

## การเปลี่ยนผ่านของประเทศไทย – ชุดบทความ 2 ตอน

### ตอนที่ 1: รักษาการเติบโตในระยะสั้น

*By Allen Ng, Haobin Wang, Benyaporn Chantana and Ravisara Hataiseree*

บทความนี้เป็นตอนที่หนึ่งของบทความสองตอนที่เผยแพร่ควบคู่กับ [รายงานสรุปผลการประเมินภาวะเศรษฐกิจไทยของ AMRO ประจำปี 2568](#) ซึ่งตอนที่ 1 นี้จะวิเคราะห์ความท้าทายของการเติบโตในระยะสั้น และแนวโน้มนโยบายมหภาคที่จำเป็นเพื่อรักษาแรงส่งทางเศรษฐกิจ ส่วนบทความ [ตอนที่ 2](#) จะสำรวจว่าประเทศไทยสามารถใช้ประโยชน์จากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพื่อผลักดันการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในระยะยาวได้อย่างไร

ประเทศไทยกำลังเห็นการไหลเข้าของ FDI ที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ท่ามกลางการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างไปสู่ภาคเศรษฐกิจใหม่ ๆ ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง อย่างไรก็ตาม สิ่งสำคัญที่เร่งด่วนที่สุดคือการประคับประคองแรงส่งการเติบโตนี้ (momentum) ให้ดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ได้รับประโยชน์จากเม็ดเงินการลงทุนดังกล่าวอย่างเต็มที่ และผลักดันให้การเปลี่ยนผ่านนี้เป็นไปอย่างยั่งยืน

เศรษฐกิจไทยยังคงเติบโตในอัตราที่อ่อนแอ จากภาวะอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังซบเซา โดยการบริโภคภาคเอกชน ชะลอตัวอย่างมากจากเกือบ 7 เปอร์เซ็นต์ในปี 2566 เหลือเพียงราว 2 เปอร์เซ็นต์ในปี สะท้อนถึงการฟื้นตัวของรายได้ที่ล่าช้า และความเชื่อมั่นที่ยังเปราะบาง ขณะเดียวกัน การขยายตัวของสินเชื่อก็ยังอ่อนแอในหลายภาคส่วน โดยสินเชื่อของธนาคารให้แก่ภาคครัวเรือนและ SMEs ยังคงหดตัว ซึ่งตัวชี้วัดเหล่านี้ต่างสะท้อนให้เห็นความอ่อนแอในภาคเอกชนในวงกว้าง

อย่างไรก็ดี ยังมีพัฒนาการเชิงบวกหลายประการ แม้ว่าภาวะเศรษฐกิจในประเทศจะชะลอตัว แต่ FDI กลับเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมมูลค่าสูง เช่น รถยนต์ไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ และศูนย์ข้อมูล (data center) ซึ่งการลงทุนภาคเอกชนเริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัวในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมา โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการไหลเข้าของเม็ดเงินลงทุนดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่จากการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้าง สิ่งสำคัญเร่งด่วนในเชิงนโยบาย คือการประคับประคองแรงส่งการเติบโตระยะสั้น และป้องกันไม่ให้เกิดการฟื้นตัวสะดุดลง กล่าวคือประเทศไทยจำเป็นต้องรับมือกับความท้าทายในระยะสั้นให้ได้ก่อน เพื่อวางรากฐานสำหรับการเติบโตในระยะกลางต่อไป

ความกังวลสำคัญคือความอ่อนแอของอุปสงค์ภาคเอกชนอาจเป็นปัญหาที่มีความยืดหยุ่นมากกว่าการปรับตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ เห็นได้จากการบริโภคชะลอตัวอย่างชัดเจน ในขณะที่ครัวเรือนซึ่งอยู่ในระดับราว 87 เปอร์เซ็นต์ของ GDP ยังคงจำกัดการใช้จ่าย อีกทั้งรายได้ที่เติบโตช้า เงื่อนไขการปล่อยสินเชื่อที่ตึงตัว

และความไม่แน่นอนทางการเมืองก็ยังคงบั่นทอนความเชื่อมั่น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจเสริมกันจนกลายเป็นวงจรเชิงลบ (negative feedback loop) ที่ยืดเยื้อ หากไม่ถูกแก้ไขอย่างทันท่วงที

ในกรณีทั่วไป ภาวะอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอจะชี้ถึงความจำเป็นในการใช้นโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจ แต่กรณีของไทยมีความซับซ้อนกว่านั้น จากการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับอดีตที่ผ่านมา ประกอบกับหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้นหลังใช้นโยบายกระตุ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลาหลายปี และภาระหนี้ภาคเอกชนที่อยู่ในระดับสูงยังคงจำกัดการเติบโตของสินเชื่อ ผู้กำหนดนโยบายจึงเผชิญกับความท้าทายในการสร้างสมดุลระหว่างการคงมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจในระยะสั้นเพื่อรักษาแรงส่งการเติบโต กับการรักษาพื้นที่นโยบาย (policy space) ไว้ในช่วงที่มีความไม่แน่นอนสูง ทั้งจากในและต่างประเทศ

[การวิเคราะห์ของ AMRO](#) ชี้ให้เห็นว่าทิศทางนโยบายที่เหมาะสมนั้น ขึ้นอยู่กับลักษณะของผลกระทบทางเศรษฐกิจที่กำลังเผชิญอยู่ (shocks) โดยหากความอ่อนแอของอุปสงค์ภายในประเทศเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว การรอดูสถานการณ์ก่อนอาจเป็นทางเลือกที่เหมาะสมเพื่อรักษาพื้นที่นโยบายไว้ จนกว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดมูลค่าของการรอ (option value of waiting)

แต่หากความอ่อนแอแน่นยืดเยื้อ การดำเนินนโยบายอย่างรวดเร็วและเด็ดขาดจะยังมีความจำเป็น การดำเนินมาตรการตั้งแต่เนิ่นๆ เพื่อรับมือกับอุปสงค์ที่ซบเซาอย่างต่อเนื่องจะช่วยป้องกันไม่ให้เกิดความคาดการณ์ที่ฝังรากลึกว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อจะคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป

ในทางกลับกัน การชะลอการดำเนินนโยบายไม่ได้หมายความว่าจะสามารถรักษาพื้นที่นโยบายไว้ได้เสมอไป ตรงกันข้าม หากปล่อยให้ภาวะอุปสงค์ภายในประเทศอ่อนแอแรงยืดเยื้อโดยไม่แก้ไข อาจลดทอนพื้นที่นโยบายอย่างรวดเร็ว และผลักดันเศรษฐกิจเข้าสู่วงจรขาลงที่เสริมแรงตนเอง (self-reinforcing) จนยากจะพลิกกลับประเด็นนี้ยังมีความสำคัญเมื่อพื้นที่นโยบายการเงินมีจำกัด เมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์ และมีความเสี่ยงที่จะแตะระดับขอบล่างของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (effective lower bound) ในสถานการณ์เช่นนี้ มูลค่าของการรอจะลดลง การดำเนินนโยบายอย่างรวดเร็วและเด็ดขาดจะช่วยป้องกันหรือชะลอข้อจำกัดดังกล่าว พร้อมทั้งรักษาความเชื่อมั่นและความยืดหยุ่นทางนโยบายไว้

นอกเหนือจากนโยบายการเงินแล้ว การผสมผสานทางนโยบาย (policy mix) ที่สนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจก็มีความสำคัญเช่นกัน โดยนโยบายการคลังควรยังคงมีบทบาทสนับสนุนในระยะสั้น โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มเปราะบาง การจัดสรรทรัพยากรทางการคลังไปสู่การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน และการเพิ่มผลิตภาพเป็นแนวทางที่ดี และควรดำเนินการอย่างทันท่วงทีเพื่อสนับสนุนการเติบโตในระยะสั้น และความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว ขณะที่ในระยะกลาง การลดการขาดดุลทางการคลัง (fiscal consolidation) ควรดำเนินต่อไปเพื่อเพิ่มพื้นที่ทางนโยบายการคลัง เพื่อรองรับภาระด้านงบประมาณ

## ที่เพิ่มสูงขึ้น

ในส่วนของนโยบายด้านภาคการเงิน ก็ควรสร้างสมดุลระหว่างการจัดการความเสี่ยงจากภาระหนี้เดิม และการสนับสนุนการให้สินเชื่อใหม่ที่มีศักยภาพ แม้ว่าภาวะทางการเงินโดยรวมจะมีเสถียรภาพมากขึ้นแล้ว แต่ครัวเรือนและ SMEs จำนวนมากยังคงเผชิญปัญหาจากภาระหนี้ ดังนั้น มาตรการปรับโครงสร้าง หรือ ยืดเวลาชำระหนี้ที่มีปัญหา จึงเป็นตัวช่วยสำคัญในการลดปัญหาหนี้ค้างสะสม และฟื้นการส่งผ่านสินเชื่อกลับเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ

ท้ายที่สุดแล้ว ประเทศไทยจะได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างในระยะยาวได้อย่างเต็มที่ ก็ต่อเมื่อสามารถรักษาแรงส่งการเติบโตในระยะสั้นไว้ได้ โดยการเร่งตัวของกระแส FDI และการปรับเข้าสู่อุตสาหกรรมมูลค่าเพิ่มสูงจะเป็นโอกาสที่ดี แต่โอกาสเหล่านี้จะนำไปสู่ผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรมได้ก็ต่อเมื่อ การเติบโตระยะสั้นยังคงดำเนินต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นพื้นฐานสำคัญของการเปลี่ยนผ่านในระยะยาว และ เสริมสร้างความสามารถในการรับมือกับความผันผวนของเศรษฐกิจต่อไป

แต่การรักษาการเติบโตในระยะสั้นเป็นเพียงก้าวแรกเท่านั้น ในบทความ [ตอนที่ 2](#) เราจะหันไปสู่คำถามเชิงโครงสร้างระยะยาวว่า ประเทศไทยจะใช้กระแส FDI ที่หลั่งไหลเข้ามา ให้นำพาไปสู่การยกระดับผลิตภาพและการเติบโตอย่างทั่วถึงได้อย่างไร โดยเราได้พิจารณาแนวนโยบายที่จำเป็นเพื่อเพิ่มการกระจายประโยชน์ (spillovers) ของการลงทุน เสริมศักยภาพของระบบเศรษฐกิจในการรองรับเทคโนโลยีและนวัตกรรม (absorptive capacity) และทำให้การลงทุนจากต่างประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในการยกระดับภาคอุตสาหกรรมของไทยในวงกว้าง