

# FAQ

**FOCUSED AND QUICK**

Issue 164

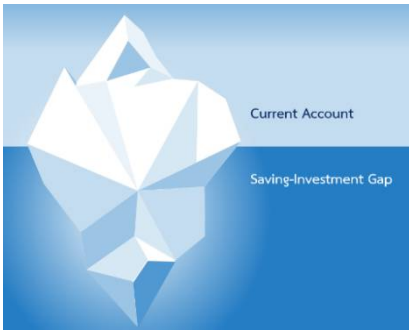
March 6, 2020

## ช่องว่างการออมและการลงทุน เงาสะท้อนความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจไทย

พิรญาณ์ รัตนภาพ, อรรถวุฒิ ลิไพศาลสุวรรณ,  
สุขใจ ว่องไวศิริวัฒน์ และ วัสยา ลิ้มธรรมมทิศ

บทความนี้เป็นทรัพย์สินของธนาคารแห่งประเทศไทย  
การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในบทความนี้  
จะต้องกระทำโดยถูกต้อง และอ้างอิงถึงผู้เขียนและธนาคารแห่งประเทศไทย โดยชัดเจน

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน  
ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย



“การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง เป็นอาการที่บ่งชี้ว่าไทยมีการออมมากกว่าการลงทุนมากขึ้นเรื่อย ๆ สะท้อนความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจไทย ที่หากไม่ได้รับการแก้ไขในระดับโครงสร้าง จะมีผลต่อศักยภาพการเติบโตของประเทศในระยะยาว รวมถึงปัญหาการกระจายรายได้ และเสถียรภาพของระบบการเงินและการคลัง”

**บทคัดย่อ**

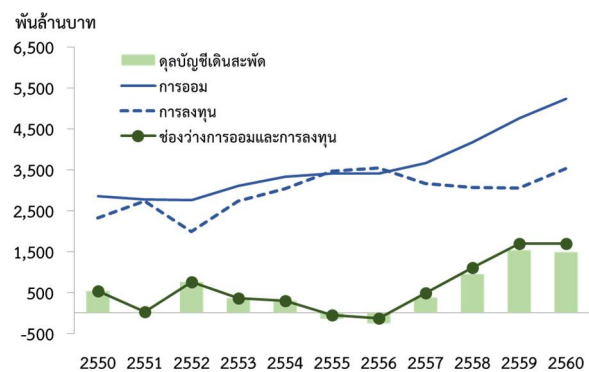
ประเด็นเรื่องการแข็งค่าของเงินบาทได้รับความสนใจอย่างมากตั้งแต่เริ่มเปิดศักราชใหม่ 2563 หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่กดดันให้เงินบาทแข็งค่า คือ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงอย่างต่อเนื่องทั้งดุลการค้าและดุลบริการ หรือหมายถึงการที่ประเทศไทยมีรายได้มากกว่ารายจ่าย จึงทำให้มีเงินเหลือเก็บ ซึ่งหากดูเพียงผิวเผินอาจเป็นเรื่องดี แต่ในอีกด้านหนึ่ง เรากลับไม่ค่อยได้นำเงินจำนวนนี้ไปลงทุน ทั้งเพื่อเสริมความสามารถของตัวเราในระยะยาว และรองรับความเสี่ยงสำคัญ โดยเฉพาะการเข้าสู่สังคมสูงวัย และการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว ระบบเศรษฐกิจไทยที่ขาดการลงทุนเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็ง จึงแสดงอาการไอออกมาให้เห็น และเมื่ออาการไข้ดังกล่าวมีอย่างต่อเนื่อง เป็นการบ่งชี้ว่าอาจมีการอักเสบจากภายใน ลึกลงไปในระดับโครงสร้าง จนท้ายที่สุด หากปัญหาการขาดการลงทุนในประเทศยังไม่ได้รับการแก้ไข ย่อมนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต่ำกว่าระดับศักยภาพที่ควรจะเป็นในวันข้างหน้า

การแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างนั้น จำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือจากทุกภาคส่วน โดยมีภาครัฐเป็นแรงผลักดันหลัก โดยเฉพาะการขับเคลื่อนการลงทุนแบบมียุทธศาสตร์เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขัน นโยบายการจัดสรรผลประโยชน์การเติบโตทางเศรษฐกิจที่เป็นธรรม ควบคู่ไปกับการปฏิรูปด้านรายได้ ขณะที่ภาครัฐควรเร่งพัฒนาทักษะฝีมือให้สอดคล้องกับความต้องการของภาคธุรกิจที่ต้องเร่งสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าและบริการของตัวเอง ให้เท่าทันกับกระแสความต้องการของโลกที่เปลี่ยนแปลงไป ผลผลิตภาพที่เพิ่มขึ้นนี้ จะสร้างความเข้มแข็งให้กับอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่จะจูงใจให้ภาคธุรกิจกลับมาลงทุน และท้ายที่สุดจะทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถกลับมาเติบโตได้เต็มศักยภาพอีกครั้ง

**บทนำ**

ประเทศไทยมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลสูงชันอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 จากทั้งดุลการค้าและดุลบริการที่เกินดุลเพิ่มขึ้น การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดดังกล่าวสะท้อนถึงการที่ประเทศไทยมีรายได้มากกว่ารายจ่าย จึงทำให้มีเงินเหลือเก็บ ซึ่งหากดูเพียงผิวเผินอาจจะเป็นเรื่องดีในแง่เสถียรภาพด้านต่างประเทศ แต่ในอีกด้านหนึ่ง เรากลับไม่ค่อยได้นำเงินจำนวนนี้ไปลงทุนเพื่อเสริมความสามารถของตัวเราในระยะยาว ดุลบัญชีเดินสะพัดที่สูงชันจึงเป็นอาการบ่งชี้ถึงช่องว่างการออมและการลงทุนของประเทศ (Saving-Investment Gap หรือ S-I Gap) ที่กว้างขึ้นดังรูปที่ 1 ปรากฏการณ์ดังกล่าวสะท้อนว่าไทยกำลังเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างบางประการ ที่ส่งผลให้บางหน่วยเศรษฐกิจขาดแรงจูงใจในการลงทุน

