



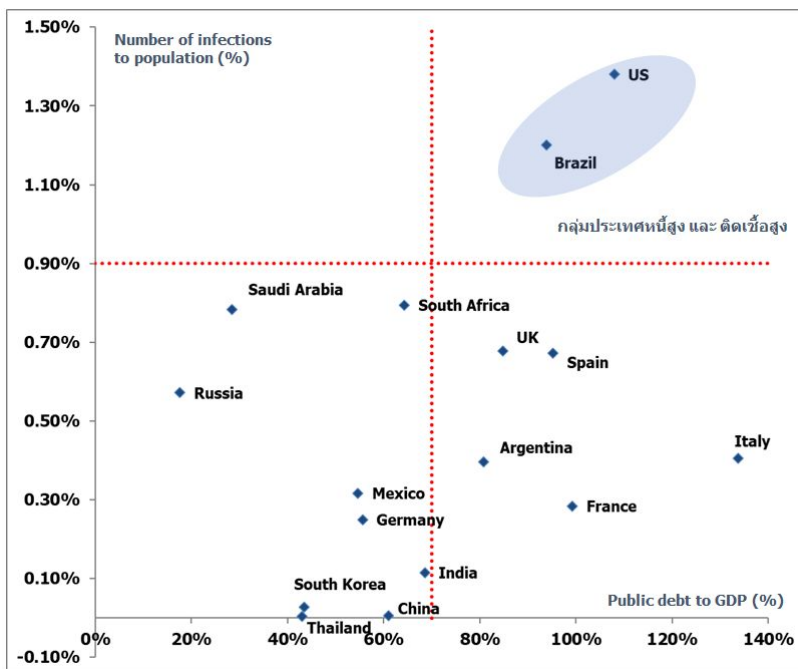
7 ส.ค. 2563

เมื่อCovid-19 จากไป “หนี้สาธารณะ” จะเป็นปัญหาถัดไปหรือไม่

ผลของโรคระบาดทำให้รัฐบาลในทุกประเทศจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยเม็ดเงินมหาศาล ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นสูงขึ้นในเกือบทุกประเทศ ซึ่งประเด็นดังกล่าวอาจจะเป็นความเสี่ยงในอนาคตสำหรับประเทศได้ หากเศรษฐกิจยังไม่สามารถฟื้นตัวกลับไปในระดับก่อนเกิดโรคระบาด

ทั้งนี้จากข้อมูลซึ่งได้พิจารณาปัจจัยความเสี่ยงใน 2 แกนซึ่งได้แก่ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศและสัดส่วนจำนวนผู้ติดเชื้อต่อประชากรทั้งหมดในประเทศ พบว่าประเทศที่มีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงได้แก่ ญี่ปุ่น, อิตาลี, สหรัฐฯ, ฝรั่งเศส, สเปน และ บราซิล ส่วนประเทศที่มีสัดส่วนจำนวนผู้ติดเชื้อสูงได้แก่ สหรัฐฯ, บราซิล, แอฟริกาใต้, ชาติอาหรับเอมิเรตส์ และ อังกฤษ

โดยหาก พิจารณาจากความเสียหายทั้ง 2 แกน พบว่า สหรัฐฯ และ บราซิลถือเป็นประเทศที่มีความเสี่ยงสูงสุด เนื่องจากมีหนี้สาธารณะต่อ GDP ในระดับที่สูง โดย สหรัฐฯ มีสัดส่วนหนี้สาธารณะสูงถึง 108% ของ GDP บราซิลมีหนี้สาธารณะอยู่ที่ 94% ของ GDP ขณะที่จำนวนยอดผู้ติดเชื้อต่อประชากรทั้งหมด ทั้งสหรัฐฯ และบราซิลถือเป็นประเทศที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อสูงเป็นอันดับ 1 และ 2 ของโลก



