



วิภูจักรและแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

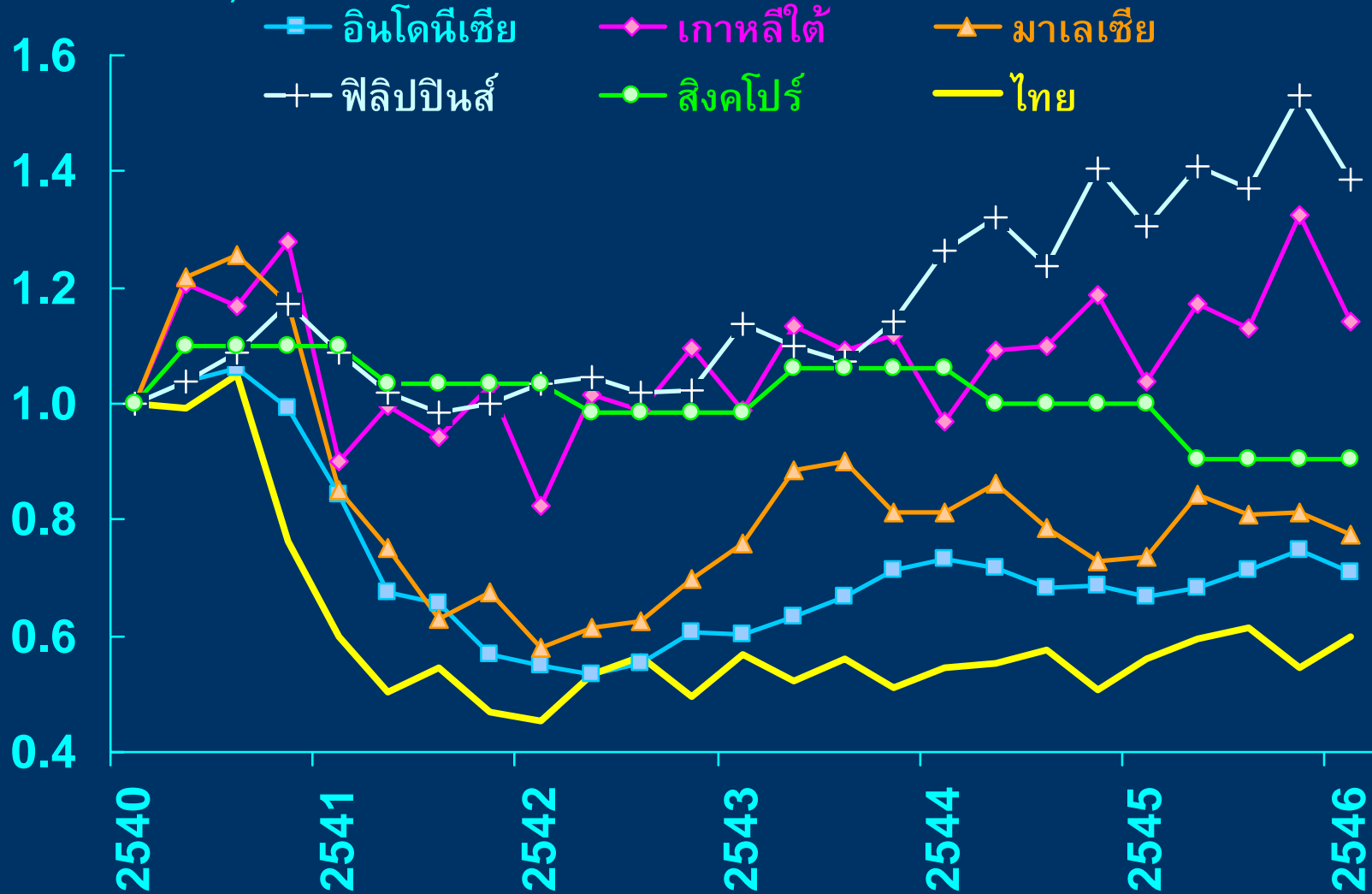
รุ่ง โปษยานนท์ มัลลิกะมาส
ยรรยง ไทยเจริญ
ดวงพร รอดเพ็งสังคะ



การลงทุนของประเทศในภูมิภาค

สัดส่วน

(ไตรมาส 1 ปี 2540 = 1.0)

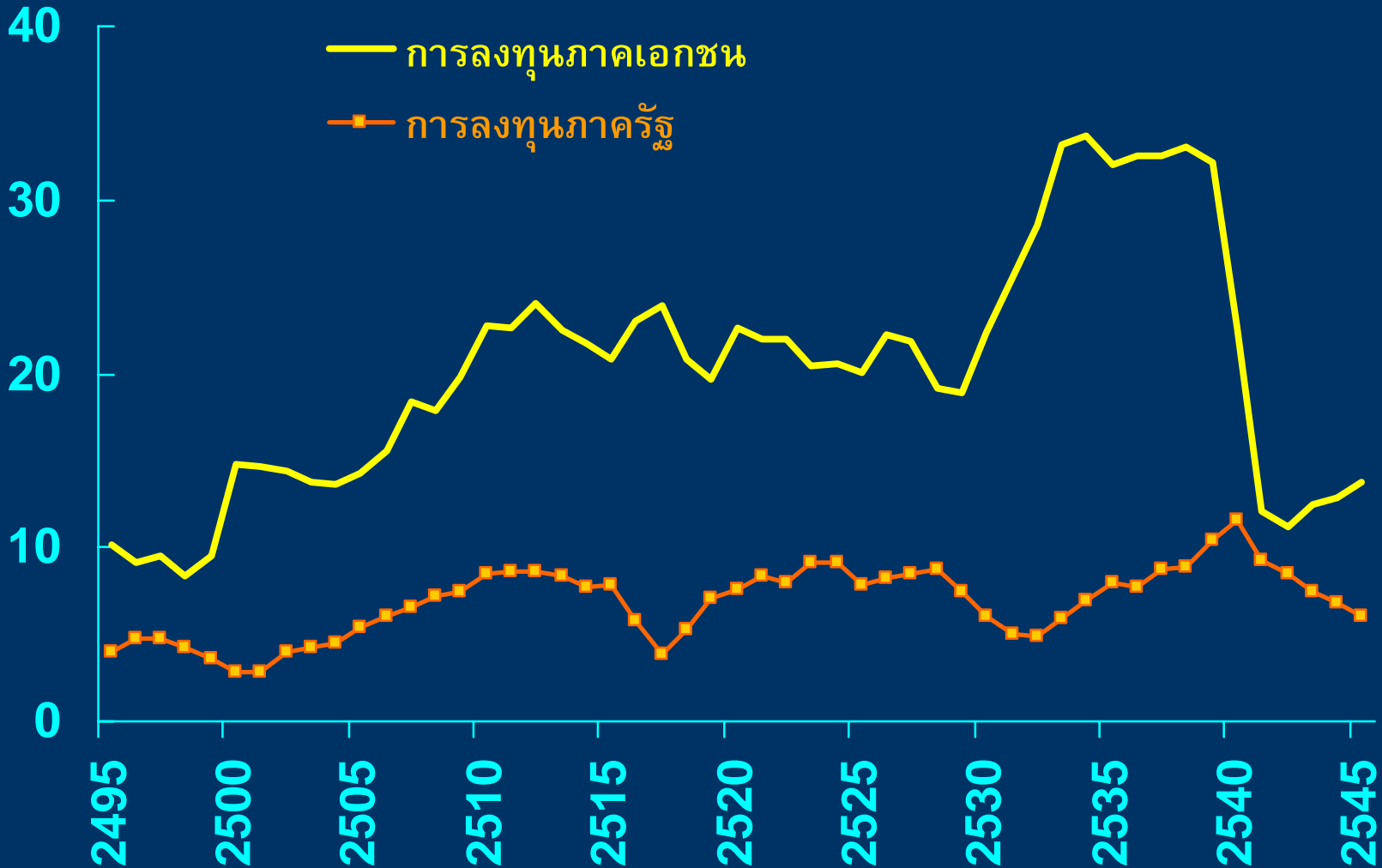




การลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทย

(ราคาปี 2531)

