



KKP Research คาดเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า
ท่ามกลางหลายปัจจัยเสี่ยงแม้มีวัคซีน

KKP Research คาดเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ช้า

Key takeaways:

- KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ปรับประมาณการตัวเลขการเติบโตของ GDP สำหรับปี 2020 จาก -9% มาอยู่ที่ -6.7% และปี 2021 จาก 3.4% เป็น 3.5% จากตัวเลข GDP ไตรมาส 3 ของปี 2020 ที่ฟื้นตัวดีกว่าคาด
- การค้นพบวัคซีนช่วยลดความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ไม่เปลี่ยนภาพการท่องเที่ยวของไทยจากที่เคยประเมินไว้โดยยังคาดการณ์ว่านักท่องเที่ยวจะกลับมาในไตรมาส 3 -4 ปีหน้าที่จำนวน 6.4 ล้านคน
- เศรษฐกิจไทยยังเผชิญความเสี่ยงอีกอย่างน้อย 3 ข้อ (1) ธุรกิจที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยวเสี่ยงปิดกิจการจากการขาดกระแสเงินสด (2) เงินบาทที่กลับมาแข็งค่าจะทำให้การส่งออกฟื้นตัวช้า และ (3) ความไม่แน่นอนทางการเมืองจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ภายในประเทศ

KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ปรับการคาดการณ์ GDP ขึ้นจากที่คาดไว้เดิมสำหรับปี 2020 และ 2021 โดยการเปลี่ยนแปลงสำคัญที่ส่งผลด้านบวกต่อทิศทางเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกสองเรื่องหลัก คือ (1) การประกาศความสำเร็จของการทดลองวัคซีน COVID-19 ขั้นต้น ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงและเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนได้ระดับหนึ่ง และ (2) ตัวเลขเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3 ที่ฟื้นตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ KKP Research จึงปรับประมาณการตัวเลขการเติบโตของ GDP สำหรับปี 2020 จาก -9% มาอยู่ที่ -6.7% ในขณะที่ยังคาดว่า การฟื้นตัวในระยะต่อไปจะยังคงเป็นไปได้อย่างช้า ๆ ตามการท่องเที่ยวระหว่างประเทศที่ยังไม่กลับมา สำหรับปี 2021 KKP Research ปรับตัวเลขการเติบโต GDP เล็กน้อยจาก 3.4% เป็น 3.5% และเชื่อว่าระดับ GDP จะยังต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 จนถึงต้นปี 2022 (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 ประมาณการตัวแปรเศรษฐกิจที่สำคัญ

%YoY	Previous forecast		New forecast	
	2020E	2021E	2020E	2021E
Real GDP	-9.0	3.4	-6.7	3.5
Private Consumption	-3.0	3.0	-1.5	3.0
Government Consumption	1.4	3.5	2.0	3.5
Gross Fixed Capital Formation	-8.9	5.1	-6.0	5.1
Private	-13.0	4.0	-10.0	4.0
Public	4.5	8.0	7.3	8.0
Exports of Goods and Services	-20.9	3.6	-19.7	4.3
Imports of Goods and Services	-15.0	3.8	-15.8	4.7
Headline CPI	-0.8	0.8	-0.8	0.8
Policy rate	0.5	0.5	0.5	0.5
Tourist arrivals (Mn persons)	6.7	6.4	6.7	6.4

ที่มา: KKP Research



วัคซีนมาตามคาด คงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยว

การค้นพบวัคซีนช่วยลดความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ไม่เปลี่ยนภาพการท่องเที่ยวของไทยจากที่เคยประเมินไว้ ข่าวดีสำคัญที่เกิดขึ้นในช่วงไม่กี่สัปดาห์ที่ผ่านมาก็คือ การประกาศความสำเร็จของการทดลองวัคซีนจาก Pfizer-BioNTech และ Moderna ในขั้นต้นจากการทดสอบกับกลุ่มตัวอย่าง และได้ผลลัพธ์ที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ และล่าสุด มีการประกาศความสำเร็จจากวัคซีนของ AstraZeneca เช่นกัน ซึ่งถือได้ว่าเป็นข่าวดีสำหรับไทย เพราะเป็นวัคซีนที่มีราคาถูก สามารถเก็บรักษาคุณภาพได้ในตู้เย็นธรรมดา และประเทศไทยเริ่มมีการทำข้อตกลงเพื่อนำมาใช้แล้ว ทำให้มุมมองต่อทิศทางเศรษฐกิจโลกและไทยเริ่มปรับตัวดีขึ้น และลดความเสี่ยงในกรณีเลวร้ายที่จะไม่มีวัคซีน

การค้นพบวัคซีนในช่วงไตรมาส 4 ของปีนี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ KKP Research ได้ประเมินไว้ โดยคาดว่าวัคซีนจะเริ่มออกใช้ได้ในประเทศเศรษฐกิจหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 2 ของปีหน้า ภายใต้สมมติฐานว่าวัคซีนที่ออกใช้สุดท้ายแล้วมีประสิทธิภาพ 80% โดยประเมินว่าจะใช้ระยะเวลาประมาณ 7 เดือน จึงจะสามารถฉีดวัคซีนได้เพียงพอจนหยุดยั้งการระบาดได้ อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของวัคซีนที่ ณ ขณะนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูง ในกรณีที่วัคซีนมีประสิทธิภาพมากกว่าที่คาด คือที่ระดับ 95% จะทำให้ระยะเวลาหยุดยั้งการระบาดสั้นลงเป็น 6 เดือน ในขณะที่หากวัคซีนมีประสิทธิภาพต่ำกว่าที่คาด เช่นที่ระดับ 60% อาจต้องใช้เวลาถึง 10 เดือน

KKP Research ประเมินว่า อาจต้องรอถึงไตรมาส 3 และ 4 ของปีหน้ากว่าจะประเทศไทยจะได้รับวัคซีนเพื่อใช้ในวงกว้าง และรัฐบาลไทยจะยังคงให้น้ำหนักกับนโยบายด้านสาธารณสุขเป็นหลัก หากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในต่างประเทศยังไม่สิ้นสุดลง รัฐบาลไทยอาจยังคงไม่เปิดรับนักท่องเที่ยวจากต่างชาติอย่างเสรี ตามแรงกดดันจากภาคประชาชนกว่าจะเห็นการแพร่ระบาดลดลงมากอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะเดียวกัน ในด้านของจีนก็มีความเสี่ยงที่รัฐบาลจีนอาจพยายามให้คนจีนเที่ยวในประเทศแทนการออกมาเที่ยวต่างประเทศ ตามแผนเศรษฐกิจห้าปีของจีนที่เพิ่งประกาศออกมาไม่นานมานี้ (China's five-year plan) ที่มุ่งเน้นการเติบโตจากในประเทศ

KKP Research ประเมินว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับเข้ามาในประเทศไทยได้ในช่วงครึ่งหลัง ของปี 2021 และคงการคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวสำหรับปี 2021 ไว้ที่ 6.4 ล้านคน

เศรษฐกิจไตรมาส 3 ของไทยฟื้นตัวดีกว่าที่ประเมินไว้

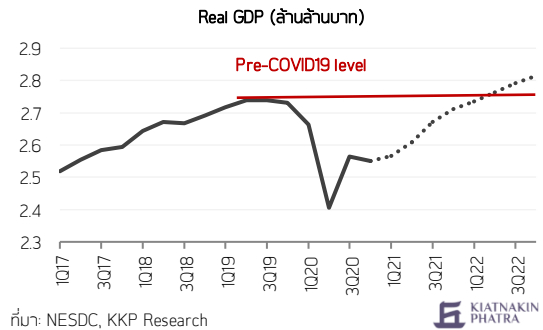
สำหรับเศรษฐกิจภายในประเทศตัวเลข GDP ในไตรมาส 3 ที่ประกาศเมื่อสัปดาห์ที่แล้วเติบโตได้ดีกว่าที่กังวลตลาดและ KKP Research ประมาณการไว้มากโดยสาเหตุหลักเกิดจาก