**รูปที่ 1: ความสัมพันธ์ระหว่างช่องว่างการออมและการลงทุนกับดุลบัญชีเดินสะพัด**



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทย

### ปรากฏการณ์แนวโน้มการลงทุนทั่วโลก

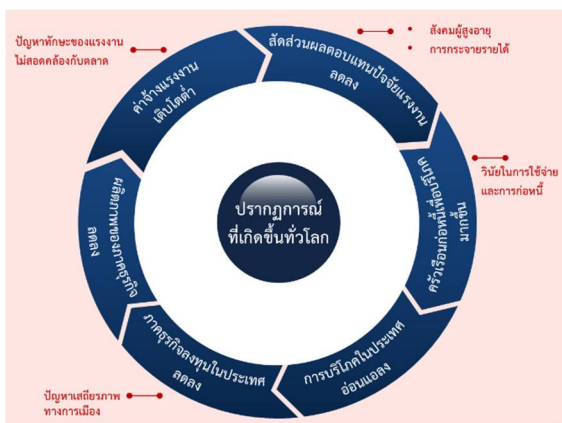
แนวโน้มการลงทุนที่ลดลงเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในเกือบทุกกลุ่มประเทศทั่วโลก (รวมทั้งไทย) หลายงานศึกษาในต่างประเทศพบว่า ในช่วงที่ผ่านมาภาคธุรกิจส่วนใหญ่จัดสรรกำไรเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ รวมถึงการควบรวมกิจการ ที่เน้นผลตอบแทนระยะสั้น มากกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ต้องอาศัยเวลานานจึงจะให้ผลตอบแทน

สาเหตุสำคัญมาจากความอ่อนแอของอุปสงค์ในประเทศ ทั้งที่เกิดจาก **ปัจจัยเชิงวัฏจักร** ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกนับตั้งแต่หลังวิกฤตการเงินโลกในปี 2551 และ **ปัจจัยเชิงโครงสร้าง** ได้แก่ ความไม่เท่าเทียมในการจัดสรรผลประโยชน์จากการเติบโตทางเศรษฐกิจให้กับแต่ละปัจจัยการผลิต โดยประเทศส่วนใหญ่มีสัดส่วนผลตอบแทนแรงงานลดลง (Labor income share) ขณะที่สัดส่วนผลตอบแทนทุนหรือกำไร (Capital หรือ profit share) กลับเพิ่มสูงขึ้น

รายได้ของแรงงานที่เติบโตน้อยกว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจจึงทำให้อุปสงค์ในประเทศอ่อนแอ และทำให้ภาคธุรกิจไม่มีแรงจูงใจในการลงทุน ดังนั้น ผลผลิตของภาคธุรกิจจึงลดลง และเป็นแรงกดดันต่อการจ่ายค่าจ้างแรงงาน เป็นวัฏจักรที่หมุนวนต่อเนื่องไป (รูปที่ 2)

นอกจากนี้ ความอ่อนแอของอุปสงค์ในประเทศ และการลงทุนของภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำ ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังรายได้ของภาครัฐอีกด้วย

รูปที่ 2: วัฏจักรความสัมพันธ์ระหว่างหน่วยเศรษฐกิจที่สำคัญ (ภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจ และภาครัฐ)



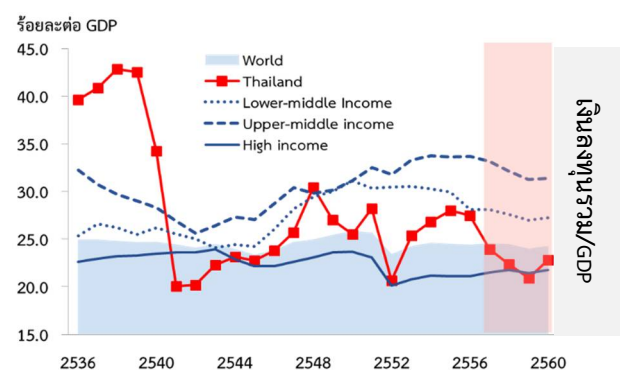
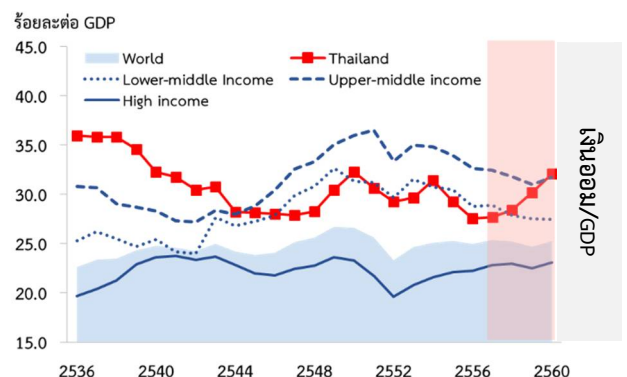
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมการออมและการลงทุนที่สะท้อนปัญหาโครงสร้างหรือความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจไทย ใน 2 มิติ คือ (1) วิเคราะห์การออมและการลงทุนในภาพรวมของประเทศไทยเทียบกับต่างประเทศ และ (2) วิเคราะห์การออมและการลงทุนในแต่ละหน่วยเศรษฐกิจย่อย ได้แก่ ภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และภาครัฐ ซึ่งจะนำไปสู่ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเพื่อแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างในส่วนท้ายของบทความ

### 1. ภาพรวมการออมและการลงทุนของประเทศไทย เทียบกับต่างประเทศ

พฤติกรรมการออมและการลงทุนของไทยมีพัฒนาการแตกต่างจากกลุ่มประเทศ upper middle income ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีรายได้ต่อหัวใกล้เคียงกับไทย โดยสัดส่วนการออมต่อ GDP ของไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและเริ่มมากกว่ากลุ่มดังกล่าวในปี 2560 ในขณะที่สัดส่วนการลงทุนต่อ GDP ของไทยกลับมีแนวโน้มลดลงมากกว่าประเทศในกลุ่มอื่น ๆ (รูปที่ 3)

