

WE-MPG

Wide-angled Economics Monetary Policy Group

ถอดรหัส Mega Projects

เรเวดี รัตนานูบาล และ อุทุมพร จิตสุทธิภากร

แนวโน้มเศรษฐกิจ - สายนโยบายการเงิน
ฉบับที่ 8 พฤศจิกายน 2551



ถอดรหัส Mega Projects*

เรวัตี รัตนานูบาล และอุทุมพร จิตสุทธิภากร

ในภาวะปัจจุบันที่ปัจจัยภายนอกประเทศมีความผันผวนและมีแนวโน้มที่จะทวีความรุนแรงมากขึ้น ทั้งผลกระทบจากปัญหาวิกฤต Subprime Mortgages ในสหรัฐฯ ราคาน้ำมันในตลาดโลก รวมทั้ง ปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศและความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้น เพื่อกระตุ้นและรักษาให้เศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ จึงจำเป็นที่จะต้องมีการดำเนินนโยบายการเงินควบคู่กับการดำเนินนโยบายการคลังอย่างเหมาะสม ซึ่งรวมถึงการกระตุ้นเศรษฐกิจในยามที่เศรษฐกิจซบเซาและวางรากฐานเพื่อเสริมสร้างการแข่งขันในอนาคต

ในการดำเนินนโยบายการคลัง นั้น รัฐบาลจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจโดยส่งผ่านไปที่การลงทุนและการบริโภค และที่สำคัญภาครัฐควรมีบทบาทในการเป็นผู้นำในการลงทุน เร่งรัดเดินหน้าโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ (Mega Projects) เพราะ Mega Projects ไม่เพียงแต่มีบทบาทในการกระตุ้นการลงทุนและเพิ่มความเชื่อมั่นของภาคเอกชน แต่ยังช่วยเพิ่มศักยภาพโครงสร้างพื้นฐาน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศอีกด้วย

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าโครงการ Mega Projects จะสามารถดำเนินการได้จริงตามแผนที่กำหนดไว้หรือไม่ ท่ามกลางภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและจากปัจจัยภายนอกที่รุ่มร่า โดยมีลำดับการนำเสนอ 4 หัวข้อหลัก ดังนี้ (1) ความจำเป็นของการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ (2) ความสามารถในการระดมทุนจากแหล่งเงินต่าง ๆ (3) ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและความเสี่ยงของโครงการ และ (4) สรุปและข้อเสนอแนะ

ก่อนที่จะกล่าวถึงความจำเป็นที่ต้องมีการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ ขอกล่าวถึงนิยามและลักษณะของโครงการ ดังนี้

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ เป็นโครงการที่ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจลงทุน โดยมีวงเงินลงทุนตั้งแต่ 1,000 ล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้คำว่า Mega Project มิใช่คำใหม่ แต่มีมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 โดย Mega Projects ครั้งที่ 1 (พ.ศ. 2548-2552) วงเงิน 1,804.0 พันล้านบาท ดำเนินการลงทุนได้เพียงร้อยละ 8-10 ของแผนที่ตั้งไว้เท่านั้น อาทิ โครงการบ้านเอื้ออาทร โครงการทางพิเศษบางพลี-สุขสวัสดิ์ โครงการจัดหาเครื่องบินและโครงการ Airport Link ส่วนโครงการต่าง ๆ ที่เหลือและโครงการต่อเนื่องได้ถูกโอนมานับใหม่เป็น Mega Projects ครั้งที่ 2

สำหรับแผนการลงทุน Mega Projects ครั้งที่ 2 (พ.ศ. 2552-2555) วงเงิน 1,750.0 พันล้านบาท ประกอบด้วย 7 สาขา ได้แก่ สาขา Mass Transit พลังงาน คมนาคม ทรัพยากรน้ำ การศึกษา ที่อยู่อาศัยและสาธารณสุข ทั้งนี้ สาขาที่มีการลงทุนสูงเป็นอันดับแรกได้แก่ สาขา Mass Transit (ร้อยละ 28.3) อันดับสอง

* ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

สาขาพลังงาน (ร้อยละ 27.6) อันดับสามสาขาคมนาคม (ร้อยละ 19.9) หากรวมสามสาขานี้แล้วนับเป็นส่วนใหญ่ของแผนการลงทุนหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 75.8 โดยจะมีสัดส่วนการลงทุนสูงสุดอยู่ในปี 2553 และ 2554 ที่รวมกันมีสัดส่วนการลงทุนถึงร้อยละ ๘๔.๗ โดยมีรายละเอียดดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แผนการลงทุน Mega Projects II

สาขา/พันธำนาบาท	2552	2553	2554	2555	รวม	สัดส่วน %
1. Mass transit	61.25	100.83	138.71	193.78	494.58	28.3
2. พลังงาน	116.56	168.14	118.71	79.97	483.38	27.6
3. คมนาคม	51.57	98.87	136.56	60.75	347.74	19.9
- ขนส่งทางอนบ	48.62	73.15	76.62	1.14	199.53	8.8
- ระบบราง	9.05	21.38	14.77	20.93	66.13	3.8
- Airport link	9.17	0	0	0	9.17	0.5
- ขนส่งทางอากาศ	3.16	26.50	44.28	39.82	113.76	6.5
-ขนส่งทางน้ำ	3.01	5.70	5.33	0	14.04	0.2
4. พหัยากรน้ำ	23.55	44.89	63.60	52.03	184.07	10.5
5. การศีกษา	38.09	43.13	42.91	0	124.13	7.1
6. ที่อยู่อาศัย	30.90	28.70	21.48	0	81.08	4.6
7. สาธารณสุข	13.81	11.16	10.08	0	35.05	2.0
รวม	335.73	495.74	532.05	386.53	1,750.04	100.0
สัดส่วนร้อยละ	19.2	28.3	30.4	22.1	100.0	

1. ความจำเป็นของการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ (Mega Projects)

จากการศีกษา¹ พบว่า ประเทศไทยจำเป็นต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐด้วยปัจจัยหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นโครงสร้างพื้นฐานของไทยในปัจจุบันมีอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่ง ส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขัน อีกทั้งโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่ไม่เอื้ออำนวยให้ประเทศสามารถประหยัดการใช้พลังงาน ซึ่งสะท้อนจากอัตราการใช้น้ำมันในประเทศที่อยู่ในระดับสูงมาก ส่งผลให้ประเทศได้รับผลกระทบค่อนข้างมากจากความผันผวนของราคาน้ำมันในตลาดโลก นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา ภาครัฐและเอกชนมีการเพิ่มการลงทุนใน Capital stock ในอัตราที่ต่ำมาก เป็นอุปสรรคต่อการเพิ่มศักยภาพการผลิตของประเทศในระยะยาว ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ยืนยันถึงความจำเป็นที่จะต้องมีการลงทุน Mega projects ทั้งนี้ ภายใต้ภาวะปัจจุบัน ถือเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมสำหรับการทำ Structural adjustment ให้กับประเทศ เพื่อช่วยรองรับผลกระทบจาก Supply shock ในอนาคต เช่น หากเกิดความผันผวนของราคาน้ำมัน ก็สามารถลดการพึ่งพาพลังงาน หรือหากเกิดภาวะแห้งแล้ง การชลประทานที่เพียงพอจะสามารถบรรเทาผลกระทบนั้นได้ เป็นต้น และกระตุ้นเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวในขณะนี้ โดยภาครัฐจกต้องมึบทบาทสำคัญในการเป็นผู้นำในการลงทุน ที่สำคัญจะช่วยดึงดูดให้ภาคเอกชนมีความมั่นใจและหันมาลงทุนตาม (Crowding in)

¹ จากการศีกษาของ ธปท. (การลงทุนภาคเอกชน: อดีต ปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคต ของพิชชา พงษ์เลื่องธรรม และมานพ อุดมเกิดมงคล) และศูนย์วิจัยกสิกรไทย (นโยบายปีแห่งการลงทุน ของรัฐบาล กับแนวโน้มการลงทุนในปี 2551)

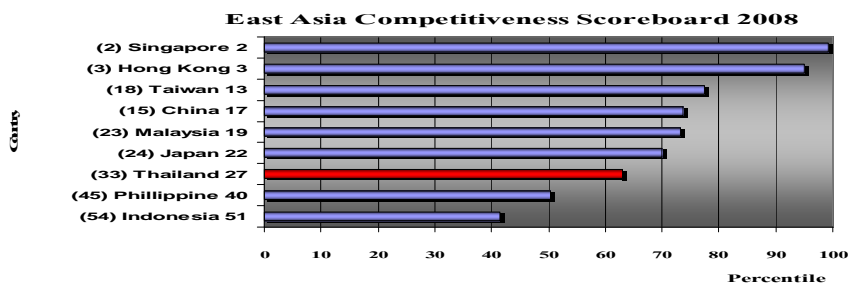
1.1 โครงสร้างพื้นฐานของไทยยังคงอยู่อันดับท้าย ๆ เมื่อเทียบกับต่างประเทศ ส่งผลกระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันในเวทีโลก

จากการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขันด้านโครงสร้างพื้นฐานโดย International Institute for Management Development (IMD) ประจำปี 2551 ของประเทศต่าง ๆ รวม 55 ประเทศทั่วโลก ด้านโครงสร้างพื้นฐานของไทยได้รับการจัดอันดับที่ 39 จาก 55 ประเทศ (ตารางที่ 2) นับได้ว่าประเทศไทยมีการพัฒนาหรือลงทุนด้านนี้น้อยมาก ดังนั้น จึงยังคงจำเป็นที่จะต้องมีการลงทุนด้านนี้อย่างต่อเนื่อง เพื่อพัฒนาศักยภาพในการแข่งขันให้กับภาคธุรกิจเอกชนให้เพิ่มขึ้นทัดเทียมกับประเทศคู่แข่ง

ตารางที่ 2 ขีดความสามารถด้านโครงสร้างพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำ หากพิจารณาเฉพาะด้าน Infrastructure ไทยอยู่อันดับท้าย ๆ

ความสามารถแต่ละด้าน	2546	2547	2548	2549	2550	2551
Thai Rank	28	26	25	29	33	27
Infrastructure	43	42	39	42	48	39
Economic Performance	13	9	7	19	15	12
Government efficiency	18	20	14	20	27	22
Business Efficiency	25	21	25	25	34	25
Number of Country	51	51	51	53	55	55

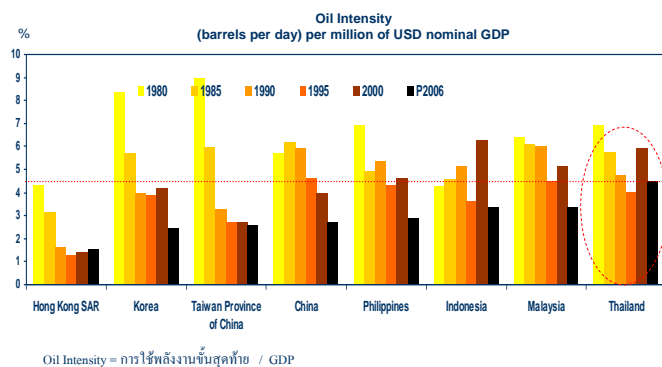
Sources: IMD Yearbook 2008



1.2 อัตราการบริโภคน้ำมันภายในประเทศเพิ่มสูงกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค

จากข้อ 1.1 การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของไทยอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค และพบว่าในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2523-2549) อัตราการบริโภคน้ำมันต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม

ตารางที่ 3 Oil Intensity ของไทยยังสูงเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค จำเป็นต้องเร่งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อลดต้นทุนการขนส่ง เพิ่มขีดความสามารถและการแข่งขันของประเทศ



Oil Intensity = การใช้พลังงานขั้นสุดท้าย / GDP

Source: BOT's calculations (WEO Apr 08, BP, IMF and EIA)

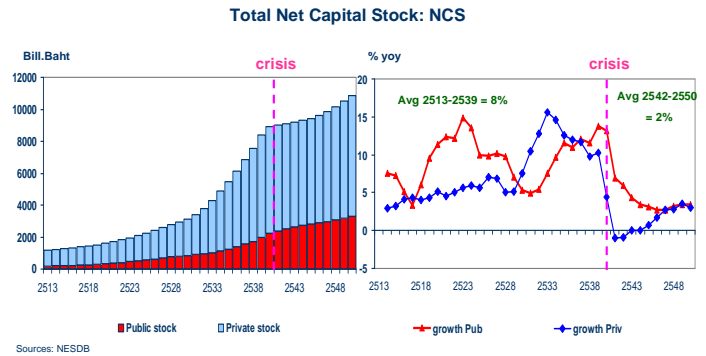
รายได้ประชาชาติ (Nominal GDP) ของไทย หรือ Oil Intensity เทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคมีการปรับตัวน้อยมาก (ตารางที่ 3) โดยในปี 2549 Oil intensity ของไทยอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.5 ของ Nominal GDP ซึ่งสูงกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค เนื่องมาจากโครงสร้างการขนส่งของไทยพึ่งพาการคมนาคมขนส่งทางถนนเป็นหลัก ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ต้นทุนด้านขนส่งของไทยอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ

อีกทั้งยังได้รับกระทบโดยตรงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ดังนั้น การลงทุนด้านการขนส่งและโลจิสติกส์จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่จะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