อย่างไรก็ดี การพิจารณาหนี้สาธารณะต่อ GDP เพียงอย่างเดียวยังไม่สามารถบอกได้ว่าประเทศนั้นๆ มีความเสี่ยงต่อการประสบปัญหาทางการเงินในอนาคตหรือไม่ แต่อาจจะต้องพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบด้วยได้แก่ ความสามารถในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในแต่ละประเทศหลัง Covid-19 ความ



สามารถในการเข้าถึงวัคซีน ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้จากภาษี (Interest Expense to Tax Revenue) และความเชื่อมั่นของนักลงทุน

ความสามารถในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในด้านการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหากมองในแง่ดังกล่าวยังถือว่าสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่มีความเสี่ยงไม่มาก เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังถือเป็นประเทศที่มีความได้เปรียบและมีศักยภาพในการฟื้นตัวได้ดีจากภาครัฐและธนาคารกลางหากเทียบกับประเทศอื่นยังมีขีดความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจอยู่ อีกทั้งสหรัฐฯ ยังถือเป็นประเทศที่มีกลุ่มธุรกิจที่มีการเติบโตสูงอย่างบริษัทที่เกี่ยวข้องกับกลุ่ม Technology เป็นจำนวนมาก ซึ่งยังเป็นตัวที่ช่วยหนุนเศรษฐกิจ ทั้งนี้ IMF ได้ประเมินว่าเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะหดตัว -8.0% YoY ใน ปี 2020 และ จะกลับมาฟื้นตัวที่ +4.5% ในปี 2021 ขณะที่ในส่วนของประเทศบราซิลซึ่งเป็นประเทศที่เศรษฐกิจมีการเติบโตในระดับต่ำกว่าก่อนที่จะเกิด Covid-19 อยู่แล้ว โดย GDP เติบโตเพียงแค่ +1.1% ในปี 2019 รวมถึงบราซิลยังเป็นประเทศที่พึ่งพิงการส่งออกสินค้า Commodity ในระดับสูงและมีความไม่มั่นคงทางการเมือง ทำให้มีความเสี่ยงสูงที่หลังการแพร่ระบาดของ Covid-19 เศรษฐกิจบราซิลจะยังกลับมาเติบโตในระดับต่ำ โดย IMF คาดว่าในปี 2020 GDP จะหดตัว -9.1% YoY และฟื้นตัว +3.6% YoY ในปี 2021 ดังนั้นการที่ประเทศบราซิลมีหนี้อยู่ในระดับสูงและมีการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระดับต่ำจึงถือเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

การเข้าถึงวัคซีน วัคซีนถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทุกคนกำลังจับตา โดยประเทศใดก็ตามที่สามารถผลิตวัคซีนได้ และประชาชนสามารถเข้าถึงวัคซีนได้จะเป็นจำนวนมาก ประเทศนั้นย่อมมีศักยภาพในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้รวดเร็ว ซึ่งหากพิจารณาถึงแนวโน้มการพัฒนาวัคซีนในปัจจุบัน บริษัท Biotechnology ในสหรัฐฯ หลายๆ แห่งถือว่าเป็น Candidate ที่สำคัญที่มีศักยภาพในการที่จะคิดค้นวัคซีนได้สำเร็จและจากการที่ภาครัฐก็มีงบประมาณและมีศักยภาพที่จะผลักดันให้ประชาชนได้รับวัคซีนจึงเป็นอีกปัจจัยที่จะช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับมาฟื้นตัวได้

ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้จากภาษี (Interest Expense to Tax Revenue) หากสัดส่วนดังกล่าวเร่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สะท้อนได้ว่าภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้จากภาษีของภาครัฐ ซึ่งจะเป็นตัวบ่งชี้ความเสี่ยงในอนาคต โดยจากข้อมูลของ IMF เราพบว่าภาพรวมอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นในทุกภูมิภาค โดยเฉพาะกลุ่มประเทศ Low-Income Developing Countries (เช่น กัมพูชา, ลาว, บังกลาเทศ ฯลฯ) มีการเร่งขึ้นอย่างรวดเร็ว เมื่อเทียบกับ Advanced Economies และ Emerging Market ซึ่งสาเหตุหลักมาจากความยากจนของประชาชน

Government Gross-Debt-to-GDP , Interest-Expenditure-to-Tax-Revenue Ratios, 2007–2020



TISCOASSET

Special Issue

Of The Week

ข่าวสารจากร้อน

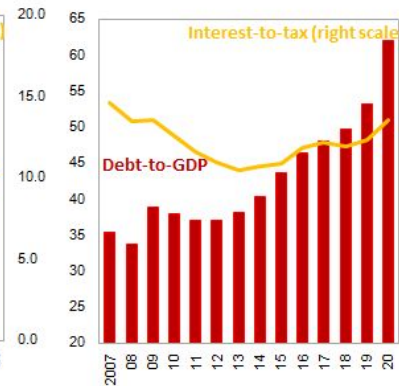
Wealth Manager Team



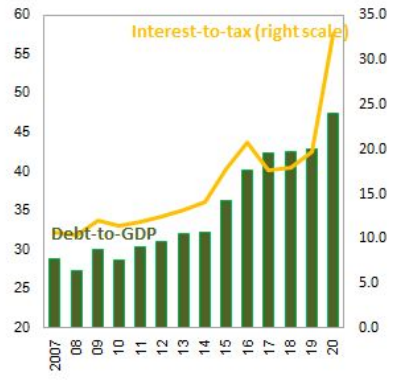
1. Advanced Economies



2. Emerging Market and Middle-Income Economies



3. Low-Income Developing Countries



Source: IMF

ในส่วนของความเชื่อมั่นของนักลงทุน หากย้อนกลับไปในช่วงวิกฤตหนี้สาธารณะที่เกิดขึ้นกับหลายประเทศในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมา เช่น การผิดชำระหนี้ของกรีซในปี 2012 และ อาร์เจนตินาในปี 2019-2020 จากที่ทั้ง 2 ประเทศมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่สูงมากและส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้ต่างประเทศ แตกต่างกันญี่ปุ่นที่ถึงแม้ว่าจะมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงกว่า 200% มานานกว่า 10 ปี แต่ไม่มีปัญหา เนื่องจากเจ้าหนี้ส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนในประเทศ เช่น นักลงทุนสถาบัน กองทุนประกันสังคม บำนาญและประกัน รวมถึง ธนาคารกลางญี่ปุ่น สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุน แต่อาจจะเป็นลักษณะเฉพาะพิเศษของคนญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม ในระยะข้างหน้า ญี่ปุ่นมีความเสี่ยงจากประชากรสูงอายุมีสัดส่วนสูง ดังนั้นรายได้จากภาษีมีแนวโน้มลดลง โดยที่ผ่านมารัฐบาลเริ่มมีการปรับขึ้นภาษี VAT มาแล้ว 2 ครั้ง และ พยายามลดค่าใช้จ่ายอื่นๆ

สิ่งที่ท้าทายรัฐบาลคือ ภาระหนี้เงินกู้ในระดับที่สูงขึ้นเพื่อเยียวยาผลกระทบจากโรคระบาด ย่อมสร้างความวิตกกังวลให้กับ นลท. แต่ยังคงพิจารณาควบคุมไปกับปัจจัยอื่นๆประกอบ เช่น ประเทศใดจะสามารถเข้าถึงยารักษา หรือ วัคซีนได้เร็วกว่า, ความเชื่อมั่นของ นักลงทุนต่อตลาดตราสารหนี้ ดังเช่น ตัวอย่างของประเทศญี่ปุ่น ในขณะที่สหรัฐฯ ซึ่งถือว่ามีหนี้สาธารณะที่สูง โดยมีจีนเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ แต่กลับมีความสัมพันธ์ระหว่างประเทศที่เปราะบางกับจีน แต่ขนาดยังไม่แน่นอน หลังสหรัฐฯ อยู่ในระหว่างการเปลี่ยนถ่ายการเมืองครั้งสำคัญในรอบ 4 ปี