ร้อยละของผลิตภัณฑ์มวลรวม
ในประเทศ (GDP)



แหล่งข้อมูล: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) และการคำนวณโดยผู้เขียน



จุดมุ่งหมายของการศึกษา

เพื่อตอบคำถามว่า

- เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืนโดยปราศจากแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาคเอกชนได้หรือ
- เหตุใดการลงทุนจึงฟื้นตัวช้าในช่วงที่ผ่านมา และแนวโน้มการลงทุนในอนาคตเป็นอย่างไร
- สิ่งใดบ้างที่จะทำให้การขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนดำเนินไปอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพมากขึ้น



วัฏจักรเศรษฐกิจและการลงทุนภาคเอกชน

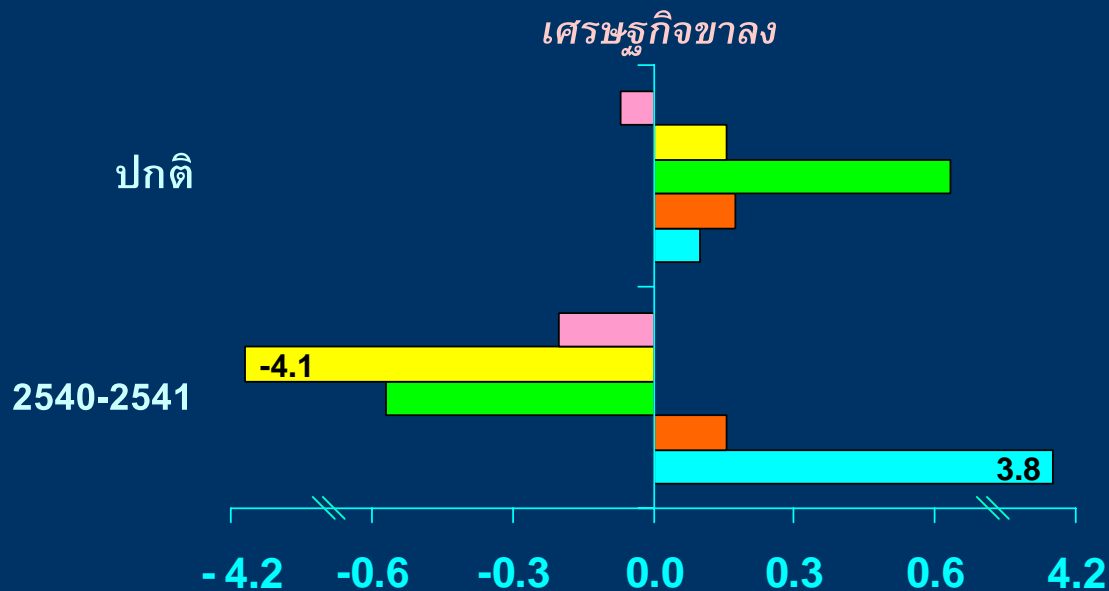
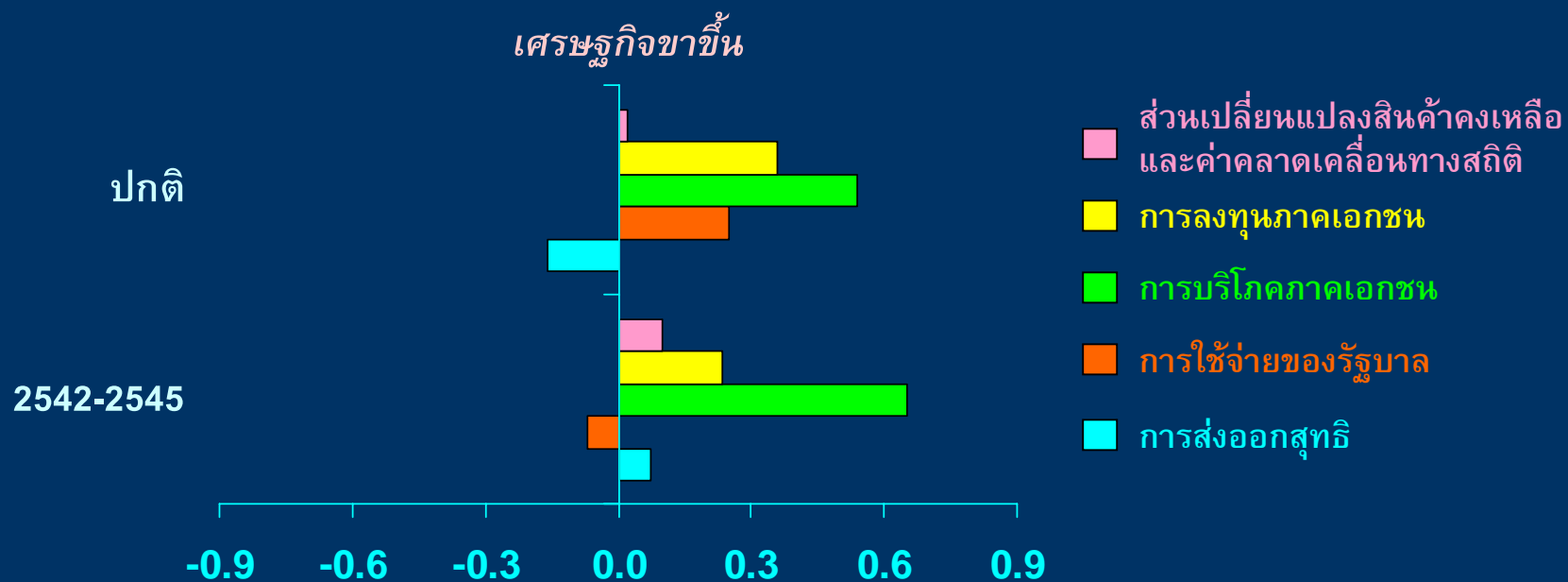
การเบี่ยงเบนจากแนวโน้ม
(ร้อยละ)

การเบี่ยงเบนจากแนวโน้ม
(ร้อยละ)





แหล่งที่มาของการเจริญเติบโตเทียบกับอัตราการขยายตัวของ GDP



หมายเหตุ

เศรษฐกิจขาขึ้นปกติคำนวณจากค่าเฉลี่ย 3 ช่วง ได้แก่ 2509-2512, 2519-2521 และ 2530-2539

เศรษฐกิจขาลงปกติคำนวณจากค่าเฉลี่ย 3 ช่วง ได้แก่ 2504-2508, 2513-2518 และ 2522-2529



