ทบทวนวาทกรรม
“คนป่วยแห่งเอเชีย”
บทเรียนจากฟิลิปปินส์ในอดีต สู่ไทยในปัจจุบัน



krungsri Research
A member of MUFG

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร	**3**
บทนำ	**4**
สาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในฟิลิปปินส์ ก่อนเข้าสู่ยุคคนป่วยแห่งเอเชีย	**5**
ความแตกต่างระหว่างบริบท "คนป่วยแห่งเอเชีย" ของเศรษฐกิจฟิลิปปินส์และไทยปัจจุบัน	**8**
ประเทศไทยกับความเสี่ยงสู่สถานะ "คนป่วยแห่งเอเชีย" รายใหม่	**10**
มุมมองวิจัยกรุงศรี	**12**
แหล่งอ้างอิง	**14**

Subscribe Us

สมัครสมาชิกวิจัยกรุงศรี...

krungsri.research@krungsri.com

คำสงวนสิทธิ์

เนื้อหาและข้อมูลใดๆ ทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ หากมิได้ระบุไว้เป็นอย่างอื่น ถือเป็นลิขสิทธิ์ของวิจัยกรุงศรี ห้ามมิให้ผู้ใดกระทำการใดๆ เกี่ยวข้องกับเนื้อหา สำเนา หรือดัดแปลงแก่บุคคลอื่นโดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากวิจัยกรุงศรี รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม วิจัยกรุงศรีไม่อาจรับรองความครบถ้วนสมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว อีกทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้หรือเนื้อหาในรายงานฉบับนี้ ข้อมูล ความคิดเห็น และการประมาณการที่ปรากฏในรายงานนี้ถือเป็นความคิดเห็นของวิจัยกรุงศรี ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ ความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้เป็นไปตามสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่มีการเผยแพร่รายงาน วิจัยกรุงศรีขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทสรุปผู้บริหาร

ประเทศไทยถูกสื่อบางแห่งกล่าวถึงว่าเป็น “คนป่วยแห่งเอเชีย” (the “Sick Man of Asia) เนื่องจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจต่ำกว่าระดับศักยภาพต่อเนื่องและต่ำกว่าหลายประเทศในภูมิภาค แต่เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศฟิลิปปินส์ที่เคยได้รับฉายา “คนป่วยแห่งเอเชีย” ในช่วงคริสต์ทศวรรษ 1980 จะพบว่ามีความแตกต่างอย่างชัดเจน โดยเศรษฐกิจฟิลิปปินส์ในช่วงนั้นเปรียบเสมือนร่างกายที่ล้มป่วยจนไม่สามารถขยับเขยื้อนร่างกายได้จาก “ความล้มเหลวเชิงโครงสร้าง” ขณะที่เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันยังคงเคลื่อนไหวได้แม้เผชิญ “ความอ่อนแอเชิงโครงสร้าง” นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจมหภาคที่มั่นคงกว่ามาก สะท้อนว่าไทยยังมีศักยภาพและทรัพยากรเพียงพอในการปรับโครงสร้างได้จากจุดที่ยืนในปัจจุบัน ทั้งนี้ บทเรียนจากกรณีของฟิลิปปินส์ การยกระดับคุณภาพของนโยบายเศรษฐกิจ ควบคู่กับการเสริมสร้างระดับธรรมาภิบาล รวมไปถึงการต่อยอดจุดแข็งที่มีอยู่แล้ว จะช่วยส่งเสริมให้เกิดการลงทุนในภาคที่มีผลิตภาพและนวัตกรรมสูง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการเปลี่ยนผ่านสู่เครื่องยนต์ใหม่ทางเศรษฐกิจและช่วยลดความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยเองมีปัจจัยท้าทายเฉพาะตัวจากการเข้าสู่สังคมสูงอายุอย่างรวดเร็ว ทำให้ระยะเวลาและทรัพยากรมีข้อจำกัดมากขึ้น ดังนั้น ในช่วงเวลานี้ที่ไทยยังมีศักยภาพและพอมีพื้นที่ในการทำนโยบาย หากเราดำเนินการปรับโครงสร้างอย่างจริงจัง เป็นระบบ และต่อเนื่อง ก็จะช่วยรักษาและป้องกันไม่ให้ไทยตกอยู่ในภาวะ “ผู้ป่วย” ดังเช่นประสบการณ์จากฟิลิปปินส์

ปิยะวดี จิระศิริสุวรรณ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

piyavadee.chirasirisuwan@krungsri.com

+662 296 2990



วนิชา ดิเรกอุดมศักดิ์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

wanicha.direkudomsak@krungsri.com

+662 296 4734





บทนำ

คำว่า “คนป่วยแห่งเอเชีย” (*the “Sick Man of Asia”*) มีต้นกำเนิดจากการใช้เรียกประเทศฟิลิปปินส์ในช่วงคริสต์ทศวรรษ 1980 (ปี 2523-2532) ในยุคของประธานาธิบดีเฟอร์ดินานด์ มาร์กอส ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เศรษฐกิจฟิลิปปินส์เผชิญวิกฤตหนี้และภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรง ปัจจุบันคำดังกล่าวได้ถูกหยิบยกมาใช้อ้างถึงประเทศไทยในบางมุมมอง ท่ามกลางการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าหลายประเทศในอาเซียน ทั้งนี้ แม้บริบททางเศรษฐกิจของไทยในปัจจุบันจะแตกต่างจากฟิลิปปินส์ในช่วงเวลาดังกล่าว แต่อัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าระดับศักยภาพอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะช่วงหลังโรคโควิด-19 อาจสะท้อนถึงปัญหาเชิงโครงสร้างของไทยที่สะสมมาเป็นเวลานาน

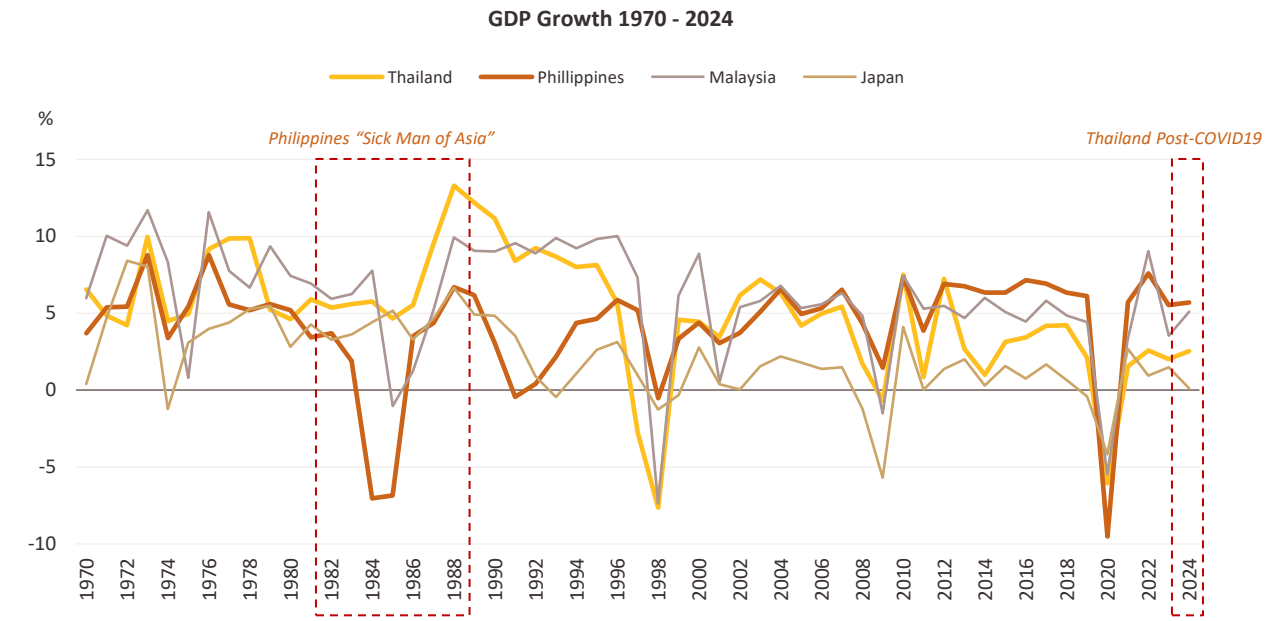
ดังนั้น การถอดบทเรียนจากกรณีฟิลิปปินส์จึงมีความสำคัญ เพราะจะช่วยสะท้อนจุดร่วมของปัญหาที่อาจกลายเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตในระยะยาวของเศรษฐกิจไทย บทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์พัฒนาการทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะต้นตอของปัญหาในช่วงที่ฟิลิปปินส์ถูกขนานนามว่า “คนป่วยแห่งเอเชีย” รวมทั้งเปรียบเทียบกับบริบทเศรษฐกิจของประเทศไทยตั้งแต่ช่วงฟื้นตัวหลังโรคโควิด-19 โดยเน้นการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงโครงสร้าง และเสนอข้อสังเกตเชิงนโยบายที่เอื้อต่อการยกระดับศักยภาพการเติบโตของไทยในระยะต่อไป

สาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในฟิลิปปินส์ ก่อนเข้าสู่ยุคคนป่วยแห่งเอเชีย

ฟิลิปปินส์ตกอยู่ในสถานะ “คนป่วยแห่งเอเชีย” ในช่วงปี 2523-2532 **(ค.ศ.** 1980-1989**) ท่ามกลางปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมมาเป็นเวลานาน โดยมีรากฐานสำคัญจากช่วงที่ประธานาธิบดีเฟอร์ดินานด์ มาร์กอส ประกาศกฎอัยการศึกและสร้างระบบเศรษฐกิจแบบอุปถัมภ์มาตลอดคริสต์ทศวรรษ** 1970 **เมื่อเผชิญกับปัจจัยกระตุ้นทั้งภายนอกและภายในประเทศ จึงส่งผลให้เกิดวิกฤตหนี้ในปี** 2526 **(ค.ศ.** 1983**) โดยปัจจัยภายนอก** ได้แก่ วิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่สองในช่วงปี 2522-2523 (ค.ศ. 1979-1980) การปรับตัวลดลงของราคาสินค้าส่งออกหลัก (เช่น น้ำตาลและมะพร้าว) ภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก รวมถึงวิกฤตหนี้เม็กซิโกในช่วงต้นคริสต์ทศวรรษ 1980 ซึ่งทำให้กระแสเงินทุนจากต่างประเทศหยุดไหลเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนาอย่างกะทันหัน **นอกจากนี้ ปัจจัยภายในประเทศ** โดยเฉพาะการลอบสังหารนายเบนิญโญ อากีโน จูเนียร์ ซึ่งเป็นผู้นำฝ่ายค้านของฟิลิปปินส์ในขณะนั้น ในเดือนสิงหาคม 2526 ได้ทำลายความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ จนนำไปสู่การไหลออกของเงินทุนจำนวนมาก และการผิดนัดชำระหนี้ของรัฐบาลในเดือนตุลาคมปีเดียวกัน ส่งผลให้เศรษฐกิจฟิลิปปินส์หดตัวในปี 2527-2528 (ค.ศ. 1984-1985) (ภาพที่ 1) และเข้าสู่ภาวะถดถอยยาวนานในเวลาต่อมา จนถูกมองว่าเป็น *“คนป่วยแห่งเอเชีย”*

ภาพที่ 1

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย ฟิลิปปินส์ มาเลเซียและญี่ปุ่น ในช่วงปี 2513-2567 **(ค.ศ.** 1970-2024)



Source: IMF, CEIC and Krungsri Research

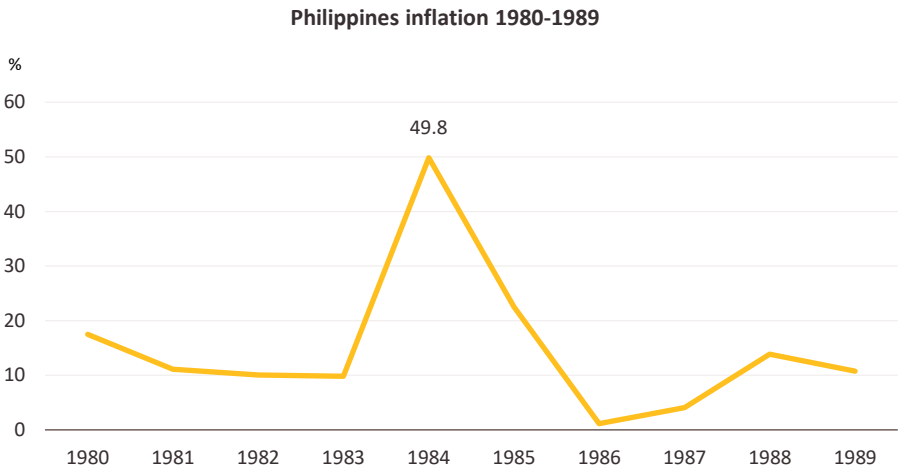
ปัญหาเชิงโครงสร้างของฟิลิปปินส์สามารถสรุปได้สองประการ

- **ประการแรก คือ ระบบทุนนิยมพวกพ้อง** (Crony capitalism) โดยการบริหารงานภายใต้รัฐบาลมาร์กอสได้ทำให้เกิดการจัดสรรทรัพยากรที่บิดเบือน และทำให้ผลิตภาพการผลิตรวมของประเทศ (Total Factor Productivity) ถดถอยในช่วงปี 2524-2530 (ค.ศ. 1981-1987) (Cororaton and Caesar B., 2002) เนื่องจากรัฐบาลมอบสิทธิผูกขาดในอุตสาหกรรมหลัก เช่น น้ำตาลและมะพร้าว ให้แก่กลุ่มนายทุนใกล้ชิดและรัฐวิสาหกิจ เพื่อผลักดันโครงการอุตสาหกรรมขนาดใหญ่โดยไม่คำนึงถึงความคุ้มค่าเชิงเศรษฐกิจ ส่งผลให้เกิดการขาดทุนเรื้อรังและกลายเป็นภาระทางการคลัง (Dohner and Intal, Jr., 1989)

- **ประการที่สอง คือ การบริหารนโยบายเศรษฐกิจที่ผิดพลาด** (Policy mismanagement) ไม่ว่าจะเป็นการพยายามรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับแข็งค่าเกินกว่าปัจจัยพื้นฐาน เพื่อสนับสนุนอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้า ภายใต้นโยบายทดแทนการนำเข้า (Import Substitution Industrialization: ISI) ขณะเดียวกันฟิลิปปินส์ยังมีความเปราะบางจากหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่มีสัดส่วนเกือบร้อยละ 50 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมดในปี 2525 (Dohner and Intal, Jr., 1989) ดังนั้น ภายหลังวิกฤตหนี้เม็กซิโก ฟิลิปปินส์จึงเผชิญภาวะชะงักงันของเงินทุนไหลเข้าและเกิดการไหลออกของเงินทุนอย่างฉับพลัน ซึ่งนำไปสู่วิกฤตดุลการชำระเงิน (Balance of Payments crisis) นอกจากนี้ รัฐบาลยังดำเนินนโยบายผิดพลาดต่อเนื่องจากการปล่อยให้ปริมาณเงิน (Monetary base) ขยายตัวถึงร้อยละ 44 ในปี 2526 (Canlas, 2012) ส่งผลให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างรุนแรงแตะระดับร้อยละ 49.8 ในปีถัดมาและซ้ำเติมความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจ (ภาพที่ 2) เมื่อเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ธนาคารพาณิชย์ที่มีความเปราะบางสะสมอยู่แล้วจากการพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศในระดับสูง จึงมีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ในระดับสูง จนนำไปสู่การล้มละลายของสถาบันการเงินหลายแห่ง[1/] (Tadem, 2018)

ภาพที่ 2

อัตราเงินเฟ้อของฟิลิปปินส์ ในช่วงปี 2523-2532 (ค.ศ. 1980-1989)



Source: IMF, CEIC and Krungsri Research

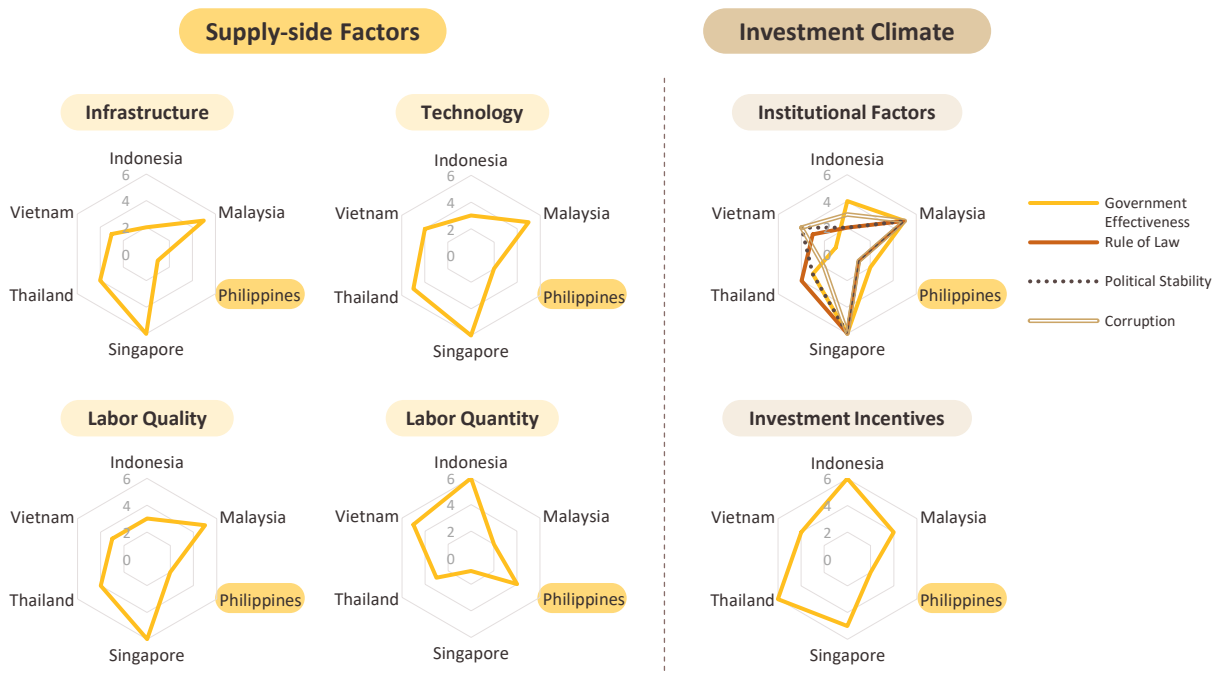
1/ มีสถาบันการเงิน 81 แห่งล้มละลายระหว่างปี 2527-2528 (23 แห่งในปี 2527 และอีก 58 แห่งในปี 2528) รวมถึง Banco Filipino ซึ่งเป็นธนาคารออมทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดของประเทศที่ต้องปิดกิจการในเดือนกรกฎาคม 2527 วิกฤตดังกล่าวส่งผลให้สินเชื่อภาคเอกชนหดตัวถึงร้อยละ -50 ในแง่มูลค่าที่แท้จริง เนื่องจากธนาคารพาณิชย์หันไปซื้อพันธบัตรรัฐบาลแทนการปล่อยกู้ ทำให้ภาคธุรกิจขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงและนำไปสู่การล้มละลายของบริษัทจำนวนมาก โดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้า

จากกรณีของฟิลิปปินส์จะเห็นได้ว่าปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมมาเป็นเวลานานสามารถลุกลามเป็นวิกฤตเศรษฐกิจได้เมื่อมีปัจจัยกระตุ้น (Trigger) หลังจากเกิดวิกฤตหนี้ ฟิลิปปินส์จำเป็นต้องเข้าโครงการปรับโครงสร้างหนี้และปฏิรูปเศรษฐกิจภายใต้แนวทางของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ความเสียหายครั้งนี้ยังได้ทำลายพื้นฐานการเติบโตของเศรษฐกิจไปหลายทศวรรษ และทำให้ฟิลิปปินส์ได้รับการขนานนามว่าเป็น “คนป่วยแห่งเอเชีย” จนถึงราวคริสต์ทศวรรษ 2000 (ปี 2543-2552) กว่าที่เศรษฐกิจจะทยอยฟื้นตัวและกลับมาเติบโตในอัตราที่สูงขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 6.4 ในช่วงปี 2553-2562 ซึ่งเป็นผลจากการปราบปรามคอร์รัปชัน ปฏิรูปภาคการเงินและการคลัง ตลอดจนส่งเสริมการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตอย่างต่อเนื่องหลังจากประธานาธิบดีเฟอร์ดินานด์ มาร์กอส ซีเนียร์ ลงจากอำนาจในปี 2529

อย่างไรก็ตาม แม้ฟิลิปปินส์จะสามารถปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและฟื้นความเชื่อมั่นได้จนหลุดจากภาพลักษณ์ “คนป่วยแห่งเอเชีย” แต่ความสามารถในการแข่งขันของฟิลิปปินส์ในปัจจุบันยังถือว่าด้อยกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค (ภาพที่ 3) โดยเฉพาะปัจจัยเชิงคุณภาพอย่างโครงสร้างพื้นฐาน คุณภาพแรงงาน และความอ่อนแอด้านธรรมาภิบาล ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จุดรั้งแรงส่งการเติบโต สถานการณ์ดังกล่าวสะท้อนว่าผลพวงจากวิกฤตเศรษฐกิจในอดีต ยังคงเป็นข้อจำกัดต่อการยกระดับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจฟิลิปปินส์ในปัจจุบัน

ภาพที่ 3

การวิเคราะห์ศักยภาพในการแข่งขันด้านอุปทานและบรรยากาศการลงทุนของฟิลิปปินส์ในปัจจุบัน เปรียบเทียบกับประเทศในอาเซียน



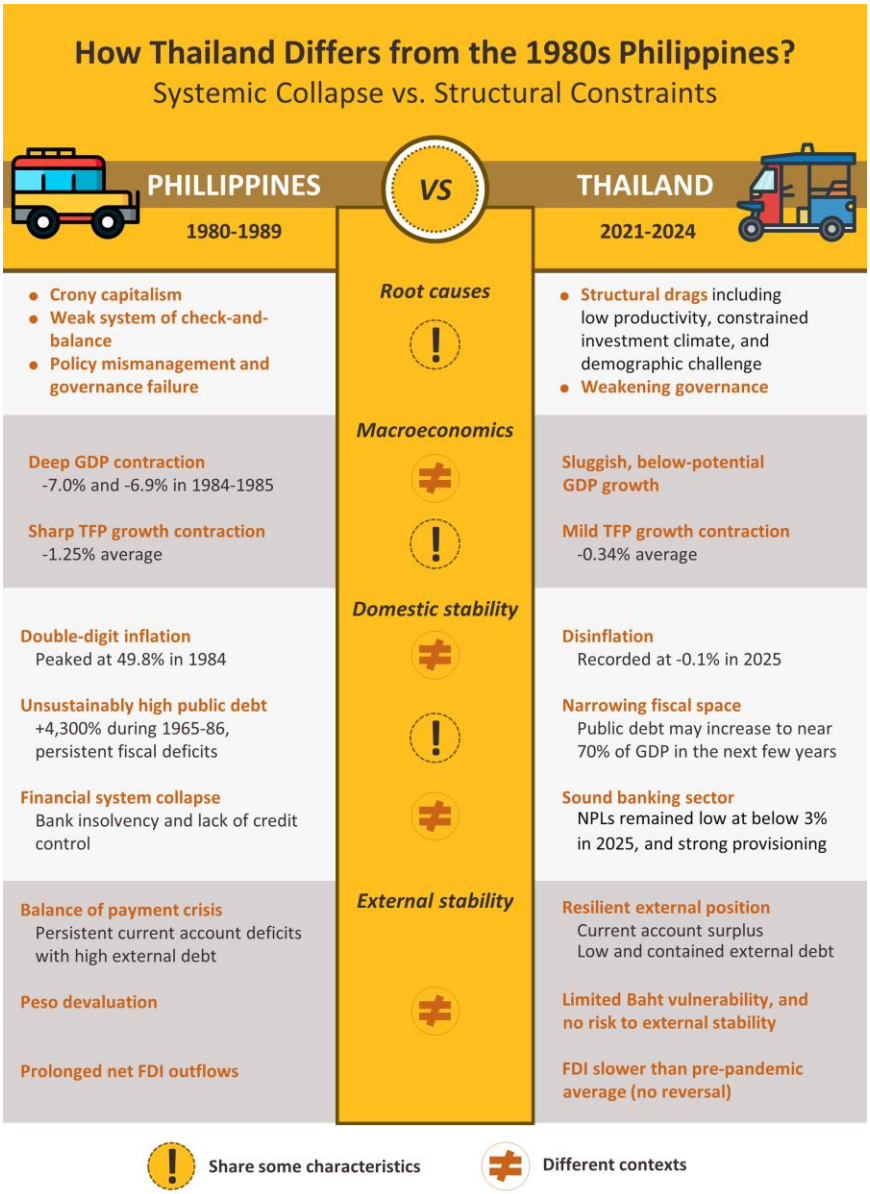
Source: Krungsri Research

ความแตกต่างระหว่างบริบท “คนป่วยแห่งเอเชีย” ของเศรษฐกิจฟิลิปปินส์และไทยปัจจุบัน

ในปัจจุบัน แม้เศรษฐกิจไทยจะเผชิญกับอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าระดับศักยภาพและในอัตราที่ต่ำกว่าประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาค แต่ลักษณะของปัญหามีความแตกต่างจากฟิลิปปินส์ในช่วงคริสต์ทศวรรษ 1980 **อย่างชัดเจน** ซึ่งสามารถจำแนกได้ตามเครื่องชี้ด้านเศรษฐกิจมหภาค ด้านเสถียรภาพในประเทศ ด้านเสถียรภาพต่างประเทศ และสาเหตุของปัญหาตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1

เปรียบเทียบสาเหตุและเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจของฟิลิปปินส์ในช่วงปี 2523-2532 (**ค.ศ.** 1980-1989) **และไทยในช่วงปี** 2564-2567 (**ค.ศ.** 2021-2024)



Source: Krungsri Research

● ด้านเศรษฐกิจมหภาคและเสถียรภาพภายในประเทศ

ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2526 เศรษฐกิจฟิลิปปินส์เผชิญภาวะถดถอยต่อเนื่อง และเข้าสู่ช่วง “คนป่วยแห่งเอเชีย” ซึ่งการลงทุนภาคเอกชนหดตัวและเงินทุนต่างประเทศไหลออกอย่างรุนแรง ในทางตรงกันข้าม การลงทุนทั้งในประเทศและจากต่างประเทศของไทยยังคงขยายตัวได้แม้จะอยู่ในระดับต่ำ สำหรับ**ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจในประเทศก็แตกต่างกันอย่างมาก เช่นกัน** โดยฟิลิปปินส์ในช่วงเวลาดังกล่าวเผชิญกับอัตราเงินเฟ้อในระดับสูง สถาบันการเงินเปราะบาง ขณะที่ไทยในปัจจุบันอยู่ในภาวะเงินเฟ้อต่ำและระบบธนาคารพาณิชย์มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ไทยมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่บ้างในภาคครัวเรือน สะท้อนจากหนี้ครัวเรือนที่สูงเกือบร้อยละ 90 ต่อ GDP ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันการบริโภคภาคเอกชน

ในมิติการคลัง รัฐบาลฟิลิปปินส์ขาดดุลการคลังเรื้อรังจากโครงการขนาดใหญ่ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ และนำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ต่างประเทศ แต่ในกรณีของไทย แม้ยังไม่เผชิญวิกฤตการคลัง แต่พื้นที่นโยบายการคลังเริ่มลดลงจากข้อจำกัดด้านรายได้และภาระระยะยาวจากโครงสร้างประชากรสูงวัย สะท้อนความเปราะบางเชิงโครงสร้างในระดับหนึ่ง

● ด้านเสถียรภาพต่างประเทศ

ความแตกต่างที่ชัดเจนที่สุดอยู่ในมิติเสถียรภาพต่างประเทศ กล่าวคือ ฟิลิปปินส์ในช่วงคริสต์ทศวรรษ 1980 พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศจำนวนมาก โดยเฉพาะหนี้ระยะสั้น และเผชิญวิกฤตดุลการชำระเงิน ส่งผลให้ค่าเงินเปโซอ่อนค่าลงอย่างมาก ขณะที่ประเทศไทยในปัจจุบันยังคงเกินดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่อง ค่าเงินบาทจึงเคลื่อนไหวตามภาวะตลาดการเงินโลกเป็นส่วนใหญ่

● ต้นตอของปัญหาที่นำไปสู่ “คนป่วยแห่งเอเชีย”

สาเหตุของปัญหาที่นำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจของฟิลิปปินส์ในช่วงคริสต์ทศวรรษ 1980 และภาวะเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอในปัจจุบันโดยส่วนใหญ่อาจดูแตกต่างกัน แต่มีลักษณะร่วมบางประการ โดยในกรณีของฟิลิปปินส์ การรวมศูนย์อำนาจทางการเมืองในยุคประธานาธิบดีมาร์กอส ส่งผลให้การกำหนดนโยบายเศรษฐกิจขาดกลไกตรวจสอบถ่วงดุล และนำไปสู่การทุจริตและระบบเศรษฐกิจเอื้อพวกพ้องที่ฝังรากลึก **ขณะที่ไทยยังคงมีกลไกถ่วงดุลและการตรวจสอบในระดับหนึ่ง แต่มีลักษณะร่วมในบางด้านคือไทยมีกฎระเบียบที่เอื้อผู้เล่นรายเดิมซึ่งเป็นอุปสรรคแก่ผู้เล่นรายใหม่** (TDRI, 2017) สอดคล้องกับงานวิจัยจากสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ (PIER) ในปี 2562 ที่พบว่าระบบเศรษฐกิจไทยมีลักษณะของการแสวงหาค่าเช่าทางเศรษฐกิจ[2/] (Economic rent-seeking) ส่งผลให้ทรัพยากรและแรงงานทักษะสูงไม่ไหลไปสู่ภาคส่วนที่มีผลิตภาพและนวัตกรรมสูง แต่กลับกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจเดิม

โดยรวมแล้ว กรณีของฟิลิปปินส์ในช่วง “คนป่วยแห่งเอเชีย” สะท้อนภาพของ ‘ความล้มเหลว’ เชิงโครงสร้าง (Structural failure) จนนำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจอย่างฉับพลัน แม้ไทยยังไม่เผชิญภาวะดังกล่าว แต่กำลังเผชิญ ‘ความอ่อนแอ’ เชิงโครงสร้าง (Structural weakness) โดยเฉพาะข้อจำกัดด้านกติกาและคุณภาพของนโยบายเศรษฐกิจ ซึ่งมีลักษณะร่วมบางประการกับฟิลิปปินส์ และเป็นหนึ่งในปัจจัยเชิงโครงสร้างสำคัญที่บั่นทอนศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทย

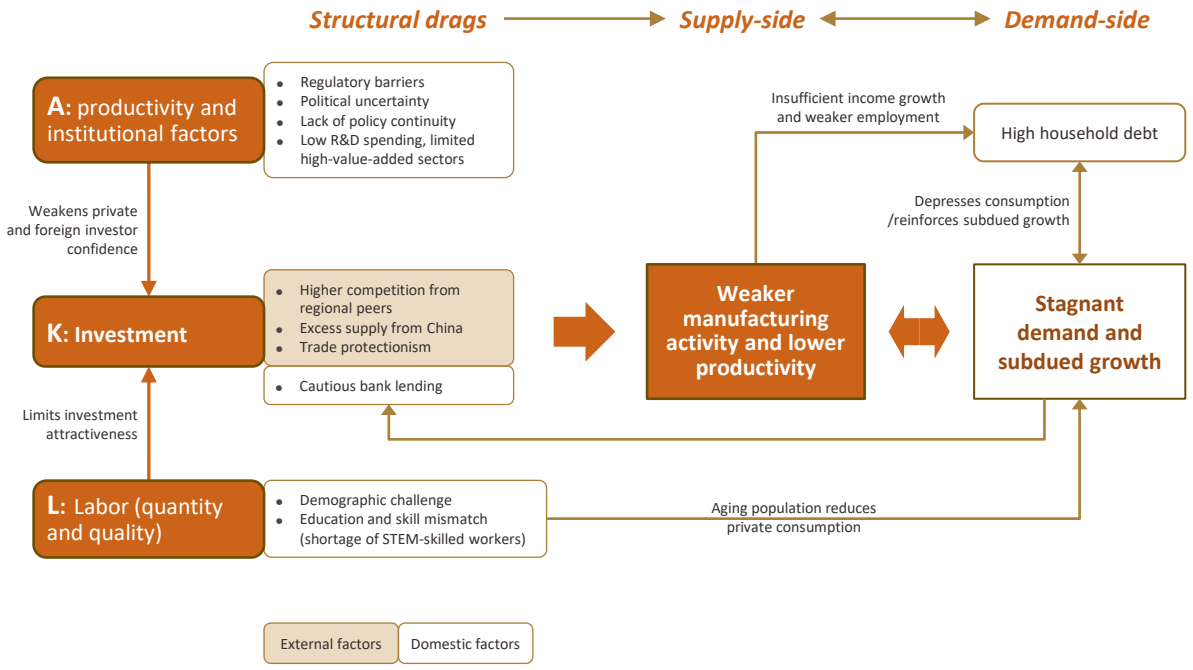
2/ ค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Economic Rent) หรือผลตอบแทนส่วนเกิน คือผลตอบแทนที่ตกแก่เจ้าของปัจจัยการผลิตที่มีจำนวนจำกัด หรือประโยชน์จากนโยบายของรัฐที่ตกแก่คนบางกลุ่มเท่านั้น เช่น ประโยชน์จากการได้รับสัมปทานผูกขาด ประโยชน์จากการได้รับจัดสรรโควตาส่งออก เพราะสัมปทานและโควตามีจำนวนคงที่ (Poapongsakorn et al., 2014)

ประเทศไทยกับความเสี่ยงสู่สถานะ “คนป่วยแห่งเอเชีย” รายใหม่

แม้ประเทศไทยจะถูกสื่อบางแห่งกล่าวถึงว่าเป็น *"Sick Man of Asia"* แต่การวิเคราะห์ในส่วนข้างต้นบ่งชี้ว่าลักษณะของปัญหาของไทยแตกต่างจากกรณีของฟิลิปปินส์อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่ต่ำกว่าระดับศักยภาพมาเกือบทศวรรษย่อมสะท้อนถึงความจำเป็นในการค้นหาสาเหตุของปัญหาอย่างเป็นระบบ ดังนั้น ในส่วนนี้จึงมุ่งเน้นวิเคราะห์ข้อจำกัดของเศรษฐกิจไทยในเชิงโครงสร้างจากด้านอุปทาน ซึ่งเป็นปัจจัยกำหนดศักยภาพการเติบโตในระยะยาว โดยจะพิจารณาข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของแต่ละปัจจัยการผลิต ได้แก่ ผลิตภาพรวมและคุณภาพของนโยบายเศรษฐกิจ (Total Factor Productivity: A) เงินทุนและการลงทุน (Capital: K) และแรงงาน (Labor: L)[3/] โดยสามารถสรุปได้ตามภาพที่ 4

ภาพที่ 4

การวิเคราะห์ปัจจัยฉุดรั้งเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย



Source: Krungsri Research

3/ เป็นการวิเคราะห์ภายใต้แบบจำลองการผลิตแบบ Cobb–Douglas ซึ่งใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตทางเศรษฐกิจกับปัจจัยการผลิตหลัก ได้แก่ ทุน (K) และแรงงาน (L) ภายใต้สมมติฐานว่าการเติบโตขึ้นอยู่กับระดับเทคโนโลยีหรือผลิตภาพรวม (A) โดยทั่วไปเขียนในรูป $Y=AK^{\alpha}L^{\beta}$ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สะท้อนความยืดหยุ่นของปัจจัยแต่ละประเภท

จากภาพด้านบน สามารถสรุปข้อจำกัดเชิงโครงสร้างด้านอุปทานของเศรษฐกิจไทย ได้ดังนี้

- **มิติของผลิตภาพรวมและคุณภาพของนโยบายเศรษฐกิจ**: งานวิจัยโดย TDRI (2017) ระบุว่ากฎกติกาที่ไม่เอื้อต่อการแข่งขัน ความไม่ต่อเนื่องของนโยบาย ความไม่แน่นอนทางการเมือง รวมถึงการลงทุนด้านการวิจัยและการพัฒนาของภาครัฐและการลงทุนในภาคการผลิตมูลค่าสูงที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ล้วนเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการยกระดับผลิตภาพของเศรษฐกิจไทย เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้บั่นทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนและลดแรงจูงใจในการลงทุนระยะยาว
- **มิติด้านการลงทุน เงินทุน และสินค้าทุน**: การตัดสินใจขยายการลงทุนของภาคเอกชนเผชิญแรงกดดันจากทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน อุปทานส่วนเกินจากจีน และนโยบายกีดกันทางการค้าทั่วโลก ขณะเดียวกัน มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นตามการประเมินความเสี่ยงอาจส่งผลต่อการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่กระทบกับการขยายการลงทุนและการสะสมสินค้าทุนในประเทศ
- **มิติด้านแรงงานทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ**: โดยเฉพาะความท้าทายจากโครงสร้างประชากรสูงวัย และปัญหาความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนแรงงาน อีกทั้งไทยยังขาดแคลนแรงงานที่มีทักษะตรงกับความต้องการของภาคเศรษฐกิจยุคใหม่ ไม่ว่าจะเป็นทักษะด้านวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี วิศวกรรมศาสตร์ และคณิตศาสตร์ (STEM) ทำให้กลายเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการขยายการลงทุนและการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจไปสู่ภาคที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (TDRI, 2017)

แรงฉุดรั้งเชิงโครงสร้างเหล่านี้เชื่อมโยงกันและก่อให้เกิดวงจรย้อนกลับเชิงลบ (Negative feedback loop) **ต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยการลงทุนที่อ่อนแอและข้อจำกัดด้านแรงงานทำให้กิจกรรมการผลิตซบเซา ส่งผลให้รายได้และการจ้างงานขยายตัวจำกัด เมื่อผนวกกับภาระหนี้ครัวเรือนที่สูง อุปสงค์ภายในประเทศจึงอ่อนแรงและย้อนกลับมากดดันการลงทุนและการผลิตให้อ่อนแอต่อไป**

แล้วประเทศไทยเป็นคนป่วยแห่งเอเชียหรือไม่?

หากเปรียบเทียบกันแล้ว เศรษฐกิจฟิลิปปินส์ในช่วงที่เป็น “คนป่วย” เสมือนร่างกายที่ล้มป่วยอย่างรุนแรงและกะทันหันจากวิกฤตฉับพลัน จนไม่สามารถขยับเขยื้อนร่างกายได้ ขณะที่เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันยังคงขยายตัว หรือ “เคลื่อนไหว” ได้ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจมหภาคที่มั่นคงกว่ามาก ทั้งในด้านเสถียรภาพทางการเงิน เสถียรภาพเศรษฐกิจภายนอก และระบบสถาบันการเงิน ความแตกต่างนี้สะท้อนว่าไทยยังมีศักยภาพและทรัพยากรเพียงพอที่จะดำเนินการปรับโครงสร้างได้จากจุดที่ยืนอยู่ในปัจจุบัน

อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยมีอาการ “อ่อนแรง” อย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมมาอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับความท้าทายเพิ่มเติมที่แตกต่างจากฟิลิปปินส์ในอดีต นั่นคือการเข้าสู่สังคมสูงวัยท่ามกลางข้อจำกัดเชิงโครงสร้างอื่น ๆ ซึ่งสะท้อนช่วงเวลาที่เศรษฐกิจไทยกำลังอยู่ในช่วงที่แรงส่งจากรูปแบบการเติบโตแบบเดิมเริ่มแผ่วลง ขณะที่การเปลี่ยนผ่านสู่เครื่องยนต์ใหม่ยังไม่ชัดเจน เป็นที่มาของเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายด้านที่ขยายตัวในอัตราชะลอลง

ประเด็นสำคัญจึงไม่ใช่ว่าประเทศไทยควรถูกเรียกขานว่าเป็น “*Sick Man of Asia*” หรือไม่ หากแต่เป็นการทำความเข้าใจข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่ฉุดรั้งเศรษฐกิจไทยอยู่ รวมถึงการหาแนวทางปรับเปลี่ยนและยกระดับรูปแบบการเติบโต ในขณะที่ยังมีเวลาและทรัพยากรเพียงพอที่จะทำเช่นนั้นได้ เพื่อให้ไทยหลุดพ้นจากวงจรการเติบโตต่ำในระยะข้างหน้า



มุมมองวิจัยกรุงศรี

ที่ผ่านมา มีรายงานและข้อเสนอเชิงนโยบายจำนวนมากที่นำเสนอแนวทางแก้ไขข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย อย่างไรก็ตาม บทความนี้มุ่งวิเคราะห์และถอดบทเรียนจากประสบการณ์ของฟิลิปปินส์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ เพื่อเปรียบเทียบกับบริบทของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน ซึ่งแม้ทั้งสองกรณีจะแตกต่างกันในด้านความรุนแรงและลักษณะของปัญหา แต่เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้างที่ค่อยๆ กัดกร่อนศักยภาพการเติบโตอย่างต่อเนื่อง **ทั้งนี้ บทเรียนจากฟิลิปปินส์ชี้ให้เห็นว่าปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมโดยไม่ได้รับการแก้ไขอย่างจริงจัง สุดท้ายอาจพัฒนาไปสู่วิกฤตและต้องใช้เวลาฟื้นฟูยาวนานกว่าจะกลับมาจุดเดิมได้**

ดังนั้น หากประเทศไทยต้องการป้องกันมิให้กลายเป็น "คนป่วย" แบบถาวร อาจต้องปฏิบัติตามแนวทางเพื่อยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจไทยและป้องกันมิให้ปัญหาเชิงโครงสร้างกัดกร่อนการเติบโตในระยะยาว โดยอ้างอิงบทเรียนจากกรณีของฟิลิปปินส์ได้ ดังนี้

1. การเร่งแก้ไขความเสี่ยงและความเปราะบางเชิงโครงสร้าง

บทเรียนจากฟิลิปปินส์สะท้อนถึงความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง 2 ประการที่มีบางส่วนคล้ายกับประเทศไทย ดังนี้

- **ประการแรก คือ ความเสี่ยงจากโครงสร้างกฎกติกาและนโยบายที่ไม่เอื้อต่อการแข่งขัน** แม้ไทยยังมีระดับธรรมาภิบาลและบรรยากาศในการลงทุนที่ดีกว่าหลายประเทศในภูมิภาค (ภาพที่ 4) แต่แนวโน้มของคุณภาพของปัจจัยดังกล่าวอาจกำลังเริ่มลดลง ตัวอย่างเช่น ดัชนีการรับรู้การทุจริต (Corruption Perceptions Index: CPI) ประจำปี 2569 ของไทยที่ปรับลดลง[4/] อาจเป็นตัวอย่างหนึ่งที่สะท้อนความเสี่ยงด้านธรรมาภิบาลที่เพิ่มขึ้น ซึ่งบทเรียนจากฟิลิปปินส์ชี้ว่า หากกฎกติกาขาดความโปร่งใสและไม่เอื้อต่อการแข่งขันอย่างเป็นธรรมแล้ว การจัดสรรทรัพยากรย่อมถูกบิดเบือน ส่งผลให้การลงทุนไหลไปสู่ภาคเศรษฐกิจที่มีผลิตภาพต่ำ และทำให้เศรษฐกิจสะสมความเปราะบางเชิงโครงสร้างเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนท้ายที่สุดอาจนำไปสู่ปัญหาต่อเศรษฐกิจในระยะยาว
- **ประการที่สอง คือ ข้อจำกัดด้านฐานะการคลัง** บทเรียนจากฟิลิปปินส์สะท้อนว่า การใช้นโยบายการคลังที่เน้นผลระยะสั้นและไม่ก่อให้เกิดผลิตภาพเป็นจุดเริ่มต้นของความเปราะบางทางเศรษฐกิจในระยะยาว สำหรับประเทศไทยแนวโน้มพื้นที่ทางการคลังที่ลดลงจากภาระผูกพันในอนาคตสะท้อนความจำเป็นที่การใช้จ่ายภาครัฐควรมุ่งเน้นประสิทธิภาพและผลตอบแทนทางเศรษฐกิจในระยะยาวมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้นเท่านั้น

2. การต่อยอดและเสริมจุดแข็งของประเทศไทย

แม้เศรษฐกิจไทยจะเผชิญข้อจำกัดเชิงโครงสร้างหลายประการ แต่ขณะเดียวกันไทยก็ยังคงมีจุดแข็งเชิงโครงสร้างที่อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างดีเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานที่มีคุณภาพ ทั้งด้านพลังงาน คมนาคม และดิจิทัล[5/] นอกจากนี้ ไทยยังมีตำแหน่งทางภูมิศาสตร์ที่เอื้อต่อการเป็นศูนย์กลางการเชื่อมโยงกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภูมิภาค ซึ่งการรักษาและต่อยอดจุดแข็งเหล่านี้ จะช่วยทำหน้าที่เป็นฐานรองรับเพื่อยกระดับการเติบโตทางเศรษฐกิจในอนาคต

4/ ดัชนีการรับรู้การทุจริต (Corruption Perceptions Index: CPI) ประจำปี 2569 ของประเทศไทย ปรับลดลงมาอยู่ที่ 33 คะแนน (จากคะแนนเต็ม 100) และอยู่ในอันดับที่ 116 จาก 182 ประเทศทั่วโลก ซึ่งถือเป็นระดับคะแนนที่ต่ำที่สุดในรอบ 19 ปี สะท้อนว่าธรรมาภิบาลยังคงเป็นความท้าทายสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ

5/ ดูเพิ่มเติมได้จากบทความวิจัยกรุงศรี เรื่อง "อาเซียนในฐานะจุดหมายการลงทุนในยุค Trump 2.0: ยืนหยัดหรือเปราะบาง?"

นอกจากนี้ การที่ไทยเผชิญความท้าทายในการเปลี่ยนผ่านสู่ "เครื่องยนต์ใหม่ทางเศรษฐกิจ" ที่มีมูลค่าเพิ่มและผลิตภาพสูงกว่า ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่พบได้ในหลายประเทศที่ติดอยู่ในกับดักรายได้ปานกลาง จากประสบการณ์ของประเทศต่างๆ ตั้งแต่คริสต์ทศวรรษ 1990 เป็นต้นมา มีเพียง 34 ประเทศจากทั้งหมด 108 ประเทศ ที่สามารถยกระดับจากประเทศรายได้ปานกลางสู่ประเทศรายได้สูงได้สำเร็จ (World Bank, 2024)[6/] โดยปัจจัยร่วมของความสำเร็จประกอบด้วย 1) การลงทุนในทุนมนุษย์และนวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง 2) การสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการแข่งขัน 3) การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจควบคู่กับวินัยทางการคลัง และ 4) การบูรณาการเข้ากับห่วงโซ่มูลค่าโลกผ่านการค้าและการลงทุน **โดยบทเรียนที่สำคัญ คือ ประเทศเหล่านี้ล้วนมีความต่อเนื่องของนโยบายและวิสัยทัศน์ในการพัฒนาระยะยาวที่ไม่ผูกติดกับวาระของรัฐบาลใดรัฐบาลหนึ่ง**

อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยเองมีปัจจัยท้าทายเฉพาะตัวจากการเข้าสู่สังคมสูงอายุอย่างรวดเร็ว ทำให้ระยะเวลาและทรัพยากรสำหรับการปรับโครงสร้างมีข้อจำกัดมากขึ้น ดังนั้น ในช่วงเวลานี้ที่ไทยยังมีศักยภาพและพอมีพื้นที่ในการทำนโยบาย (Policy space) หากเราดำเนินการปรับโครงสร้างอย่างจริงจัง เป็นระบบและต่อเนื่อง ก็จะช่วยป้องกันไม่ให้ไทยตกอยู่ในภาวะ "สูงวัยและป่วย" และสามารถก้าวข้ามข้อจำกัดเชิงโครงสร้างเพื่อรักษาศักยภาพการเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาวได้

นอกจากนี้ การวิเคราะห์ในส่วนก่อนหน้าชี้ให้เห็นว่า แรงฉุดรั้งเชิงโครงสร้างที่สำคัญของเศรษฐกิจไทยมาจากปัจจัยด้านผลิตภาพและคุณภาพของนโยบายเศรษฐกิจ ดังนั้น หากต้องการให้การปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้างเกิดขึ้นอย่างแท้จริง การยกระดับปัจจัยดังกล่าวจึงเป็นจุดตั้งต้นที่สำคัญ เนื่องจากเป็นเงื่อนไขพื้นฐานที่เอื้อให้การ "ยกระดับเครื่องยนต์" ทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นได้จริง โดยความต่อเนื่องของนโยบาย กฎระเบียบที่เอื้อต่อการแข่งขัน ควบคู่กับการเสริมสร้างระดับธรรมาภิบาล จะช่วยสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดีในภาคที่มีผลิตภาพและนวัตกรรม เสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน และปลดล็อกศักยภาพของภาคเอกชน รวมถึงลดความเสี่ยงที่ไทยจะสะสมความอ่อนแรงเชิงโครงสร้างจนกลายเป็น "ผู้ป่วย" ดังเช่นบทเรียนจากประสบการณ์ของฟิลิปปินส์

6/ โดยประเทศเหล่านี้ส่วนใหญ่อยู่ในยุโรปตะวันออก และเอเชียตะวันออก เช่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน และสิงคโปร์

แหล่งอ้างอิง

Boyce, J. K. (1993). *The political economy of growth and impoverishment in the Marcos era*. In *The Philippines: The political economy of growth and impoverishment in the Marcos era*. University of California Press. https://publishing.cdlib.org/ucpressebooks/view?docId=ft658007bk

Canlas, D. B. (2012). *Monetary policy and economic growth in the Philippines* [BSP-UP Professorial Chair Lecture Series]. Bangko Sentral ng Ng Pilipinas. https://www.bsp.gov.ph/Pages/ABOUT%20THE%20BANK/Events/By%20Year/2012/BSP-UP%20Professorial%20Chair%20Lecture%20Series/BSP_3a_canlas_paper.pdf

Committee for the Abolition of Illegitimate Debt (CADTM). (2019). *The Philippine debt: A never-ending story*. https://www.cadtm.org/The-Philippine-debt-a-never-ending-story

Dohner, R. S., & Intal, P., Jr. (1989). Debt crisis and adjustment. In J. D. Sachs & S. M. Collins (Eds.), *Developing country debt and economic performance, volume 3: Country studies - Indonesia, Korea, Philippines, Turkey* (pp. 524–558). National Bureau of Economic Research; University of Chicago Press. https://www.nber.org/system/files/chapters/c9053/c9053.pdf

Haggard, S. (1989). The political economy of the Philippine debt crisis. In J. D. Sachs (Ed.), *Developing country debt and economic performance, volume 3: Country studies - Indonesia, Korea, Philippines, Turkey* (pp. 415–460). National Bureau of Economic Research; University of Chicago Press. https://www.nber.org/system/files/chapters/c9047/c9047.pdf

Noland, M. (2000). *How the sick man avoided pneumonia: The Philippines in the Asian financial crisis* (Working Paper No. 00-5). Peterson Institute for International Economics. https://www.piie.com/publications/working-papers/how-sick-man-avoided-pneumonia-philippines-asian-financial-crisis

Poapongsakorn, N., Siamwalla, A., & Tangkitvanich, S. (2014). Chapter 1: Economic reform for reducing political conflict: Introduction and summary of findings. In *Economic reform for social justice*. Thailand Development Research Institute (TDRI).

Sicat, G. P. (n.d.). *Philippine public finance in recent history*. Philippine Social Science Council. https://pssc.org.ph/wp-content/pssc-archives/Works/Gerardo%20Sicat/Philippine%20public%20finance%20in%20recent%20history.pdf

Tadem, E. C. (2022). *The Marcoses and the plunder of the Philippine economy*. Europe Solidaire Sans Frontières. https://www.europe-solidaire.org/spip.php?article64009

Thailand Development Research Institute (TDRI). (2017). *Synthesis report year 1: Growth and institution*. https://tdri.or.th/wp-content/uploads/2017/06/Synthesis-Report-Year-1-Growth-and-Institution.pdf

The World Bank. (2024). *World development report 2024: The middle-income trap*. https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2024

Warr, P. (2019). *Long-term growth and poverty reduction in Thailand* [Conference paper]. Puey Ungphakorn Institute for Economic Research. https://www.pier.or.th/files/conferences/2019/pier_symposium_2019_1_1_paper.pdf

วิจัยกรุงศรี

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ

ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ

ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

สุจิต ชัยวิชญชาติ

ผู้บริหารทีมวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

วนิชา ดิเรกอุดมศักดิ์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จุไรลักษณ์ พลศรี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส (พยากรณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ)

ปิยะวดี จิระศิริสุวรรณ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ทรรศิน กลิ่นถนอม

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กฤตพร ศิริใจชิงกุล

นักเศรษฐศาสตร์

วณัช บัณฑิตาโสภณ

นักเศรษฐศาสตร์

ศุภสิน อิทธิพัทธ์วงศ์

นักเศรษฐศาสตร์

ทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ

รักษาการผู้บริหารทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

ณธัญอร รัตนาธรรมวัฒน์

นักวิจัยอาวุโส

นฤชยา สาตแฟง

นักวิจัย

ปริญญา มิ่งสกุล

นักวิจัย

ชณัฐฐา ธาระรส

นักวิจัย

ทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ธเนศ มหัทธนาลัย

ผู้บริหารทีมวิจัยอุตสาหกรรม

พูลสุข นิลกิจศรานนท์

นักวิเคราะห์อาวุโส (Healthcare, Mobile Operators)

เฑียร เทียมศักดิ์

นักวิเคราะห์อาวุโส (Energy, Petrochemicals)

ชัยวัช โชวเจริญสุข

นักวิเคราะห์อาวุโส (Agriculture)

พุทธชาด ลุนคำ

นักวิเคราะห์อาวุโส (Construction Contractors, Construction Materials, Hotels, Industrial Estate)

พัชรา กลิ่นชวนชื่น

นักวิเคราะห์อาวุโส (Real Estate)

ประพันธ์ ลีน้อย

นักวิเคราะห์ (ESG)

ศุภวัฒน์ โชคสวัสดิ์ไพศาล

นักวิเคราะห์ (Automobile, Electronics & Electrical Appliances)

รพีภูมิ ลาภมาก

นักวิเคราะห์ (Agriculture, Food & Beverages)

ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

ธมณ เสริญสุขสกุล

เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล

เชิดศักดิ์ ศรีชัยต้น

เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล

วงศกร แก้วอุดทัง

เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล