

KKP Research



An illustration of six diverse people standing on a light blue ground. From left to right: a man in a blue coat holding a red folder, a woman in a purple dress, a woman in a purple sweater and blue pants, a man in a dark blue shirt and pants, a woman in a dark blue jacket and blue skirt, and a man in a dark blue jacket and blue pants. They are all looking towards the right.
นโยบายเศรษฐกิจได้(ไม่)
คุ้มเสีย ?

ผู้เขียน

ลัทธิกิตติ ลากอุดมการ
นักวิเคราะห์

KKP Research

โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

กรรมการผู้จัดการ หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์

ณชา อนันต์โชติกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธิกิตติ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลด์ นิลเวล

นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะช

นักวิเคราะห์

บุรกร กิพย์สกุลชัย

นักวิเคราะห์

ณัฐนิชา เทพพรพิทักษ์

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

KKP Research

October 04, 2023

นโยบายเศรษฐกิจได้(ไม่)คุ้มเสีย ?



KEY TAKEAWAYS :

- KKP Research ชวนตั้งคำถามนโยบายเศรษฐกิจที่รัฐบาลใหม่กำลังจะออกหลายด้านถึงความเหมาะสมและต้นทุนของนโยบาย ทั้งความเหมาะสมของการแจกเงินแบบเหวี่ยงแหในช่วงที่เศรษฐกิจค่อย ๆ ฟื้น ความคุ้มค่าของมาตรการกระตุ้นระยะสั้นภายใต้ข้อจำกัดการเติบโตเชิงโครงสร้าง ต้นทุนต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินที่อาจเกิดขึ้นตามมา และค่าเสียโอกาสในการนำเงินไปใช้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจในประเด็นเชิงโครงสร้างระยะยาว
- KKP Research ประเมินว่าการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ในอดีตประสบความสำเร็จเพราะได้รับแรงหนุน (Tailwinds) จากปัจจัยภายนอกประกอบด้วย เช่น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังวิกฤติ เงินบาทอ่อนค่าในปี 1997 เศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวได้ดี ในขณะที่ปัจจุบันปัจจัยเหล่านั้นกลายเป็นแรงต้าน (Headwinds) ต่อเศรษฐกิจไทย
- การแจกเงินจะกระตุ้นเศรษฐกิจได้ 1% ในขณะที่บที่ใช้สูงถึงประมาณ 3.6% ของ GDP จาก Fiscal Multiplier ที่คาดว่าจะมีขนาดประมาณ 0.4 เท่า เนื่องจากการใช้เงินส่วนใหญ่จะเป็นการใช้เพื่อทดแทนการบริโภคเดิม นอกจากนี้ยังมีต้นทุนอื่น ๆ ที่ต้องระวัง โดยเฉพาะต้นทุนต่อตลาดการเงินทั้งอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นและอาจกระทบกับการลงทุนภาคเอกชนและอัตราแลกเปลี่ยนที่จะถูกกดดันให้อ่อนค่าลง
- KKP Research มองว่า ด้วยสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและข้อจำกัดในปัจจุบัน มาตรการที่เหมาะสมควรเป็นการช่วยเหลือแบบเฉพาะกลุ่ม (Targeted Measures) เพื่อลดต้นทุน ควบคู่ไปกับการทำนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจเพื่อแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างระยะยาว ส่งเสริมการลงทุน เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ลดกฎระเบียบ ลดการคอร์รัปชัน เพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานของภาครัฐ และปฏิรูปการศึกษา

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ ได้(ไม่)คุ้มเสีย ?

รัฐบาลใหม่กำลังจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่มากที่สุดครั้งหนึ่งของประวัติศาสตร์การทำนโยบายไทย คือการแจกเงิน 10,000 บาทให้กับประชาชนทุกคนที่มีอายุ 16 ปีขึ้นไป ซึ่งคิดเป็นต้นทุนกว่า 560,000 ล้านบาท หรือคิดเป็นกว่า 16% ของงบประมาณและ 3.2% ของ GDP และยังมีมาตรการอุดหนุนด้านราคาอื่น ๆ เพิ่มเติมอีก เช่น การลดค่าไฟ ลดราคาน้ำมันดีเซลขายปลีก เป็นต้น ทำให้เกิดคำถามถึงความเหมาะสมและต้นทุนของนโยบายเหล่านี้ อาทิเช่น

- ภาวะเศรษฐกิจโลกและไทยในปัจจุบัน มีความท้าทายและความไม่แน่นอนหลายด้าน โดยเฉพาะจากปัญหาเชิงโครงสร้าง ซึ่งทำให้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่เน้นด้านอุปสงค์อาจไม่ได้ส่งผลดีเหมือนอย่างที่เคยใช้ในอดีต
- ด้วยสภาพเศรษฐกิจที่ค่อย ๆ พื้นตัวกลับเข้าสู่ภาวะปกติ แม้จะยังช้ากว่าที่คาดไปบ้าง แต่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายแจกเงินถ้วนหน้าแบบเหวี่ยงแหหรือไม่? หรือนโยบายที่เหมาะสมกว่าควรจะเป็นนโยบายที่มุ่งเป้าหมายเฉพาะเจาะจง (targeted measures) มากกว่าหรือไม่? เพื่อลดต้นทุนทางการคลัง และเพื่อประสิทธิผลสูงสุดของนโยบาย
- การใช้นโยบายที่มีต้นทุนทางการคลังมหาศาลในภาวะปัจจุบันเหมาะสมหรือไม่? เนื่องจากความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังมีอยู่อย่างจำกัด มีการขาดดุลงบประมาณและหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ความพยายามใช้นโยบายกึ่งการคลังที่ต้องมีการตั้งงบประมาณขาดเคยในอนาคต โดยไม่นับรวมต้นทุนของนโยบายเหล่านี้ไว้ในกรอบงบประมาณและกรอบหนี้สาธารณะ และไม่มีนโยบายปฏิรูปด้านรายจ่ายและรายได้ในระยะข้างหน้าเพื่อลดการขาดดุลในระยะต่อไป สุ่มเสี่ยงต่อการถูกมองว่าขาดวินัยทางการคลัง และทำให้ประเทศมีโอกาสถูกปรับลดระดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งจะส่งทำให้ต้นทุนทางการเงินของภาครัฐและเอกชนไทยปรับเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ
- นโยบายอุดหนุนพลังงานอย่างถ้วนหน้า ในภาวะที่ราคาพลังงานในตลาดโลกกำลังปรับขึ้น จะทำให้ประเทศไทยนำเข้าพลังงานเพิ่มขึ้น ไปเพียงแต่กระทบต่อฐานะการเงินของภาครัฐที่ต้องแบกรับภาระการอุดหนุน แต่ยังสามารถสร้างแรงกดดันไปถึงดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย ให้ขาดดุลมากขึ้น จนเกิดปัญหาการขาดดุลแฝด (Twin deficits) ที่อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของค่าเงินบาทได้ โดยเฉพาะในวันที่อัตราดอกเบี้ยของไทยอยู่ในระดับต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยโลกค่อนข้างมาก

ปัญหาของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน ไม่ได้มีเพียงปัญหาด้านอุปสงค์ แต่ปัญหาที่ใหญ่กว่า คือ ปัญหาความสามารถในการแข่งขันท่ามกลางปัญหาเชิงโครงสร้าง เช่น โครงสร้างประชากร การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี คุณภาพการศึกษา และประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ปัญหาเหล่านี้ต้องการการปฏิรูปทางเศรษฐกิจด้านอุปทานอย่างจริงจัง แต่การใช้ทรัพยากรทางการคลังแบบหุบหม้อข้าวจะทำให้ทรัพยากรมีเหลืออยู่น้อยลงในการจัดการกับปัญหาใหญ่ที่จำเป็นต้องได้รับการแก้ไขเหล่านี้ KKP Research จึงขอชวนตั้งคำถามที่สำคัญเหล่านี้ เพื่อประเมินประโยชน์และต้นทุนทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นจากนโยบายเหล่านี้ เพื่อพิจารณาว่าการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจขนาดใหญ่ผ่านการแจกเงิน หรือการกระตุ้นอุปสงค์เป็นทางออกที่เหมาะสมหรือไม่สำหรับสถานการณ์เศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน และหวังว่าจะได้เห็นนโยบายที่เน้นการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศออกมามากขึ้น

ย้อนอดีตกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของไทย

รัฐบาลไทยในอดีตเคยมีการใช้นโยบายประชานิยม หรือการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เหมือนที่กำลังจะเกิดใน รัฐบาลชุดนี้มาแล้วหลายครั้ง (รูปที่ 1) KKP Research ประเมินว่า ที่ผ่านมากการทำนโยบายเศรษฐกิจกระตุ้น เศรษฐกิจจะชะงักในช่วงที่ประเทศไทยได้รับประโยชน์จากแรงหนุนปีก (tailwinds) จากปัจจัยภายนอก อาจทำให้ดู เหมือนว่านโยบายที่ทำในช่วงเวลานั้นเป็นนโยบายที่ประสบความสำเร็จ ขณะที่ข้อจำกัดด้านนโยบายและต้นทุนต่อ เศรษฐกิจไทยในอดีตอาจจะไม่ได้สูงมาก ในความเป็นจริงแล้ว การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในอดีตอาจมิได้เป็นผล จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเพียงอย่างเดียว แต่มีแรงส่งสำคัญมาจากปัจจัยภายนอกประเทศที่ สนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้อย่างก้าวกระโดด โดยเฉพาะจากการเติบโตของภาคการส่งออก

รูปที่ 1 นโยบายเศรษฐกิจที่มีการใช้ในปีแรกหลังจัดตั้งรัฐบาลตั้งแต่ปี 2001 ถึงปัจจุบัน

Category	Prioritized Policy (To Implement in the First Year)	Thaksin (2001)	Samak (2008)	Yingluck (2011)	Prayuth (2019)	Srettha (2023)
Credit	Debt Moratorium	Y	Y	Y		Y
	Provide Funding to Villages and Rural Communities (OTOP)	Y	Y (continued)			
	Low-rate Lending for Low-income (People Bank Loan Project)	Y	Y (continued)			
	Establish SME Bank	Y	Y (continued)			
	Establish Asset Management Companies	Y				
	Promote Access to Credit			Y		
	Resolve Household Indebtedness				Y	
Welfare/ Economic	Universal Health Care	Y		Y		
	Resolve Drug Situation		Y	Y	Y	
	Cash Handout					Y
	Inflation and Energy Cost Relief Programs		Y	Y		Y
	First Home Scheme		Y	Y		
	First Car Scheme			Y		
	Rice Pledging Scheme			Y		
	Provide Computers and Tablet to School			Y		
	Corporate Tax Cut			Y		
	Develop SOEs	Y				
	Boost Tourism Revenue		Y	Y		Y
	Boost Investment (e.g., Transportation)		Y		Y	Y
	Improve Irrigation System		Y	Y	Y	
	Increase Labor Productivity				Y	
	Promote Agricultural Innovation				Y	
	Digital Government				Y	
	Improve Education Platform				Y	
Elderly/Minority Allowance (State Welfare Card)				Y		
Politics	Social Harmony and Democracy Restoration		Y	Y		
	Resolve Southern Border Insurgency		Y	Y		
	Anti-Corruption			Y	Y	
	Draft New Constitution			Y	Y	
	Constitutional Referendum					Y

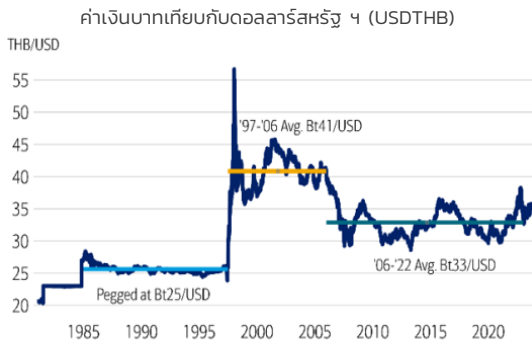
ที่มา: Thailand Secretariat of the Cabinet, KKP Research

ในช่วงหลังปี 1997 หรือวิกฤติต้มยำกุ้ง (Asian Financial Crisis) เป็นช่วงเวลาเดียวกันกับที่รัฐบาลออกนโยบาย กระตุ้นเศรษฐกิจหลายมาตรการ เช่น การพักหนี้เกษตรกร หรือการอัดฉีดเงินไปสู่ชนบท แต่ปฏิเสธไม่ได้ว่าการ เติบโตในระดับสูงของเศรษฐกิจส่วนหนึ่งเกิดขึ้นจากแรงหนุนใต้ปีก (Tailwinds) ที่มาจากการอ่อนค่าของเงินบาท และการเติบโตอย่างมากของโลกาภิวัตน์

ในช่วงเวลานั้นเป็นช่วงเวลาเดียวกันกับที่เศรษฐกิจไทยได้รับแรงสนับสนุนจากการอ่อนค่าอย่างมากของค่าเงินบาท จาก 25 บาทไปเป็น 50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 2) ซึ่งส่งผลให้การส่งออกเติบโตเพิ่มขึ้นถึง 3 เท่า (รูปที่ 3) ในขณะที่เดียวกันเศรษฐกิจโลกในช่วงเวลานี้ยังเติบโตได้ดีเริ่มจากระดับ 4% และดีขึ้นไปจนถึง 9% ส่งผลให้กิจกรรม

การผลิตเติบโต และช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนในประเทศและดึงดูดการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศ (FDI) การเติบโตอย่างก้าวกระโดดของเศรษฐกิจไทยหลังวิกฤติต้มยำกุ้งส่งผลให้ดุลการค้ากลับพลิกกลับมาเกินดุลและหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยปรับตัวลดลงจาก 55% มาเป็น 40% ในช่วงเวลานี้เศรษฐกิจไทยเติบโตได้เฉลี่ยประมาณปีละ 5% ในขณะที่การเติบโตของการใช้จ่ายภาครัฐอยู่ที่ประมาณ 4% ใน อย่างไรก็ตาม ในยุคนี้ก็ได้มีการทำนโยบายเพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจเชิงโครงสร้างและความเป็นอยู่คนหลายอย่าง ไม่ว่าจะเป็นการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน การปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการทำนโยบาย 30 บาทรักษาทุกโรค ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นนโยบายที่นับได้ว่าประสบความสำเร็จอย่างมาก

รูปที่ 2 เงินบาทปรับตัวอ่อนค่าลงอย่างมากในช่วงวิกฤติต้มยำกุ้งปี 1997



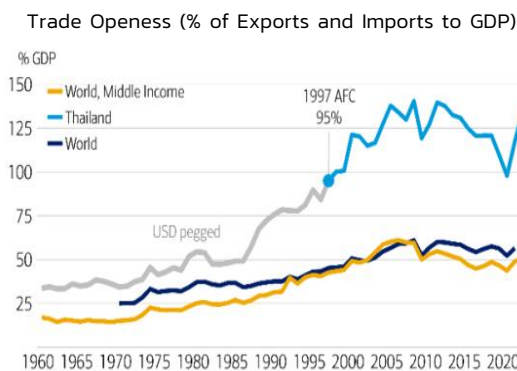
ที่มา: Macrobond, KKP Research

รูปที่ 3 ภาคการส่งออกไทยได้รับประโยชน์จากการเติบโตของการค้าโลก และเติบโตถึงสามเท่า



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, KKP Research

รูปที่ 4 การค้าระหว่างประเทศไทยได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของการค้าโลกตั้งแต่ช่วงต้นปี 90

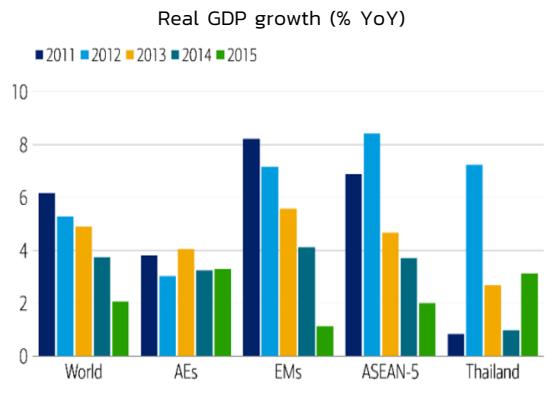


ที่มา: World Bank, KKP Research

ในช่วงปี 2011-2014 เศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะชะลอตัวลง หลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ในปี 2008 (Subprime crisis) ซึ่งลุกลามกลายเป็นวิกฤติการเงินไปทั่วโลก เศรษฐกิจโลกเติบโตเฉลี่ยได้ช้าลงจากระดับประมาณ 5% ต่อปี เหลือเพียงประมาณ 3% ต่อปีและมีแนวโน้มชะลอตัวลงเรื่อย ๆ (รูปที่ 5) ทำให้เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ช้าลงตามไปด้วย ขณะเดียวกันในฝั่งของเศรษฐกิจในประเทศ เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญปัญหาการเข้าสู่ประเทศกับดัก รายได้ปานกลาง (Middle Income Trap) ซึ่งเกิดจาก ปัญหาเชิงโครงสร้างหลายด้าน ทั้งการเติบโตของ อุตสาหกรรมที่ใกล้ถึงจุดอิ่มตัว จากการลดลงของจำนวน แรงงานและการลงทุนที่ชะลอตัวลง ซึ่งส่งผลให้รายได้ของแรงงานเติบโตได้อย่างจำกัดและหนี้ครัวเรือนปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก

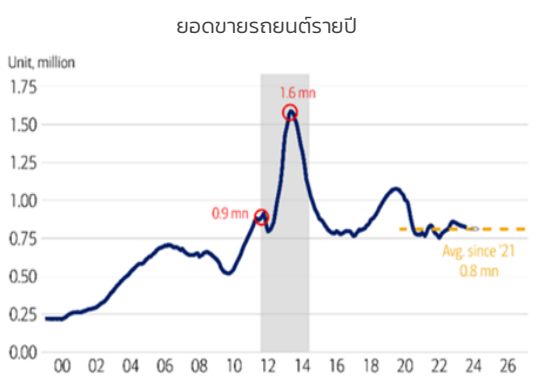
ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย รัฐบาลมีการออกนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจหลายโครงการ ตัวอย่างเช่น นโยบายรถคันแรก โครงการจำนำข้าว การอุดหนุนราคาพลังงาน การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และการลด ภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Income Tax) จาก 30% เหลือ 20% อย่างไรก็ตาม นโยบายส่วนใหญ่ใช้ได้ใน ระยะเวลาสั้น ๆ เช่น การกระตุ้นยอดขายรถยนต์ในปี 2013 (รูปที่ 6 และ 7) ในขณะที่การลดภาษีเงินได้นิติบุคคล ถึงแม้จะทำให้ตลาดหุ้นคึกคักขึ้นอย่างมาก แต่ไม่ได้ช่วยให้เกิดการลงทุนของภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังทำให้ดุล การคลังกลับมาเป็นขาดดุล และมีภาระทางการคลังที่สูงขึ้น อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2012 ขยายตัว ได้มากถึง 7% แต่การเติบโตดังกล่าวเกิดขึ้นเพียงระยะสั้นโดยเศรษฐกิจไทยในปี 2013-2019 กลับมามีการเติบโต เฉลี่ยที่ประมาณ 3% ต่อปีเท่านั้น

รูปที่ 5 เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงหลังวิกฤติการเงินโลก (GFC) ส่งผลต่อการเติบโตของไทย



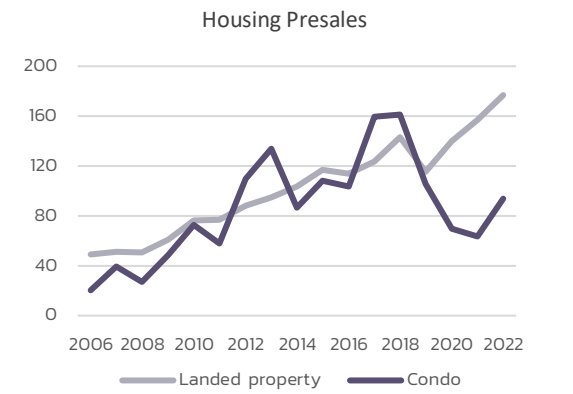
ที่มา: IMF, KKP Research

รูปที่ 6 ยอดขายรถยนต์เพิ่มขึ้นในช่วงนโยบายรถคันแรก และชะลอตัวลงอย่างมากหลังจากนั้น



ที่มา: Federation of Thai Industries, KKP Research

รูปที่ 7 ยอดขายคอนโดปรับตัวสูงขึ้นในช่วงสั้นๆ หลังการใช้ นโยบายกระตุ้นภาคอสังหา

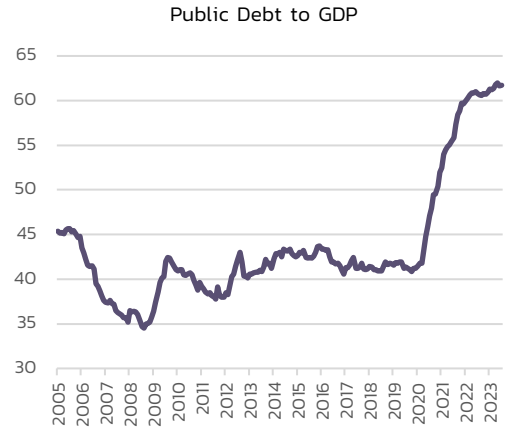


Source : Company data, KKP research

บริบทเศรษฐกิจเปลี่ยน นโยบายกระตุ้นแบบเดิม แต่ผลไม่เหมือนเดิม

ในบริบทปัจจุบัน ปัจจัยที่เคยเป็นแรงหนุน (tailwinds) กลับกลายเป็นแรงต้าน (headwinds) ต่อเศรษฐกิจไทยมากขึ้นกว่าเดิม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างหลายด้านจากทั้งภายนอกประเทศและภายในประเทศ ทำให้เศรษฐกิจไทยยากที่จะกลับไปเติบโตในระดับสูงเหมือนก่อน และเผชิญความท้าทายที่เพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับสถานการณ์ในอดีต ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์เศรษฐกิจโลกชะลอตัวและภาวะการย้อนกลับของโลกาภิวัตน์ (De-globalization) ซึ่งเกิดจากความขัดแย้งระหว่างประเทศที่มากขึ้น (Geopolitical conflicts) ส่งผลกระทบต่อการส่งออกของไทย อีกทั้ง การเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่กำลังอยู่ในช่วงชะลอตัวสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจไทยที่พึ่งพาจีนเพิ่มมากขึ้นในระยะหลัง ขณะเดียวกันการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศมายังไทยก็มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง และมีคู่แข่งที่แข็งแกร่งมากขึ้นทั้งเวียดนาม และอินโดนีเซีย ยังไม่นับรวมข้อจำกัดทางโครงสร้างของไทยด้านอื่น ๆ ที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งเรื่องโครงสร้างประชากรที่ไทยเข้าสู่สังคมสูงอายุอย่างเต็มตัวแล้ว ระดับหนี้สาธารณะในปัจจุบันที่เพิ่มสูงขึ้นกว่าเดิมอย่างมาก (รูปที่ 8) ซึ่งทำให้อุปสรรคและต้นทุนของการทำนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจสูงขึ้นกว่าเดิมมาก และทำให้นโยบายอย่างที่เคยทำในอดีตส่งผลบวกต่อประเทศน้อยลง ในขณะที่ผลกระทบด้านลบจะปรากฏชัดเจนขึ้น

รูปที่ 8 ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยในปัจจุบันปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับอดีต

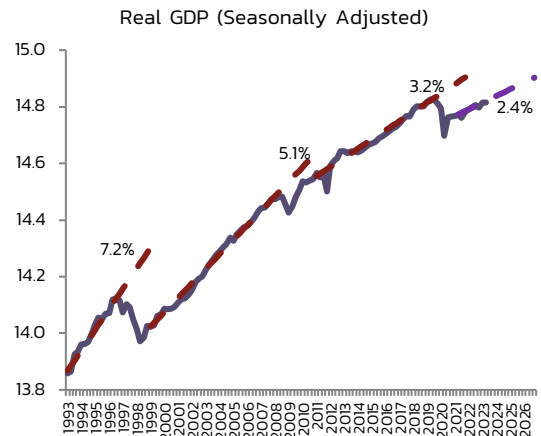


ที่มา: Bank of Thailand, KKP Research

การเปลี่ยนแปลงหลากหลายด้านทำให้ KKP Research ประเมินว่าการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะชะลึงภายใต้สถานการณ์แบบปัจจุบันจะส่งผลให้ทั้งประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจลดน้อยลง และมีต้นทุนต่อเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นกว่าเดิมอย่างมาก ประโยชน์และความคุ้มค่าของนโยบายที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจจำเป็นต้องถูกประเมินในหลายมิติ ทั้งในด้านบริบทเศรษฐกิจโลกและปัจจัยเชิงโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป ได้แก่

- 1) เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างซึ่งเกิดจากฝั่งอุปทาน มากกว่าปัญหาด้านอุปสงค์ที่เกิดจากวัฏจักรเศรษฐกิจในระยะสั้น สังเกตได้จากเศรษฐกิจไทยไม่ได้ฟื้นชะลอตัวในช่วงนี้ หากย้อนหลังกลับไปดูการเติบโตของเศรษฐกิจไทยจะพบว่าแนวโน้มการเติบโตที่ชะลอตัวลงมาเรื่อยๆ (รูปที่ 9) ดังที่ KKP Research เคยชี้ไว้ในบทความเรื่อง [“นโยบายเศรษฐกิจที่หายไป ในวันที่เศรษฐกิจไทยไม่เหมือนเดิม”](#) ซึ่งนำเสนอให้เห็นภาพว่าปัญหาเศรษฐกิจไทยเกิดขึ้นจากปัจจัยเชิงโครงสร้างในหลายมิติและกำลังทวีความรุนแรงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นโครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนไปทำให้อินอนาคตไทยจะขาดแคลนแรงงาน การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีใหม่

รูปที่ 9 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตช้าลงเรื่อย ๆ โดยหลังโควิดแนวโน้มการเติบโตลดลงเหลือ 2.4%



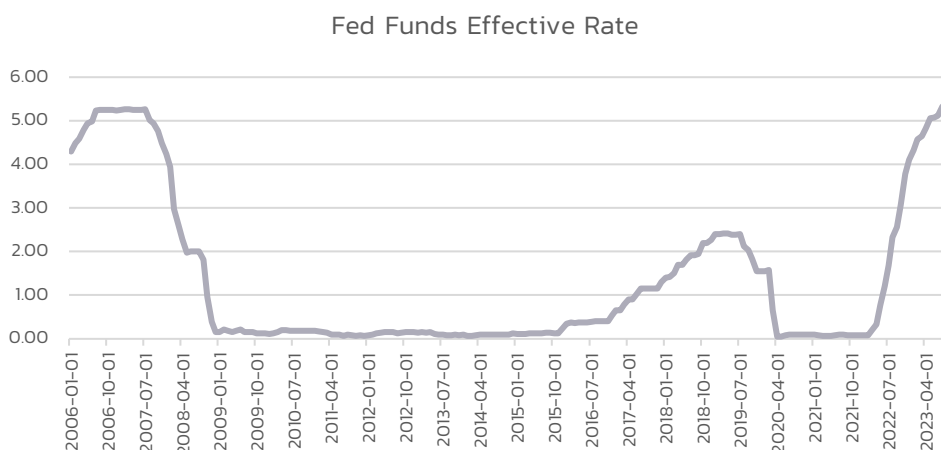
ที่มา: NESDC, KKP Research

ๆ กำลังกระทบกับอุตสาหกรรมเก่าของไทย การศึกษาไทยที่ตามไม่ทันการเปลี่ยนแปลงของโลก เศรษฐกิจโลกที่ผ่านจุดสูงสุดของโลกาภิวัตน์ไปแล้ว เป็นต้น

ทั้งหมดนี้ทำให้เกิดปัญหารายได้ของแรงงานไทยไม่เติบโตจากผลิตภาพหรือศักยภาพของแรงงานไทยที่พัฒนาไม่ทันโลกที่เปลี่ยนแปลงไป ไม่ใช่ปัญหาชั่วคราวที่จะสามารถแก้ได้ด้วยมาตรการระยะสั้น มาตรการภาครัฐที่กำลังออกมาจึงเป็นเหมือนเป็นการกระตุ้นอุปสงค์ท่ามกลางเศรษฐกิจไทยที่เจอการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างด้านอุปทาน ซึ่งเป็นการแก้ปัญหาที่ไม่ตรงจุดและไม่ยั่งยืน

- 2) วัฏจักรเศรษฐกิจโลก สิ้นเชื้อในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นทั่วโลก นอกจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ปัจจัยเชิงวัฏจักรที่มาจากภาวะเศรษฐกิจการเงินโลก ทำให้เศรษฐกิจไทยกำลังเจอแรงกดดันที่จะส่งผลกระทบต่อการบริโภคและการเติบโตของสินเชื่อในประเทศในช่วงเวลาที่หนี้ครัวเรือนสูงเป็นประวัติการณ์ ซึ่งเป็นเรื่องที่รัฐบาลไทยไม่สามารถควบคุมหรือป้องกันได้ในฐานะที่ไทยเป็นประเทศเศรษฐกิจเปิดขนาดเล็กที่มีความเชื่อมโยงอย่างมากกับภาวะเศรษฐกิจและการเงินโลก (รูปที่ 10)

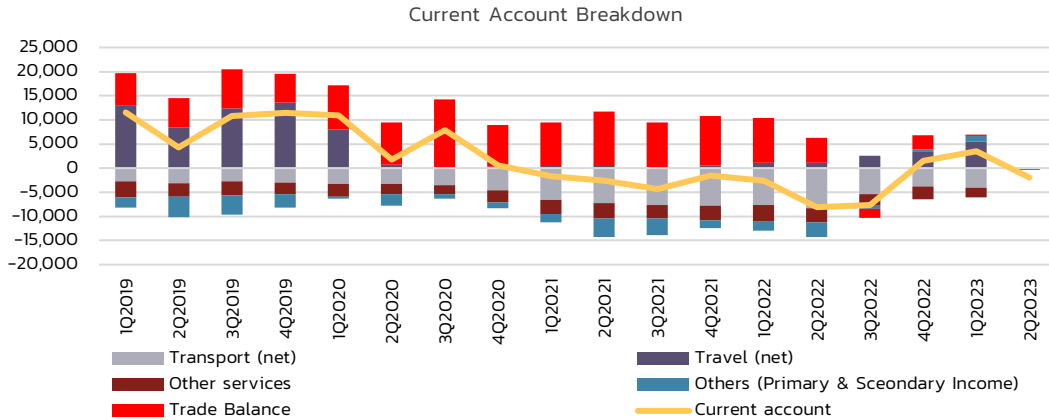
รูปที่ 10 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ 4 ปรับตัวสูงสุดในรอบกว่า 10 ปี สร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และอัตราดอกเบี้ยในประเทศ



ที่มา: FRED, KKP Research

- 3) เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของไทยอ่อนแอลง การทำนโยบายการเงินในลักษณะนี้จำเป็นต้องระวังต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมากตามมา ผลกระทบอาจใหญ่กว่าที่คิดในสองมิติ คือ ด้านต่างประเทศในช่วงที่ตลาดการเงินยังมีความไม่แน่นอนสูง ประกอบกับในปัจจุบันเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มอ่อนแอลงจากดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่ยังไม่กลับมาเกินดุล (รูปที่ 11) การใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ค่าเงินมีความผันผวนได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ การทำนโยบายหลายอย่างพร้อมกันทั้งการอุดหนุนราคาและการแจกเงินอาจนำไปสู่ปัญหาเรื่อง "วินัยทางการคลัง" เพราะปัจจุบันหนี้สาธารณะของไทยอยู่ในระดับที่สูงกว่าในอดีตและใกล้แตะกรอบบนที่ 70% ทำให้รัฐอาจต้องเก็บภาษีเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะภายใต้ภาวะการขาดดุลทางการคลังในระยะยาวที่คาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ อยู่แล้วตามโครงสร้างประชากรที่รัฐต้องใช้จ่ายเงินอุดหนุนผู้สูงอายุมากขึ้น

รูปที่ 11 แม้อุบลบริการจะเริ่มฟื้นตัวได้ดี แต่การเกินดุลการค้าของไทยปรับตัวลงอย่างมากจากมูลค่าการนำเข้าพลังงานและก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น



ที่มา: Bank of Thailand, KKP research

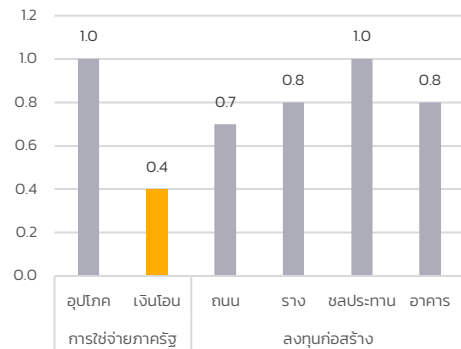
KKP ประเมินแจกเงินและมาตรการกระตุ้นใช้งบ 3.6% ของ GDP แต่กระตุ้นเศรษฐกิจได้เพียง 1%

ไม่นับรวมบริบทของเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป นโยบายแจกเงินด้วยตัวเองส่งผลต่อเศรษฐกิจไม่มากเท่ากับที่รัฐบาลประเมิน แม้ว่าการแจกเงินจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้บ้าง แต่ประโยชน์ที่เกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจจะไม่มากเท่ากับจำนวนเงินที่ใส่ลงไปและไม่สามารถทำให้เกิดการหมุนของเศรษฐกิจหลายรอบเหมือนที่รัฐบาลประเมิน

KKP Research รวบรวมผลการศึกษาจากทั้ง ไทย และต่างประเทศ พบว่าผลที่เกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจ หรือเรียกว่าตัววัดทางการคลัง (Fiscal Multiplier) มีขนาดต่ำกว่า 1 เท่าแทบทั้งสิ้น (รูปที่ 12) หมายความว่าเงินทุก 1 บาทที่ภาครัฐใช้ในการทำนโยบาย ส่งผลต่อเศรษฐกิจน้อยกว่า 1 บาท ซึ่งเกิดจากหลายปัจจัย คือ 1) การใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นของคนส่วนใหญ่เป็นการใช้จ่ายเพื่อทดแทนสินค้าเดิมที่มีการใช้จ่ายอยู่แล้ว ตัวอย่างเช่น การซื้อสินค้าจำเป็นที่ใช้จ่ายในบ้าน การซื้ออาหาร ทำให้การแจกเงินไม่ได้สร้างอุปสงค์ใหม่ทั้งหมด 2) การใช้จ่ายบางส่วนมีสัดส่วนของการนำเข้าค่อนข้างสูง (Import Leakage) ตัวอย่างเช่น การใช้จ่ายเงินเพื่อซื้อโทรศัพท์มือถือซึ่งไม่ได้ผลิตในไทยจะไม่ส่งผลบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย และ 3) อาจมีการนำอุปสงค์ในอนาคตมาใช้ ทำให้มีการปรับลดการใช้จ่ายเมื่อโครงการจบลง นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้สูงที่ไม่ใช่ประชาชนทุกคนที่จะเข้าร่วมและใช้จ่ายเงินทั้งหมด

รูปที่ 12 Fiscal Multiplier ของนโยบายเงินโอนมีขนาดต่ำกว่า 1 เท่าและต่ำกว่านโยบายกระตุ้นประเภทอื่น

ตัววัดทางการคลัง (Fiscal Multiplier)



ที่มา: BoT, KKP Research

รูปที่ 13 KKP Research ความเป็นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐทั้งหมดจะส่งผลต่อการเติบโตของ GDP ประมาณ 1.15% ในขณะที่ต้นทุนสูงถึง 3.6% ของ GDP

Policy	Fiscal cost (Baht Mn)	% of GDP	Impact on	
			Consumption	GDP 2024
1. Digital wallet 10,000 Baht	554,800	3.19%	+2.2%	+0.96%
2. Fuel & electricity subsidies				
- Electricity bill (4 months)	29,808	0.17%	+0.15%	+0.06%
- Diesel subsidy (3 months)	17,850	0.10%	+0.09%	+0.04%
3. Debt moratorium (per year)				
- Agriculturist	12,749	0.10%	+0.06%	+0.03%
- SMEs/COVID-19 NPL	12,400	0.10%	+0.06%	+0.03%
4. Visa Free 5 months	2,880	0.02%	-	+0.03%
Total	629,972	3.63%	+2.51%	+1.15%

ที่มา: KKP Research

ปัจจัยทั้งหมดทำให้ผลต่อเศรษฐกิจในภาพรวมจะต่ำกว่าต้นทุนด้านการคลัง KKP Research ประเมินว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งหมดที่รัฐบาลใหม่กำลังจะดำเนินการจะช่วยกระตุ้น GDP เพิ่มขึ้นเพียงประมาณ 1.0-1.2% (รูปที่ 13) จากต้นทุนด้านงบประมาณที่ต้องใช้สูงถึงกว่า 3.6% ของ GDP หรือคิดเป็น 18% ของวงเงินงบประมาณเดิม อย่างไรก็ตาม ผลกระทบยังมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับว่ารัฐบาลจะทำนโยบายนี้จะใช้เงินผ่านการตัดงบประมาณบางส่วนและเป็นการขาดดุลเพิ่มเติมมากน้อยเพียงใด ด้วยลักษณะของมาตรการที่เป็นการกระตุ้นอุปสงค์ในระยะสั้นเท่านั้น KKP Research ประเมินว่าผลบวกต่อเศรษฐกิจจะเกิดแค่เพียงในระยะสั้นที่มีการใช้มาตรการในปี 2024 เท่านั้น และคาดว่าปี 2025 การเติบโตของเศรษฐกิจไทยจะกลับมาชะลอตัวลงอีกครั้ง

โดยทั่วไปนโยบายประชานิยมผ่านการกระตุ้นอุปสงค์ขนาดใหญ่ รวมถึงมาตรการพักหนี้แบบหว่านแห ไม่เหมาะสมกับภาวะที่เศรษฐกิจไม่ได้ประสพภาวะวิกฤต การแจกเงินเป็นหนึ่งในเครื่องมือนโยบายที่มีการใช้งานอยู่บ้าง แต่โดยทั่วไปการใช้จ่ายมาตรการลักษณะนี้ควรใช้ในยามที่เศรษฐกิจอยู่ในภาวะที่มีการชะลอตัวลงอย่างมาก ตัวอย่างเช่น สถานการณ์การระบาดของโควิด-19 ที่รายได้ของประชาชนถูกกระทบอย่างหนักทำให้ภาครัฐหลายแห่งในโลกต้องช่วยแบกรับภาระแทนประชาชนเพื่อประคองให้เศรษฐกิจไม่ชะลอตัวมากเกินไปและกระทบกับความเป็นอยู่ของประชาชน ซึ่งไม่ใช่สถานการณ์ของไทยในปัจจุบันที่ผ่านพ้นช่วงวิกฤตมาแล้ว อีกทั้งในกรณีของมาตรการพักหนี้ การดำเนินนโยบายดังกล่าวในช่วงเวลาปกติอาจบั่นทอนวินัยทางการเงินของผู้มีหนี้ และส่งต่อพฤติกรรมกระจายหนี้ของลูกหนี้ (Moral Hazard) เช่น การตั้งใจผิดนัดชำระหนี้เพื่อให้ได้เข้าร่วมมาตรการ เป็นต้น

ต้นทุนเศรษฐกิจที่คาดไม่ถึง

นอกจากผลประโยชน์ต่อเศรษฐกิจจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะลดน้อยลงท่ามกลางบริบทของโลกและไทยที่เปลี่ยนไปแล้ว KKP Research ยังกังวลต่อผลกระทบทางอ้อมที่ภาครัฐอาจประเมินไม่ครบถ้วนหรือละเลยไป ซึ่งไม่ได้มีเฉพาะต้นทุนทางการคลังแต่จะยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินในอีกหลายมิติตามมา ซึ่งเริ่มสะท้อนผ่านตลาดการเงินในช่วงที่ผ่านมา KKP Research ประเมินว่าการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวและการปรับอ่อนค่าอย่างรวดเร็วของค่าเงินบาทตลอดช่วงเดือนกันยายนที่ผ่านมา ในระดับที่เร็วขึ้นกว่าปกติและมากกว่า

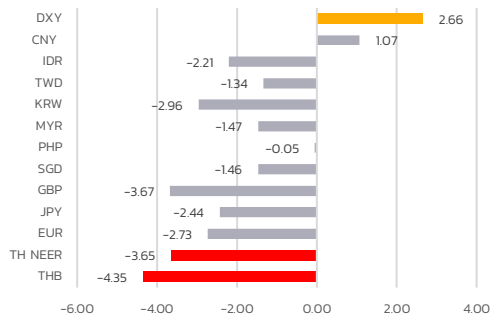
ประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคเป็นครั้งแรกในรอบหลายเดือน (รูปที่ 14) สะท้อนความกังวลของตลาดต่อต้นทุนจากการใช้จ่ายของภาครัฐที่จะเพิ่มขึ้นในปีหน้าในหลายประเด็น คือ

- 1) การใช้จ่ายภาครัฐที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากและการตรึงราคาสินค้าในประเทศ จะนำประเทศเข้าสู่ภาวะ Twin deficits และส่งผลอย่างมากต่อตลาดการเงิน ความกังวลของนักลงทุนที่สะท้อนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ผ่านมาเกิดขึ้นพร้อมกับสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยไทยอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าสหรัฐฯ อย่างมากในปัจจุบัน (รูปที่ 15) ราคาน้ำมันดิบโลกเริ่มกลับมาปรับตัวสูงขึ้นทำให้ไทยที่เป็นประเทศนำเข้าน้ำมันมีการขาดดุลการค้ามากขึ้น (รูปที่ 16) ทั้งหมดนี้สร้างแรงกดดันด้านอ่อนค่าเพิ่มขึ้นต่อค่าเงินบาท

ในสถานการณ์นี้เมื่อรัฐบาลไทยมีการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งการแจกเงินและการอุดหนุนราคาสินค้า จึงสร้างความกังวลต่อตลาดการเงินเพิ่มเติมเพราะอาจส่งผลสำคัญให้เกิดปัญหา Twin Deficit หรือการขาดดุลการค้าซึ่งพร้อมกับการขาดดุลการค้าได้ เพราะการกระตุ้นเศรษฐกิจและตรึงราคาสินค้าจะทำให้การนำเข้าสินค้าและน้ำมันยังสามารถขยายตัวได้ในปีหน้า ซึ่งอาจทำให้ดุลการค้า (การส่งออกลบการนำเข้า) และดุลบัญชีเดินสะพัดพลิกกลับมาติดลบได้อีกครั้งในช่วงไตรมาส 2 ปีหน้าแม้การท่องเที่ยวจะฟื้นตัวแล้วก็ตาม ซึ่งสร้างความเสี่ยงให้เงินบาทยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่าต่อไปได้

รูปที่ 14 ค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวอ่อนค่ามากกว่าเงินดอลลาร์และเงินสกุลอื่นในภูมิภาคสะท้อนความกังวลต่อนโยบายภาครัฐ

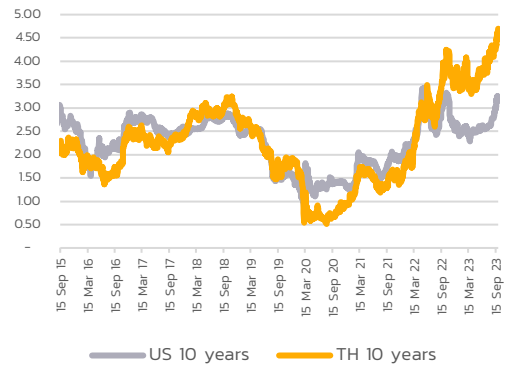
1 Month %Change (2 October 2023)



ที่มา: Bloomberg, KKP Research

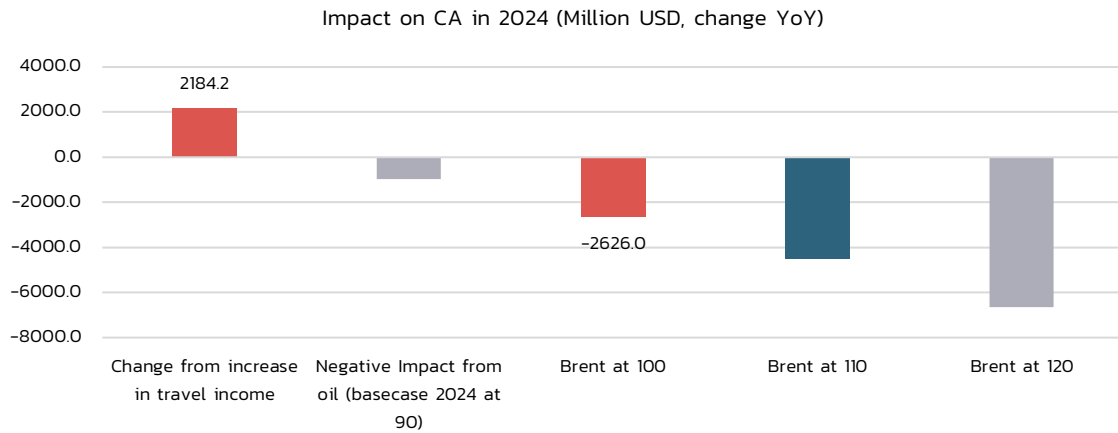
รูปที่ 15 อัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี ของไทยต่ำกว่าสหรัฐฯ

US and Thai 10 year bond yield



ที่มา: ThaiBMA, Bloomberg, KKP Research

รูปที่ 16 Current Account ของไทยยังมีความเสี่ยงติดลบในปี 2024 แม้ภาคการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวดีขึ้น หากราคาน้ำมันยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะช่วงไตรมาส 2 ของปี



ที่มา: KKP Research estimates

- 2) การขาดดุลของภาครัฐ ภาวะจากมาตรการกึ่งการคลังที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก และความกังวลต่อวินัยทางการคลังของรัฐ เพิ่มความเสี่ยงให้รัฐบาลไทยอาจถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือลง การขาดดุลทางการคลังและภาวะกึ่งการคลังที่มากขึ้นหมายความว่าภาครัฐจำเป็นต้องมีการกู้เงินเพิ่มมากขึ้นด้วย ซึ่งส่วนสำคัญคือการกู้เงินผ่านตลาดพันธบัตร หรือการกู้เงินผ่านสถาบันการเงินของรัฐ การใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น สภาพคล่องในตลาดที่ตึงตัวจะทำให้ต้นทุนทางการเงิน หรืออัตราดอกเบี้ยทั้งในตลาดพันธบัตรและในธนาคารปรับตัวสูงขึ้นในระยะข้างหน้าได้ หรือเกิดเป็นปัญหาที่เรียกว่า “Crowding out effect” ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม คือ เมื่อมีการกู้เงินและหนี้สาธารณะปรับตัวสูงขึ้น และความกังวลเรื่องวินัยทางการคลังอาจทำให้ประเทศไทยถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือลง และหากเงินบาทปรับตัวเป็นทิศทางอ่อนค่าจะกลับมาส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวสูงขึ้นตามสหรัฐฯ ได้
- 3) ต้นทุนที่สำคัญที่สุด คือต้นทุนค่าเสียโอกาสในการนำเงินไปใช้เพื่อสนับสนุนการปฏิรูปเศรษฐกิจไทยเชิงโครงสร้างในระยะยาว งานวิจัยชิ้นใหม่เรื่อง “Populist Leaders and the Economy”¹ ชี้ว่าการทำนโยบายประชานิยม จะทำให้โอกาสในการเติบโตของรายได้ต่อหัวในระยะยาวลดลงประมาณ 10% เมื่อเทียบกับประเทศที่ไม่ทำนโยบายประชานิยม นโยบายที่เน้นกระตุ้นระยะสั้นแต่ขาดการวางแผนระยะยาวจะเป็นปัจจัยจุดเศรษฐกิจในที่สุด การใช้จ่ายในจำนวนเงินมากถึง 560,000 ล้านบาทจะทำให้รัฐบาลไทยมีต้นทุนค่าเสียโอกาสในการนำเงินไปใช้ลงทุนในโครงการอื่น ๆ ที่เกิดประโยชน์กับเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว
- ปัจจัยทั้งหมดนี้ทั้งโครงสร้างเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป วัฏจักรเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย โครงสร้างเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอ ผลของการแจกเงินต่อเศรษฐกิจที่มีไม่มากจากประสบการณ์ในอดีต และต้นทุนทางอ้อมต่อตลาดการเงินที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างมาก ทำให้ KKP Research ประเมินว่าการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจใน

¹ Manuel Funke, Moritz Schularick, Christoph Trebesch (2022) “Populist Leaders and the Economy,” CEPR Discussion Paper DP15405

ครั้งนี้จะประสบความสำเร็จยากขึ้น และมีต้นทุนต่อเศรษฐกิจที่สูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับการทำนโยบายในอดีต และอาจเป็นการทำนโยบายที่ประโยชน์ที่ได้ไม่คุ้มกับต้นทุนที่ต้องเสียไป

ตั้งคำถามทำไมต้องแจกเงินทุกคน นโยบายเศรษฐกิจยังไม่ตรงจุด

KKP Research ประเมินว่าการทำนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลปัจจุบันยังไม่ตรงจุดโดยเฉพาะการแจกเงินคนทั้งประเทศซึ่งอาจไม่มีความจำเป็นสำหรับบางคนและมีต้นทุนที่สูงเกินไปอย่างไม่คุ้มค่า ในขณะที่ภาครัฐขาดแผนการพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาวที่ชัดเจน การทำนโยบายเศรษฐกิจไม่ได้มีเฉพาะแจกเงิน ไม่ว่าจะเป็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นรูปแบบอื่น ๆ แนวทางมาตรการบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน คือ

- 1) KKP Research ประเมินว่ามาตรการให้ความช่วยเหลือแบบเฉพาะกลุ่ม (targeted measures) เหมาะสมมากกว่ากับบริบทของเศรษฐกิจไทยที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ทั่วถึง ซึ่งแม้จะทำได้ยากกว่าและต้องอาศัยข้อมูลในการประเมินอย่างถูกต้อง แต่ก็จะสามารถลดต้นทุนในการดำเนินนโยบายได้มากและมีประสิทธิผลคุ้มค่ามากกว่าการหว่านแหแจกทุกคนถ้วนหน้า ตัวอย่างที่สามารถทำได้ไม่ยากนัก คือ การกำหนดเงื่อนไขการแจกเงิน (means test) เช่น หากมีรายได้เกินระดับหนึ่ง หรือทรัพย์สินที่พิสูจน์ได้เกินระดับหนึ่ง จะไม่ได้รับการแจกเงิน เป็นต้น หรือการทำนโยบายโดยใช้รัฐสวัสดิการเพื่อช่วยเหลือคนเฉพาะกลุ่มที่จำเป็นต้องพึ่งพาความช่วยเหลือจากภาครัฐมากที่สุด เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีนโยบายทางเลือกอื่น ๆ ที่ใช้ต้นทุนต่ำกว่าในการบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นทางเลือกที่รัฐบาลสามารถนำไปใช้แทนการแจกเงินและอาจให้ผลที่มากกว่าได้หากภาครัฐเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันอยู่ในภาวะชะงักงัน
- 2) นโยบายภาครัฐไทยจำเป็นต้องมุ่งแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างในระยะยาวฝั่งอุปทานของเศรษฐกิจไทย เพื่อเพิ่มศักยภาพและผลิตภาพการผลิตเพื่อทดแทนแรงงานที่หายไป ในช่วงหลังวิกฤติโควิด ไม่เพียงแต่รายได้ของครัวเรือนที่ถูกกระทบ แต่การลงทุนเพื่อพัฒนานวัตกรรมต่าง ๆ ได้รับผลกระทบและหยุดชะงักตามไปด้วย สิ่งที่ภาครัฐสามารถทำได้ดีกว่าการทำนโยบายกระตุ้นระยะสั้น คือ การให้ความสำคัญกับนโยบายที่มุ่งเน้นส่งเสริมให้เกิดการลงทุนในระยะยาว เช่น
 - 2.1 นโยบายเพื่อลดอุปสรรคในการทำธุรกิจ และจัดสรรทรัพยากรจากภาคเศรษฐกิจที่อยู่ในโลกเก่าไปสู่ภาคเศรษฐกิจที่มีโอกาสเติบโตในอนาคต ตัวอย่าง เช่น การส่งเสริมให้เกิดการทำธุรกิจใหม่ การส่งเสริมการเข้าถึงเงินทุนของบริษัท สนับสนุนการวิจัยและพัฒนา เพื่อส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว
 - 2.2 โอกาสในการสร้างงานและพัฒนาคุณภาพ “คน” ในประเทศ ในช่วงเวลาที่มีการว่างงานหรือรายได้ของคนในภาคธุรกิจเดิมไม่เติบโตพร้อม ๆ กับเกิดธุรกิจใหม่ ๆ ผ่านการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีขึ้นเป็นจำนวนมาก นับเป็นโอกาสที่ภาครัฐสามารถเพิ่มการลงทุนด้านการศึกษาและการฝึกอบรมศักยภาพของแรงงานไปสู่ภาคธุรกิจใหม่ ๆ ซึ่งทำได้ทั้งการปรับปรุงหลักสูตรการศึกษา การเพิ่มการอบรมในระดับทำงาน ส่งเสริมให้เกิดการเรียนรู้ตลอดชีวิต และส่งเสริมการเข้าถึงการศึกษาของครัวเรือนรายได้น้อย

- 2.3 การส่งเสริมให้ประเทศไทยก้าวเข้าสู่ “Green Economy” ประเทศไทยจะเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ (Climate Change) ตัวอย่างเช่น ในช่วงที่ผ่านมาการประสบความสำเร็จของภาคการท่องเที่ยวไทยไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งประเทศไทยมีมาตรฐานด้านการรักษาสีสิ่งแวดล้อมในระดับที่ต่ำ เช่น ปริมาณขยะที่ไม่ได้รับการจัดการอย่างถูกวิธี มากเป็นลำดับต้น ๆ ของโลก หรือสถานการณ์ฝุ่น PM 2.5 ในประเทศก็ย้อนกลับมาเป็นปัจจัยที่กีดกันการเติบโตของภาคการท่องเที่ยว การปรับปรุงเครื่องยนต์เดิมของเศรษฐกิจให้เป็นแรงส่งต่อเศรษฐกิจได้อย่างมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาวเป็นอีกโจทย์ที่ภาครัฐควรเร่งดำเนินการ

นอกจากนี้ประเด็นความท้าทายของไทยยังมีอีกหลายเรื่องที่ยังไม่มีทางออก KKP Research เคยตั้ง 8 คำถามสำคัญที่ยังไม่มีคำตอบ ของความท้าทายของเศรษฐกิจไทยเอาไว้ก่อนหน้านี้ โดยสิ่งที่ภาครัฐสามารถทำได้และจะมีประโยชน์กับเศรษฐกิจไทยมากกว่า คือ การทำนโยบายเพื่อสร้างให้เกิดการแข่งขัน ลดกฎระเบียบที่ไม่จำเป็นและสร้างต้นทุนต่อการทำธุรกิจ ลดการคอร์รัปชันและเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานของภาครัฐ การสร้างกรอบเชิงสถาบันการเมืองและสถาบันเศรษฐกิจที่เป็นธรรมตรวจสอบได้ และที่สำคัญที่สุดคือการลงทุนเพื่อแก้ไขปัญหาการศึกษาไทยที่มีความสำคัญมากขึ้นเรื่อย ๆ ต่อเศรษฐกิจในระยะต่อไป