(1) การบริโภคภาคเอกชนมีการฟื้นตัวดีกว่าคาดมากในไตรมาส 3 การบริโภคซึ่งมีส่วนถึงประมาณครึ่งหนึ่งของ GDP ในไตรมาส 3 หดตัวเพียง 0.6% เท่านั้น (เทียบกับการหดตัว -6.8% ในไตรมาสที่สอง) ซึ่งเป็นปัจจัยช่วยทำให้ GDP ไตรมาส 3 และ GDP ทั้งปี 2020 ออกมาดีกว่าคาด โดยคาดว่า การบริโภคในปี 2021 น่าจะกลับมาเติบโตได้ที่ระดับ 3% ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของการบริโภคในประเทศที่ดีกว่าที่ประเมินไว้ ประกอบกับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวในประเทศอย่างเราเที่ยวด้วยกัน ที่ขยายไปถึงเดือนมกราคม 2564 และมีแนวโน้มจะขยายเวลาเพิ่มเติมไปอีก

(2) การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐขยายตัวมากกว่าคาด โดยเป็นปัจจัยเดียวที่ยังคงเป็นแรงส่งทางด้านบวกให้กับเศรษฐกิจ ตามนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ โดยภาครัฐจะยังต้องมีการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในช่วงปีนี้และปีหน้า ในฝั่งนโยบายการเงิน คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังคงอยู่ที่ระดับ 0.5% ไม่ตลอดทั้งปี

อย่างไรก็ตาม แม้ตัวเลขการเติบโตของ GDP ปีหน้าจะกลับไปเป็นบวกจากฐานที่หดตัวลงไปมาก เศรษฐกิจไทยจะยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 อีกนาน เนื่องจากรายได้จากการท่องเที่ยวที่เคยมีบทบาทอย่างมากต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย หดตัวลงอย่างหนักจากนักท่องเที่ยวที่ลดลงจากปีละกว่า 40 ล้านคน เหลือเพียง 6 ล้านคนเท่านั้น คาดว่าเศรษฐกิจจะกลับเข้าสู่ระดับช่วงก่อนวิกฤต COVID-19 ได้ในไตรมาส 1 ปี 2022 และใช้เวลานานกว่านั้นเพื่อกลับไปสู่ระดับศักยภาพของเศรษฐกิจ (potential GDP) (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้าและใช้เวลานานกว่าจะกลับเข้าสู่ระดับก่อนวิกฤต COVID-19 โดยคาดว่าจะเป็นช่วงไตรมาส 1 ของปี 2022



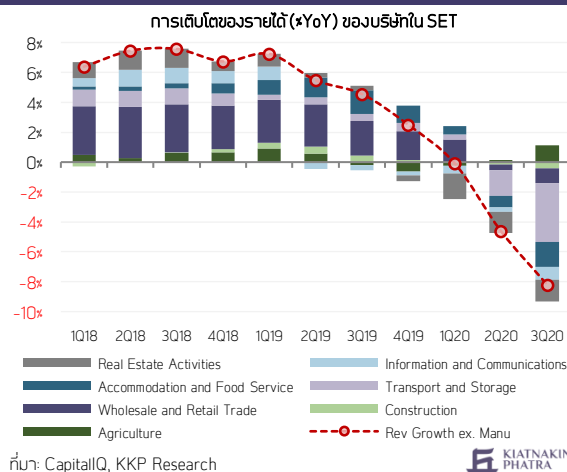
ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยังคงมีอยู่

แม้ว่าการเติบโตของ GDP ในไตรมาส 3 จะดีกว่าคาด KKP Research ยังคงประเมินว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะยังคงเป็นไปอย่างเปราะบาง และแตกต่างกันมากในแต่ละอุตสาหกรรมและพื้นที่ ตามการท่องเที่ยวที่ยังไม่สามารถฟื้นตัวได้อย่างเต็มที่ โดยมองว่าเศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงที่จะโตได้ต่ำกว่าที่ประเมินไว้อยู่มาก โดยขึ้นอยู่กับความไม่แน่นอนในอย่างน้อย 3 ประการ

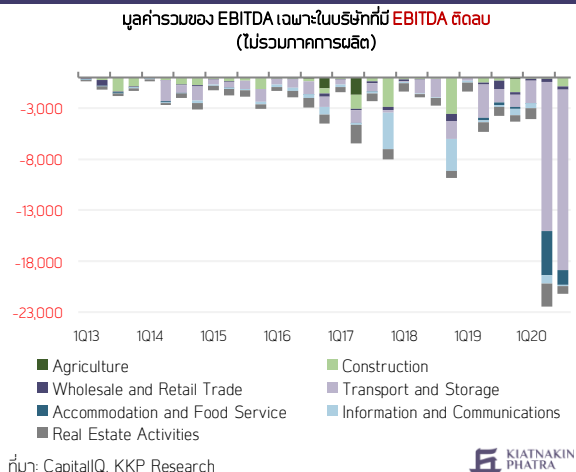
(1) ธุรกิจท่องเที่ยวยังคงต้องรับมือกับปัญหาสภาพคล่องและอาจส่งผลกระทบต่อการจ้างงานและการบริโภค แม้ตัวเลขเศรษฐกิจจะไม่แย่อย่างที่คิด แต่หากต้องรอถึงไตรมาส 3 หรือ 4 ของปีหน้ากว่าที่นักท่องเที่ยวจะกลับมาได้ตามที่หลายฝ่ายคาด ก็มีโอกาสเป็นไปไม่ได้สูงที่ธุรกิจโรงแรม โดยเฉพาะโรงแรมขนาดเล็กจะต้องทยอยปิดตัวไปก่อนหน้านั้น จากการขาดสภาพคล่องหรือมีเงินสดไม่พอใช้จ่ายเพื่อดำเนินกิจการต่อไป สะท้อนผ่านข้อมูลกระแสเงินสด (EBITDA) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มท่องเที่ยว ภัตตาคารและการเดินทางในไตรมาส 3 (รูปที่ 2 และ 3) ที่ยังติดลบต่อเนื่อง

ในกรณีที่นักท่องเที่ยวกลับมาช้ากว่าที่คาด KKP Research ประเมินว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะรุนแรงขึ้นแบบทวีคูณ หมายถึง ไม่ใช่เฉพาะรายได้จากการท่องเที่ยวที่หายไปเท่านั้น เพราะจะมีธุรกิจต่าง ๆ ที่เป็นธุรกิจต่อเนื่องทั้งต้นน้ำและปลายน้ำของธุรกิจการท่องเที่ยวจะต้องปิดกิจการลงไปด้วย ซึ่งแน่นอนว่าจะส่งผลกระทบต่อเนื่องกับทั้งการบริโภค การลงทุน และทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ช้ากว่าที่ประเมินไว้มาก โดยอาจเติบโตได้ในระดับต่ำกว่า 1% เท่านั้น

รูปที่ 2 รายได้ของบริษัทใน SET (ไม่รวมภาคการผลิต) ยังคงหดตัวหนักโดยเฉพาะธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว คือ การเดินทางและที่พัก



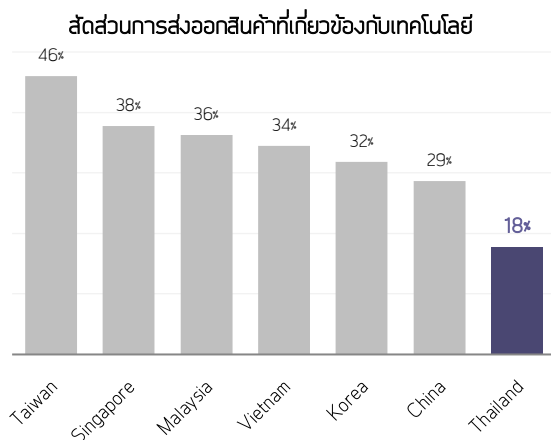
รูปที่ 3 ในไตรมาส 3 กระแสเงินสดของบริษัทใน SET ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย การเดินทางยังติดลบต่อเนื่อง ที่พักปรับตัวขึ้นตามมาตรการเราเที่ยวด้วยกัน



(2) เงินบาทที่แข็งค่าอาจเป็นปัจจัยจุดรั้งการฟื้นตัวของส่งออก ในปี 2020 การส่งออกในหลายประเทศ ทั้งเกาหลีใต้และไต้หวันฟื้นตัวได้ดีมาก โดยกลับมาโตเป็นบวกในระดับสองหลัก จากการฟื้นตัวของสินค้าในกลุ่มเทคโนโลยี แต่ไทยกลับไม่ได้ประโยชน์ในส่วนนั้นเพราะมีสัดส่วนการส่งออกสินค้าเทคโนโลยีที่ค่อนข้างต่ำ (รูปที่ 4) แม้ว่าจะมีการคาดการณ์กันว่าเศรษฐกิจคู่ค้าหลักของไทยทั้งสหรัฐฯ และจีนจะฟื้นตัวได้ดีกว่าที่ประเมินไว้ในปีนี้ แต่ยังค่อนข้างน่ากังวลว่าในสถานการณ์ที่ไทยแข่งขันได้ยากอยู่แล้ว ประกอบกับค่าเงินบาทที่เริ่มกลับมามีทิศทางแข็งค่าเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่ง (รูปที่ 5) หากยังมีการแข็งค่าต่อเนื่องจะเริ่มทำให้รายได้ของผู้ส่งออกถูกระทบ อย่างไรก็ตาม ทิศทางของค่าเงินบาทยังขึ้นอยู่กับมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะออกมาเพิ่มเติมด้วย

(3) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองในประเทศ สถานการณ์การเมืองในประเทศจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่กระทบต่ออุปสงค์ในประเทศและชะลอการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

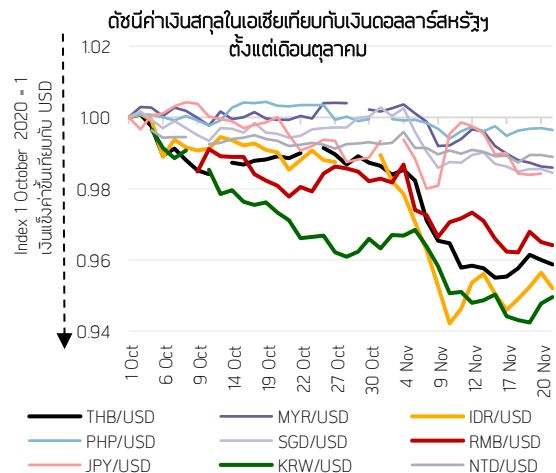
รูปที่ 4 ประเทศไทยมีสัดส่วนการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในเอเชีย



ที่มา: United Nations, Comtrade Database, KKP Research



รูปที่ 5 เงินบาทปรับตัวแข็งค่าขึ้นชัดเจนตั้งแต่ช่วงต้นเดือนพฤศจิกายน และแข็งค่ากว่าค่าเงินส่วนใหญ่ในภูมิภาค



ที่มา: CEIC, KKP Research



นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับความเสี่ยงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างหลายประการที่ทำให้ไทยเสียความสามารถในการแข่งขันและความน่าดึงดูดในการเป็นเป้าหมายของการลงทุนจากต่างประเทศ KKP Research โดยเกียรตินาคินภัทร ประเมินว่านโยบายเศรษฐกิจทั้งนโยบายการเงินและนโยบายการคลังยังมีศักยภาพในการดำเนินการเพิ่มเติมได้ และรัฐบาลควรมีนโยบายเพื่อรองรับความเสี่ยงหลายประการที่จะเกิดขึ้นกับเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า เพื่อประคับประคองธุรกิจ สร้างงาน และกระตุ้นเศรษฐกิจ จนกว่าสถานการณ์ในสังคมและเศรษฐกิจโลกและไทยจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

ณชา อนันต์โชติกุล	ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์
ชินวุฒิ เตชานุวัตร	ผู้อำนวยการ หัวหน้าทีมวิจัยอุตสาหกรรม
ณิชารีย์ อรัญ	นักวิเคราะห์
ลัทธิศักดิ์ ลากอุดมการ	นักวิเคราะห์
ธนัพร นันทากิรินทร์	นักวิเคราะห์
เคนเน็ท โดแนลด์ นิลเวล	นักวิเคราะห์
วรเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์	นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ
กลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทรเว้นแต่จะแจ้งไว้ และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า