

## บทบาทนโยบายภาครัฐในการฟื้นฟูเศรษฐกิจไทย จากการระบาดของ COVID-19 ที่มีความไม่แน่นอนสูง

การระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและวิถีชีวิตของประชาชนอย่างไม่เคยมีมาก่อน ภาครัฐทั่วโลกต้องประกาศใช้มาตรการเข้มงวดเพื่อควบคุมการระบาด ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดลงชั่วคราว นับเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ที่เครื่องยนต์ทางเศรษฐกิจเกือบทุกตัวดับลงพร้อมกัน และอาจต้องใช้เวลาหลายปีกว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจะฟื้นกลับมาที่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ได้

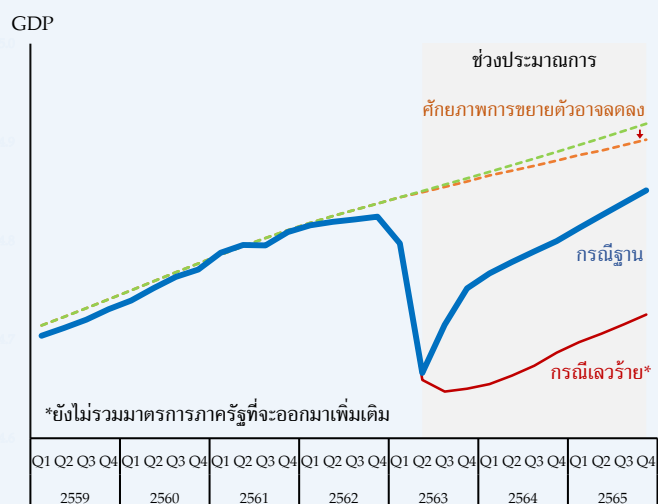
อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยยังมีกันชน (buffer) ในหลายด้านเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ได้แก่ (1) **เสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี** อาทิ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและระดับเงินสำรองระหว่างประเทศที่สูง และสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ที่ต่ำ (2) **ขีดความสามารถทางการคลัง (fiscal space) ยังเพียงพอสำหรับรัฐบาลในการเยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจ** โดยหนี้สาธารณะ ณ เมษายน 2563 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 43 ของ GDP ต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานสากลที่ร้อยละ 60 และ (3) **เสถียรภาพระบบสถาบันการเงินยังเข้มแข็ง** สะท้อนผ่านสัดส่วนเงินกองทุนและเงินกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในระดับสูง

ทั้งนี้ แม้หลายภาคส่วนของไทยจะมีกันชนที่เข้มแข็ง แต่ปฏิเสธไม่ได้ว่ายังมีจุดเปราะบางอยู่หลายด้าน โดยเฉพาะครัวเรือนไทยที่มีหนี้สูง ขณะที่ธุรกิจ SMEs เผชิญการแข่งขันสูงขึ้นทั้งจากรัฐกิจขนาดใหญ่ e-commerce และการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว ความเปราะบางเดิมที่มีอยู่ก็ถูกซ้ำเติมจากสถานการณ์ COVID-19 ดังนั้น การใช้กันชนของประเทศที่มีในหลายด้านข้างต้นจึงมีความสำคัญในการช่วยประคับประคองเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ **ผู้กำหนดนโยบายจำเป็นต้องพิจารณาความท้าทายสำคัญที่กำลังเผชิญอยู่ รวมทั้งต้องมองไปข้างหน้าถึงสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปหลังการระบาดของ COVID-19 คลี่คลายด้วย** โดยบทบาทนโยบายภาครัฐควรครอบคลุมในมิติต่าง ๆ ดังนี้

### 1. บทบาทในการประคับประคองเศรษฐกิจในระยะสั้น

ที่ผ่านมามาตรัฐได้ใช้กันชนของภาคการคลังและระบบสถาบันการเงิน เพื่อช่วยเหลือด้านสภาพคล่องและลดภาระหนี้ให้ครัวเรือนและธุรกิจอย่างเร่งด่วน โดยเฉพาะในระยะแรกที่มีผู้ได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวดเป็นจำนวนมาก โดยภาครัฐออกมาตรการขนาดใหญ่เพื่อแก้ปัญหาและเร่งเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบในระยะสั้น ส่วนธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจนอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ รวมถึงออกมาตรการด้านสินเชื่อเพื่อช่วยเหลือลูกหนี้ผ่านสถาบันการเงิน อาทิ การเลื่อนและลดภาระหนี้ การปรับโครงสร้างหนี้ และสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) การประสานนโยบายเช่นนี้ (policy synchronization) จะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยกลับมาฟื้นตัวได้ในระยะปานกลางสอดคล้องกับประมาณการในกรณีฐาน (เส้นสีฟ้าในภาพที่ 1)