ปัจจัยกำหนดการลงทุนภาคเอกชน

1. อัตราผลตอบแทนการลงทุน

- อัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity utilization rate)
- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่แท้จริง (Real ROA)
- อัตราการขยายตัวของ GDP ณ ราคาคงที่ (Real GDP growth)

2. ต้นทุนการลงทุนและการเข้าถึงแหล่งเงินทุน

- ราคาสินค้านำทุนโดยเปรียบเทียบ (Relative price of capital)
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (Real MLR)
- สัดส่วนหนี้ต่อทุน (D/E ratio)
- สัดส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)
- อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนที่แท้จริง (Real private credit growth)

3. ความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน

- Tobin's q
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER volatility)

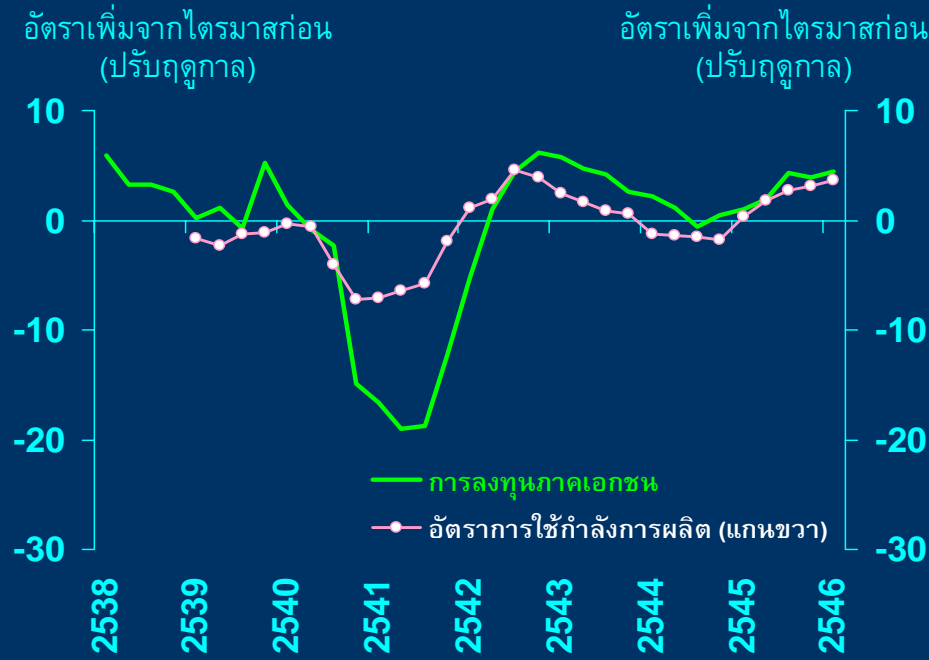
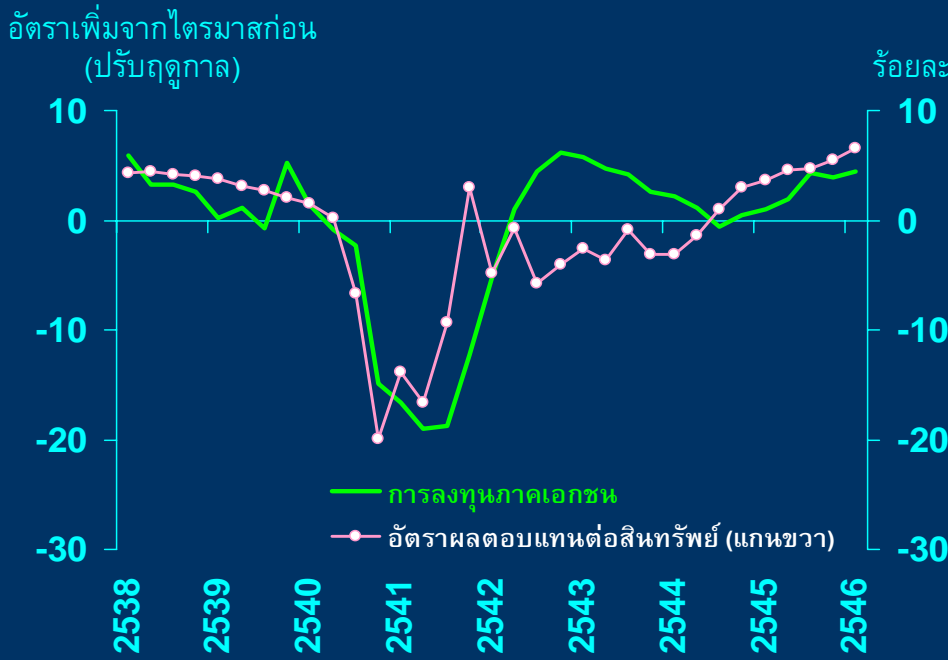


อัตราผลตอบแทนการลงทุน

อัตราผลตอบแทนการลงทุนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

การลงทุนภาคเอกชนและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)

การลงทุนภาคเอกชนและอัตราการใช้กำลังการผลิต (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)



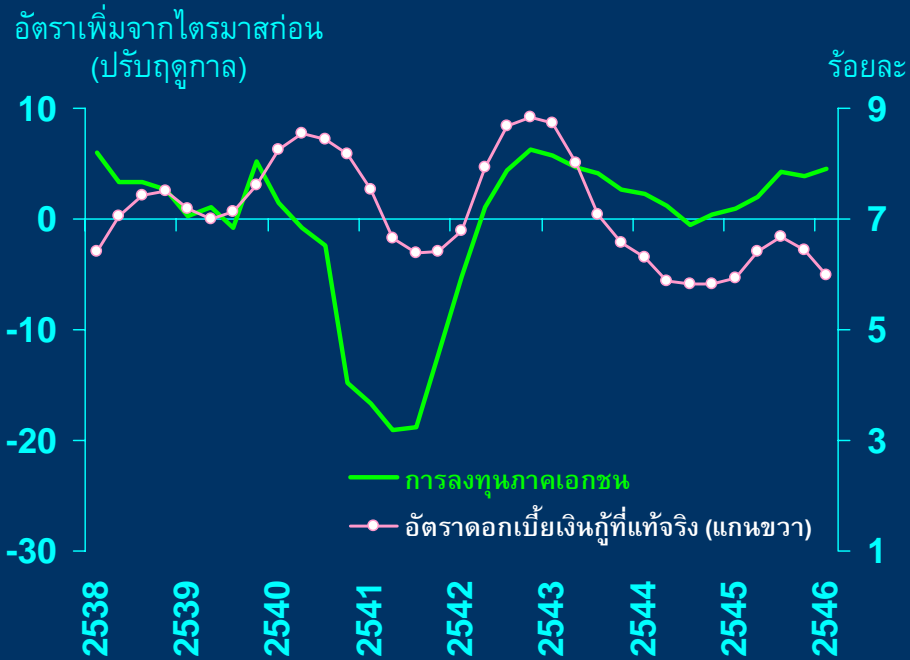
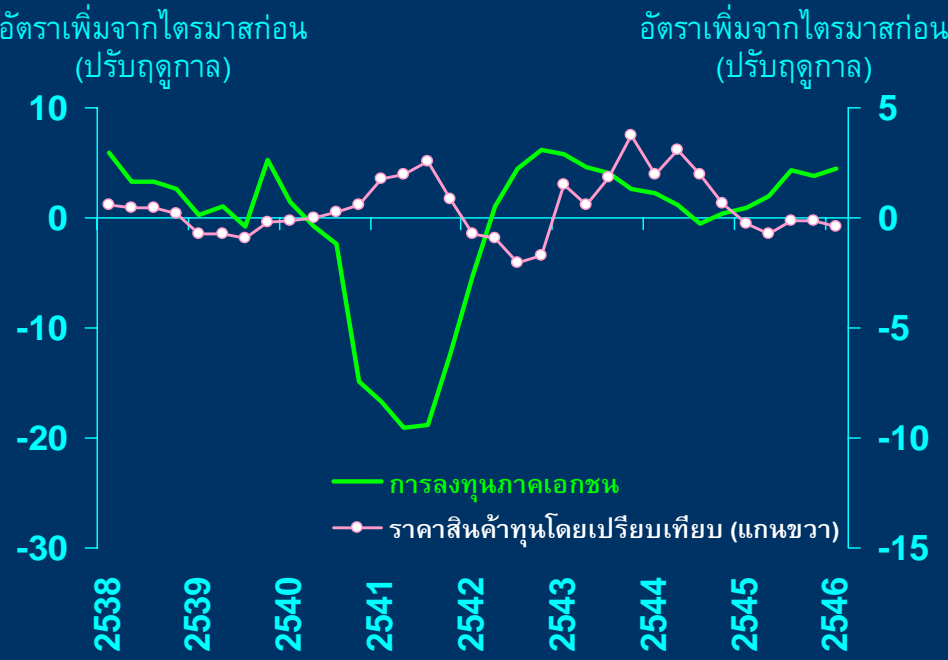


