

FAQ

FOCUSED AND QUICK

ISSUE 69

May 28, 2012

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยน่ากังวลจริงหรือ ?

อัจฉรา ธนะเอนกเจริญ และ ญัฐิกานต์ วรสง่าศิลป์

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน
ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทย น่ากังวลจริงหรือ?

May 28,
2012

อัจฉิรา ธนะเอนกเจริญ และณัฐกานต์ วรสง่าศิลป์



* หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยที่เพิ่มสูงขึ้นยังไม่น่ากังวล เพราะส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อการค้าที่คู่ค้าให้กับผู้นำเข้าซึ่งเพิ่มขึ้นตามมูลค่านำเข้าที่สูงขึ้นอีกทั้งเสถียรภาพต่างประเทศของไทยยังสูงกว่าเกณฑ์สากลที่กำหนดไว้มาก

Summary

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2010 จากสินเชื่อการค้าที่คู่ค้าในต่างประเทศให้กับผู้นำเข้าซึ่งเพิ่มขึ้นตามการนำเข้าที่ขยายตัว และจากหนี้เงินกู้ระหว่างสถาบันการเงินที่อยู่ในเครือเดียวกันในต่างประเทศ เพื่อนำเงินดอลลาร์ สรอ. มาปล่อยกู้ในตลาดกู้ยืมเงินดอลลาร์ สรอ. ในไทย (ตลาด FX Swap) เพราะสภาพคล่องเงินดอลลาร์ สรอ. ค่อนข้างขาดแคลนระหว่างปี 2010-2011 เป็นผลจากผู้ส่งออกและนักลงทุนที่ไปลงทุนในต่างประเทศทำสัญญาขายดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้า (สัญญา Forward) มากขึ้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้น สถาบันการเงินจึงต้องปรับฐานะสภาพคล่อง (Square Position) ตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. โดยมีสัญญาว่าจะนำไปขายคืนในเวลาที่กำหนด (สัญญา Swap) ซึ่งโดยส่วนใหญ่สถาบันการเงินจะทำสัญญา Swap เท่ากับอายุของสัญญา Forward จึงไม่น่าจะสร้างความเสี่ยงจากอายุหนี้ต่างกัน (Maturity Mismatch) มากนักและที่สำคัญธุรกรรมส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. จึงไม่น่าจะมีความเสี่ยงสูงนักจากสกุลเงินที่ต่างกัน (Currency Mismatch) โดยรวมจึงยังไม่น่ากังวล

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นครั้งนี้แม้จะมีระดับใกล้เคียงกับปี 1997 แต่ไม่มีความเสี่ยงด้าน Currency และ Maturity Mismatch เช่นในอดีตที่หนี้ประเภทนี้เร่งตัวขึ้นจากการดำเนินกิจการวิเทศธนกิจที่ส่วนใหญ่กู้เงินตราต่างประเทศที่มีอายุสัญญาสั้นให้แก่ักลงทุนที่มีถิ่นที่อยู่ในประเทศในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่วนหนึ่งนำมาลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ จึงมีความเสี่ยงสูงทั้ง Currency และ Maturity Mismatch ประกอบกับเครื่องชี้เสถียรภาพต่างประเทศในปัจจุบันสูงกว่าในอดีตและเกณฑ์สากลขั้นต่ำที่กำหนดไว้มาก จึงสามารถมั่นใจได้ว่า หากเกิดการไหลออกของเงินทุนระยะสั้นอย่างฉับพลัน ไทยจะมีศักยภาพการชำระหนี้และมีสภาพคล่องเพียงพอโดยไม่กระทบต่อการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม แม้หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่เกิดขึ้นในปัจจุบันจะไม่สร้างปัญหาให้เกิดเงินทุนไหลออกอย่างฉับพลัน แต่ควรติดตามประเด็นนี้อย่างใกล้ชิด ทั้งในเรื่องวัตถุประสงค์การกู้ ลักษณะธุรกรรม และการติดตามธุรกรรมที่มี Currency และ Maturity Mismatch มากจนอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวดี มักมีเงินทุนไหลเข้าในลักษณะที่เอื้อต่อการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น จึงควรจำกัดปริมาณการก่อหนี้ชนิดนี้ให้เหมาะสมและเป็นไปตามเกณฑ์สากลที่กำหนดไว้ รวมถึงควรนำเงินกู้เหล่านี้ไปใช้ในกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจในระยะยาว

บทนำ

หนี้ต่างประเทศระยะสั้น¹ (Short-term External Debt: ST ExDebt) ที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2010 และทำให้สัดส่วนหนี้ประเภทนี้เทียบกับหนี้ต่างประเทศทั้งหมด (Total External Debt: Total ExDebt) ใกล้เคียงกับปี 1995 ซึ่งมีสัดส่วนดังกล่าวสูงสุด และนำไปสู่วิกฤติหนี้ต่างประเทศระยะสั้นปี 1997 ทำให้หลายฝ่ายกังวลว่า ไทยจะกลับไปชำระวิกฤติในอดีตหรือไม่

บทความนี้ จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อตอบคำถามว่า สถานะหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยน่ากังวลเพียงใด และควรดำเนินนโยบายอย่างไรที่จะหลีกเลี่ยงการเกิดวิกฤติหนี้ต่างประเทศในอนาคต

1. สถานะและความสำคัญของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น

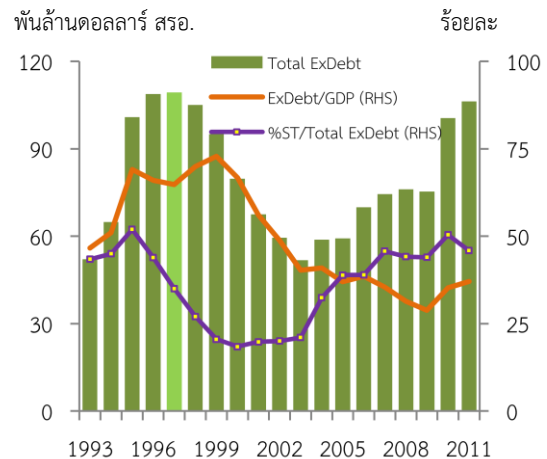
หนี้ต่างประเทศของไทยเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2002 และเริ่มเร่งตัวในปี 2010 เป็นต้นมา จนมีระดับใกล้เคียงกับปี 1997 จากหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเป็นสำคัญ โดยมีสัดส่วนหนี้ประเภทนี้ต่อหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้น (ST ExDebt/Total ExDebt) จากร้อยละ 20 ในปี 2002 มาเป็นร้อยละ 50.4 และ 45.9 ในปี 2010 และปี 2011 ตามลำดับใกล้เคียงปี 1995 ที่มีสัดส่วนดังกล่าวสูงสุด (ร้อยละ 52) (รูปที่ 1 เส้นสีน้ำเงิน) ที่ก่อปัญหาเสถียรภาพด้านต่างประเทศและนำไปสู่วิกฤติในที่สุด ดังนั้น ข้อมูลนี้จึงสร้างความกังวลต่อนักลงทุนและผู้กำหนดนโยบาย

เหตุที่หลายฝ่ายให้ความสำคัญกับหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมากกว่าหนี้ต่างประเทศประเภทอื่น² เนื่องจากหนี้ประเภทนี้มีแนวโน้มจะทำให้เงินทุนไหลออกอย่างฉับพลัน หากความ

¹ หนี้ต่างประเทศระยะสั้น หมายถึง หนี้ต่างประเทศที่มีอายุน้อยกว่าหรือเท่ากับ 1 ปี

² หนี้ต่างประเทศประเภทอื่น ได้แก่ เงินกู้ในเครือหรือการเพิ่มทุนของบริษัทที่เข้ามาลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ (Foreign Direct Investment : FDI) และหนี้ต่างประเทศระยะยาว (Long-term External Debt)

รูปที่ 1 สถานะหนี้ต่างประเทศของไทย

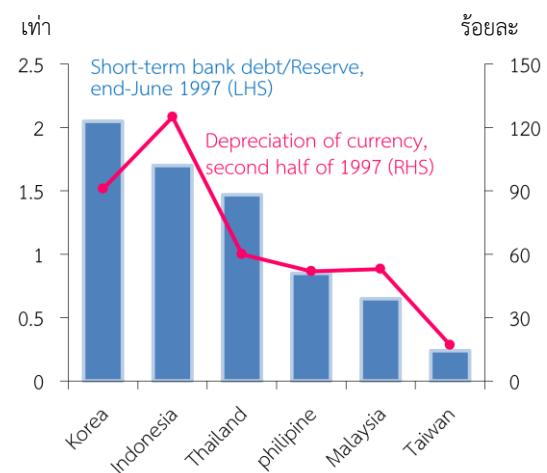


หมายเหตุ : ประมาณการปี 2011

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และคำนวณโดยผู้เขียน

รูปที่ 2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของ

ธนาคารพาณิชย์เทียบกับเงินสำรองระหว่างประเทศและการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลต่างๆ ในปี 1997



ที่มา : Rodrik and Velasco, 1999

เชื่อมั่นของเจ้าหนี้สั้นคลอนจนย้ายไปลงทุนที่อื่นโดยไม่ต่ออายุหนี้ (Rollover) ซึ่งมีนัยสำคัญต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ คือ การขาดสภาพคล่องในการชำระหนี้หากมีปัญหาอายุหนี้ต่างกัน (Maturity Mismatch) และมูลค่าหนี้ในรูปเงินสกุลในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากเงินที่อ่อนค่าลง หาก

