

WE-MPG

Wide-angled Economics Monetary Policy Group

การลงทุนภาคเอกชน: อดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต

พิชชา พงษ์เลื่องธรรม และ มานพ อุดมเกิดมงคล

แนวโน้มเศรษฐกิจ - สายนโยบายการเงิน
ฉบับที่ 6 กันยายน 2551



การลงทุนภาคเอกชน: อดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต*

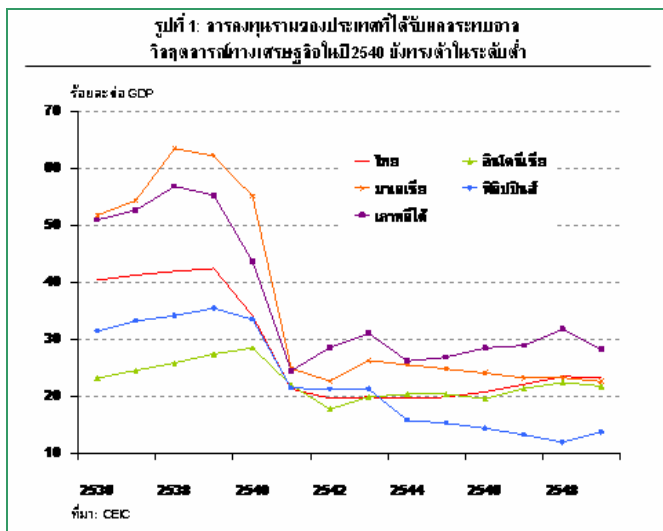
บทวิเคราะห์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าทำไมระดับการลงทุนภาคเอกชนของไทยยังทรงตัวในระดับต่ำ ทั้ง ๆ ที่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 ได้จบลงแล้วก็ตาม ผลการศึกษานี้ชี้ว่าคุณภาพทางสถาบัน (Quality of institutions) ที่ปรับเลวลงจากช่วงก่อนปี 2540 โดยเฉพาะอย่างยิ่งการขาดเสถียรภาพทางการเมืองและการเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงทางการเมือง เป็นปัจจัยสำคัญที่คอยอุดร้งการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ระดับการลงทุนของภาครัฐที่ต่ำยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ไม่ช่วยส่งเสริมให้การลงทุนภาคเอกชนเติบโตมากเท่าที่ควร

พิชชา พงษ์เลื่องธรรม และมานพ อุดมเกิดมงคล**

1. ภาวะการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมา

ในปัจจุบันปัญหาเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในความสนใจของสาธารณะประการหนึ่งคือ การลงทุนภาคเอกชนของไทยอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 ได้จบลงแล้วก็ตาม ทั้งนี้ หากเราเปรียบเทียบระดับการลงทุนรวมของประเทศไทยกับประเทศอื่นที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้ (รูปที่ 1) จะเห็นได้ว่าในช่วงที่ผ่านมา ระดับการลงทุนรวมของกลุ่มประเทศดังกล่าวยังคงทรงตัวอยู่ในระดับที่ต่ำ

การลงทุนรวมของประเทศที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ

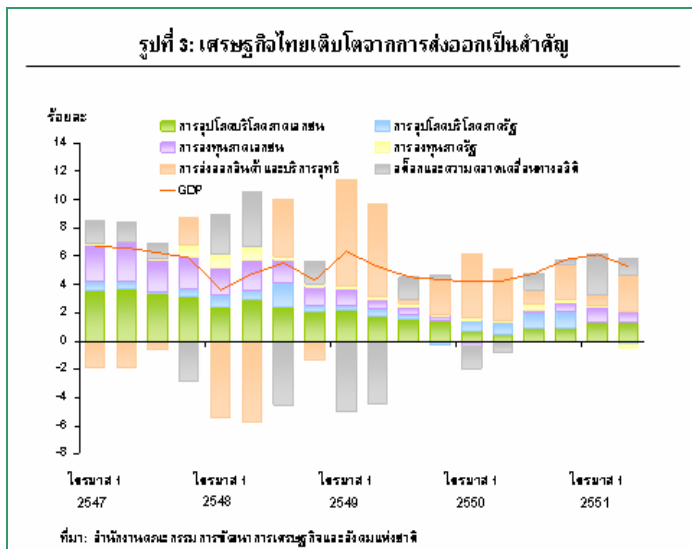
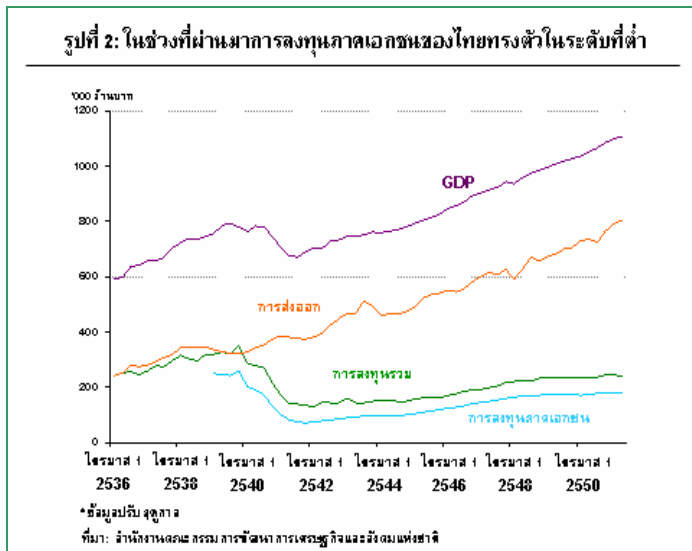


* ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

** พิชชา พงษ์เลื่องธรรม และมานพ อุดมเกิดมงคล เป็นเศรษฐกรและเศรษฐกรอาวุโส สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย ตามลำดับ; ผู้เขียนขอขอบคุณ หทัย ภูตระกูล ที่มีส่วนช่วยให้บทวิเคราะห์นี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