รูปที่ 3: การออมและการลงทุนของไทยเทียบต่างประเทศ

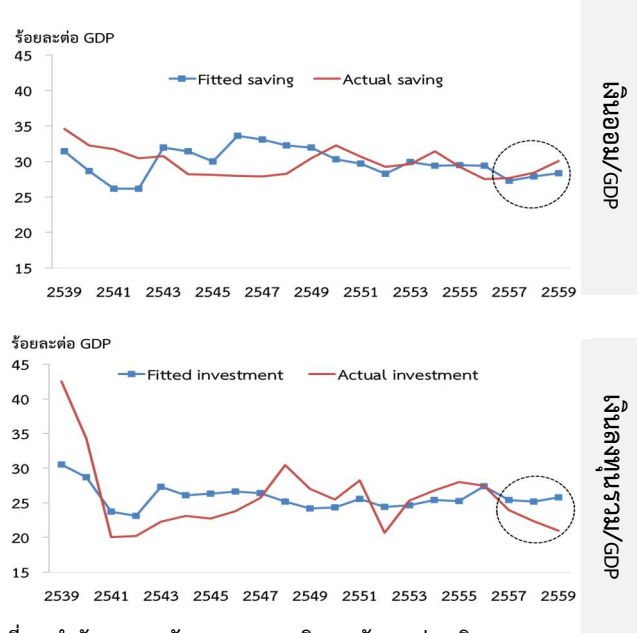


ที่มา: World Bank

ในการศึกษานี้จึงใช้แบบจำลองวิธี Panel data analysis with fixed effects โดยใช้ข้อมูลรายปีล่าสุดของ 53 ประเทศ ในช่วงปี 2539-2559 เพื่อตอบคำถามว่า ปัจจัยใดเป็นสาเหตุทำให้พฤติกรรมการออมและการลงทุนของไทยมีพัฒนาการแตกต่างจากกลุ่มประเทศอื่น

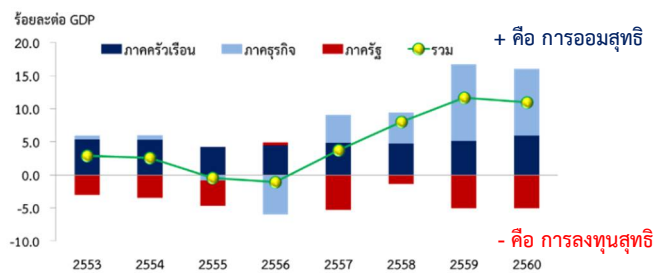
ผลจากแบบจำลอง<sup>1</sup> พบว่า ในระยะหลังระดับการออมของไทย (actual saving) สูงกว่าค่าที่ประมาณการได้ (fitted saving) เล็กน้อย ขณะที่ระดับการลงทุนของไทย (actual investment) ต่ำกว่าค่าที่ประมาณการได้ (fitted investment) ค่อนข้างมาก (รูปที่ 4) หรืออาจกล่าวได้ว่าสาเหตุการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เพิ่มขึ้นในระยะหลัง มาจากทั้งการออมที่สูงเกินไป และการลงทุนที่ต่ำเกินไป แต่สาเหตุสำคัญมาจากการลงทุนที่ลดลงมากกว่า

รูปที่ 4: ระดับการออมและการลงทุนของไทยที่แท้จริง เทียบกับการประมาณการด้วยแบบจำลอง



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และการประมาณการคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 5: ภาพรวมของช่องว่างการออมและการลงทุนของไทย แยกตามหน่วยเศรษฐกิจที่สำคัญ



หมายเหตุ: (1) ภาคธุรกิจ ประกอบด้วย ธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน สถาบันรับฝากเงินอื่น และสถาบันการเงินอื่น (2) ภาครัฐ ประกอบด้วย รัฐบาล และธนาคารแห่งประเทศไทย

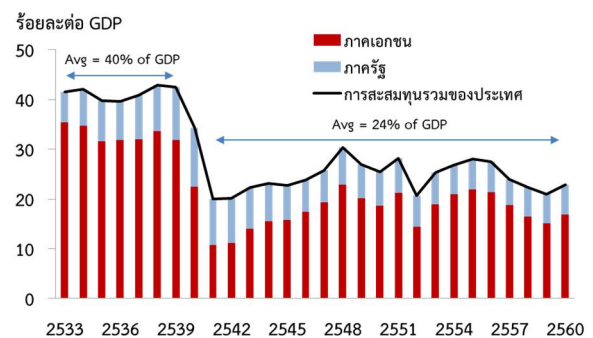
ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

## 2. โครงสร้างการออมและการลงทุนของไทยในระดับหน่วยเศรษฐกิจย่อย

### 2.1 ภาคธุรกิจ

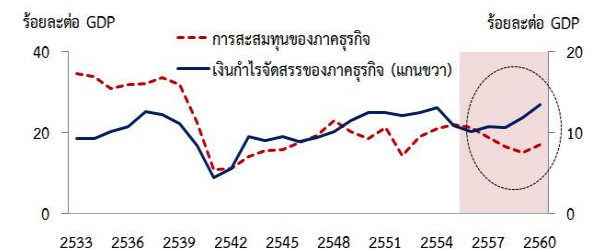
ภาคธุรกิจเป็นภาคเศรษฐกิจสำคัญที่สุดที่ทำให้ S-I Gap ของประเทศเป็นบวกมากขึ้นในระยะหลัง (รูปที่ 5) โดยสัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP ของไทยโน้มลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 (รูปที่ 6) สวนทางกับกำไรจัดสรรของภาคธุรกิจที่ยังโน้มเพิ่มขึ้น (รูปที่ 7)

รูปที่ 6: สัดส่วนการลงทุนโดยรวมของไทยต่อ GDP



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

รูปที่ 7: สัดส่วนการลงทุนและกำไรของภาคธุรกิจต่อ GDP



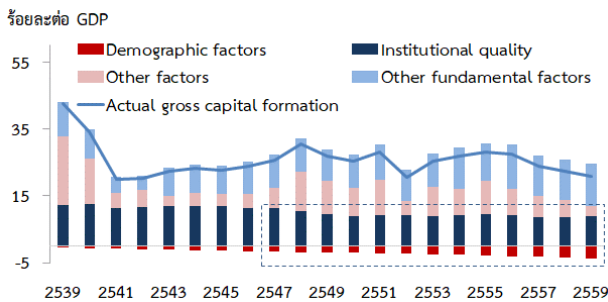
ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การที่ภาคธุรกิจมีเงินออมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่การลงทุนกลับไม่เติบโตเท่าที่ควรเมื่อเทียบกับประเทศอื่นนั้น บ่งชี้ว่าประเทศไทยอาจมีปัจจัยเฉพาะตัวที่บั่นทอนแรงจูงใจในการลงทุนของภาคธุรกิจมากกว่าประเทศอื่น ซึ่งผลจากแบบจำลองได้บ่งชี้ถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีนัยต่อการลงทุน (รูปที่ 8) และในบรรดาปัจจัยเหล่านี้ สิ่งที่น่าจะเป็นลักษณะเฉพาะตัวของไทย ได้แก่ ปัจจัยด้านโครงสร้างอายุประชากรที่ไทยกำลังก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัยเร็วกว่าประเทศอื่น และปัจจัยด้านเสถียรภาพการเมืองที่ไทยมีปัญหายืดเยื้อมากกว่าทศวรรษ จนส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ในขณะที่ประเทศเพื่อนบ้านโดยเฉพาะเวียดนาม และอินโดนีเซีย มีแรงงานคุณภาพดีจำนวนมากและค่าจ้างถูก

<sup>1</sup> ดูรายละเอียดผลการศึกษเพิ่มเติมในภาคผนวก

ประกอบกับปัจจัยด้านการเมืองพัฒนาไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยเฉพาะการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ จึงจูงใจให้มีเม็ดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศดังกล่าวเป็นจำนวนมาก

รูปที่ 8: Contribution ของปัจจัยที่มีนัยต่อการลงทุนของประเทศไทยจากผลของแบบจำลอง

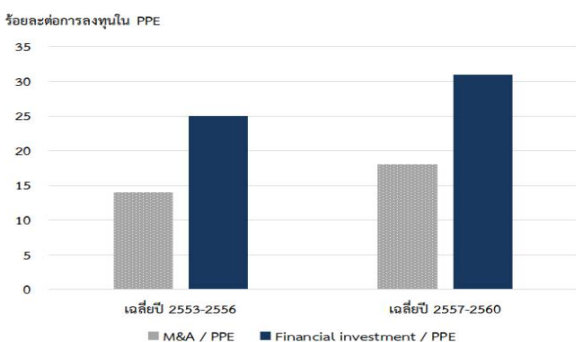


หมายเหตุ: Other factors = constant + time fixed effect + country fixed effect + residual จากสมการถดถอย

ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะเดียวกัน ประเทศไทยซึ่งเผชิญทั้งปัญหาตลาดภายในประเทศที่อ่อนแอ ปัญหาขาดแคลนแรงงาน โดยเฉพาะแรงงานที่มีทักษะ และปัญหาด้านเสถียรภาพการเมือง จึงทำให้ภาคธุรกิจที่แม้จะมีกำไร ส่วนหนึ่งเลือกไปลงทุนในต่างประเทศ และลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน รวมถึงควรวรรณกิจการซึ่งให้ผลตอบแทนระยะสั้นมากขึ้น แทนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ต้องอาศัยเวลานานกว่าจะให้ผลตอบแทน (รูปที่ 9) ซึ่งก็เป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นกับภาคธุรกิจทั่วโลก เนื่องจากเผชิญกับความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจโลก และการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีอย่างรวดเร็วเช่นกัน

รูปที่ 9: สัดส่วนการควรวรรณและการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร



หมายเหตุ: M&A คือ การเข้าซื้อ ควรวรรณ และกิจการร่วม, Financial investment คือ การลงทุนชั่วคราวและการลงทุนระยะยาวอื่น ๆ, PPE คือ การลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

ที่มา: CPFS, กระทรวงพาณิชย์

นอกจากปัญหาในระดับมหภาคที่ไทยมีการลงทุนที่ต่ำกว่าประเทศอื่นแล้ว ในระดับจุลภาคยังพบว่า กำไรกว่าร้อยละ 60 ของภาคธุรกิจไทยกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งหมายถึงอำนาจตลาดตกอยู่ในมือของบริษัทเพียงหยิบมือเดียว คือร้อยละ 5 ของจำนวนบริษัททั้งหมด<sup>2</sup> และจากงานศึกษาของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วยฯ พบว่า โครงสร้างที่กระจุกตัวดังกล่าวทำให้ธุรกิจบางส่วนขาดแรงจูงใจในการลงทุนและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ จึงเป็นอีกหนึ่งเหตุผลที่อธิบายการลงทุนที่ขยายตัวต่ำของไทย

ในทางกลับกัน บริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) อีกจำนวนร้อยละ 95 มีส่วนสร้างกำไรให้กับประเทศไม่ถึงครึ่งหนึ่ง แต่ยังคงมีความสำคัญมากในแง่การจ้างงาน เนื่องจากส่วนใหญ่อยู่ในภาคการค้า ส่วน SMEs ในภาคการผลิตส่วนใหญ่มีข้อจำกัดด้านเงินทุน ทำให้ไม่สามารถนำเทคโนโลยีที่ทันสมัยและมีราคาแพงเข้ามาใช้ในกระบวนการผลิตสินค้าได้มากนัก จึงยังต้องพึ่งพาแรงงานเป็นปัจจัยการผลิตหลัก ความอ่อนแอของ SMEs จึงมีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับการจ้างงานของประเทศ และส่งผลต่อเนื่องไปถึง labor income share ด้วย ในขณะที่เศรษฐกิจในภาพรวมอาจจะยังเติบโตได้ แต่มาจากการเติบโตของบริษัทขนาดใหญ่ที่ส่วนใหญ่ใช้ปัจจัยการผลิตจากเครื่องจักรและเทคโนโลยีมากกว่าแรงงาน

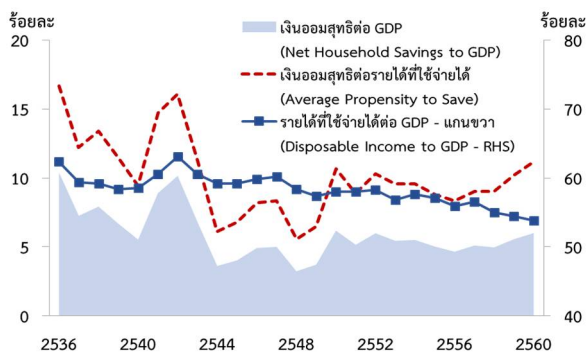
## 2.2 ภาคครัวเรือน

แม้การออมของภาคครัวเรือนไทยโดยรวม (เมื่อคิดเป็นสัดส่วนใน GDP) จะโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในระยะหลัง แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อนปี 2540 และเผชิญปัญหาการกระจุกตัวเช่นเดียวกับภาคธุรกิจ