เกิดปัญหาสกุลเงินที่ต่างกัน (Currency Mismatch)³

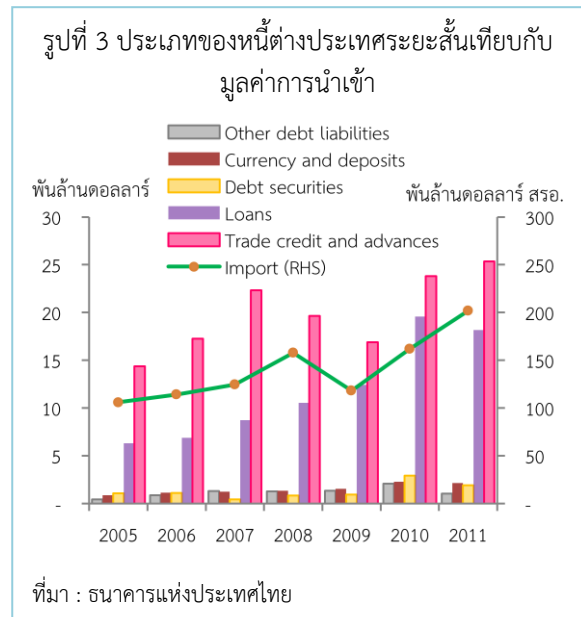
ตัวอย่างที่สะท้อนความสำคัญของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นได้ดี คือ ในปี 1997 เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย และไทย มีสัดส่วนหนี้ประเภทนี้เทียบกับเงินสำรองระหว่างประเทศ (ST ExDebt/Reserve) สูงกว่า 1 เท่า แสดงว่า สภาพคล่องของประเทศอยู่ในระดับต่ำ เพราะหากหนี้สินที่ครบกำหนดชำระถูกเรียกคืนพร้อมกัน จะเกินกว่าสินทรัพย์สภาพคล่องหรือทุนสำรองระหว่างประเทศ ขณะนั้นจะรองรับได้ เมื่อนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นเงินทุนไหลออกอย่างฉับพลัน ในระยะเวลาเพียงครึ่งปี (ครึ่งหลังของปี) ค่าเงินของทั้ง 3 ประเทศอ่อนลงมากถึงร้อยละ 91 125 และ 60 ตามลำดับ ที่สำคัญขนาดการอ่อนค่ามักจะเป็นไปตามสัดส่วน ST ExDebt/Reserve (รูปที่ 2) ประกอบกับประเทศเหล่านี้มีปัญหา Currency Mismatch เมื่อค่าเงินอ่อนค่าลงมากมูลค่าหนี้ในรูปเงินสกุลในประเทศจึงเร่งตัวขึ้น และปัญหา Maturity Mismatch ทำให้สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะจ่ายคืนหนี้ระยะสั้นที่ถูกเรียกเก็บ ส่งผลให้ภาคเอกชนไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด จึงเกิดวิกฤติสถาบันการเงินตามมา และประเทศเหล่านี้ทยอยเข้าสู่วิกฤติจนกลายเป็นวิกฤติของภูมิภาคในที่สุด

2. หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยน่ากังวลเพียงใด

ระดับหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยแม้จะเร่งตัวขึ้นมากแต่ยังไม่น่ากังวล เนื่องจากหนี้ที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุมาจาก 2 ส่วนหลัก คือ สินเชื่อการค้า (Trade Credit and Advances) และเงินกู้ (Loans) โดยมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 50 และ 38

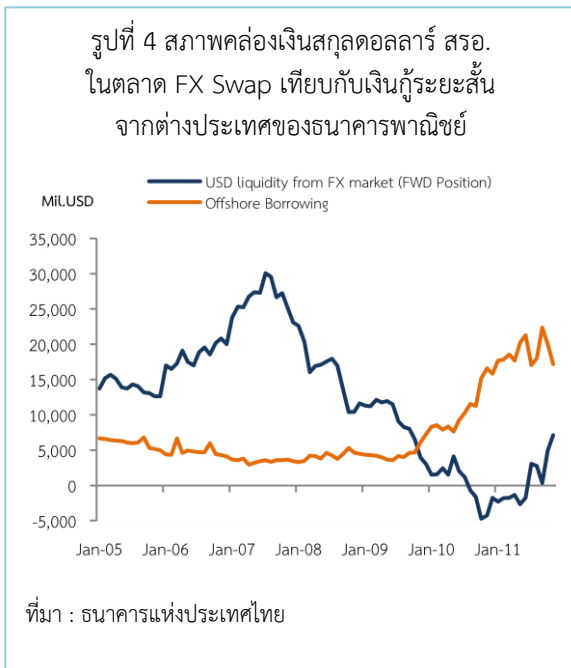
³ Maturity Mismatch คือ การกู้หนี้ระยะสั้นมาปล่อยกู้หนี้ระยะยาวหรือลงทุนในสินทรัพย์สภาพคล่องต่ำ และ Currency Mismatch คือการกู้เงินสกุลต่างประเทศมาปล่อยกู้เป็นเงินสกุลในประเทศ ซึ่งไม่ได้เกิดกับระบบธนาคารพาณิชย์ไทย (ดูหน้า 5)

ของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นทั้งหมด ตามลำดับ ในปี 2010-2011 (รูปที่ 3)



2.1 สินเชื่อการค้าที่เพิ่มขึ้นมาจากการนำเข้าที่เร่งตัวขึ้นเป็นหลัก ซึ่งเป็นลักษณะปกติของการทำการค้าระหว่างกันที่คู่ค้าในต่างประเทศให้กับผู้นำเข้า ดังจะเห็นได้จากที่ผ่านมามีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน (รูปที่ 3 เส้นสีเขียวและแท่งสีชมพู) อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่า ในระยะหลังสัดส่วนสินเชื่อการค้าต่อมูลค่าการนำเข้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่มาจากรายการบัญชีเงินเชื่อ (Open Account) ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นการช่วยเหลือกันระหว่างคู่ค้าในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง

2.2 เงินกู้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากการกู้เงินดอลลาร์ สรอ.ของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในไทยกู้จากบริษัทแม่มาปล่อยกู้ในตลาดกั๊มเงินดอลลาร์ สรอ. ในไทย (Foreign Exchange Swap Market: ตลาด FX Swap) เนื่องจากตลาดนี้มีสภาพคล่องเงินดอลลาร์ สรอ.ต่ำลงเป็นลำดับ และค่อนข้างขาดแคลนในช่วงปี 2010-2011 (รูปที่ 4 เส้นสีน้ำเงิน) ทำให้ต้องกู้เงินดอลลาร์ สรอ.จากต่างประเทศในช่วงเวลาดังกล่าว (รูปที่ 4 เส้นสีส้ม)

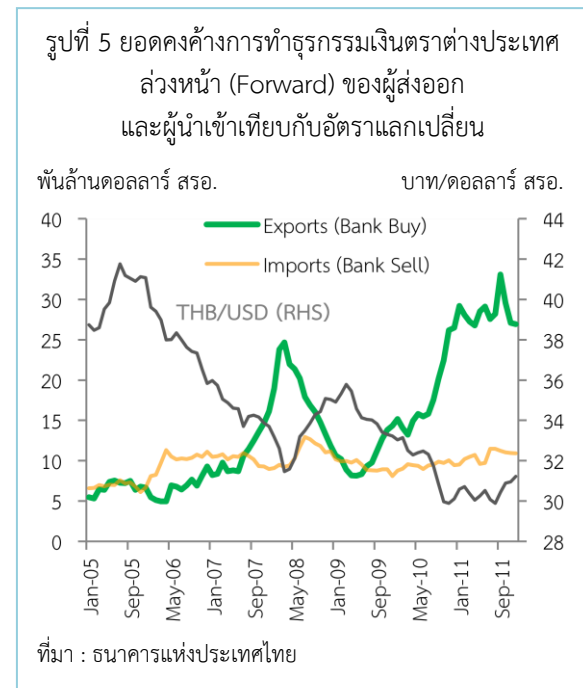


สาเหตุที่สภาพคล่องดอลลาร์ สรอ. ในตลาด FX Swap ต่ำ ทั้งด้านอุปสงค์ที่มาจาก การเพิ่มขึ้นของการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือสัญญา Forward⁴ ของผู้ส่งออกและนักลงทุนที่ไปลงทุนในต่างประเทศเป็นหลัก เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และด้านอุปทานเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ลดลง กล่าวคือ

2.2.1 ผู้ส่งออกต้องการได้อัตราแลกเปลี่ยน ณ ปัจจุบัน หากนำเงินดอลลาร์ สรอ. มาขายกับสถาบันการเงินในอนาคต (สัญญา Forward) เพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้น ซึ่งเป็นพฤติกรรมปกติของผู้ส่งออกสังเกตจากยอดคงค้างการทำสัญญา Forward ของผู้ส่งออกเพิ่มขึ้น (เส้นสีเขียว) มีลักษณะผกผันกับอัตราแลกเปลี่ยน (เส้นสีเทา) (รูปที่ 5) ขณะที่ธุรกรรมนี้ของผู้นำเข้าต่ำเมื่อเทียบกับผู้ส่งออกส่วนหนึ่งมาจากหลายปีที่ผ่านมาค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้นสร้างความได้เปรียบต่อผู้

⁴ สัญญา Forward ที่ผู้ส่งออกทำในช่วงนี้ คือ ข้อตกลงที่สถาบันการเงินจะให้ผู้ส่งออกได้รับเงินบาท ณ อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน เมื่อถึงวันที่ผู้ส่งออกจะนำเงินดอลลาร์ สรอ. มาขายในอนาคต (ได้รับเงินจากผู้นำเข้าต่างประเทศ) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้น

นำเข้า จึงทำให้เกิดส่วนต่างของการทำสัญญา Forward⁵ ของผู้ส่งออกและนำเข้าเพิ่มขึ้นเป็นลำดับตั้งแต่ปี 2010



หลังจากสถาบันการเงินรับทำสัญญา forward กับผู้ส่งออกแล้วความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจะตกกับสถาบันการเงิน จึงต้องปรับฐานะสภาพคล่องเงินตราต่างประเทศ (Square Position) ตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) (ตาราง 1) ซึ่งวิธีหนึ่งที่สถาบันการเงินเลือกทำในช่วงนี้

ตาราง 1 หลักเกณฑ์ให้สถาบันการเงินดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ ณ สิ้นวัน

	อัตราส่วนกับเงินกองทุน	ล้าน USD
1. เกณฑ์การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศรายสกุลเงิน	15%	5
2. เกณฑ์การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศรวมทุกสกุลเงิน	20%	10

หมายเหตุ : ไม่เกินเกณฑ์ที่กำหนดแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

⁵ ในทางปฏิบัติ สถาบันการเงินจะจับคู่สัญญา Forward ของผู้ส่งออกและผู้นำเข้าตามจำนวนเงินของสัญญาเป็นหลัก ส่วนต่างของสัญญาที่ไม่สามารถจับคู่ได้ ซึ่งสถาบันการเงินจะต้องปรับฐานะสภาพคล่องตามสัญญาส่วนนี้เพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนตามเกณฑ์ที่ ธปท. กำหนด

คือ การซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. เพื่อลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต โดยมีสัญญาว่าจะนำไปขายคืนในเวลาที่กำหนด (สัญญา Swap) จึงเพิ่มอุปสงค์เงินดอลลาร์ สรอ.ในตลาด FX Swap

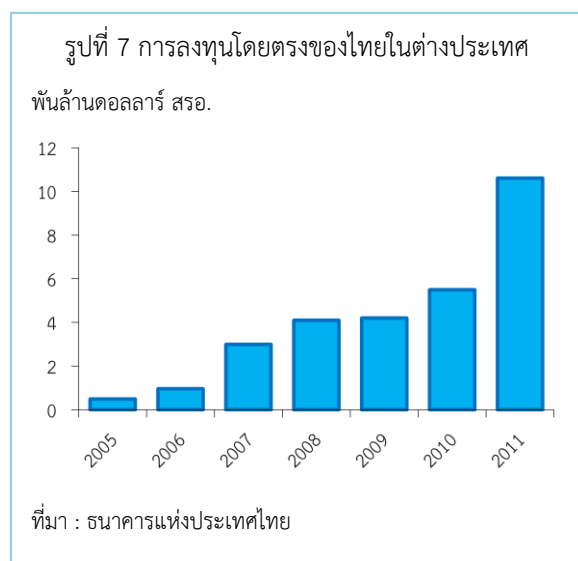
ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติ สถาบันการเงินโดยส่วนใหญ่จะทำสัญญา Swap เท่ากับอายุของสัญญา Forward หมายความว่า เมื่อผู้ส่งออกนำเงินดอลลาร์ สรอ.มาขายตามสัญญา สถาบันการเงินสามารถให้เงินบาทแก่ผู้ส่งออกได้ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ได้ โดยไม่ขาดทุนทั้งสองฝ่ายแม้อยู่ในช่วงที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นก็ตาม

2.2.2 นักลงทุนที่ไปลงทุนในต่างประเทศทำสัญญา Forward มากขึ้น ทำให้อุปสงค์ในเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่มาจากการทำสัญญา Forward ของการลงทุนในหลักทรัพย์ของไทยในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น (รูปที่ 6) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสถาบันการเงินต้องปรับฐานะสภาพคล่องเงินตราต่างประเทศ หรือ Square Position ในลักษณะเดียวกับในกรณีผู้ส่งออก จึงเป็นการเพิ่มอุปสงค์เงินดอลลาร์ สรอ.ในตลาด FX Swap เช่นกัน



ขณะเดียวกัน การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศมีส่วนทำให้อุปสงค์เงินดอลลาร์ สรอ.

เพิ่มขึ้น และอุปทานเงินดอลลาร์ สรอ.ในประเทศลดลง เพราะนักลงทุนกลุ่มนี้ต้องนำเงินบาทมาแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์ สรอ.ก่อนนำออกไปลงทุนในต่างประเทศ ทั้งนี้ นักลงทุนบางส่วนจะต้องทยอยส่งเงินกลับจากต่างประเทศมาทำธุรกรรมในประเทศ จึงทำสัญญา forward ไว้เช่นกัน⁶ ซึ่งสถาบันการเงินต้อง Square Position ดังที่กล่าวไว้ข้างต้นและกระทบต่ออุปสงค์เงินดอลลาร์ สรอ.ด้วยเช่นกัน และที่ผ่านมามาขนาดการลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศเพิ่มขึ้น (รูปที่ 7) โดยเฉพาะปี 2011 ที่ขนาดการลงทุนเพิ่มขึ้นเกือบ 1 เท่าเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า



3. ไทยมีความเสี่ยงต่อการเกิดวิกฤติจากหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเหมือนปี 1997 หรือไม่?

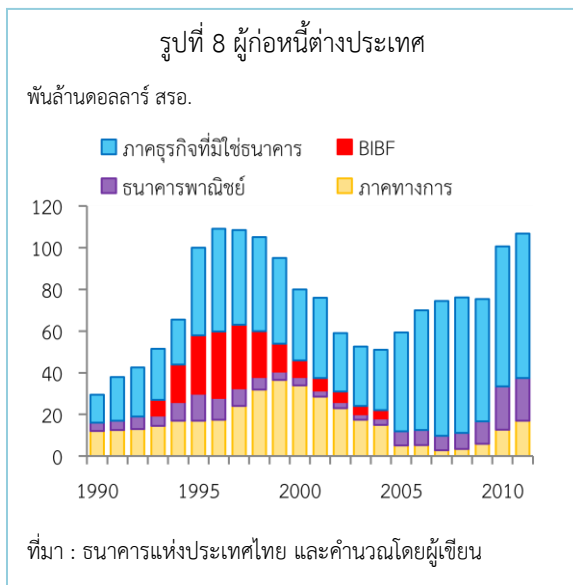
ไทยไม่มีความเสี่ยงต่อการเกิดวิกฤติจากหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเหมือนปี 1997 เนื่องจากไม่มีความเสี่ยงด้าน Currency และ Maturity Mismatch มากนัก และมีศักยภาพในการชำระหนี้ และระดับสภาพคล่องที่สูงกว่าในอดีตมาก ดังนี้

3.1 ไม่มีความเสี่ยงด้าน Mismatch มากนัก พบว่า หนี้ต่างประเทศระยะสั้นในปี 1997 เกิดจากภาคเอกชนกู้เงินผ่านกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) สูงเกือบ 1 ใน 3 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด (รูปที่ 8) ที่สำคัญคือ เงินกู้ประเภทนี้เป็น

⁶ จากการสอบถาม

การกู้เงินตราต่างประเทศมาลงทุนภายในประเทศที่ ให้ผลตอบแทนในรูปเงินบาท สะท้อนปัญหา Currency Mismatch ในระดับสูง นอกจากนี้ เงินกู้เหล่านี้ ส่วนหนึ่งถูกนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มี สภาพคล่องต่ำ อาทิ อสังหาริมทรัพย์ จึงสะท้อน ปัญหา Maturity Mismatch เมื่อเงินทุนไหลออก ค่าเงินที่ลดลง จึงส่งผลต่อมูลค่าหนี้ในรูปเงินบาท เพิ่มขึ้น และธุรกิจขาดสภาพคล่องในการชำระหนี้ จากปัญหาข้างต้น ตามลำดับ

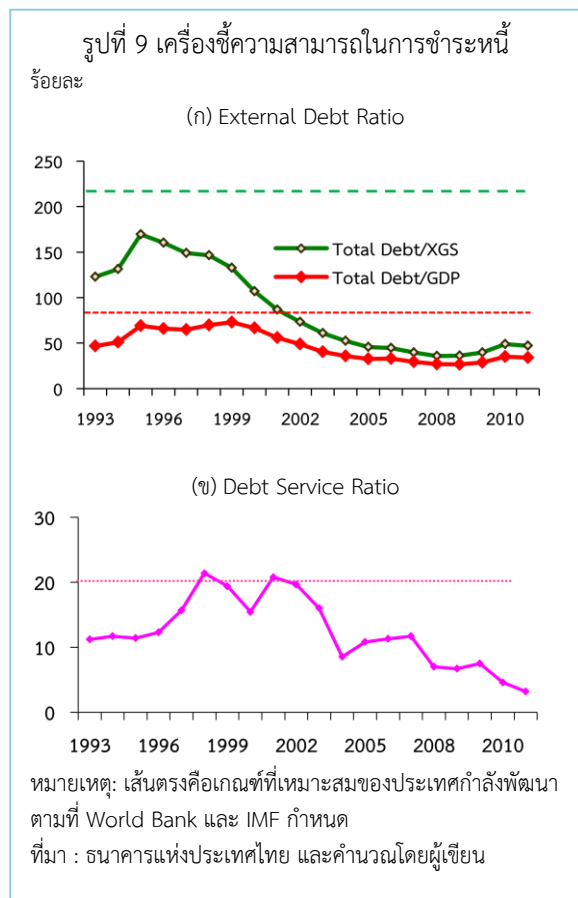
ปัจจุบันส่วนหนึ่งเป็นการกู้เพื่อมาเสริม สภาพคล่องในตลาด FX Swap ในรูปเงินสกุล ดอลลาร์ สรอ. โดยผู้กู้และผู้ปล่อยกู้อยู่ในเครือข่าย เดียวกัน จึงไม่มีผลต่อเงินทุนไหลออกจับพลัก และไม่น่าจะมีความเสี่ยงด้าน Currency Mismatch มากนัก ขณะที่ในส่วนสินเชื่อการค้า จะมี Currency Mismatch อยู่บ้าง แต่ผลกระทบ จะอยู่ในกลุ่มผู้นำเข้าที่ไม่มีการป้องกันความเสี่ยง จากอัตราแลกเปลี่ยน เพราะหากอัตราแลกเปลี่ยน อ่อนค่าลง จะทำให้ผู้นำเข้าอาจไม่มีเงินพอจ่าย



นอกจากนี้ อุปสงค์ของดอลลาร์ สรอ.เกิด จากการปรับฐานะสภาพคล่องเงินตราต่างประเทศ ของสถาบันการเงินจึงทำให้อายุสัญญาของการทำ สัญญา FX Swap และสัญญา Forward เท่ากัน และค่อนข้างสอดคล้องกับอายุเงินกู้จาก

ต่างประเทศของสถาบันการเงินด้วย จึงไม่น่าจะ สร้างความเสี่ยงสูงด้าน Maturity Mismatch

3.2 ศักยภาพในการชำระหนี้ที่สูงกว่าในอดีต พบว่า ไทยไม่เคยมีปัญหาด้านศักยภาพในการ ชำระหนี้ และปัจจุบันไทยมีศักยภาพในการชำระ หนี้ในระดับสูงกว่าปี 1997 เพราะเครื่องชี้ ความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ สัดส่วนหนี้ ต่าง ประเทศที่ เทียบ กับ ผลผลิตมวลรวม ภายในประเทศ (ExDebt/GDP) และเทียบกับมูลค่า การส่งออกสินค้าและบริการ (ExDebt/XGS) ซึ่ง สะท้อนภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยเทียบกับ ความสามารถในการสร้างรายได้ในรูปเงินบาท และรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศ ตามลำดับ อยู่ ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดสำหรับประเทศกำลังพัฒนา และในปี 2011 และมีสัดส่วนเหล่านี้ในระดับต่ำกว่า ปี 1997 มาก (รูปที่ 9 (ก))

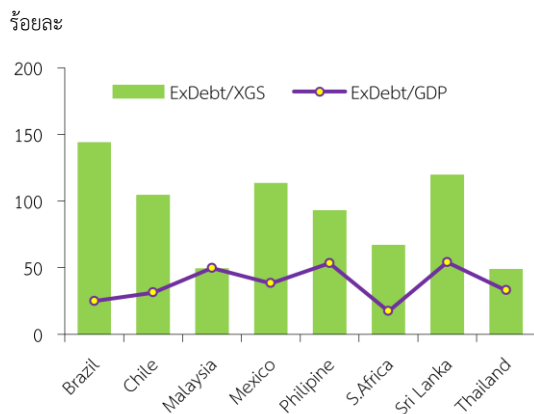


นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาภาระจ่ายคืนเงิน ต้นและดอกเบี้ยเทียบกับมูลค่าการส่งออกสินค้าและ

บริการ (ExDebt Service Ratio) ปี 1997 เกินเกณฑ์ที่กำหนดเล็กน้อย ขณะที่ปี 2011 สัดส่วนดังกล่าวมีระดับต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดมาก (รูปที่ 9 (ข))

หากเทียบกับกลุ่มประเทศที่มีรายได้ปานกลาง พบว่า **ปัจจุบันไทยยังมีความสามารถในการชำระหนี้สูงกว่าประเทศเหล่านี้** พิจารณาจากสัดส่วน ExDebt/XGS ที่ไทยมีสัดส่วนต่ำที่สุด และสัดส่วน ExDebt/GDP ใกล้เคียงกับระดับเฉลี่ยของกลุ่มประเทศที่พิจารณา (รูปที่ 10)

รูปที่ 10 ความสามารถในการชำระหนี้เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มประเทศ Middle Income* ปี 2010

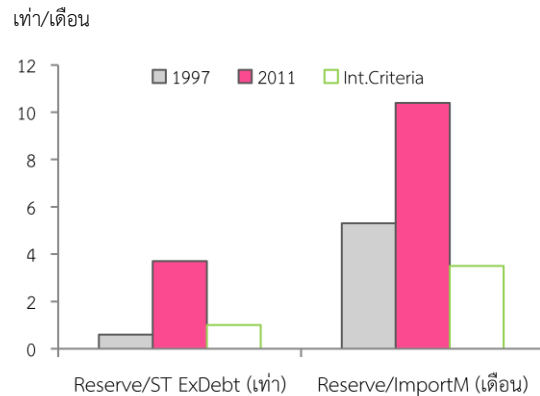


หมายเหตุ : กลุ่ม Middle Income ใช้เกณฑ์ GDP per capita ระหว่าง 756 ถึง 9,265 ดอลลาร์ สหรัฐ.ต่อปี ตามเกณฑ์ของ World Bank
ที่มา : Global Development Finance, 2012, World Bank รวบรวมและคำนวณโดยผู้เขียน

3.3 สภาพคล่องสูงกว่าเกณฑ์สากลต่างจากอดีต พบว่า **ปัจจุบันไทยมีสภาพคล่องสูง** เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศ (ตัวแปรสะท้อนสภาพคล่อง) เทียบกับหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (Reserve/ST ExDebt) และที่เทียบกับมูลค่านำเข้าเฉลี่ยต่อเดือน (Reserve/Import) และสูงกว่าปี 1997 และเกณฑ์สากลขั้นต่ำที่กำหนดไว้มาก (รูปที่ 11) ซึ่งสะท้อนว่าหากเจ้าหนี้เรียกคืนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นอย่างฉับพลัน ไทยจะสามารถนำเงินสำรองระหว่างประเทศ (สินทรัพย์สภาพคล่อง) มาจ่ายคืนได้

ทั้งหมด และยิ่งเหลือเพียงพอที่จะเป็นความมั่นคงให้ประเทศได้

รูปที่ 11 เครื่องชี้ด้านสภาพคล่อง



หมายเหตุ : เกณฑ์สากลกำหนดโดย World Bank และ IMF
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และคำนวณโดยผู้เขียน

4. สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2010 จากสินเชื่อการค้าที่คู่ค้าในต่างประเทศให้กับผู้นำเข้าซึ่งเพิ่มขึ้นตามการนำเข้าที่ขยายตัว และหนี้เงินกู้ระหว่างสถาบันการเงินที่อยู่ในเครือเดียวกันในต่างประเทศ เพื่อนำเงินดอลลาร์ สรอ.มาปล่อยกู้ในตลาด FX Swap เพราะสภาพคล่องเงินดอลลาร์ สรอ.ค่อนข้างขาดแคลนระหว่างปี 2010-2011 เป็นผลจากผู้ส่งออกและนักลงทุนที่ไปลงทุนในต่างประเทศทำสัญญาขายดอลลาร์ สรอ.ล่วงหน้า มากขึ้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้น สถาบันการเงินจึงต้องปรับฐานะสภาพคล่องตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. โดยมีสัญญาว่าจะนำไปขายคืนในเวลาที่กำหนดหรือสัญญา Swap ซึ่งโดยส่วนใหญ่สถาบันการเงินจะทำสัญญา Swap เท่ากับอายุของสัญญา Forward จึงไม่น่าจะสร้างความเสี่ยงจาก Maturity Mismatch มากนัก และที่สำคัญธุรกรรมส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. จึงไม่น่าจะสร้างความเสี่ยงมากจาก Currency Mismatch โดยรวมจึงยังไม่น่ากังวล

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นครั้งนี้แม้จะมีระดับใกล้เคียงกับปี 1997 แต่ไม่มีความเสี่ยงด้าน Currency และ Maturity Mismatch เช่นในอดีตที่หนี้ประเภทนี้เร่งตัวขึ้นจากการดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ที่ส่วนใหญ่กู้เงินตราต่างประเทศที่มีอายุสัญญาสั้นให้นักลงทุนที่มีถิ่นที่อยู่ในประเทศในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่วนหนึ่งนำมาลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ จึงมีความเสี่ยงสูงทั้ง Currency และ Maturity Mismatch ประกอบกับเครื่องชี้เสถียรภาพต่างประเทศในปัจจุบันสูงกว่าในอดีตและเกณฑ์สากลขั้นต่ำที่กำหนดไว้มาก จึงสามารถมั่นใจได้ว่า หากเกิดการไหลออกของเงินทุนระยะสั้นอย่างฉับพลัน ไทยจะมีความเสี่ยงการชำระหนี้และมีสภาพคล่องเพียงพอโดยไม่กระทบต่อการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม แม้หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่เกิดขึ้นในปัจจุบันจะไม่สร้างปัญหาให้เกิดเงินทุนไหลออกอย่างฉับพลัน แต่ควรติดตามประเด็นนี้อย่างใกล้ชิด ทั้งในเรื่องวัตถุประสงค์การกู้ ลักษณะธุรกรรม และการติดตามธุรกรรมที่มี Currency และ Maturity Mismatch มากจนอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวดี มักมีเงินทุนไหลเข้าในลักษณะที่เอื้อต่อการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น จึงควรจำกัดปริมาณการก่อหนี้ชนิดนี้ให้เหมาะสมและเป็นไปตามเกณฑ์สากลที่กำหนดไว้ รวมถึงควรนำเงินกู้เหล่านี้ไปใช้ในกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจในระยะยาว

บทความนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีเพราะความช่วยเหลือและคำแนะนำจากคุณปฤษันต์ จันทน์หอม คุณดอน นาครทรรพ คุณเทียนทิพ สุพานิช คุณเสาวณี จันทะพงษ์ คุณอังสุปาลี วิชราเกียรติ คุณคธาฤทธิ์ สิทธิกุล คุณทศพล อภัยทาน คุณวิศยา ลิ้มธรรมมหิศร คุณประภาศรี รงค์สุวรรณ และคุณกิตติ เจริญกิจชัยชนะ (ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)) ผู้เขียนขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

Contact authors :



อัจฉิรา ณะเอนกเจริญ
เศรษฐกรอาวุโส
ฝ่ายนโยบายเศรษฐกิจการเงิน
สายนโยบายการเงิน
Aujjirat@bot.or.th



ณัฐกานต์ วรสง่าศิลป์
นักวิจัยอาวุโส
ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ
สายนโยบายการเงิน
NutthikV@bot.or.th

References

- Catherine Pattillo, Helene Poirson, and Luca Ricci, External Debt and Growth, IMF Working Paper WP/02, January 2002.
- Dani Rodrik and Andres Velasco, Short-Term Capital Flows, NBER Working Paper Series, Number 7364, September 1999.
- Efraim Benmelech and Eyal Dvir, Does Short-Term Debt Increase Vulnerability to Crisis? Evidence from the East Asian Financial Crisis, *Journal of International Economics*, INEC-02554, 2012.
- Kristine Forslund and Matthias Rau-Goehring, Debt Sustainability: The Right Type of Borrowing for the Right Purpose, G-24 Policy Brief No.41, based on Chapter VI of the UNCTAD *Trade and Development Report*, 2008.
- Uri Dadush, Dipak Dasgupta, and Dilip Ratha, The Role of Short-Term Debt in Recent Crises, *Finance & Development*, Volume 37, Number 4, December 2000.
- Yen Kyun Wang, Causes and Prevention of External Debt Crisis, Prepared for the ESCAP symposium on External Debt Management, Bangkok, July 6-7, 2004.
- ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย, หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของประเทศไทย, *วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ*, ไตรมาสที่ 3 กรกฎาคม-กันยายน 2539.