ภาพที่ 1 ประมาณการแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย



ทั้งนี้ แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในกรณีฐานสะท้อนว่า **แม้เศรษฐกิจจะได้รับแรงกระตุ้นขนาดใหญ่จากภาครัฐ แต่ยังคงอาศัยเวลากว่าที่จะกลับไประดับก่อน COVID-19 ได้** เนื่องจาก income shock ส่งผลกระทบยาวนานต่อฐานะการเงินภาคเอกชน และธุรกิจต้องปรับรูปแบบกิจการให้สอดคล้องกับวิถีชีวิตใหม่ (new normal) ของประชาชนที่คำนึงถึงความปลอดภัยด้านสุขภาพมากขึ้น จนกว่าจะมีวัคซีนและยารักษาอย่างทั่วถึง โดยเฉพาะธุรกิจภาคการท่องเที่ยว **ดังนั้น ในระยะถัดไปที่ไทยสามารถควบคุมการระบาดได้และรัฐบาลเริ่มผ่อนปรนมาตรการควบคุมการระบาด นโยบายภาครัฐจะมีบทบาทสำคัญในการช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจให้กลับสู่ระดับก่อนการระบาด โดยเฉพาะนโยบายการคลังและนโยบายด้านอุปทาน (supply-side policy) ควบคู่กับมาตรการการเงินและสินเชื่อ**

## 2. บทบาทในการลดความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเผชิญกรณีเลวร้ายและการรักษาศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว

แนวโน้มเศรษฐกิจในกรณีเลวร้าย (worst case scenario) ควรจัดทำขึ้นเพื่อเตรียมพร้อมรับมือความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้น รวมทั้งเพื่อประเมินความเพียงพอของกันชนในด้านต่าง ๆ **หากเศรษฐกิจหดตัวสูงในปีนี้และไม่สามารถฟื้นกลับมาสู่แนวโน้มเดิมได้ในระยะปานกลาง (เส้นสีแดงในภาพที่ 1)** ซึ่งอาจเกิดขึ้นจาก (1) ปัจจัยต่างประเทศ อาทิ การระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกที่อาจส่งผลให้เศรษฐกิจโลกหดตัวรุนแรงและยาวนานขึ้น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่อาจรุนแรงขึ้นทำให้ภาคการส่งออกและท่องเที่ยวของไทยหดตัวมากขึ้น และ (2) ปัจจัยในประเทศ อาทิ การระบาดระลอกใหม่ซึ่งอาจทำให้รัฐบาลกลับมาใช้มาตรการควบคุมการระบาดเข้มงวดอีกครั้งและไม่สามารถจัดท่าเรือท่องเที่ยว (travel bubble) ได้ ทั้งนี้ กรณีเลวร้ายดังกล่าวยังไม่รวมมาตรการภาครัฐที่จะออกมาเพิ่มเติม ดังนั้น จึงต้องติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจและการระบาดอย่างใกล้ชิดโดยใช้เครื่องชี้เศรษฐกิจเร็ว (real-time economic indicators)

**หากเกิดกรณีเลวร้ายขึ้น ความเสียหายอาจไม่ได้จำกัดเฉพาะผลกระทบในระยะสั้น แต่อาจส่งผลกระทบยาวต่อเศรษฐกิจ (economic scars) แม้ในช่วงที่การระบาดของ COVID-19 คลี่คลายลงแล้ว ซึ่งจะทำให้ระดับศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจระยะยาว (potential growth) ลดลง (เส้นประสีส้มในภาพที่ 1)** โดยอาจเกิดจากความเสียหายทั้งในภาคเศรษฐกิจและในระบบการเงิน อาทิ (1) ธุรกิจบางส่วนอาจล้มละลายและปิดกิจการถาวร ขณะที่ธุรกิจที่อยู่รอดอาจตัดสินใจลดหรือชะลอการลงทุน (2) ธุรกิจจำนวนมากลดการจ้างงาน ส่งผลให้แรงงานอาจหางานใหม่ได้ยากขึ้น โดยเฉพาะหากขาดทักษะที่จำเป็นต่อการทำงานในสาขาอื่น (3) ธุรกิจและครัวเรือนผิคนัดชำระหนี้กับสถาบันการเงินเป็นวงกว้าง จนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) เพิ่มขึ้นมากและอาจทำให้เงินกองทุนและเงินกันสำรองของสถาบันการเงินไม่พอรองรับความเสี่ยงจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ในระยะข้างหน้า ซึ่งจะส่งผลกระทบเป็นวงจรรย้อนกลับเชิงลบจากระบบการเงิน (macro-financial negative feedback loop) มาที่ระบบเศรษฐกิจในระยะยาวได้

แม้กันชนในด้านต่าง ๆ ยังเข้มแข็งในปัจจุบัน แต่ภาครัฐควรใช้กันชนดังกล่าวอย่างคุ้มค่า มีประสิทธิภาพสูงสุด และเตรียมสำรองไว้เพื่อกรณีฉุกเฉิน โดยเน้นช่วยเหลือมิติที่จะมีผลกระทบต่อสถาบันการเงิน ธุรกิจ และครัวเรือนอย่างกว้างขวาง รวมทั้งมีตัวทวีคูณหรือมีความเชื่อมโยงกับภาคส่วนต่างๆ ในเศรษฐกิจที่สูง **การลดความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่กรณีเลวร้ายและยกระดับ potential growth จึงต้องให้ความสำคัญกับ**