สำหรับประเทศไทย แม้ว่าการลงทุนรวมได้ปรับตัวดีขึ้นบ้างแล้ว แต่ยังคงตัวอยู่ในระดับที่ต่ำเช่นกัน ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยในภาพรวมที่เติบโตได้ดีอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 2) เป็นผลจากการเติบโตของปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการเป็นหลัก (รูปที่ 3) ขณะที่การลงทุนรวมที่ปรับตัวดีขึ้นบ้างนั้น เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของระดับการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ

ปัจจุบันเศรษฐกิจไทยเติบโตจากภาคส่งออกเป็นสำคัญ

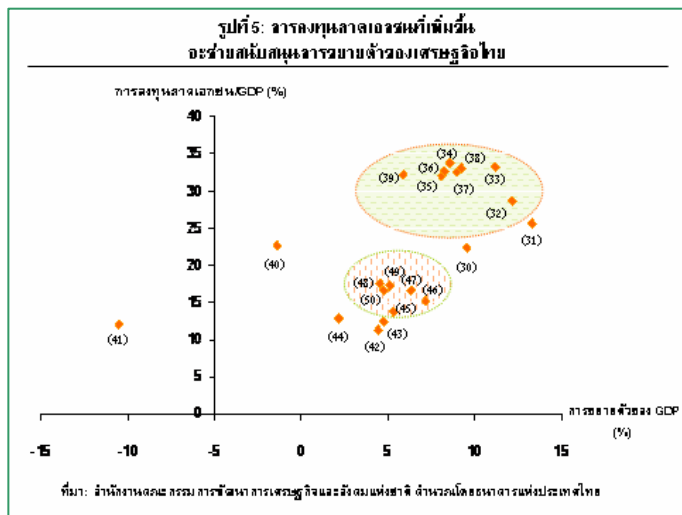
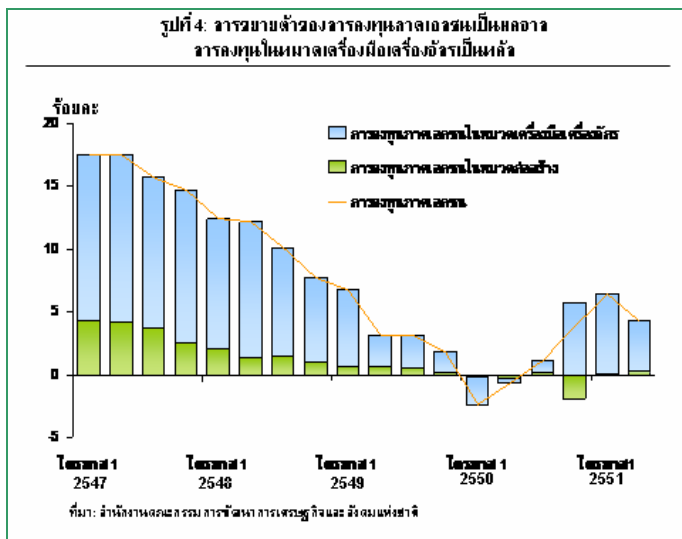


เศรษฐกิจไทยที่เติบโตโดยจำเป็นต้องพึ่งพาการส่งออกแต่เพียงอย่างเดียว (Export-led growth economy) เป็นผลให้ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ที่ผ่านช่องทางการค้าระหว่างประเทศได้ง่ายและรวดเร็วขึ้น ส่วนหนึ่งสะท้อนว่าการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ หรืออีกนัยหนึ่งการขยายตัวของการการลงทุนภาคเอกชน ยัง

ไม่เพียงพอที่จะดูดซับความผันผวนของการส่งออก ที่อาจก่อให้เกิดความผันผวนของอัตราการเติบโตของ GDP ได้ในท้ายที่สุด (IMF (2006))

ทั้งนี้ หากวิเคราะห์การขยายตัวในระดับต่ำของการลงทุนภาคเอกชนไทยให้ลึกลงไปแล้ว (รูปที่ 4) จะเห็นได้ว่าภาวะดังกล่าวมีสาเหตุหลักจากอัตราการเติบโตที่น้อยมากของการลงทุนภาคเอกชนในหมวดก่อสร้าง (ที่คิดเป็นร้อยละ 25 ของการลงทุนภาคเอกชนโดยประมาณ) ในขณะที่การลงทุนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรเป็นตัวขับเคลื่อนที่สำคัญของการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมา

การลงทุนภาคเอกชนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรเป็นตัวขับเคลื่อนที่สำคัญของการลงทุนภาคเอกชนโดยรวม



นอกจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนของประเทศไทยในระดับที่ต่ำ ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในช่วงหลัง (พ.ศ. 2545-2550) เติบโตอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 5.0-8.0 โดยประมาณ (รูปที่ 5) ทั้งนี้ หากประเทศไทยสามารถยกระดับการลงทุนภาคเอกชนให้สูงขึ้นกว่าที่เป็นอยู่ในขณะนี้ได้ ก็จะช่วยเพิ่มความสามารถในการผลิตของประเทศ (Total factor productivity: TFP) และช่วยผลักดันให้

เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ดีต่อเนื่องในระยะต่อไป (Chuenchokesan and Nakornthab (2008))

จากความสำคัญดังกล่าว บทวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจฯ ฉบับเดือนกันยายน 2551 นี้ จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาภาวะการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมา และวิเคราะห์แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป ตลอดจนวิเคราะห์ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชน เพื่อสรุปเป็นข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อไป

2. ปัจจัยสำคัญที่กำหนดการลงทุนภาคเอกชน

ในส่วนนี้จะวิเคราะห์ปัจจัยสำคัญที่กำหนดการลงทุนภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ เพื่อหาสาเหตุที่ส่งผลให้ระดับการลงทุนภาคเอกชนต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และเพื่อประกอบการวิเคราะห์แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนในอนาคต ตลอดจนเพื่อใช้เป็นฐานในการนำเสนอข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อไป

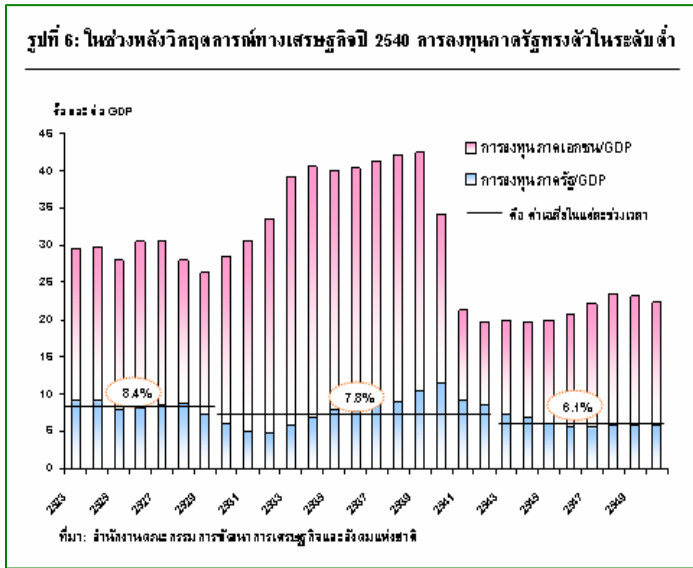
ปัจจัยสำคัญดังกล่าว ได้แก่ การลงทุนของภาครัฐ การออมมวลรวม ความแข็งแกร่งของระบบธนาคารพาณิชย์ ความพร้อมของภาคเอกชนในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งปัจจัยทางสถาบันต่างๆ (Institutions factor) ที่ส่งผลสำคัญต่อความเสี่ยงของการลงทุน

การลงทุนของภาครัฐ

การลงทุนของภาครัฐเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญในการช่วยขับเคลื่อนการลงทุนภาคเอกชนของไทย เนื่องจากการลงทุนของภาครัฐ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน เช่น การคมนาคมขนส่ง การชลประทาน และการสื่อสาร รวมถึงการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการศึกษานั้น จะช่วยสนับสนุนให้ภาคธุรกิจตัดสินใจลงทุนในโครงการใหม่ๆ ได้ง่ายขึ้น และช่วยผลักดันให้เกิดการขยายการลงทุนที่มีอยู่แต่เดิมอีกด้วย

ทั้งนี้ หากวิเคราะห์สัดส่วนการลงทุนของภาครัฐต่อ GDP ในช่วงหลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 เป็นต้นมา (รูปที่ 6) จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยของสัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 6.1 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนหน้า (พ.ศ. 2530-2542) ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 7.8 สะท้อนว่าโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยในช่วงที่ผ่านมายังไม่ได้รับการพัฒนาเท่าที่ควร สอดคล้องกับรายงานของ International Institute for Management Development (IMD) ที่ระบุว่าขีดความสามารถด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ

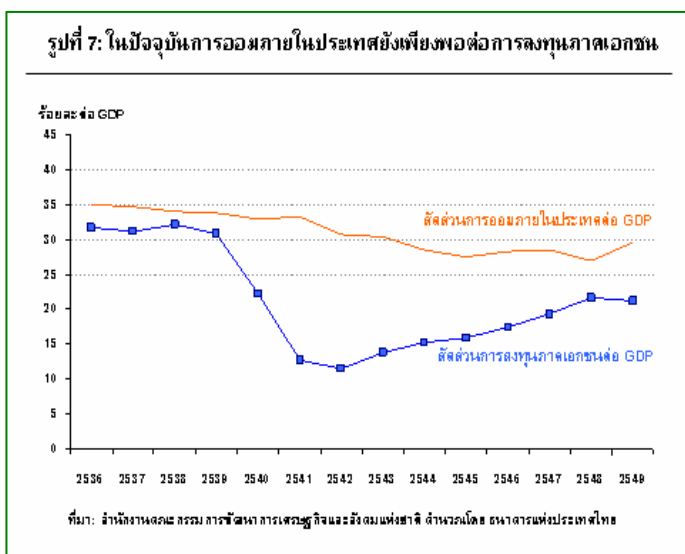
ภาครัฐควรให้ความสำคัญในการเพิ่มขีดความสามารถด้านโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น เพื่อสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป



ดังนั้น ภาครัฐจำเป็นต้องหันมาให้ความสำคัญกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานให้มากขึ้น ทั้งนี้ เพื่อก่อให้เกิดผลทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชน (วชิรา เวรดี และชญาวดี (2548)) และเพื่อส่งเสริมให้บรรยากาศการลงทุนของประเทศไทยนั้นดีขึ้นอีกด้วย อันจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันให้แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนของไทยเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป

การออมมวลรวม

เป็นที่ทราบกันดีว่าในการพัฒนาประเทศนั้น ระดับการออมมวลรวมต้องเพียงพอในการเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน (IMF (2005)) ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ข้อมูลตั้งแต่ปี 2543-2549 (Nominal value) พบว่า การออมมวลรวมไม่ใช่อุปสรรคที่สำคัญต่อการลงทุนภาคเอกชนของไทย

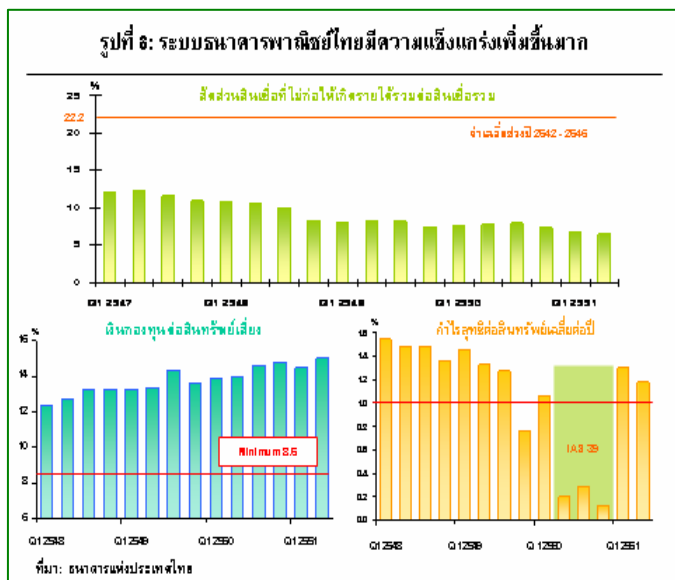


เนื่องจากในช่วงหลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 สัดส่วนของการออมภายในประเทศต่อ GDP อยู่ในระดับที่สูงกว่าสัดส่วนของการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP (รูปที่ 7) แม้ว่าการลงทุนภาคเอกชนได้ขยายตัวต่อเนื่องก็ตาม ทั้งนี้ ประเทศไทยมีส่วนเกินของระดับการออมภายในประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 10.7 ซึ่งยิ่งเพียงพอแม้ว่าเราจะพิจารณาการลงทุนของภาครัฐประกอบด้วย (ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการลงทุนของภาครัฐต่อ GDP เท่ากับร้อยละ 7.1) ด้วยเหตุนี้ ในช่วงที่ผ่านมามูลรวมภายในประเทศจึงมีใช้อุปสรรคสำคัญต่อการลงทุนภาคเอกชน¹

ในช่วงที่ผ่านมามูลรวมรวมไม่ใช่อุปสรรคสำคัญของการลงทุนภาคเอกชน

ความแข็งแกร่งของระบบธนาคารพาณิชย์

หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 หลายฝ่ายวิเคราะห์ว่าระบบธนาคารพาณิชย์ไทยมีความจำเป็นที่ต้องปรับโครงสร้างทางการเงิน เนื่องจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของธนาคารพาณิชย์ไทยเพิ่มขึ้นอย่างมากจนเป็นสาเหตุหนึ่งที่ส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนไม่เติบโตเท่าที่ควรในช่วงที่ผ่านมา (IMF (2006))



อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างทางการเงินของระบบธนาคารพาณิชย์นั้นได้สำเร็จลุกลงไปได้ด้วยดี โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาสัดส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้รวมต่อสินเชื่อรวมลดลงอย่างมีนัย ค่าเฉลี่ยของตัวเลขดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 7.6 ลดลงมาจากช่วงปี 2542-2546 ที่ค่าเฉลี่ยนั้นอยู่ที่ร้อยละ 22.2 (รูปที่ 8) นอกจากนี้ สัดส่วนของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงยังอยู่ในระดับที่สูงเกินกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่วางไว้อย่างมาก (ร้อยละ 8.5) สอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ไทยที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน เหล่านี้

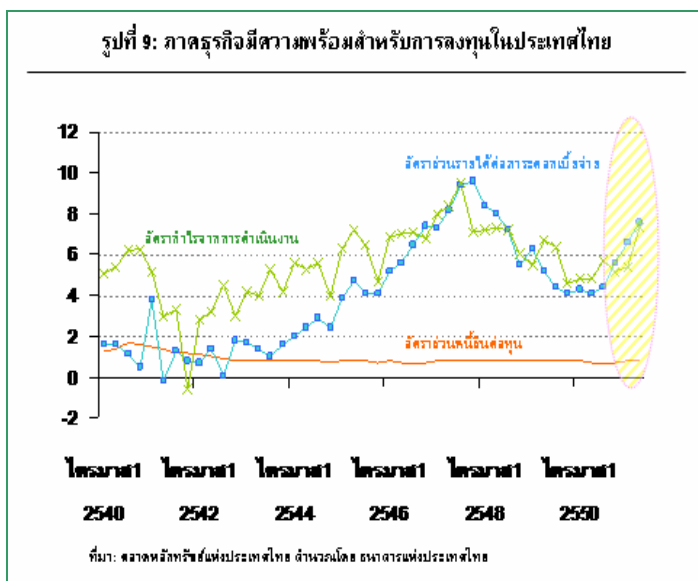
ปัจจุบันการปรับโครงสร้างทางการเงินของระบบธนาคารพาณิชย์ไม่ได้สร้างข้อจำกัดของการลงทุนภาคเอกชนของประเทศไทย

¹ มองไปข้างหน้า ประเทศไทยต้องมีความชัดเจนในเรื่องนโยบายส่งเสริมการออม เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการลงทุนที่อาจเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป

แสดงถึงความแข็งแกร่งที่เพิ่มขึ้นมากของระบบธนาคารพาณิชย์ ด้วยเหตุนี้ ความอ่อนแอของภาคธนาคารพาณิชย์ที่เคยเป็นอุปสรรคสำคัญนั้น จึงมิใช่ข้อจำกัดของการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนของไทยในปัจจุบัน

การปรับตัวของภาคธุรกิจ

หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 งบดุลของภาคธุรกิจไทยปรับตัวดีขึ้นมาก² โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนทรงตัวในระดับที่ต่ำ ประกอบกับอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย และอัตรากำไรจากการดำเนินงานได้ปรับตัวดีขึ้นมาก ส่วนหนึ่งสะท้อนความสามารถในการปรับตัว และความแข็งแกร่งที่เพิ่มขึ้นของภาคเอกชนไทย (รูปที่ 9)



การลดลงของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน และการเพิ่มขึ้นของความสามารถในการชำระหนี้และการทำกำไรของภาคธุรกิจไทยนี้เอง เป็นมูลเหตุสำคัญที่ทำให้เราเชื่อว่าระดับการลงทุนภาคเอกชนที่ต่ำในปัจจุบันนั้น มิใช่เป็นผลที่สืบเนื่องมาจากความไม่พร้อมในการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการไทย

² การขาดข้อมูลทางการเงินของบริษัทขนาดกลางและเล็ก (SMEs) เป็นข้อจำกัดของการศึกษานี้

นอกจากนี้ จากการศึกษาด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติพบว่า³ การลดลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนของการลงทุน จะมีส่วนสำคัญที่ช่วยผลักดันการลงทุนภาคเอกชนของไทย

อีกทั้ง ผลการศึกษาได้ชี้ว่า ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็นตัวกำหนดการลงทุนภาคเอกชนที่สำคัญ โดยการเพิ่มขึ้นของ GDP และการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทที่เป็นผลดีต่อการนำเข้าสินค้าทุนนั้น ต่างช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนของประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เราไม่พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เป็นปัจจัยสำคัญของการลงทุนภาคเอกชนในการศึกษานี้ ซึ่งอาจเป็นเพราะนักธุรกิจได้เลือกใช้ช่องทางระดมเงินทุนอื่น ได้แก่ การร่วมทุนกับบริษัทข้ามชาติ และการระดมเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ แทนการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ที่ใช้เป็นแหล่งเงินทุนของภาคเอกชนตามปกติ โดยมีเป้าหมายสำคัญเพื่อกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ (Risk sharing) ซึ่งเป็นบทเรียนหนึ่งที่ผู้ประกอบการได้เรียนรู้จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 (Schnitzer (2002))

ปัจจัยทางสถาบัน

ปัจจัยทางสถาบัน (Institutions factor) เป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญต่อการลงทุนภาคเอกชน เนื่องจากนักธุรกิจไม่เพียงแต่พิจารณาปัจจัยทางเศรษฐกิจเท่านั้น แต่ยังพิจารณาปัจจัยทางสถาบัน เช่น เสถียรภาพทางการเมือง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของภาครัฐ ประกอบอีกด้วย

ปัจจัยเหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจ และมีผลต่อความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ ยกตัวอย่างเช่น การขาดเสถียรภาพทางการเมืองนั้น สร้างความเสียหายต่อสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ตลอดจนบรรยากาศการลงทุน ซึ่งจะส่งผลร้ายต่อการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชน และเศรษฐกิจโดยรวมในท้ายที่สุด (Dawson (1998); Svensson (1998))

ปัจจัยทางสถาบัน มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการลงทุนภาคเอกชน

$$^3 \Delta \text{LOG(PV)} = -0.02 + 2.44 * \Delta \text{LOG(GDP(-1))} - 0.44 * \Delta \text{LOG(FX(-1))} + 0.01 * \Delta \text{CAPU(-2)} - 0.04 * \Delta \text{DE(-1)}$$

(5.02)*** (-3.09)*** (1.77)* (-2.38)**

Adjusted R-squared = 0.65 S.E. of Regression = 0.05 LM(2) = 2.12(0.13)

ใช้ข้อมูลรายไตรมาสที่ปรับฤดูกาลแล้ว ตั้งแต่ปี 2539-2551 รวม 46 observations

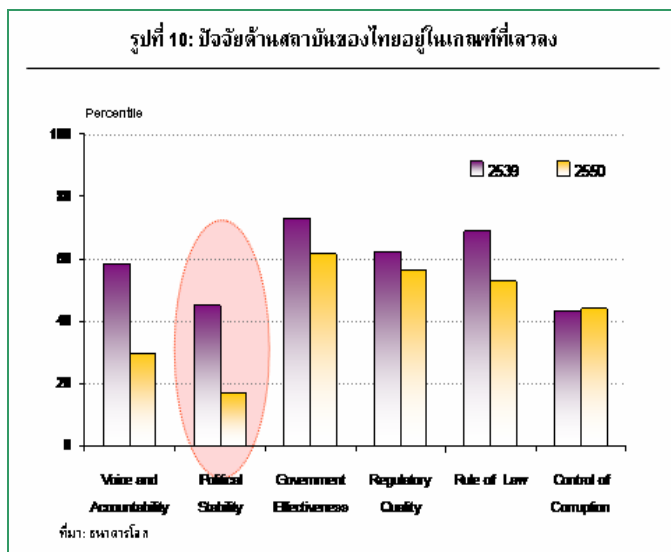
- โดยที่ PV คือ การลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง
 GDP(-1) คือ Real GDP ไตรมาสก่อนหน้า
 FX(-1) คือ อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ที่แท้จริงในไตรมาสก่อนหน้า
 CAPU(-2) คือ อัตราการใช้กำลังการผลิตในสองไตรมาสก่อนหน้า
 DE(-1) คือ สัดส่วนของหนี้สินต่อทุนในไตรมาสก่อนหน้า

ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ ค่า t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

* และ ** รวมทั้ง *** แสดงความมีนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับ 0.1 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ทั้งนี้ จากรายงานการสำรวจคุณภาพของปัจจัยทางสถาบันของประเทศต่างๆทั่วโลก ที่จัดทำโดยธนาคารโลกนั้น ผลการศึกษาระบุว่าในปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางสถาบันของประเทศไทย (เทียบกับปี 2539) เลาดลงในเกือบทุกด้าน ยกเว้นการควบคุมการทุจริตฉ้อราษฎร์บังหลวงที่ดีขึ้นเพียงเล็กน้อย⁴

จากรูปที่ 10 จะเห็นได้ชัดเจนว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของภาครัฐ (Government effectiveness) การบังคับใช้กฎหมายที่เป็นธรรม (Rule of law) และคุณภาพของกฎเกณฑ์ที่เอื้อต่อการลงทุน (Regulatory quality) ในประเทศไทยได้รับเลาดลง แม้ว่าประเด็นทางสถาบันต่างๆเหล่านี้จะยังคงสูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ย (50-percentile mean) ก็ตาม

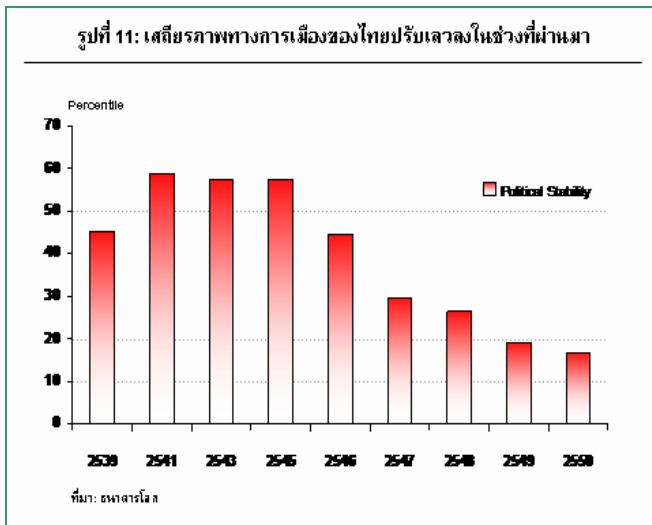


แต่สิ่งที่น่าเป็นห่วง คือ เรื่องของสิทธิเสรีภาพในการแสดงความคิดเห็นของประชาชน (Voice and accountability) และเสถียรภาพทางการเมือง (Political stability) ของประเทศไทยที่ปรับเลาดลงมาก⁵ (รูปที่ 10) โดยเฉพาะอย่างยิ่งเสถียรภาพทางการเมืองที่เลาดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา (รูปที่ 11) จากผลการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา เช่น Dawson (1998) Svensson (1998) Gyimah-Brempong *et al.* (1999) Rogoff and Reinhart (2003) และ Bocchi (2008) ต่างได้ข้อสรุปตรงกันว่า การขาดเสถียรภาพทางการเมืองจะฉุดรั้งประเทศกำลังพัฒนาต่างๆ ซึ่งรวมทั้งประเทศไทย ให้จมดิ่งสู่ระดับการลงทุนภาคเอกชนในระดับที่ต่ำได้ ทั้งนี้ ในความเป็นจริงแล้วอาจไม่มีความจำเป็นใน

⁴ ธนาคารโลกวิเคราะห์สภาพแวดล้อมทางสถาบันใน 5 ประเด็นหลัก คือ เสรีภาพในการแสดงความคิดเห็นของประชาชน (Voice and accountability) เสถียรภาพทางการเมือง (Political stability) ประสิทธิภาพการดำเนินงานของภาครัฐ (Government effectiveness) คุณภาพของกฎเกณฑ์ที่ส่งเสริมการลงทุน (Regulatory quality) การบังคับใช้กฎหมายที่เป็นธรรม (Rule of law) และการควบคุมการทุจริตฉ้อราษฎร์บังหลวง (Control of corruption) (Kaufmann *et al.* (2008))

⁵ อาจกล่าวได้ว่า หากทั่วโลกมีเพียง 100 ประเทศ จะมีเพียง 16 ประเทศเท่านั้น ที่เสถียรภาพทางการเมืองต่ำกว่าประเทศไทย

การอธิบายความในข้อนี้มากนัก เนื่องด้วยทุกฝ่ายต่างตระหนักถึงความสำคัญ
ของปัญหาดังกล่าวที่อยู่แล้ว



นอกจากนี้ เสถียรภาพทางการเมืองที่เลวลง ยังส่งผลกระทบต่อสำคัญทาง
จิตวิทยาแก่นักลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย กล่าวคือ ความเสียหายที่เกิดขึ้นจาก
วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 ทำให้ผู้ประกอบการและธนาคารต่าง
มีความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้น ธนาคารพาณิชย์เองมีความ
ระแวดระวังเพิ่มขึ้นในการอนุมัติสินเชื่อแก่ผู้ประกอบการ ขณะที่นักธุรกิจต่าง
เลือกลงทุนในธุรกิจที่ตนเองมีความถนัดและไม่เกินความพอดี (Schnitzer
(2002))

เสถียรภาพทางการเมืองที่
เลวลงส่งผลเสียต่อการตัดสินใจ
ในการลงทุนของภาคเอกชน

ด้วยเหตุนี้ หากบรรยากาศการลงทุนยิ่งเลวร้ายลง ก็จะทำให้เพิ่มความเสี่ยง
ในการประกอบธุรกิจ ประกอบกับลักษณะของนักลงทุนเองที่ไม่ชอบความเสี่ยง
ด้วยแล้ว (Risk-averse investor) จึงไม่น่าแปลกใจนักที่การลงทุนภาคเอกชน
ของไทยทรงตัวในระดับต่ำในช่วงที่ผ่านมา (Eichengreen (2006))

3. แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนในโอกาสและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

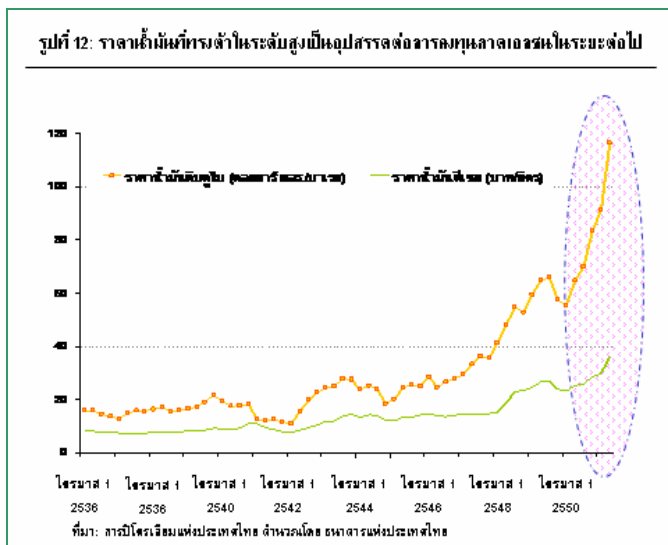
ในปัจจุบันเศรษฐกิจไทยมีทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบ ที่ต่างส่งผลต่อ
แนวโน้มการลงทุนของภาคเอกชนในระยะต่อไป

ด้านปัจจัยบวก ปัจจัยกำหนดการลงทุนภาคเอกชนหลายตัวมีแนวโน้ม
ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ระบบธนาคารพาณิชย์ไทยเข้มแข็งขึ้นมาจากช่วง
วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 และภาคธุรกิจเองก็มีความพร้อมมากขึ้น
สำหรับการดำเนินโครงการลงทุนใหม่ๆ รวมทั้งการขยายการลงทุนที่มีอยู่แต่
เดิม

นอกจากนี้ ในส่วนของภาครัฐก็ได้ดำเนินมาตรการทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อทางบวกต่อการลงทุนภาคเอกชนในอนาคต ยกตัวอย่างเช่น คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ประกาศให้ปี 2551 และ 2552 เป็นปีแห่งการลงทุนของประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อส่งเสริมให้ผู้ประกอบการได้ปรับตัวเพื่อใช้เทคโนโลยีขั้นสูงมากขึ้น และเพื่อสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป

อีกทั้ง ในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ รัฐบาลมีแผนจะออกมาตรการภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ ที่มีเป้าหมายสำคัญเพื่อส่งเสริมการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน เมื่อผนวกกับมาตรการทางภาษีที่มีอยู่เดิม (มติครม. 4 มี.ค. 51) และแผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐในช่วง 8 ปีข้างหน้า ที่เน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ระบบขนส่งมวลชน และระบบโลจิสติกส์แล้ว น่าจะเป็นผลให้การลงทุนภาคเอกชนของประเทศไทย โดยเฉพาะการลงทุนในหมวดก่อสร้าง มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากที่เป็นอยู่ในขณะนี้

ด้านปัจจัยลบ สิ่งที่ส่งผลร้ายต่อการลงทุนภาคเอกชนของไทย คือราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ทรงตัวในระดับสูงในปัจจุบัน (รูปที่ 12) ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการเพิ่มขึ้นมาก และอาจก่อให้เกิดอุปสรรคต่อแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป



ดังนั้น การลงทุนของภาครัฐที่เน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งการพัฒนา ระบบขนส่งมวลชนและระบบโลจิสติกส์นั้น จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งนอกจากจะช่วยลดต้นทุนการผลิต และส่งเสริมประสิทธิภาพการผลิตของผู้ประกอบการ เพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนในปัจจุบันแล้ว ยังจะช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนอีกด้วย

การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเป็นสิ่งที่จำเป็นต่อการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อในขณะนี้

นอกจากนี้ จากการศึกษาของ Chuenchokesan and Nakornthab (2008) พบว่า ประเทศไทยจะเกิดปัญหาแรงงานดิ่งตัวในอนาคต เนื่องจากการลดลงของอัตราการเกิดของประชากร และการเพิ่มขึ้นของ (สัดส่วน) จำนวนประชากรในวัยสูงอายุเป็นสำคัญ หากเราต้องการเห็นประเทศไทยเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนต่อไปนั้น มีความจำเป็นที่ต้องเร่งเพิ่มสัดส่วนการลงทุนรวมต่อ GDP ในปัจจุบันจากร้อยละ 22.0 เป็นร้อยละ 28.0-30.0 โดยประมาณภายในปี 2558 (รายละเอียดปรากฏในบทความด้านท้าย)

เพื่อบรรลุเป้าหมายสำคัญนี้ การลงทุนของภาครัฐในโครงการขนาดใหญ่ จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องรีบเร่งดำเนินการให้แล้วเสร็จโดยเร็ว ทั้งนี้ เพื่อดำรงไว้ซึ่งความกินดีอยู่ดีของพี่น้องประชาชนไทย ตลอดจนการเติบโตอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจไทยอีกประการหนึ่งด้วย

อย่างไรก็ตาม สิ่งที่น่าเป็นห่วงกว่า คือ บรรยากาศการลงทุนของประเทศ ไทยที่เลวลงมาก เนื่องจากผลที่สืบเนื่องจากคุณภาพทางสถาบัน (Quality of institutions) ที่เลวลง โดยเฉพาะปัญหาความไร้เสถียรภาพทางการเมืองในปัจจุบัน ได้บั่นทอนความเชื่อมั่นของนักธุรกิจ และคอยฉุดรั้งการลงทุนภาคเอกชนไว้ให้อยู่ในระดับต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

ทั้งนี้ หากทุกฝ่ายได้หันหน้าเข้าหากัน เพื่อร่วมมือร่วมใจหาทางออกให้กับปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองดังกล่าวแล้ว ก็เชื่อมั่นเหลือเกินว่าการลงทุนภาคเอกชนจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งได้อีกครั้ง จนสามารถเป็นตัวขับเคลื่อนที่สำคัญของเศรษฐกิจไทยเพื่อเติบโตอย่างมั่นคงสืบไป

หากปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองคลี่คลายลง จะช่วยให้การลงทุนภาคเอกชนเติบโตอย่างมั่นคง

ระดับการลงทุนรวมต้องเพิ่มขึ้นเท่าใด ถึงจะเพียงพอสำหรับการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ยั่งยืน

Chuenchokesan and Nakornthab (2008) ได้ศึกษาการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยจากอดีตถึงปัจจุบัน รวมทั้งคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตในอนาคต ด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติและ Growth accounting โดยระบุว่า

ในอนาคตประเทศไทยจะมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางอายุของประชากร โดยสัดส่วนของประชากรที่มีอายุเกิน 60 ปีขึ้นไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราการเกิดของประชากรมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากความเจริญก้าวหน้าทางการแพทย์และการสาธารณสุข รวมทั้งนโยบายส่งเสริมการวางแผนครอบครัวของภาครัฐ ที่ประสบความสำเร็จอย่างสูง ประกอบกับกลุ่มผู้สูงอายุดังกล่าวมีอัตราการเข้าร่วมในตลาดแรงงาน (Participation rate) ต่ำกว่ากลุ่มวัยทำงาน รวมทั้งใช้เวลาในการทำงานโดยเฉลี่ยต่อสัปดาห์ต่ำกว่าอีกด้วย เป็นผลให้อัตราเติบโตของจำนวนชั่วโมงทำงาน (Hours worked) ของแรงงานไทยมีแนวโน้มที่จะลดลงในระยะต่อไป

อย่างไรก็ตาม นโยบายที่จะส่งเสริมการเพิ่มขึ้นของจำนวนชั่วโมงทำงาน ไม่ว่าจะเป็นการดึงแรงงานที่มีคุณภาพจากต่างประเทศเข้ามา และการเพิ่มกำหนดอายุเกษียณจาก 60 ปีเป็น 65 ปีนั้น ล้วนแล้วแต่มีความยากในทางปฏิบัติ และมีลักษณะเป็น One-time effect ด้วยเหตุนี้ หากเราต้องการให้เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะต่อไปนั้น ประเทศไทยจำเป็นต้องเพิ่มผลิตภาพแรงงาน (Labor productivity) โดยเร่งเพิ่มระดับการลงทุนรวมในปัจจุบัน

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์โดยตั้งข้อสมมติว่า สต็อกทุน (Capital stock) และ GDP ขยายตัวในอัตราเฉลี่ยที่เท่ากันในระยะยาว (Balanced growth path) ระบุว่า สัดส่วนการลงทุนรวมต่อ GDP ของไทยจำเป็นต้องเพิ่มจากร้อยละ 22.0 ในปัจจุบันเป็นร้อยละ 28.0-30.0 โดยประมาณภายในปี 2558 เพื่อให้เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะต่อไป มิฉะนั้นแล้วประเทศไทยจะมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจต่ำกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้ (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1: แนวโน้มระดับศักยภาพการผลิต โดยวิธี Production function approach

อัตราขยายตัวรายปีโดยเฉลี่ย	2543-2550	2551-2558 ^E	2559-2568 ^E	2569-2578 ^E
จำนวนชั่วโมงทำงานทั้งหมด	1.4	0.5	0.1	-0.2
ผลิตภาพการผลิต *	3.5	5.0-5.6	5.0-5.6	5.0-5.6
Real GDP	5.0	5.5-6.1	5.1-5.7	4.8-5.4

* Balanced growth path scenarios. ^E Estimates.

การเพิ่มขึ้นของระดับการลงทุนรวมในระดับสูงกว่าร้อยละ 1 ของ GDP ต่อปีนั้น มิใช่เป็นเรื่องที่เป็นไปไม่ได้ จากการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 พบว่า จากปี 2516-2523 สัดส่วนการลงทุนโดยรวมต่อ GDP ได้เพิ่มจากร้อยละ 22.0 เป็นร้อยละ 30.0 หรือแม้แต่ช่วงก่อนที่ความไม่แน่นอนทางการเมืองในปัจจุบันจะเกิดขึ้น (ปี 2545-2548) สัดส่วนดังกล่าวสามารถเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 20.0 เป็นร้อยละ 23.0

ด้วยเหตุนี้ การลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ทั้งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การชลประทาน ระบบขนส่งมวลชน และระบบโลจิสติกส์ จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง ทั้งนี้ เพื่อสร้างผลโดยตรงต่อการเพิ่มขึ้นของการลงทุนรวม และผลทางอ้อมเพื่อผลักดันการลงทุนภาคเอกชน นอกจากนี้ ยังจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และลดต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการ อันเป็นการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนในระยะยาวอีกด้วย

หากแนวนโยบายเศรษฐกิจมหภาคดังกล่าวดำเนินไปในลักษณะนี้ พร้อมๆกับการสนับสนุนจากภาครัฐ เพื่อยกระดับผลิตภาพการผลิตของประเทศและคุณภาพของแรงงานไทยด้วยแล้ว ก็เชื่อมั่นได้ว่าเศรษฐกิจไทยจะสามารถเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะต่อไป

เอกสารอ้างอิง

- วชิรา อารมย์ดี เรวดี รัตนาอนุบาล และชญาวดี ชัยอนันต์. “การลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ: นัยต่อการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ.” เอกสารสัมมนาทางวิชาการประจำปี 2548 ธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง ความท้าทายการเงินในอนาคต วันที่ 17-18 สิงหาคม 2548.
- Bocchi, A.M. (2008). ‘Rising Growth, Declining Investment: The Puzzle of the Philippines – Breaking the ‘Low-Capital-Stock’ Equilibrium’, *World Bank Policy Research Working Paper No. 4472*, The World Bank, January 2008.
- Chuenchokesan, S. and Nakornthab, D. (2008). ‘Past, Present, and Prospects for Thailand’s Growth: A Labor Market Perspective’, *Bank of Thailand Discussion Paper (DP/06/2008)*, Bank of Thailand, June 2008.
- Dawson, J.W. (1998). ‘Institutions, Investment, and Growth: New Cross-country and Panel Data Evidence’, *Economic Inquiry*, Vol. XXXVI, pp. 603-19.
- Eichengreen, B. (2006). ‘Global Imbalances: The Blind Men and the Elephant’, *Issues in Economic Policy No. 1*, The Brookings Institution, January 2006.
- Gyimah-Brempong, K. and Traynor, T.L. (1999). ‘Political Instability, Investment and Economic Growth in Sub-Saharan Africa’, *Journal of African Economies*, Vol. 8(1), pp. 52-86.
- International Monetary Fund. (2005). ‘Chapter II. Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective’, *World Economic Outlook*, Washington, September 2005.
- International Monetary Fund. (2006). ‘Chapter V. Asia’s Investment Decline’, *Asia and Pacific Regional Economic Outlook*, Washington, May 2006.
- Kaufmann, D., Kraay, A. and Mastruzzi, M. (2008). ‘Governance Matters VII: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2007’, *World Bank Policy Research Working Paper No. 4654*, The World Bank, June 2008.
- Mallikamas, R.P., Thaicharoen, Y. and Rodpengsangkhaha, D. (2003). ‘Investment Cycles, Economic Recovery and Monetary Policy’, Paper presented at Bank of Thailand Symposium 2003, Bank of Thailand, August 2003.
- Rogoff, K. and Reinhart, C. (2003). ‘FDI to Africa: The Role of Price Stability and Currency Instability’, *IMF Working Paper (WP/03/10)*, International Monetary Fund, January 2003.
- Schnitzer, M. (2002). ‘Debt v Foreign Direct Investment: The Impact of Sovereign Risk on the Structure of International Capital Flows’, *Economica*, Vol. 69, pp. 41-67.
- Svensson, J. (1998). ‘Investment, property rights and political instability: Theory and evidence’, *European Economic Review*, Vol. 42, pp. 1317-41.
- Yokota, S. (2008). ‘Taiwan: Return of Investment’, *Asian Economic Perspectives*, UBS Investment Research, August 2008.