และยังไม่ฟื้นกลับมาถึงระดับปกติในเดือนมิถุนายน (รูปที่ 9) ในขณะที่เศรษฐกิจในประเทศพัฒนาเริ่มฟื้นตัวเกินระดับก่อนโควิด-19ไปแล้วตามการเปิดเมือง ความต้องการซื้อที่เริ่มกลับมาเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยหนุนภาคการส่งออกและภาคเกษตรของไทยตามราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา (รูปที่ 10)

รูปที่ 9: ข้อมูล google mobility และ traffic congestion สะท้อนการหดตัวที่ลึกและยาวนานของการระบาดระลอกปัจจุบัน



ที่มา: Google, tomtom.com, KKP Research

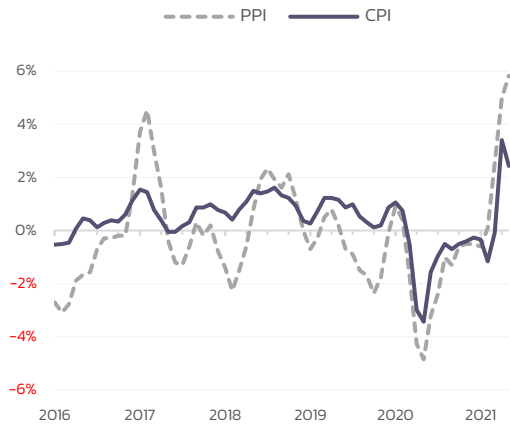
รูปที่ 10: การส่งออกมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนทั่วโลก ทำให้การส่งออกเป็นเครื่องยนต์สำคัญที่เหลืออยู่ของเศรษฐกิจไทย



ที่มา: CEIC, KKP Research

ความเสี่ยงสำคัญที่อาจเกิดขึ้นตามมาจากเศรษฐกิจโลกที่เติบโตร้อนแรง คือ ต้นทุนการผลิตสินค้าอาจสูงขึ้นมากกว่าและยาวนานกว่าที่คาด ในกรณีของไทยเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นยังเกิดจากฐานที่ปรับตัวลงไปต่ำมากในปีก่อน (รูปที่ 11) ในขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วอื่น ๆ โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกามีอัตราเงินเฟ้อที่สูงเกินกว่าก่อนโควิด-19 ไปแล้ว อย่างไรก็ตามหลายฝ่ายยังเชื่อว่าเงินเฟ้อดังกล่าวจะเกิดขึ้นชั่วคราวเพราะเกิดจากเหตุผลด้านอุปทานที่มีการปรับตัวไม่ทันต่อความต้องการซื้อที่เพิ่มขึ้น (supply shortage) และปัญหาจะกลับมาคลี่คลายลงเมื่อการผลิตกลับสู่ภาวะปกติ แต่หากเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นกลายเป็นเงินเฟ้อที่เกิดถาวร จะสร้างความเสี่ยงเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจไทยให้เข้าสู่ภาวะ Stagflation หรือภาวะราคาสินค้าแพงขึ้นในขณะที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวได้ เพราะราคาสินค้าในไทยมีแนวโน้มปรับตัวตามราคาสินค้าโลกมาตลอดในอดีต สร้างแรงกดดันต่อต้นทุนและกำไรของผู้ประกอบการที่ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นสู่ผู้บริโภคได้

รูปที่ 11: ราคาสินค้าของไทยเพิ่มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนแต่ส่วนใหญ่เกิดจากฐานต่ำจากราคาน้ำมันปีก่อน



ที่มา: Ministry of Commerce, KKP Research

## ต้นทุนมหาศาลจากวัคซีนล่าช้า อะไรคือนโยบายที่สำคัญที่สุด ?

การฉีดวัคซีนล่าช้าถือเป็นต้นทุนขนาดใหญ่ต่อเศรษฐกิจไทย KKP Research ประเมินว่า ในภาพรวมไทยต้องเจอต้นทุนมหาศาลที่เพิ่มขึ้นผ่านหลายช่องทางในภาวะที่การฉีดวัคซีนทำได้ล่าช้า

1) ความเสี่ยงจากการระบาดระลอกใหม่ ตัวอย่างของผลกระทบที่พอประเมินได้ในเดือนเมษายน คือ การบริโภคหดตัวลงประมาณ 4% คิดเป็นมูลค่าประมาณ 19,000 ล้านบาทและการลงทุนหดตัวลงประมาณ 2% คิดเป็นมูลค่าประมาณ 4,500 ล้านบาท หรือต้นทุนต่อเศรษฐกิจคิดเป็นประมาณ 23,500 ล้านบาท ต่อเดือนที่มีการระบาดซึ่งในปัจจุบันมีการระบาดต่อเนื่องกันแล้วอย่างน้อย 2 เดือน

2) ภาคการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวได้ล่าช้ากว่าเดิม KKP Research ประเมินว่าหากไทยเร่งฉีดวัคซีนจนกลับมาเปิดประเทศได้ภายในปีนี้ อาจทำให้นักท่องเที่ยวกลับมาได้ประมาณ 3 ล้านคนในปีนี้ และ 14.1 ล้านคนในปีหน้า ความล่าช้าจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวจะลดลงเหลือ 160,000 คน และ 5.8 ล้านคนในปี 2021 และ 2022 ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยคิดเป็นประมาณ 34,000 บาทต่อคนคิดเป็นต้นทุนต่อเศรษฐกิจอีกประมาณ 96,560 ล้านบาทในปี 2021 และ 292,400 ล้านบาทในปี 2022

3) ต้นทุนทางการคลังเพื่อต่อสู้กับการระบาด ในการระบาดระลอกใหม่รัฐต้องออกมาตรึงการช่วยเหลือเพิ่มเติมอีกกว่า 2.19 แสนล้านบาท และต้องกู้เงินเพิ่มเติมอีก 5 แสนล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้หนี้สาธารณะจะสูงขึ้นประมาณ 3% ของ GDP เมื่อเทียบกับกรณีไม่มีการกู้เพิ่มเติม

เมื่อคิดต้นทุนทั้งหมดรวมกันจะพบว่ามียุทธศาสตร์มหาศาลมาก โดยประเมินว่าการฉีดวัคซีนล่าช้า สร้างต้นทุนต่อเศรษฐกิจเฉลี่ยสูงถึงประมาณ 430,000 ล้านบาทสำหรับการระบาดระลอกปัจจุบัน และต้นทุนทางการคลังที่จะมีโอกาสเพิ่มขึ้นได้อีก หากเปรียบเทียบต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจะเห็นภาพชัดเจนว่ามีมูลค่าสูงกว่าราคาวัคซีนหลายเท่าตัว

KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร วิเคราะห์ว่ารัฐบาลมีทางเลือกในการหลีกเลี่ยงต้นทุนมหาศาลเหล่านี้ได้โดยการเร่งจัดหาและฉีดวัคซีนให้กับประชาชน ต้นทุนที่สูงต่อเศรษฐกิจและชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนเป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่า นโยบายที่ภาครัฐควรทำที่สุดในเวลานี้คือการเร่งควบคุมการระบาดให้เร็วที่สุดเพื่อลดความเสี่ยงจากการระบาดระลอกใหม่ เร่งจัดหาวัคซีน

เยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ เตรียมเร่งฟื้นฟูอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ เช่น อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ให้กลับมาเป็นเครื่องจักรในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ เมื่อสถานการณ์เริ่มอยู่ภายใต้การควบคุม รัฐต้องเตรียมการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เน้นโครงการลงทุนที่สร้างรายได้ สร้างงาน และสามารถขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยไปในทิศทางที่ตอบโจทย์และความท้าทายของโลกหลังโควิด-19 ได้

**เศรษฐกิจไทยในช่วงปี 2021 และ 2022 จะยังคงฟื้นตัวได้ช้ามากตามการฉีควัคซีนที่ล่าช้า การระบาดระลอกใหม่ในประเทศ และนักท่องเที่ยวที่ยังกลับมาไม่ได้** นอกจากนี้ความเสี่ยงที่ต้องติดตามในช่วงหลังจากนี้ไป คือ การกลายพันธุ์ของไวรัสโควิดสายพันธุ์ใหม่ที่อาจทำให้วัคซีนใช้ไม่ได้ผลและกลับมาระบาดได้อีกครั้ง หรือการควบคุมการระบาดในต่างประเทศทำได้ล่าช้าลง ในกรณีของไทยที่ใช้วัคซีนที่มีประสิทธิภาพต่ำและป้องกันไวรัสสายพันธุ์ใหม่ ๆ ได้น้อยจะเป็นหนึ่งความเสี่ยงที่ต้องจับตามองสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ภาครัฐควรเร่งจัดหาวัคซีนที่มีประสิทธิภาพสูง เพื่อเร่งให้เศรษฐกิจในประเทศกลับมาเดินหน้าได้โดยเร็ว และหลีกเลี่ยงต้นทุนขนาดใหญ่ที่จะเกิดขึ้นกับเศรษฐกิจต่อไป