**1. การป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจลุกลามไปสู่ระบบการเงิน ทั้งตลาดการเงินและระบบสถาบันการเงิน** ซึ่งที่ผ่านมา ธปท. ได้เร่งดำเนินการ (1) ออกมาตรการดูแลเสถียรภาพในตลาดการเงินอย่างทันทั่วถึงเพื่อรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุนและลดความผันผวนในตลาดการเงิน อาทิ เข้าดูแลสภาพคล่องในตลาด

ตราสารหนี้ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล จัดตั้งมาตรการช่วยเหลือกองทุนรวมที่ได้รับผลกระทบจากการขาดสภาพคล่องในตลาดการเงิน (Mutual Fund Liquidity Facility: MFLF) และจัดตั้งกองทุนเพื่อรักษาสภาพคล่องของการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ (Corporate Bond Stabilization Fund: BSF) (2) ผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้เพื่อให้ลูกหนี้สามารถชำระคืนหนี้ภายใต้เงื่อนไขหลังการปรับโครงสร้างหนี้ได้ ซึ่งจะช่วยลดโอกาสเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้และช่วยรักษาเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงิน (3) ขอความร่วมมือให้ธนาคารพาณิชย์จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากผลการดำเนินงานในปี 2563 และงดซื้อหุ้นคืน ไถ่ถอนหรือซื้อตราสารหนี้ที่นับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 หรือชั้นที่ 2 ก่อนครบกำหนด เพื่อรักษาระดับเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ให้เข้มแข็งต่อเนื่อง ซึ่งการดำเนินการข้างต้นจะมีส่วนช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดการเงินและระบบสถาบันการเงิน รวมทั้งเป็นการเตรียมการสร้างความพร้อมรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

**2. การออกแบบนโยบายด้านอุปทานเพื่อสนับสนุนการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจทั้งการปรับรูปแบบธุรกิจ ทุน และแรงงาน ให้สอดคล้องกับภูมิทัศน์ทางเศรษฐกิจใหม่หลังการระบาด** เนื่องจากธุรกิจแต่ละสาขาจะเผชิญกับการฟื้นตัวและอุปสรรคในการปรับตัวที่แตกต่างกันหลังการระบาดคลี่คลายลง ซึ่งอาจทำให้บางอุตสาหกรรมไม่สามารถฟื้นตัวได้เต็มที่และมีกำลังการผลิตส่วนเกิน (excess capacity) โดยภาครัฐควร (1) มีกลไกบริหารกำลังการผลิตส่วนเกินในภาคอุตสาหกรรมไทย อาทิ นโยบายที่เอื้อให้เกิดการควบรวม (mergers and acquisitions) กิจกรรมในสาขาที่มีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก โดยเฉพาะในสาขาที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว หรือปรับเปลี่ยนรูปแบบการทำธุรกิจให้สอดคล้องกับบริบทเศรษฐกิจใหม่หลังการระบาดคลี่คลายลง (2) ออกแบบนโยบายเพื่อสนับสนุนและยกระดับความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมกลุ่มเป้าหมายที่มีศักยภาพและมีโอกาสฟื้นตัวเร็วหลังการระบาด อาทิ เพิ่มแรงจูงใจให้เอกชนลงทุนผ่านมาตรการการคลัง มาตรการด้านการเงินและสินเชื่อ รวมถึงลดกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ (3) เร่งรัดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ โดยเฉพาะโครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชนทั้งในและนอกเขตระเบียบเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก รวมถึงผลักดันให้มีการปรับโครงสร้างพื้นฐานที่รองรับเศรษฐกิจดิจิทัล (4) สนับสนุนการพัฒนาทักษะแรงงาน (reskill and upskill) เพื่อรองรับการจ้างงานในธุรกิจกลุ่มเป้าหมายและปรับตัวเข้าสู่บริบทเศรษฐกิจใหม่หลังการระบาดคลี่คลาย และ (5) เร่งปฏิรูปกฎเกณฑ์ภาครัฐที่ล้าสมัยหรือเป็นอุปสรรคต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจให้สอดคล้องกับภูมิทัศน์ใหม่

โดยสรุป แม้ปัจจุบันไทยจะเข้าสู่ช่วงที่สามารถควบคุมการระบาดของ COVID-19 ได้ อีกทั้งยังมีกันชนเพียงพอในการออกมาตรการทางการเงินและการคลังเพื่อรองรับสถานการณ์การระบาด COVID-19 ครั้งนี้ แต่ยังคงจำเป็นต้องเตรียมมาตรการไว้รองรับความเสี่ยงในระยะข้างหน้าให้ตรงจุด ทันการณ์ และมีประสิทธิผลมากขึ้น เพื่อรักษากันชนให้มีเพียงพอและลดโอกาสเกิด economic scars หากเศรษฐกิจไทยเกิดกรณีเลวร้ายขึ้นและเพื่อรักษาศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งการดำเนินมาตรการดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยการประสานนโยบายสาธารณสุข มาตรการการคลัง มาตรการการเงินและสินเชื่อ รวมถึงนโยบายด้านอุปทานเพื่อสนับสนุนการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ ให้เหมาะสมกับการระบาดของโรคในแต่ละช่วงเวลา