ต้นทุนการลงทุน

นโยบายการเงินในแนวทางผ่อนคลายเป็นช่วยลดต้นทุนการลงทุน

การลงทุนภาคเอกชนและราคาสินค้าทุนโดยเปรียบเทียบ
(ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)

การลงทุนภาคเอกชนและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง
(ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)



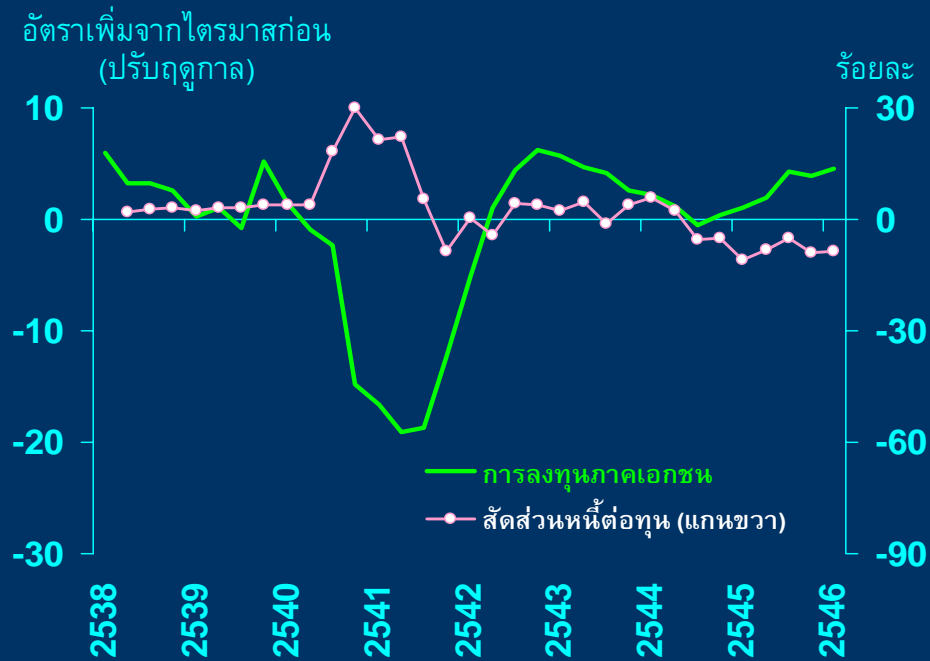
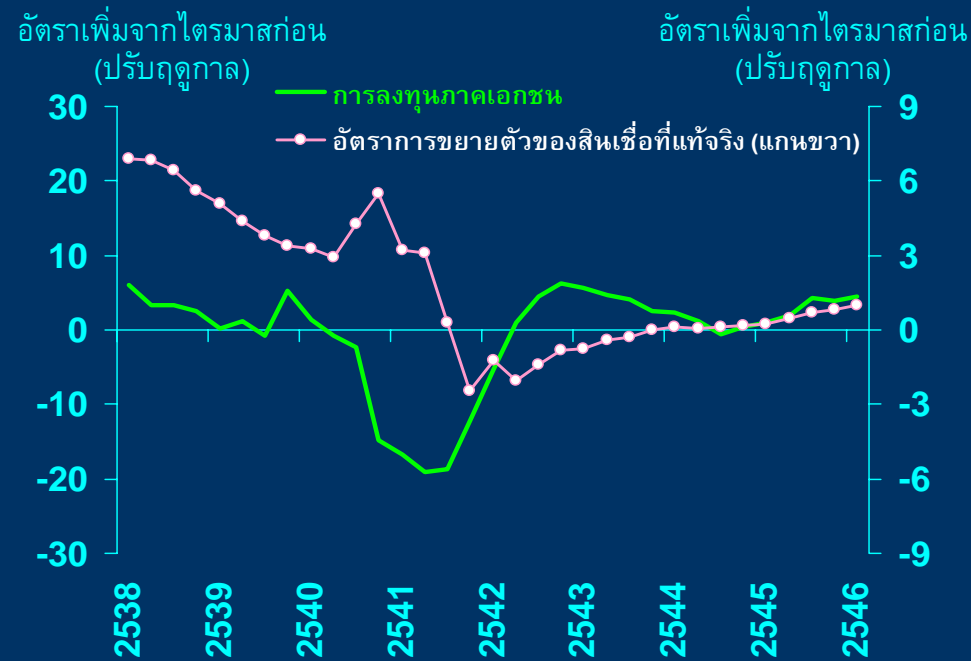


การเข้าถึงแหล่งเงินทุน

ข้อจำกัดด้านการเงินของธุรกิจเริ่มผ่อนคลาย

การลงทุนภาคเอกชนและสินเชื่อภาคเอกชนของ ธพ.
(ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)

การลงทุนภาคเอกชนและสัดส่วนหนี้ต่อทุน
(ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)



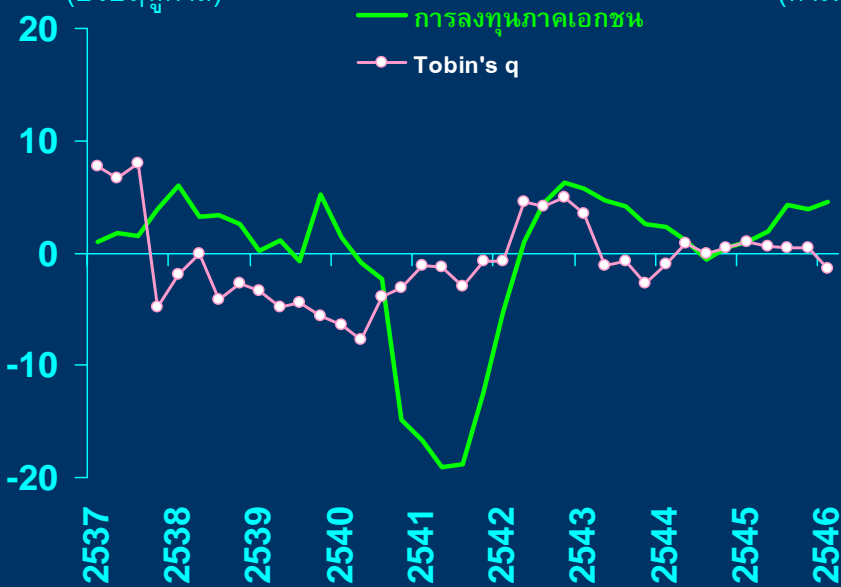


ความเชื่อมั่นของนักลงทุน

ความเชื่อมั่นของนักลงทุนเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับ
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และเสถียรภาพด้านต่างประเทศ

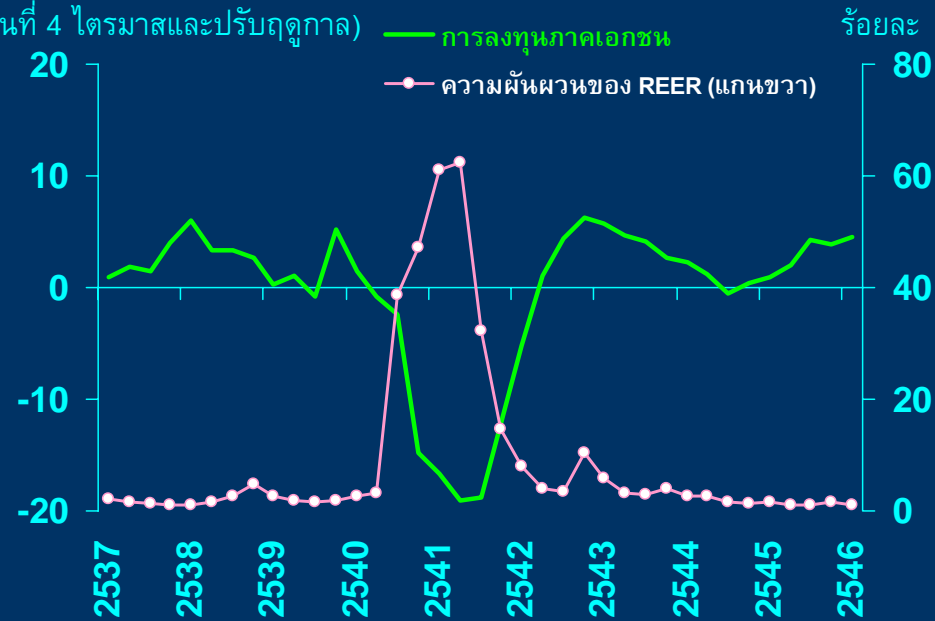
การลงทุนภาคเอกชนและ Tobin's q
(ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส)

อัตราเพิ่มจากไตรมาสก่อน
(ปรับฤดูกาล)



การลงทุนภาคเอกชนและความผันผวน
ของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER)

อัตราเพิ่มจากไตรมาสก่อน
(ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาสและปรับฤดูกาล)



ปัจจัยกำหนดการลงทุนภาคเอกชน: ผลทางเศรษฐกิจ

ตัวแปรตาม: อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP
ตัวแปรอิสระ:

ค่าคงที่	6.10 (1.91)
อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราการใช้กำลังการผลิต (-2)	0.79 (6.15)
อัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP (-1)	1.41 (5.79)
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (-1)	-1.09 (-2.47)
อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่อทุน (-1)	-0.10 (-3.69)
อัตราการเปลี่ยนแปลงของ Tobin's q (-2)	0.34 (3.56)
Dummy สำหรับไตรมาส 4 ปี 2539 – ไตรมาส 1 ปี 2540	19.51 (9.77)

จำนวนตัวอย่าง = 30

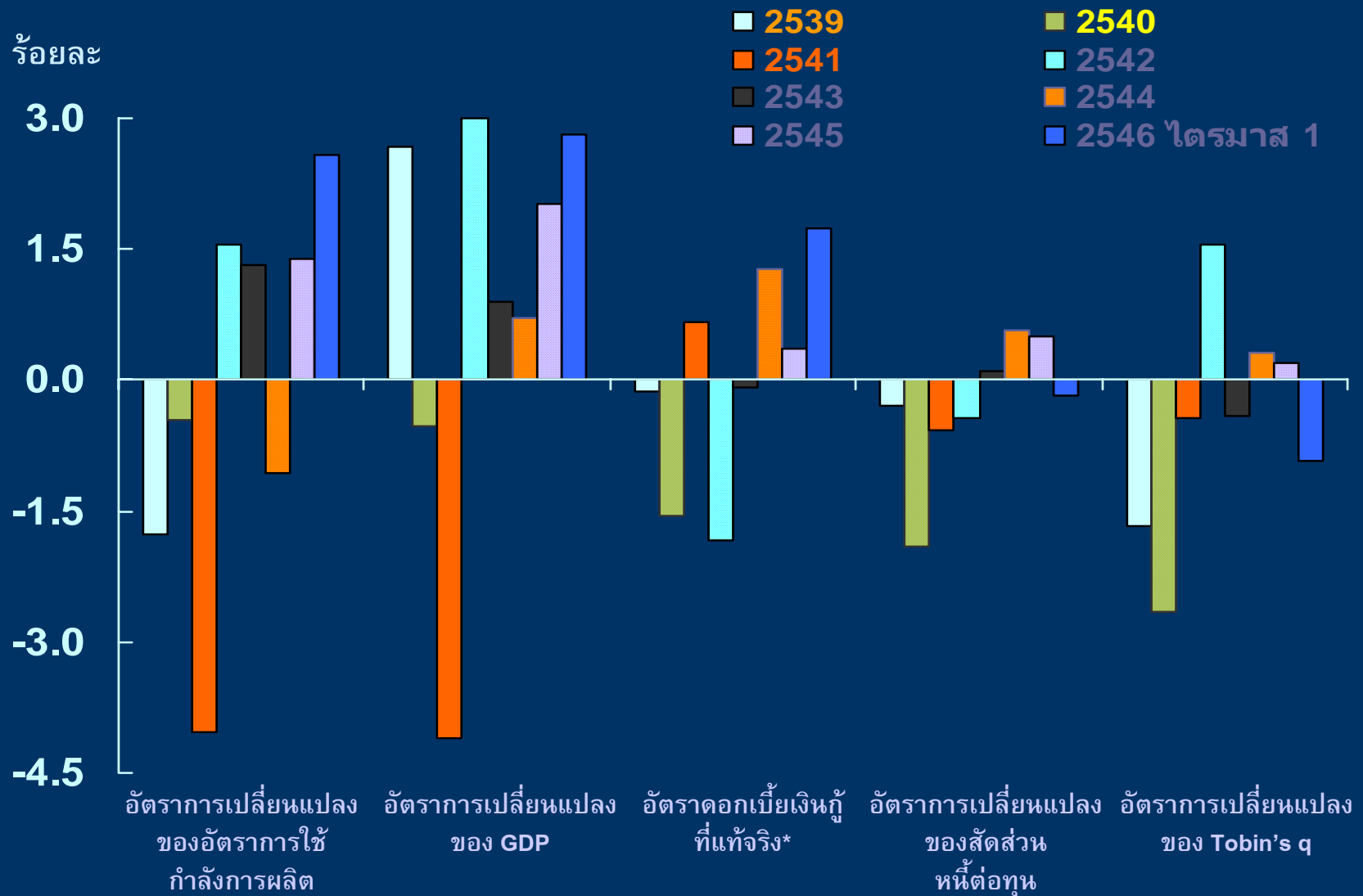
Adjusted R² = 0.90

Durbin-Watson = 1.68

หมายเหตุ อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า
ตัวเลขในวงเล็บคือค่า t-statistics