1.3 Net Capital Stock ของภาครัฐและเอกชนยังคงเพิ่มในอัตราที่ต่ำ

ภายใต้ภาวะตลาดแรงงานที่ตึงตัว การเพิ่มศักยภาพการผลิต (Total Factor Productivity: TFP) ของประเทศจากแรงงานอาจใช้เวลาในการปรับตัวนาน แต่การเพิ่มสต็อกทุน² หรือ Capital stock (ภาครัฐและเอกชน) จะช่วยให้ประเทศสามารถเพิ่มศักยภาพการผลิตได้ อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาข้อมูล มูลค่าสต็อกทุนหลังหักค่าเสื่อมราคาสะสม (Net Capital Stock) ของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) พบว่า ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ช่วงปี 2513-2539 นั้น Net Capital Stock เติบโตอยู่ที่ร้อยละ 8 ขณะที่หลังวิกฤตปี 2542-2550 เติบโตอยู่ที่ร้อยละ 2 เท่านั้น ซึ่งนับว่าต่ำมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนภาคเอกชน (ตารางที่ 4)

ตารางที่ 4 หลังวิกฤตเศรษฐกิจ net capital stock ขยายตัวในระดับต่ำ



หากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วง 8 ปี นับจากปัจจุบัน (2551-2558) มีศักยภาพการเติบโตอยู่ที่ร้อยละ 5.5 - 6.1 ภายใต้ข้อสมมติฐานว่าสต็อกทุนและ GDP ขยายตัวในอัตราที่เท่ากันในระยะยาว (Balance growth path) เงื่อนไขสำคัญที่จะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ตามนี้ จะต้องเพิ่มการลงทุนรวมของภาครัฐและเอกชน (Real gross investment to real GDP) จากปัจจุบันอยู่ที่ประมาณร้อยละ 22 เป็นร้อยละ 28-30 (คือนาครทรรพ และสรา ชื่นโชคสันต์ 2551) ซึ่งบทวิเคราะห์ดังกล่าวสนับสนุนว่า การลงทุนเป็นสิ่งจำเป็นต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่เศรษฐกิจชะลอตัว ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองและความผันผวนในตลาดเงินโลก ส่งผลกระทบต่อเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุนของภาคเอกชนทั้งไทยและต่างประเทศ ดังนั้น ภาครัฐจึงต้องเข้ามามีบทบาทมากขึ้นต่อการเพิ่ม Capital stock และนับเป็นโอกาสดีที่จะทำการปรับโครงสร้างพื้นฐานให้กับประเทศ เพื่อช่วยรองรับผลกระทบจาก Supply shock ในอนาคต นอกจากนี้ ยังสามารถเป็นตัวรองรับ (Absorb) ผลของ Demand shock ให้แก่เศรษฐกิจ เพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างความยืดหยุ่น (Resiliency) ของประเทศในระยะยาว ที่สำคัญการลงทุนขนาดใหญ่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวในปัจจุบัน และช่วยขับเคลื่อนการลงทุน (Crowding in) ภาคเอกชนต่อไป (พิชชา พงษ์เลื่องธรรมและมานพ อุดมเกิดมงคล 2551)

² สต็อกทุนหมายถึง ผลรวมของทุน (ภาครัฐและเอกชน) ที่อยู่ในรูปของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset) ที่สะสมมาเรื่อยๆ ตามอายุการใช้งานของสินทรัพย์ประเภทนั้น และเมื่อทำการผลิตไปช่วงเวลาหนึ่งจะมีการปลดระวางสินทรัพย์นั้นๆ ออกจากกระบวนการผลิต อันเนื่องมาจากไม่สามารถให้บริการการผลิตได้ โดยทั่วไปนิยามวัดสต็อกทุนที่มีอยู่ในระบบเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง คือ ณ วันสิ้นปี

2. ความสามารถในการระดมทุนจากแหล่งเงินต่าง ๆ

แหล่งเงินทุนของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ประกอบด้วย 1) งบประมาณ 2) เงินได้เพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (Retained Income) 3) เงินกู้ ประกอบด้วยเงินกู้ทั้งในและต่างประเทศ 4) อื่นๆ (เอกชน หรือ PPP: Public Private Partnership) และ 5) อยู่ระหว่างการจัดหา ซึ่งผู้เขียนจะได้ศึกษาความสามารถในการระดมทุนจากเงินทุนแต่ละแหล่ง รวมทั้งศึกษาว่าจะมีผลกระทบอย่างไรภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง (รายละเอียดในตารางที่ 5)

ตารางที่ 5 แหล่งเงินทุนจำแนกตามแหล่งเงิน

แหล่งเงิน	2552	2553	2554	2555	รวม	สัดส่วนร้อยละ
งบประมาณ	99.28	135.78	166.89	64.95	469.44	26.7%
รายได้รัฐวิสาหกิจ	23.77	32.85	41.10	38.13	135.86	7.8%
เงินกู้ในประเทศ	59.56	85.41	97.65	89.62	332.24	19.0%
เงินกู้ต่างประเทศ	41.46	113.11	98.62	121.25	374.43	21.4%
อื่นๆ (เอกชน)	12.17	18.14	31.16	59.98	121.45	6.9%
อยู่ระหว่างการจัดหา*	99.49	110.45	96.63	10.16	316.63	18.1%
รวม	335.73	495.74	532.05	386.53	1,750.04	100.0%
สัดส่วนร้อยละ	19.2%	28.3%	30.4%	22.1%	100.0%	

หมายเหตุ: * อยู่ระหว่างการจัดหาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิระยะที่ 2 โครงการของ ปตท. ก่อสร้างทางหลวง
ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

2.1 งบประมาณ

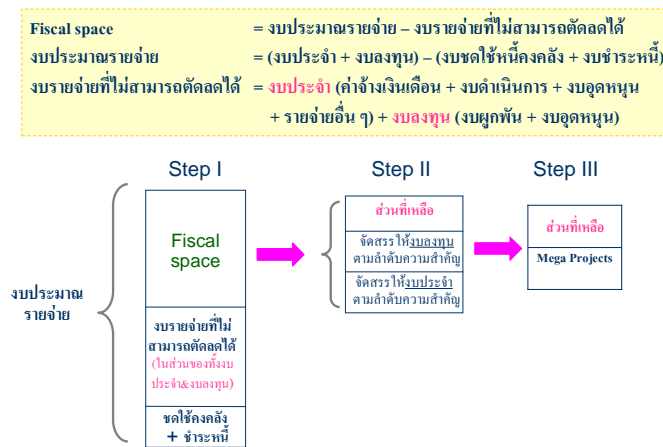
แหล่งเงินทุนของโครงการ Mega Projects มีแผนระดมทุนจากงบประมาณ 469.44 พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 26.7 อย่างไรก็ตาม งบประมาณแต่ละปีมีข้อจำกัดค่อนข้างมากเพราะมีการผูกพันงบประมาณไว้แล้วบางส่วน อีกทั้งต้องจัดสรรงบประมาณให้โครงการลงทุนตามลำดับความสำคัญ จึงเหลืองบประมาณที่จะใช้จ่ายสำหรับการลงทุน Mega project ไม่มากนัก จึงต้องวิเคราะห์ว่ารัฐบาลจะมีงบประมาณเหลือเพียงพอสำหรับการลงทุนในโครงการ Mega Projects หรือไม่ และที่สำคัญหากรัฐบาลตั้งงบประมาณรายจ่ายเพิ่มมากขึ้นแล้วฐานะทางการคลังจะยังคงอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลังหรือไม่

ในการวิเคราะห์ความเพียงพอของงบประมาณสำหรับ Mega Projects ตามแผนในปี พ.ศ. 2552-2555 นั้น มีข้อสมมติว่า 1) รัฐบาลจัดทำงบประมาณขาดดุล (Budget Deficit) ไว้ไม่เกินร้อยละ 2.5 ของ GDP³ และ 2) สัดส่วนงบลงทุนทยอยปรับสูงขึ้นอยู่ที่ร้อยละ 22 – 23 ของงบประมาณประจำปี เพื่อคำนวณหา Fiscal

³ ปัจจุบันรัฐบาลกำลังพิจารณาเสนอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยเพิ่มงบกลางปี 1 แสนล้านบาท หรือขาดดุลเพิ่มขึ้นอีก 1% ของ GDP เป็น 3.5% ของ GDP ซึ่งมาตรการดังกล่าวช่วยบรรเทาผลกระทบต่อวิกฤตเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ อาจไม่กระทบต่อการขาดดุลในระยะปานกลางมากนัก

Space⁴ (รูปภาพที่ 1) หรือวงเงินที่เหลือหลังจากหักรายจ่ายที่ไม่สามารถตัดลดได้ นำมาจัดสรรให้แก่โครงการที่ได้จัดลำดับความสำคัญตามลำดับต่อไป

รูปภาพที่ 1 การคำนวณหา Fiscal space



ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์ผู้เขียนได้แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 กรณี กรณีแรก คือ กรณีฐาน (Base case) และกรณีที่สอง คือ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจต่ำกว่าที่คาดไว้ร้อยละ 1 ในช่วงปี 2553-2555

ข้อสมมติฐาน Nominal GDP และ Revenue Buoyancy ที่ใช้ในการวิเคราะห์

ข้อสมมติฐาน	FY 2552	FY 2553	FY 2554	FY 2555
1. กรณีฐาน (Base case) รวมผลของเงินเฟ้อ				
Nominal GDP (%)	10.5	8.5	8.5	8.5
Real GDP (%)	5.5	5.0	5.0	5.0
Revenue Buoyancy	0.7	1.0	1.0	1.0
2. กรณีอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจต่ำกว่าที่คาดไว้ร้อยละ 1				
Nominal GDP (%)	9.3	7.5	7.5	7.5
Real GDP(%)	4.3	4.0	4.0	4.0
Revenue Buoyancy	0.7	1.0	1.0	1.0

จากการศึกษาในกรณีฐาน งบประมาณรายจ่ายหักรายจ่ายส่วนที่ไม่สามารถตัดลดได้ของปี 2552 พบว่าเหลือ Fiscal space 485 พันล้านบาท ซึ่งใน Fiscal space 485 พันล้านบาทนี้ ต้องจัดสรรให้กับโครงการลงทุนอื่นที่มีลำดับความสำคัญมากกว่าหรือโครงการที่ผูกพันไว้แล้วจำนวน 470 พันล้านบาท จึงเหลือวงเงินสำหรับ Mega projects เพียง 15 พันล้านบาท และเมื่อเปรียบเทียบกับแผนการลงทุนในปีงบประมาณ 2552 ที่ต้องการเงินลงทุนจากงบประมาณทั้งหมด 99 พันล้านบาท (ตารางที่ 6) ทำให้มีวงเงินที่ยังขาดอยู่อีก 84

⁴ Fiscal Space คือ งบประมาณรายจ่าย หัก งบรายจ่ายที่ไม่สามารถตัดลดได้ งบประมาณรายจ่าย คือ (งบประจำบวกงบลงทุน) หัก (งบชดใช้หนี้คงคลังบวกงบชำระหนี้) งบรายจ่ายที่ไม่สามารถตัดลดได้ คือ งบประจำ (ค่าจ้างเงินเดือนบวกงบดำเนินการบวกงบอุดหนุนบวกรายจ่ายอื่น) บวก งบลงทุน (งบผูกพันบวกงบอุดหนุน)

พันล้านบาท ซึ่งรัฐบาลจะต้องกู้เพิ่ม สำหรับปี 2553-2555 จำนวนในลักษณะเดียวกันพบว่า ยังต้องการเงินเพิ่มขึ้นอีก 82 พันล้านบาท 111 พันล้านบาท และ 4 พันล้านบาทตามลำดับ

กรณีที่สอง อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 1 ช่วงปี 2553-2555 (ไม่รวมปี 2552 เพราะงบประมาณได้ผ่านการพิจารณาเสร็จเรียบร้อยแล้ว) ทำให้รายได้รัฐบาลลดลงแต่ยังคงการขาดดุลงบประมาณที่ร้อยละ 2.5 จึงส่งผล Fiscal space ปรับลดน้อยลงเหลือ 48 พันล้านบาท 45 พันล้านบาท และ 46 พันล้านบาทตามลำดับ แต่ตามแผนการลงทุน Mega Projects ต้องการแหล่งเงินทุนจากงบประมาณในช่วงเดียวกันตั้งแต่ปี 2553-2555 จำนวน 136 พันล้านบาท 167 พันล้านบาท และ 65 พันล้านบาทตามลำดับ จึงสรุปได้ว่า ถึงแม้รัฐบาลมีนโยบายจัดทำงบประมาณขาดดุลที่ร้อยละ 2.5 ของ GDP แต่วงเงินคงเหลือสำหรับจัดสรรให้ Mega Projects ก็ยังไม่เพียงพอจำเป็นต้องกู้เงินในประเทศหรือต่างประเทศเพิ่มเติม หากต้องการให้เป็นไปตามแผนการลงทุน (ตารางที่ 6)

ตารางที่ 6 Fiscal space สามารถรองรับแผนการลงทุนได้บางส่วน
กรณีการขาดดุล 2.5 ต่อ GDP

กรณีฐาน	หน่วย: พันล้านบาท	2552	2553	2554	2555
รายได้สุทธิ (รวมผลของเงินเฟ้อ)		1,669	1,798	1,937	2,087
งบประมาณรายจ่าย		1,835	2,082	2,243	2,417
ดุลงบประมาณต่อ GDP		-1.6	-2.5	-2.5	-2.5
Fiscal Space (งบประมาณรายจ่าย - งบรายจ่ายที่ไม่สามารถตัดลดได้)		485	644	712	785
หัก - งบประจำที่ต้องจัดสรรให้บางส่วน		313	420	470	524
- งบลงทุนที่ต้องจัดสรรให้บางส่วน		172	225	241	262
Fiscal space สำหรับ Mega (1)		15	54	56	61
Budget needed for Mega Projects (2)		99	136	167	65
วงเงินที่ยังขาดอีก (1) - (2)		-84	-82	-111	-4

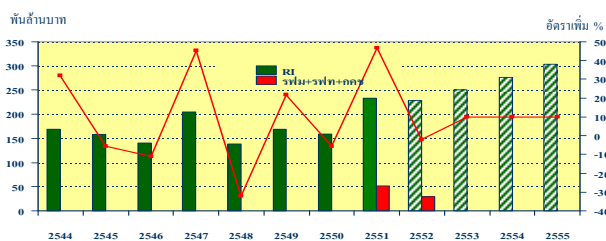
กรณี RCGP ลดลง 1%	หน่วย: พันล้านบาท	2552	2553	2554	2555
Fiscal space		485	638	700	771
Fiscal space สำหรับ Mega (1)		15	48	45	46
Budget needed for Mega Projects (2)		99	136	167	65
วงเงินที่ยังขาดอีก (1) - (2)		-84	-88	-122	-19

2.2 เงินได้เพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (Retained income)

เนื่องจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่โดยมากจะเป็นการลงทุนของรัฐวิสาหกิจถึงประมาณร้อยละ 71 (ที่เหลือเป็นการลงทุนของรัฐบาลประมาณร้อยละ 29) ซึ่งตามแผนการระดมทุนจะใช้แหล่งเงินจากรายได้

ตารางที่ 7 Retained Income (RI) ของรัฐวิสาหกิจที่ต้องลงทุนสูง ไม่มี RI ที่เพียงพอ

รัฐวิสาหกิจที่ลงทุนใน Mega Projects สูงได้แก่ รฟท. กทช. ในปี 2552 มี RI เพียงร้อยละ 12.7 ของรัฐวิสาหกิจ ซึ่งนับว่า RI ต่ำมาก ขณะที่ต้องการมีเงินลงทุนสูง ทำให้ไม่สอดคล้อง (matching) กับแผนการลงทุน ส่งผลต้องหาแหล่งเงินกู้เพิ่มเติม



ที่มา: สศช. และประมาณการของผู้เขียนบทความ

รัฐวิสาหกิจ 135.86 พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.8 ของเงินลงทุนรวม ดังนั้น หาก Retained income จากผลกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจหลังหักส่วนที่จะต้องนำส่งรัฐบาล ไม่เพียงพอจึงจะพึ่งแหล่งเงินกู้ทั้งจากในและ/หรือต่างประเทศ

จากการศึกษาข้อมูลสัดส่วนการใช้ Retained income ในการลงทุนของรัฐวิสาหกิจในอดีต และประมาณการไปข้างหน้าในช่วงปี

2553-2555 พบว่า Retained income ในช่วงปี 2553-2555 มีเม็ดเงินเฉลี่ยประมาณปีละ 265 พันล้านบาท แต่จากข้อมูลประมาณการรายได้ของรัฐวิสาหกิจในปี 2552 พบว่ารัฐวิสาหกิจ 3 หน่วยงานที่สำคัญ (การรถไฟแห่งประเทศไทย การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย และการเคหะแห่งชาติ) ต้องการเม็ดเงินลงทุนสำหรับการโครงการ Mega Projects สูงแต่มีสัดส่วน Retained income เพียงร้อยละ 13 ของรายได้รัฐวิสาหกิจรวมเท่านั้น นอกจากนี้ ยังมีรัฐวิสาหกิจบางแห่งมีผลการดำเนินงานขาดทุน จึงทำให้มีเม็ดเงินไม่เพียงพอต่อการลงทุน ส่งผลให้ต้องหาแหล่งเงินกู้เพิ่มเติม ซึ่งอาจใช้วิธีการกู้เงินในประเทศหรือต่างประเทศ ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของโครงการ

2.3 เงินกู้ วงเงินรวม 706.67 พันล้านบาท (สัดส่วนร้อยละ 40.4) ประกอบด้วย

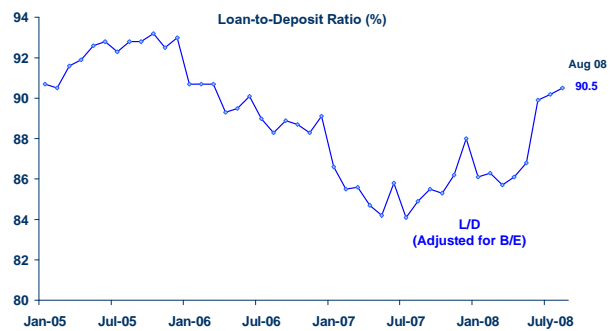
2.3.1 เงินกู้ในประเทศ วงเงิน 332.24 พันล้านบาท (สัดส่วนร้อยละ 19.0)

ในปัจจุบันภาวะสภาพคล่องในตลาดเงินสามารถรองรับการกู้เงินของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจได้ อย่างไรก็ดี สภาพคล่องในตลาดเงินที่เริ่มตึงตัวขึ้น โดย L/D ratio ณ เดือน สิงหาคม 2551 อยู่ที่ร้อยละ 90.5 อีกทั้งผลกระทบจากปัญหา Subprime ทำให้เอกชนกู้เงินจากต่างประเทศได้ยากขึ้น จึงต้องหันมาพึ่งแหล่งเงินในประเทศ ทำให้การกู้เงินของภาครัฐที่แม้จะเป็นการกู้ระยะยาวประมาณ 20-30 ปี อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุน (อัตราดอกเบี้ยเงินกู้) ของภาคเอกชน (ส่วนใหญ่เป็นการกู้ระยะสั้นถึงปานกลาง) ให้สูงขึ้นได้ ดังนั้น ภาครัฐบาลใช้แหล่งเงินกู้จากในประเทศทั้งหมด อาจทำให้เกิดปัญหา Crowding out effect ได้

ดังนั้น ในช่วงเวลานี้ รัฐบาลน่าจะหันไปใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศบางส่วนเพื่อทดแทนการกู้ในประเทศทั้งหมด เนื่องจากภาครัฐสามารถกู้ได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าภาคเอกชน และเป็นเงินกู้ระยะยาว อย่างไรก็ดี

การใช้แหล่งเงินทุนจากต่างประเทศต้องพิจารณาอย่างระมัดระวัง เพื่อไม่ก่อให้เกิดปัญหาวินัยทางการคลังและความโปร่งใส นอกจากนี้ ควรพิจารณาให้สอดคล้องกับแผนการกู้และชำระเงินตราต่างประเทศด้วย ตัวอย่างเช่น บริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย มีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศ หรือโครงการของรัฐวิสาหกิจใดที่ต้องมีการนำเข้าเครื่องมือเครื่องจักรสูง ก็เห็นควรที่จะกู้เงินจากต่างประเทศ เป็นต้น

รูปภาพที่ 2 การกู้ในประเทศ: สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์สามารถรองรับได้ระดับหนึ่ง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

2.3.2 เงินกู้ต่างประเทศ วงเงิน 374.4 พันล้านบาท (สัดส่วนร้อยละ 21.4)

ปัจจุบันเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย โดยเฉพาะภาครัฐอยู่ในเกณฑ์ดี External Debt /GDP ณ สิ้นปี 2550 อยู่ที่ระดับร้อยละ 29.4 โดยเป็นหนี้ภาครัฐที่ระดับร้อยละ 5.6 และ Debt service ratio ณ สิ้นปี 2550 อยู่ที่ระดับร้อยละ 1.1 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐาน ปัจจัยเหล่านี้เอื้อให้ภาครัฐสามารถกู้ต่างประเทศได้

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ในระยะต่อไป พบว่ายังอยู่ในเกณฑ์ที่มีเสถียรภาพ แม้ว่าการลงทุน Mega projects จะมีการนำเข้าเครื่องจักรในปริมาณสูง แต่ก็เป็นการลงทุนนำเข้า อีกทั้งขณะนี้มีเพียงโครงการ Mass transit 3 สายทางเท่านั้นคือสายสีม่วง สีแดงและสีน้ำเงิน ที่มีความชัดเจนและต้องนำเข้าเครื่องจักรค่อนข้างสูง ซึ่งคาดว่าจะมีการนำเข้าสูงในช่วงปี 2554-2555 (คาดว่าโครงการสามารถเริ่มได้ในปี 2552) ทำให้แรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังมีไม่มากนัก โดยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงไม่เกินร้อยละ 3 ของ GDP ในส่วนของหนี้ต่างประเทศก็เช่นเดียวกัน การกู้เงินจากต่างประเทศจะเป็นการทยอยนำเงินเข้า ดังนั้น แรงกดดันต่อดุลการชำระเงินและระดับหนี้ต่างประเทศจึงไม่มากนัก

ทั้งนี้ รัฐบาลอาจพิจารณาใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำ เช่น Japan Bank for International Cooperation (JBIC) Asian Development Bank (ADB) และ World Bank ตัวอย่างเช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง บางใหญ่-บางซื่อ ในส่วนการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานได้กู้เงินจาก JBIC และได้ลงนามในสัญญาเมื่อเดือนมีนาคม 2551 ที่ผ่านมา (ส่วนของการบริหารจัดการเดินรถและระบบไฟฟ้าคาดว่าจะให้สัมปทานแก่เอกชน) นอกจากนี้ อาจมีโครงการอื่นที่จะกู้ต่างประเทศในลักษณะ Projects loan หรือ Projects finance ซึ่งอาจมีข้อจำกัดหรือต้องรับเงื่อนไขที่จะต้องใช้วัตถุดิบจากประเทศนั้น ๆ สำหรับการกู้จากต่างประเทศนั้น จำเป็นต้องคำนึงถึงเรื่องการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วย

อย่างไรก็ดี การกู้เงินทั้งในและต่างประเทศควรต้องอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง (Fiscal Sustainability Framework) ซึ่งมีเกณฑ์ ดังนี้

- 1) สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ไม่เกินร้อยละ 50
- 2) สัดส่วนภาระหนี้ ต่องบประมาณรายจ่ายไม่เกินร้อยละ 15
- 3) Debt service Ratio / GDP ไม่เกินร้อยละ 9.0
- 4) External Debt / GDP ไม่เกินร้อยละ 48

	เกณฑ์มาตรฐาน	ณ สิ้นปี 2550
กรอบเสถียรภาพการคลัง		
หนี้สาธารณะ / GDP (%)	50	37.8
ภาระหนี้ต่องบประมาณ (%)	15	10.5
กรอบเสถียรภาพด้านต่างประเทศ		
Debt service ratio (%)	9	1.1
External Debt / GDP (%)	48	29.4

2.4 อื่น ๆ (เอกชน หรือ PPP: Public Private Partnership) วงเงิน 121.45 พันล้านบาท (สัดส่วนร้อยละ 6.9)

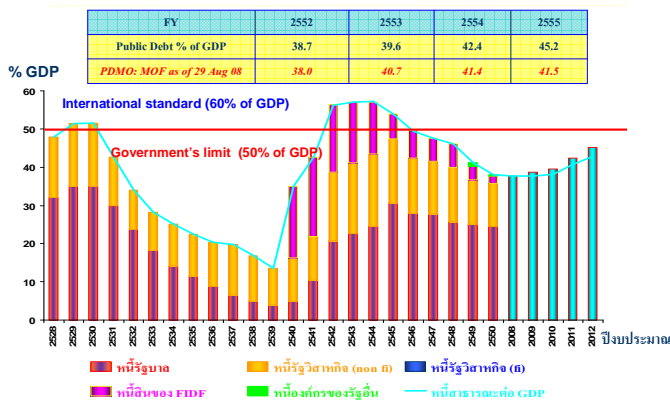
PPP เป็นความร่วมมือระหว่างภาครัฐและเอกชน โดยภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางทศวรรษ 1980 โดยมีแนวความคิดว่าภาคเอกชนสามารถบริหารจัดการได้มีประสิทธิภาพมากกว่าภาครัฐ และสามารถระดมทุนขนาดใหญ่ได้ดีกว่า ทำให้เอกชนเริ่มเข้ามามีบทบาทในโครงการสาธารณูปโภคต่างๆ ทั้งพลังงาน การสื่อสาร การขนส่ง ฯลฯ (วชิรา อารมย์ดี เรวดี รัตนานูบาล และชญาวดี ชัยอนันต์ 2548) สำหรับประเทศไทยได้เคยมีการให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในหลายรูปแบบ รูปแบบที่คุ้นเคยกันมากที่สุดได้แก่การให้สัมปทาน เช่น ทางด่วนพิเศษสายดอนเมืองโทลเวย์ ทางด่วนพิเศษเฉลิมรัชมงคลที่ 1 โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว (Bangkok Elevated Road and Train System: BTS) โครงการ Telecom Asia communication network (Panayotou, 1997)

ทั้งนี้ ในส่วนของแผนการลงทุนขนาดใหญ่ 1,750.0 พันล้านบาทนี้ ได้มีการวางแผนที่จะให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนดังกล่าวในสาขา Mass transit ส่วนของการบริหารจัดการเดินรถ (Rolling Stock) และสาขาทรัพยากรน้ำ ส่วนของการบริหารจัดการให้ทุกภาคส่วนมีน้ำเพียงพอสำหรับการใช้อุปโภคและบริโภค

2.5 อยู่ระหว่างการจัดหา วงเงิน 316.63 พันล้านบาท (สัดส่วนร้อยละ 18.1)

มีโครงการหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินทุนเนื่องจากเป็นโครงการที่เพิ่งได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการต่างๆ จึงยังไม่ทราบว่าจะเป็แหล่งเงินใดบ้าง ซึ่งจะต้องหาแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมต่อไป ซึ่งแหล่งเงินทุนที่อยู่ระหว่างจัดหานี้จะส่งผลให้สัดส่วนของเงินงบประมาณ เงินได้เพื่อการลงทุนของ

รูปภาพที่ 3 หนี้สาธารณะอยู่ในระดับต่ำกว่ามาตรฐานสากล



รัฐวิสาหกิจ เงินกู้ และอื่น ๆ (เอกชน) เพิ่มขึ้นกว่าที่แสดงไว้

จากการวิเคราะห์แหล่งเงินทุนทั้ง 5 แหล่งที่ได้กล่าวข้างต้นสรุปได้ว่า รัฐบาลสามารถที่จะระดมทุนในโครงการ Mega Projects ได้ เนื่องจากประเมินแล้วพบว่า แม้แหล่งเงินจากงบประมาณและรายได้ของรัฐวิสาหกิจจะไม่เพียงพอ แต่รัฐบาลสามารถกู้เงินได้จากทั้งแหล่งเงินกู้ในและต่างประเทศ

โดยที่ยังคงอยู่ในกรอบของเสถียรภาพทางด้านต่างประเทศ และกรอบความยั่งยืนทางด้านคลัง หนึ่ง แหล่งเงินทุนในประเทศมีสภาพคล่องเพียงพอในระดับหนึ่งที่จะรองรับการกู้เงินของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Crowding out effect รัฐบาลควรใช้แหล่งเงินกู้เพิ่มเติมจากต่างประเทศ ซึ่งเสถียรภาพในต่างประเทศของประเทศไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี หนี้ต่างประเทศของภาครัฐนั้นยังคงต่ำ สามารถที่จะรองรับการกู้ต่างประเทศได้ ซึ่งจากการประมาณการเบื้องต้น พบว่า หากรวมแผนการกู้เงินของ Mega Projects ทั้งในและ

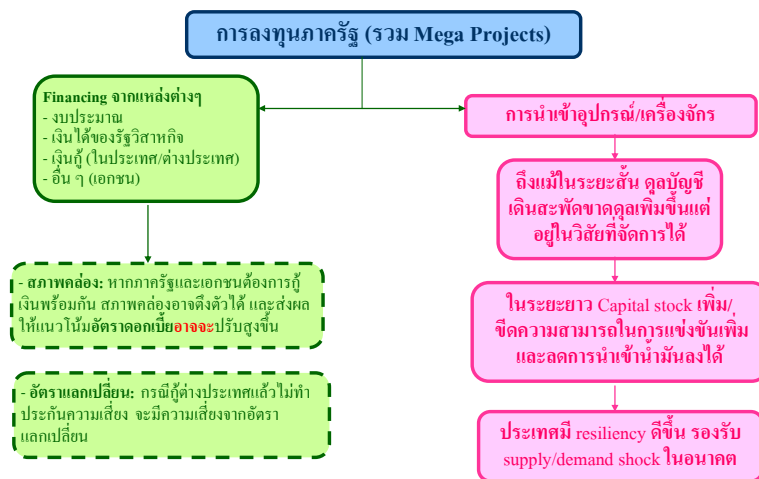
ต่างประเทศแล้ว หนี้สาธารณะจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับร้อยละ 45.2 ในปี 2555 เทียบกับร้อยละ 35.5 ในเดือนสิงหาคม 2551 โดยยังต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 50 ของ GDP

นอกจากนี้ การกู้เงินในประเทศด้วยการออกพันธบัตร นอกจากจะเป็นการพัฒนาตลาดทุน (Capital market) แล้ว ยังเป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับนักลงทุนในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง เพื่อกระจายความเสี่ยงในการลงทุน

3. ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและความเสี่ยงของโครงการ

แผนการลงทุนในโครงการ Mega Projects ซึ่งมีเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ งบประมาณ เงินได้ของรัฐบาล เงินกู้ (ทั้งในและต่างประเทศ) และอื่น ๆ (เอกชนโดย PPP) นั้น ในส่วนของการกู้เงินจากแหล่งเงินทุนอาจส่งผลกระทบต่อตลาดเงิน ทั้งสภาพคล่อง อัตราดอกเบี้ย และต้นทุนการระดมทุน หากภาครัฐและเอกชนต้องการกู้เงินในระยะเวลาใกล้เคียงกัน (Bunching) โดยสภาพคล่องที่มีอยู่ในระบบอาจไม่สามารถรองรับการกู้เงินได้ทั้งหมด ในขณะที่เดียวกันความต้องการกู้เงินดังกล่าวก็จะส่งผลให้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น ดังนั้น ภาครัฐจำเป็นต้องวางแผนการกู้ในประเทศให้เหมาะสมกับภาวะตลาด เพื่อหลีกเลี่ยงหรือบรรเทาปัญหา Crowding out effect ต่อภาคเอกชน ในกรณีการกู้เงินจากต่างประเทศ ประเด็นที่ต้องพิจารณา คือ การบริหารจัดการความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งภาครัฐสามารถป้องกันความเสี่ยงจากการกู้เงินตราต่างประเทศได้ผ่านการทำ FX hedging

รูปภาพที่ 4 ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ



นอกจากนี้ โครงการ Mega Projects หลายโครงการจะมีการนำเข้าอุปกรณ์และเครื่องจักรเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งโดยรวมแล้วจะมีการนำเข้าในสัดส่วนประมาณร้อยละ 35 ของวงเงินลงทุนรวมของ Mega Projects โดยจะมีการนำเข้ามากในช่วงปี พ.ศ. 2554-2555 ส่งผลให้ในระยะสั้นดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าการขาดดุลนี้ไม่เกินร้อยละ 3 ต่อ GDP แต่ในระยะยาว Capital Stock ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ขีดความสามารถในการแข่งขันสูงและช่วยลดการนำเข้าน้ำมันได้ ท้ายสุดจะส่งผลให้ประเทศมีความยืดหยุ่น (Resiliency) ดีขึ้นสามารถรองรับทั้ง Supply & Demand Shock ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ดี แม้โดยภาพรวม โครงการลงทุนเหล่านี้ มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถดำเนินการตามแผน แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินการที่สำคัญ ซึ่งได้แก่

1) **ความไม่แน่นอนทางการเมือง** อาจนำไปสู่ความไม่ชัดเจนและความต่อเนื่องของนโยบายรัฐและการขับเคลื่อนโครงการลงทุนต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น จากเดิมที่มีแผนจะก่อสร้างในโครงการขนส่งมวลชนระบบราง 7 สายทาง ภายหลังเหตุการณ์ปฏิวัติ เมื่อวันที่ 19 กันยายน 2549 มีการปรับเปลี่ยนนโยบายเหลือโครงการก่อสร้างเพียง 5 สายทาง ในระยะต่อมาเมื่อมีรัฐบาลใหม่ ก็มีการปรับเปลี่ยนนโยบายอีกครั้ง โดยมีโครงการเพิ่มขึ้นเป็น 9 สายทาง สะท้อนถึงความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้การวางแผนงานของแต่ละโครงการล่าช้า

2) **ความไม่ชัดเจนของโครงการ** หลาย ๆ โครงการที่ได้นับรวมเป็น Mega Projects ยังไม่มีแผนงานรายละเอียดโครงการที่ชัดเจน ไม่มีผลการวิเคราะห์โครงการ หรือรายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมยังไม่ผ่านการพิจารณา ซึ่งสิ่งต่างๆเหล่านี้ทำให้โครงการไม่มีความพร้อมที่จะเริ่มโครงการได้ ซึ่งที่ผ่านมามีเป็นอุปสรรคต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการลงทุนภาครัฐ

4. สรุปและข้อเสนอแนะ

ดังที่กล่าวมาข้างต้น โครงการ Mega Projects นั้นถือว่ามีค่าจำเป็น นอกจากจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศแล้ว ยังมีบทบาทที่จะช่วยรักษาบรรยากาศในการลงทุนของภาคเอกชนที่ต้องชะลอลงจากปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ทางเศรษฐกิจ และจงใจให้เอกชนหันมาลงทุนตาม (Crowding in effects) สำหรับในแง่ของแหล่งเงินทุนในการดำเนินโครงการต่างๆ จากการศึกษาที่ได้กล่าวข้างต้น พบว่าอยู่ในวิสัยที่สามารถระดมทุนได้ แม้แหล่งเงินส่วนใหญ่จะเป็นการกู้เงินทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ แต่สภาพคล่องในตลาดเงินในประเทศยังสามารถรองรับความต้องการกู้ของภาครัฐได้ในระดับหนึ่ง ขณะที่เสถียรภาพต่างประเทศยังเอื้ออำนวยให้ภาครัฐสามารถกู้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นได้โดยไม่กระทบต่อความเปราะบางด้านต่างประเทศ และผลกระทบที่มีต่อดุลการชำระเงินนั้นก็ในช่วงระยะสั้น แต่ในระยะยาวแล้ว Capital stock ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ประเทศมีขีดความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้นและช่วยลดการนำเข้าน้ำมัน ทำให้ประเทศมีความยืดหยุ่น (Resiliency) มากขึ้น โดยที่หนี้สาธารณะยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่รองรับได้ตามกรอบความยั่งยืนทางการคลัง

ดังนั้น **แหล่งเงินทุนจึงมิใช่ปัจจัยหลัก**ในการที่จะทำให้โครงการ Mega Projects ดำเนินได้ตามแผนงาน แต่**ปัจจัยสำคัญอยู่ที่ความแน่นอนของนโยบายของรัฐบาล ความพร้อมและความชัดเจนของโครงการ** นอกจากนี้ ในระยะยาวสิ่งที่ควรให้ความสำคัญควบคู่กันไปในั้น ประการแรก รัฐบาลควรต้องมีแผนการออมในประเทศที่ชัดเจนเพื่อรองรับการลงทุนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต ประการสอง จากปัญหา Subprime ภาครัฐควรพิจารณาขนาดของการลงทุน และสร้างความยืดหยุ่นโดยการพิจารณาเพิ่มสัดส่วนการร่วมทุนภาคเอกชน (PPP) ในโครงการที่เหมาะสมและมีความจำเป็นเพื่อเป็นการแบ่งเบาภาระด้านงบประมาณและภาระหนี้สาธารณะ และ ประการสำคัญสุดท้ายคือ เสถียรภาพทางการเมือง ที่จะต้องอาศัยความร่วมมือทั้งในส่วนของภาครัฐบาลและภาคประชาชนในการสร้างบรรยากาศทางการเมืองที่ดีเพื่อเร่งสร้างเสถียรภาพทางการเมือง อันส่งผลให้ Mega Projects สามารถสำเร็จลุล่วงได้ตามแผนที่วางไว้

เอกสารอ้างอิง

วชิรา อารมย์ดี เรวดี รัตนานูบาล และชญาวดี ชัยอนันต์ “การลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ: นัยต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ” เอกสารสัมมนาทางวิชาการประจำปี 2548 ธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง ความท้าทายทางการเงินในอนาคต วันที่ 17-18 สิงหาคม 2548

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย “แนวโน้มการลงทุนหลังการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง.. พัฒนาศักยภาพการแข่งขัน บนพื้นฐานความพอเพียง” ปีที่ 12 ฉบับที่ 1908 วันที่ 12 ตุลาคม 2549

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย “แนวโน้มการลงทุนในปี 2551...ตัวแปรสำคัญต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ” ปีที่ 13 ฉบับที่ 2006 วันที่ 4 ธันวาคม 2550

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย “นโยบายปีแห่งการลงทุน ของรัฐบาล กับแนวโน้มการลงทุนในปี 2551 ” ปีที่ 14 ฉบับที่ 2053 วันที่ 18 มีนาคม 2551

วรรณวิภา พ่วงเจริญ ส่วนการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค สำนักนโยบายเศรษฐกิจมหภาค
MACROECONOMIC ANALYSIS BRIEFING “แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนและปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ปี 2551” วันที่ 1 พฤษภาคม 2551

พิชชา พงษ์เลื่องธรรม และ มานพ อุดมเกิดมงคล “การลงทุนภาคเอกชน: อดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต” แว่นขยายเศรษฐกิจ ฉบับเดือนกันยายน 2551