ในภาพรวม เมื่อวิเคราะห์การออมแยกเป็น 2 ส่วน คือ (1) ครัวเรือนมีส่วนแบ่งรายได้จาก GDP มากน้อยเพียงใด และ (2) พฤติกรรมการออมจากรายได้ที่มี (average propensity to save) (รูปที่ 10) พบว่า การลดลงของการออมภาคครัวเรือนต่อ GDP เกิดจากส่วนที่ (1) เป็นหลัก กล่าวคือ รายได้ของภาคครัวเรือนไทยมีแนวโน้มแย่งลกว่าอดีตสอดคล้องกับข้อมูลสัดส่วนผลตอบแทนปัจจัยแรงงานต่อ GDP ที่โน้มลดลง เช่นเดียวกับปรากฏการณ์ทั่วโลก แต่ในกรณีของไทยเห็นการลดลงในอัตราที่เร็วกว่ากลุ่มประเทศอื่น ๆ ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา

<sup>2</sup> งานศึกษาเรื่อง “ไม่แข่ง ยิ่งแพ้: อำนาจตลาดกับการยกระดับศักยภาพของภาคธุรกิจ” โดย สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

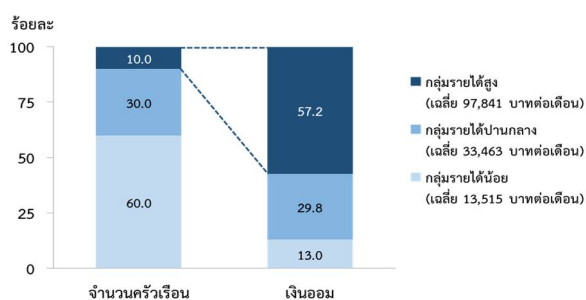
## รูปที่ 10: การออมของภาคครัวเรือนไทย



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะที่ในส่วนที่ (2) คือ การจัดสรรรายได้ไปเป็นเงินออมนั้น พบว่า ครัวเรือนมีการออมเป็นสัดส่วนที่สูงขึ้นต่อรายได้ที่มี ซึ่งมีเหตุผลสนับสนุน 2 ประการ **เหตุผลแรก** คือ การที่รายได้ครัวเรือนของประเทศกระจุกตัวในกลุ่มผู้มีรายได้สูง ซึ่งคนกลุ่มนี้มักมีสัดส่วนเงินออมต่อรายได้ สูงกว่ากลุ่มรายได้ต่ำ จึงทำให้ตัวเลขในภาพรวมของประเทศได้รับอิทธิพลจากกลุ่มผู้มีรายได้สูงเป็นหลัก และ**เหตุผลที่สอง** คือ การก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัย ที่ทำให้ครัวเรือนเริ่มหันมาออมเงินเพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต อาทิ เพื่อเก็บไว้ใช้จ่ายหลังเกษียณ หรือเป็นค่ารักษาพยาบาล เนื่องจากการพึ่งพาสวัสดิการจากภาครัฐเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ

## รูปที่ 11: การกระจายตัวของเงินออมในภาคครัวเรือน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

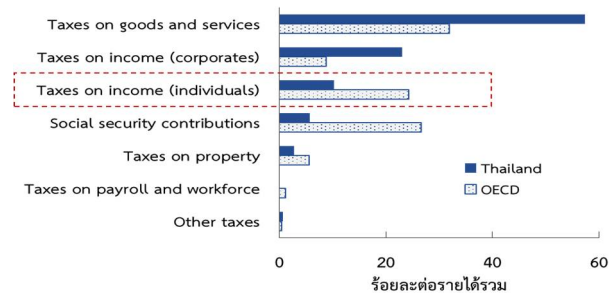
นอกจากนี้ เมื่อมองลึกลงไปแล้ว ยังพบว่า การออมของครัวเรือนไทยเผชิญปัญหาด้านการกระจายตัว โดยข้อมูลจากแบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนล่าสุดในปี 2560 พบว่า เกือบ 1 ใน 3 ของครัวเรือนไทยไม่มีเงินออม และกว่าร้อยละ 80 ของกลุ่มนี้กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่มีรายได้น้อย ซึ่งมีสัดส่วนภาระหนี้สินที่ต้องชำระต่อรายได้เฉลี่ยต่อเดือนสูงกว่าครัวเรือนที่มีเงินออมถึง 2 เท่า ในขณะเดียวกัน เงินออมเกือบร้อยละ 60 ของประเทศเป็นเงินออมของครัวเรือนกลุ่มที่มีรายได้สูง ซึ่งคิดเป็นเพียงร้อยละ 10 ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมดที่มีเงินออม (รูปที่ 11)

<sup>3</sup> อธิภัทร มุทิตาเจริญ (2560)

## 2.3 ภาครัฐ

ความอ่อนแอของภาคครัวเรือน ซึ่งบั่นทอนแรงจูงใจในการลงทุนของภาคธุรกิจนั้น ยังส่งผลต่อเนื่องทำให้รายได้ของภาครัฐต่อ GDP ของไทยทรงตัวอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ เมื่อมองลึกลงไปในระดับโครงสร้าง ยังพบว่ารายได้ภาครัฐมีการพึ่งพารายได้จากภาษีสินค้าและบริการ ซึ่งเป็นภาษีทางอ้อมเป็นหลัก แต่ยังจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม OECD (รูปที่ 12)

## รูปที่ 12: โครงสร้างการจัดเก็บรายได้ของภาครัฐไทยเทียบกับต่างประเทศ (ปี 2560)

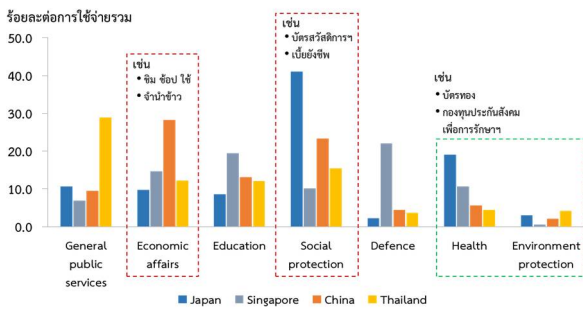


ที่มา: OECD คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ สาเหตุที่ภาครัฐของไทยจัดเก็บภาษีส่วนนี้ได้้น้อย ส่วนหนึ่งเกิดจากการมีผู้อยู่ในระบบฐานภาษีน้อย โดยผู้ที่เสียภาษีจริงมีเพียงร้อยละ 10 ของกำลังแรงงานทั้งหมด หรือราว 3 ล้านกว่าคน และกว่าร้อยละ 80 คือ แรงงานผู้มีเงินเดือนประจำที่เสียภาษีให้รัฐมากกว่าร้อยละ 50 ของภาษีเงินได้ทั้งหมดที่รัฐจัดเก็บได้<sup>3</sup> นอกจากนี้ เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนต่อ GDP ย้อนไปในอดีตยังพบว่า รายได้ของภาครัฐในช่วงหลังมีแนวโน้มลดลงตามภาษีเงินได้ และภาษีการค้ำระหว่างประเทศที่ลดลงตามการเปิดเสรีและรวมกลุ่มทางการค้า ขณะที่รายได้ที่มีภาษีแม้จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังคงมีสัดส่วนน้อย

นอกจากนี้ ในภาวะที่ไทยมีพื้นที่ทางการคลัง (Fiscal space) ค่อนข้างจำกัด กลับพบว่าเกือบทุกรัฐบาลมีการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น คิดเป็นสัดส่วนค่อนข้างสูง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับรายจ่ายด้านสาธารณสุขและสิ่งแวดล้อม และเป็นที่น่าสังเกตว่ารายจ่ายด้านสาธารณสุขและสิ่งแวดล้อมของไทยอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับหลายประเทศในเอเชียที่เผชิญปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมหรือกำลังเข้าสู่สังคมสูงวัยในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน อาทิ จีน ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ เป็นต้น (รูปที่ 13) สะท้อนว่าไทยอาจยังไม่มีเตรียมพร้อมเพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าวอย่างเพียงพอ

### รูปที่ 13: โครงสร้างการใช้จ่ายของภาครัฐไทยเทียบกับต่างประเทศ (ค่าเฉลี่ยปี 2552-2560)



ที่มา: Government Financial Statistics เผยแพร่โดย IMF

### 3. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

การแก้ปัญหาความไม่สมดุลระหว่างการออมและการลงทุน ต้องอาศัยความร่วมมืออย่างบูรณาการจากทุกภาคส่วน โดยภาครัฐจำเป็นต้องมีบทบาทเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก เพื่อเพิ่มระดับอุปสงค์มวลรวม (aggregate demand) ให้กับประเทศ อันจะนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างเต็มศักยภาพ ซึ่งจะเป็นการปรับสมดุลให้กับดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างยั่งยืน

**3.1 ภาครัฐ** ควรเร่งลงมือผ่าตัดปัญหาในระดับโครงสร้างของประเทศ โดยคำนึงถึงการใช้จ่ายอย่างคุ้มค่า เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันให้กับประเทศ แทนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่หวังผลเพียงการเติบโตระยะสั้น โดยภาครัฐควรมีบทบาท 3 ด้านหลัก คือ

1) การลงทุนแบบมียุทธศาสตร์ (Strategic investment) ทั้งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่จะช่วยเสริมความสามารถในการแข่งขันกับประเทศให้พร้อมรับมือกับกระแสโลกที่เป็น Mega-trend ได้แก่ ด้านดิจิทัล ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านปัญหาโครงสร้างประชากรสูงวัย พร้อมกับการวางแผนลงทุนในทุนมนุษย์ให้สอดคล้องกัน ผ่านการปรับทักษะแรงงาน โดยเฉพาะในกลุ่มแรงงานสูงวัย รวมถึงสนับสนุนให้แรงงานได้เรียนรู้ทักษะใหม่ ๆ ตลอดเวลา

2) นโยบายด้านการกระจายรายได้และส่งเสริมการแข่งขันอย่างเป็นธรรม (Redistribution และ Competition) เพื่อลดปัญหาความเหลื่อมล้ำทั้งในภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ อาทิ โครงสร้างภาษี และการเพิ่มแต้มต่อที่เอื้อต่อการทำธุรกิจของ SMEs รวมถึงเพิ่มความปลอดภัยของระบบสวัสดิการทางสังคม (Social safety net) โดยเฉพาะครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อย และแรงงานกลุ่มที่มีธุรกิจส่วนตัว (Self-employed) ที่ยังเข้าไม่ถึงระบบสวัสดิการสังคมในปัจจุบัน

3) การปฏิรูปรายได้ภาครัฐ เพื่อเอื้อให้ภาครัฐมีเงินเพียงพอที่จะดำเนินนโยบายต่าง ๆ ดังกล่าวได้ โดยไม่บั่นทอนความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว

**3.2 ภาคธุรกิจ** ทั้งรายใหญ่และ SMEs ควรปฏิรูปตนเอง (Business transformation) เน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้สินค้าและบริการที่เกาะกระแสไปกับโลก ทั้งด้านดิจิทัล สิ่งแวดล้อม และสังคมสูงวัย แทนการเพิ่มยอดขายด้วยการแข่งขันด้านราคา ซึ่งจะช่วยลดปัญหาความไม่เท่าเทียมในภาคธุรกิจได้ อาทิ ภาคการค้าในปัจจุบันที่เห็นได้ชัดเจนว่า ร้านค้าที่นำดิจิทัลเข้ามาปรับใช้ จะมียอดขายที่ดีกว่าร้านค้าที่ยังไม่ปรับตัว ดิจิทัลจึงอาจไม่ใช่ทางเลือกของธุรกิจแต่เป็นทางรอดที่ต้องเลือก

**3.3 ภาคครัวเรือน** ทั้งแรงงานใหม่ที่จะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ รวมไปถึงแรงงานที่อยู่ในระบบอยู่แล้วต้องตระหนักถึงการพัฒนาความรู้และทักษะฝีมือตลอดชีวิต (reskill / lifetime learning) ให้สอดคล้องกับกระแสความต้องการของตลาด ซึ่งส่วนหนึ่งจำเป็นต้องได้รับความช่วยเหลือจากภาครัฐและภาคธุรกิจ การเพิ่มทักษะให้เยาวชนและหลากหลายจะช่วยเพิ่มอำนาจการต่อรองให้กับแรงงาน และเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้รายได้แรงงานกลับมามีความเข้มแข็ง เนื่องจากแรงงานที่มีทักษะและคุณภาพสูงชีย่อมทำให้ภาคธุรกิจยินดีที่จะจ่ายผลตอบแทนมากขึ้นกว่าการเรียกร้องเพียงการปรับเพิ่มค่าจ้างเพียงอย่างเดียวโดยขาดการพัฒนาด้านคุณภาพ

ความกังวลเรื่องเงินบาทแข็งค่าที่มีมาเป็นเวลานาน หากมองในอีกแง่หนึ่ง ก็สะท้อนว่าเราได้ละเลยการดำเนินนโยบายเพื่อแก้ปัญหาในโครงสร้างของเราเอง เราพูดกันมานานเรื่องระบบเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งอ่อนใน และรู้ดีว่าการรักษาอาการอักเสบภายในนั้น ไม่ได้ได้ด้วยการกินยาพาราเซตามอลเพียงเพื่อประวิงอาการ แผลอาจก่อให้เกิดผลข้างเคียงอีกด้วยการมุ่งหวังให้มีการใช้นโยบายแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อช่วยผลักดันการส่งออก ก็เปรียบเสมือนการใช้จ่ายแก้ปัญหาอย่างตรงจุด เปรียบเสมือนการผ่าตัดหรือการใช้จ่ายที่เฉพาะเจาะจงกับโรค ช่วงเวลานี้จึงเป็นจังหวะที่ดีที่เราจะหันมาจริงจังกับการดำเนินการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ ให้แข็งแกร่งจากภายใน โดยเริ่มจากการสร้างความเข้มแข็งให้กับภาคครัวเรือนที่เป็นจุดเริ่มต้นของวงจร เป็นต้นต่อที่จะก่อให้เกิดแรงจูงใจในการลงทุนของภาคธุรกิจได้อย่างยั่งยืน และทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถกลับมาเติบโตได้เต็มศักยภาพอีกครั้ง

**References:**

Apaitan, T., Banterngansa, C., Paweenawat, A., & Samphantharak, K. (2019). Towards a Competitive Thailand: The Role of Market Power and Business Dynamism. Puey Ungphakorn Institute for Economic Research, Bank of Thailand.

Park, Donghyun and Shin, Kwanho, Saving, Investment, and Current Account Surplus in Developing Asia (April 1, 2009). Asian Development Bank Economics Working Paper Series No. 158. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1611454> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1611454>

อิทธิพร มุทิตาเจริญ, 2560, “การวิเคราะห์รายจ่ายภาษีสำหรับภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา,” ชุดโครงการแนวทางการปฏิรูปภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและวิเคราะห์การกระจายรายได้ของผู้มีเงินได้พึงประเมิน (หัวหน้าโครงการ: ศ.ดร. ผาสุกพงษ์ไพจิตร) สนับสนุนโดย สกว.

ผู้เขียนขอขอบคุณผู้บริหารจากฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค ดร.พรเพ็ญ สดศรีชัย คุณทศพล ต้องห้วย คุณชนม์นิธิศ ไชยสิงห์ทอง สำหรับคำแนะนำและความคิดเห็นอันเป็นประโยชน์ต่อการปรับปรุงบทความนี้ และความช่วยเหลือจาก FAQ Editor คุณจรรพวรรณ วานิชนันกุล ที่ทำให้บทความนี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

**Contact authors :**

พิรญาณ รมภาพ  
เศรษฐกร ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค  
สายนโยบายการเงิน  
[pirayar@bot.or.th](mailto:pirayar@bot.or.th)



อรรถวุฒิ สีไพศาลสุวรรณ  
เศรษฐกร ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค  
สายนโยบายการเงิน  
[arthawul@bot.or.th](mailto:arthawul@bot.or.th)



สุขใจ ว่องไวศิริวัฒน์  
ผู้ช่วยผู้อำนวยการ  
ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค  
สายนโยบายการเงิน  
[sukjaiw@bot.or.th](mailto:sukjaiw@bot.or.th)



วัสยา ลิ้มธรรมมหิศร  
รองผู้อำนวยการ  
ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค  
สายนโยบายการเงิน  
[watsayal@bot.or.th](mailto:watsayal@bot.or.th)

**ภาคผนวก: แบบจำลอง Panel Data Regression**



## แบบจำลอง

งานศึกษาชิ้นนี้ใช้แบบจำลอง Fixed effects panel data regression โดยอ้างอิงจาก Park and Shin (2009) โดยใช้ตัวอย่างจากทั้งหมด 53 ประเทศ<sup>4</sup> แบ่งออกเป็น advanced economies 25 ประเทศ และ emerging economies 28 ประเทศ ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 - 2559 โดยแบ่งปัจจัยที่กำหนดการออมและการลงทุนออกเป็น 4 กลุ่ม และใช้ตัวแปรตั้งต้น (baseline) ชุดเดียวกัน (ตาราง A1)

ตาราง A1: สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	คำอธิบาย	ที่มา
<b>Macroeconomic factors</b>		
GDP growth	อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ	World Bank
GDP per capita	รายได้ต่อหัวประชากร	World Bank
Terms of trade	อัตราการค้ำระหว่างประเทศ	World Bank
Trade openness	การเปิดการค้าระหว่างประเทศ	World Bank
Industry, value added	มูลค่าเพิ่มของภาคอุตสาหกรรม	World Bank
Service, value added	มูลค่าเพิ่มของภาคบริการ	World Bank
<b>Demographic factors</b>		
Old age dependency	สัดส่วนจำนวนประชากรอายุมากกว่า 64 ปี ต่อจำนวนประชากรวัยทำงานอายุ 15 - 64 ปี	World Bank
Youth age dependency	สัดส่วนจำนวนประชากรอายุน้อยกว่า 15 ปี ต่อจำนวนประชากรวัยทำงานอายุ 15 - 64 ปี	World Bank
Life expectancy	ค่าอายุขัยเฉลี่ยเมื่อแรกเกิด (เฉลี่ยอายุช่วงแรกเกิดจนเสียชีวิต)	World Bank
Primesaver ratio	สัดส่วนประชากรอายุ 35-69 ปี ต่อประชากรทั้งประเทศ	World Population Prospects, United Nation และ World Bank
<b>Financial factors</b>		
Financial development (private credit/ GDP)	มูลค่าสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชนจากสถาบันการเงินต่อ GDP	World Bank
Financial Institution Development Index (FI)	ดัชนีพัฒนาการสถาบันการเงิน	Financial Development Index, IMF
Financial Market Development Index (FM)	ดัชนีพัฒนาการตลาดเงินและตลาดทุน	Financial Development Index, IMF
<b>Institutional factors</b>		
Fiscal balance	ดุลการคลัง	World Economic Outlook, IMF
Institutional quality (ICRG)	ดัชนีเสถียรภาพทางการเมือง จาก Institutional Country Risk Guide (ICRG)	PRS group
<b>Other factors</b>		
Dubai crude oil price	ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยต่อเดือน	ฐานข้อมูล Bloomberg
Real interest rate	อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง	World Bank
Inflation	อัตราเงินเฟ้อรายปี	World Bank
Real effective exchange rate	ดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (REER)	BIS

สำหรับผลลัพธ์สุดท้าย (ตาราง A2 และ A3) ได้ใช้ alternative models ที่เช็ค robustness ผ่านการใส่และปรับเปลี่ยนตัวแปรเพิ่มเติมจาก baseline model อาทิ การเพิ่มตัวแปร Financial Institution Development Index และตัว

<sup>4</sup> จำนวนตัวอย่างของแบบจำลองไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับข้อกำหนดของข้อมูลสำหรับแต่ละตัวแปร

แปร Financial Market Development Index แทนตัวแปร Financial development (Private credit/GDP) ใน baseline model เป็นต้น ผลการศึกษาสรุปได้ว่าปัจจัยร่วมที่มีผลต่อทั้งการออมและการลงทุนของประเทศต่าง ๆ ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ การขยายตัวของ GDP พัฒนาการของระบบสถาบันการเงิน และเสถียรภาพทางการเมือง ขณะที่ การเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างอายุประชากรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเพิ่มเติมที่มีผลโดยเฉพาะต่อการออมในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ การเปิดเสรีการค้าระหว่างประเทศ (trade openness) และอัตราการค้ำระหว่างประเทศ (terms of trade)<sup>5</sup> ขณะที่ปัจจัยเพิ่มเติมที่มีผลโดยเฉพาะต่อการลงทุน ได้แก่ สัดส่วนมูลค่าเพิ่มจากภาคบริการในผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยภาคบริการมากขึ้นจะมี spillovers ต่อการลงทุนในประเทศลดลง

### ตาราง A2: ผลการศึกษาจากแบบจำลองการออม

Saving models	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
GDP growth	0.284***	0.155***	0.163***	0.164***	0.165**	0.160***
Lagged GDP growth	0.253***	0.0923**	0.117**	0.0936*	0.132	0.104*
GDP per capita	1.73e-4	0.82e-4	0.79e-4	1.05e-4	-3.52e-4**	0.63e-4
GDP per capita square	-2.39e-10	-4.32e-11	-2.22e-10	-1.99e-10	4.08e-09***	6.27e-10
Old age dependency	-0.189	-0.438**	-0.211	-0.459**	-0.425**	-0.414**
Youth dependency	-0.307**	-0.222**	-0.122	-0.213**	0.0706	-0.0813
Life expectancy	-0.00664					
Private credit/GDP	-0.0114					
Primesaver ratio		4.44e-6***	5.21e-6***	4.60e-6***	4.80e-6***	0.17e-6
Financial institution development index		-14.65***	-10.75**	-12.16***	-8.78	-12.36***
Financial market development index		0.825				
Fiscal balance		0.498***	0.422***	0.496***	0.376***	0.381***
Institution quality (ICRG)		20.13***	14.89**	19.70***	9.57**	12.57**
Terms of trade			0.04**		0.013	0.032**
Trade openness			4.409	4.223	0.546	4.188
Dubai crude oil price				0.135		
Real interest rate					-0.0678	
Inflation					-0.0014	
Real effective exchange rate					0.000486	
Industry, value added						2.05e-12
Service, value added						-7.38e-13
Constant	31.37	22.49***	9.837	18.65**	26.62***	14.38**
RMSE	3.609	3.035	2.932	2.971	2.569	2.769
Adjusted R <sup>2</sup>	0.236	0.458	0.435	0.451	0.404	0.391
Number of observation	1030	1084	975	1079	489	904

หมายเหตุ: ตัวแปรมีนัยสำคัญทางสถิติที่ \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

<sup>5</sup> การเปิดเสรีการค้าระหว่างประเทศ ส่งผลให้ประเทศมีปริมาณการค้าทั้งด้านส่งออกและนำเข้ามากขึ้น จึงมีผลบวกต่อทั้งการออมและการลงทุนของภาคธุรกิจ ในขณะที่ อัตราการค้าระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น สะท้อนความสามารถของประเทศในการทำกำไรต่อหน่วยสินค้าที่ส่งออกมากขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้เงินออมเพิ่มขึ้น และมีการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตสินค้าด้วย

## ตาราง A3: ผลการศึกษาจากแบบจำลองการลงทุน

Investment models	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
GDP growth	0.217***	0.104**	0.110***	0.0966**	0.0539	0.0954**
Lagged GDP growth	0.408***	0.309***	0.309***	0.306***	0.292***	0.322***
GDP per capita	0.0000305	0.000117*	0.0000432	0.000125*	-0.000104	0.0000888
GDP per capita square	-2.64E-10	-5.84E-10	3.16E-11	-6.04E-10	1.19E-09	-3.96E-10
Old age dependency	-0.342	-0.396***	-0.316**	-0.358***	-0.435**	-0.413***
Youth dependency	-0.127	0.0473	0.00447	0.0397	0.156	0.0573
Life expectancy	0.0327	-0.0649	-0.0294	-0.0945	-0.321.	-0.096
Private credit/GDP	0.0464***					
Primesaver ratio		0.00000530***	0.00000576***	0.00000546***	0.00000542***	0.00000353***
Financial institution development index		14.75***	17.12***	14.80***	13.19**	14.10***
Financial market development index		0.906	-1.460	0.849	1.163	0.340
Fiscal balance		-0.00332				
Institution quality (ICRG)		19.72***	16.16***	17.68***	16.04***	16.92***
Terms of trade			0.00615			
Trade openness			-1.475			
Dubai crude oil price				-0.126		
Real interest rate					0.00658	
Inflation					0.0384	
Real effective exchange rate					0.0421**	
Industry, value added						2.10e-12***
Service, value added						-6.99e-13**
Constant	24.60	-0.00217	4.562	3.883	1.200	2.557
RMSE	2.385	2.188	2.196	2.212	2.248	2.213
Adjusted R <sup>2</sup>	0.336	0.428	0.442	0.416	0.464	0.400
Number of observation	1018	1072	991	1101	544	1022

หมายเหตุ: ตัวแปรมีนัยสำคัญทางสถิติที่ \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01