แหล่งที่มาของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP



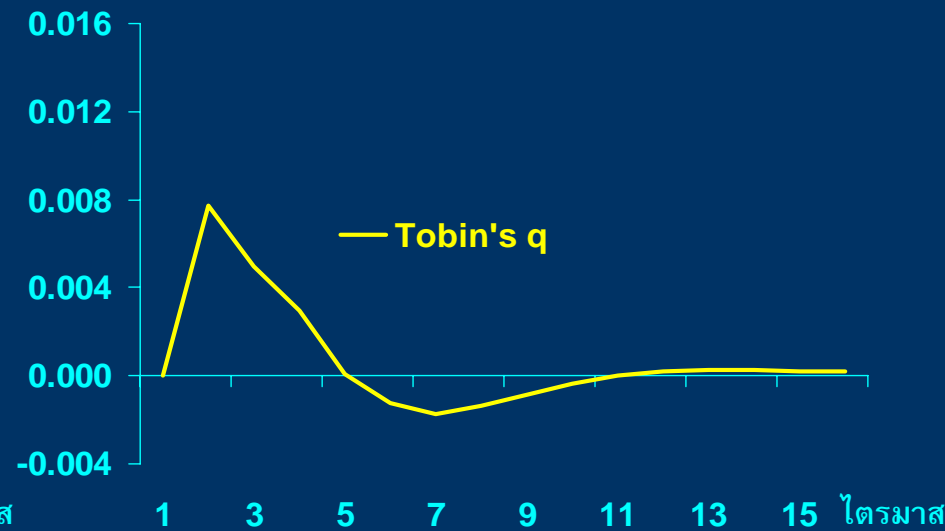
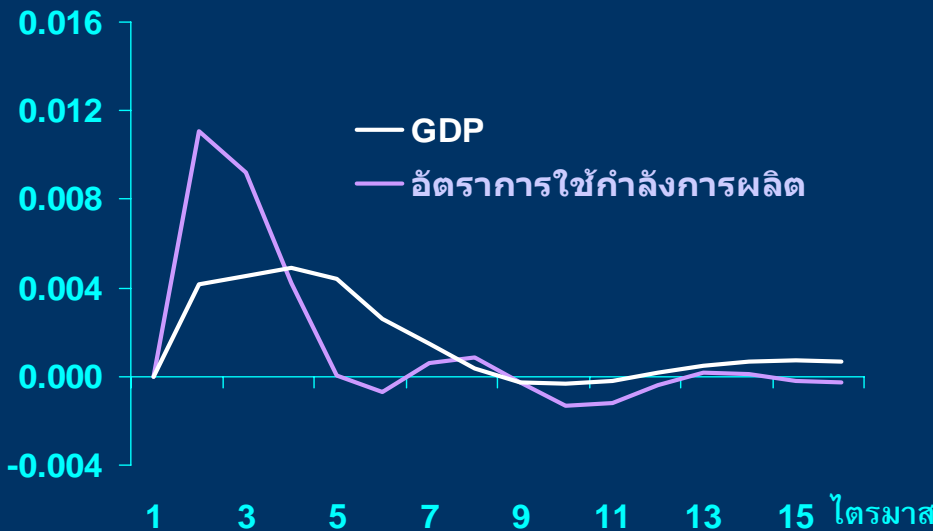
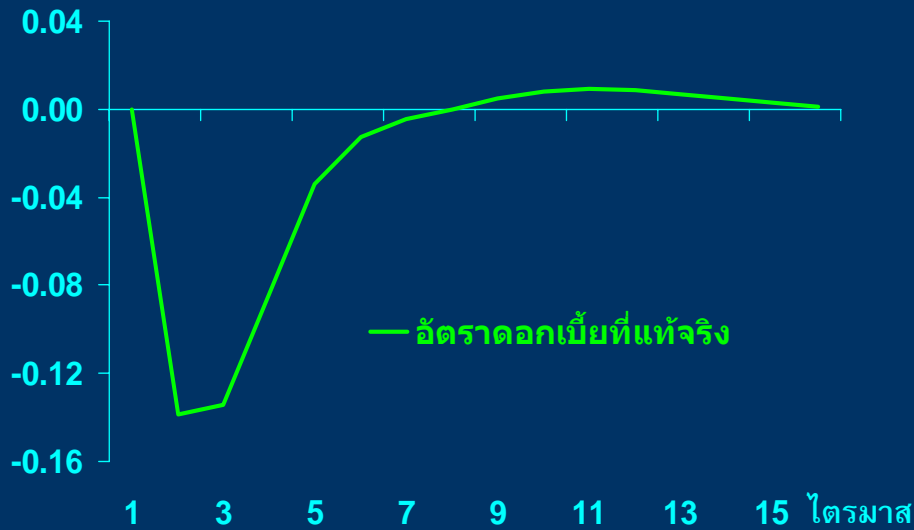
* เทียบกับเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงเท่ากับร้อยละ 7 ต่อปี ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2536 – ไตรมาสแรกปี 2546



บทบาทของนโยบายการเงิน

นโยบายการเงินที่อยู่ในแนวทางผ่อนคลายเป็นส่วนช่วยให้ปัจจัยกำหนดการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น

การตอบสนองต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 S.E.





ประมาณการการลงทุนภาคเอกชนในช่วง 4 ไตรมาสข้างหน้า

ตามการคาดการณ์ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนภาคเอกชน

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย 2537-2539	ค่าเฉลี่ย 2540-2542	ค่าเฉลี่ย 2543-2545	ล่าสุด	ช่วงของตัวแปร (ค่าเฉลี่ยไตรมาส 3 ปี 2546 ถึงไตรมาส 4 ปี 2547)
อัตราการใช้จ่ายการลงทุน (ไม่รวมสุรา, ปรับฤดูกาล)	74.0	56.6	58.8	67.4	66 - 72
อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง	7.0	7.8	6.3	4.8	4.25 - 5.75
สัดส่วนหนี้ต่อทุนของบริษัท จดทะเบียน (ปรับฤดูกาล)	1.7	3.5	3.4	1.9*	1.5 - 1.9
GDP (%Δ จากระยะเดียวกันปีก่อน)	8.1	-2.5	4.0	6.7*	4.0 - 6.0
Tobin's q (ปรับฤดูกาล)	1.6	1.1	1.2	1.2*	1.1 - 1.3
สัดส่วนการลงทุนภาคเอกชน ต่อ GDP	32.6	15.3	13.0	14.8*	15.6 - 17.9
การลงทุนภาคเอกชน (%Δ จากระยะเดียวกันปีก่อน)	7.6	-27.7	11.7	18.9*	10.7 - 20.3

* ณ ไตรมาส 1 ปี 2546

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ปัญหา	ข้อเสนอแนะ
<p>การลงทุนที่ขยายตัวสูงเกิน ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ เพราะ ภาคเอกชนประเมินปัจจัยเสี่ยงต่ำไป</p>	<p>ต้นทุนการลงทุนของภาคเอกชน ต้องสะท้อนปัจจัยเสี่ยง ของระบบเศรษฐกิจ</p>
<p>การขยายตัวของเศรษฐกิจ อาศัยการเพิ่มปัจจัยการผลิต ไม่ใช่การเพิ่มผลิตภาพ</p>	<p>พัฒนาประสิทธิภาพการลงทุนและ ผลิตภาพส่วนเพิ่มของการใช้ปัจจัยทุน (marginal productivity of capital)</p>
<p>ความล่าช้าของการปรับปรุง โครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ</p>	<p>เร่งรัดปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน ทางเศรษฐกิจ เพื่อลดอุปสรรคต่อ การขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน</p>

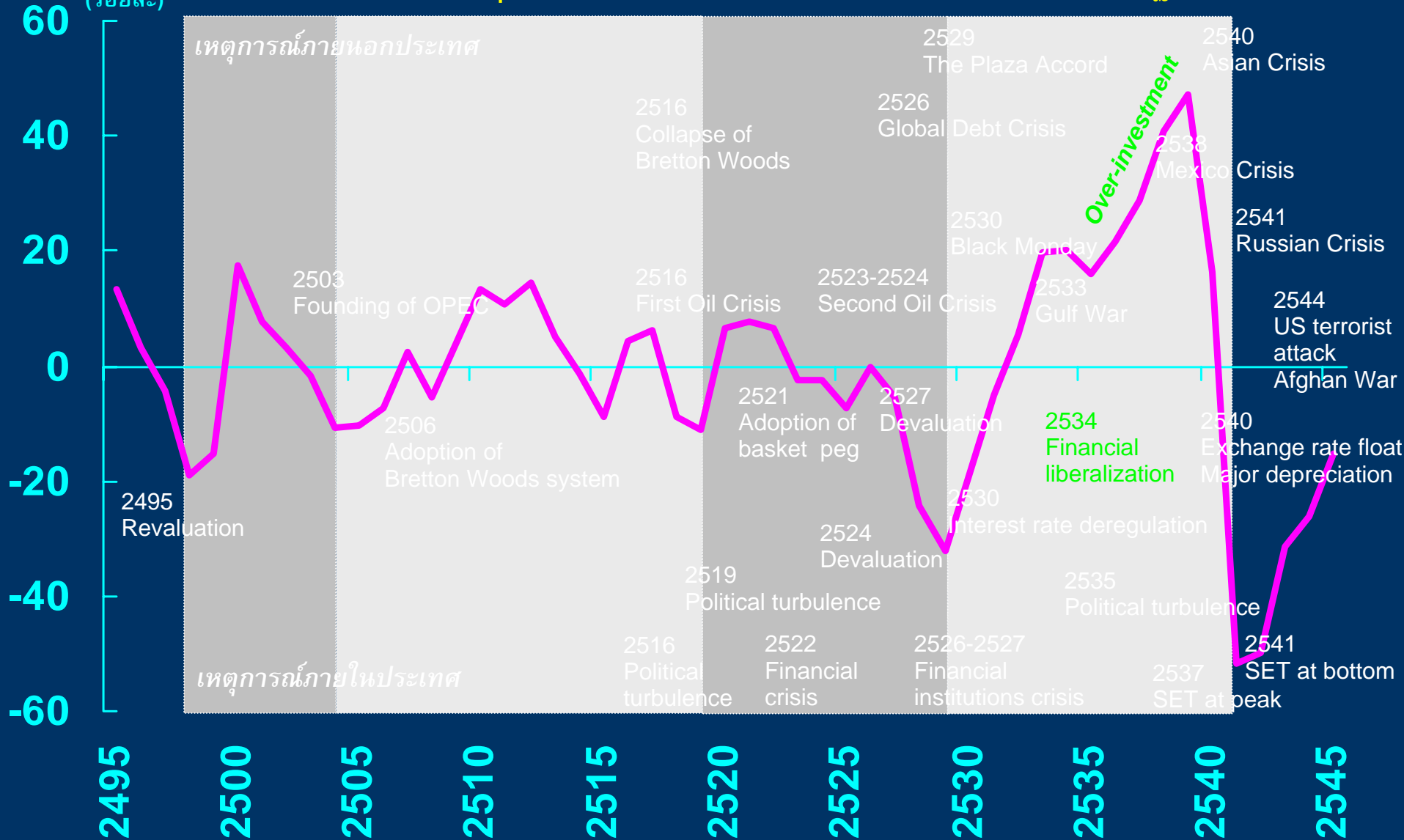


การตัดสินใจของภาคเอกชนที่ไม่นำไปสู่ทางเลือกที่ดีที่สุดของระบบเศรษฐกิจ เช่น การขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนที่สูงเกินปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ อาจหลีกเลี่ยงได้

การเบี่ยงเบนจากแนวโน้ม

โดยการทำให้ต้นทุนของภาคเอกชนสะท้อนปัจจัยเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจ

(ร้อยละ)



แผนพัฒนาเศรษฐกิจฯ

ฉบับที่ 1	ฉบับที่ 2	ฉบับที่ 3	ฉบับที่ 4	ฉบับที่ 5	ฉบับที่ 6	ฉบับที่ 7	ฉบับที่ 8	ฉบับที่ 9
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

กรอบนโยบายการเงินที่เหมาะสม

อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว + การรักษาเป้าหมายเงินเฟ้อ

ต้นทุนการลงทุนของภาคเอกชน
สะท้อนความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจ

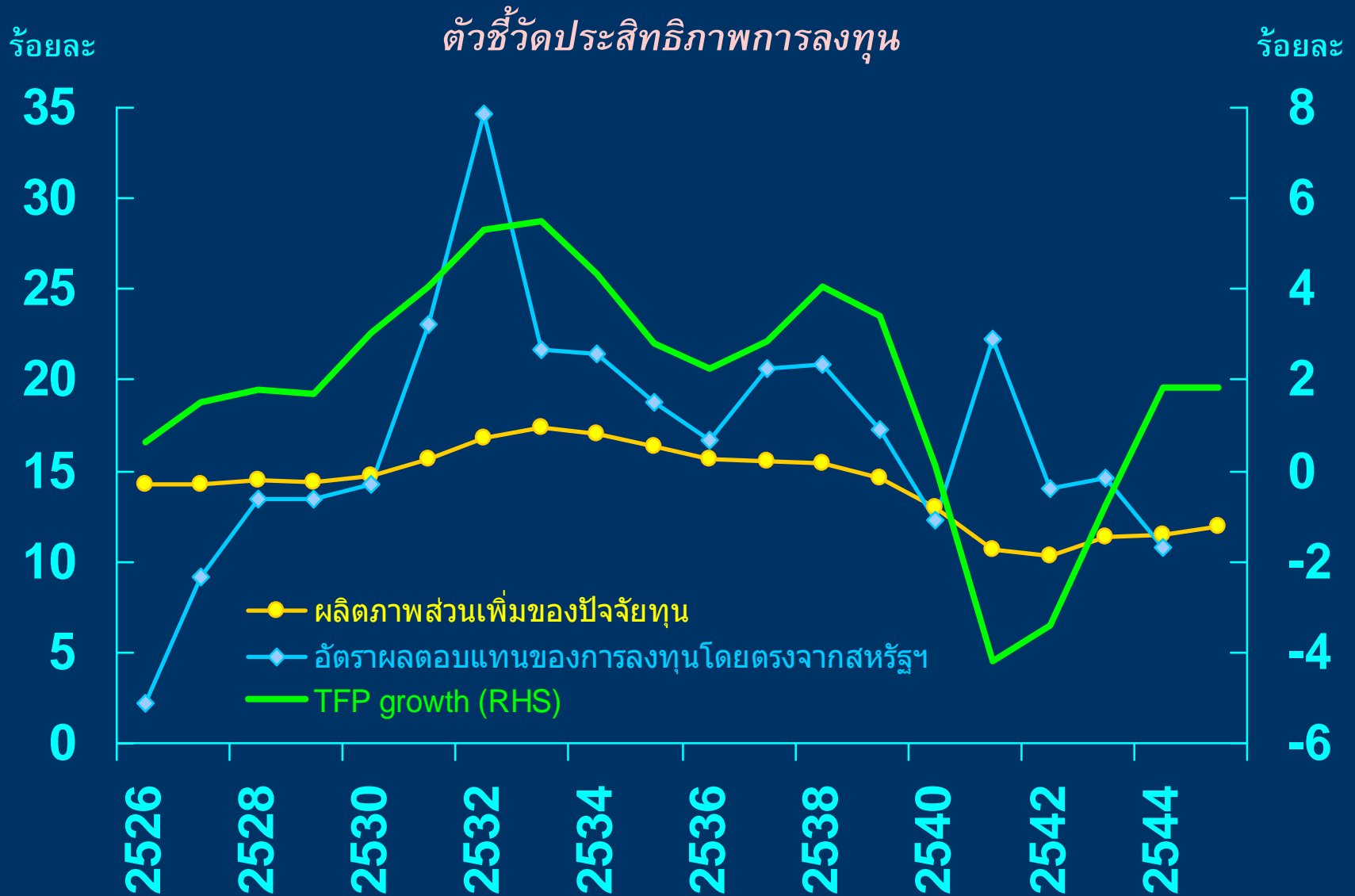
คาดการณ์อนาคต
เพื่อป้องกันความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจ

ความไม่แน่นอนลดลงจาก
กรอบนโยบายการเงินที่ชัดเจน

กลไกตลาด
ที่มีประสิทธิภาพ



ประสิทธิภาพการลงทุนสามารถปรับปรุงโดยการเพิ่ม TFP growth ...

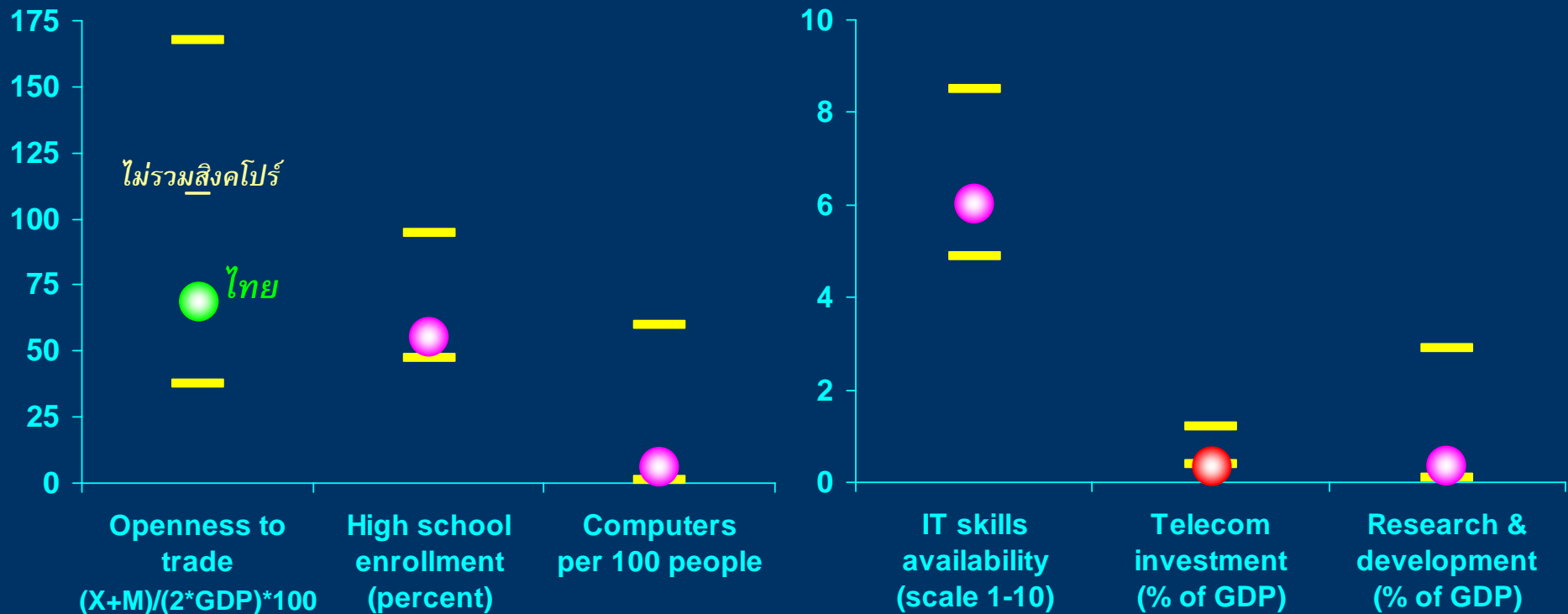


แหล่งข้อมูล: US Department of Commerce และการคำนวณโดยผู้เขียน



... โดยเฉพาะการเพิ่มคุณภาพปัจจัยแรงงาน การพัฒนาความรู้ด้านเทคโนโลยี และการให้ความสำคัญกับ Research and Development (R&D)

ปัจจัยที่มีผลต่อ TFP growth*



* แสดงข้อมูลของประเทศไทยเทียบกับระดับสูงสุดและต่ำสุดของกลุ่มประเทศในภูมิภาคจำนวน 6 ประเทศ ได้แก่ เกาหลีใต้ ไทย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย

เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจมหภาคมีแนวโน้มไปในทิศทางที่ดีขึ้นแล้ว
แต่ยังมีความจำเป็นต้องเร่งรัดการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

มาตรการเพื่อลดอุปสรรคด้านโครงสร้างพื้นฐานในปัจจุบัน

ในระยะสั้น	ในระยะยาว
<p>เร่งรัดให้เกิดความคืบหน้า ด้านการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ของภาคธุรกิจ</p>	<p>ลดความล่าช้าและปัญหาทุจริต ในระบบราชการ</p> <p>เร่งเพิ่มประสิทธิภาพ ของระบบการเงิน</p> <p>ขยายฐานข้อมูลเพื่อเพิ่ม ประสิทธิภาพในการตัดสินใจ ของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน</p>



สรุป

- การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจไทยจำเป็นต้องอาศัยแรงขับเคลื่อนที่มากขึ้นจากการลงทุนภาคเอกชน
- การขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มที่จะเร่งตัวในช่วง 1 ปีข้างหน้า หากไม่ถูกกระทบด้วยปัจจัยลบรุนแรง
- กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และการเร่งรัดปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจจะช่วยส่งเสริมให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพในอนาคต