สู่วัฏจักรใหม่ของเศรษฐกิจไทย: แนวทางพลิกฟื้นการลงทุน

มานพ อุดมเกิดมงคล สรา ชื่นโชคสันต์
ณัฐิกานต์ วรสง่าศิลป์

สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2553

21-22 กันยายน 2553

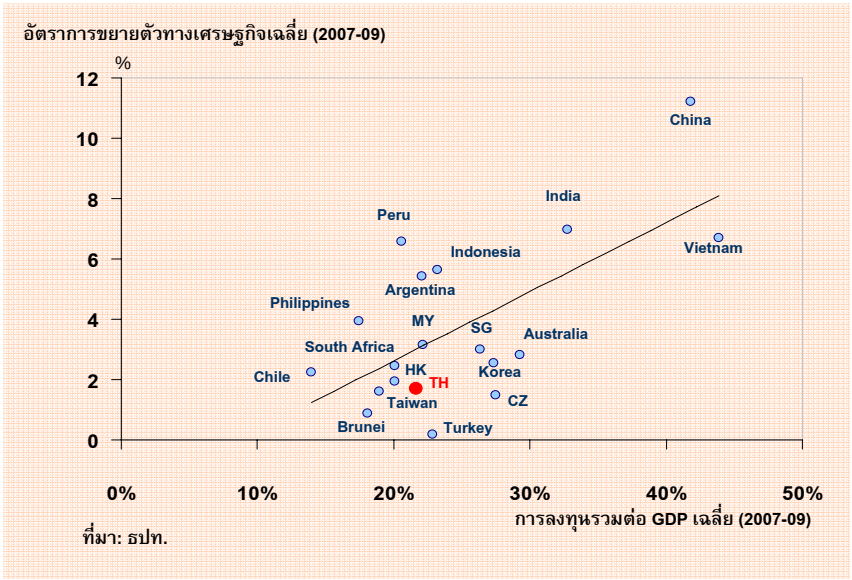
ความสำคัญของการลงทุนในช่วง 10 ปีข้างหน้า

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกในช่วง 10 ปีข้างหน้า

- ความสำคัญของเอเชียที่เพิ่มขึ้นในฐานะของศูนย์กลางใหม่ของเศรษฐกิจโลก
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในตลาดการค้าโลกและในเอเชีย
- การย้ายฐานการผลิตเข้ามาสู่ภูมิภาคนี้ และการเข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งของ Global Supply Chain

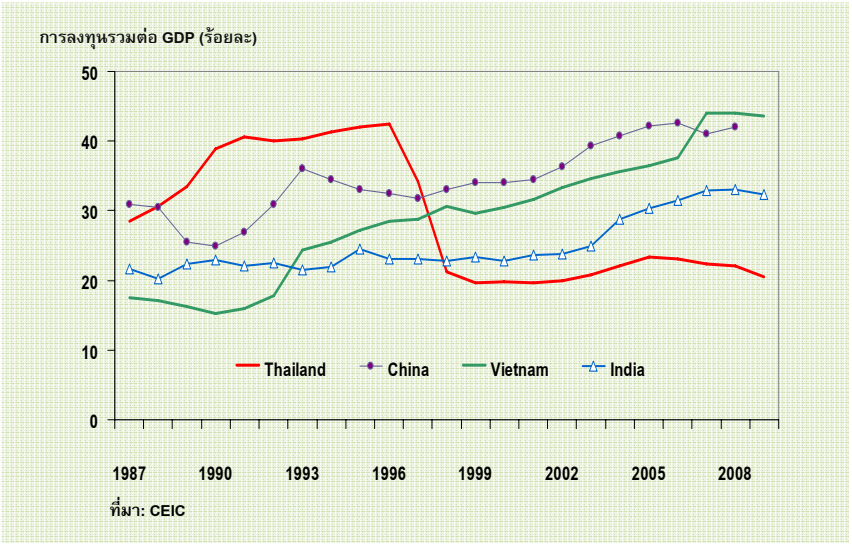
→ **การลงทุนใหม่ในช่วง 10 ปีข้างหน้า**

ระดับการลงทุนต่อ GDP มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



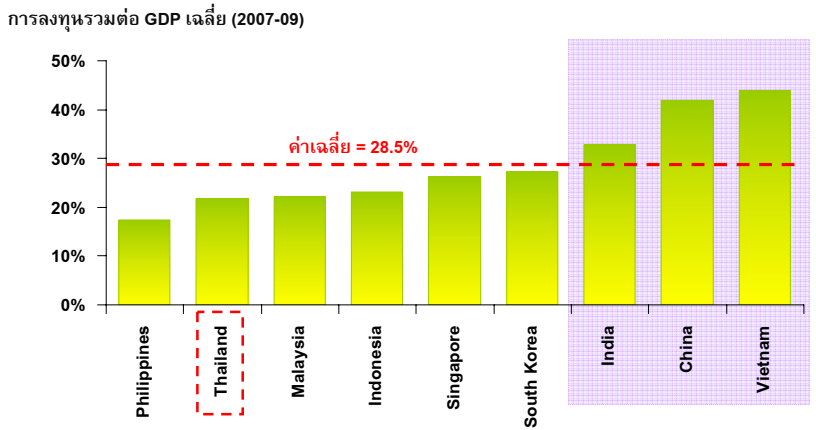
ที่มา: ธปท.

ประเทศ Rising stars ในเอเชียที่เป็นคู่แข่งสำคัญของไทย มีการขยายตัวของการลงทุนต่อ GDP อย่างต่อเนื่อง



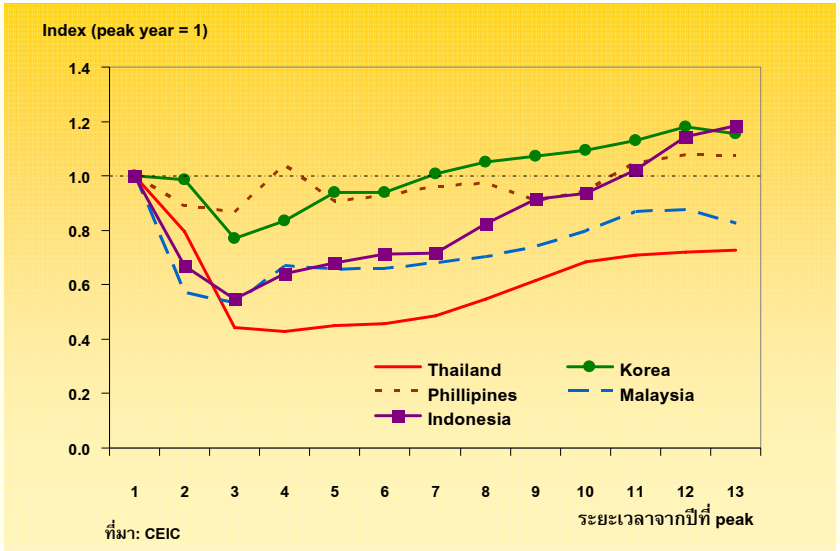
ที่มา: CEIC

เมื่อเทียบกับ Peer Group ระดับการลงทุนต่อ GDP ของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ จะดีกว่าก็เพียงฟิลิปปินส์



หมายเหตุ : จีนใช้ค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2006-08
ที่มา: CEIC

ที่น่ากังวลใจไปกว่านั้น เมื่อมองย้อนกลับไป Recovery Path ของการลงทุนไทยเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคถือว่าช้ากว่ามาก



ที่มา: CEIC

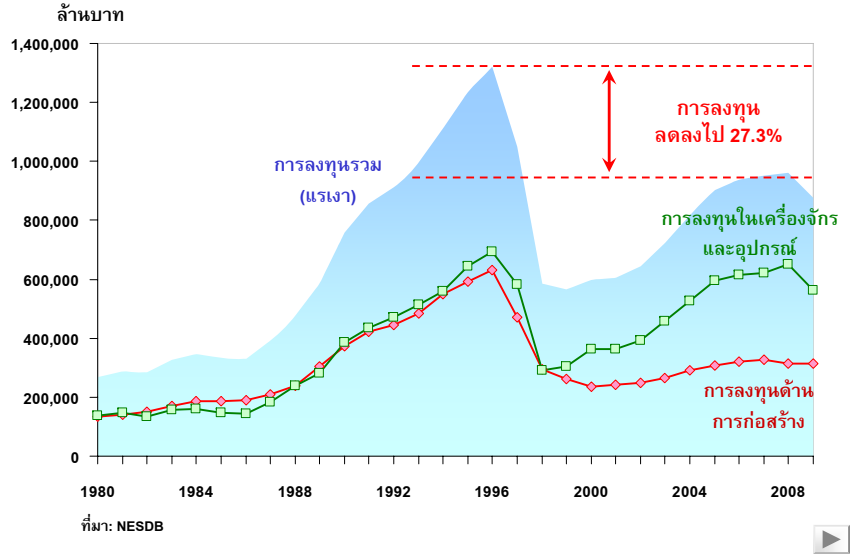
ประเด็นนำเสนอ

1. การลงทุนของไทยที่ลดลงมาจากส่วนไหน
2. Macro analysis และนโยบายภาครัฐในระดับมหภาค
3. Firm level analysis และแนวนโยบายในระดับโครงสร้าง
4. สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

สรุป Stylized Facts

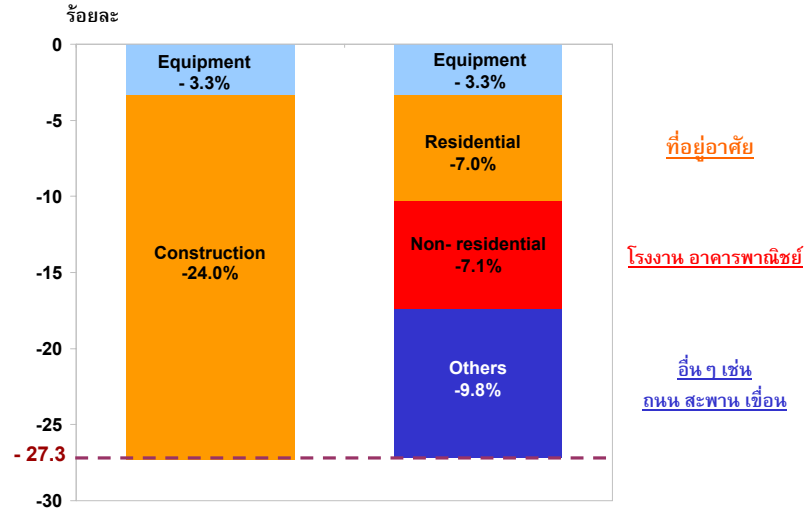
1. เทียบจากจุดสูงสุดในปี 1996 การลงทุนปี 2008 ลดลงไปประมาณเกือบร้อยละ 27 จากภาคการก่อสร้างเป็นสำคัญ
2. เป็นการลดลงจากทั้งภาครัฐและภาคเอกชน โดยประมาณ 1 ใน 4 contribute มาจากภาครัฐ
3. หากมองเป็นรายสาขา การลงทุนที่ลดลงมาจาก 3 สาขาเป็นหลัก
   (1) สาขาการขนส่งและการสื่อสาร
   (2) สาขาบริการด้านอสังหาริมทรัพย์
   (3) สาขาอุตสาหกรรม

1. จากจุดสูงสุดในปี 1996 การลงทุนปี 2008 ยังลดลงไปประมาณ เกือบร้อยละ 27 จากภาคการก่อสร้างเป็นสำคัญ



ที่มา: NESDB

Percent contribution to declining investment (-27.3% in total)



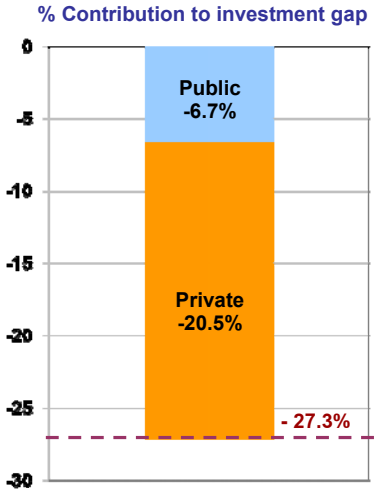
ที่มา: ข้อมูลจาก NESDB คำนวณโดยผู้เขียน

2. การลดลงของการลงทุนมาจากทั้งภาครัฐและเอกชน โดยประมาณ 1 ใน 4 contribute มาจากภาครัฐ

% Changes between 1996 and 2008	
Aggregate investment	-27.3
Private investment	-27.1
Private equipment	-7.5
Private construction	-58.6
Public investment	-27.6
Public equipment	3.3
Public construction	-37.4

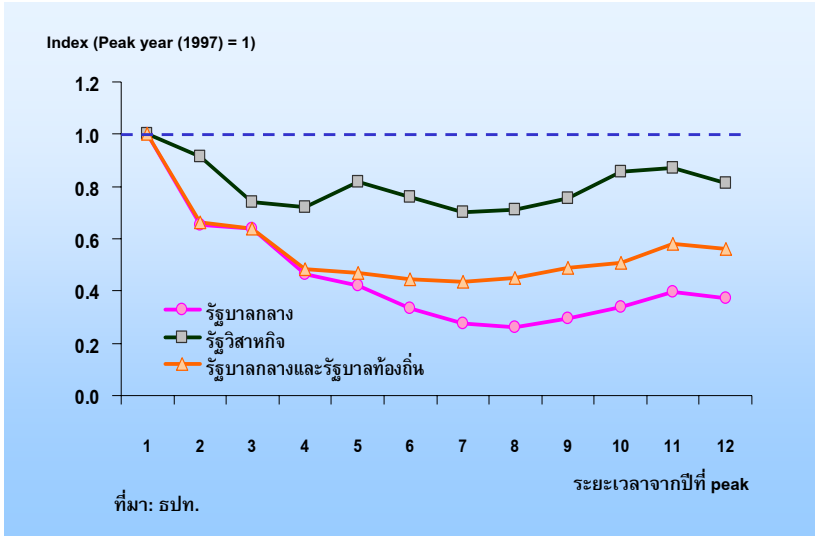
Average investment share during 2003 - 2009:

Private investment share = 74.3 %
Public investment share = 25.7 %



ที่มา: ข้อมูลจาก NESDB คำนวณโดยผู้เขียน

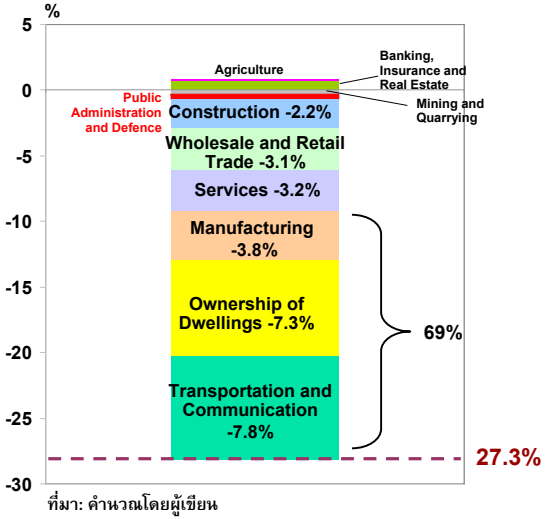
ในส่วนของการลงทุนภาครัฐที่ฟื้นตัวช้า มาจากภาครัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ



ที่มา: ธปท.

3. หากมองเป็นรายสาขา การลงทุนที่ลดลงมาจาก 3 สาขาเป็นหลัก

Contribution to declining investment (-27.3% in total)



ที่มา: คำนวณโดยผู้เขียน

ประเด็นนำเสนอ

1. การลงทุนของไทยที่ลดลงมาจากส่วนไหน
2. **Macro analysis และนโยบายภาครัฐในระดับมหภาค**
3. Firm level analysis และแนวนโยบายในระดับโครงสร้าง
4. สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

Macro analysis - ทำไมการลงทุนไม่ฟื้นตัว

ปัจจัยแวดล้อมเชิงมหภาคสำคัญ

- การเจริญเติบโตของประเทศ
- Credit availability
- ต้นทุน
- Terms of trade

เสถียรภาพของประเทศ

- การเมือง
- เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

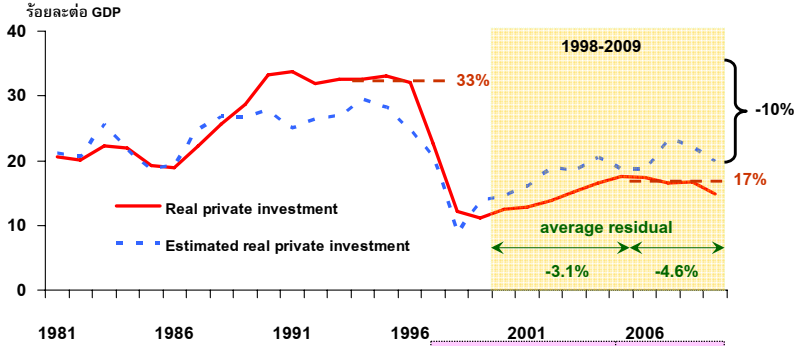
ปัจจัยเชิงนโยบาย

- การลงทุนภาครัฐ
- นโยบายและความสามารถในการดึงดูด FDI จากต่างประเทศ

การลงทุนภาคเอกชนที่ลดลงในช่วงหลังจากปี 1997 เป็นผลจากปัจจัยทั้ง macro และ micro

$$PRI/GDP = 24.46 + 0.59GDPG + 0.24GDC - 0.12RINT + 0.06TOT - 0.03VINF + \varepsilon$$

(10.16)*** (2.59)** (2.88)** (-3.32)** (2.02)** (-2.54)**



ที่มา: คำนวณโดยผู้เขียน

	Impact (%)
Macro factors	-10.0
Other factors	-6.0
TOTAL	-16.0

Contribution to the decline in private investment/GDP

Determinants	Coefficient Value	Level of determinants		Impacts on private investment/GDP (%)
		1995-96	2007-08	2007-08/ 1996-97
Real GDP growth	0.59	7.6	3.7	-7.1
Growth of domestic credit	0.24	15.5	13.6	-1.4
Real interest rate	-0.12	8.2	3.3	1.8
Terms of trade	0.06	117.1	98.3	-3.5
Inflation volatility	-0.03	6.0	5.0	0.1
Total impacts				-10.0

Econometric evidence suggests that the decline in private investment came from the reduction in real GDP growth, domestic credit, and terms of trade.

ปัจจัยเชิงนโยบายมีผลทำให้การลงทุนไม่ฟื้นตัวหรือไม่

ปัจจัยแวดล้อมเชิงมหภาคสำคัญ

- การเจริญเติบโตของประเทศ
- Credit availability
- ต้นทุน
- Terms of trade

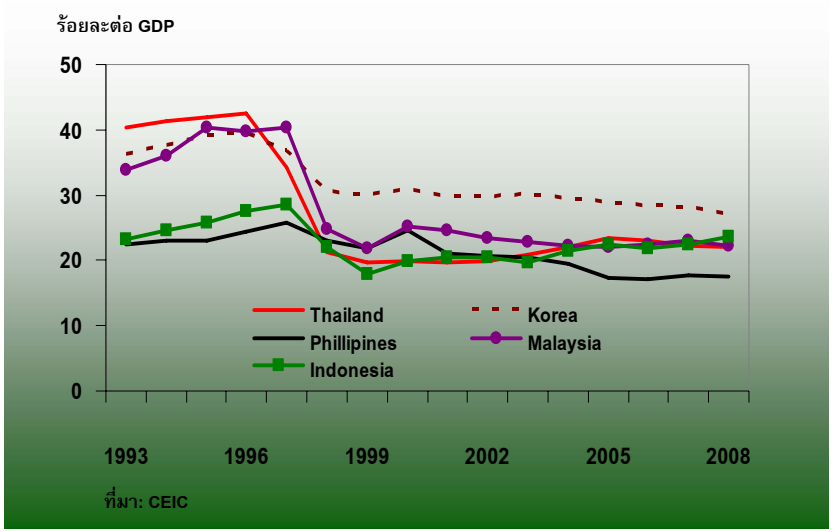
เสถียรภาพของประเทศ

- การเมือง
- เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

ปัจจัยเชิงนโยบาย

- การลงทุนภาครัฐ
- นโยบายและความสามารถในการดึงดูด FDI จากต่างประเทศ

ประเทศที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ต่างมีการลงทุนที่ลดลงต่อเนื่อง



สรุปผลการศึกษา

1. FDI และการลงทุนภาครัฐ crowd in การลงทุนภาคเอกชน
2. การลงทุนภาครัฐส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนมากกว่า
3. Crowding-in effect ของ FDI จะยิ่งสูงขึ้น หากภาครัฐทำการลงทุนในลักษณะคู่ขนานกันไป
4. Crowding-in effect ลดลงในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997
5. Crowding-in effect ของประเทศไทยไม่แตกต่างกับประเทศอื่น ๆในภูมิภาค

Panel data estimation: Regression results

Dependent variable: GFCF/GDP

Equation	1	2	3	4	5
Real GDP growth	0.123**	0.151***	0.151***	0.119**	0.112*
Real interest rate	-0.104**	-0.101**	-0.098**	-0.104**	-0.102**
Domestic credit/ GDP (change)	0.042**	0.035*	0.037*	0.042**	0.041**
Real exchange rate	-0.064***	-0.054***	-0.053***	-0.064***	-0.063***
Constant	55.109***	46.753***	46.365***	55.135***	55.078***
Public investment/ GDP		1.599**	1.679**		
Thailand * Public investment/ GDP			0.433		
FDI/ GDP				1.384**	1.133**
Thailand * FDI/ GDP					0.211

*, **, *** indicates significant level at 10%, 5%, and 1% respectively

Panel data estimation: Regression results (contd)

Dependent variable: GFCF/GDP

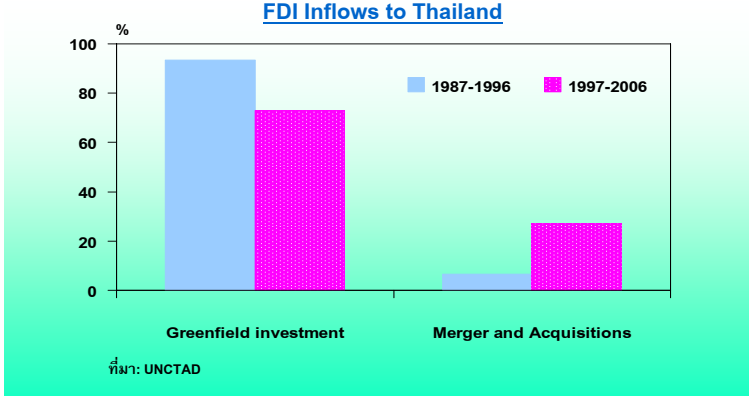
Equation	6	7	8	9
Real GDP growth	0.114**	0.139**	0.119**	0.122**
Real interest rate	-0.093**	-0.096**	-0.098**	-0.101**
Domestic credit/ GDP (change)	0.051***	0.034**	0.036**	0.037*
Real exchange rate	-0.058***	-0.044***	-0.052***	-0.052***
Constant	53.699***	44.691***	53.296***	54.659***
Time (1997-2008)	-2.585**	-2.304**	-2.113**	
Public investment/ GDP		1.745**		
Time * Public investment/ GDP		-0.327**		
FDI/ GDP			1.614**	1.210**
Time * FDI/ GDP			-0.291**	
FDI/ GDP * Public investment/ GDP				0.047**

*, **, *** indicates significant level at 10%, 5%, and 1% respectively

Crowding-in effect ของ FDI ที่ลดลงในช่วงหลังปี 1997 ส่วนหนึ่งเป็นผลจาก M&A ที่เพิ่มขึ้น

Impact on private investment (%)	Before 1997	After 1997
FDI	0.6	0.3

FDI Inflows to Thailand

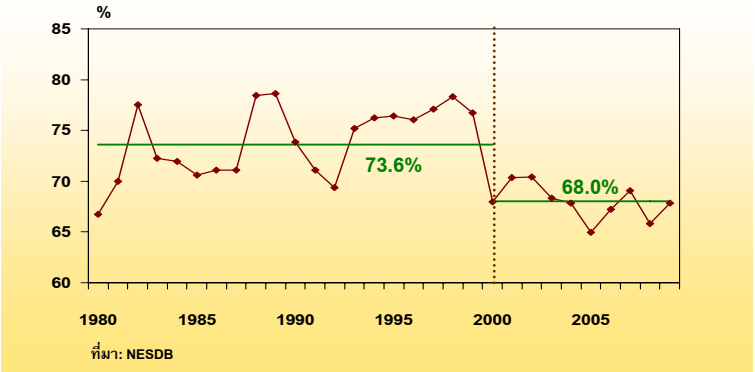


ที่มา: UNCTAD

เช่นเดียวกับการลงทุนภาครัฐ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการลดลงของการลงทุนในหมวดก่อสร้างที่ให้ผล crowding-in สูง

Impact on private investment (%)	Before 1997	After 1997
Public investment	0.7	0.4

สัดส่วนของการลงทุนด้านก่อสร้างภาครัฐต่อการลงทุนภาครัฐ



ที่มา: NESDB

เทียบกับประเทศอื่น ๆ การลงทุนภาคเอกชนของไทยที่ลดลงเป็นผลจากการลงทุนภาครัฐ ขณะที่ FDI ยังพอไปได้

ตารางเปรียบเทียบ Crowding-in effect ของการลงทุนภาครัฐและ FDI (2007-08/ 1995-96)

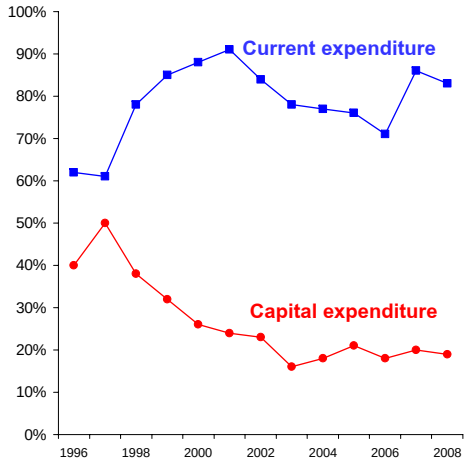
หน่วย: ร้อยละ

Countries	Changes in GFCF/GDP	Changes in public investment/GDP	Public investment effect	Changes in FDI/GDP	FDI effect
Thailand	-20.0	-4.1	-2.1	2.8	0.9
Malaysia	-17.4	0.8	0.4	-2.3	-0.7
Korea	-11.7	0.7	0.4	-0.2	-0.1
Philippines	-6.1	1.0	0.5	-0.5	-0.2
Indonesia	-3.6	0.3	0.2	-0.7	-0.2

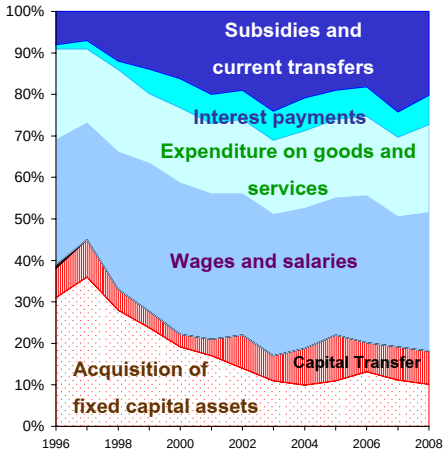
ที่มา: คำนวณโดยผู้เขียน

รายจ่ายลงทุนในงบประมาณของไทยลดลงมากต่อเนื่อง โดยลดลงจากการลงทุนของรัฐบาลกลาง ซึ่งถูกแทนที่ด้วยเงินโอนที่ให้กับท้องถิ่นทั้งรายจ่ายประจำและลงทุน

ร้อยละต่อรายได้รัฐบาล



สัดส่วนรายจ่ายรัฐบาล



ที่มา: กระทรวงการคลัง รวบรวมโดย ธปท.

การพลิกฟื้นการลงทุนภาคเอกชน ภาครัฐจำเป็นต้อง

1. ดูแลปัจจัยแวดล้อมมหภาคให้เอื้อต่อการลงทุน โดยเฉพาะต้องเพิ่ม potential output ของประเทศในระยะยาว รวมทั้งการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชน

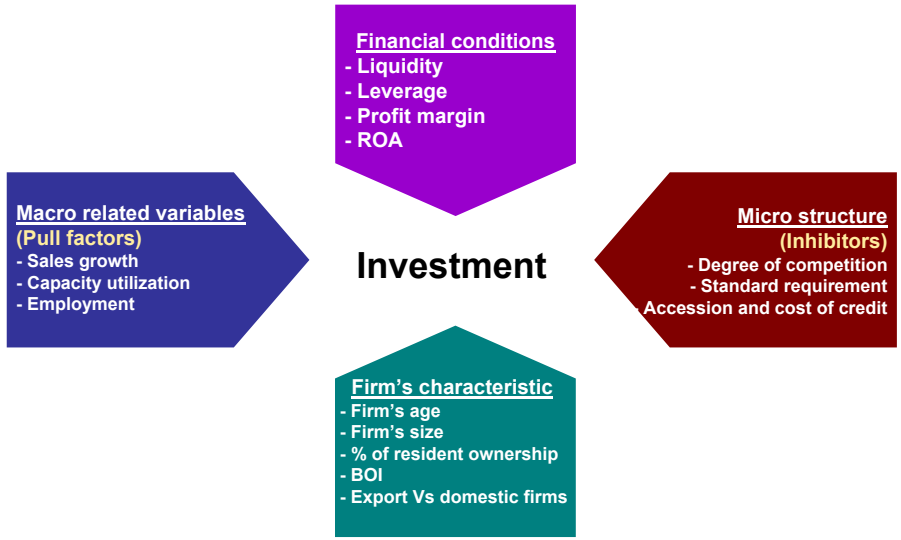
2. ลดความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นตัวถ่วงการลงทุนที่ผ่านมา

3. ภาครัฐต้องมีนโยบายเพิ่มทั้งขนาดและคุณภาพของการลงทุน
   - เพิ่มเม็ดเงินการลงทุนทั้งรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ
   - เร่งลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน
   - ดึงดูดการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นนำเสนอ

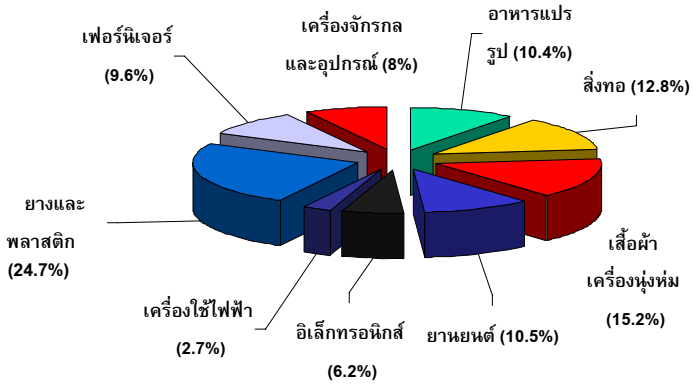
1. การลงทุนของไทยที่ลดลงมาจากส่วนไหน
2. Macro analysis และนโยบายภาครัฐในระดับมหภาค
3. **Firm level analysis และแนวนโยบายในระดับโครงสร้าง**
4. สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ในระดับจุลภาคพฤติกรรมการลงทุนถูกกำหนดโดยปัจจัยต่าง ๆ ทั้งปัจจัยที่ขับเคลื่อน (Pull factors) และปัจจัยเชิงอุปสรรค (Inhibitors)



ข้อมูลจาก Productivity Investment Climate Survey 2007 (PICS2007)

สัดส่วนของจำนวนบริษัทในแต่ละอุตสาหกรรมจาก PICS 2007



- ปี 2006 มีบริษัทประมาณ 75% ที่ลงทุน
- ส่วนบริษัทที่ไม่ได้ลงทุน มีประมาณ 8% เท่านั้นที่จะลงทุนในปีต่อ ๆ ไป

เปรียบเทียบข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ลงทุนและไม่ลงทุน

	Mean values classified by investing and non-investing firms	Investing firms	Non -investing firms
Macro related variables	Sales growth (%)	17.8	5.5
	Changes in capacity utilization (%)	3.3	0.3
	Changes in employment	10.5	-6.0
Financial condition variables	Changes in net profit margin (%)	0.7	0.2
	Changes in quick ratio (liquidity)	-0.7	-0.3
	Changes in debt to equity ratio (leverage)	-0.1	-0.3
	Changes in ROA (%)	0.3	1.0
Firms' characteristic	No. of worker (size of firm)	298	114
	% Export firms	26.5	17.2
	% Both market firms	7.1	3.9
	% BOI firms	10.9	5.6
	% Resident ownership	85.8	93.9
	Firm's age	14.1	15.0
Micro structure	Herfindahl-Hirschman Index	289.4	341.9
	ISO award	41.4	23.9
	% Reported financial access/cost problem	38.6	46.1

Source: Productivity Investment Climate Survey (PICS) 2007

Probit regression results

	Variables	Coefficient (M1)	Coefficient (M2)	Coefficient (M3)	Coefficient (M4)
Macro related variables	$\Delta \ln(sales)_{t-1}$	0.3609**	0.3563**	0.2557	0.2450
	$\Delta CapU_{t-1}$	0.0091*	0.0101**	0.0083	0.0089*
	$\Delta Employment_{t-1}$	0.0039**	0.0045***	0.0044***	0.0043***
Financial condition variables	ΔNet profit margin$_{t-1}$	0.0025	-0.0002	0.0036	0.0041
	ΔQuick ratio$_{t-1}$	0.0081	0.0074	0.0085	0.0086
	$\Delta D/E_{t-1}$	-0.0028	-0.0005	0.0006	0.0022
	ΔROA_{t-1}	-0.0039*	-0.0034	-0.0025	-0.0025
Firms' characteristic	Employment$_t$ (Firm's size)	0.0008*	0.0008**	0.0007*	0.0007
	Export firm	0.3088**	0.3097**	0.1709	0.1746
	Both markets firm	0.2832	0.3369	0.3099	0.2886
	BOI firms	0.0689	-	-	-
	% resident ownership$_t$	-0.0014	-	-	-
	Firms age$_t$	-0.0014	-	-	-
	Industry dummies	Yes	No	No	No
	Region dummies	Yes	Yes	Yes	Yes
Micro structure	HHI	-	-0.0002**	-0.0002*	-0.0002*
	ISO award	-	-	0.2505*	0.2578**
	Financial obstacle	-	-	-	-0.2100**

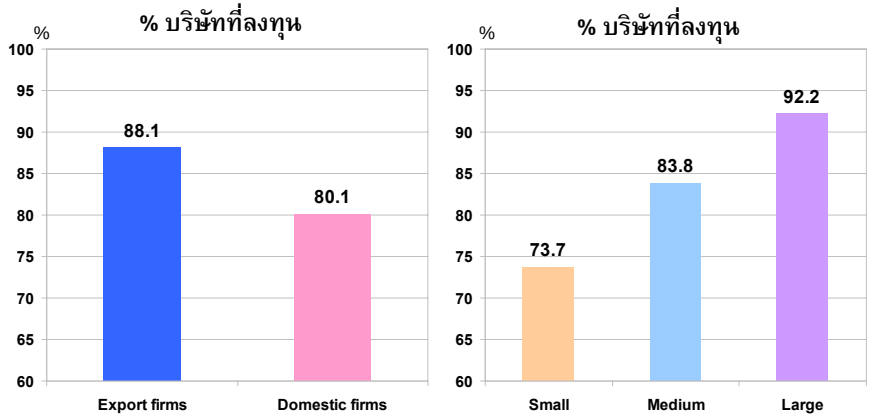
*, **, *** indicates significant level at 10%, 5%, and 1% respectively

สิ่งที่พบ คือ ปัจจัยด้าน Inhibitor สำคัญเช่นเดียวกับ Pull factor

Macro related variable (Pull factor)	**Good evidence** Investment is driven by sales growth, cap u, and employment
Micro structure (Inhibitors)	**Good evidence** Degree of competition, product quality and financial service help explain differences in investment behaviour
Financial conditions	**No evidence** Liquidity, leverage, profit margin and ROA do not seem to matter
Firms' characteristic	**No evidence** Generally insignificant, however, export firms and firms' size do matter if micro structure variables were not controlled for

นโยบายจุลภาคสามารถช่วยทำให้โอกาสการลงทุนของกลุ่มต่าง ๆ มีความเท่าเทียมกันมากขึ้น

1. กลุ่มผู้ส่งออก Vs กลุ่มผู้มีตลาดในประเทศ
2. กลุ่มผู้ประกอบการขนาดใหญ่ Vs กลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็ก



ที่มา: PICS 2007

ความแตกต่างของพฤติกรรมการลงทุนในช่วง 2005 -2006 มีส่วนน้อยที่อธิบายด้วย Pull factor ที่ต่างกัน คือ ปัจจัยด้าน Inhibitor

ความได้เปรียบด้าน Pull factor ของกลุ่มต่าง ๆ มีน้อยในช่วง 2005 -2006

Export firms Vs domestic firms

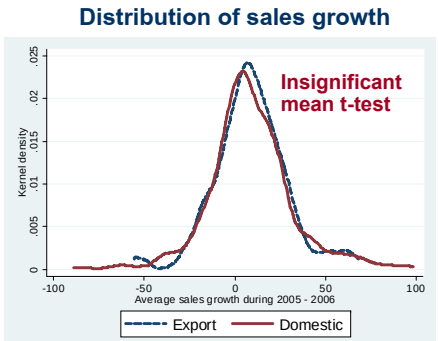
- Domestic firms มีข้อจำกัดด้านการแข่งขันมากกว่า Export firms
- มาตรฐานสินค้าในประเทศที่ต่ำกว่าต่างประเทศทำให้ Domestic firms มีความจำเป็นในการลงทุนน้อยกว่า

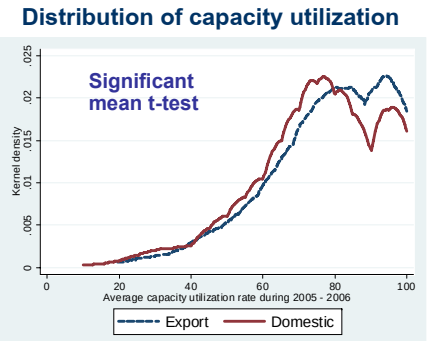
Large firms Vs small firms

- บริษัทขนาดเล็กประสบปัญหาทั้งด้านการเข้าถึงและด้านต้นทุนทางการเงินมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

ในปี 2005 และ 2006 ความได้เปรียบด้าน Pull factor ของกลุ่มผู้ส่งออกมีไม่มาก

กลุ่มผู้ส่งออก Vs กลุ่มผู้ขายในประเทศ

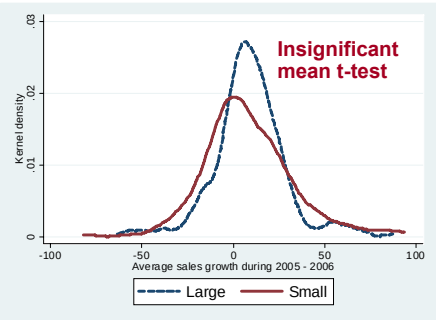




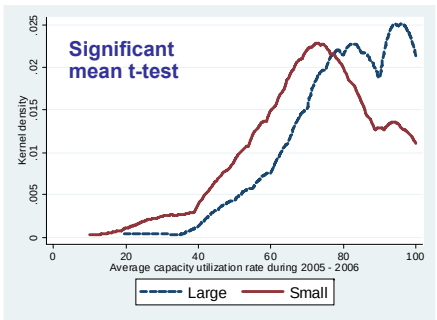
ในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็กและใหญ่ ความได้เปรียบด้าน Pull factor ของบริษัทขนาดใหญ่ก็มีไม่มากเช่นกัน

กลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็ก Vs กลุ่มผู้ประกอบการขนาดใหญ่

Distribution of sales growth



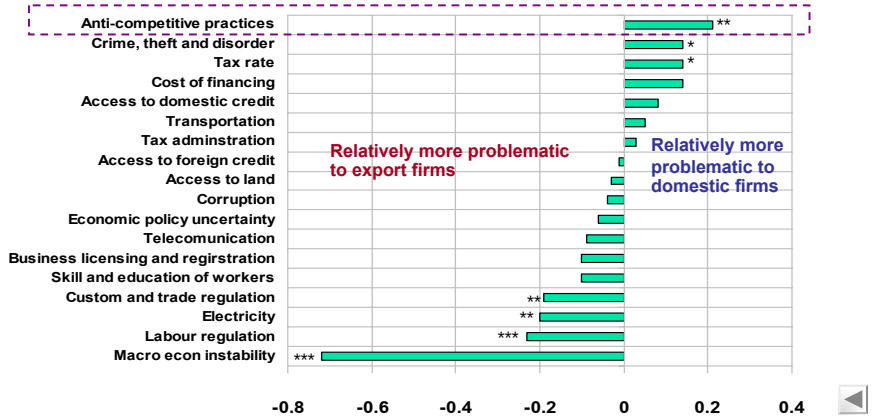
Distribution of capacity utilization



ปัญหาด้านการแข่งขันที่แตกต่างกัน

1. Domestic firms มีปัญหาด้านการแข่งขันมากกว่า

Differences in score of investment constraints between domestic firms and export firms



ที่มา: PICS 2007

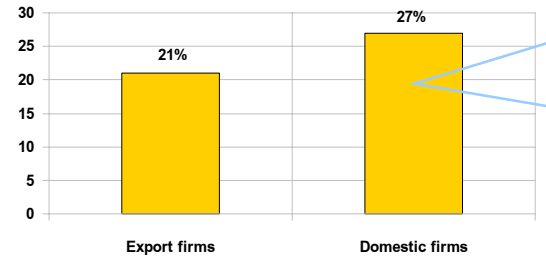
*, **, *** indicates significant level at 10%, 5%, and 1% respectively

มาตรฐานสินค้าที่แตกต่างกัน

2. มาตรฐานสินค้าในประเทศที่ต่ำกว่าต่างประเทศทำให้ Domestic firms มีความจำเป็นในการลงทุนน้อยกว่า

	Export firms	Domestic firms
% of firms with ISO awards	50.4	32.8

ร้อยละของบริษัทที่ตอบว่ามาตรฐานสินค้าคืออุปสรรคสำคัญที่สุดต่อการส่งออก



บางบริษัทเลือกที่จะขายตลาดในประเทศเนื่องจากมาตรฐานสินค้าในประเทศต่ำกว่า ส่งผลให้ domestic firms มีความจำเป็นในการลงทุนน้อยกว่า

บริษัทขนาดเล็กประสบปัญหาทั้ง (1) ด้านการเข้าถึงและ (2) ด้านต้นทุนทางการเงินมากกว่าบริษัทใหญ่

1. ด้านการเข้าถึงบริการทางการเงิน

	Small	Large	Different
Mean obstacle score of access to domestic credit	1.5	1.2	0.3***
% of firms report credit access as no. 1 obstacle	11.8	4.2	7.5***

1 tail t-test : *, **, *** indicates significant level at 10%, 5%, and 1% respectively

ที่มา: PICS 2007

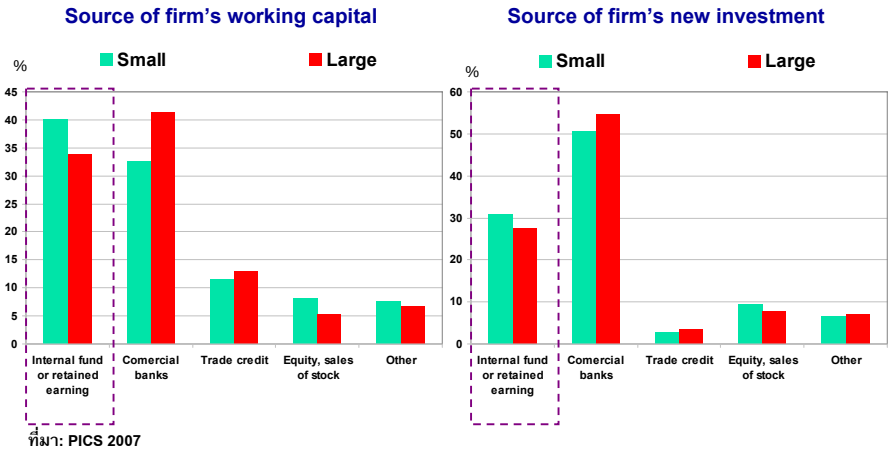
2. ด้านต้นทุนทางการเงิน

	Small	Large	Different
Mean obstacle score of cost of finance	1.9	1.7	0.2**
% of firms report high interest rate as no. 1 obstacle	2.5	0.7	1.8**

1 tail t-test : *, **, *** indicates significant level at 10%, 5%, and 1% respectively

ที่มา: PICS 2007

อุปสรรคดังกล่าวมีผลให้ บริษัทขนาดเล็กต้องใช้ทุนตนเองมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่



ที่มา: PICS 2007

นอกเหนือจากการทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ดี (มี pull factor ที่ดี) สิ่งที่ภาครัฐต้องทำคือ Unlock ปัจจัยด้านที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน

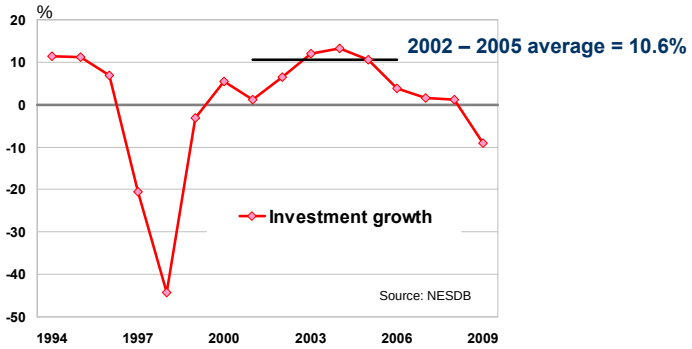
1. การแข่งขัน — นโยบายส่งเสริมการแข่งขัน
- ปัญหาการผูกขาดทางตลาด
- การควบคุมราคา
- การแข่งขันจากสินค้านำเข้า

2.มาตรฐานสินค้า — ยกระดับมาตรฐานสินค้าในประเทศ
- การเพิ่มอำนาจแก่ผู้บริโภคให้มากขึ้น (คุ้มครองผู้บริโภค)

3.การบริการทางการเงิน — เพิ่มการเข้าถึงและลดต้นทุนทางการเงิน

ในช่วง 5-6 ปีข้างหน้าประเทศไทยต้องมีอัตราการขยายตัวของการลงทุนเฉลี่ยร้อยละ 10-13 ต่อปี เพื่อยกระดับ potential growth กลับไปที่ร้อยละ 5-6

Long-term GDP growth (%)	Required I/Y (%) by 2015	Required average annual investment growth during 2010 - 2015
6.0	30.0	12.7
5.0	27.3	10.3
4.0	24.7	7.8



ประเด็นนำเสนอ

1. การลงทุนของไทยที่ลดลงมาจากส่วนไหน
2. Macro analysis และนโยบายภาครัฐในระดับมหภาค
3. Firm level analysis และแนวนโยบายในระดับโครงสร้าง
4. สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

บทส่งท้าย

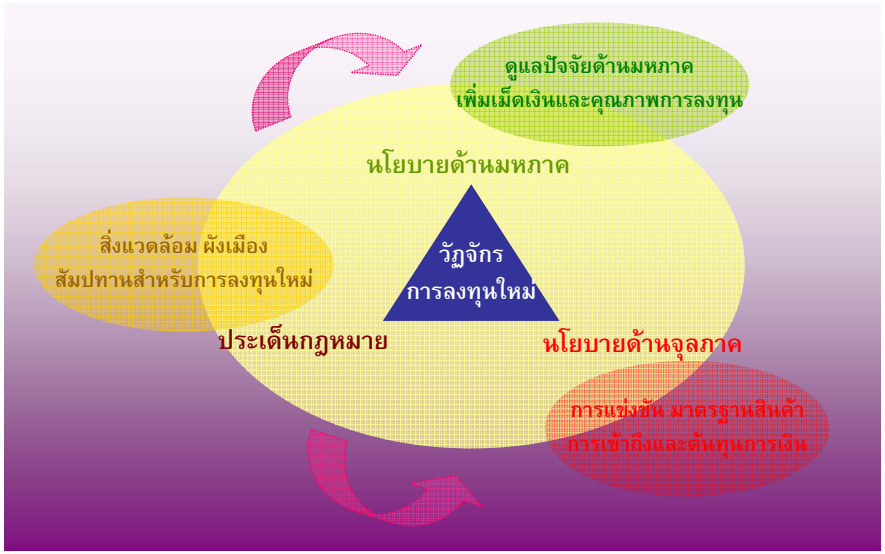
- โครงสร้างของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเปลี่ยนไป
  - บทบาทของเอเชียจะมีมากขึ้น
- ประเทศไทยต้องลงทุนเพื่อไม่ให้ตกขบวนรถไฟ
- ปัจจุบัน การลงทุนของไทยฟื้นตัวได้ช้า
  - ปัจจัยแวดล้อมเชิงมหภาค
  - ปัจจัยเชิงนโยบาย โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐ
  - ปัจจัยด้านอุปสรรคเชิงโครงสร้าง
- ปัญหาการลงทุนของประเทศไทยต้องแก้ไขทั้งระบบ
  - ระดับมหภาคและระดับจุลภาค

บทส่งท้าย

ด้านมหภาค – เพิ่มความคุ้มค่าของการลงทุน

- ต้องมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ
- จัดสรรงบประมาณการลงทุนของภาครัฐให้มากขึ้น
- เน้นการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน
- สร้างแรงจูงใจเพื่อดึงดูด FDI ต่อไป

ด้านจุลภาค – ขจัดอุปสรรค / เพิ่มแรงกระตุ้นให้เกิดการลงทุน

- ส่งเสริมการแข่งขัน
- ยกระดับมาตรฐานสินค้าในประเทศ
- เพิ่มการเข้าถึงและลดต้นทุนทางการเงิน

ในการพลิกฟื้นการลงทุน นโยบายต่าง ๆ ต้องทำพร้อม ๆ กัน