

การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจ  
และสังคม ตามยุทธศาสตร์ชาติ

โดย

นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล  
รองผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร  
หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 62  
ประจำปีการศึกษา พุทธศักราช 2562 – 2563

## หนังสือรับรอง

วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร สถาบันวิชาการป้องกันประเทศ ได้อนุมัติให้เอกสารวิจัยส่วนบุคคล เรื่อง “การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ตามยุทธศาสตร์ชาติ” ลักษณะวิชาเศรษฐกิจ ของ นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 62 ประจำปีการศึกษาพุทธศักราช 2562 - 2563

พลโท

( พิสิทธิ์ ปฐมเอม )

ผู้อำนวยการวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร  
สถาบันวิชาการป้องกันประเทศ

## บทคัดย่อ

**เรื่อง** การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ตามยุทธศาสตร์ชาติ  
**ลักษณะวิชา** การเศรษฐกิจ  
**ผู้วิจัย** นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล **หลักสูตร** วปอ. **รุ่นที่** 62

การวิจัยเรื่องการใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ตามยุทธศาสตร์ชาติ มีวัตถุประสงค์ขึ้นเพื่อศึกษาแนวทางและกลยุทธ์การจัดการแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงิน และขั้นตอนการกู้เงินเพื่อสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และเพื่อศึกษา วิเคราะห์สภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม โดยการขอใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ อีกทั้งเพื่อเสนอแนะนโยบายและแนวทางการกู้เงินต่างประเทศ รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและจัดการความเสี่ยงจากแหล่งเงินกู้ทางการภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานะการณ์ในปัจจุบัน โดยการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากทฤษฎีและข้อมูลทุติยภูมิ โดยวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมทางสถิติ

จากการศึกษาพบว่า ประเทศไทยมีปัญหาความต้องการแหล่งเงินลงทุนในการใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจอันเกิดจากข้อจำกัดด้านงบประมาณ โดยโครงการที่เหมาะสมกับการก่อหนี้ต่างประเทศควรเป็นโครงการที่มีลักษณะมีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคมสูง ซึ่งแนวทางการจัดหาแหล่งเงินกู้เหล่านั้น จะพิจารณาถึงความเหมาะสม ต้นทุน และเงื่อนไขการผ่อนปรนจากแหล่งเงินกู้ทางการ อีกทั้งต้องมีการจัดการความเสี่ยงของการกู้เงินทั้งในและต่างประเทศ ทั้งด้านการคลัง ความเสี่ยงทางการเงิน และประเมินผลกระทบภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ต่อต้นทุน โดยใช้วิธีการปิดความเสี่ยงด้วยการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท หรือการใช้วิธีการกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม

จากผลการวิจัยผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังต่อไปนี้ ประการแรก ควรพิจารณาลดขั้นตอนที่ซ้ำซ้อนและใช้ระยะเวลาให้น้อยลงในกระบวนการกู้เงินต่างประเทศ ประการต่อมาควรพิจารณาเลือกเครื่องมือทางการเงินในการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศให้เหมาะสม ควรพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการ และพิจารณาแหล่งเงินกู้ที่ให้เงื่อนไขการกู้เงินที่ดีต้นทุนที่เหมาะสม อายุเงินกู้ที่ยาว และระยะเวลาปลอดหนี้ รวมถึงพิจารณาผลประโยชน์ร่วมกัน ทั้งในแง่เชิงเศรษฐศาสตร์ นอกจากนี้แล้ว การกู้เงินต่างประเทศจะส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศแล้ว ยังเป็นการช่วยพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินกู้ทางการและรัฐบาลต่างประเทศไปพร้อมกัน

## Abstract

**Title** The Use of Foreign Loans to Support Economic and Social Development According to the National Strategy

**Field** Economics

**Name** Mrs. Jindarat Viriyataveekul

**Course** NDC

**Class** 62

The objectives of this research were : 1) To study guidelines and strategies for providing foreign currency sources of borrowing , costs of borrowing, terms and conditions of concessional loan and borrowing process to support investment in nation infrastructure project. 2) To study and analyze economic problems and demand for external loan to support economic and social development by external borrowing from official development sources. 3) In additions, to recommend policies and guidelines for foreign currency borrowings as well as public debt management and risk management from official development sources at reasonable costs and is in line with current financial circumstances. This research is a qualitative research. The methodology includes both primary and secondary data collection and analyzed by statistical programs.

The research results found that Thailand has problems on the need for investment capital which results from the budget limitation to support economic and social development for infrastructure projects. The projects that are suitable for incurring foreign debt should have high economic and social returns. The approach to financing the borrowing need should be preliminary based on loan lending sources at reasonable cost terms and conditions. Risk management to mitigate foreign country exposure under Medium-Term Debt Management Strategy (MTDS) has been implementing such as cross currency swap to hedge the uncertainty from foreign exchange rate risk exposure.

The research gives three recommendations. Firstly, the external borrowing procedure should be shortened in order to facilitate the project policy. Secondly, currency risk management tool should be considered appropriately. Thirdly, mutual benefit and sustainable cooperation between lending sources and government should be considered.

## คำนำ

ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนา การลงทุนของภาครัฐจึงมีความจำเป็นต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ แต่ปัญหาการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศที่ผ่านมา พบว่าเกิดความไม่ความต่อเนื่องและมีเม็ดเงินไม่เพียงพอ เมื่องบประมาณของประเทศมีข้อจำกัดไม่เพียงพอต่อการพัฒนา รัฐบาลจึงมีความจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุล ส่งผลทำให้รัฐบาลจะต้องจัดหาเงินมาชดเชยส่วนที่ขาดดุลโดยการก่อหนี้สาธารณะ โดยแหล่งเงินกู้ที่สำคัญได้แก่ แหล่งเงินกู้ในประเทศ และแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการเป็นหลัก ซึ่งแม้ว่าที่ผ่านมาประเทศไทยยังมีเสถียรภาพและมีสภาพคล่องในประเทศสูงซึ่งเอื้ออำนวยให้รัฐบาลสามารถกู้เงินในประเทศได้ แต่รัฐบาลยังคงมีความจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้ที่เป็นต่างประเทศในหลายๆ กรณี อาทิ สนับสนุนการดำเนินโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ การได้รับความช่วยเหลือทางวิชาการ และถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ หรือหากมีข้อจำกัดหรือเกิดภาวะตลาดการเงินในประเทศมีสภาพคล่องของเอกชนวิกฤติการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019 ในปัจจุบัน แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะกลายเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหา ซึ่งจะมีส่วนช่วยเพิ่มการใช้จ่ายการลงทุนในประเทศ การจ้างงาน และเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ จะนำมาซึ่งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว ดังนั้น การศึกษาแนวทางการใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการที่มีเงื่อนไขทางการเงินที่เหมาะสม คำนึงถึงต้นทุนและการบริหารความเสี่ยงนี้ต่างประเทศ โดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐศาสตร์และทางการเงิน จะเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนและนโยบายการบริหารเศรษฐกิจผ่านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศต่อไป

(นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล)

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 62

ผู้วิจัย

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาวิจัยเรื่อง การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมตามยุทธศาสตร์ชาติ ได้รับความกรุณาอย่างสูงจากผู้บริหารระดับสูงของกระทรวงการคลังและผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ที่ได้ให้ความกรุณาแก่ผู้วิจัยในการเข้ารับการศึกษาลึกสูตรป้องกันราชอาณาจักร ผู้วิจัยขอขอบพระคุณมา ณ โอกาสนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอาจารย์ประจำวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา ความรู้ ข้อคิด ข้อเสนอแนะ และปรับปรุงแก้ไข ข้อบกพร่องต่างๆ จนกระทั่งการวิจัยครั้งนี้สำเร็จเรียบร้อยด้วยดี

ขอขอบคุณบุคลากรของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ที่ได้ให้ความช่วยเหลือในการให้ข้อมูลอันเป็นประโยชน์แก่ผู้วิจัยด้วยดีตลอดมา ตลอดจนขอบคุณครอบครัวที่คอยให้กำลังใจงานวิจัยชิ้นนี้สำเร็จได้ด้วยดี สุดท้ายนี้ผู้วิจัยหวังว่างานวิจัยฉบับนี้คงเป็นประโยชน์สำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้สนใจศึกษาต่อไป

(นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล)  
นักศึกษาวินิจฉัยป้องกันราชอาณาจักร  
หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 62  
ผู้วิจัย

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
Abstract	ข
คำนำ	ค
กิตติกรรมประกาศ	ง
สารบัญ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญแผนภาพ	ซ
<b>บทที่ 1 บทนำ</b>	<b>1</b>
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	5
ขอบเขตของการวิจัย	6
วิธีดำเนินการวิจัย	7
ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย	7
คำจำกัดความ	8
<b>บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง</b>	<b>9</b>
ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน	9
แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการก่อกำเนิดจากแหล่งเงินทุนต่างประเทศ	12
กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศไทย	23
การบริหารหนี้และความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)	32
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	40
กรอบแนวคิดของการวิจัย	47
สรุป	47
<b>บทที่ 3 ความต้องการเงินลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ</b>	<b>49</b>
สภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการเงินลงทุนเพื่อสนับสนุนการลงทุน	
ตามยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580)	49
โครงการลงทุนตามแผนความต้องการใช้เงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี	56
โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เหมาะสมกับการใช้เงินกู้ต่างประเทศ	61

สรุป	67
<b>บทที่ 4 การกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม</b>	
วิธีการและขั้นตอนการจัดหาเงินทุนต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนเพื่อการ	69
การวิเคราะห์ต้นทุนการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนเพื่อการ	78
การเจรจาต่อรองกับแหล่งเงินทุนต่างประเทศ	81
กรอบกฎหมายหนี้สาธารณะ และกรอบนโยบายทางการคลังของประเทศ	83
การประเมินผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะ และการบริหารความเสี่ยงจาก	
การกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ	89
สรุป	104
<b>บทที่ 5 แนวทางการบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศ</b>	<b>108</b>
การบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ	108
แนวทางการบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศ	111
การบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการแปลงหนี้ (Swap Rate)	114
ข้อจำกัดหรืออุปสรรคในการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ	118
สรุป	119
<b>บทที่ 6 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ</b>	<b>121</b>
สรุปผลการวิจัย	121
อภิปรายผล	126
ข้อเสนอแนะ	128
<b>บรรณานุกรม</b>	<b>131</b>
<b>ประวัติย่อผู้วิจัย</b>	<b>133</b>



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า	
2-1	ความเป็นมาของการปรับปรุงตัวชี้วัดกรอบความยั่งยืนทางการคลัง	30
2-2	การปรับปรุงตัวชี้วัดกรอบความยั่งยืนทางการคลังที่ผ่านมา	31
3-1	โครงการเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ปีงบประมาณ 2551 – 2562	54
3-2	โครงการที่เข้าหลักเกณฑ์ที่จะขอใช้เงินกู้ต่างประเทศ	66
4-1	ตัวอย่างการเปรียบเทียบต้นทุนเงินกู้จากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ	80
4-2	ตัวชี้วัดภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง	89

# สารบัญแผนภาพ

แผนภาพที่	หน้า
1-1 หนี้สาธารณะคงค้างของประเทศ ปีงบประมาณ พ.ศ. 2541 – 2563	4
1-2 หนี้สาธารณะและกรอบบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน	5
2-1 การบริหารความเสี่ยงและตัวชี้วัด	34
2-2 สัดส่วนความเสี่ยงทางการคลัง	35
2-3 สัดส่วนความเสี่ยงทางด้านการเงิน	36
2-4 กรอบ MTDS สำหรับปีงบประมาณ 2563-2567	37
2-5 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 ตุลาคม 2562	38
2-6 สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ต่อหนี้ทั้งหมดและสัดส่วนหนี้ที่จะต้อง	39
2-7 อายุเฉลี่ยของหนี้รายปี	40
2-8 สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปี ต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 ตุลาคม 2562	40
2-9 กรอบแนวคิดของการวิจัย	47
3-1 ผลการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ	50
3-2 สัดส่วนงบลงทุนต่องบประมาณและสัดส่วนการลงทุนภาครัฐต่อ GDP	52
3-3 หลักเกณฑ์การจัดลำดับความสำคัญของโครงการ	57
3-4 แผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี (2563 - 2567)	58
3-5 ประมาณการสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP	59
3-6 หลักการพิจารณาความเหมาะสมของโครงการ	61
3-7 แนวทางการวิเคราะห์รูปแบบการระดมทุนโครงการ	64
4-1 ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น	74
4-2 ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากรถไฟพัฒนาเอเชียและธนาคารโลก	78
4-3 การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล)	81
4-4 ตัวอย่างโครงการลงทุนที่ใช้เงินกู้จากต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ	82
4-5 กรอบเขตดำเนินการกู้เงินภายใต้กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะในปี 2563	84
4-6 หนี้ต่างประเทศคงค้าง ณ วันที่ 31 มกราคม 2563	85
4-7 โครงการเงินกู้ตาม พ.ร.ก. เราไม่ทิ้งกัน 2020	87
4-8 ความต้องการเงินกู้เพิ่มขึ้น (Funding Needs) FY2563 – FY2567	90
4-9 กรอบตัวชี้วัดความเสี่ยงทางการคลังในการบริหารหนี้สาธารณะ (Fiscal Risk)	92
4-10 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	93
4-11 สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ	93
4-12 สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด	94

4-13	สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออก	95
4-14	กลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (MTDS) FY2563-2567	96
4-15	ขอบเขตหนี้ภายใต้กลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (MTDS)	96
4-16	สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนต่อหนี้ทั้งหมด	97
4-17	สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ต่อหนี้ทั้งหมดและสัดส่วนหนี้ที่จะต้อง ปรับอัตราดอกเบี้ย (Re-fixing) ใน 1 ปีต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 พฤษภาคม 2563	98
4-18	อายุเฉลี่ยของหนี้ (ปี) ณ 31 พฤษภาคม 2563	99
4-19	สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปี ต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 พ.ค. 2563	99
4-20	กลยุทธ์การกู้เงินทางเลือก (Alternative debt strategies)	101
4-21	การประเมินต้นทุนการกู้เงินในอนาคต	103
5-1	แสดงสัดส่วนหนี้สาธารณะแยกตามสกุลเงิน ณ เดือนพฤษภาคม 2563	110
5-2	ตัวอย่างกระแสเงินสดในการทำธุรกรรม CCS	112
5-3	การเปรียบเทียบต้นทุนการทำธุรกรรม CCS กับต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศ	114
5-4	อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วกับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา	115
6-1	ความต้องการกู้เงินเพิ่มขึ้น (Funding Needs) FY2563-FY2567	122
6-2	ประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal Risk)	125



# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนา การลงทุนของภาครัฐจึงมีความจำเป็นต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศในภาคเกษตรกรรม ภาคบริการ และภาคอุตสาหกรรม รวมถึงเป็นการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (Competitive Advantage) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในส่วนของระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เพื่อสนับสนุนและรองรับการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคเศรษฐกิจต่างๆ ของประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งการลงทุนดังกล่าวยังถือเป็นส่วนหนึ่งในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายของภาครัฐ หากกรณีประเทศประสบปัญหาวิกฤตทางเศรษฐกิจและการเงินจากปัจจัยเชิงลบทั้งในและต่างประเทศ การลงทุนภาครัฐ จึงนับเป็นปัจจัยหลักที่สำคัญในการทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP - Gross Domestic Product) มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น และเป็นเครื่องยนต์ในการนำพาประเทศให้ผ่านพ้นวิกฤตการณ์ดังกล่าว อันเป็นผลสะท้อนถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในแต่ละช่วงเวลา

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ จึงมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการสนับสนุนแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ในส่วนของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (Economic Infrastructure Development) และการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (National Competitiveness) รวมถึงเป็นการยกระดับผลิตภาพในการผลิต (Productivity) โดยจะครอบคลุมการลงทุนในสาขาเศรษฐกิจและสังคมต่างๆ อาทิ สาขาคมนาคมขนส่ง ได้แก่ โครงการพัฒนาระบบรถไฟฟ้าในเมือง โครงการรถไฟรางคู่ และโครงการปรับปรุงทางหลวง สาขาลงงาน เช่น โครงการปรับปรุงระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายใต้ดิน โครงการพัฒนาโครงข่ายไฟฟ้าอัจฉริยะ (Smart Grid) และโครงการพัฒนาพลังงานทดแทน สาขาสาธารณูปโภค เช่น โครงการพัฒนาที่อยู่อาศัย และโครงการขยายการประปาในภูมิภาค และสาขาอื่นๆ เช่น โครงการพัฒนากำลังคนด้านวิศวกรรมศาสตร์ เทคโนโลยี และนวัตกรรมสนับสนุนการลงทุนและเพิ่มขีดความสามารถภาคอุตสาหกรรมในประเทศและภูมิภาค (Thai KOSEN) ประกอบกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (2560-2564) มีแนวคิดในการปฏิรูปประเทศเพื่อแก้ปัญหาพื้นฐานที่สำคัญภายใต้สถานการณ์โลกที่มีการปรับตัวเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งนับเป็นประเด็นที่มีความท้าทายต่อการพัฒนาประเทศเป็นอย่างมากภายใต้แผนพัฒนาดังกล่าว คือ การเร่งรัดการขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตามแผนงานการพัฒนาภายใต้ยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย พ.ศ. 2558-2565 ที่เป็นระบบโครงข่ายคมนาคมเชื่อมโยงเศรษฐกิจในภูมิภาคเพื่อรองรับการเข้าสู่ประชาคมอาเซียนให้มากขึ้น รวมถึงการแก้ไขปัญหาจราจรจากเมืองหลักในภูมิภาคสู่ปริมณฑลและกรุงเทพมหานครด้วยระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนและรถไฟทางคู่ในเส้นทางรถไฟเดิมเพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ รวมถึงการให้ความสำคัญในการทำให้

ประชาชนมีชีวิตความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น เพื่อให้ไทยก้าวสู่การเป็นประเทศที่มีรายได้สูงในปี 2569 หลุดพ้นจากการเป็นประเทศที่ติดกับดักรายได้ปานกลาง (Middle Income Trap) เป็นเวลานานนับ 10 กว่าปี

การพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศผ่านการขับเคลื่อนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในการเพิ่มศักยภาพด้านการคมนาคมขนส่ง การส่งเสริมศักยภาพทางด้านทรัพยากรมนุษย์ และอื่นๆ ข้างต้น เป็นที่ทราบกันดีว่าการลงทุนดังกล่าวต้องใช้เม็ดเงินลงทุนที่สูงในแต่ละปีงบประมาณ ทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องเป็นผู้รับภาระการลงทุนเองเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งแหล่งเงินลงทุนที่สำคัญได้แก่ งบลงทุนภายใต้งบประมาณรายจ่ายประจำปี เงินรายได้ และเงินกู้ เป็นต้น โดยส่วนใหญ่การลงทุนจะเกิดภายใต้ระบบงบประมาณของประเทศเป็นหลัก แต่เมื่องบประมาณของประเทศมีข้อจำกัดไม่เพียงพอต่อการพัฒนาโครงการลงทุนภาครัฐที่สำคัญ รัฐบาลจึงมีความจำเป็นต้องก่อกำหนดนโยบาย ซึ่งเป็นกลไกและเครื่องมือหลักที่สำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยรัฐบาลจะมีการจัดหาแหล่งเงินกู้เพื่อนำมาสนับสนุนการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ แหล่งเงินกู้ที่สำคัญได้แก่ แหล่งเงินกู้ในประเทศ และแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการเป็นหลัก

การกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ในประเทศนับเป็นแหล่งเงินลงทุนหลักที่สำคัญของรัฐบาล ซึ่งการกู้เงินดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับสภาพคล่องของตลาดการเงินในประเทศที่เพียงพอและต้นทุนการกู้ยืมถึงแม้ในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมาสภาพคล่องของเงินในประเทศมีจำนวนที่สูงมากเพียงพอ ประกอบกับต้นทุนการกู้ยืมในประเทศที่สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield) จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งถือว่าเป็นภาวะตลาดการเงินที่เอื้ออำนวยต่อการกู้เงินได้ครบถ้วนก็ตาม อย่างไรก็ตาม รัฐบาลยังคงมีความจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้ที่เป็นต่างประเทศสำหรับสนับสนุนการดำเนินโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Import Content) การได้รับความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technology Knowledge) และถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ (Technology Transfer) ซึ่งในอนาคตข้างหน้ารัฐบาลอาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินกู้ต่างประเทศเป็นแหล่งเงินทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนจากตลาดเงินในต่างประเทศเพื่อนำมาพัฒนาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ให้สามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่อง หากมีข้อจำกัดเกิดขึ้นในกรณีที่ภาวะตลาดการเงินในประเทศมีสภาพคล่องของเงินในระบบไม่เพียงพอที่จะเอื้ออำนวยให้รัฐบาลสามารถกู้เงินในประเทศได้ครบตามความต้องการลงทุนของภาครัฐ หรือหากประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินตกต่ำอย่างรุนแรง แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาวิกฤตการณ์การเงินดังกล่าวได้

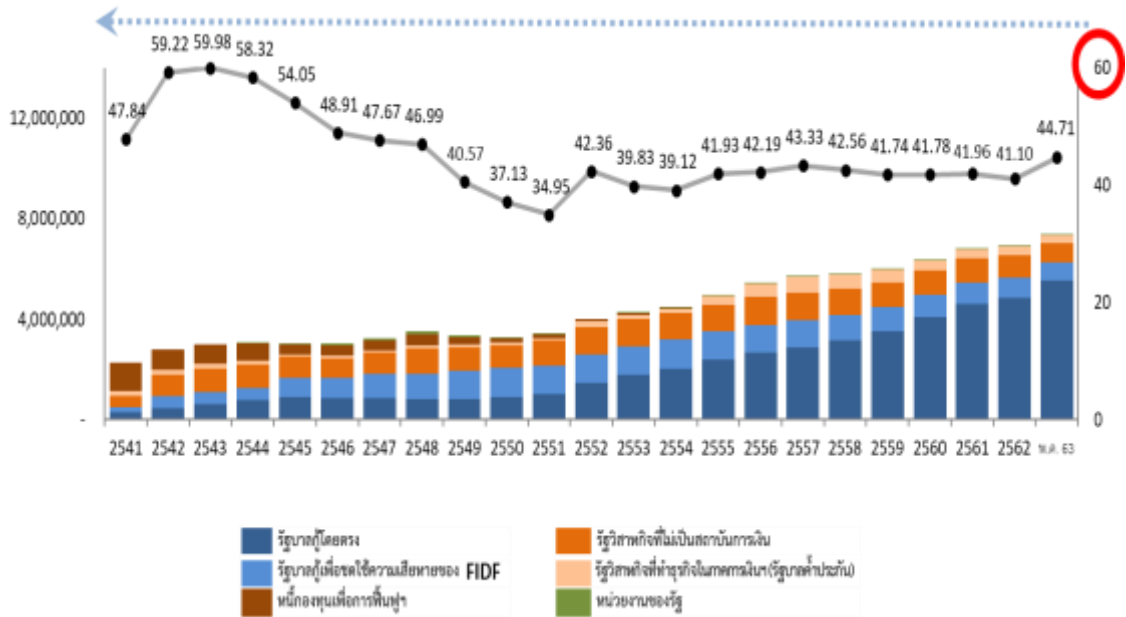
การกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศเพื่อนำมาสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง จะมีส่วนช่วยเพิ่มการใช้จ่ายการลงทุนในประเทศ การจ้างงาน และเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะนำมาซึ่งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว โดยแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการในปัจจุบัน อาทิ ธนาคารโลก (World Bank: WB) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) ธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Export-Import Bank of China: CEXIM) ธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่ง

เอเชีย (Asian Infrastructure Investment Bank: AIIB) และสำนักงานเพื่อการพัฒนาแห่งสาธารณรัฐฝรั่งเศส (French Development Agency: AFD) โดยแหล่งเงินต่างๆ เหล่านี้จะมีหลักเกณฑ์และเงื่อนไขการให้เงินกู้ที่แตกต่างกัน ซึ่งรัฐบาลจะพิจารณาเลือกเงื่อนไขทางการเงินที่ได้รับจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการที่เหมาะสมและสอดคล้องในแต่ละสถานการณ์ นอกจากนี้การกู้เงินดังกล่าวยังก่อให้เกิดการพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อประโยชน์ในอนาคตอันจะทำให้ประเทศไทยมีบทบาทสำคัญในเวทีประชาคมโลกอีกด้วย

ถึงแม้การให้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการรัฐบาลจะได้รับประโยชน์จากเงื่อนไขการขอใช้เงินกู้ที่ดีและเหมาะสมที่สุดก็ตาม แต่การให้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อมาดำเนินการโครงการดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อการบริหารหนี้และความเสี่ยงด้านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) ซึ่งจะเป็นภาระหนี้ที่รัฐบาลจะต้องให้ความสำคัญและระมัดระวัง มีกรอบวินัยการคลังที่ชัดเจนเพื่อกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการหนี้ต่างประเทศให้เป็นไปอย่างรัดกุม (Prudent Debt Management) โดยต้องคำนึงถึงภาระต้นทุนและความเสี่ยงที่เหมาะสม รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะให้อยู่ภายใต้กรอบวินัยการคลังที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561

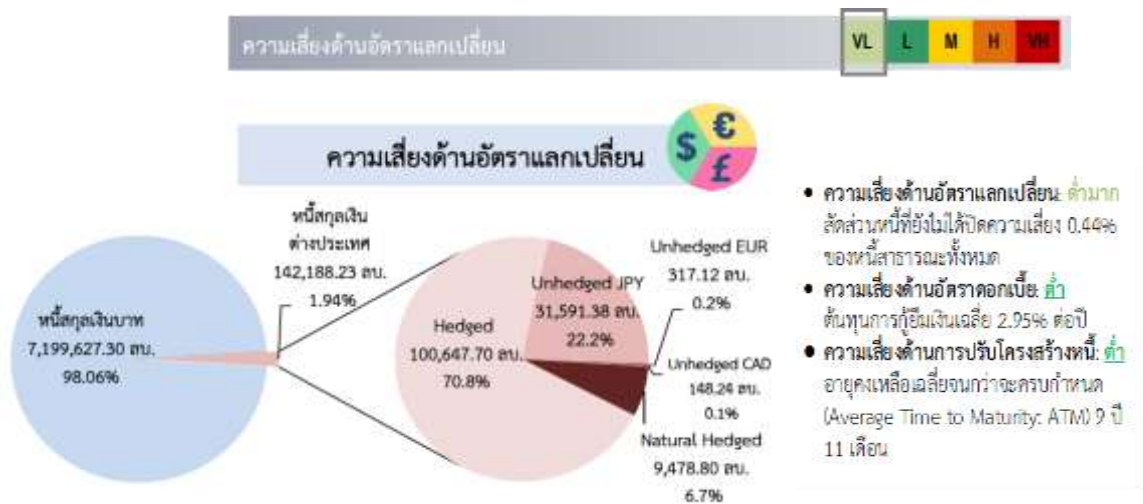
ปัจจุบันระดับหนี้สาธารณะคงค้างของไทยที่เกิดจากการกู้เงินทั้งในและต่างประเทศในภาพรวมยังถือว่าอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้สำหรับประเทศที่มีระดับรายได้ปานกลาง (Middle Income country) อย่างประเทศไทย โดย ณ เดือนพฤษภาคม 2563 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 44.71 ซึ่งยังอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลังและกรอบการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศที่กำหนดไว้คือไม่เกินร้อยละ 60 โดยประเทศไทยมีหนี้เงินกู้ในประเทศอยู่ที่ 7,199,627.30 ล้านบาท หรือคิดเป็นหนี้ในประเทศร้อยละ 98.06 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด และหนี้เงินกู้ต่างประเทศอยู่ที่ 5,850.07 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็น 142,188.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นหนี้ต่างประเทศร้อยละ 1.94 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด โดยในภาพรวมหนี้สาธารณะของประเทศไทยมีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำมากและอายุหนี้เฉลี่ย (Average Time to Maturity) อยู่ที่ 9 ปี 11 เดือน ซึ่งจะเห็นได้ว่ารัฐบาลยังคงมีความสามารถในการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ทั้งในและต่างประเทศ (Fiscal Space) เพื่อนำมาสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เพียงพอกับความต้องการลงทุนของภาครัฐได้ ดังที่แสดงไว้ในแผนภาพที่ 1-1 และแผนภาพที่ 1-2

**แผนภาพที่ 1-1 หนี้สาธารณะคงค้างของประเทศ ปีงบประมาณ พ.ศ. 2541 – 2563**



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

แผนภาพที่ 1-2 หนี้สาธารณะและกรอบบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน





**ที่มา :** สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

จากประเด็นปัญหาความต้องการเงินลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมให้มีความต่อเนื่องและยั่งยืน โดยเฉพาะผ่านการขับเคลื่อนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ แต่ด้วยรัฐบาลยังคงมีข้อจำกัดในด้านการจัดหาแหล่งเงินลงทุนดังกล่าว จึงควรมีการศึกษาแนวทางการใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการที่มีเงื่อนไขทางการเงินที่เหมาะสม คำนึงถึงต้นทุนและการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศ โดยใช้เครื่องมือกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium Term Debt Management Strategy: MTDS) เพื่อสนับสนุนและรองรับการดำเนินโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนและนโยบายการบริหารเศรษฐกิจผ่านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ โดยสามารถตอบสนองความต้องการเงินลงทุนเพื่อพัฒนาประเทศของรัฐบาล พร้อมกับการรักษากรอบวินัยทางการเงินการคลังที่มีความยั่งยืนในระยะยาว

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาแนวทางและกลยุทธ์การจัดการแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงิน และขั้นตอนหรือวิธีการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ
2. เพื่อศึกษา วิเคราะห์สภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี โดยการขอใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น เป็นต้น
3. เพื่อเสนอแนะนโยบายและแนวทางการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานะการณ์ในปัจจุบัน รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและจัดการความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะและกรอบวินัยการคลังที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561

## ขอบเขตของการวิจัย

### 1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

- 1.1 ศึกษาสภาพปัญหาเศรษฐกิจ ความต้องการใช้เงินกู้ และวิเคราะห์โครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการขอใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น เป็นต้น
- 1.2 ศึกษา วิเคราะห์ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงินของแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ และขั้นตอนหรือวิธีการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม
- 1.3 ศึกษาแนวทางและกำหนดกลยุทธ์การกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ

ที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาวะการณ์ในปัจจุบัน รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและการจัดการความเสี่ยงจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศ

## 2. ขอบเขตด้านประชากร

2.1 แหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น เป็นต้น

2.2 หน่วยงานภาครัฐ ได้แก่ การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (Mass Rapid Transit Authority of Thailand) การรถไฟแห่งประเทศไทย (State Railway of Thailand) กรมทางหลวง และสำนักงานคณะกรรมการการศึกษาขั้นพื้นฐาน เป็นต้น

## 3. ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาโดยใช้ข้อมูลการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อดำเนินการโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตั้งแต่ปี 2556 – 2563

## วิธีดำเนินการวิจัย

วิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) ร่วมกับการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) ที่ได้จากการค้นคว้าจากเอกสารทางวิชาการ (Document Research) ที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทางการ โดยมีวิธีดำเนินการวิจัย ดังนี้

### 1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ข้อมูลทุติยภูมิจากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ทบทวนงานวิจัย บทความ และเอกสารที่เกี่ยวข้อง

1.2 ข้อมูลปฐมภูมิจากข้อมูลสถิติซึ่งเป็นฐานข้อมูลที่ได้จากการเจรจาหารือร่วมกันกับแหล่งเงินกู้ทางการที่เกี่ยวข้องกับการกู้เงินต่างประเทศ

### 2. การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยนำข้อมูลข้างต้นมาทำการวิเคราะห์และสังเคราะห์ตามทฤษฎี แนวคิด และหลักการ สภาพปัญหาที่เกี่ยวข้อง เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะแนวทางการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาวะการณ์ในปัจจุบันเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงอันเกิดจากการกู้เงินต่างประเทศ

### 3. การนำเสนอข้อมูล

ผู้วิจัยจะนำเสนอข้อมูลแบบรายงานวิจัยเชิงพรรณนาและวิเคราะห์แนวทางการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ เพื่อเสนอแนะแนวทางและวิธีการจัดหาเงินกู้ในรูปแบบใหม่ๆ จากการวิจัย

## ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้ทราบถึงแนวทางและกลยุทธ์การจัดการจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นต้องใช้เงินกู้ต่างประเทศ
2. ทำให้ทราบสภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี
3. ทำให้ทราบแนวทางการบริหารหนี้และจัดการความเสี่ยงของการกู้เงินต่างประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะและกรอบวินัยการคลังที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และมีแนวทางในการเสนอแนะข้อมูลเชิงนโยบายแก่รัฐบาลสำหรับการจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศภายใต้ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงินที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน รวมถึงการพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินกู้ทางการและรัฐบาลต่างประเทศ

## คำจำกัดความ

### หนี้สาธารณะ (Public Debt)

หมายถึง หนี้ที่กระทรวงการคลัง หน่วยงานของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจกู้ หรือหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน แต่ไม่รวมถึงหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจให้กู้ยืมเงิน ธุรกิจบริหารสินทรัพย์หรือธุรกิจประกันสินเชื่อ โดยกระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน และหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย ไม่นับรวมหนี้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นเป็นส่วนหนึ่งของหนี้สาธารณะ

### เงินกู้ต่างประเทศ (Foreign Debt)

หมายถึง หนี้ที่รัฐบาลกู้เงินโดยตรงจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ และหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกันให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ เพื่อมาดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

### แหล่งเงินกู้ทางการ (Official Loan)

หมายถึง เป็นแหล่งเงินกู้ที่มีเงื่อนไขผ่อนปรน อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าอัตราตลาด ระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้ระยะยาว ได้แก่ ธนาคารโลก (World Bank: WB) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) องค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) ธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Export-Import Bank of China: CEXIM) ธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่งเอเชีย (Asian Infrastructure Investment Bank: AIIB) และสำนักงานเพื่อการพัฒนาแห่งสาธารณรัฐฝรั่งเศส (French Development Agency: AFD)

### กรอบการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)

หมายถึง กลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium Term Debt Management Strategy: MTDS) ครอบคลุมความเสี่ยง 3 ด้าน ได้แก่ ด้านอัตราแลกเปลี่ยน ด้านอัตราดอกเบี้ย และด้านการปรับโครงสร้างหนี้

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้า แนวคิด ทฤษฎี จากเอกสาร ตำรา และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง แล้วรวบรวมสาระสำคัญ เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในการ กำหนดกรอบแนวคิดของการวิจัย การศึกษานโยบายและยุทธศาสตร์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเสนอแนะ นโยบายและแนวทางการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและ สอดคล้องกับสถานะการณ์ในปัจจุบัน รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและจัดการความเสี่ยงอันเกิด จากการใช้เงินกู้ต่างประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะและกรอบวินัยการคลังที่กำหนดไว้ ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 โดยเนื้อหาในการนำเสนอมีลำดับ ดังนี้

1. ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน
2. แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้จากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ
3. กรอบกฎหมาย และวินัยการคลังที่เกี่ยวข้องกับการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศไทย
4. การบริหารหนี้และความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
6. กรอบแนวคิดของการวิจัย
7. สรุป

### ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) ด้านการสร้างความสามารถ ในการแข่งขัน

ยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี กำหนดวิสัยทัศน์ประเทศไทย “ประเทศไทย มีความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน เป็นประเทศพัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจ พอเพียง” เพื่อสนองต่อผลประโยชน์แห่งชาติ อันได้แก่ การมีเอกราช อธิปไตย การดำรงอยู่ อย่างมั่นคง และยั่งยืนของสถาบันหลักของชาติและประชาชนจากภัยคุกคามทุกรูปแบบ การอยู่ร่วมกันในชาติ อย่างสันติสุขเป็นปึกแผ่นมีความมั่นคงทางสังคมท่ามกลางพหุสังคมและการมีเกียรติและศักดิ์ศรีของ ความเป็นมนุษย์ ความเจริญเติบโตของชาติ ความเป็นธรรมและความอยู่ดีมีสุขของประชาชน ความยั่งยืน ของฐานทรัพยากรธรรมชาติสิ่งแวดล้อม ความมั่นคงทางพลังงานและอาหาร ความสามารถในการ รักษาผลประโยชน์ของชาติภายใต้การเปลี่ยนแปลงของสถานะแวดล้อมระหว่างประเทศ และการอยู่ ร่วมกันอย่างสันติประสานสอดคล้องกับด้านความมั่นคงในประชาคมอาเซียนและประชาคมโลก อย่างมีเกียรติและศักดิ์ศรี เป้าหมายการพัฒนาประเทศ คือ “ประเทศชาติมั่นคง ประชาชนมีความสุข เศรษฐกิจพัฒนาอย่างต่อเนื่อง สังคมเป็นธรรม ฐานทรัพยากรธรรมชาติยั่งยืน” โดยยกระดับศักยภาพ ของประเทศในหลากหลายมิติ พัฒนาค้นในทุกมิติและในทุกช่วงวัยให้เป็นคนดี เก่ง และมีคุณภาพ สร้างโอกาสและความเสมอภาคทางสังคม สร้างการเติบโตบนคุณภาพชีวิตที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

และมีภาครัฐของประชาชนเพื่อประชาชนและประโยชน์ส่วนรวม โดยการประเมินผลการพัฒนาตาม ยุทธศาสตร์ชาติ ประกอบด้วย 1) ความอยู่ดีมีสุขของคนไทยและสังคมไทย 2) การพัฒนาเศรษฐกิจ และการกระจายรายได้ 3) การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ของประเทศ 4) ความเท่าเทียมและความเสมอภาคของสังคม 5) ความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพสิ่งแวดล้อม และความยั่งยืนของ ทรัพยากรธรรมชาติ และ 6) ประสิทธิภาพการบริหารจัดการและการเข้าถึงการให้บริการของภาครัฐ

เพื่อให้ประเทศไทยสามารถยกระดับการพัฒนาให้บรรลุตามวิสัยทัศน์ “ประเทศไทย มีความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน เป็นประเทศพัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง” และเป้าหมายการพัฒนาประเทศข้างต้น จึงจำเป็นต้องกำหนดยุทธศาสตร์การพัฒนา ประเทศระยะยาวที่จะทำให้ประเทศไทยมีความมั่นคงในเอกราชและอธิปไตย มีภูมิคุ้มกันต่อการ เปลี่ยนแปลงจากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศในทุกมิติทุกรูปแบบและทุกระดับ ภาคเกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม และภาคบริการของประเทศได้รับการพัฒนาไปสู่อุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีและ นวัตกรรมในการสร้างมูลค่าเพิ่ม และพัฒนาเทคโนโลยีที่สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจใหม่ที่จะสร้างและ เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ เพื่อยกระดับฐานรายได้ของประชาชนในภาพรวมและกระจาย ผลประโยชน์ไปสู่ภาคส่วนต่างๆ ได้อย่างเหมาะสม คนไทยได้รับการพัฒนาให้เป็นคนดี เก่ง มีวินัย คำนึงถึง ผลประโยชน์ส่วนรวม และมีศักยภาพในการคิด วิเคราะห์ สามารถ “รู้ รับ ปรับใช้” เทคโนโลยีใหม่ได้อย่าง ต่อเนื่อง สามารถเข้าถึงบริการพื้นฐาน ระบบสวัสดิการและกระบวนการยุติธรรมได้อย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่มีใครถูกทิ้งไว้ข้างหลัง การพัฒนาประเทศในช่วงระยะเวลาของยุทธศาสตร์ชาติจะมุ่งเน้น การสร้างสมดุลระหว่างการพัฒนาความมั่นคง เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม โดยประกอบด้วย 6 ยุทธศาสตร์ ได้แก่ (1) ยุทธศาสตร์ชาติด้านความมั่นคง (2) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน (3) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการพัฒนาและเสริมสร้างศักยภาพทรัพยากรมนุษย์ (4) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างโอกาสและความเสมอภาคทางสังคม (5) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้าง การเติบโตบนคุณภาพชีวิตที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และ (6) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการปรับสมดุล และพัฒนาระบบการบริหารจัดการภาครัฐ (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, ออนไลน์, 2561)

ประเด็นยุทธศาสตร์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับภารกิจ ได้แก่ ประเด็นยุทธศาสตร์ที่ 2 ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน มีเป้าหมายการพัฒนาที่มุ่งเน้นการยกระดับ ศักยภาพของประเทศในหลากหลายมิติบนพื้นฐานแนวคิด 3 ประการ ได้แก่ (1) “ต่อยอดอดีต” โดยมองกลับไปที่เราทำมาทางเศรษฐกิจ อัตลักษณ์ วัฒนธรรม ประเพณี วิถีชีวิต และจุดเด่นทาง ทรัพยากรธรรมชาติที่หลากหลาย รวมทั้งความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบของประเทศในด้านอื่นๆ มา ประยุกต์ผสมผสานกับเทคโนโลยีและนวัตกรรม เพื่อให้สอดคล้องกับบริบทของเศรษฐกิจและสังคมโลก สมัยใหม่ (2) “ปรับปัจจุบัน” เพื่อปูทางสู่อนาคตผ่านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในมิติต่างๆ ทั้งโครงข่ายระบบคมนาคมและขนส่ง โครงสร้างพื้นฐาน วิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี และดิจิทัล และการ ปรับสภาพแวดล้อมให้เอื้อต่อการพัฒนาอุตสาหกรรม และบริการอนาคต และ (3) “สร้างคุณค่าใหม่ ในอนาคต” ด้วยการเพิ่มศักยภาพของผู้ประกอบการ พัฒนาคนรุ่นใหม่ รวมถึงปรับรูปแบบธุรกิจ เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของตลาดผสมผสานกับยุทธศาสตร์ที่รองรับอนาคตบนพื้นฐานของการ ต่อยอดอดีตและปรับปัจจุบัน พร้อมทั้งการส่งเสริมและสนับสนุนจากภาครัฐให้ประเทศไทยสามารถ สร้างฐานรายได้และการจ้างงานใหม่ ขยายโอกาสทางการค้าและการลงทุนในเวทีโลก ควบคู่ไปกับการ

ยกระดับรายได้และการกินดีอยู่ดี รวมถึงการเพิ่มขึ้นของคนชั้นกลางและลดความเหลื่อมล้ำของคนในประเทศได้ในคราวเดียวกัน แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2560-2564) เป็น 5 ปีแรก ของการขับเคลื่อนยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) สู่การปฏิบัติ โดยที่ยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี เป็นแผนแม่บทหลักของการพัฒนาประเทศไทยให้มีความมั่นคง มั่งคั่ง และยั่งยืน และกำหนดเป้าหมายอนาคตประเทศไทยในระยะ 20 ปี พร้อมทั้งประเด็นยุทธศาสตร์และแนวทางหลักที่จะขับเคลื่อนไปสู่เป้าหมายระยะยาวของประเทศที่ได้กำหนดไว้ โดยมีแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 12 เป็นเครื่องมือหรือกลไกสำคัญที่สุดที่ถ่ายทอดยุทธศาสตร์ชาติระยะ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) สู่การปฏิบัติในลำดับแรกที่ขับเคลื่อนไปสู่การบรรลุเป้าหมายในระยะยาวได้ในที่สุด ทั้งนี้ แผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 12 ได้กำหนดเป้าหมายที่จะต้องบรรลุใน 5 ปีแรกอย่างชัดเจน ทั้งในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เป้าหมายการพัฒนาในแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 12 ทั้งในระดับภาพรวมและรายสาขาของการพัฒนาจึงเป็นรายละเอียดและองค์ประกอบของเป้าหมายของยุทธศาสตร์ชาติระยะ 20 ปี ในทุกด้าน และในแผนพัฒนาฯ ฉบับต่อๆ ไป ก็จะกำหนดเป้าหมายและแนวทางการพัฒนามารับช่วงต่อไป (สรุปสาระสำคัญแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12, ออนไลน์, 2560)

ยุทธศาสตร์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ คือ ยุทธศาสตร์ที่ 2 ยุทธศาสตร์การสร้างความสามารถในการแข่งขัน โดยระบบคมนาคมที่มีประสิทธิภาพ จะช่วยส่งเสริมการค้า การลงทุน อุตสาหกรรม การท่องเที่ยว และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ การพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดน และการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจบริเวณชายฝั่งทะเลตะวันออก ด้านการขนส่ง ปรับเปลี่ยนรูปแบบการขนส่งสินค้าทางถนนสู่การขนส่งที่ต้นทุนต่ำ รวมทั้งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกในการเดินทางและขนส่งไปสู่เมืองศูนย์กลางของภูมิภาคทั่วประเทศ และเชื่อมโยงกับประเทศเพื่อนบ้าน และพัฒนาอุตสาหกรรมระบบราง และอุตสาหกรรมซ่อมบำรุงอากาศยานและการผลิตชิ้นส่วนอากาศยาน เพื่อสร้างฐานอุตสาหกรรมใหม่ของประเทศ ตลอดจนการเชื่อมโยงกับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก รวมทั้งการพัฒนาระบบสาธารณสุขและการศึกษาให้มีประสิทธิภาพ เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนให้มีคุณภาพมากยิ่งขึ้น กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ในฐานะหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ ซึ่งมียุทธศาสตร์หนึ่งที่สำคัญที่สนับสนุนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และแผนพัฒนาฯ คือ การจัดหาแหล่งเงินลงทุนเพื่อสนับสนุนการลงทุนพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมผ่านการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในด้านต่างๆ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว

## แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้จากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ

### 1. แนวคิด ทฤษฎีการคลังสาธารณะ (Public Finance)

#### 1.1 การคลังสาธารณะ (Public Finance)

เป็นการหารายได้เพื่อนำมาใช้จ่ายให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่ต้องการของสังคม ซึ่งบางครั้งอาจหารายได้ไม่เพียงพอกับค่าใช้จ่าย รัฐบาลจะต้องกู้ยืมเพิ่มเติม

รายรับของรัฐบาล ประกอบด้วย รายได้ของรัฐบาลที่ได้มาจากการเก็บภาษีอากร

รายได้ที่มีใช้ภาษีอากร รายรับที่ไม่ใช่รายได้ของรัฐบาลที่ได้มาจากเงินกู้ยืม และเงินคงคลัง

รายจ่ายของรัฐบาล เป็นการใช้จ่ายในสิ่งที่รัฐบาลต้องทำเพื่อประโยชน์ของคนทั้งประเทศ เช่น การลงทุนในสาธารณูปโภค มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การใช้จ่ายของรัฐบาลอาจไม่ขึ้นกับรายได้ของรัฐบาลก็ได้ ทั้งนี้ รายจ่ายของรัฐบาล ประกอบด้วย รายจ่ายเงินในงบประมาณและรายจ่ายเงินนอกงบประมาณที่อยู่ในรูปของรายจ่ายเพื่อการลงทุน เช่น รายจ่ายจากเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ และเงินกู้จากต่างประเทศ เป็นต้น

## 1.2 หนี้สาธารณะ (Public Debt)

การก่อหนี้สาธารณะเนื่องจากรายจ่ายของรัฐบาลมีมากกว่ารายได้ที่รัฐบาลเรียกเก็บได้ เช่น การกู้เพื่อลงทุนในสาธารณูปโภค ทำให้รัฐบาลต้องกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งแบ่งหนี้สาธารณะจากแหล่งเงินกู้ได้เป็น 2 ประเภทคือ หนี้ภายในประเทศ และหนี้ต่างประเทศ ซึ่งหนี้ต่างประเทศจะเป็นหนี้ที่กู้จากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และสถาบันการเงินในต่างประเทศ

### 1.2.1 ความหมายของหนี้สาธารณะ แบ่งออกได้ 2 ความหมาย ดังนี้

#### 1.2.1.1 ความหมายทั่วไปของหนี้สาธารณะ

หนี้สาธารณะ หมายความว่า หนี้ของรัฐบาลที่เกิดจากการกู้ยืมและการค้าประกันเงินกู้โดยรัฐบาล เพราะหนี้เหล่านี้จะต้องชำระด้วยภาษีอากรที่เรียกเก็บจากประชาชนทั้งประเทศ

1.2.1.2 ความหมายตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2561

หนี้สาธารณะ หมายความว่า หนี้ที่กระทรวงการคลัง หน่วยงานของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจกู้เงิน หรือหนี้ที่กระทรวงการคลังค้าประกัน แต่ไม่รวมถึงหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจให้กู้ยืมเงินธุรกิจบริหารสินทรัพย์ หรือธุรกิจประกันสินเชื่อ โดยกระทรวงการคลังไม่ได้ค้าประกันและหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย

#### 1.2.2 สาเหตุที่ทำให้เกิดการก่อหนี้สาธารณะ

เนื่องจากรายจ่ายของรัฐบาลมีมากกว่ารายได้ที่รัฐบาลเรียกเก็บได้ทำให้รัฐบาลต้องกู้ยืมจากสถาบันการเงินมี 5 ประการ คือ

1.2.2.1 กู้เพื่อลงทุนในสาธารณูปโภค เช่น การสร้างถนน และสร้างเขื่อน เป็นต้น ซึ่งจะทำให้เกิดการสะสมทุน และเกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งการกู้เงินมาใช้จ่ายในโครงการต่างๆ ต้องมีการเปรียบเทียบต้นทุนและประโยชน์อย่างรอบคอบแล้ว

1.2.2.2 กู้เพื่อชดเชยรายได้ที่เก็บไม่ทันรายจ่าย จะเกิดขึ้นในช่วงต้นปีงบประมาณซึ่งมีรายจ่ายที่จะต้องจ่าย แต่ยังไม่เก็บภาษีได้ไม่เพียงพอจะมีการออกตั๋วเงินคงคลังมาขายเพื่อกู้ยืมในระยะสั้น

1.2.2.3 กู้เพื่อชดเชยรายได้ที่เก็บได้น้อยกว่าค่าใช้จ่าย เกิดจากการใช้จ่ายของรัฐบาลกำหนดขึ้นตามนโยบายของรัฐบาลโดยไม่ขึ้นกับรายได้ ทำให้บางปีมีรายจ่ายมากกว่ารายได้จากภาษีอากร

1.2.2.4 กู้เพื่อใช้จ่ายยามสงครามหรือกรณีจำเป็นเร่งด่วน เช่น เกิดภัย



ธรรมาธิรณแรง เป็นต้น ซึ่งต้องใช้เงินจํานวนมากและไม่ได้ตั้งงบประมาณไว้

1.2.2.5 กู้เพื่อชำระหนี้เก่าที่ถึงกำหนด ในกรณีรายได้ไม่เพียงพอที่จะชำระหนี้

การกู้ยืมเพื่อการลงทุนจะให้ผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งสามารถใช้ชำระเงินกู้และดอกเบี้ยได้ จึงไม่เป็นภาระแก่คนรุ่นหลัง แต่เงินกู้ที่นำมาใช้เป็นค่าใช้จ่ายประจำ จะไม่มีผลตอบแทนจึงเป็นภาระแก่คนรุ่นหลังในการชำระหนี้เหล่านั้นด้วยการจ่ายภาษี

### 1.2.3 ประเภทของหนี้สาธารณะ

การแบ่งประเภทของหนี้สาธารณะ อาจแบ่งได้ 2 วิธี คือ

1.2.3.1 การแบ่งประเภทของหนี้สาธารณะตามแหล่งเงินกู้ ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. หนี้ภายในประเทศ จะเป็นหนี้ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินภายในประเทศด้วยการประมูลขายตั๋วเงินคลัง และขายพันธบัตรรัฐบาล ถ้าเป็นการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย จะทำให้มีการพิมพ์ธนบัตรเพิ่มทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น

2. หนี้ต่างประเทศ จะเป็นหนี้ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพและสถาบันการเงินในต่างประเทศด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาลที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้

1.2.3.2 การแบ่งประเภทของหนี้สาธารณะตามระยะเวลาของการกู้ยืม ซึ่งแบ่งได้เป็น 3 ประเภท คือ

1. หนี้ระยะสั้น เป็นหนี้ที่มีระยะเวลากู้ยืมไม่เกิน 1 ปี จะกู้ยืมด้วยการประมูลขายตั๋วเงินคลัง แก่สถาบันการเงิน

2. หนี้ระยะปานกลาง เป็นหนี้ที่มีระยะเวลากู้ยืมมากกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี จะกู้ยืมด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาล

3. หนี้ระยะยาว เป็นหนี้ที่มีระยะเวลากู้ยืมมากกว่า 5 ปี จะกู้ยืมด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาล

## 2. แนวคิด ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของฮาร์รอด-โดมาร์ (Harrod-Domar Growth Model)

Harrod – Domar ได้กล่าวว่า ทฤษฎีนี้ให้ความสำคัญกับการออมและการสะสมทุน ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญอันจะส่งผลต่อผลผลิตรวมของประเทศเพิ่มมากขึ้น และยังจะผลักดันให้ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโตต่อไป การสะสมทุนที่เพิ่มขึ้นเกิดจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะมากหรือน้อยขึ้นกับการออมทั้งหมดของประเทศ ตัวแบบการเจริญเติบโตของ Harrod – Domar นั้น อธิบายว่า อัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจในระยะสั้น ถูกกำหนดโดยการออมของประเทศและอัตราส่วนของทุนต่อผลผลิตระบบเศรษฐกิจจะขยายตัวสูงได้จะต้องอาศัยการออมและการลงทุนในประเทศที่สูง ในทางตรงข้ามประเทศต่างๆ ต้องพยายามให้อัตราส่วนของทุน (Capital) ต่อผลผลิตลดลง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าเศรษฐกิจของประเทศชาติจะเจริญได้นั้นมาจากการออมของประชาชนภายในประเทศ รวมทั้งการลดการบริโภคในสินค้าที่ไม่จำเป็นลงไป นอกจากนี้ Harrod - Domar Growth Model เห็นว่า การพัฒนาระบบเศรษฐกิจให้เจริญเติบโตจำเป็นต้องมีการพึ่งพาเงินทุนจาก

ต่างประเทศ ภายหลังจากที่เงินทุนต่างประเทศหรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศ จะส่งผลทำให้ระดับการออมภายในประเทศเพิ่มขึ้น และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้น ตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ทฤษฎีที่ว่าด้วยการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะมีข้อบกพร่องในหลายประเด็น ดังนี้

2.1 ขอบเขตของปัจจัยเพื่อการพัฒนาแคบเกินไป กล่าวคือ มีการเน้นเฉพาะเรื่องการออม และการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตของปัจจัยทุน โดยไม่คำนึงความสำคัญของปัจจัยแรงงาน ซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมากในประเทศกำลังพัฒนาจนทำให้อัตราค่าจ้างแรงงานต่ำ ซึ่งต่างจากปัจจัยทุนของประเทศพัฒนาแล้ว

2.2 อัตราการออมและการลงทุนสูงๆ อย่างเดียวไม่พอที่จะเร่งรัดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

2.3 ขาดการพิจารณาเรื่องการปรับปรุงด้านวิชาการ และเทคโนโลยี

2.4 ในประเทศด้อยพัฒนา ระดับการออมอาจไม่ทำให้เกิดระดับการลงทุนในด้านที่ก่อให้เกิดผลผลิตสูงตามไปด้วย เพราะสภาพต่างๆ ยังไม่เอื้ออำนวยพอที่จะกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในด้านอุตสาหกรรม และเกษตรกรรมขนาดใหญ่ไม่ว่าจะเป็นด้านการตลาด การขนส่ง และการคมนาคม

2.5 ประชาชนในประเทศขาดการตระหนักในการออม

2.6 ประชาชนนิยมบริโภคสินค้าที่มาจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากประเทศที่พัฒนาแล้ว

### 3. แนวคิด ทฤษฎีการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ

แนวความคิดการพัฒนาประเทศที่เน้นความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและรายได้ ประชาชาติเป็นตัววัดสวัสดิการของประชาชนภายในประเทศนั้นได้ให้ความสำคัญกับการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศทั้งในรูปของเงินกู้ เงินช่วยเหลือในแบบต่างๆ การลงทุน รวมทั้งวิทยาการและความรู้สมัยใหม่จากต่างประเทศ ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะช่วยพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตของประเทศผ่านการสะสมทุนและเทคโนโลยี จนสามารถบรรลุถึงระดับความเจริญเติบโตของผลผลิตที่สูงเพียงพอที่จะสามารถพึ่งพาตนเองได้อย่างยั่งยืน โดยคาดหมายว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตนี้เป็นเงื่อนไขที่จำเป็นต่อการเพิ่มสวัสดิการของประชาชน และเป็นเงื่อนไขแรกที่ต้องบรรลุก่อนที่จะสามารถไปถึงจุดมุ่งหมายอื่นๆ อันได้แก่ โอกาสในการจ้างงานเพิ่มขึ้น การกระจายรายได้และความมั่นคงที่ดีขึ้น ตลอดจนส่งเสริมสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เพื่อการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ภายในประเทศ

### 4. แนวคิด ทฤษฎีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามลำดับขั้น (The Stages of Economic Growth Theory)

W.W. Rostow (1956) ได้กล่าวถึง ขั้นตอนการพัฒนาของประเทศต่างๆ ในโลก เพื่อให้มีทรัพยากรจากภายนอกเพียงพอสำหรับที่จะพัฒนาประเทศ ไม่ว่าจะเป็นทรัพยากรทางการเงิน หรือความรู้และเทคโนโลยีที่ก้าวหน้ากว่าจากแหล่งภายนอกหรือมาจากต่างประเทศ เพื่อมาช่วยผลักดันให้เกิดการเจริญเติบโตของประเทศกำลังพัฒนา โดย Rostow เชื่อว่า การพัฒนาประเทศทั้งหมดจะต้องมีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจตามลำดับขั้นการพัฒนา 5 ขั้นตอน ดังนี้

4.1 ขั้นสังคมแบบดั้งเดิม (Traditional Society) โครงสร้างสังคมอยู่ภายใต้ข้อจำกัดของฟังก์ชันการผลิต

4.2 ขั้นเตรียมการ (Preconditions for Take-off) เป็นขั้นที่เริ่มเอาวิทยาการสมัยใหม่มาประยุกต์ใช้ในการผลิต

4.3 ขั้นพุ่งทะยานขึ้น (Take-off) เป็นช่วงที่อัตราการลงทุนเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับผลผลิตที่แท้จริงต่อหัวเพิ่มขึ้น จนก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเทคนิคในการผลิตและอุตสาหกรรมใหม่ๆ

4.4 ขั้นไปสู่ความเจริญเติบโตเต็มที่ (Drive to Maturity) เป็นการลงทุนใหม่ในลักษณะที่เป็นการทดแทนการนำเข้า โดยจะนำเข้าวัตถุดิบที่ใช้เพื่อการส่งออกสินค้าในแนวใหม่

4.5 ขั้นทรัพยากรเหลือเฟือ (The Age of High Mass Consumption) เป็นการผลิตสินค้าคงทนและมีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของผลผลิตต่อหัวที่มีลักษณะยั่งยืน

ประเทศต่างๆ จะมีการพัฒนาดำเนินตามขั้นตอนทั้ง 5 ขั้นตอนตามลำดับ แต่ไม่จำเป็นที่การพัฒนาของทุกประเทศจะต้องเกิดขึ้นทุกขั้นตอน สามารถข้ามลำดับขั้นตอนได้บางครั้งและแต่ละขั้นตอนไม่จำเป็นต้องมีระยะเวลาเท่ากัน ความช่วยเหลือตามทฤษฎีนี้ ประเทศพัฒนาแล้วได้ให้ความช่วยเหลือแก่ประเทศกำลังพัฒนาในรูปแบบต่างๆ ทั้งในรูปแบบทางการเงิน การสร้างโครงสร้างพื้นฐาน การรับถ่ายทอดเทคโนโลยีวิทยาการเพื่อพัฒนาประเทศให้หลุดพ้นจากสภาวะขั้นต้นๆ และการพัฒนาไปสู่ระดับการเจริญเติบโตที่สูงขึ้น ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ ระบบเศรษฐกิจของยุโรปตะวันตกหลังจากการปฏิวัติอุตสาหกรรม เช่น ประเทศอังกฤษเป็นประเทศแรกที่อยู่ในขั้นพุ่งทะยานขึ้นในระหว่าง ค.ศ. 1783-1802 ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศแรกที่เข้าสู่ขั้นนี้ตั้งแต่ ค.ศ. 1950 เป็นต้นมา ส่วนประเทศด้อยพัฒนานั้นส่วนมากจะอยู่ในขั้นสังคมแบบดั้งเดิมและขั้นเตรียมการ ดังนั้นการพัฒนาประเทศในบางประเทศโดยเฉพาะประเทศด้อยพัฒนาหรือกำลังพัฒนาจำเป็นต้องได้รับการสนับสนุนด้านเงินทุนเพื่อการพัฒนาประเทศให้มีมาตรฐานการครองชีพสูงมากมีเครื่องมือเครื่องใช้ที่มีคุณภาพสูงคอยอำนวยความสะดวก

**5. แนวคิด ทฤษฎีพึ่งพาอาศัยกันและกัน (Interdependence Theory)** Robert O. Keohane and Joseph S. Nye ได้กล่าวว่า การให้ความสำคัญในประเด็นเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับความมั่นคงและสวัสดิการ โดยถือว่าการพึ่งพาอาศัยกันจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อสังคมนั้นๆ กลายเป็นสังคมอุตสาหกรรมและมีการทำให้ทันสมัย นอกจากนี้ ยังกล่าวอีกว่าความสัมพันธ์แบบพึ่งพาอาศัยกันนี้จะก่อให้เกิดการพึ่งพาอาศัยที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ระหว่างประเทศต่างๆ จนเกิดเป็นการพึ่งพาที่ซับซ้อนทั้งในระดับทวิภาคีและพหุภาคีจนนำไปสู่ความร่วมมือระดับภูมิภาค ซึ่งผลจากการพึ่งพาอาศัยจะก่อให้เกิดผลสำคัญต่อประเทศ ดังต่อไปนี้

5.1 การพึ่งพาอาศัยจะก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่ซับซ้อน ลักษณะสำคัญคือความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนทางเศรษฐกิจผ่านช่องทางเลือกที่หลากหลาย เกิดจากการเปลี่ยนนโยบายของแต่ละประเทศ เพื่อให้สอดคล้องกับลำดับของความสำคัญและการแก้ไขปัญหา ทั้งนี้ แสยนาคุณภาพทางการทหารจะมีเครื่องมือที่ได้ผลในการดำเนินนโยบายต่างประเทศอีกต่อไป

5.2 ระดับการพึ่งพาอาศัยที่เพิ่มมากขึ้นจะลดความสามารถของรัฐบาลในการปกครองตนเอง โดยจะมีการปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อตกลงระหว่างประเทศมากยิ่งขึ้น ลดอำนาจอธิปไตยของตนเองลง เพื่อแลกเปลี่ยนกับความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ

5.3 รัฐมิใช่ตัวแสดงที่สำคัญเพียงหนึ่งเดียวในระบบความสัมพันธ์ระหว่างประเทศอีกต่อไป ตัวแสดงอื่นๆ เช่น บริษัทข้ามชาติ องค์กรระหว่างประเทศ จะมีความสำคัญมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ผลประโยชน์แห่งชาติจะมีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น แปรผันไปตามการพึ่งพาอาศัยซึ่งกันและกัน และการมีผลประโยชน์ร่วมกัน

5.4 การพึ่งพาอาศัยจะนำไปสู่การพัฒนาที่ทันสมัย ซึ่งจะทำให้เกิดผลต่อเนื่อง คือ การพึ่งพาอาศัยกันมากยิ่งขึ้น

## 6. แนวคิด ทฤษฎีความจำเป็นพื้นฐาน (Basic Needs Theory)

ทฤษฎีความจำเป็นพื้นฐานเกิดจากแนวคิดของนักวิชาการกลุ่มองค์การกรรมกรระหว่างประเทศ (International Labour Organization: ILO) และนักเศรษฐศาสตร์ เช่น Duley Seer, Pual Streeten Gunnar Myrdal ซึ่งเรียกร้องให้มีการดำเนินการวิเคราะห์เพื่อกำหนดเงื่อนไขทางสังคมและการจัดเตรียมสถาบันต่างๆ ก่อนการพัฒนาตามทฤษฎีนี้แนวทางการพัฒนามาจากกรอบความคิดในการวางแผนจากส่วนกลางไปสู่การวางแผนจากระดับล่าง (Bottom-Up Planning) ตามความต้องการความจำเป็นขั้นพื้นฐานของประเทศ จุดเน้นสำคัญของทฤษฎีความจำเป็นพื้นฐาน คือ

6.1 เน้นการพัฒนาที่ตอบสนองความต้องการที่จำเป็นพื้นฐานของประชาชน

6.2 เน้นการกระจายอำนาจ (Decentralization) และความเจริญไปยังพื้นที่เป้าหมายอย่างทั่วถึง

6.3 ให้ความสำคัญกับการพัฒนาภาคเกษตรกรรม และพื้นที่ชนบทมาก

6.4 สนับสนุนการใช้เทคโนโลยีที่เหมาะสม (Appropriate Technology)

6.5 เน้นการพัฒนาคุณภาพชีวิต (Quality of Life) ของประเทศ

6.6 เน้นการพัฒนาทุกๆ ด้านไปพร้อมๆ กันแบบบูรณาการ (Integration) ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม การเมือง การบริหาร ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม

6.7 สนับสนุนการใช้แรงงาน และทุนภายในประเทศ (Labour & Capital)

6.8 เน้นการมีส่วนร่วม (Participation) ของประชาชนในชุมชน

## 7. แนวคิด ทฤษฎีภาวะความทันสมัย (Modernization Theory)

Wilbert Moore ได้กล่าวว่า ทฤษฎีภาวะทันสมัย หมายถึง การเปลี่ยนผ่านของสังคมเดิมไปสู่สังคมของความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี ความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจ และเกี่ยวพันกับเสถียรภาพของประเทศตะวันตก โดยมีสถาบันการเมืองที่ทรงประสิทธิภาพเป็นผู้ตัดสินนโยบายการประเมินทัศนคติ และปัญหาการพัฒนาของตนเอง ซึ่งทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าความเจริญหรือการพัฒนาสามารถที่จะแผ่ขยายจากประเทศที่เจริญกว่าไปยังประเทศที่ล้าหลัง โดยประเทศที่เจริญกว่าเป็นผู้ให้ความช่วยเหลือทางเศรษฐกิจ เป็นต้น เพื่อให้ประเทศที่ล้าหลังสามารถเปลี่ยนแปลงสถานะต่างๆ ให้มีลักษณะเหมือนกับประเทศที่เจริญเคยใช้มา ทฤษฎีนี้เป็นที่ยอมรับขององค์การสหประชาชาติ จึงจัดตั้งโครงการช่วยเหลือการพัฒนาระหว่างประเทศและองค์การระหว่างประเทศขึ้น เช่น ธนาคารเพื่อการพัฒนาระหว่างประเทศ (International Bank for Reconstruction and Development: IBRD) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) และธนาคารโลก (World Bank: WB)

8. แนวคิด ทฤษฎีสองช่องว่าง (Two - Gap Model) ของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

H.B. Chenery and A.M. Strout (1966) ได้กล่าวว่า บทบาทของเงินลงทุนต่างประเทศ

หรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศเพื่อชดเชยช่องว่างการออม จะมีผลกระทบในทางบวกต่อระดับการออมภายในประเทศ ซึ่งจะทำให้เกิดการขยายตัวของการสะสมทุนและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจช่วยลดช่องว่างการออมหรือก่อให้เกิดความเป็นไปได้ที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาจะสูงขึ้นมากกว่าที่จะพึ่งพาเฉพาะทรัพยากรภายในประเทศโดยลำพังในแบบจำลอง Two - Gap Model ของ Chenery การขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับการออมภายในประเทศจะถูกกำหนดโดยการไหลเข้าของเงินตราต่างประเทศหรือการไหลเข้าของทรัพยากรต่างประเทศโดยความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยตามทฤษฎี Chenery and Strout ซึ่งเห็นว่า เงินออมจากต่างประเทศมีบทบาทโดยเป็นส่วนขจัดความผิดเคืองเงินออมในประเทศ ซึ่งส่วนนี้จะถูกนำไปลงทุนเพิ่มผลผลิตให้ประเทศมีรายได้ประชาชาติสูงขึ้นในอัตราที่ต้องการและการพัฒนาต้องอาศัยเครื่องมือหลายประเภท และถ้าอธิบายตาม Harrod-Domar Growth Model พบว่า ภายหลังจากที่เงินทุนต่างประเทศหรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศ มีผลทำให้ระดับการออมภายในประเทศเพิ่มขึ้น และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ในขณะที่ Mankiw เห็นว่าตามรูปแบบของความเท่ากันบัญชีรายได้ประชาชาติ (The National Income Accounts Identity) แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินทุนต่างประเทศเพื่อการสะสมทุนหรือช่องว่างการออม – การลงทุน (Saving – Investment Gap) กับการส่งออกสุทธิหรือดุลการค้า (Trade Balance) ซึ่ง Mankiw เห็นว่า กระแสเงินทุนต่างประเทศจะสามารถจุนเจือการสะสมทุนและดุลการค้าของประเทศได้

## 9. แนวคิด ทฤษฎีการกู้เงินมาใช้จ่ายของรัฐบาล

แนวคิดในการจัดหางบประมาณแผ่นดินในระยะแรกถือหลักว่า การจัดการรายได้ของรัฐบาลจะต้องสูงกว่าหรือเท่ากับรายจ่าย กรณีที่การจัดเก็บรายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมายก็ต้องเพิ่มอัตราภาษีหรือตัดทอนรายจ่ายลง ไม่ยอมให้รัฐบาลกู้เงินมาใช้จ่าย เพราะเกรงว่ารัฐบาลอาจนำมาใช้จ่ายโดยไม่ระมัดระวังและประชาชนต้องเสียภาษีเพื่อนำมาใช้หนี้เป็นจำนวนมาก และการกู้เงินมาใช้จ่ายจำนวนมากโดยไม่ระมัดระวังอาจทำให้ประเทศล้มละลายได้ในที่สุด และในระยะต่อมาแนวความคิดในการจัดหางบประมาณได้เปลี่ยนแปลงไปโดยเห็นว่า รัฐบาลควรจัดหางบประมาณเพื่อสนับสนุนให้เกิดการจ้างงานเพื่อให้คนมีงานทำ มีรายได้ และมีอำนาจซื้อ ซึ่งจะก่อให้เกิดการลงทุนผลิตสินค้าบริการออกขายและทำให้ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมดีขึ้น รัฐบาลก็จะจัดเก็บภาษีอากรได้มากขึ้น ดังนั้นแม้รัฐบาลจะต้องมีการกู้ยืมเงินมาใช้จ่ายบ้างก็ควรทำ แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกู้เงินมาใช้จ่ายของรัฐบาลจึงมีอยู่ 2 แนวความคิด (Anderson 1973)

### 9.1 แนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์ในยุคเก่า

นักเศรษฐศาสตร์ในยุคนี้ได้แก่ เดวิส อูม อัดัมสมิท และจอห์น สจ๊วตมิล ไม่เห็นด้วยกับการที่รัฐบาลกู้เงินมาใช้จ่ายเพราะมีความเห็นโดยสรุปว่า

9.1.1 การกู้เงินหรือก่อหนี้ของรัฐบาลก่อให้เกิดความเดือดร้อนแก่ประเทศเป็นการสร้างภาระภาษีแก่คนรุ่นหลัง

9.1.2 การกู้เงินมาใช้จ่าย รัฐบาลมีแนวโน้มจะใช้จ่ายโดยไม่ระมัดระวัง อาจนำไปใช้ในทางที่ไม่เหมาะสมเพราะหามาได้ง่ายกว่าการเก็บภาษีโดยตรง

9.1.3 การกู้เงินของรัฐบาลเป็นการแย่งทุนมาจากเอกชน ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ทั้งๆ ที่การใช้จ่ายของรัฐบาลก่อให้เกิดการลงทุนเพิ่มผลผลิตน้อยกว่าภาคเอกชน

9.1.4 จะก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อ

9.1.5 เมื่อรัฐบาลเริ่มมีการกู้เงินขึ้นมาแล้ว มักไม่สามารถหยุดการกู้ยืมได้ แต่จะขยายการกู้เงินขึ้นเรื่อยๆ จนอาจจะทำให้ประเทศประสบภาวะล้มละลายได้ในที่สุด

## 9.2 แนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์ยุคใหม่

นักเศรษฐศาสตร์ยุคใหม่คนสำคัญ ได้แก่ เจมส์ สจ๊วต โรเบิร์ต มิลท์ส และอเล็กซานเดอร์ แฮมิลตัน มีความคิดสนับสนุนการกู้เงินมาใช้จ่ายของรัฐบาลเพราะเห็นว่า

9.2.1 การกู้เงินมาใช้จ่ายทำให้มีปริมาณเงินหมุนเวียนในตลาดเพิ่มมากขึ้น ก่อให้เกิดการขยายตัวของการผลิต

9.2.2 การกู้เงินของรัฐบาลมาใช้จ่ายของรัฐบาล เป็นสิ่งจำเป็นเพื่อป้องกันการขาดแคลนอำนาจซื้อโดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะเศรษฐกิจซบเซารัฐบาล ควรเพิ่มการใช้จ่ายเพื่อให้เกิดการสร้างงานเพิ่มขึ้น

9.2.3 รัฐบาลควรมีบทบาทสำคัญในการสร้างความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ การกู้ยืมเงินมาใช้จ่ายของรัฐบาลจึงเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อเพิ่มปริมาณและการลงทุน อันจะทำให้ประเทศชาติมีความเจริญรุ่งเรืองขึ้นในที่สุด

ในปัจจุบันรัฐบาลส่วนใหญ่มักยึดถือตามแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ยุคใหม่ จึงยอมรับว่าการกู้เงินมาใช้จ่ายของรัฐบาลไม่ใช่เรื่องที่เสียหาย โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนาได้นำแนวคิดนี้มาใช้ในการจัดทำงบประมาณของประเทศ เนื่องจากประเทศที่กำลังพัฒนามีความจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินจำนวนมากในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ จึงควรกู้เงินมาใช้จ่ายดำเนินการ ทั้งนี้ เพื่อยกระดับฐานะความเป็นอยู่ของประชาชนให้ดีขึ้น เมื่อประชาชนมีรายได้ดี รัฐบาลก็จะเก็บภาษีได้มากขึ้น และสามารถชำระหนี้ได้ ดังนั้น แนวคิดในการกู้เงินเพื่อลงทุนพัฒนาประเทศจึงเป็นเรื่องที่ยอมรับกันทั่วไป และได้มีการจัดตั้งสถาบันการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้การกู้ยืมเงินแก่ประเทศที่กำลังพัฒนาหลายสถาบัน เช่น ธนาคารโลก และธนาคารพัฒนาเอเชีย เป็นต้น ซึ่งประเทศไทยก็ได้ถือหลักการจัดงบประมาณตามแนวทางนี้ กล่าวคือ เห็นสมควรกู้เงินมาใช้จ่ายเพราะประเทศเป็นประเทศที่กำลังพัฒนาย่อมจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมเป็นจำนวนมากและอย่างต่อเนื่อง การจัดเก็บภาษีอากรซึ่งเป็นรายได้หลักอันสำคัญเพียงประการเดียวย่อมไม่อาจสนองตอบความต้องการในการใช้จ่ายของรัฐบาลได้ ฉะนั้นการกู้ยืมเงินมาใช้จ่ายตามความจำเป็นเร่งด่วนในขณะใดขณะหนึ่งหรือเพื่อการลงทุนในโครงการพัฒนาต่างๆ ของรัฐบาลจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ถ้าพิจารณาแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์ในยุคเก่าแก่อย่างแท้จริงอาจถือได้ว่ามิได้มีแนวความคิดที่ไม่ยอมรับการกู้เงินมาใช้จ่ายของรัฐบาลในทุกกรณี เพราะมีแนวคิดที่ไม่ควรก่อหนี้เพราะอาจจะนำไปใช้จ่ายอย่างฟุ่มเฟือยและขาดประสิทธิภาพ ก็อาจตีความได้ว่า ถ้านำเงินไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพและเป็นประโยชน์แล้วก็น่าจะกู้ได้ (วันรักษณ มิ่งมณีนาคิน 2528) ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า นักเศรษฐศาสตร์ในทุกยุคที่ผ่านมามีแนวความคิดที่สอดคล้องต้องกันว่า การกู้เงินมาใช้จ่ายของรัฐบาลควรเป็นการกู้เงินเพื่อนำไปใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพด้วยความประหยัดและไม่สูญเปล่า

## 10. แนวคิด ทฤษฎีการกู้เงินจากต่างประเทศของรัฐบาล

### 10.1 ประวัติการกู้เงินจากต่างประเทศ

การคลังของประเทศไทยแต่เดิมนั้น ไม่มีนโยบายกู้เงินมาใช้จ่ายเพราะขอบเขตรายจ่ายของรัฐบาลไทยในสมัยก่อนยังอยู่ในวงแคบจนกระทั่งในปี พ.ศ. 2537 ได้มีผู้เชี่ยวชาญทางด้าน การคลังชาวอังกฤษชื่อ Mr. Michel Innes ซึ่งประเทศไทยได้ขอตัวมาจากตำแหน่งที่ปรึกษาการคลังของประเทศอียิปต์เป็นเวลา 3 ปี ได้ทำบันทึกรายงานเสนาบดีกระทรวงการคลังโดยสรุปว่า

10.1.1 การคลังของประเทศไทยขณะนั้นนับว่ามั่นคงมาก มีงบประมาณสมดุล (Balance Budget) เกือบเข้าได้เท่าใดก็จ่ายเท่านั้น

10.1.2 การดำเนินการดังกล่าว จะทำให้การทำงานบำรุงบ้านเมืองให้เจริญรุ่งเรืองได้ช้ากว่าประเทศอื่น เพราะมีรายได้เหลือสำหรับการพัฒนาประเทศ เช่น การสร้างทางรถไฟ หรือด้านอื่นๆ ได้น้อย

10.1.3 ประเทศไทยจึงต้องเลือกระหว่างการใช้วิธีไม่มีหนี้เพื่อรักษาชื่อเสียงของประเทศหรือยอมเป็นหนี้เพื่อความเจริญทัดเทียมประเทศอื่นๆ

พระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 5 ทรงเห็นด้วยกับกรณี ที่จะกู้เงินมาดำเนินการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ แต่การดำเนินการกู้เงินได้เริ่มกันอย่างจริงจังในปลายปี พ.ศ. 2445 ในที่สุดเมื่อปลายปี พ.ศ. 2447 ประเทศไทยก็ได้ดำเนินการกู้เงิน โดยออกพันธบัตรจำหน่ายในตลาดการเงินลอนดอนและปารีส เรียกว่า เงินกู้ยุโรป พ.ศ. 2447 จำนวน 1,000,000 ปอนด์สเตอร์ลิงค์ โดยให้ธนาคารฮ่องกงและธนาคารอินโดจีนเป็นตัวแทน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ร้อยละ 4.5 ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้ง กำหนดชำระคืน 40 ปี วัตถุประสงค์ก็เพื่อนำไปลงทุนสร้างทางรถไฟ การกู้เงินครั้งนี้มีผู้เสนอให้กู้ถึง 8 เท่าของจำนวนที่ขอกู้ และได้ชำระเงินกู้คืนทั้งหมดเมื่อปี 2487

การกู้เงินครั้งนี้นับเป็นก้าวแรกที่รัฐบาลไทยได้เปลี่ยนแปลงนโยบายการคลังจากที่เคยใช้จ่ายเฉพาะจากรายได้ที่จัดหามาได้เป็นการใช้นโยบายการกู้เงินด้วย หลังจากการกู้เงินครั้งแรกนี้แล้ว ก็มีการกู้เงินต่างประเทศโดยการออกพันธบัตรขายอีก 4 ครั้ง เงินกู้ยุโรป พ.ศ. 2450 จำนวน 3,000,000 ปอนด์สเตอร์ลิงค์ เงินกู้จากสหรัฐอเมริกา พ.ศ. 2452 จำนวน 4,630,000 ปอนด์สเตอร์ลิงค์ เงินกู้ยุโรป พ.ศ. 2465 จำนวน 2,000,000 ปอนด์สเตอร์ลิงค์ และเงินกู้ยุโรป พ.ศ. 2467 จำนวน 2,000,000 ปอนด์สเตอร์ลิงค์ ต่อจากนั้นก็ไม่มีมีการกู้เงินต่างประเทศโดยวิธีการออกพันธบัตรขายในตลาดเงินอีกเลย จนกระทั่งถึงปัจจุบันได้เปลี่ยนเป็นการกู้เงินโดยตรงจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศ และองค์การระหว่างประเทศแทน ซึ่งต้องจัดทำเป็นโครงการ (Projects) และต้องผ่านการพิจารณาหลายขั้นตอนก่อนที่จะดำเนินการกู้เงินจากต่างประเทศ

### 10.2 ความจำเป็นที่จะต้องกู้เงินจากต่างประเทศ

การกู้เงินระหว่างประเทศถือว่าเป็นเรื่องของการระดมเงินทุนจากประเทศที่มีเงินทุนมากไปยังประเทศที่มีเงินทุนน้อยหรือไม่มีเงินทุน โดยความจำเป็นในการกู้เงินจากต่างประเทศ สรุปได้ 4 ประการ คือ

#### 10.2.1 การลงทุนเพื่อการพัฒนาประเทศ

การคลังของประเทศไทยแต่เดิมนั้นใช้วิธีงบประมาณสมดุล คือ รายได้เท่ากับรายจ่าย ทำให้ไม่สามารถพัฒนาประเทศได้เท่าที่ควร เพราะรายได้และเงินออมของประเทศมีน้อย เมื่อต้องการเงินทุนมาพัฒนาประเทศ ประเทศไทยจึงต้องมีนโยบายการกู้เงินจาก

ต่างประเทศมาเพื่อพัฒนาประเทศเป็นครั้งแรกในสมัยพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 5 การกู้เงินในครั้งแรกๆ นั้น เป็นการกู้แบบครั้งคราว แต่เมื่อมีการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 เมื่อปี พ.ศ. 2504 รัฐบาลไทยจึงได้ใช้นโยบายการกู้เงินจากต่างประเทศต่อเนื่องกัน มาจนถึงปัจจุบัน

#### 10.2.2 การขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ

การลงทุนส่วนใหญ่เป็นการลงทุนซื้อสินค้าประเภททุน (Capital Goods) ซึ่งประเทศไทยผลิตเองไม่ได้หรือผลิตได้น้อย ต้องสั่งซื้อจากต่างประเทศในการซื้อสินค้าจากต่างประเทศนั้น จะต้องจ่ายชำระค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศที่เป็นที่ยอมรับ ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์สเตอร์ลิงค์ ดอยช์มาร์ค เยน สวิสฟรังก์ และฟรังก์ฝรั่งเศส เป็นต้น เมื่อซื้อสินค้าประเภททุนเข้ามามากๆ จำนวนเงินตราต่างประเทศที่เป็นเงินทุนสำรองมีไม่เพียงพอ จึงต้องใช้วิธีการกู้เงินจากต่างประเทศสำหรับชำระเป็นค่าสินค้าและบริการที่จะต้องจัดหาจากต่างประเทศ

#### 10.2.3 การรักษาการไหลเข้าของเงินทุนที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Capital Inflow)

ในแต่ละปีเงินทุนที่เป็นเงินตราต่างประเทศจะมีการไหลเข้าไหลออกตลอดเวลา ตัวอย่างเงินทุนไหลเข้า ได้แก่ เมื่อประเทศไทยกู้เงินจากต่างประเทศหรือเมื่อคนไทยไปลงทุนในต่างประเทศได้รับกำไรแล้วนำเงินตราต่างประเทศกลับมายังประเทศไทย ทำนองเดียวกันเมื่อประเทศไทยชำระคืนเงินต้นหรือดอกเบี้ยเงินกู้ในแต่ละปีก็เป็นเงินทุนไหลออก (Capital Outflow) ดังนั้น ถ้าต้องการเงินทุนไหลเข้าเพื่อเป็นเงินทุนสำรองก็ต้องกู้เงินจากต่างประเทศ

#### 10.2.4 การขาดแคลนเงินบาทสมทบ

ในการกู้เงินจากต่างประเทศมาดำเนินงานตามโครงการเงินกู้รายจ่าย บางส่วนของโครงการเงินกู้ ผู้กู้ต้องจัดหาเงินมาสมทบเอง ตัวอย่างเช่นเมื่อรัฐบาลไทยกู้เงินจากต่างประเทศมาสร้างเขื่อน สมมติว่าเขื่อนนี้ราคา 1,000 ล้านบาท สถาบันเงินกู้จะให้กู้ส่วนที่จะต้องซื้อสินค้าประเภททุนหรือจ้างงานก่อสร้างที่ต้องชำระเป็นเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Component) โดยจะกำหนดจากโครงการทั้งหมดว่าจะให้รัฐบาลไทยกู้เงินที่เปอร์เซ็นต์ของเงินลงทุนทั้งสิ้น (Total Investment Cost) ถ้าให้กู้ 60 เปอร์เซ็นต์ อีก 40 เปอร์เซ็นต์ ของเงินที่ลงทุนในโครงการนั้น ถ้าเป็นโครงการของส่วนราชการ รัฐบาลไทยก็ต้องจัดเงินงบประมาณสมทบให้ แต่ถ้าเป็นโครงการของรัฐวิสาหกิจก็ต้องใช้เงินรายได้ของตนเองมาสมทบ ในกรณีที่เงินสมทบมีไม่เพียงพอก็ต้องใช้วิธีการกู้เงินจากต่างประเทศมาสมทบ

### 11. แนวคิด ทฤษฎีการเจรจาต่อรอง (Negotiation Theory)

Watkins (2003), Fossum (2009), Lewicki, Barry and Sounders (2010) ได้กล่าวว่า การเจรจาระหว่างบุคคลสองคนหรือมากกว่าที่ตกลงเจรจาเพื่อหาข้อยุติในประเด็นของการที่จะต้องตัดสินใจข้อขัดแย้ง หรือในประเด็นที่เป็นผลประโยชน์ที่ต่างฝ่ายก็มีผลประโยชน์เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ยอมรับกันได้ของคู่เจรจา ซึ่งมีรูปแบบการเจรจาต่อรองเป็น 2 รูปแบบ คือ การเจรจาต่อรองแบบแข่งขันซึ่งเป็นการเจรจาต่อรองที่มีแพ้ มีชนะ ถ้าไม่ชนะก็ให้แพ้กั้ทั้งสองฝ่ายกับการเจรจาต่อรองแบบบูรณาการซึ่งทุกฝ่ายที่เข้าเจรจาดังฝ่ายต่างได้ประโยชน์ ไม่มีแพ้ หรือไม่มีชนะ ทั้งนี้ ผู้เจรจจะเป็นคนกำหนดการเจรจาด้วยตัวเอง เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์จากการเจรจามากที่สุดหรือสูญเสียประโยชน์น้อยที่สุด



## กรอบกฎหมาย และวินัยการเงินการคลังที่เกี่ยวข้องกับการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศไทย

การดำเนินการกู้เงินและการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศไทย รัฐบาลจำเป็นต้องดำเนินการภายใต้กรอบวินัยทางการคลังที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้สาธารณะที่รัฐบาลยึดถือเป็นหลักปฏิบัติในการดำเนินนโยบายการคลัง โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กรอบหลัก คือ กรอบกฎหมาย (Legal Framework) และกรอบนโยบายทางการคลัง (Fiscal Policy Framework) ซึ่งจะกล่าวในรายละเอียดต่อไป

### 1. กรอบกฎหมาย (Legal Framework)

#### 1.1 กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะ

ปัจจุบันการกู้เงินของประเทศไทยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 ซึ่งถือเป็นกฎหมายหลักที่กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ รวมถึงกำหนดกลไกในการกำกับดูแลหนี้ของหน่วยงานภาครัฐ สำหรับการกู้เงินของรัฐบาลภายใต้กฎหมายฉบับนี้กำหนดให้รัฐบาลสามารถกู้เงินได้ทั้งในระบบงบประมาณ (On-Budget) และการกู้เงินนอกระบบงบประมาณ (Off-Budget) ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้กำหนดให้รัฐบาลกู้เงินได้ 5 วัตถุประสงค์ โดยแต่ละวัตถุประสงค์มีเงื่อนไขและเพดานในการกู้เงิน ดังนี้

**1.1.1 การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้** เป็นการกู้เงินในประเทศเพื่อใช้จ่ายตามกระบวนการงบประมาณ (On-budget) โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลกู้ได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้นและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม กับอีกร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้สำหรับชำระคืนเงินต้น (มาตรา 21)

**1.1.2 การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม** เป็นการกู้เงินต่างประเทศเพื่อใช้จ่ายนอกระบบงบประมาณ (Off Budget) ในกรณีที่มีความจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินนอกเหนือจากงบประมาณรายจ่ายประจำปีและต้องใช้เป็นเงินตราต่างประเทศ หรือจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงินของประเทศ โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลกู้ได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี และต้องระบุวัตถุประสงค์ของการใช้เงินให้ชัดเจน อย่างไรก็ตามหากภาวะตลาดการเงินในประเทศเอื้ออำนวยและเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาระบบการเงินการคลังและตลาดทุน รัฐบาลอาจกู้เงินในประเทศแทนการกู้เงินต่างประเทศก็ได้ (มาตรา 22 และมาตรา 23)

**1.1.3 การกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ** เป็นการกู้เงินรายใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม (Refinance) ในกรณีที่ต้องการลดภาระอัตราดอกเบี้ย ลดความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนหรือกระจายภาระการชำระหนี้ โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลกู้ได้ไม่เกินจำนวนหนี้เดิม นอกจากนี้รัฐบาลยังสามารถกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกันได้ด้วย (มาตรา 24)

นอกจากนี้ ในกรณีที่หนี้ที่ครบกำหนดซึ่งจะทำการปรับโครงสร้างหนี้มีจำนวนเงินสูงมากและไม่สมควรกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ในคราวเดียว กฎหมายยังได้ให้อำนาจรัฐบาลในการทยอยกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Pre-funding) ก่อนถึงกำหนดชำระหนี้ได้ไม่เกิน 12 เดือน โดยเงินกู้ที่ได้รับก่อนจะครบกำหนดชำระหนี้ นั้น กฎหมายกำหนดให้นำส่งเข้ากองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กองทุนฯ) เพื่อนำไปลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้กรอบที่กฎหมายกำหนด เมื่อครบกำหนดชำระหนี้ดังกล่าวก็ให้กองทุนฯ นำส่งเงินคืนเพื่อชำระหนี้ (มาตรา 24/1)

**1.1.4 การกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ** ในกรณีที่หน่วยงานของรัฐ หน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น รัฐวิสาหกิจ หรือสถาบันการเงินภาครัฐมีความจำเป็นต้องใช้เงินสำหรับดำเนินโครงการหรือแผนงานที่รัฐบาลเห็นว่ามีความจำเป็นเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม รัฐบาลสามารถกู้เงินเพื่อนำมาให้หน่วยงานดังกล่าวกู้ต่อได้ในกรณีที่เป็นการประหยัดและทำให้การบริหารหนี้สาธารณะมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยหากเป็นการกู้เงินในประเทศกฎหมายกำหนดให้ับรวมในวงเงินค้ำประกัน (ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้นและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม) แต่หากเป็นการกู้เงินต่างประเทศให้ับรวมในวงเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม (ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี) (มาตรา 25)

**1.1.5 การกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ** เป็นการกู้เงินในประเทศ โดยการออกตราสารหนี้ตามความจำเป็นในการสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark) ในตลาดตราสารหนี้ โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลนำเงินกู้อย่างกล่าวส่งให้กองทุนฯ เพื่อนำไปลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้กรอบที่กฎหมายกำหนด เมื่อครบกำหนดชำระดอกเบี้ยหรือไถ่ถอนตราสารหนี้ดังกล่าว ก็ให้กองทุนฯ นำส่งเงินคืนเพื่อชำระหนี้ โดยกฎหมายกำหนดให้ับรวมในวงเงินการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ (ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้นและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม กับอีกร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้สำหรับชำระคืนเงินต้น) (มาตรา 25/1)

โดยจะเห็นได้ว่า กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะข้างต้นได้ให้อำนาจรัฐบาลกู้เงินได้ทั้งในระบบงบประมาณ (On-budget) และนอกระบบงบประมาณ (Off Budget) โดยภายใต้กรอบการกู้เงินทั้ง 5 วัตถุประสงค์ข้างต้น รัฐบาลสามารถนำเงินกู้มาใช้เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐได้ 3 วัตถุประสงค์ คือ 1) การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณฯ 2) การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และ 3) การกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ ทั้งนี้ หากรัฐบาลจะใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ จะสามารถดำเนินการได้ตามกรอบการกู้เงินตามวัตถุประสงค์ข้างต้น คือ การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และการกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ

อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่าการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณซึ่งถือเป็นช่องทางการระดมทุนหลักของรัฐบาลในการบริหารการคลังของประเทศ ปัจจุบันมีข้อจำกัดค่อนข้างมากเนื่องจากโครงสร้างงบประมาณของประเทศมีสัดส่วนรายจ่ายประจำค่อนข้างสูง โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 77 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี (เฉลี่ยระหว่างปี 2550 – 2562) ส่งผลให้เบียดบังรายจ่ายงบลงทุนที่ได้รับการจัดสรรในแต่ละปีให้มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 24

ในปีงบประมาณ 2550 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 13 – 20 ในช่วงปี 2553 – 2562 ซึ่งถือเป็นปัญหาด้านการคลังที่สำคัญยิ่งในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศมาโดยตลอด

## 1.2 กฎหมายพิเศษ

นอกจากการกู้เงินภายใต้กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะข้างต้นแล้ว ในกรณีฉุกเฉินจำเป็นเร่งด่วนอันไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดในรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2550 มาตรา 172 บัญญัติว่า “ในกรณีเพื่อประโยชน์ในอันที่จะรักษาความปลอดภัยของประเทศ ความปลอดภัยสาธารณะ ความมั่นคงในทางเศรษฐกิจของประเทศ หรือป้องปัดภัยพิบัติสาธารณะ พระมหากษัตริย์จะทรงตราพระราชกำหนดให้ใช้บังคับดังเช่นพระราชบัญญัติก็ได้การตราพระราชกำหนดตามวรรคหนึ่ง ให้กระทำได้เฉพาะเมื่อคณะรัฐมนตรีเห็นว่าเป็นกรณีฉุกเฉินที่มีความจำเป็นรีบด่วนอันมิอาจหลีกเลี่ยงได้...” รัฐบาลยังสามารถตราพระราชกำหนดเพื่อเพิ่มอำนาจการกู้เงินในช่วงวิกฤตการณ์ต่างๆ ได้ โดยรัฐบาลที่เสนอกฎหมายในช่วงเวลานั้นๆ จะเป็นผู้กำหนด “วงเงิน” “วัตถุประสงค์” ตลอดจน “ระยะเวลาในการกู้เงิน” ตามความจำเป็นและเหมาะสมของสถานการณ์ ซึ่งที่ผ่านมาได้มีการตรากฎหมายในลักษณะดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ดังนี้

1.2.1 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541 วงเงิน 500,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. FIDF1)

1.2.2 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541 วงเงิน 300,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. Tier 1-2)

1.2.3 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ พ.ศ. 2541 วงเงิน 200,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. เงินกู้ SAL)

1.2.4 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ระยะที่สอง พ.ศ. 2545 วงเงิน 780,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. FIDF3)

1.2.5 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อฟื้นฟูและเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ พ.ศ. 2552 วงเงิน 400,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. ไทยเข้มแข็ง 2555)

1.2.6 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อการวางระบบบริหารจัดการน้ำและสร้างอนาคตประเทศ พ.ศ. 2555 วงเงิน 350,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำ)

1.2.7 พระราชกำหนดกองทุนส่งเสริมการประกันภัยพิบัติ พ.ศ. 2555 วงเงิน 50,000 ล้านบาท

1.2.8 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อเยียวยาและช่วยเหลือผู้ได้รับผลกระทบจากการระบาดของไวรัสโควิด 19 พ.ศ. 2563 วงเงิน 1,000,000 ล้านบาท (พ.ร.ก. เราไม่ทิ้งกัน 2020)

โดยจะเห็นได้ว่า การเสนอกฎหมายพิเศษที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นจากความจำเป็นในการระดมเงินทุนเพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ต่างๆ อย่างเร่งด่วน แต่วงเงินหรือกรอบเพดานการกู้เงิน ตลอดจนวัตถุประสงค์และเงื่อนไขในการใช้จ่ายเงินกู้ภายใต้กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะในสถานการณ์ปกติมีไม่เพียงพอและไม่สามารถรองรับได้ รัฐบาลจึงจำเป็นต้องเสนอกฎหมายพิเศษ

เพื่อเพิ่มช่องทางในการระดมทุนเพื่อนำมาใช้แก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ต่างๆ ของประเทศ ซึ่งที่ผ่านมา มีกฎหมายพิเศษเพียง 3 ฉบับเท่านั้นที่มีวัตถุประสงค์ในการใช้จ่ายเงินกู้เพื่อดำเนินโครงการลงทุนของภาครัฐ ได้แก่ 1) พ.ร.ก. เงินกู้ SAL 2) พ.ร.ก. ไทยเข้มแข็ง และ 3) พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกฎหมายพิเศษดังกล่าวมีเจตนารมณ์ในการใช้แก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ของประเทศอย่างเร่งด่วน การใช้จ่ายเงินกู้เพื่อดำเนินโครงการลงทุนของภาครัฐภายใต้กรอบกฎหมายพิเศษดังกล่าวจึงมีข้อจำกัดในเรื่องของกรอบระยะเวลาในการดำเนินการค่อนข้างมาก แนวทางการกู้เงินภายใต้กฎหมายดังกล่าวจึงไม่สามารถรองรับหรือสนับสนุนโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในระยะยาวได้

### 1.3 พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561

ปัจจุบันการกู้เงินของประเทศไทย นอกจากจะต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 แล้ว ยังต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้และการบริหารหนี้ อย่างเคร่งครัดด้วย ดังนี้

1.3.1 การก่อหนี้และการบริหารหนี้สาธารณะ และหนี้ของหน่วยงานของรัฐต้องเป็นไปตามกฎหมายและอยู่ภายใต้ขอบวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของประเทศและหน่วยงานของรัฐ โดยต้องกระทำด้วยความรอบคอบ และคำนึงถึงความคุ้มค่าความสามารถในการชำระหนี้ การกระจายภาระการชำระหนี้ เสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินการคลัง ตลอดจนความน่าเชื่อถือของประเทศและของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ (มาตรา 49)

1.3.2 ให้คณะกรรมการประกาศกำหนดสัดส่วนดังต่อไปนี้เพื่อใช้เป็นกรอบในการบริหารหนี้สาธารณะ

1.3.2.1 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

1.3.2.2 สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ

1.3.2.3 สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด

1.3.2.4 สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ

1.3.2.5 สัดส่วนอื่นๆ ที่คณะกรรมการเห็นสมควร

ภาระหนี้ของรัฐบาลตาม 2) ประกอบด้วย ต้นเงินกู้ ดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายในการกู้เงินของรัฐบาลและหนี้เงินกู้ของหน่วยงานของรัฐ ซึ่งรัฐบาลรับภาระที่ต้องชำระในแต่ละปีงบประมาณ โดยการกำหนดสัดส่วนข้างต้น ให้คณะกรรมการรายงานสัดส่วนดังกล่าวให้คณะรัฐมนตรีทราบ และเปิดเผยต่อสาธารณชน รวมทั้งเผยแพร่ผ่านทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ด้วย (มาตรา 50)

1.3.3 ให้กระทรวงการคลังรายงานสัดส่วนหนี้ตามมาตรา 50 ที่เกิดขึ้นจริงต่อคณะรัฐมนตรีและคณะกรรมการทุกหกเดือน

ในกรณีที่มีการบริหารหนี้สาธารณะไม่สามารถดำเนินการได้ตามสัดส่วนที่กำหนดตามมาตรา 50 ให้รัฐมนตรีรายงานเหตุผล วิธีการ และระยะเวลาในการทำให้สัดส่วนดังกล่าวอยู่ในสัดส่วนที่กำหนดเสนอต่อคณะรัฐมนตรี (มาตรา 51)

1.3.4 การกู้เงินของรัฐบาล และการค้าประกันการชำระหนี้ของหน่วยงานของรัฐ โดยรัฐบาล ให้ปฏิบัติตามที่บัญญัติในกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะโดยเคร่งครัด

การก่อหนี้ของหน่วยงานของรัฐที่ไม่เป็นไปตามมาตรา 49 รัฐบาลจะค้าประกันการชำระหนี้ไม่ได้ (มาตรา 52)

1.3.5 การกู้เงินของรัฐบาลนอกเหนือจากที่บัญญัติไว้ในกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ ให้กระทรวงการคลังกระทำก็ได้แต่โดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายที่ตราขึ้นเป็นการเฉพาะและเฉพาะกรณีที่มีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินการโดยเร่งด่วนและอย่างต่อเนื่องเพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤติของประเทศ โดยไม่อาจตั้งงบประมาณรายจ่ายประจำปีได้ทันที

กฎหมายที่ตราขึ้นตามวรรคหนึ่ง ต้องระบุวัตถุประสงค์ของการกู้เงิน ระยะเวลาในการกู้เงิน แผนงานหรือโครงการที่ใช้จ่ายเงินกู้ วงเงินที่อนุญาตให้ใช้จ่ายเงินกู้ และหน่วยงานของรัฐ ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินแผนงานหรือโครงการที่ใช้จ่ายเงินกู้

เงินที่ได้รับจากการกู้เงินตามวรรคหนึ่ง ให้กระทรวงการคลังเก็บรักษาไว้ เพื่อให้หน่วยงานของรัฐเบิกไปใช้จ่ายตามแผนงานหรือโครงการตามที่กฎหมายกำหนดได้โดยไม่ต้องนำส่งคลังวันแต่จะมีกฎหมายบัญญัติไว้เป็นอย่างอื่น (มาตรา 53)

1.3.6 การเบิกจ่ายเงินกู้ตามกฎหมายกู้เงินที่ตราขึ้นเป็นการเฉพาะตามมาตรา 53 ให้หน่วยงานของรัฐที่ใช้จ่ายเงินกู้ดำเนินการเบิกจ่ายเงินกู้ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการกู้เงินและระเบียบการเบิกจ่ายเงินกู้อย่างเคร่งครัด และใช้จ่ายเงินกู้ให้เป็นไปอย่างโปร่งใส คุ่มค่า และประหยัด (มาตรา 54)

1.3.7 การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้ตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ ให้กระทรวงการคลังดำเนินการให้สอดคล้องกับสถานะของเงินคงคลัง โดยคำนึงถึงประมาณการรายได้และแผนการเบิกจ่ายงบประมาณในแต่ละช่วงเวลาด้วย

เมื่อปรากฏว่า ในระหว่างปีงบประมาณรัฐบาลสามารถจัดเก็บรายได้เกินกว่าประมาณการ หรือมีการเบิกจ่ายงบประมาณต่ำกว่าประมาณการ ให้กระทรวงการคลังพิจารณาปรับลดวงเงินที่จะกู้ตามวรรคหนึ่งลงตามความจำเป็นและเหมาะสม (มาตรา 55)

1.3.8 การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ ในกรณีที่มีความจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินนอกเหนือจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี และต้องใช้เป็นเงินตราต่างประเทศให้กระทรวงการคลังเฉพาะกรณีที่มีความจำเป็นเร่งด่วนต้องดำเนินการโดยใช้อาจใช้จ่ายจากงบประมาณรายจ่ายได้ โดยต้องมีการกำหนดวัตถุประสงค์ของการใช้จ่ายเงิน หน่วยงานของรัฐ ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินการแผนงานหรือโครงการ และจำนวนเงินกู้ที่ต้องใช้จ่ายตามแผนงานหรือโครงการนั้นด้วย (มาตรา 56)

1.3.9 การกู้เงินตามมาตรา 53 และมาตรา 56 จะกระทำได้แต่เฉพาะเพื่อใช้จ่ายตามแผนงานหรือโครงการที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจหรือสังคม และเมื่อหน่วยงานของรัฐซึ่งเป็น

เจ้าของแผนงานหรือโครงการมีความพร้อมที่จะดำเนินการตามแผนงานหรือโครงการที่จะใช้จ่ายเงินกู้นั้นแล้ว (มาตรา 57)

1.3.10 เมื่อได้มีการใช้จ่ายเงินกู้อตามมาตรา 53 และมาตรา 56 แล้ว ให้มีการติดตาม ประเมินผล และการรายงานผลการใช้จ่ายเงินกู้นี้ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่รัฐมนตรีกำหนดโดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรี (มาตรา 58)

1.3.11 เงินที่กระทรวงการคลังกู้ตามมาตรา 53 และมาตรา 56 ให้หน่วยงานของรัฐ ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบการใช้จ่ายเงินกู้นำไปใช้จ่ายตามแผนงานหรือโครงการจนเสร็จสิ้น และถ้ามีเงินเหลือหรือไม่มีการดำเนินการหรือไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่ายเงินตามแผนงานหรือโครงการนั้นอีกให้นำส่งคลัง

ในกรณีที่หน่วยงานของรัฐไม่ได้เบิกเงินกู้อไปใช้จ่าย เนื่องจากแผนงานหรือโครงการเสร็จสิ้น หรือไม่มีการดำเนินการ หรือไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่ายเงินตามแผนงานหรือโครงการนั้นอีก ให้กระทรวงการคลังนำเงินกู้อที่เหลืออยู่ส่งคลัง แต่ในกรณีที่กระทรวงการคลังยังไม่ได้เบิกเงินจากผู้ให้กู้อให้ยกเลิกวงเงินกู้อที่ยังไม่ได้เบิกนั้น (มาตรา 59)

## 2. กรอบนโยบายการคลัง (Fiscal Policy Framework)

นอกจากกรอบวินัยทางการคลังที่มีการกำหนดไว้โดยกฎหมายฉบับต่างๆ ดังที่ได้กล่าวข้างต้น หากพิจารณาวินัยทางการคลังในมิติด้านเศรษฐศาสตร์แล้วเห็นว่า วินัยทางการคลังอาจอยู่ในรูปของกฎเกณฑ์ทางตัวเลข (Numerical Rules) โดยเป็นการกำหนดตัวชี้วัดและเป้าหมายที่เป็นตัวเลขที่ชัดเจน หรืออาจอยู่ในรูปของกฎเกณฑ์ที่เป็นแนวทางการปฏิบัติ (Procedure Rules) ก็ได้ สำหรับกฎเกณฑ์ทางการคลังเกี่ยวกับการกู้ยืม (Borrowing Rule) หมายถึง ข้อห้ามหรือเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินของรัฐบาล และการกำหนดเพดานในการกู้ยืมของรัฐบาล สำหรับกฎเกณฑ์เกี่ยวกับหนี้ (Debt Rules) หมายถึง การกำหนดเพดานหนี้คงค้าง ซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของหนี้โดยรวมหรือหนี้สุทธิ โดยคิดเป็นสัดส่วนของ GDP เพื่อช่วยควบคุมและลดยอดหนี้สาธารณะคงค้าง นอกจากนี้ หลักเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติที่ดีของการก่อหนี้ของภาครัฐตามมาตรฐานสากล ยังกำหนดหลักการสำคัญไว้ด้วยว่า ภาครัฐไม่ควรก่อหนี้เพื่อนำมาใช้เป็นรายจ่ายประจำ การก่อหนี้ที่ทำให้เกิดภาระต่อสาธารณชนนั้นไม่ควรนำมาใช้ในการชดเชยการขาดดุลจากการดำเนินงาน (Current Balance) แต่หากจำเป็นควรกู้ยืมเงินเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนที่เป็นประโยชน์ต่อสาธารณะเท่านั้น

โดยก่อนที่จะมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 กระทรวงการคลังโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลังได้จัดทำกรอบความยั่งยืนทางการคลังในขั้นนี้ได้กล่าวถึงเหตุผลและที่มาของการจัดทำกรอบความยั่งยืนทางการคลัง รวมทั้งความจำเป็นในการปรับปรุงกรอบความยั่งยืนทางการคลังดังกล่าว สำหรับการจัดทำกรอบความยั่งยืนทางการคลังได้มีการริเริ่มจัดทำขึ้นเป็นครั้งแรกเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2544 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาความยั่งยืนหรือเสถียรภาพทางการคลังในระยะปานกลางและระยะยาว โดยในการจัดทำกรอบความยั่งยืนด้านการคลังได้อาศัยเครื่องมือสำคัญ ได้แก่ แบบจำลองความยั่งยืนด้านการคลัง (Fiscal Sustainability Model) หรือแบบจำลองที่ใช้ในการประมาณการรายได้ รายจ่าย ดุลการคลัง และหนี้สาธารณะของรัฐบาล ซึ่งในการประมาณการดังกล่าวได้มีการนำสมมติฐานต่างๆ เกี่ยวกับรายได้และรายจ่ายในกรอบงบประมาณที่มาจากแผนและมาตรการดำเนินการตามนโยบายของรัฐบาล เช่น รายจ่ายชำระ

คืนต้นเงินกู้ ใช้จ่ายลงทุนจากงบประมาณของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ (Mega Projects) มารวมไว้ด้วย ทั้งนี้ สำนักงานเศรษฐกิจการคลังได้มีการปรับปรุงตัวชี้วัดหรือเป้าหมายเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลามาแล้ว 5 ครั้ง โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**ตารางที่ 2-1 ความเป็นมาของการปรับปรุงตัวชี้วัดกรอบความยั่งยืนทางการคลัง**

ครั้งที่	กำหนดเวลา	เหตุผลในการดำเนินการ
1	พฤศจิกายน 2544	จัดทำกรอบความยั่งยืนทางการคลังและกำหนดให้มี 3 ตัวชี้วัด ประกอบด้วย ด้านหนี้สาธารณะ ได้แก่ ตัวชี้วัดที่ 1 ยอดหนี้สาธารณะ คงค้างต่อ GDP (เป้าหมายไม่เกินร้อยละ 65) และตัวชี้วัดที่ 2 ภาระหนี้ ต่องบประมาณ (เป้าหมายไม่เกินร้อยละ 16) และด้านการจัดทำ งบประมาณ ได้แก่ ตัวชี้วัดที่ 3 การจัดทำงบประมาณสมดุล (เป้าหมาย ภายในปี 2552)
2	มิถุนายน 2545	กระทรวงการคลังได้เข้ารับภาระความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) จึงได้มีการปรับปรุงเป้าหมาย ของกรอบความยั่งยืนทางการคลัง โดยปรับเป้าหมายของตัวชี้วัดที่ 1 ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จากไม่เกินร้อยละ 65 เป็นร้อยละ 60 และเป้าหมายของตัวชี้วัดที่ 3 การจัดทำงบประมาณสมดุลจากภายในปี 2552 เป็น ภายในปี 2551
3	กรกฎาคม 2546	ปรับปรุงเป้าหมายของตัวชี้วัดที่ 1 ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จากไม่เกินร้อยละ 60 เป็น ร้อยละ 55 และเป้าหมายของตัวชี้วัดที่ 3 การจัดทำงบประมาณสมดุลจากภายในปี 2551 เป็น ภายในปี 2548 และปี 2549
4	เมษายน 2547	ปรับปรุงเป้าหมายของตัวชี้วัดที่ 1 ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จาก ไม่เกินร้อยละ 55 เป็น ร้อยละ 50 และได้มีการเพิ่มตัวชี้วัดเกี่ยวกับการ จัดทำงบประมาณ ได้แก่ ตัวชี้วัดที่ 4 ใช้จ่ายลงทุนต่องบประมาณ (เป้าหมายไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25)
5	สิงหาคม 2552	ปรับปรุงเป้าหมายของตัวชี้วัดที่ 1 ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จากไม่เกินร้อยละ 50 เป็น ร้อยละ 60

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง

การปรับปรุงกรอบความยั่งยืนทางการคลังในครั้งล่าสุด ถือว่าเป็นครั้งแรกที่ได้ปรับ ลดความเข้มข้นของเป้าหมายด้านหนี้สาธารณะ เนื่องจากการดำเนินนโยบายและมาตรการของรัฐบาล ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องจัดทำงบประมาณขาดดุลในปีงบประมาณ พ.ศ. 2552 ประกอบกับประมาณการรายได้รัฐบาลปี 2552 ในขณะนั้นบ่งชี้ว่า รัฐบาลจะมีการจัดเก็บรายได้ที่ต่ำกว่าเป้าหมาย ทำให้คาดว่าจะมีการกู้เพื่อชดเชยการขาดดุลการคลังในจำนวนที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ อีกทั้งรัฐบาลจะมีการจัดทำงบประมาณขาดดุลในปี 2553 นอกจากนี้ รัฐบาลได้มีการค้าประกันการกู้เงิน ให้แก่ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรสำหรับโครงการรับจำนำสินค้าเกษตร รวมทั้ง

ได้จัดทำแผนปฏิบัติการไทยเข้มแข็ง 2555 โดยมีเป้าหมายเพื่อฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งภายใต้แผนดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยแหล่งเงินกู้ประมาณ 1 ล้านล้านบาท ทั้งจากการกู้โดยตรงจากรัฐบาลและการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจ ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้นทำให้คาดว่าจะส่งผลให้ระดับหนี้สาธารณะคงค้างเพิ่มสูงขึ้น ทำให้จำเป็นต้องปรับเป้าหมายตัวชี้วัดที่ 1 ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จากไม่เกินร้อยละ 50 เป็น ไม่เกินร้อยละ 60 ซึ่งยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่รองรับวิกฤติในช่วงปี 2540 เป็นที่มาของการจัดทำกรอบความยั่งยืนทางการคลัง (ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP ไม่เกินร้อยละ 65) เพื่อให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจและนโยบายการคลังของรัฐบาล โดยสามารถสรุปพัฒนาการของตัวชี้วัดและเป้าหมายของกรอบความยั่งยืนทางการคลังตามตารางที่ 2-2

ตารางที่ 2-2 การปรับปรุงตัวชี้วัดกรอบความยั่งยืนทางการคลังที่ผ่านมา

ตัวชี้วัด	ค่าเป้าหมาย				
	2544	2545	2546	2547	2552
1. ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP	≤ 65%	≤ 60%	≤ 55%	≤ 50%	≤ 60%
2. ภาระหนี้ต่อประมาณ	≤ 16%	≤ 16%	≤ 16%	≤ 15%	≤ 15%
3. การจัดทำงบประมาณสมดุล	2552	2551	2548	2548	2560
4. ใช้จ่ายลงทุนต่อประมาณ	-	-	-	≥ 25%	≥ 25%

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง

นอกจากกระทรวงการคลังและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะใช้กรอบความยั่งยืนทางการคลังเป็นกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดทำงบประมาณแล้ว ยังใช้เป็นกฎเกณฑ์สำคัญในการก่องหนี้สาธารณะโดยรัฐบาลด้วย โดยใช้ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP เป็นดัชนีที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการก่องหนี้สาธารณะโดยใช้รายได้ของประเทศชีวิตศึกษาภาพในการชำระหนี้เงินกู้ จึงถือว่ากรอบความยั่งยืนทางการคลังเป็นเครื่องมือในการรักษาระดับหนี้สาธารณะคงค้างไม่ให้เกินไปกว่าศักยภาพของรัฐบาลในการจัดเก็บรายได้และความสามารถในการชำระหนี้คืนในอนาคต และแม้ว่าระบบการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศไทยในปัจจุบันได้นำเอากรอบความยั่งยืนทางการคลังมาเป็นแนวทางสำคัญในการบริหารหนี้สาธารณะ โดยกำหนดไว้ในระเบียบกระทรวงการคลังว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2549 ข้อ 4 (1) และ (3) ซึ่งจะเห็นได้ว่า กรอบความยั่งยืนทางการคลังข้างต้นได้กำหนดตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องกับหนี้สาธารณะ 2 ตัวชี้วัด คือ สัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP และสัดส่วนภาระหนี้ต่อประมาณ โดยตัวชี้วัดที่ 1 “หนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP” เป็นการควบคุมปริมาณหนี้สาธารณะเพื่อไม่ให้เกินไปกว่าศักยภาพและระดับรายได้ของประเทศ ตัวชี้วัดนี้จึงเป็นเครื่องที่แสดงให้เห็นว่ารัฐบาลได้ก่องหนี้ไปเพื่อการลงทุนและเพิ่มผลผลิตของประเทศ (Productive Spending) ตามอัตรา การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กรอบความยั่งยืนทางการคลังเป็นเพียงกฎเกณฑ์ภายในที่ฝ่ายบริหารกำหนดขึ้น ซึ่งไม่มีสภาพบังคับตามกฎหมายที่จะผูกพันให้ฝ่ายบริหารต้องดำเนินการตามแนวทางดังกล่าว และฝ่ายบริหารสามารถปรับเปลี่ยนหลักเกณฑ์และตัวชี้วัดได้ตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

โดยจะเห็นได้ว่า กรอบความยั่งยืนทางการคลังเป็นกรอบนโยบายการคลัง (Fiscal



Policy Framework) ที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลังเป็นผู้จัดทำขึ้นและเสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังให้ความเห็นชอบเพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางในการดำเนินนโยบายการคลังของรัฐบาล และเมื่อพิจารณาจากข้อมูลที่ผ่านมาพบว่า มีการปรับเปลี่ยนกรอบดังกล่าวในหลายครั้งเพื่อให้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์และความจำเป็นทางเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการคลังที่จะสามารถรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและความยั่งยืนทางการคลังไว้ได้ รัฐบาลและองค์กรของรัฐทุกภาคส่วนจะต้องตระหนักและให้ความสำคัญกับการรักษาวินัยทางการคลังอย่างเคร่งครัด

## การบริหารหนี้และความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)

ปัจจุบันสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีการกำหนดกรอบการบริหารหนี้และความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management) ภายใต้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 เพื่อใช้สำหรับการบริหารหนี้และความเสี่ยงหนี้สาธารณะ ดังนี้

### 1. กรอบการบริหารหนี้สาธารณะ

พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ตามมาตรา 50 ได้กำหนดให้คณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐประกาศสัดส่วนตัวชี้วัดข้อมูลหนี้สาธารณะที่เกี่ยวข้องสำหรับใช้เป็นกรอบการบริหารหนี้สาธารณะทั้งสิ้น 4 ตัวชี้วัด เพื่อให้สะท้อนถึงการมีระดับหนี้สาธารณะที่เหมาะสมสอดคล้องกับขนาดเศรษฐกิจของประเทศ การมีรายได้เพียงพอต่อการชำระภาระหนี้ในแต่ละปีโดยไม่ก่อให้เกิดการอุดหนุนในการนำรายได้ของรัฐไปจัดสรรลงทุนในด้านอื่น และการมีสัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศในระดับที่ไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและความสอดคล้องกับความสามารถในการรับเงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าและบริการ ซึ่งเป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สำคัญอันหนึ่งของประเทศ

การกำหนดสัดส่วนตัวชี้วัดอย่างชัดเจนในพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวถือเป็นพัฒนาการที่สำคัญในการรักษาวินัยในการก่อหนี้ของรัฐบาลเพื่อให้ฐานะทางการเงินการคลังของรัฐบาลมีเสถียรภาพและมั่นคงอย่างยั่งยืน เนื่องจากที่ผ่านมาแม้เพียงการกำหนดกรอบความยั่งยืนทางการคลังเพื่อใช้เป็นแนวปฏิบัติเท่านั้นอย่างที่กล่าวไปแล้วข้างต้น โดยไม่ได้มีการกำหนดไว้ในกฎหมายอย่างชัดเจนอย่างเช่นปัจจุบัน ซึ่งมี 4 ตัวชี้วัด สามารถสรุปประเด็นสำคัญได้ ดังนี้

#### 1.1 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไม่เกินร้อยละ 60

เพื่อวัดความยั่งยืนและเสถียรภาพทางการคลังในระยะปานกลางและระยะยาว โดยพิจารณาจากระดับหนี้สาธารณะคงค้าง (Level of Debt) โดยเปรียบเทียบกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งหมดที่เกิดขึ้นในประเทศ ทั้งนี้ ประเทศไทยใช้ตัวเลขหนี้สาธารณะซึ่งนับรวมทั้งหนี้รัฐบาลและหนี้รัฐวิสาหกิจ เพื่อเป็นการติดตามและคำนึงถึงความเสี่ยงของรัฐวิสาหกิจและนำไปสู่การติดตามและควบคุมหนี้รัฐบาลและภาระทางการคลังของประเทศได้อย่างครอบคลุม

1.2 สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณไว้ไม่เกินร้อยละ 35

เพื่อวัดความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Affordability) ที่รัฐบาลกู้ตลอดจนหนี้ที่รัฐบาลรับภาระ โดยสะท้อนจากภาระหนี้ที่แท้จริง กล่าวคือ หนี้ที่ครบกำหนดทั้งหมดที่รัฐบาลกู้และรับภาระ โดยเปรียบเทียบกับรายได้ที่สามารถจัดเก็บและนำมาชำระภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยได้จริง ซึ่งสอดคล้องกับหลักการของสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (Debt to Income Ratio) ที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในภาคธนาคาร

### 1.3 สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมดไว้ไม่เกินร้อยละ 10

เพื่อสะท้อนระดับหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศเมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สาธารณะทั้งหมด ดังนั้น หากระดับหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศมีสัดส่วนค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหนี้สาธารณะทั้งหมดนั้นย่อมก่อให้เกิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาระในการชำระคืนต้นเงินกู้และดอกเบี้ย

### 1.4 สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการไม่เกินร้อยละ 5

เพื่อวัดความสามารถในการชำระหนี้ในสกุลเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Debt Affordability) กล่าวคือ วัดว่าประเทศมีรายได้เงินตราต่างประเทศเพียงพอสำหรับการชำระหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศหรือไม่

## 2. กรอบการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ

การกำหนดกรอบการบริหารจัดการความเสี่ยง (Risk Management) ที่เป็นมาตรฐานระดับสากล จะครอบคลุมความเสี่ยงทั้ง 4 ด้าน ดังนี้

### แผนภาพที่ 2-1 การบริหารความเสี่ยงและตัวชี้วัด



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

**2.1 ความเสี่ยงด้านการคลัง (Fiscal Risk)** หมายถึง โอกาสและผลกระทบของปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลให้ฐานะทางการคลังของรัฐบาลไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งกระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้กำกับและติดตามความเสี่ยงดังกล่าวผ่านการกำกับและติดตาม 4 สัดส่วนตัวชี้วัดในการบริหารหนี้สาธารณะ ซึ่งถูกกำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังดังกล่าวข้างต้น ประกอบด้วย 1) หนี้สาธารณะคงค้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ 2) ภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ 3) หนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด และ 4) ภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ

แผนภาพที่ 2-2 สัดส่วนความเสี่ยงทางด้านการคลัง



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

**2.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดเงิน ประกอบด้วย ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และการปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งกระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ได้มีการกำหนดและทบทวนความเหมาะสมของกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy: MTDS) เพื่อใช้ในการกำกับและติดตามความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ด้าน รวมทั้งการประเมินต้นทุนของการบริหารหนี้ไว้ด้วย

แผนภาพที่ 2-3 สัดส่วนความเสี่ยงทางด้านตลาดการเงิน

Risk indicators		FY2563 – 2567*	Status Oct 2019	Forecast FY2020
FX risk	Unhedged FX debt (% of total)	Reduce FX exposure	0.48	0.43
	Fixed rate debt (% of total)	≥ 85	84.64	78.7
Interest Rate Risk	Debt refixing in 1 yr (% of total)	18 - 24	18.62	21.9
	Average time-to-maturity (yr)	≤ 15	12.30	14.6
Refinancing Risk	Debt maturing in 1 yr (% of total)	8 - 12	7.83	8.7
	Debt maturing in 3 yr (% of total)	25 - 30	26.45	26.6

\* หนี้รัฐบาลไม่รวมหนี้ FIDF และหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลรับประกัน

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

**2.3 ความเสี่ยงจากภาระผูกพันทางการคลัง (Contingent Liability Risk)** หมายถึง ความเสี่ยงต่อภาระงบประมาณที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากข้อผูกพันที่เป็นภาระทางการคลัง ประกอบด้วย หนี้ที่รัฐบาลค้ำประกันและไม่รับประกัน (Explicit Contingent Liability) และหนี้ที่รัฐบาลไม่ค้ำประกันและไม่รับประกัน (Implicit Contingent Liability) และความเสี่ยงของคู่สัญญาที่ทำธุรกรรมบริหารความเสี่ยง (Counterparty Risk) โดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้ในส่วนดังกล่าวผ่านแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้รัฐวิสาหกิจ การติดตามสถานะความเสี่ยงโดยการจัดทำ Credit Scoring สำหรับรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกันและการกำหนดให้รัฐวิสาหกิจและหน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐรายงานผลการวิเคราะห์ต้นทุนและความเสี่ยงของหนี้ทุกไตรมาสเพื่อการติดตามสถานะความเสี่ยงที่ใกล้ชิดมากยิ่งขึ้น

**2.4 Non-Market Risk** ได้แก่ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน (Operational Risk) อาทิ ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ และโรคระบาดที่รุนแรง เป็นต้น

ตามระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะว่าด้วยหลักเกณฑ์การบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2561 ซึ่งบังคับใช้เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2561 ตามนัยข้อ 6 กำหนดให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจัดทำกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy : MTDS) (5 ปี) และจัดทำกรอบการบริหารหนี้ (Portfolio Benchmark) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ต้นทุนและความเสี่ยงในการบริหารหนี้ของรัฐบาลและหนี้ที่เป็นภาระต่องบประมาณ โดยกรอบการดำเนินงานตามกลยุทธ์การกู้เงินที่ใช้อยู่ในปัจจุบันยังมีพื้นที่ที่สามารถดำเนินการยืดอายุเฉลี่ยของหนี้ได้อีก เพื่อ lock ต้นทุนก่อนที่จะเป็นช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น กล่าวคือ อายุเฉลี่ยของหนี้ในปัจจุบันค่อนข้างยาวอยู่แล้ว (12.3 ปี) ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมายตัวชี้วัดระยะ 5 ปี ตามกลยุทธ์การกู้เงินในปัจจุบันกำหนดไว้ที่ 15 ปี สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ จึงได้กำหนดกลยุทธ์การบริหารหนี้ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งใช้พันธบัตรรัฐบาล (Benchmark Bond) เป็นเครื่องมือหลักในการกู้เงินคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 55 - 65 ของความต้องการกู้เงินทั้งหมด ประกอบด้วย การออกพันธบัตรใหม่ และการทำ Bond Switching เพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศและส่งเสริมให้เกิดสภาพคล่องในตลาดรองของตราสารหนี้ โดยสัดส่วนที่เหลือเป็นเครื่องมืออื่นๆ เช่น พันธบัตรออมทรัพย์ พันธบัตรธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ ตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี (Bill) สัญญาเงินกู้ (Term Loan) และตั๋วสัญญาใช้เงิน

(Promissory Note : PN) เป็นต้น พร้อมกับติดตามสถานะตลาดอย่างใกล้ชิดในช่วงสถานะตลาดผันผวน โดยกำหนดกรอบกลยุทธ์การบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะผ่าน MTDS สำหรับปีงบประมาณ 2563-2567 ดังนี้

แผนภาพที่ 2-4 กรอบ MTDS สำหรับปีงบประมาณ 2563-2567

Risk indicators		FY2563 – 2567*	Status Oct 2019	Forecast FY2020
FX risk	Unhedged FX debt (% of total)	Reduce FX exposure	0.48	0.43
Interest Rate Risk	Fixed rate debt (% of total)	≥ 85	84.64	78.7
	Debt refixing in 1 yr (% of total)	18 - 24	18.62	21.9
	Average time-to-maturity (yr)	≤ 15	12.30	14.6
Refinancing Risk	Debt maturing in 1 yr (% of total)	8 -12	7.83	8.7
	Debt maturing in 3 yr (% of total)	25 - 30	26.45	26.6

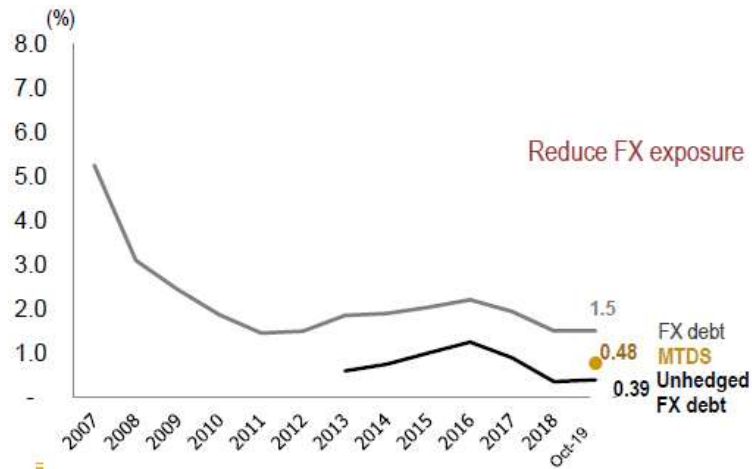
\* หนี้รัฐบาลไม่รวมหนี้ FIDF และหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลสับภาระ

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

โดยภายใต้กรอบ MTDS สำหรับปีงบประมาณ 2563 – 2567 ปัจจุบันสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีการประเมินสถานะความเสี่ยงในแต่ละด้านไว้ ดังนี้

1. ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่ำมาก เนื่องจากนโยบายการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำ Cross Currency Swap (CCS) และการจ่ายคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน คิดเป็นร้อยละ 0.48 ของหนี้ทั้งหมด

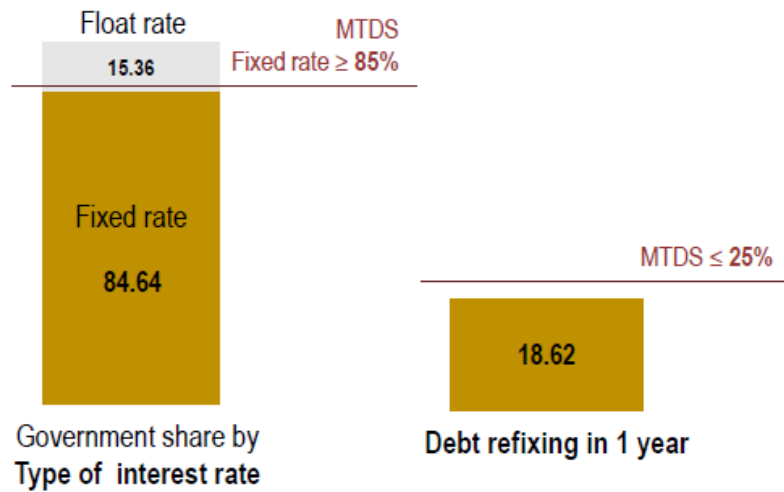
แผนภาพที่ 2-5 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนต่อหนี้ทั้งหมด  
ณ 31 ตุลาคม 2562



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

2. ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยต่ำ เนื่องจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะกู้เงินด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ปีนหลัก ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ (ร้อยละ 84.64) และทำให้หนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยใน 1 ปี มีสัดส่วนไม่มากนัก (ร้อยละ 18.62) ทั้งนี้ สาเหตุที่สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ในเดือนตุลาคม 2562 ต่ำกว่าเป้าหมายตัวชี้วัดระยะ 5 ปีที่กำหนด (ร้อยละ 85) เกิดจากการที่รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลรับภาระปรับโครงสร้างหนี้ด้วยการใช้เงินกู้ระยะสั้น (Term loan) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวบางส่วนเพื่อการจัดสรรงบประมาณเพื่อชำระหนี้ โดยส่วนที่เหลือจากการจัดสรรงบประมาณจะปรับเป็นพันธบัตรซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในลำดับถัดไป ผลดังกล่าวจึงเป็นผลกระทบจากการปรับโครงสร้างหนี้ชั่วคราวเท่านั้น

แผนภาพที่ 2-6 สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ต่อหนี้ทั้งหมดและสัดส่วนหนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ย (Re-fixing) ใน 1 ปีต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 ตุลาคม 2562

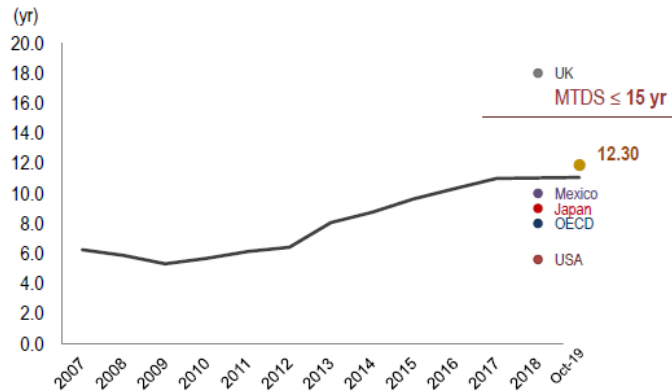


ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

3. ความเสี่ยงด้านปรับโครงสร้างหนี้ต่ำ เนื่องจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะกู้เงินด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในหลายรุ่นอายุ ได้แก่ 5 ปี 10 ปี 15 ปี 20 ปี 30 ปี และ 50 ปี ส่งผลให้อายุเฉลี่ยหนี้ (Average-time-to-Maturity :ATM) ปัจจุบันยาวมาก (12.30 ปี) เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในกลุ่มประเทศองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development :OECD) ที่ 8 ปี รวมถึงการใช้เครื่องมือในการบริหารหนี้ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ เช่น การทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (Bond Switching) และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Pre-funding) เป็นต้น ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปี ต่ำ (ร้อยละ 7.83 และร้อยละ 26.45 ตามลำดับ) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มประเทศ OECD เช่นกัน ทั้งนี้ สาเหตุที่สัดส่วนหนี้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี ในเดือนตุลาคม 2562 ต่ำกว่าขอบล่างของเป้าหมายตัวชี้วัดระยะ 5 ปี ที่กำหนด (ร้อยละ 8) ซึ่งแม้จะแสดงให้เห็นว่า Portfolio หนี้รัฐบาลและหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลรับภาระในปัจจุบันมีความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างหนี้ต่ำกว่าค่าเป้าหมายแต่ก็อาจจะต้องแลกกับการมีต้นทุนการกู้เงินที่มากขึ้น เกิดจากผลจากการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (Bond Switching) และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Pre-funding)

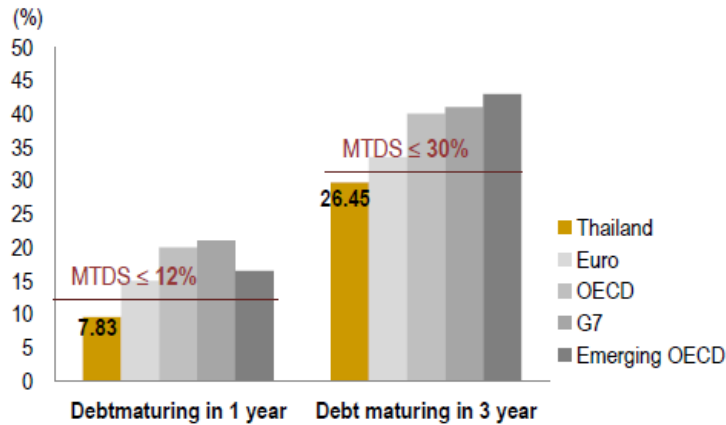
แผนภาพที่ 2-7 อายุเฉลี่ยของหนี้ (ปี) ณ 31 ตุลาคม 2562





ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

แผนภาพที่ 2-8 สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปี ต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 ตุลาคม 2562



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาถึงการใช้จ่ายเงินกู้จากต่างประเทศเพื่อนำมาสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศผ่านโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในด้านต่างๆ ซึ่งที่ผ่านมา มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการศึกษาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ โดยการศึกษาส่วนใหญ่จะชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นของการก่อหนี้ต่างประเทศเพื่อการลงทุน การออม และสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาเป็นหลัก นอกจากนี้ มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่ใช้เงินกู้ทั้งในและต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการลงทุนต่างๆ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว

### 1. งานวิจัยในต่างประเทศ

ในงานวิจัยในต่างประเทศได้มีการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์เชิงเหตุผลระหว่างการก่อหนี้ต่างประเทศกับความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การศึกษาผลของการก่อหนี้ต่างประเทศที่มีต่อ

การลงทุน การออม และความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ รวมถึงการกีดกันเพื่อพัฒนาการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ได้แก่

**Catherine Pattillo and others (2002)** ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ต่างประเทศกับความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา จำนวน 93 ประเทศ ครอบคลุมประเทศแถบ Sub-Saharan Africa เอเชีย ละตินอเมริกา และตะวันออกกลาง โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 1969 – 1998 และได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติที่แตกต่างกัน อาทิ Ordinary Least Square, Fixed Effects, Instrumental Variables, and GMM เป็นต้น รวมถึงใช้ดัชนีวัดระดับหนี้ต่างประเทศที่แตกต่างกัน เพื่อทดสอบถึงผลกระทบของการกีดกันต่างประเทศที่มีผลต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจว่ามีลักษณะที่ไม่ใช่เชิงเส้นตรงตามทฤษฎีหรือไม่ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ปริมาณหนี้ต่างประเทศมีความสัมพันธ์ที่ไม่ใช่เชิงเส้นตรงกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ยังพบว่า ประเทศที่มีปริมาณหนี้ต่างประเทศสูงจะส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง โดยผ่านประสิทธิภาพการลงทุนมากกว่าปริมาณการลงทุน

**Iyoha (1999) และ Maureen Were (2001)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกีดกันต่างประเทศกับความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ Sub-Saharan African (SSA) และกรณีของประเทศเคนยา ซึ่งประเทศในกลุ่มนี้มีการกีดกันต่างประเทศและประสบปัญหาด้านหนี้ต่างประเทศค่อนข้างมาก โดยได้มีการทดสอบถึงปัญหา Debt Overhang ซึ่งเกิดจากการสะสมหนี้ และ Crowding Out Effect ที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชนและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ วิเคราะห์ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ. 1970 – 1994 และ 1970 – 1995 ผลการศึกษาพบว่า ปริมาณการสะสมหนี้และการชำระหนี้ในปัจจุบันของ SSA และกรณีของประเทศเคนยา ทำให้การลงทุนลดลงโดยผ่านทั้งผลของ Debt Overhang และ Crowding Out Effect เนื่องจากต้องอาศัยทรัพยากรในการชำระหนี้เป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ Iyoha ยังได้ทำ Policy Simulation เพื่อตรวจสอบผลของ Debt Reduction Packages ในระดับ 5%, 10%, 20% และ 50% ที่มีต่อการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งพบว่าการลดลงของปริมาณหนี้จะช่วยส่งเสริมให้ทั้งการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

**Tran Van Hoa (2007)** ได้ศึกษาเกี่ยวกับการให้เงินช่วยเหลือจากแหล่งเงินกู้ทางการต่างประเทศกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลในศึกษาการให้เงินช่วยเหลือในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาตั้งแต่ก่อนปี 2006 ถึงปี 2007 ซึ่งหน่วยงานหรือองค์กรระหว่างประเทศ ได้แก่ World Bank, IMF, และ Asian Development Bank ให้เงินช่วยเหลือประเทศต่างๆ มีวัตถุประสงค์เพื่อกระตุ้นให้เศรษฐกิจโลกมีการเจริญเติบโต ลดความเหลื่อมล้ำ และสร้างความไม่เท่าเทียมกันในระหว่างประเทศ ผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลกโดยรวมมีการถดถอยลงสำหรับประเทศไทยพบว่า การให้เงินช่วยเหลือหรือเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการดังกล่าวมีส่วนช่วยในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทยให้เติบโตได้ระดับหนึ่ง

**Malik et al. (2010)** ได้ทำการศึกษายาทบาทของเงินช่วยเหลือหรือแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศปากีสถาน โดยใช้ข้อมูลในการศึกษาตั้งแต่ปี 1972-2005 มาวิเคราะห์ด้วยวิธีทางเศรษฐมิติ (Time Series Econometric Technique) ผลการศึกษาพบว่า หนี้ต่างประเทศมีผลกระทบในทางลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ

ประเทศ นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศจะทำให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศลดลงอีกด้วย

**Ngassam (1991)** ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มประเทศแอฟริกัน โดยใช้ข้อมูลของประเทศแอฟริกัน 45 ประเทศ ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1975-1987 มาวิเคราะห์ด้วยวิธีวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) เพื่อลดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจากนั้นจึงได้วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองโลจิสต์ (Logit) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศกลุ่มนี้ คือ สัดส่วนภาระหนี้ สัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้า สัดส่วนของ Debt-Service Payment ต่อเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) อัตราเงินเฟ้อในประเทศและการขาดดุลของรัฐบาลสุทธิต่อ GDP

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและความสามารถในการแข่งขัน ผลผลิตภาพ และ/หรือการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น ได้มีการศึกษาวิจัยต่างๆ ที่น่าสนใจ เช่น ธนาคารโลก (Infrastructure and Growth (n.d.), ออนไลน์, 2557) ได้มีการศึกษาเบื้องต้นพบว่า การเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานร้อยละ 10 จะทำให้ได้ผลผลิต (Output) เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 1 ในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศกำลังพัฒนาการเพิ่มคุณภาพของโครงสร้างพื้นฐานจะทำให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 30 เช่น ในประเทศอียิปต์มีการศึกษาว่า ค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 6 ของ GDP มีผลทำให้อัตราการเพิ่มขึ้นของ GDP ต่อหัวต่อปีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 ในระยะเวลา 10 ปี

**Norman Loayza และ Rei Odawara (2010)** ได้ทำการศึกษาในลักษณะคล้ายกัน ได้แก่ Calderón (2010) ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลปริมาณโครงสร้างพื้นฐานจาก 88 ประเทศ ในช่วงปี 1960 - 2000 โดยใช้สูตรคำนวณการผลิต (Production Function) ที่ใช้ปัจจัยการคำนวณ ได้แก่ แรงงาน ปัจจัยการผลิตเชิงกายภาพ และดัชนีโครงสร้างพื้นฐานเป็นส่วนประกอบ โดยมีผลการศึกษาเมื่อปริมาณโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ผลผลิตรวมจะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 0.07 - 0.10

**Betancor et al. (2013)** ได้ศึกษาผลกระทบของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งที่มีต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศในกลุ่มประเทศยุโรป โดยวัดความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการแข่งขันทั้งในระดับประเทศและระดับภูมิภาคกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง พบว่า การลงทุนด้านคมนาคมขนส่งของแต่ละประเทศเป็นตัวแปรที่สำคัญที่จะผลักดันให้ประเทศเกิดการพัฒนามีความสามารถในการแข่งขันในระดับประเทศและระดับภูมิภาคได้ ซึ่งในระยะยาวการที่ประเทศมีศักยภาพด้านคมนาคมขนส่งที่เพิ่มขึ้นนั้นจะส่งผลต่อการเพิ่มประสิทธิภาพ ความน่าเชื่อถือ และคุณภาพการให้บริการที่ดียิ่งขึ้นด้วย ซึ่งจะทำให้สามารถลดต้นทุนการขนส่งและประหยัดเวลา ส่งผลให้เกิดประสิทธิภาพในภาคการผลิต ความสามารถในการแข่งขัน และการเติบโตทางเศรษฐกิจได้ในที่สุด ทั้งนี้ ได้สรุปว่า ปัจจัยด้านต่างๆ ที่มีผลทำให้โครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันของประเทศและในภูมิภาค ได้แก่ 1) ต้นทุนการเดินทาง 2) แรงจูงใจหรือโอกาสของผู้เดินทาง 3) ระยะเวลา 4) อรรถประโยชน์ส่วนเพิ่ม และ 5) เวลาที่อรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ Mačiulis et al. (2009) ได้มีความเห็นสอดคล้องและได้สรุปความสัมพันธ์ของโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

Luis Serven (2000) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความเชื่อมโยงระหว่างการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานกับการเจริญเติบโต โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 รูปแบบ คือ 1) การวิเคราะห์การลงทุนภาครัฐเพื่อการได้รับบริการจากโครงสร้างพื้นฐาน โดยแสวงหาต้นทุนที่เหมาะสมในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และ 2) การวิเคราะห์โครงสร้างพื้นฐานต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อชี้ให้เห็นถึงผลิตภาพจากโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดย Luis Serven พบว่า งานวิจัยส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาในรูปแบบที่ 2 สามารถแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาได้เป็น 2 รูปแบบ คือ (1) การใช้ Regression วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเจริญเติบโตและหน่วยวัดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (คุณภาพ/กายภาพ) เช่น ระยะทางของถนน (2) การวิเคราะห์โครงสร้างพื้นฐานในฐานะปัจจัยนำเข้าของฟังก์ชันการผลิตรวมหรือต้นทุนรวม โดยไม่ว่าจะเป็นการศึกษาในรูปแบบใด การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานก็มีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลิตภาพและอัตราการเจริญเติบโตทั้งสิ้น เช่น การศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราการเจริญเติบโตกับโครงสร้างพื้นฐานด้านการสื่อสาร โทรคมนาคม และพลังงานของ Calderon-Serven ในปี 2009 และผลกระทบการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่ออัตราการเจริญเติบโตในประเทศที่มีระดับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่ำจะสูงกว่าผลกระทบการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในประเทศที่มีระดับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่อยู่แล้ว

## 2. งานวิจัยในประเทศ

งานศึกษาในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของการก่อหนี้ต่างประเทศทั้งของรัฐบาลและเอกชนที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**สันต์สนี ประสงค์ (2545)** ได้ศึกษาผลกระทบของการก่อหนี้ต่างประเทศต่อการลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย โดยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นการศึกษาการก่อหนี้ต่างประเทศของภาครัฐและเอกชนว่ามีผลต่อการลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในทิศทางใด ซึ่งใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2533 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2542 ในการประมาณค่าในแบบจำลองผลของการก่อหนี้ต่างประเทศเป็นระบบสมการต่อเนื่อง (Simultaneous Equation) ด้วยวิธี Two-Stage Least Square Method (2SLS) ผลการศึกษาในส่วนนี้พบว่า การก่อหนี้ต่างประเทศภาครัฐส่งผลให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่กลับทำให้การลงทุนภายในประเทศลดลง โดยสันต์สนีได้ให้เหตุผลว่า อาจเนื่องมาจากการก่อหนี้ต่างประเทศไม่ได้นำมาใช้ในการลงทุนโดยตรง แต่อาจนำมาเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐในส่วนอื่น หรือโครงการที่ไม่ก่อให้เกิดการลงทุน ส่วนการก่อหนี้ภาคเอกชนได้ส่งผลให้ทั้งการลงทุนในประเทศและการเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้เนื่องจากการก่อก่อนนำมาใช้เพื่อการบริโภคในรูปแบบการนำเข้ามากกว่าการลงทุน นอกจากนี้ อาจมีผลสืบเนื่องมาจากการก่อหนี้ภาครัฐแล้วนำมาใช้จ่ายทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน และในส่วนที่สอง เป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่กำหนดปริมาณหนี้ต่างประเทศสุทธิทั้งของรัฐบาลและเอกชนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) โดยใช้ข้อมูลในช่วงก่อนวิกฤตการณ์เท่านั้น คือ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2533 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2539 พบว่า ปัจจัยที่กำหนดปริมาณหนี้ต่างประเทศภาครัฐที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ ดุลงบประมาณ และดุลบัญชีเดินสะพัด ส่วนปัจจัยที่กำหนดปริมาณหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน ซึ่งใช้ข้อมูลจนถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2542

พบว่า ปัจจัยสำคัญได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปรับด้วยการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ช่องว่างระหว่างการลงทุนกับการออมในไตรมาสก่อนการเปิดกิจการวิเทศธนกิจ และวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

**ขวัญใจ ดารกมาศ (2535)** ได้ศึกษาเกี่ยวกับสาเหตุของการกีดกันต่างประเทศ โดยการวิเคราะห์ในเชิงพรรณนาและเชิงปริมาณด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการชำระหนี้ต่างประเทศของไทย ซึ่งใช้ข้อมูลรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2514 – 2533 รวม 19 ปี พบว่า สาเหตุของการกีดกันต่างประเทศเป็นผลมาจากช่องว่าง 2 ประเภท คือ ช่องว่างรายได้และรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ และช่องว่างการออมและการลงทุนภายในประเทศ ทำให้ต้องพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ ส่วนการวิเคราะห์เชิงปริมาณพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อยอดหนี้ต่างประเทศคงค้างที่เบิกจ่ายแล้ว คือการลงทุนในประเทศ การออมในประเทศ การขาดดุลทางการค้า และทุนสำรองระหว่างประเทศ

**ณรงค์ ปล้องอ้วน (2541)** ได้ศึกษาวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2524 – 2539 มาทำการวิเคราะห์เพื่อจัดกลุ่มดัชนีที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ โดยสามารถจัดกลุ่มได้ 3 กลุ่ม คือ กลุ่มพึ่งพาต่างประเทศ ได้แก่ ยอดหนี้โดยรวมต่อรายได้ประชาชาติ ภาระหนี้สินต่อรายได้ส่งออก ยอดหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อยอดหนี้ต่างประเทศโดยรวม เงินไหลเข้าสู่หรือต่อภาระหนี้ การนำเข้าต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ รายจ่ายนำเข้าสินค้าจำเป็นต่อรายจ่ายนำเข้าทั้งหมด ดัชนีความผันผวนของรายได้ส่งออก และดัชนีการกระจายประเภทสินค้าส่งออก กลุ่มที่วัดความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ ยอดหนี้ต่างประเทศต่อรายได้ส่งออก อัตราการเติบโตของรายได้ส่งออก อัตราการเติบโตของรายได้ประชาชาติ อัตราการสะสมทุนเบื้องต้น และกลุ่มที่เป็นอุปสรรคต่อการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราการเติบโตของหนี้ต่างประเทศ ส่วนขาดดุลการค้าต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ และอัตราการค้านอกจากนี้ ยังได้วิเคราะห์ขนาดความสัมพันธ์ของดัชนีที่ชี้ถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ พบว่า ประเทศไทยมีความสามารถในการชำระหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ที่อยู่ในขั้นวิกฤตเป็นอย่างมาก เนื่องจากประเทศไทยได้พึ่งพาต่างประเทศค่อนข้างมาก โดยเฉพาะเงินกู้ระยะสั้นทำให้เกิดการกระจุกตัวของหนี้ ส่งผลให้มีภาระหนี้ในอัตราสูง

**ชาติชัย พงคพนาไกร (2545)** ได้ศึกษาความสามารถในการกีดกันต่างประเทศ ในระดับที่ไม่กระทบกระเทือนความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ หรือคงระดับสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรที่เป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างมูลค่าการส่งออกและผลผลิตมวลรวมประชาชาติ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะต้องไม่กระทบตัวถ่วงน้ำหนักที่ใช้หาตัววัดระดับทรัพยากร โดยจะประมาณการการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ในกรณีที่มียอดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและตลาดสินค้าส่งออกหลักของไทยในลักษณะต่างๆ ผลการศึกษาพบว่า ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ในช่วงร้อยละ 0.63 ถึง 5.60 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ เพื่อคงระดับความเชื่อมั่นในปี พ.ศ. 2540 ไว้ เมื่อกำหนดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยไว้ในช่วงร้อยละ 2 ถึง 7 และกำหนดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของตลาดสินค้าส่งออกหลัก 11 ประเทศของประเทศไทยไว้ในช่วงร้อยละ 0 ถึง 5 อย่างไรก็ตาม ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและตลาดสินค้าส่งออกหลักเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของไทยอยู่ในระดับ 4.5 และ 3.33 ตามลำดับ ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้

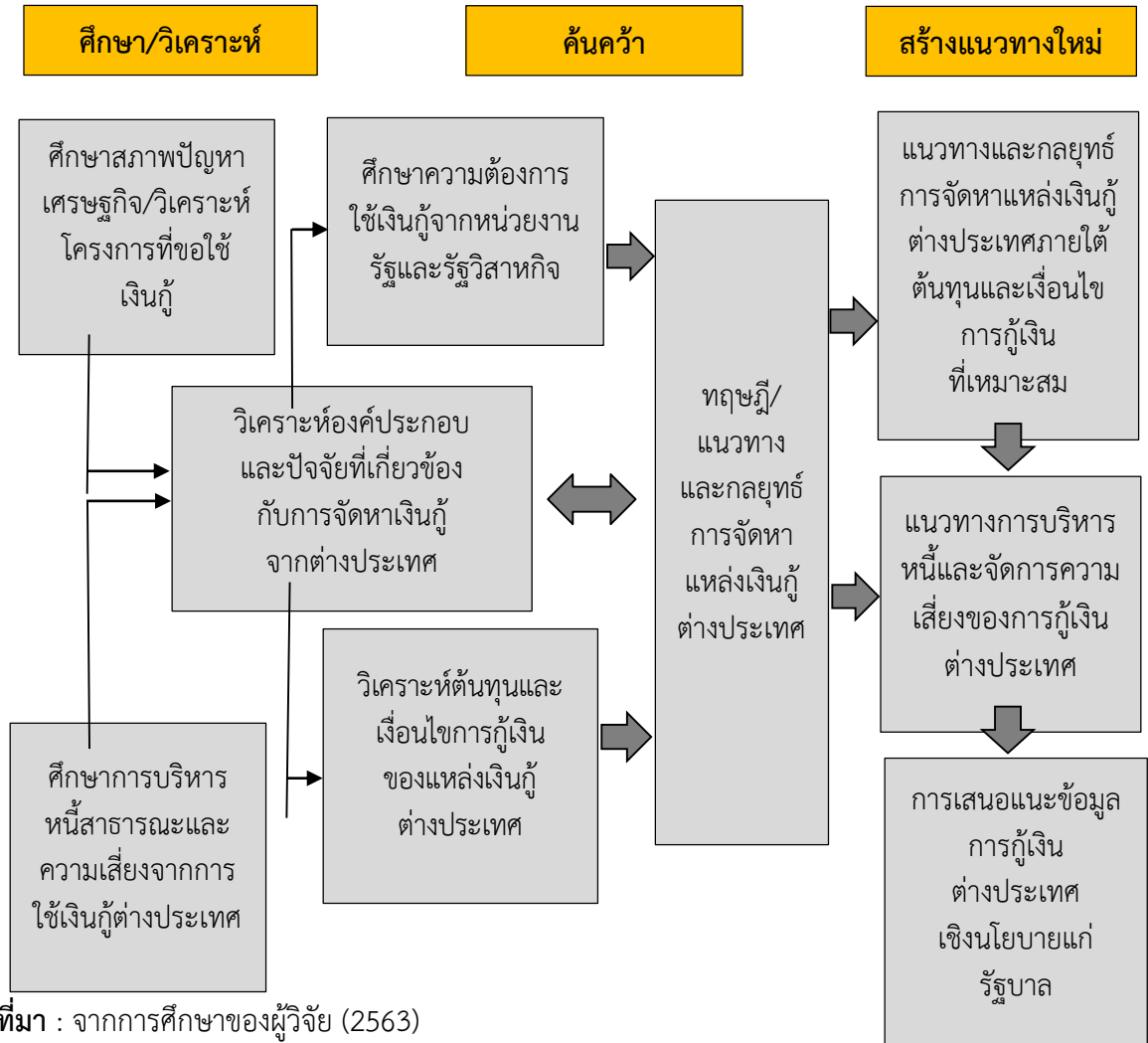
ร้อยละ 3.68 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ โดยยังคงระดับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ได้ ส่วนการศึกษาการก่อหนี้ต่างประเทศของไทยในช่วงปี พ.ศ. 2533 ถึง 2544 พบว่า การก่อหนี้ต่างประเทศในช่วงปี พ.ศ. 2539 ถึง 2541 เกินระดับมาตรฐานของ IMF ที่กำหนดให้หนี้ต่างประเทศคงค้างไม่เกินร้อยละ 150 ของมูลค่าการส่งออก และร้อยละ 50 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ จึงจะอยู่ในระดับที่ยั่งยืน นอกจากนี้ ยังพบว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของตลาดสินค้าส่งออกไทยจะสร้างช่องว่างให้ประเทศไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้มากกว่าการเพิ่มของอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยเอง เนื่องจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของตลาดสินค้าส่งออกหลักของไทยที่มีต่อการส่งออกมีมากกว่าสัดส่วนที่มาจากส่วนประกอบของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ในตัววัดระดับทรัพยากรต่อส่วนประกอบของการส่งออกในตัววัดระดับทรัพยากร

**สุจิตตา ไชยภูมิ และบัณฑิต ชัยวิษณุชาติ (2553)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ต่างประเทศ ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาทางการเงิน โดยได้นำวิธีการศึกษาความสัมพันธ์ของเชิงเหตุและผลของ Geweke Casuality Test มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ ซึ่งใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2552 พบว่า หนี้ต่างประเทศก่อให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาทางการเงิน นอกจากนี้ ยังพบว่า หนี้ต่างประเทศกับการพัฒนาทางการเงินสามารถเกี่ยวเนื่องกันได้ในขณะเดียวกัน ตลอดจนความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทำให้เกิดการพัฒนาทางการเงิน และสามารถเกี่ยวเนื่องกันได้ในขณะเดียวกันด้วย ดังนั้น โดยเฉพาะรัฐบาลจึงควรมีการบริหารจัดการเงินกู้ที่ได้มาเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด รวมถึงการมองไปถึงความสามารถในการชำระหนี้คืน ทั้งนี้ เพื่อไม่ให้เป็นการระแ่คนรุ่นหลังต่อไป

## กรอบแนวคิดของการวิจัย

จากหลักการแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยต่างๆ ที่ได้กล่าวข้างต้น นักเศรษฐศาสตร์ต่างเชื่อว่า การพึ่งพาเงินช่วยเหลือหรือเงินกู้จากต่างประเทศเพื่อนำมาสนับสนุนโครงการลงทุนจะเป็นการช่วยส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ อีกทั้งยังเป็นการช่วยให้ประเทศกำลังพัฒนาได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ (Technology Transfer) โดยงานศึกษาของ Chowdhury (1994) ชี้ให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศส่งผลทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติของประเทศเพิ่มขึ้น และ Tran Van Hoa (2007) พบว่า การให้เงินช่วยเหลือหรือเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการดังกล่าวมีส่วนช่วยในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทยให้เจริญเติบโตได้ระดับหนึ่ง รวมถึงงานศึกษาของเฉิดฉันทน์ ไหมตรีบริรักษ์ (2528) และวารุณี สิทธิถาวร (2546) พบว่า การก่อหนี้ต่างประเทศของไทยทั้งภาครัฐและเอกชนมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Patrick (1966) เห็นว่า ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสามารถนำไปสู่ 2 ความสัมพันธ์คือ Supply-Leading หรือการพัฒนาทางการเงินทำให้เกิดความเจริญเติบโต และ Demand-Following กล่าวคือ ความเจริญเติบโตทำให้เกิดการพัฒนาทางการเงินตามมา เป็นต้น จากแนวคิดทฤษฎีดังกล่าวข้างต้นสามารถสร้างกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังแผนภาพที่ 2-9

## แผนภาพที่ 2-9 กรอบแนวคิดของการวิจัย



## สรุป

การก่อหนี้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการของประเทศไทยมีมาตั้งแต่อดีตเป็นระยะเวลากว่า 50 ปีที่ผ่านมา โดยในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 จะพบว่า ประเทศไทยมีการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการต่างๆ ได้แก่ ธนาคารโลก (World Bank) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) และธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) เป็นต้น เพื่อนำมาแก้ปัญหาวิกฤตทางการเงินและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นจำนวนมาก ในเวลานั้น แต่ในช่วงหลังปี 2550 เป็นต้นมา พบว่า การกู้เงินต่างประเทศจะเริ่มลดน้อยลงเรื่อยๆ เนื่องจากสภาพคล่องของตลาดการเงินในประเทศเอื้ออำนวยเพียงพอ ทำให้รัฐบาลสามารถระดมเงินทุนจากแหล่งเงินกู้ในประเทศเพื่อพัฒนาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานได้มากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามที่ผ่านมายังคงมีเม็ดเงินไม่เพียงพอต่อความต้องการในการสนับสนุนการลงทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เจริญเติบโตและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้

ตามหลักการแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยต่างๆ อย่างที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น อีกทั้งหากประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินตกต่ำอย่างรุนแรงแหล่งเงินทุนต่างประเทศจะเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกที่สำคัญที่รัฐบาลจะสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาดังกล่าวได้ ดังนั้น รัฐบาลจึงยังคงมีความจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนที่เป็นต่างประเทศในปัจจุบัน อาทิ ธนาคารโลก (World Bank) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency) ธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Import Bank of China) ธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่งเอเชีย (Asian Infrastructure Investment Bank) และสำนักงานเพื่อการพัฒนาแห่งสาธารณรัฐฝรั่งเศส (French Development Agency) เพื่อนำมาสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเพื่อนำมาดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งและด้านสังคม เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน รวมถึงเพื่อเป็นการพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินทุนทางการเพื่อประโยชน์ของประเทศในอนาคตอีกด้วย ทั้งนี้ ยังเป็นความท้าทายของรัฐบาลในแง่ของการบริหารหนี้และความเสี่ยงด้านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศให้เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา



## บทที่ 3

### ความต้องการเงินลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

ผู้วิจัยได้มีการศึกษาถึงความจำเป็นที่รัฐบาลมีความต้องการใช้เงินลงทุนโดยเฉพาะการใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงการด้านโครงสร้างพื้นฐานและสังคมมาตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบัน การลงทุนภาครัฐมีความจำเป็นในการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน (Competitive Advantage) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในส่วนของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เพื่อให้เป็นไปตามแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (2560 – 2564) ที่มีแนวคิดในการปฏิรูปประเทศเพื่อแก้ปัญหาพื้นฐานที่ส่งสมมานานท่ามกลางสถานการณ์โลกที่ปรับตัวอย่างรวดเร็ว เพื่อกำหนดทิศทางการพัฒนาประเทศให้มีความชัดเจน โดยเฉพาะประเด็นหลักที่สำคัญในแผนดังกล่าว คือ แนวทางการขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อการพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนให้ดีขึ้น และเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ โดยในบทนี้ผู้วิจัยจะนำเสนอสภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการเงินลงทุนเพื่อสนับสนุนการลงทุนตามยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) การวิเคราะห์โครงการลงทุนตามแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี และการวิเคราะห์โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เหมาะสมกับการใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย องค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น ตลาดการเงินต่างประเทศ และอื่นๆ เป็นต้น

### สภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการเงินลงทุนเพื่อสนับสนุนการลงทุนตามยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580)

ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่มีเป้าหมายต้องการหลุดพ้นจากการเป็นประเทศที่ติดกับดักรายได้ปานกลาง (Middle Income Trap) ซึ่งโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศมีความเปราะบางในขั้นฐานราก และส่วนใหญ่จะเป็นการพึ่งพารายได้จากการส่งออกและการท่องเที่ยวเป็นหลัก เมื่อเศรษฐกิจและการเงินโลกเกิดวิกฤติประสบปัญหาความผันผวน เศรษฐกิจจะชะลอตัวหรือหดตัวอย่างรุนแรง จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยไม่ว่าจะเป็นภาคการส่งออก การผลิต การบริโภค การท่องเที่ยว และการลงทุนของภาคเอกชน รวมถึงส่งผลกระทบต่อรายได้ของรัฐบาล อาทิ วิกฤตการณ์ทางการเงิน (ต้มยำกุ้ง) ปี 2540 และวิกฤตเศรษฐกิจ Hamburger Crisis ปี 2552 รวมถึงวิกฤตเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนาอย่างรุนแรงทั่วโลก (COVID-19) ส่งผลให้รัฐบาลมีความจำเป็นต้องใช้เงินกู้เพื่อแก้ปัญหาและกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายของภาครัฐมาโดยตลอดในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมา ในขณะที่เดียวกันรัฐบาลมีความจำเป็นต้องสนับสนุนการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐเป็นสิ่งสำคัญในการสนับสนุนแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ในส่วนของการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม เพื่อยกระดับความเป็นอยู่ของประชาชน และเพิ่มขีด

ความสามารถในการแข่งขันของประเทศ แต่การลงทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโดยเฉพาะด้านคมนาคมขนส่งและโลจิสติกส์ พลังงานไฟฟ้า และสาธารณสุขเป็นการลงทุนที่จำเป็นต้องใช้วงเงินลงทุนจำนวนมากแต่ในขณะที่ยังได้ของรัฐบาลที่จัดเก็บได้จากภาษีอากรในแต่ละปีมีอยู่อย่างค่อนข้างจำกัดและไม่เพียงพอต่อความต้องการในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่มีเป็นจำนวนมาก ทำให้ที่ผ่านมารัฐบาลยังมีข้อจำกัดไม่สามารถสนับสนุนเงินลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านการขับเคลื่อนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ได้มากเพียงพอต่อการยกระดับให้เป็นประเทศที่มีความสามารถแข่งขันสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในภูมิภาคเอเชียและระดับโลก

จากการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขันของ 63 ประเทศทั่วโลก ซึ่งจัดทำโดยสถาบันการจัดการนานาชาติ (International Institute for Management Development: IMD) พบว่า อันดับขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทยในภาพรวมดีขึ้นจากอยู่ลำดับที่ 30 ในปี 2561 มาอยู่อันดับที่ 25 ในปี 2562 แต่มีข้อสังเกตเพิ่มเติมเมื่อศึกษาลงไปรายละเอียดของอันดับความสามารถในการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นนั้น จะยังพบว่ามีอันดับย่อยในเรื่องของโครงสร้างพื้นฐานในด้านวิทยาศาสตร์อยู่ในอันดับที่ 45 ด้านสมรรถนะทางเศรษฐกิจอยู่ในอันดับที่ 8 และอันดับด้านประสิทธิภาพของภาครัฐอยู่ในอันดับที่ 20 จากทั้งหมด 63 ประเทศ ซึ่งประเด็นด้านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่ยังคงต้องได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพราะปัจจัยดังกล่าวเป็นปัจจัยพื้นฐานของการพัฒนาประเทศในระยะยาว รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 3-1

### แผนภาพที่ 3-1 ผลการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

IMD World Competitiveness ranking 2019 One Year Change				IMD World Competitiveness ranking 2019 One Year Change			
2019	Country	2018	Change	2019	Country	2018	Change
1	Singapore	3	+2 ↑	14	China	13	-1 ↓
2	Hong Kong SAR	2	-	15	Finland	16	+1 ↑
3	USA	1	-2 ↓	16	Taiwan, China	17	+1 ↑
4	Switzerland	5	+1 ↑	17	Germany	15	-2 ↓
5	UAE	7	+2 ↑	18	Australia	19	+1 ↑
6	Netherlands	4	-2 ↓	19	Austria	18	-1 ↓
7	Ireland	12	+5 ↑	20	Iceland	24	+4 ↑
8	Denmark	6	-2 ↓	21	New Zealand	23	+2 ↑
9	Sweden	9	-	22	Malaysia	22	-
10	Qatar	14	+4 ↑	23	United Kingdom	20	-3 ↓
11	Norway	8	-3 ↓	24	Israel	21	-3 ↓
12	Luxembourg	11	-1 ↓	25	Thailand	30	+5 ↑
13	Canada	10	-3 ↓				

ที่มา : International Institute for Management Development (IMD) 2019

แผนภาพที่ 3-1 ผลการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (ต่อ)

# Thailand

**40th / 141**

Global Competitiveness Index 4.0 2019 edition

Rank in 2018 edition: 38th/140

**Performance Overview Key** ◊ Previous edition ▲ Upper-middle-income group average □ East Asia and Pacific average  
**2019**

**Selected contextual indicators**

Population (millions)	67.8	GDP (PPP) % world GDP	0.98
GDP per capita (US\$)	7,187.2	5-year average FDI inward flow % GDP	1.3
10-year average annual GDP growth %	3.3		

Index Component	Value	Score	Rank/140	Best Performer
<b>2nd pillar: infrastructure 0-100</b>	-	67.8 ↓	71	Singapore
<b>Transport infrastructure 0-100</b>	-	56.8 ↑	53	Singapore
2.01 Road connectivity 0-100 (best)	80.0	80.0 ↑	54	Multiple (3)
2.02 Quality of road infrastructure 1-7 (best)	4.4	56.6 ↑	55	Singapore
2.03 Railroad density km/1,000 km <sup>2</sup>	8.7	21.8 ↓	55	Multiple (24)
2.04 Efficiency of train services 1-7 (best)	2.8	30.3 ↑	75	Japan
2.05 Airport connectivity score	670,386.8	98.9 =	9	Multiple (8)
2.06 Efficiency of air transport services 1-7 (best)	5.0	67.3 ↑	48	Singapore
2.07 Liner shipping connectivity 0-100 (best)	48.0	48.0 ↑	35	Multiple (5)
2.08 Efficiency of seaport services 1-7 (best)	4.1	51.4 ↓	73	Singapore
<b>Utility infrastructure 0-100</b>	-	78.9 ↓	90	Iceland
2.09 Electricity access % of population	100.0	100.0 =	2	Multiple (67)
2.10 Electricity supply quality % of output	5.8	98.1 ↑	31	Multiple (10)
2.11 Exposure to unsafe drinking water % of population	52.7	48.3 ↓	107	Multiple (28)
2.12 Reliability of water supply 1-7 (best)	5.2	69.2 ↓	60	Iceland

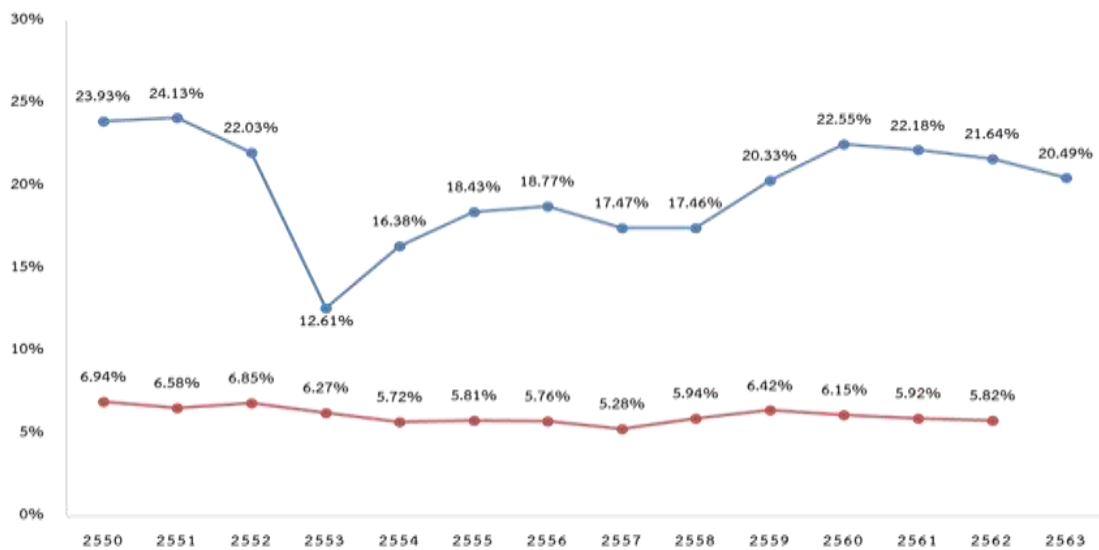
ที่มา : The Global Competitiveness Report 2019, World Economic Forum

เมื่อพิจารณาผลการจัดอันดับความสามารถในการแข่งขันของสภาเศรษฐกิจโลกหรือ เวิลด์อีโคโนมิก ฟอรัม (World Economic Forum: WEF) ได้มีการเผยแพร่รายงาน Global Competitiveness Report (GCR) ปี 2561 - 2562 แสดงให้เห็นว่า จากการจัดอันดับ 141 ประเทศทั่วโลก ประเทศไทยได้รับการจัดให้อยู่ในอันดับที่ 40 ได้คะแนน 68 คะแนน โดยเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2561 ที่ได้มีการจัดอันดับ 140 ประเทศทั่วโลกพบว่า ประเทศไทยมีอันดับลดลง 2 อันดับ ซึ่งในปี 2561

นั้นประเทศไทยถูกจัดให้อยู่ในอันดับที่ 38 ได้คะแนน 67.5 คะแนน ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบขีดความสามารถทางการแข่งขันของประเทศไทยกับประเทศในกลุ่มอาเซียนพบว่า ขีดความสามารถทางการแข่งขันของประเทศไทยถูกจัดอยู่ในอันดับที่ 3 รองจากประเทศสิงคโปร์ และมาเลเซีย อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยไม่ควรนิ่งนอนใจ เพราะแม้ว่าที่ผ่านมาประเทศไทยจะเป็นรองเพียงแค่ประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย แต่จากผลการประเมินได้ชี้ให้เห็นแล้วว่าในช่วงที่ผ่านมาประเทศที่มีคะแนนตามหลังไทย อย่างอินโดนีเซีย บรูไน และเวียดนาม มีคะแนนที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าประเทศเพื่อนบ้านของไทยและในภูมิภาคอาเซียนมีความตื่นตัวในเรื่องการเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขันเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะการเพิ่มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

รัฐบาลจึงได้ให้ความสำคัญและสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานมาโดยตลอด อันเนื่องมาจากเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่อการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ แต่ด้วยข้อจำกัดของแหล่งเงินที่ใช้ในการสนับสนุนการลงทุนดังกล่าวมีไม่เพียงพอ โดยเฉพาะข้อจำกัดของเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี ทำให้สำนักงบประมาณไม่สามารถจัดสรรงบประมาณเพื่อการลงทุนของประเทศ ซึ่งจะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2552 งบประมาณรายจ่ายด้านการลงทุนเริ่มลดลงต่ำกว่าร้อยละ 25 ของงบประมาณรายจ่ายรวมอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2563 งบประมาณรายจ่ายการลงทุนอยู่ที่ร้อยละ 20.49 ของงบประมาณรายจ่าย รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 3-2

แผนภาพที่ 3-2 สัดส่วนงบลงทุนต่องบประมาณและสัดส่วนการลงทุนภาครัฐต่อ GDP



ที่มา :

สำนักงานบริหารหนี้

—●— งบประมาณรายจ่ายลงทุน /  
งบประมาณรายจ่าย (ร้อยละ)

—●— การลงทุนภาครัฐ / GDP

สาธารณะ กระทรวงการคลัง

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนการลงทุนภาครัฐต่อ GDP ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2562 พบว่าสัดส่วนการลงทุนต่อ GDP ไม่ขยายตัวเท่าที่ควรและลดต่ำลงในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ รัฐบาลจึงจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อส่งเสริมการลงทุนของประเทศ โดยในปี 2563 สัดส่วนการลงทุนภาครัฐต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 5.82 ซึ่งถือว่าน้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับความต้องการในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศและยกระดับความเป็นอยู่ของประชาชน

ด้วยข้อจำกัดด้านงบประมาณและความจำเป็นในการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ดังนั้น

รัฐบาลจำเป็นต้องหาแหล่งทุนอื่นเพื่อสนับสนุนการลงทุนด้านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโดยการก่อหนี้สาธารณะที่ถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ที่สำคัญของประเทศ ซึ่งเป็นกลไกและเครื่องมือหลักที่สำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ รัฐบาลจึงมีความจำเป็นต้องกู้เงินทั้งในและต่างประเทศเพื่อสนับสนุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะในฐานะที่เป็นหน่วยงานที่มีพันธกิจสำคัญในกู้เงินสนับสนุนการลงทุนตามนโยบายของรัฐบาล การบริหารหนี้สาธารณะ การปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ และการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะจึงต้องเป็นผู้พิจารณาถึงความเหมาะสมของแหล่งเงินที่จะนำมาใช้สำหรับการลงทุนในโครงการลงทุนพื้นฐานของภาครัฐ ซึ่งต้องพิจารณาให้อยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง และกรอบวินัยทางการเงินการคลัง

ปัจจุบันรัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจะเน้นการระดมทุนจากการกู้เงินในประเทศเป็นหลักเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากสภาพคล่องในประเทศยังมีอยู่ในระดับค่อนข้างสูง และต้นทุนการเงินอยู่ในระดับที่ต่ำกว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการกู้เงินของรัฐบาลได้ แต่จากในภาวะตลาดการเงินโลกมีความไม่แน่นอนสูง เนื่องจากสถานการณ์โรคระบาดที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและสภาวะเศรษฐกิจโลก การเลือกเครื่องมือในการระดมทุนให้เหมาะสมกับภาวะตลาดเป็นเรื่องที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม การใช้แหล่งเงินกู้จากต่างประเทศจะเป็นทางเลือกหนึ่งที่รัฐบาลยังคงมีความจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญโดยเฉพาะโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ และการได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ รวมถึงการกู้เงินจากต่างประเทศจะมีอายุหนี้ที่ค่อนข้างยาว และช่วยลดการแย่งแหล่งเงินทุนในประเทศกับภาคเอกชนได้อีกด้วย (Crowding Out) นอกจากนี้ หากประเทศเกิดวิกฤติเศรษฐกิจและการเงิน หรือโรคระบาดรุนแรงอย่างเช่นในปัจจุบัน แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาดังกล่าวได้

### ตารางที่ 3-1 โครงการเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ปีงบประมาณ 2551 – 2562

หน่วย: ล้านบาท

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินกู้	แหล่งเงินกู้	หมายเหตุ
<b>ปี 2551</b>				
1. โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง บางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ ช่วงบางใหญ่-บางซื่อ	การรถไฟฟ้า ขนส่งมวลชนแห่ง ประเทศไทย	19,876.79 (62,442 ล้านบาท)	JICA	
<b>ปี 2552</b>				
2. โครงการระบบขนส่งทางราง ในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล (สายสีแดง) บางซื่อ – รังสิต	การรถไฟฟ้า แห่งประเทศไทย	23,134.41 (63,018 ล้านบาท)	JICA	ให้กู้ต่อแก่ การรถไฟฟ้า แห่งประเทศไทย

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินกู้	แหล่งเงินกู้	หมายเหตุ
<b>ปี 2553</b>				
3. โครงการก่อสร้างสะพานข้ามแม่น้ำเจ้าพระยาบริเวณถนนนนทบุรี 1	กรมทางหลวงชนบท	2,653.05 (7,307 ล้านบาท)	JICA	
4. โครงการก่อสร้างทางสายหลักให้เป็น 4 ช่องจราจร (ระยะที่ 2)	กรมทางหลวง	2,573.87 (79.30 ล้านบาท) 2,502.47 (77.16 ล้านบาท)	World Bank ADB	
<b>ปี 2554</b>				
5. เงินกู้เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (DPL)	กระทรวงการคลัง	9,229.74 (300 ล้านบาท)	ADB	
<b>ปี 2555</b>				
6. เงินกู้เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (DPL)	กระทรวงการคลัง	31,000.00 (1,000 ล้านบาท)	World Bank	
<b>ปี 2557</b>				
7. เงินกู้เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (DPL)	กระทรวงการคลัง	6,000.00	สถาบันการเงินในประเทศ	การกู้เงินบาททดแทนเงินกู้ต่างประเทศ

ตารางที่ 3-1 โครงการเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ปีงบประมาณ 2551 – 2562 (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินกู้	แหล่งเงินกู้	หมายเหตุ
<b>ปี 2558</b>				
8. เงินกู้เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (DPL)	กระทรวงการคลัง	5,700.00	สถาบันการเงินในประเทศ	การกู้เงินบาททดแทนเงินกู้ต่างประเทศ
9. เงินกู้เพื่อการพัฒนาการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำและระบบขนส่งทางถนน ระยะเร่งด่วน: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะที่ 2	กระทรวงการคลัง	20,000.00	การกู้เงินบาททดแทนเงินกู้ต่างประเทศ	การกู้เงินบาททดแทนเงินกู้ต่างประเทศ
10. โครงการระบบขนส่งทางรางในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล (สายสีแดง) บางซื่อ-รังสิต	การรถไฟแห่งประเทศไทย	10,696.84 (38,203 ล้านบาท)	JICA	ให้กู้ต่อแก่การรถไฟแห่งประเทศไทย

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินกู้	แหล่งเงินกู้	หมายเหตุ
11. ซื้อคืนเครื่องบิน A340-600 ลำที่ 1-6	การบินไทย	5,194.19 (150 ล้านบาท)	ECP	ให้กู้ต่อ แก่การบินไทย
<b>ปี 2559</b>				
12. โครงการก่อสร้างทางสายหลักเป็น 4 ช่องจราจร (ระยะที่ 2) ทางหลวงหมายเลข 12 พิษณุโลก-หล่มสัก, ทางหลวงหมายเลข 359 อำเภอพนมสารคาม - สระแก้ว	กรมทางหลวง	2,266.26	ADB	
<b>ปี 2561</b>				
13. โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล (สายสีน้ำเงิน ช่วงหัวลำโพง-บางซื่อ)	การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย	79,967.55	JICA	การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP)

ตารางที่ 3-1 โครงการเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ปีงบประมาณ 2551 – 2562 (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินกู้	แหล่งเงินกู้	หมายเหตุ
<b>ปี 2561</b>				
14. โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายฉลองรัชธรรม (สายสีม่วง ช่วงบางใหญ่-บางซื่อ)	การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย	27,738.12	JBIC, JICA	การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP)
<b>ปี 2562</b>				
15. โครงการพัฒนากำลังคนด้านวิศวกรรมศาสตร์ เทคโนโลยี และนวัตกรรมสนับสนุนการลงทุนและเพิ่มขีดความสามารถอุตสาหกรรมในประเทศและภูมิภาค (KOSEN)	กระทรวงศึกษาธิการ	2,700.00 (9,434 ล้านบาท)	JICA	

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

โครงการลงทุนตามแผนความต้องการใช้เงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี

ปัจจุบันตามระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะว่าด้วยหลักเกณฑ์การบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2561 ข้อ 10 กำหนดให้หน่วยงานของรัฐ หน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐ รัฐวิสาหกิจ และสถาบันการเงินภาครัฐ ส่งแผนความต้องการใช้เงินกู้สำหรับโครงการพัฒนาหรือโครงการที่จะมีผลเป็นการก่อหนี้สาธารณะของประเทศในระยะ 5 ปี โดยได้กำหนดกรอบการจัดทำแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง 5 ปี (ปีงบประมาณ 2563 - 2567) ดังนี้

1. ยุทธศาสตร์ในการจัดทำแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง (5 ปี) เพื่อสนับสนุนแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี เรื่องการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และเพื่อสนับสนุนการลงทุนตามยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ให้เกิดความต่อเนื่อง
2. การจัดลำดับความสำคัญของโครงการตามยุทธศาสตร์ต้องเป็นโครงการต่อเนื่องเพื่อให้ขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะต่อไป และเป็นโครงการตามยุทธศาสตร์ชาติระยะ 20 ปี ที่พร้อมดำเนินโครงการ
3. หลักเกณฑ์ในการพิจารณาความพร้อมของโครงการ ต้องมีความพร้อมของโครงการและความพร้อมของหน่วยงาน

จากกรอบการจัดทำแผนข้างต้น สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะร่วมกับสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมได้มีการวิเคราะห์โครงการที่ขอใช้เงินกู้และจัดทำแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง 5 ปี เป็นประจำทุกปี โดยมีหลักการคือ ต้องเป็นโครงการลงทุนสาขาเศรษฐกิจ (Economic Sector) ที่ใช้เงินกู้ก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน และเป็นงานต่อเนื่องภายใต้โครงการโครงสร้างพื้นฐานที่ต้องดำเนินการต่อ เช่น งานจัดทำระบบ (Operating System) งานด้านบริการ (Operating Service) และงานด้านซ่อมแซมและบำรุงรักษา (Operating and Maintenance) เห็นควรเน้นการเพิ่มบทบาทของภาคเอกชนลงทุนและดำเนินการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและสนับสนุนการให้บริการโครงสร้างพื้นฐาน โดยโครงการลงทุนที่ใช้เงินกู้ในระยะ 5 ปี จะต้องเป็นโครงการที่เป็นไปกรอบการจัดทำแผนความต้องการเงินกู้ข้างต้น ซึ่งต้องสอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์ชาติระยะ 20 ปี แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 12 นโยบายรัฐบาล เป็นโครงการต่อเนื่อง จำเป็นเร่งด่วน และมีความพร้อมที่จะเริ่มดำเนินการสูง หรือเป็นโครงการที่อยู่ระหว่างรอผลการพิจารณาโครงการของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและคณะรัฐมนตรี ทั้งนี้ สำหรับโครงการที่ใช้แหล่งเงินอื่นๆ เช่น งบประมาณ Public Private Partnership (PPP) และ Thailand Future Fund (TFF) จะไม่อยู่ในแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี

### แผนภาพที่ 3-3 หลักเกณฑ์การจัดลำดับความสำคัญของโครงการ





**ที่มา:** สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

แผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง 5 ปี (2563 - 2567) จะมีหน่วยงานรายงานแผนความต้องการเงินกู้รวมทั้งสิ้น 23 แห่ง เสนอขอใช้เงินกู้ทั้งในและต่างประเทศ 257 โครงการ วงเงินกู้รวม 2,004,486.34 ล้านบาท ซึ่งสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้จัดลำดับความสำคัญและพิจารณาตามหลักเกณฑ์แล้วแบ่งได้ดังนี้

1. โครงการที่เห็นควรสนับสนุน 238 โครงการ วงเงินกู้ 1,201,119 ล้านบาท (โครงการต่อเนื่อง มีมติคณะรัฐมนตรี และอยู่ระหว่างเสนอคณะรัฐมนตรี จำนวน 195 โครงการ วงเงิน 954,538.86 ล้านบาท และโครงการที่อยู่ระหว่างศึกษาความเหมาะสมของโครงการ จำนวน 43 โครงการ วงเงิน 246,580.14 ล้านบาท) โดยเป็นโครงการที่รัฐบาลรับภาระ วงเงินกู้รวม 534,973.89 ล้านบาท และรัฐวิสาหกิจรับภาระ 657,145.11 ล้านบาท โดยสามารถจำแนกสาขาหลักตามแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง 5 ปี (2563 - 2567) คือ สาขาคมนาคมขนส่ง วงเงินกู้รวม 827,071 ล้านบาท สาขาพลังงาน วงเงินกู้รวม 259,553 ล้านบาท สาขาสาธารณสุขการ วงเงินกู้รวม 70,995 ล้านบาท และสาขาอื่นๆ วงเงินกู้รวม 43,500 ล้านบาท

2. โครงการที่เห็นควรใช้แหล่งเงินลงทุนอื่น จำนวน 19 โครงการ วงเงิน 803,367.34 ล้านบาท

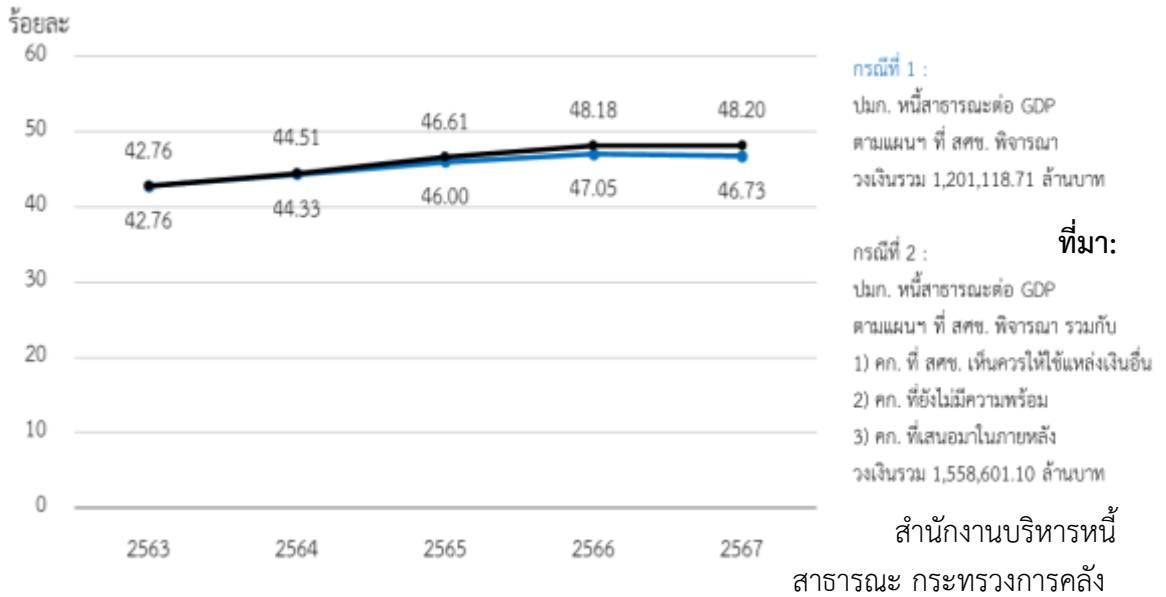
**แผนภาพที่ 3-4 แผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี (2563 - 2567)**



**ที่มา:** สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

สำหรับแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง ระยะ 5 ปี วงเงินกู้ 1,201,119 ล้านบาท จะส่งผลทำให้การประมาณการหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 47.05 ในช่วงปี 2566 - 2567 และเมื่อพิจารณาการลงทุนทั้งหมดต่อ GDP พบว่า สัดส่วนการลงทุนต่อ GDP สูงสุดอยู่ที่ประมาณร้อยละ 5.82 ซึ่งถือว่าเป็นสัดส่วนที่อยู่ในระดับที่ดี และในกรณีที่ร่วมการลงทุนของรัฐบาลในการอุดหนุน (Subsidy) PPP อยู่ที่ประมาณร้อยละ 48.20

**แผนภาพที่ 3-5** ประมาณการสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP



นอกจากนี้ จากการเกิดการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) อย่างมาก ส่งผลกระทบรุนแรงต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย รวมทั้งกระทบต่อชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชน เกษตรกร และผู้ประกอบการในประเทศเป็นวงกว้าง ซึ่งการระบาดมีแนวโน้มทวีความรุนแรงมากขึ้น รัฐบาลจึงจำเป็นต้องมีแหล่งเงินเพิ่มเติมเพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยา ฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมอย่างเร่งด่วน ดังนั้น จึงได้มีการตราพระราชกำหนดกระทรวงการคลังกู้เงิน เพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 พ.ศ. 2563 วงเงินกู้ 1 ล้านล้านบาท ซึ่งการกู้เงินตามพระราชกำหนดดังกล่าวจะส่งผลทำให้ รัฐบาลมีความต้องการกู้เงินเพิ่มขึ้นจากแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง 5 ปี (2563 - 2567) โดยมีวัตถุประสงค์การกู้เงิน 3 ประการ ได้แก่

1. แผนงานหรือโครงการที่มีวัตถุประสงค์ทางการแพทย์และสาธารณสุข เพื่อแก้ไขปัญหาการระบาดของ COVID-19 วงเงิน 45,000 ล้านบาท
2. แผนงานหรือโครงการที่มีวัตถุประสงค์ เพื่อช่วยเหลือ เยียวยา และชดเชยให้กับภาคประชาชน เกษตรกร และผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การระบาดของ COVID-19 วงเงิน 555,000 ล้านบาท
3. แผนงานหรือโครงการที่มีวัตถุประสงค์เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 วงเงิน 400,000 ล้านบาท โดยร่างกรอบการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมของประเทศในเบื้องต้น จะมุ่งเน้นการสร้างงาน สร้างรายได้ในกลุ่มเกษตรกร สถาบันเกษตรกรต่างๆ ผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก รวมทั้งแรงงานและบัณฑิตจบใหม่ โดยครอบคลุมโครงการที่มีวัตถุประสงค์ ดังนี้
  - 3.1 การพัฒนาฟื้นฟูภาคเกษตร อุตสาหกรรม การค้าและการลงทุน ท่องเที่ยวและบริการ เช่น เกษตรแปรรูป อุตสาหกรรมอาหาร การท่องเที่ยวและบริการที่เน้นคุณภาพ
  - 3.2 การฟื้นฟูเศรษฐกิจท้องถิ่นและชุมชน (Local Economy) เพื่อสร้างงาน สร้างอาชีพในชุมชน โดยส่งเสริมตลาดสำหรับผลผลิต พัฒนาผลิตภัณฑ์ของธุรกิจชุมชนให้เชื่อมโยงกับการท่องเที่ยวและบริการอื่นๆ

3.3 การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน โดยมุ่งเน้นโครงการขนาดเล็กที่มีความพร้อม ได้แก่ การพัฒนาแหล่งและระบบกักเก็บน้ำ และอ่างเก็บน้ำขนาดเล็ก เป็นต้น

3.4 การกระตุ้นการบริโภคในภาคครัวเรือนและเอกชน ได้แก่ การจัดรูปแบบการกระจายสินค้าและมาตรการจูงใจให้จับจ่ายใช้สอยซื้อสินค้าและบริการ โดยเฉพาะสินค้าจากเกษตรกร วิสาหกิจชุมชนและสินค้า OTOP ให้สอดคล้องกับพฤติกรรมผู้บริโภคหลังการระบาดของ COVID-19 การจูงใจให้นักท่องเที่ยวไทยท่องเที่ยวและใช้จ่ายในประเทศมากขึ้น

สำหรับการพิจารณาโครงการที่จะใช้จ่ายเงินกู้ตามแผนที่ 3 แผนงานหรือโครงการ จะต้องสอดคล้องกับกรอบนโยบายฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ เป็นโครงการที่มีความจำเป็นเร่งด่วนแต่ไม่ได้รับจัดสรรงบประมาณหรือได้รับจัดสรรงบประมาณไม่เพียงพอ เป็นโครงการที่มีความพร้อม และมีความคุ้มค่าในการดำเนินการและก่อให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจและสังคม

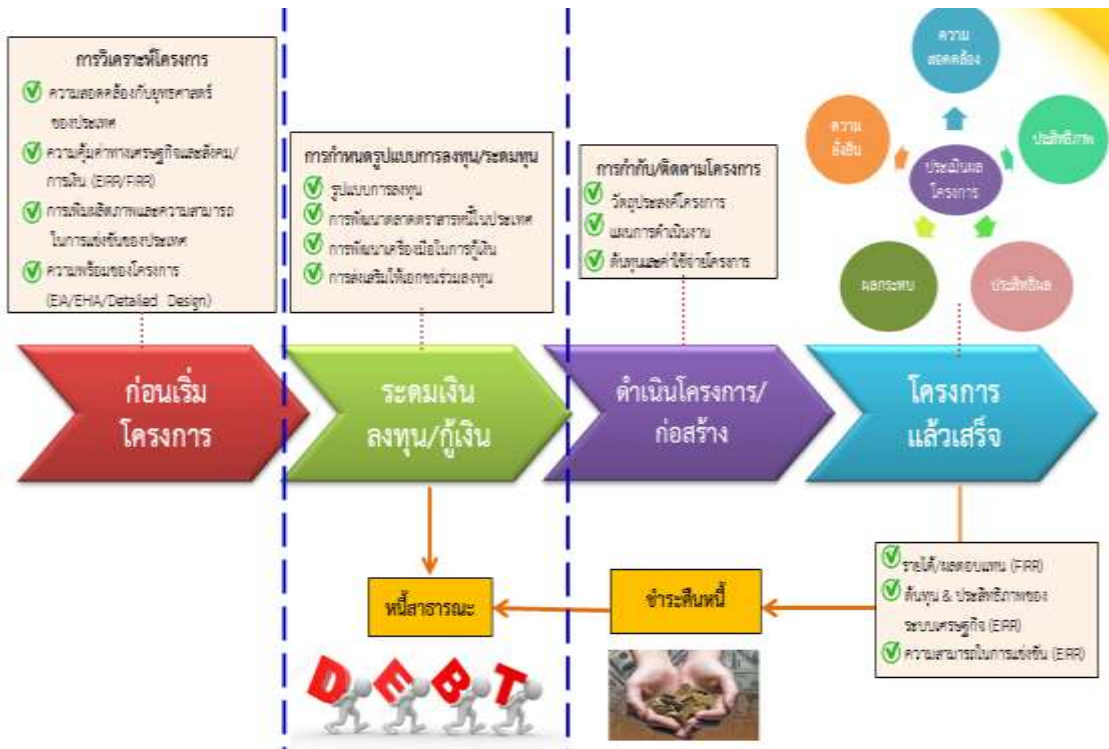
โดยพระราชกำหนดกระทรวงการคลังกู้เงินดังกล่าว ได้ให้อำนาจกระทรวงการคลังสามารถกู้เงินได้จากทั้งแหล่งเงินกู้ในประเทศและต่างประเทศ โดยเน้นการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ในประเทศเป็นหลักไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 เนื่องจากสภาพคล่องในประเทศยังคงมีอยู่ในระดับค่อนข้างสูง และต้นทุนการกู้เงินอยู่ในระดับที่ต่ำกว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับการกู้เงินจากต่างประเทศไม่เกินร้อยละ 25 จะเป็นทางเลือกหนึ่งของกระทรวงการคลัง เพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากเงินกู้ต่างประเทศมีอายุหนี้ที่ค่อนข้างยาว อีกทั้งการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะช่วยลดการแย่งแหล่งเงินในประเทศกับภาคเอกชน (Crowding Out) อย่างไรก็ดี หากมีการกู้เงินตามพระราชกำหนดดังกล่าวครบในปีงบประมาณ 2564 สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีการประมาณการสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP คิดเป็นร้อยละ 57.96 ซึ่งยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยทางการคลังที่ร้อยละ 60

## โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เหมาะสมกับการใช้เงินกู้ต่างประเทศ

### 1. การวิเคราะห์โครงการลงทุน

การใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศมีความจำเป็นที่ต้องพิจารณาถึงความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและการเงินที่เกิดขึ้นจากการลงทุนของภาครัฐ ซึ่งเป็นหลักการวิเคราะห์โครงการลงทุนโดยทั่วไปเหมือนกันกับแหล่งเงินลงทุนอื่น เพื่อที่จะสามารถประเมินถึงความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ของรัฐบาลและการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศได้นอกจากนี้ ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการพิจารณาคัดเลือกโครงการลงทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ส่งผลให้โครงการลงทุนของภาครัฐก่อให้เกิดประโยชน์และมีความคุ้มค่าในการลงทุนอย่างแท้จริง ซึ่งจะช่วยให้รัฐบาลมีความสามารถในการชำระคืนหนี้สาธารณะและสามารถบริหารหนี้สาธารณะของประเทศให้มีประสิทธิภาพและยั่งยืน รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 3-6

แผนภาพที่ 3-6 หลักการพิจารณาความเหมาะสมของโครงการ



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

การพิจารณาคัดเลือกโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐจะต้องวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมและเป็นไปได้ในการดำเนินโครงการ และพิจารณาแนวทางการลงทุนและการรับภาระการลงทุนที่เหมาะสม

**1.1 การพิจารณาความเหมาะสมของและความเป็นไปได้ของโครงการ (Project Viability)** จะพิจารณาถึงความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจ (Economic Rate of Return: EIRR) และความสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศ โดยโครงการจะต้องมีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจที่คุ้มค่าต่อการลงทุน รวมถึงต้องมีความสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติของประเทศ และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยมีการพิจารณาความเหมาะสมและความเป็นไปได้ของโครงการ

1.1.1 ความสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ของประเทศ และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติโดยจะพิจารณาและวิเคราะห์ว่า โครงการมีเป้าหมาย วัตถุประสงค์ และผลที่จะได้รับจากการดำเนินโครงการที่สามารถตอบสนองต่อยุทธศาสตร์ของประเทศและนโยบายของรัฐบาล รวมถึงแผนพัฒนาเฉพาะด้านหรือแผนพัฒนาเชิงพื้นที่ตามที่ตามที่ได้กำหนดไว้

1.1.2 ความคุ้มค่าในทางเศรษฐกิจและสังคมของโครงการ โดยวิเคราะห์ถึงความเป็นไปได้ของโครงการ (Feasibility Study) ทั้งในด้านวิศวกรรม (Engineering) ด้านเศรษฐกิจและการเงิน (Economic and Finance) ด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (Social and Environment) ทั้งนี้เพื่อประเมินความเป็นไปได้และความคุ้มค่าในการลงทุน รวมถึงผลกระทบของโครงการที่มีต่อสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อม

**1.2 การพิจารณาแนวทางการลงทุนและการรับภาระการลงทุน** พิจารณาถึงผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Rate of Return : FIRR) ของโครงการ เพื่อประเมินถึงมูลค่าทางการเงินของโครงการ และการรับภาระการลงทุน โดยโครงการลงทุนที่มีผลตอบแทนทางการเงินสูง แสดงว่าโครงการดังกล่าวมีผลตอบแทนทางการเงินที่เพียงพอในการลงทุน และหน่วยงานเจ้าของโครงการสามารถลงทุนและรับภาระการลงทุนได้ในลักษณะของ Project Financing อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานส่วนใหญ่จะมีผลตอบแทนทางการเงินต่ำ เนื่องจากต้องใช้งบประมาณจำนวนมาก และมีข้อจำกัดในการจัดเก็บค่าบริการจากผู้ให้บริการ เนื่องจากการให้บริการสาธารณะขั้นพื้นฐานที่รัฐพึงจัดให้แก่ประชาชน หรือจัดเก็บได้ไม่เพียงพอกับต้นทุนการให้บริการ ดังนั้น รัฐบาลจึงมีความจำเป็นต้องเป็นผู้รับภาระการลงทุนทั้งหมดหรือบางส่วน

## 2. การวิเคราะห์รูปแบบการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

การระดมทุนสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานมีหลายรูปแบบ โดยทั่วไปการพิจารณาจัดสรรงบประมาณสำหรับการดำเนินโครงการจะขึ้นอยู่กับวงเงินงบประมาณรายจ่ายแต่ละปี ซึ่งงบประมาณของภาครัฐมีจำกัด แต่รัฐบาลจำเป็นต้องลงทุนด้านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เป็นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น รัฐบาลจึงต้องวิเคราะห์และจัดหาแนวทางในการระดมทุนที่เหมาะสมสำหรับโครงการลงทุนของภาครัฐในแต่ละประเภท ทั้งนี้ เพื่อให้สามารถจัดสรรทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดได้อย่างคุ้มค่าและเกิดประโยชน์สูงสุด โดยโครงการที่มีความคุ้มค่าในการลงทุนจะต้องเป็นโครงการที่มีความคุ้มค่าในทางเศรษฐกิจและสังคม โดยใช้เกณฑ์ของ EIRR ที่จะต้องผ่านเกณฑ์ที่ร้อยละ 9 ซึ่งเป็นมาตรฐานขั้นต่ำสำหรับการลงทุนของภาครัฐ รวมถึงจะต้องผ่านการพิจารณาถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและผลกระทบต่อสุขภาพของประชาชน (Environmental Impact Assessment : EIA และ Environmental Health Impact Assessment : EHIA) แล้ว อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์รูปแบบการระดมทุนเพื่อการพัฒนาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจะต้องใช้เกณฑ์ของ FIRR มาประกอบในการพิจารณาด้วย ทั้งนี้ เพื่อประเมินถึงรูปแบบการลงทุนและการรับภาระการลงทุนของรัฐบาล โดยแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

**2.1 โครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (EIRR) สูง แต่ผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) ต่ำ** เป็นโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคมสูง และมีความจำเป็นต้องดำเนินการ เนื่องจากเป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักของประเทศ เช่น โครงสร้างพื้นฐานด้านการศึกษา สาธารณสุข หรือระบบคมนาคมขนส่งขั้นพื้นฐานของประเทศ โดยโครงการเหล่านี้จะไม่มีผลตอบแทนทางการเงินโดยตรงจากการลงทุน เนื่องจากการให้บริการสาธารณะขั้นพื้นฐานที่รัฐธรรมนูญกำหนดให้เป็นหน้าที่ที่รัฐพึงจัดให้แก่ประชาชน หรืออาจมีผลตอบแทนทางการเงินต่ำ เนื่องจากมีข้อจำกัดในการจัดเก็บค่าบริการจากผู้ให้บริการ ทำให้รายได้ของโครงการไม่เพียงพอกับต้นทุนการลงทุนและการให้บริการ ดังนั้น รัฐบาลจึงมีแนวทางในการรับภาระการลงทุน

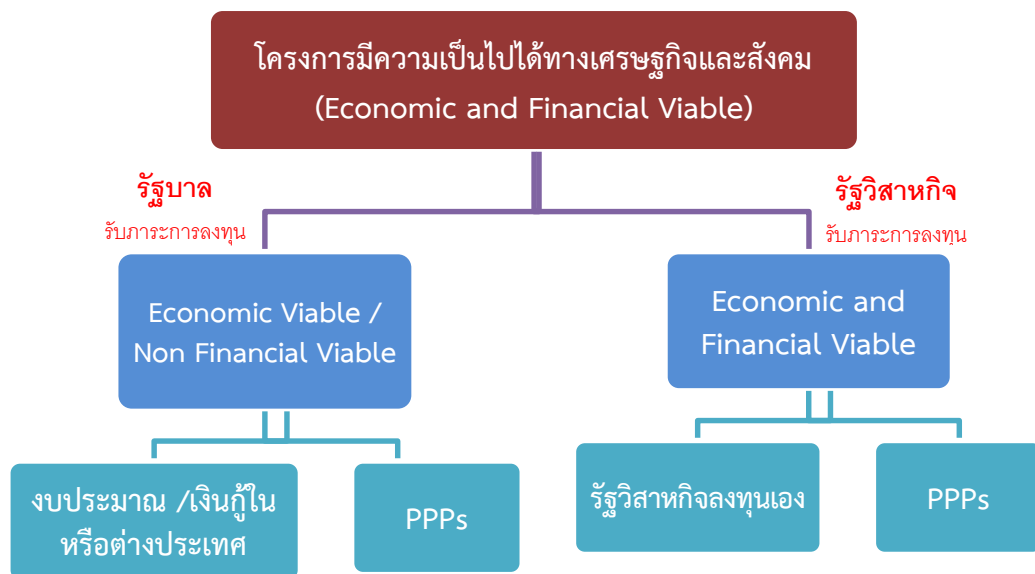
2.1.1 รัฐบาลเป็นผู้รับภาระการลงทุนทั้งหมด เนื่องจากไม่สามารถเรียกเก็บค่าใช้บริการจากผู้ให้บริการได้ ส่วนใหญ่เป็นโครงการลงทุนสาธารณะขั้นพื้นฐาน เช่น โครงการถนน/สะพานที่เป็นระบบพื้นฐานที่ไม่มีการเรียกเก็บค่าบริการ โครงการก่อสร้างโรงเรียน และโรงพยาบาล

เป็นต้น โดยรัฐบาลเป็นผู้รับภาระการลงทุน โดยใช้เงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี หรือการกู้เงิน โดยรัฐบาลเป็นผู้กู้และรับภาระหนี้ทั้งหมด

2.1.2 รัฐบาลเป็นผู้รับภาระการลงทุนบางส่วน เช่น โครงการก่อสร้างทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (Motorway) หรือการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานทางราง (Rail) โดยรัฐบาลเป็นผู้รับภาระการลงทุนสำหรับค่าใช้จ่ายในส่วนของการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน (Fixed Infrastructure) ซึ่งเป็นการลงทุนที่ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงและผลตอบแทนทางการเงินต่ำ และสำหรับการลงทุนในส่วนของการบริหารจัดการและการให้บริการ เช่น การจัดการระบบรถไฟหรือรถไฟฟ้า หรือระบบการให้บริการที่เกี่ยวข้อง หน่วยงานเจ้าของโครงการสามารถเป็นผู้รับภาระการลงทุนได้ โดยสามารถเรียกเก็บค่าบริการจากผู้ใช้บริการได้โดยตรง หรือสามารถเปิดให้เอกชนเข้าร่วมลงทุนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPPs) เพื่อลดภาระการลงทุนของภาครัฐและเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการได้

2.2 โครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (EIRR) และผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) สูง เป็นโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานที่มีความเป็นไปได้ในเชิงพาณิชย์ และมีผลตอบแทนทางการเงินสูงเพียงพอกับการลงทุน เช่น โครงการพัฒนาท่าอากาศยานนานาชาติ โครงการพัฒนาท่าเรือพาณิชย์ และโครงการทางพิเศษในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล เป็นต้น โดยโครงการเหล่านี้เป็นโครงการลงทุนในเชิงพาณิชย์ที่สามารถเรียกเก็บค่าบริการโดยตรงจากผู้ใช้บริการได้เพียงพอกับต้นทุนการลงทุนและต้นทุนการให้บริการ ดังนั้น หน่วยงานเจ้าของโครงการสามารถรับภาระในการลงทุนเองได้ โดยใช้เงินรายได้หรือเงินกู้ในลักษณะ Project Finance หรือสามารถเปิดให้ภาคเอกชนเข้าร่วมลงทุนได้

### แผนภาพที่ 3-7 แนวทางการวิเคราะห์รูปแบบการระดมทุนโครงการ



ที่มา: จากการศึกษาของผู้วิจัย (2563)



ปัจจุบันจะเห็นได้ว่า แหล่งเงินทุนทั้งในและต่างประเทศกลายเป็นแหล่งเงินทุนหลักที่รัฐบาลใช้ในการสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เนื่องจากข้อจำกัดของแหล่งเงินงบประมาณที่มีไม่เพียงพอในการจัดสรรเงินลงทุนในแต่ละปี โดยเฉพาะแหล่งเงินทุนต่างประเทศจึงนับว่ามีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของประเทศ ถือเป็นยุทธศาสตร์ในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของชาติที่มีความสำคัญ และภาครัฐต้องเร่งรัดดำเนินการให้เป็นไปตามเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม ภาครัฐต้องเร่งรัดดำเนินการให้เงินลงทุนจำนวนมาก ดังนั้น รัฐบาลจึงต้องรับผิดชอบในการจัดหาเงินลงทุนโดยนอกระบบการจัดเก็บรายได้จากภาษีอากรเพื่อนำมาใช้จ่ายเพื่อการลงทุนในแต่ละปีงบประมาณแล้ว รัฐบาลยังมีความจำเป็นต้องก่อกำหนดนโยบายเพื่อจัดหาเงินลงทุนเพิ่มเติม ทั้งนี้ เพื่อเร่งรัดลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่มีความจำเป็นต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศเป็นไปอย่างต่อเนื่อง และสามารถรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้ รัฐบาลยังให้ความสำคัญในการส่งเสริมการมีส่วนร่วมของภาคเอกชน (PPP) ในการลงทุนในโครงการลงทุนของภาครัฐ โดยจัดทำแผนยุทธศาสตร์การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ ระบุแนวนโยบายการให้เอกชนร่วมลงทุนในระยะ 5 ปี โดยต้องสอดคล้องกับแนวนโยบายพื้นฐานแห่งรัฐตามรัฐธรรมนูญและแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ทั้งนี้ แผนดังกล่าวจะกำหนดประเภทและลักษณะของสาขากิจการที่สมควรให้เอกชนร่วมลงทุนตลอดจนความสำคัญและเร่งด่วนและลำดับการดำเนินการโดยพิจารณาขีดความสามารถในการดำเนินการของหน่วยงานภาครัฐและเอกชนที่เกี่ยวข้องด้วย

### 3. หลักเกณฑ์การพิจารณาความเหมาะสมของโครงการที่ขอใช้เงินกู้ต่างประเทศ

ปัจจุบันสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้ใช้หลักเกณฑ์การพิจารณาความเหมาะสมของโครงการลงทุนที่จะมาขอใช้เงินกู้ต่างประเทศ โดยจะพิจารณาในประเด็นหลักที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

3.1 ผลตอบแทนทางเศรษฐกิจ (Economic Internal Rate of Return: EIRR) โครงการที่จะขอใช้เงินกู้ควรมีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจไม่ต่ำกว่าร้อยละ 9 แล้วแต่ลักษณะของโครงการ ทั้งนี้ เว้นแต่โครงการที่มีความจำเป็นต้องดำเนินการและสอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาล อาจพิจารณาให้การสนับสนุนได้ เช่น ช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนให้มีความเป็นอยู่ดีขึ้น

3.2 ผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Internal Rate of Return: FIRR) พิจารณาโครงการตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติกำหนด รวมถึงการวิเคราะห์ความคุ้มค่าทางการเงิน (Value for Money: VFM) เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดแนวทางการรับภาระการลงทุน แหล่งเงิน และแนวทางการระดมทุนที่เหมาะสม

3.3 ความสามารถในการชำระหนี้ของหน่วยงานเจ้าของโครงการ โดยหน่วยงานจะต้องมีสัดส่วนความสามารถในการหารายได้เทียบกับภาระหนี้ของกิจการ (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) ในอัตราไม่ต่ำกว่า 1 กรณีรัฐวิสาหกิจ

3.4 โครงการที่ขอใช้เงินกู้จะต้องมีสัดส่วนในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Import Content)

3.5 เป็นโครงการลงทุนที่มีการได้รับความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technology Knowledge) และถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ (Technology Transfer)



3.6 ความพร้อมของโครงการให้พิจารณาประเด็นต่างๆ เช่น รายงานผลการศึกษาความเหมาะสมของโครงการ แบบรายละเอียดการก่อสร้าง (Detailed Design) และความพร้อมของการเข้าใช้พื้นที่ เป็นต้น

3.7 กรณีประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจหรือสภาพคล่องในประเทศอาจมีไม่เพียงพอ รัฐบาลอาจมีความจำเป็นต้องกู้เงินจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากเงินกู้ต่างประเทศมีอายุหนี้ที่ยาว และการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะช่วยลดการแย่งแหล่งเงินในประเทศกับภาคเอกชน (Crowding Out)

นอกจากนี้ โครงการที่ขอใช้เงินกู้จะเป็นโครงการลงทุนที่รัฐบาลรับภาระลงทุนในประเภทบริการสาธารณะของหน่วยงานของรัฐ หน่วยงานในกำกับของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจสูง แต่มีผลตอบแทนทางการเงินต่ำ โดยรัฐบาลอาจพิจารณาปรับภาระการลงทุนทั้งหมดหรือบางส่วน เฉพาะค่าใช้จ่ายสำหรับโครงสร้างพื้นฐานก็ได้

โดยจากการวิเคราะห์ตามหลักเกณฑ์ข้างต้นพบว่า จะมีโครงการที่อยู่ในเกณฑ์ที่สามารถขอใช้เงินกู้ต่างประเทศได้ในเบื้องต้นจะเป็นกลุ่มโครงการคมนาคมขนส่งเป็นส่วนใหญ่ดังปรากฏตามตารางที่ 3-2

ตารางที่ 3-2 โครงการที่เข้าหลักเกณฑ์ที่จะขอใช้เงินกู้ต่างประเทศ

หน่วย: ล้านบาท

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินที่ ครม. อนุมัติ	วงเงินกู้ ต่างประเทศ	แหล่งเงินกู้
1. โครงการความร่วมมือ พัฒนาระบบรถไฟ ไทย-จีน ช่วงกรุงเทพฯ-นครราชสีมา	การรถไฟแห่งประเทศไทย	126,532.68	38,558.38	แหล่งเงินกู้รัฐบาลจีน (Bilateral Loan)
2. โครงการระบบทางด่วน ชั้นที่ 3 สายเหนือ ตอน N2 เชื่อมต่อไปยังถนนวงแหวนรอบนอกกรุงเทพมหานคร (ชื่อเดิมคือ โครงการระบบทางด่วน ชั้นที่ 3 สายเหนือ ตอน N2 และ E-W Corridor ด้านตะวันออก)	การทางพิเศษแห่งประเทศไทย	14,382.00	14,382.00	แหล่งเงินกู้ทางการ (Multilateral Loan)
3. โครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง สายนครปฐม - ชะอำ	กรมทางหลวง	79,777.40	79,777.40	แหล่งเงินกู้ทางการ (Multilateral Loan)

ตารางที่ 3-2 โครงการที่เข้าหลักเกณฑ์ที่จะขอใช้เงินกู้ต่างประเทศ (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

โครงการ	หน่วยงาน	วงเงินที่ ครม. อนุมัติ	วงเงินกู้ ต่างประเทศ	แหล่งเงินกู้
---------	----------	------------------------	----------------------	--------------

4. โครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง สายหาดใหญ่-ชายแดนไทย/มาเลเซีย	กรมทางหลวง	30,500.00	30,500	แหล่งเงินกู้ทางการ (Multilateral Loan)
5. โครงการก่อสร้างสะพานข้ามแม่น้ำเจ้าพระยาบริเวณพระสมุทรเจดีย์ จ. สมุทรปราการ - ถนนเชื่อมต่อ - สะพานข้ามแม่น้ำท่าจีนบริเวณท่าลอม จ. สมุทรสาคร	กรมทางหลวงชนบท	49,350.00	4,150	แหล่งเงินกู้ทางการ (Multilateral Loan)
6. โครงการก่อสร้างสะพานบริเวณสนามบินน้ำ จ.นนทบุรี	กรมทางหลวงชนบท	3,466.50	931.50	แหล่งเงินกู้ทางการ (Multilateral Loan)
7. โครงการจัดหาเครื่องบินด้วยวิธีซื้อดำเนินการจำนวน 15 ลำ ตามโครงการจัดหาเครื่องบินปี 2554-2565	การบินไทย	67,446.40	67,446.40	ตลาดการเงิน
8. แผนงานหรือโครงการเงินกู้เพื่อแก้ปัญหา เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19)	กระทรวงการคลังและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง	1,000,000	90,000	แหล่งเงินกู้ทางการ (Multilateral Loan) หรือการออกพันธบัตรสกุลเงินต่างประเทศ
<b>รวม</b>			<b>325,745.68</b>	

ที่มา : จากการศึกษาของผู้วิจัย (2563)

## สรุป

จากความต้องการเงินลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศตามแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 12 (2560-2564) เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตประชาชนให้ดีขึ้น และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศให้ไปอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในเอเชียและอาเซียน แต่ด้วยข้อจำกัดของแหล่งเงินงบประมาณที่มีไม่เพียงพอในการจัดสรรเงินลงทุนในแต่ละปี ทำให้ประเทศมีข้อจำกัดในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นปัจจัยสำคัญในการยกระดับความสามารถในการแข่งขัน ดังนั้น แหล่งเงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศจึงกลายเป็นแหล่งเงินลงทุนหลักที่รัฐบาลจะพิจารณาเลือกใช้ในการสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยเฉพาะแหล่งเงินกู้

ต่างประเทศได้ถูกนำมาใช้เป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งโครงการลงทุนที่เหมาะสมกับการใช้เงินกู้ต่างประเทศส่วนใหญ่ล้วนจะเป็นโครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคมสูง แต่มีผลตอบแทนทางการเงินต่ำและต้องใช้งบลงทุนจำนวนมาก รวมถึงเป็นโครงการที่มีสัดส่วนในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Import Content) และได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยี (Technology Transfer) จากต่างประเทศ โดยจะเห็นได้ว่า โครงการที่เหมาะสมในการใช้เงินกู้ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการด้านคมนาคมขนส่ง การศึกษา และสาธารณสุข เป็นต้น แต่ในปัจจุบันโครงการที่จะใช้เงินกู้ต่างประเทศส่วนใหญ่จะเป็นโครงการพัฒนาระบบขนส่งทางถนน ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (Motorway) และสะพานข้ามแม่น้ำขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม สำหรับโครงการประเภทพัฒนาระบบรถไฟฟ้าหลายโครงการมีความเหมาะสมที่จะสามารถใช้งบกู้ต่างประเทศได้เช่นกัน แต่ด้วยโครงการเหล่านี้เป็นโครงการที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและการเงินค่อนข้างสูง รัฐบาลจึงผลักดันให้โครงการประเภทนี้ไปให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมลงทุนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPPs) เพื่อเป็นการลดภาระการลงทุนของภาครัฐและเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการ

## บทที่ 4

# การกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม

ผู้วิจัยได้มีการศึกษาถึงแนวทางและกลยุทธ์การจัดการแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ รวมถึงวิเคราะห์ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงิน เพื่อสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยในบทนี้ผู้วิจัยจะนำเสนอวิธีการและขั้นตอนการจัดการเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ อาทิ ธนาคารโลก (World Bank) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency) เป็นต้น การพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศแต่ละแหล่งเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแต่ละประเภทโครงการที่เหมาะสมว่า ควรจะใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการแหล่งใดนั้น จำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงินจากต่างประเทศ การเจรจาการกู้เงินกับแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อให้ประเทศได้ประโยชน์สูงสุด และแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะและการจัดการความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่เกิดขึ้นจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศภายใต้กรอบวินัยการเงินการคลังที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้สาธารณะที่รัฐบาลยึดถือเป็นหลักปฏิบัติในการดำเนินนโยบายการคลัง รวมถึงการประเมินผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่จะเกิดขึ้นจากการกู้เงินเพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ และการจำลองผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการเงินภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ต่อต้นทุน (Scenario Analysis) เพื่อคาดการณ์ผลกระทบต่อต้นทุนการกู้เงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

## วิธีการและขั้นตอนการจัดการเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ

จากการที่รัฐบาลมีความจำเป็นต้องลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ แต่เนื่องจากข้อจำกัดของเงินงบประมาณของประเทศที่มีอยู่อย่างจำกัดไม่เพียงพอต่อการสนับสนุนความต้องการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ทำให้รัฐบาลมีความจำเป็นต้องให้กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะพิจารณาจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมจากการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการดำเนินโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยปัจจุบันประเทศไทยมีการดำเนินความร่วมมือระหว่างประเทศด้านเงินกู้และความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technology Assistance) ประกอบด้วย องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency หรือ JICA) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank หรือ ADB) และธนาคารโลก (World Bank) ซึ่งต่อมาภายหลังเริ่มมีแหล่งเงินกู้จากประเทศต่างๆ ทั้งแหล่งเงินกู้ทางการและธนาคารของรัฐเข้ามายื่นข้อเสนอให้กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะพิจารณาเงินกู้เพิ่มขึ้น อาทิ ธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Export-Import Bank of China: CEXIM) ธนาคารเพื่อการ

ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่งเอเชีย (Asian Infrastructure Investment Bank: AIIB) และสำนักงานเพื่อการพัฒนาแห่งสาธารณรัฐฝรั่งเศส (French Development Agency: AFD) โดยแหล่งเงินทุนแต่ละแหล่งจะมีหลักเกณฑ์ วิธีการขั้นตอน และเงื่อนไขการให้เงินกู้ที่แตกต่างกัน ซึ่งรัฐบาลจะพิจารณาเลือกเงื่อนไขทางการเงินที่ได้รับจากแหล่งเงินทุนต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินทุนทางการที่เหมาะสมและสอดคล้องในแต่ละสถานการณ์ จากการศึกษาและวิเคราะห์ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากแหล่งเงินทุนทางการสำหรับโครงการที่เหมาะสมที่จะขอใช้เงินกู้ต่างประเทศดังที่ได้กล่าวในบทที่ 3 ผู้วิจัยได้จำแนกวิธีการและขั้นตอนการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) การจัดหาเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น (เงินกู้ประเภท Bilateral Loan) และ 2) การจัดหาเงินกู้จากธนาคารพัฒนาเอเชีย และธนาคารโลก (เงินกู้ประเภท Multilateral Loan)

## 1. ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น (องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency หรือ JICA))

รัฐบาลญี่ปุ่นได้เริ่มให้ความร่วมมือเพื่อการพัฒนาอย่างเป็นทางการ (Official Development Assistant: ODA) แก่ประเทศไทยมาตั้งแต่ปี 2497 โดยได้มีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินในหลายรูปแบบ เช่น ความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technical Assistance) ความร่วมมือทางการเงินแบบให้เปล่า (Grants) ความร่วมมือทางการเงินในรูปแบบเงินกู้เงินผ่อนปรน (Official Development Assistant Loan: ODA Loan) และการให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ประสบภัยพิบัติต่างๆ โดยในอดีตที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่า รัฐบาลไทยได้มีการกู้เงินต่างประเทศจากรัฐบาลญี่ปุ่นเพื่อบำรุงโครงการโครงสร้างพื้นฐานจำนวนหลายโครงการ ซึ่งโครงการส่วนใหญ่จะเป็นการรับความช่วยเหลือทางการเงินในรูปแบบเงินกู้เงินผ่อนปรนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมมาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องจากเงื่อนไขเงินกู้ของรัฐบาลญี่ปุ่นจะเป็นเงินกู้เงินผ่อนปรนที่ดีกว่าเงินกู้จากแหล่งเงินกู้อื่นคือ อัตราดอกเบี้ยต่ำ และระยะเวลาชำระคืนเงินกู้นาน

### 1.1 ขั้นตอนการกู้เงินจากรัฐบาลญี่ปุ่น

การกู้เงินจากรัฐบาลญี่ปุ่นผ่านองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) อยู่ภายใต้หลักการและรูปแบบของความร่วมมือระหว่างรัฐบาลต่อรัฐบาล จึงเป็นเงินกู้เงินผ่อนปรน (ODA Loan) คือ มีอัตราดอกเบี้ยต่ำและกำหนดระยะเวลาชำระคืนเงินต้นยาว โดยมีขั้นตอนการดำเนินการตามลำดับ ดังนี้

1.1.1 หน่วยงานเจ้าของโครงการนำเสนอโครงการต่อคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เพื่อพิจารณาความเหมาะสมและนำเสนอคณะรัฐมนตรีอนุมัติโครงการ

1.1.2 เมื่อคณะรัฐมนตรีอนุมัติโครงการ กระทรวงการคลังสั่งการให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะตรวจสอบรายละเอียดโครงการ วงเงินกู้ จัดหาแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม และร่างหนังสือทบทวนการขอใช้เงินกู้รัฐบาลญี่ปุ่นอย่างเป็นทางการเพื่อเสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังลงนาม

1.1.3 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังลงนามหนังสือทบทวนการขอใช้เงินกู้รัฐบาลญี่ปุ่นอย่างเป็นทางการ (Official Request) โดยผ่านสถานเอกอัครราชทูตญี่ปุ่นประจำประเทศไทย เพื่อเสนอรายชื่อโครงการ วงเงินที่จะขอใช้เงินกู้รัฐบาลญี่ปุ่น พร้อมรายละเอียดโครงการ ซึ่งจัดเตรียมโดยหน่วยงานผู้กู้เพื่อให้รัฐบาลญี่ปุ่นพิจารณา

1.1.4 JICA ส่งคณะเจ้าหน้าที่ศึกษารายละเอียด ความเป็นไปได้ของโครงการ ความพร้อมของโครงการ และรับทราบสถานะโครงการ (Fact Finding Mission)

1.1.5 เมื่อผู้บริหารระดับสูง JICA อนุมัติเพื่อให้เกิดการประเมินโครงการ รัฐบาลญี่ปุ่นจัดส่งคณะผู้แทนรัฐบาลญี่ปุ่น (Government Mission) ประกอบด้วย ผู้แทนจากกระทรวงการคลัง กระทรวงการต่างประเทศ กระทรวงการค้าและอุตสาหกรรม กระทรวงที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับโครงการ และผู้แทน JICA มาเพื่อร่วมประชุมกับผู้แทนฝ่ายไทย ในการหารือประเมินภาวะเศรษฐกิจและนโยบายการพัฒนาของประเทศไทย รวมทั้งความเหมาะสมและความพร้อมของโครงการที่ขอใช้เงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น

1.1.6 JICA รายงานผลการประเมินแก่รัฐบาลญี่ปุ่นเพื่ออนุมัติให้เกิดการประเมินโครงการ

1.1.7 เมื่อโครงการผ่านการอนุมัติในรายละเอียดจาก JICA หน่วยงานเจ้าของโครงการมีหนังสือถึงกระทรวงการคลังเพื่อขอบรรจุโครงการในแผนการบริหารหนี้สาธารณะ คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณาและบรรจุโครงการในแผนการบริหารหนี้ต่างประเทศภายใต้แผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณ แล้วนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

1.1.8 หลังจากนั้น JICA จะส่งคณะเจ้าหน้าที่วิเคราะห์และประเมินรายละเอียดโครงการ (Appraisal Mission) ในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน ค่าลงทุนในโครงการทั้งในส่วนเงินตราต่างประเทศและเงินบาทสมทบ โดยจะหารือกับผู้แทนสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ผู้แทนหน่วยราชการ และรัฐวิสาหกิจเจ้าของโครงการ รวมถึงตรวจสอบความก้าวหน้าของโครงการลงทุนหลังจากที่อนุมัติโครงการ

1.1.9 เมื่อโครงการลงทุนมีความก้าวหน้ามากขึ้นและมีความพร้อมดำเนินโครงการ คณะกรรมการ JICA จะพิจารณาอนุมัติผลการประเมินโครงการ

1.1.10 JICA รายงานผลการพิจารณาให้รัฐบาลญี่ปุ่นทราบผลการประเมินโครงการเพื่อประกอบการอนุมัติเงินกู้และรัฐบาลญี่ปุ่นแจ้งไปยังกลุ่มประเทศองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ต่อไป

1.1.11 เมื่อรัฐบาลญี่ปุ่นได้รับข้อมูลต่างๆ ครบถ้วน รัฐบาลญี่ปุ่นจะพิจารณาและแจ้งผลการพิจารณาการให้เงินกู้แก่ประเทศไทยอย่างเป็นทางการ (Pledge) โดยระบุถึงโครงการและวงเงินที่รัฐบาลจะให้กู้ และเงื่อนไขของเงินกู้ ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลาการชำระหนี้ รวมระยะปลอดหนี้ รวมถึงเงื่อนไขการจัดซื้อจัดจ้าง ซึ่งเป็นกรอบความตกลงในระดับรัฐบาล จากนั้นสถานเอกอัครราชทูตญี่ปุ่นประจำประเทศไทยจะส่งร่างหนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับรัฐบาลญี่ปุ่น (Exchange of Note) มาให้กระทรวงการคลังพิจารณา

1.1.12 JICA จะส่งคณะผู้แทนมายังประเทศไทยเพื่อเจรจาเงื่อนไขและร่างสัญญาเงินกู้ ร่างสัญญาค้ำประกันเงินกู้ เอกสารที่เกี่ยวข้อง และคำถามข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ในฐานะผู้กู้หรือผู้ค้ำประกันเงินกู้ (Legal Questionnaire) มาให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะตอบ ในนามกระทรวงการคลังในฐานะผู้กู้หรือผู้ค้ำประกันเงินกู้ร่วมกับหน่วยงานเจ้าของโครงการ โดยมีผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเป็นหัวหน้าคณะ

1.1.13 กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติร่างหนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับรัฐบาลญี่ปุ่น ร่างสัญญาเงินกู้ ร่างสัญญาค้ำประกันเงินกู้ และขออนุมัติลงนามในเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยหนังสือแลกเปลี่ยนและสัญญาเงินกู้จะมีเนื้อหาสาระสำคัญตามหนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับรัฐบาลญี่ปุ่น

1.1.14 คณะรัฐมนตรีญี่ปุ่นพิจารณาอนุมัติให้ความเห็นชอบร่างหนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับรัฐบาลญี่ปุ่น ร่างสัญญาเงินกู้ และร่างสัญญาค้ำประกันเงินกู้ และขออนุมัติลงนามในเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

1.1.15 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคลังหรือผู้แทนลงนามในร่างสัญญาเงินกู้และเอกสารที่เกี่ยวข้องร่วมกับ JICA เพื่อตกลงการทำสัญญาเงินกู้และสัญญาค้ำประกันเงินกู้

1.1.16 เมื่อลงนามในสัญญาเงินกู้และสัญญาค้ำประกันเงินกู้แล้วกระทรวงการคลังจะรายงานต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อรับทราบผลการลงนาม และลงประกาศการกู้เงินโครงการของส่วนราชการในราชกิจจานุเบกษาซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 มาตรา 16 ที่บัญญัติว่า “ในการกู้เงินแต่ละครั้งให้กระทรวงการคลังประกาศแหล่งเงินกู้ สกุลเงินกู้ จำนวนเงินกู้ การคำนวณเงินตราต่างประเทศเป็นเงินบาท อัตราดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย ค่าส่วนลด ระยะเวลาการชำระเงินต้นคืน วัตถุประสงค์ของการใช้จ่ายเงินกู้ เงื่อนไข วิธีการและสาระสำคัญอื่นใดตามที่จำเป็นในราชกิจจานุเบกษาภายในหกสิบวันนับแต่วันที่ทำสัญญากู้หรือออกตราสารหนี้แล้วแต่กรณี”

1.1.17 กระทรวงการคลังขอให้คณะรัฐมนตรีสั่งการสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาจัดทำความเห็นทางกฎหมาย (Legal Opinion)

1.1.18 สัญญาเงินกู้มีผลบังคับใช้ และหน่วยงานสามารถเบิกจ่ายเงินกู้ได้ โดยในระเบียบของแหล่งเงินกู้ JICA ระบุที่จะให้ผู้กู้ส่งเอกสารต่างๆ เพื่อให้สัญญาเงินกู้มีผลใช้บังคับภายใน 120 วัน นับจากวันลงนามในสัญญาเงินกู้และสัญญาค้ำประกันเงินกู้ ประกอบด้วย ความเห็นทางกฎหมาย และลายมือชื่อผู้มีอำนาจเบิกจ่ายเงินกู้ นำส่งและลงนามในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการ

## 1.2 หนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับรัฐบาลญี่ปุ่น ประกอบด้วย

1.2.1 รายชื่อโครงการและวงเงินที่รัฐบาลญี่ปุ่นจะให้เงินกู้

1.2.2 เงื่อนไขเงินกู้: อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลาการชำระเงินกู้ ระยะเวลาปลอดหนี้ และระยะเวลาการเบิกจ่ายเงินกู้

1.2.3 การกู้เงินของรัฐวิสาหกิจและสถาบันการเงินที่มีกฎหมายจัดตั้งโดยเฉพาะ กระทรวงการคลังในนามรัฐบาลจะต้องเป็นผู้ค้ำประกัน

1.2.4 การชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยภายใต้เงินกู้รัฐบาลญี่ปุ่น จะได้รับการยกเว้นในเรื่องภาษีอากรที่ใช้บังคับในราชอาณาจักร

1.2.5 รัฐบาลไทยจะอำนวยความสะดวกให้แก่บุคคลสัญชาติญี่ปุ่นที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยเพื่อปฏิบัติงานตามโครงการเงินกู้ รวมทั้งการพำนักอยู่ในประเทศไทยได้ตามกฎหมายเท่าที่จำเป็น

1.2.6 สำหรับการขนส่งทางเรือและประกันภัยทางทะเลของสินค้าที่จัดซื้อด้วยเงินกู้ รัฐบาลไทยต้องงดเว้นการกำหนดข้อบังคับใดที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการแข่งขันโดยเสรีและเป็นธรรมระหว่างบริษัทเดินเรือและบริษัทประกันภัยของประเทศทั้งสอง

**1.3 สัญญาเงินกู้ ประกอบด้วย 3 ส่วนสำคัญ ดังนี้**

1.3.1 วงเงิน วัตถุประสงค์ และขอบเขตการดำเนินโครงการ

1.3.2 การชำระคืนเงินกู้ ดอกเบี้ย เงื่อนไขเงินกู้ และค่าธรรมเนียมผูกพันเงินกู้

1.3.3 ขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้าง แนวทางการเบิกจ่ายเงินกู้ และแนวทางในการ

ใช้เงินกู้

แผนภาพที่ 4-1 ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น

**ขั้นตอนการกู้เงินจากรัฐบาลญี่ปุ่น (JICA)**

(ระยะเวลาดำเนินการรวมประมาณ 13-16 เดือน)



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

**2. ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากธนาคารพัฒนาเอเชียและธนาคารโลก**

ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) เริ่มให้ความร่วมมือเพื่อการพัฒนาอย่างเป็นทางการ (Official Development Assistant: ODA) แก่ประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2511 ในรูปแบบต่างๆ ได้แก่ เงินกู้สำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ เช่น ด้าน สาธารณูปโภค พลังงาน คมนาคม และการเกษตร เป็นต้น ความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technical



Assistance) ความร่วมมือทางการเงินแบบให้เปล่า (Grants) และเงินกู้จากความร่วมมือระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP)

สำหรับธนาคารโลก (World Bank) เริ่มให้ความช่วยเหลือแก่รัฐบาลไทยครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2493 ซึ่งเป็นโครงการที่ช่วยเร่งฟื้นฟูและสร้างเสถียรภาพให้แก่ระบบเศรษฐกิจของประเทศในรูปแบบของเงินกู้ เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ เงินกู้ปราศจากดอกเบี้ย เงินแบบให้เปล่า (Grants) และความช่วยเหลือทางวิชาการเพื่อใช้สนับสนุนโครงการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมในด้านต่างๆ จนกระทั่งเมื่อประเทศไทยได้พัฒนาเป็นประเทศที่มีรายได้ปานกลางระดับสูง (Upper Middle Income Country) ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศไทยกับธนาคารโลกมีความก้าวหน้าจากความสัมพันธ์ในลักษณะผู้กู้และผู้ให้กู้มาสู่การเป็นภาคพัฒนาอย่างแท้จริง คือ ในรูปแบบการแลกเปลี่ยนความรู้ด้านการพัฒนา และการให้คำปรึกษาด้านนโยบายในประเด็นหลักๆ ที่สอดคล้องกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ รวมถึงการให้คำปรึกษาแบบมีค่าใช้จ่าย (Reimbursable Advisory Services: RAS)

## 2.1 ขั้นตอนการกู้เงินจากธนาคารพัฒนาเอเชียและธนาคารโลก

การกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ทางการผ่านธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) และ ธนาคารโลก (World Bank) อยู่ภายใต้หลักการและรูปแบบของเงินกู้สำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจต่างๆ เช่น ด้านสาธารณสุข ภูมิภาค พลังงาน คมนาคม และการเกษตร เป็นต้น ความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technical Assistance) ความร่วมมือทางการเงินแบบให้เปล่า (Grants) และเงินกู้จากความร่วมมือระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) โดยมีขั้นตอนการดำเนินการตามลำดับ ดังนี้

2.1.1 หน่วยงานเจ้าของโครงการนำเสนอโครงการต่อคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เพื่อพิจารณาความเหมาะสมและนำเสนอคณะรัฐมนตรีอนุมัติโครงการ

2.1.2 เมื่อคณะรัฐมนตรีอนุมัติโครงการ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะตรวจสอบรายละเอียดโครงการ วงเงินกู้ จัดหาแหล่งเงินกู้ที่เหมาะสม และร่างหนังสือทบทวนการขอใช้เงินกู้จากแหล่งเงินกู้ทางการอย่างเป็นทางการเพื่อเสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังลงนาม

2.1.3 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังลงนามหนังสือทบทวนการขอใช้เงินกู้จากแหล่งเงินกู้ทางการอย่างเป็นทางการ (Official Request) ถึงธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) หรือธนาคารโลก (World Bank) เพื่อเสนอรายชื่อโครงการ วงเงินที่จะขอใช้เงินกู้จากแหล่งเงินกู้ทางการ พร้อมรายละเอียดโครงการซึ่งจัดเตรียมโดยหน่วยงานผู้กู้เพื่อให้แหล่งเงินกู้ทางการพิจารณา

2.1.4 แหล่งเงินกู้ทางการ (ADB & World Bank) จะส่งคณะเจ้าหน้าที่ศึกษารายละเอียดความเป็นไปได้ของโครงการ ความพร้อมของโครงการ รับทราบสถานะโครงการ (Fact Finding Mission) และรายงานผลต่อคณะกรรมการธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) หรือธนาคารโลก (World Bank) เพื่อพิจารณาอนุมัติ

2.1.5 แหล่งเงินกู้ทางการจะส่งคณะเจ้าหน้าที่วิเคราะห์และประเมินรายละเอียดโครงการ (Appraisal Mission) ในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน ค่าลงทุนในโครงการทั้งในส่วนของเงินตราต่างประเทศและเงินบาทสมทบ โดยจะหารือกับผู้แทนสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ผู้แทนหน่วยราชการ และรัฐวิสาหกิจเจ้าของโครงการ รวมถึงตรวจสอบความก้าวหน้าของโครงการลงทุนหลังจากที่อนุมัติโครงการ

2.1.6 เมื่อแหล่งเงินทุนทางการอนุมัติโครงการและวงเงินทุนแล้ว แหล่งเงินทุนทางการจะส่งคณะผู้แทนมายังประเทศไทยเพื่อเจรจาเงื่อนไขและร่างสัญญาเงินทุน ร่างสัญญาค้ำประกันเงินทุน เอกสารที่เกี่ยวข้อง และคำถามข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้องในฐานะผู้กู้หรือผู้ค้ำประกันเงินทุน (Legal Questionnaire) มาให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะตอบในนามกระทรวงการคลังในฐานะผู้กู้หรือผู้ค้ำประกันเงินทุนร่วมกับหน่วยงานเจ้าของโครงการ โดยมีผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเป็นหัวหน้าคณะ

2.1.7 เมื่อโครงการผ่านการอนุมัติในรายละเอียดจากแหล่งเงินทุนทางการ หน่วยงานเจ้าของโครงการมีหนังสือถึงกระทรวงการคลังเพื่อรอบรรจุโครงการไว้ในแผนการบริหารหนี้สาธารณะ โดยคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะเห็นชอบให้บรรจุแผนการบริหารหนี้จากต่างประเทศภายใต้แผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณ แล้วนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

2.1.8 หลังจากการเจรจาเงื่อนไขและร่างสัญญาเงินทุน ร่างสัญญาค้ำประกันเงินทุน และเอกสารที่เกี่ยวข้อง ระหว่างสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะในนามกระทรวงการคลังและแหล่งเงินทุนทางการ ส่งให้สำนักงานอัยการสูงสุดพิจารณาร่างสัญญาเงินทุน ร่างสัญญาค้ำประกันเงินทุน และเอกสารที่เกี่ยวข้อง

2.1.9 กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติก่อนเสนอรัฐสภาเพื่อให้ความเห็นชอบร่างสัญญาเงินทุน และร่างสัญญาค้ำประกันเงินทุน และขออนุมัติลงนามในเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยหนังสือแลกเปลี่ยนและสัญญาเงินทุนจะมีเนื้อหาสาระสำคัญตามหนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับแหล่งเงินทุนทางการ จากนั้นแหล่งเงินทุนทางการจะเสนอร่างสัญญาเงินทุนระหว่างรัฐบาลไทยกับแหล่งเงินทุนทางการ และเอกสารที่เกี่ยวข้องให้คณะกรรมการบริหารอนุมัติ

2.1.10 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคลังหรือผู้แทนลงนามในร่างสัญญาเงินทุนและเอกสารที่เกี่ยวข้องร่วมกับแหล่งเงินทุนทางการ เพื่อตกลงการทำสัญญาเงินทุนและสัญญาค้ำประกันเงินทุน

2.1.11 เมื่อลงนามในสัญญาเงินทุนและสัญญาค้ำประกันเงินทุนแล้ว กระทรวงการคลังจะรายงานต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อรับทราบผลการลงนาม และลงประกาศการกู้เงินโครงการของส่วนราชการในราชกิจจานุเบกษา ซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 มาตรา 16 ที่บัญญัติว่า “ในการกู้เงินแต่ละครั้งให้กระทรวงการคลังประกาศแหล่งเงินทุน สกุลเงินทุน จำนวนเงินทุน การคำนวณเงินตราต่างประเทศเป็นเงินบาท อัตราดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย ค่าส่วนลด ระยะเวลาการชำระคืนเงินต้นคืน วัตถุประสงค์ของการใช้จ่ายเงินกู้ เงื่อนไข วิธีการ และสาระสำคัญอื่นใดตามที่จำเป็นในราชกิจจานุเบกษาภายในหกสิบวันนับแต่วันที่ทำสัญญาหรือออกตราสารหนี้แล้วแต่กรณี”

2.1.12 กระทรวงการคลังขอให้คณะรัฐมนตรีสั่งการสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาจัดทำความเห็นทางกฎหมาย (Legal Opinion)

2.1.13 สัญญาเงินทุนมีผลบังคับใช้ และหน่วยงานสามารถเบิกจ่ายเงินกู้ได้ โดยในระเบียบของแหล่งเงินทุนทางการ (ADB และ World Bank) ระบุที่จะให้ผู้กู้ส่งเอกสารต่างๆ เพื่อให้สัญญาเงินทุนมีผลใช้บังคับภายใน 120 วัน นับจากวันลงนามในสัญญาเงินทุนและสัญญาค้ำประกันเงินทุน

ประกอบด้วย ความเห็นทางกฎหมาย และลายมือชื่อผู้มีอำนาจเบิกจ่ายเงินกู้ นำส่งและลงนามในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการ

## 2.2 หนังสือแลกเปลี่ยนว่าด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยกับแหล่งเงินทุนทางการ ประกอบด้วย

2.2.1 รายชื่อโครงการและวงเงินที่แหล่งเงินทุนทางการจะให้เงินกู้

2.2.2 เงื่อนไขเงินกู้: อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลาการชำระเงินกู้ ระยะเวลาปลอดหนี้ และระยะเวลาการเบิกจ่ายเงินกู้

2.2.3 การกู้เงินของรัฐวิสาหกิจและสถาบันการเงินที่มีกฎหมายจัดตั้งโดยเฉพาะ กระทรวงการคลังในนามรัฐบาลจะต้องเป็นผู้ค้ำประกัน

2.2.4 การชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยภายใต้แหล่งเงินทุนทางการ จะได้รับการยกเว้นในเรื่องภาษีอากรที่ใช้บังคับในราชอาณาจักร

2.2.5 สำหรับการขนส่งทางเรือและประกันภัยทางทะเลของสินค้าที่จัดซื้อด้วยเงินกู้ รัฐบาลไทยต้องงดเว้นการกำหนดข้อบังคับใดที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการแข่งขันโดยเสรีและเป็นธรรม ระหว่างบริษัทเดินเรือและบริษัทประกันภัยของประเทศทั้งสอง

## 2.3 สัญญาเงินกู้ ประกอบด้วย 3 ส่วนสำคัญ ดังนี้

2.3.1 วงเงิน วัตถุประสงค์ และขอบเขตการดำเนินโครงการ

2.3.2 การชำระคืนเงินกู้ ดอกเบี้ย เงื่อนไขเงินกู้ และค่าธรรมเนียมผูกพันเงินกู้

2.3.3 ขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้าง แนวทางการเบิกจ่ายเงินกู้ และแนวทางในการ

ใช้เงินกู้

แผนภาพที่ 4-2 ขั้นตอนการจัดหาเงินกู้จากธนาคารพัฒนาเอเชียและธนาคารโลก

**ขั้นตอนการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ทางการ (ADB & World Bank)**

(ระยะเวลาดำเนินการรวมประมาณ 12-14 เดือน)



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

**การวิเคราะห์ต้นทุนการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ**

การพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศแต่ละแหล่งเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแต่ละประเภทโครงการที่เหมาะสมว่า ควรจะใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการแหล่งใดนั้น ซึ่งจะมีประเด็นการพิจารณาที่แตกต่างกันไปในแต่ละประเภทโครงการ กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะเป็นผู้พิจารณาแหล่งเงินกู้ที่เหมาะสมกับโครงการแต่ละประเภท ได้แก่ อายุเงินกู้ สอดคล้องกับลักษณะโครงการ ต้นทุนการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ เงื่อนไขผ่อนปรน และเงื่อนไขเงินกู้ที่ดีที่สุดของแต่ละแหล่ง เป็นต้น จากกระบวนการและขั้นตอนการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการข้างต้นจะเห็นว่า เมื่อคณะรัฐมนตรีอนุมัติโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Project Loan) หรือแผนงานโครงการเงินกู้ในลักษณะ Program Loan แล้ว สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณาตรวจสอบรายละเอียดโครงการ วงเงินกู้ และจัดหาแหล่งเงินกู้ที่เหมาะสมกับประเภทโครงการ โดยจะประสานและเจรจากับแหล่งเงินกู้เพื่อพิจารณาต้นทุนการกู้เงิน และเงื่อนไขการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างๆ ที่ดีที่สุด รวมถึงจะดำเนินการร่างหนังสือทบทวนการขอใช้เงินกู้จากแหล่งเงินกู้อย่างเป็นทางการเพื่อเสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังลงนาม

**1. การวิเคราะห์เปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงินต่างประเทศแต่ละแหล่ง**

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะศึกษา วิเคราะห์ และคำนวณต้นทุนการกู้เงิน

ทั้งหมด (All in cost) ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ย และค่าธรรมเนียมต่างๆ เป็นต้น รวมถึงมีการประสานและเจรจากับแหล่งเงินทุน ได้แก่ สถาบันการเงินและองค์กรระหว่างประเทศแต่ละแห่ง อาทิ ธนาคารโลก (World Bank) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (JICA) เพื่อให้ได้ต้นทุนการกู้เงินที่เหมาะสมและดีที่สุด รวมถึงจะพิจารณาเลือกแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมกับโครงการที่จะขอใช้เงินกู้ต่างประเทศในแต่ละประเภท ซึ่งจะพิจารณารายละเอียดต้นทุนการกู้เงินทั้งหมด (All in cost) ของแต่ละแหล่ง

### 1.1 อายุเงินกู้

### 1.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แต่ละแหล่ง

### 1.3 ค่าธรรมเนียม (Fees) ต่างๆ ซึ่งขึ้นอยู่กับแหล่งเงินทุนเรียกเก็บที่แตกต่างกันออกไป

อาทิ 1) ค่าธรรมเนียมจัดการเงินกู้ (Management Fee, Front-End Fee, Upfront Fee) ซึ่งเป็นค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บในตอนแรกก่อนเบิกจ่ายเงินกู้ โดยคิดเป็นร้อยละจากวงเงินกู้ทั้งหมด หรือเรียกว่าแบบ Flat Rate และ 2) ค่าธรรมเนียมผูกพันเงินกู้ (Commitment Fee) จะคิดจากจำนวนเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิก โดยเป็นค่าเสียโอกาสที่แหล่งเงินทุนต้องกันวงเงินไว้ให้กับผู้กู้ในช่วงระยะเวลาของการเบิกจ่ายเงินกู้ เมื่อผู้กู้ยังไม่ได้เบิกเงินกู้ออกไปจะยังไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ยในขณะที่แหล่งเงินทุนมีภาระผูกพันที่ต้องเตรียมเงินจำนวนนี้ไว้ให้พร้อมที่เบิกจ่ายได้

1.4 พิจารณาเงื่อนไขการกู้เงินที่ดีที่สุดจาก เพื่อเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงิน และเงื่อนไขการผ่อนปรนหรือระยะเวลาปลอดหนี้ (Grace period) ของแต่ละแหล่ง

## 2. การเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงินในประเทศกับต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการ

เมื่อพิจารณาต้นทุนการกู้เงินจากแหล่งเงินทุนต่างประเทศแต่ละแหล่งแล้ว สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณาเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงินจากต่างประเทศกับการกู้เงินในประเทศเป็นหลัก โดยใช้ต้นทุนในการแปลงหนี้ต่างประเทศเป็นหนี้เงินบาท (Swap Rate) เทียบกับต้นทุนการกู้เงินในประเทศตามระยะเวลาเงินกู้โดยเฉลี่ย ซึ่งจะใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield) ในการเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงินจากต่างประเทศ ซึ่งพบว่า การกู้เงินจากต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการจะมีต้นทุนการกู้เงินโดยเฉลี่ยทั้งที่ต่ำกว่าหรือสูงกว่าต้นทุนการกู้เงินในประเทศขึ้นอยู่กับภาวะตลาดการเงินในประเทศในขณะนั้น แต่ด้วยการกู้เงินต่างประเทศจะมาพร้อมกับเงื่อนไขการผ่อนปรนหรือระยะเวลาปลอดหนี้ (Grace period) ในช่วงปีแรกๆ รวมถึงการได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัย ส่งผลทำให้ประเทศชาติได้ประโยชน์จากการกู้เงินต่างประเทศซึ่งเป็นไปตามหลักการเจรจาต่อรองที่ต่างฝ่ายต่างได้ประโยชน์ โดยมีรายละเอียดการเปรียบเทียบต้นทุนเงินกู้จากแหล่งเงินทุนต่างประเทศและต้นทุนการกู้เงินในประเทศตามตารางที่ 4-1 และแผนภาพที่ 4-3

### ตารางที่ 4-1 ตัวอย่างการเปรียบเทียบต้นทุนเงินกู้จากแหล่งเงินทุนต่างประเทศ

อายุเงินกู้ (ปี)	Grace Period (ปี)	อายุเงินกู้เฉลี่ย (ปี)	แหล่งเงินกู้	Interest Rate	Swap Rate	Thai Gov Bond Yield (% p.a.)
15	5	10	JICA (Preferential Terms)*	0.30%	1.70%	1.34%
			JICA (Preferential Terms)**	0.70%	2.10%	
			World Bank (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 0.85%	1.67%	
			World Bank (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.59%	1.41%	
			ADB	6M USD LIBOR + 0.50%	1.32%	
			AIB (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 0.90%	1.67%	
			AIB (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.60%	1.42%	
20	5	12.5	World Bank (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.20%	2.09%	1.55%
			World Bank (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.89%	1.78%	
			ADB	6M USD LIBOR + 0.50%	1.39%	
			CEXIM (Fixed US Dollar)	3.0625%	3.13%	
			AIB (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.15%	1.99%	
			AIB (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.80%	1.69%	
			AFD***	6M EUR LIBOR + 0.90%	2.19%	
20	6	13	JICA (Preferential Terms)*	0.40%	1.84%	1.56%
			JICA (Preferential Terms)**	0.85%	2.29%	
			World Bank (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.20%	2.11%	
			World Bank (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.89%	1.80%	
			ADB	6M USD LIBOR + 0.50%	1.41%	
			AIB (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.15%	2.01%	
			AIB (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.80%	1.71%	
25	7	16	JICA (Preferential Terms)**	1.05%	2.51%	1.75%
			World Bank (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.45%	2.45%	
			World Bank (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 1.04%	2.02%	
			ADB	6M USD LIBOR + 0.70%	1.58%	
			AIB (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.30%	2.28%	
			AIB (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 0.90%	1.88%	
30	10	20	JICA (Preferential Terms)*	0.50%	1.93%	1.87%
			JICA (Preferential Terms)**	1.20%	2.63%	
			World Bank (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.60%	2.62%	
			World Bank (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 1.19%	2.21%	
			AIB (Fixed Spread)	6M USD LIBOR + 1.40%	2.42%	
			AIB (Variable Spread)	6M USD LIBOR + 1.00%	2.02%	
ค่าธรรมเนียม	World Bank	JICA	ADB	CEXIM	AIB	
Front-end/Management fee	0.25%	0.20% (คิดจากรีเสิร์ฟไว้ให้สหราชอาณาจักรเป็นเวลาอีกข้างเงินกู้)	-	0.25%	0.25%	
Commitment Fee	0.25%	-	0.15%	0.25%	0.25%	
Prepayment premium	Yes	Yes	Yes	1.00%	Yes	

ที่มา : ส่วนความร่วมมือระหว่างประเทศ สบม. Reuters และ ThaiBMA ประจำวันที่ 16 มิถุนายน 2563

หมายเหตุ : \* เป็นเงื่อนไขเงินกู้ของ JICA สำหรับโครงการ Human Resource Development ของกระทรวงศึกษาธิการ ณ 1 ตุลาคม 2558

\*\* เป็นเงื่อนไขเงินกู้ของ JICA ณ 1 ตุลาคม 2562

\*\*\* เป็นเงื่อนไขเงินกู้ของ AFD ที่มีวงเงินกู้มากกว่าหรือเท่ากับ 100 ล้านดอลลาร์

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

แผนภาพที่ 4-3 การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล)





ที่มา : ThaiBMA Government Bond Yield Curve และสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2563

### การเจรจาต่อรองกับแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ

การเจรจาต่อรองเงื่อนไขการกู้เงิน ต้นทุนเงินกู้ และสัญญาการกู้เงินกับแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า การเจรจาต่อรองกับแหล่งเงินกู้ถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญและผู้แทนที่ทำหน้าที่ในการเจรจาต้องมีประสบการณ์เชี่ยวชาญในการกู้เงินต่างประเทศ รวมถึงมีความเข้าใจในโครงการที่จะใช้เงินกู้ต่างประเทศ เนื่องจากเป็นการเจรจาเงื่อนไขสัญญาระหว่างกระทรวงการคลัง หน่วยงานเจ้าของโครงการ และแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่มีการพิจารณาต่อรองเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ของโครงการในประเด็นต่างๆ เพื่อให้ประเทศชาติได้เงื่อนไขการกู้เงินต่างประเทศที่เหมาะสมและดีที่สุด โดยกระบวนการนี้จะดำเนินการเมื่อคณะรัฐมนตรีได้พิจารณาอนุมัติโครงการที่ขอใช้เงินกู้ต่างประเทศของหน่วยงานเจ้าของโครงการที่บรรลุไว้ภายใต้แผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณนั้นๆ แล้ว กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ และหน่วยงานเจ้าของโครงการจะร่วมดำเนินการเจรจากับผู้แทนจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศเพื่อจัดทำร่างสัญญาเงินกู้ และสัญญาค้ำประกันเงินกู้ โดยจะพิจารณาวัตถุประสงค์ของโครงการ ต้นทุนเงินกู้ อายุหนี้เงินกู้ เงื่อนไขการกู้เงินที่เหมาะสม เงื่อนไขการผ่อนปรนเงินกู้หรือระยะปลอดหนี้ (Grace period) รวมถึงการบริหารโครงการของแหล่งเงินกู้ที่ไม่มีเงื่อนไขในการดำเนินโครงการที่ยุ่ยากมากเกินไปสำหรับหน่วยงานเจ้าของโครงการ อาทิ การเบิกจ่ายเงินกู้ และกระบวนการรายงานความคืบหน้าโครงการเงินกู้ รวมถึงการติดตามและประเมินผลโครงการ เป็นต้น หลังจากนั้นสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะส่งร่างสัญญาเงินกู้ที่เป็นแบบสัญญามาตรฐานที่กระทรวงการคลังกับแหล่งเงินกู้ทางการได้กำหนดระหว่างกันให้

สำนักงานอัยการสูงสุดพิจารณาตรวจร่างสัญญาดังกล่าว และกระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะนำเสนอคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติร่างสัญญาเงินกู้และเอกสารที่เกี่ยวข้อง โดยเมื่อคณะรัฐมนตรีได้อนุมัติแล้ว กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ และหน่วยงานเจ้าของโครงการจึงสามารถดำเนินการกู้เงินต่างประเทศกับแหล่งเงินทุนทางการต่างๆ ได้ตามกระบวนการและขั้นตอนต่อไป โดยปกติกว่าหน่วยงานเจ้าของโครงการจะสามารถลงนามสัญญาเงินกู้และเบิกจ่ายเงินกู้ได้จะใช้ระยะเวลาค่อนข้างนานถึง 12-16 เดือน จึงจะสามารถเริ่มดำเนินโครงการก่อสร้างได้

แผนภาพที่ 4-4 ตัวอย่างโครงการลงทุนที่ใช้เงินกู้จากต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการ



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

### กรอบกฎหมายหนี้สาธารณะ และกรอบนโยบายทางการคลังของประเทศ

การกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ การปรับโครงสร้างหนี้ รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศไทย รัฐบาลจำเป็นต้องดำเนินการภายใต้กรอบวินัยทางการคลังที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้สาธารณะที่รัฐบาลยึดถือเป็นหลักปฏิบัติในการดำเนินนโยบายการคลัง โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กรอบหลัก คือ กรอบกฎหมาย (Legal Framework) และกรอบนโยบายทางการคลัง (Fiscal Policy Framework) ซึ่งกระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเป็นหน่วยงานเดียว



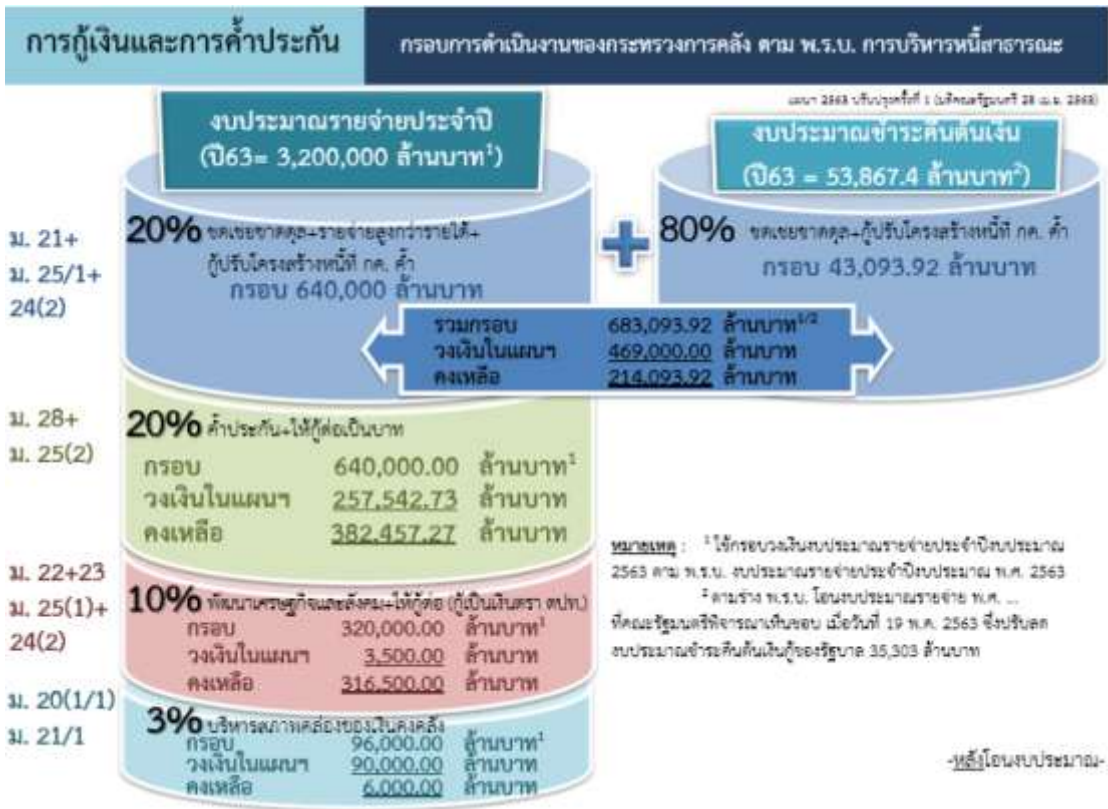
ในประเทศไทยที่มีอำนาจในการก่อหนี้สาธารณะ และการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 รวมถึงระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะว่าด้วย หลักเกณฑ์การบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2561 เพื่อให้การจัดหาเงินกู้ของรัฐบาลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศได้อย่างเพียงพอกับความต้องการเงินลงทุนในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในระยะยาว ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษา วิเคราะห์ และประเมินผลกระทบที่รัฐบาลมีความต้องการกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นภายใต้กรอบที่ได้กล่าวข้างต้น ซึ่งจะกล่าวในรายละเอียดต่อไป

## 1. กรอบกฎหมาย (Legal Framework)

### 1.1 กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะ

ปัจจุบันการกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศต้องปฏิบัติภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 ซึ่งถือเป็นกฎหมายหลักที่กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ รวมถึงกำหนดกลไกในการกำกับดูแลหนี้ของหน่วยงานภาครัฐ สำหรับการกู้เงินของรัฐบาลภายใต้กฎหมายฉบับนี้กำหนดให้รัฐบาลสามารถกู้เงินได้ทั้งในระบบงบประมาณ (On-Budget) และการกู้เงินนอกระบบงบประมาณ (Off-Budget) ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้กำหนดให้รัฐบาลกู้เงินได้ 5 วัตถุประสงค์ โดยแต่ละวัตถุประสงค์มีเงื่อนไขและเพดานในการกู้เงิน ได้แก่ (1) การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้ (2) การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม (3) การกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ (4) การกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ (5) การกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ ซึ่งโครงการเงินกู้ทุกโครงการที่จะขอใช้เงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณากรอบวงเงินกู้ในแต่ละวัตถุประสงค์ไม่ให้เกินกรอบเพดานการกู้เงินดังกล่าว โดยมีรายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 4-5

แผนภาพที่ 4-5 กรอบเพดานการกู้เงินภายใต้กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะในปีงบประมาณ 2563



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

โดยจะเห็นได้ว่า กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะข้างต้นได้ให้อำนาจรัฐบาลกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ จะสามารถดำเนินการได้ตามกรอบการกู้เงินตามวัตถุประสงค์ข้างต้นได้ 2 วัตถุประสงค์ คือ การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และการกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ ซึ่งการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการในแต่ละครั้ง กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณาโครงการเงินกู้ต่างประเทศเพื่อขอบรรจุแผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณให้เป็นไปตามกรอบกฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะ ได้แก่ 1) มาตรา 22 และมาตรา 23 เป็นการกู้เงินเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และ 2) มาตรา 24 (2) และมาตรา 25 (1) เป็นการกู้เงินตราต่างประเทศมาให้กู้ต่อ โดยมีกรอบวงเงินกู้ต่างประเทศรวมในแต่ละปีจะต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีนั้นๆ (กรอบวงเงินกู้ต่างประเทศในปีงบประมาณ 2563 อยู่ที่ 320,000 ล้านบาท) โดยจะพบว่า ณ วันที่ 31 มกราคม 2563 รัฐบาลมีหนี้ต่างประเทศทั้งที่รัฐบาลกู้โดยตรง และรัฐบาลค้าประกันให้แก่รัฐวิสาหกิจคงค้างอยู่ที่ 4,074 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเทียบเท่า 127,499.50 ล้านบาท ซึ่งที่ผ่านมากระทรวงการคลังกู้เงินตราต่างประเทศต่ำ เนื่องจากต้องการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากความผันผวนของตลาดการเงิน (Market risk)

แผนภาพที่ 4-6 หนี้ต่างประเทศคงค้าง ณ วันที่ 31 มกราคม 2563

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

แหล่งเงินทุน	รัฐบาลกู้ โดยตรง	รัฐบาลค้า ประกัน	รวม
1. ธนาคารโลก	885.5	-	885.5
2. ธนาคารพัฒนาเอเชีย	263.5	-	263.5
3. องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น	1,524.0	1,383.8	2,907.8
4. อื่นๆ	5.1	12.1	17.2
<b>รวม</b>	<b>2,678.1</b>	<b>1,395.9</b>	<b>4,074.0</b>

หมายเหตุ	<p>1. อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 31.2959 บาท ซึ่งเป็นอัตราตัวเฉลี่ยขาย ณ วันที่ 31 มกราคม 2563 ตามข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย</p> <p>2. หนี้ต่างประเทศที่มีการบริหารความเสี่ยงแล้ว ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ทำการบริหารความเสี่ยง</p> <p>3. ยอดหนี้คงค้างรวม Euro Commercial Paper</p>
ที่มา	สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

## 1.2 กฎหมายวินัยการเงินการคลังของรัฐ

ปัจจุบันการกู้เงินของประเทศไทย นอกจากจะต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 ข้างต้นแล้ว ยังต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้และการบริหารหนี้ อย่างเคร่งครัดด้วย ซึ่งกฎหมายดังกล่าวในมาตรา 49 ได้กำหนดให้การก่อหนี้และการบริหารหนี้สาธารณะ และหนี้ของหน่วยงานของรัฐต้องเป็นไปตามกฎหมายและอยู่ภายใต้ขอบวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของประเทศและหน่วยงานของรัฐ โดยต้องกระทำด้วยความรอบคอบ และคำนึงถึงความคุ้มค่า ความสามารถในการชำระหนี้ การกระจายภาระการชำระหนี้ เสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินการคลัง ตลอดจนความน่าเชื่อถือของประเทศและของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ นอกจากนี้ มาตรา 56 กำหนดให้การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ ในกรณีที่มีความจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินนอกเหนือจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี และต้องใช้เป็นเงินตราต่างประเทศให้กระทำได้ เฉพาะกรณีที่มีความจำเป็นเร่งด่วนต้องดำเนินการโดยไม่อาจใช้จ่ายจากงบประมาณรายจ่ายได้ โดยต้องมีการกำหนดวัตถุประสงค์ของการใช้จ่ายเงิน หน่วยงานของรัฐ ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินการแผนงานหรือโครงการ และจำนวนเงินกู้ที่ต้องใช้จ่ายตามแผนงานหรือโครงการนั้นด้วย

โดยจะเห็นได้ว่า กฎหมายวินัยการเงินการคลังได้ให้อำนาจรัฐบาลกู้เงินต่างประเทศเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมให้กระทำได้ และการบริหารหนี้สาธารณะเป็นไปตามกฎหมายและอยู่ภายในวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ตามกรอบกฎหมาย มาตรา 49 และมาตรา 56 ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของประเทศและหน่วยงานของรัฐ โดยให้พิจารณา

กระทำอย่างรอบคอบ และคำนึงถึงความคุ้มค่า ความสามารถในการชำระหนี้ การกระจายภาระการชำระหนี้ เสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินการคลัง

### 1.3 กฎหมายพิเศษ

จากการที่รัฐบาลได้ให้กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะตราพระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงิน เพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) พ.ศ. 2563 วงเงินกู้ 1 ล้านล้านบาท (พ.ร.ก. เราไม่ทิ้งกัน 2020) ซึ่งเป็นพระราชกำหนดที่ประกาศใช้เมื่อวันที่ 19 เมษายน 2563 ที่รัฐบาลออกเพื่อแก้ปัญหาภาวะวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 อย่างรุนแรงทั่วโลก ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยทำให้เกิดการชะลอตัวหรือหยุดตัวทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะด้านการท่องเที่ยวและการส่งออกได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง อันเนื่องมาจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า และการหยุดชะงักของห่วงโซ่การผลิตในหลายประเทศ ส่งผลให้รายได้ของธุรกิจและครัวเรือนภายในประเทศได้รับผลกระทบเป็นวงกว้าง อุปสงค์ภายในประเทศทั้งการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวอย่างรุนแรง รัฐบาลจึงจำเป็นต้องกู้เงินจำนวนมากเพื่อช่วยเหลือเยียวยาภาคประชาชน เกษตรกร และภาคเศรษฐกิจต่างๆ อย่างทั่วถึงและครอบคลุมที่ต้องดำเนินการโดยเร่งด่วนเพื่อให้ทันต่อสถานการณ์อันวิกฤติรุนแรง ซึ่งกระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้พิจารณาแหล่งเงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยจะกู้เงินจากภายในประเทศเป็นหลัก (ไม่ต่ำกว่า 75%) เนื่องจากสภาพคล่องในประเทศยังคงมีอยู่ในระดับค่อนข้างสูง และต้นทุนการกู้เงินอยู่ในระดับที่ต่ำกว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยจะใช้เครื่องมือในการกู้เงินที่หลากหลายประเภททั้งระยะสั้น ระยะปานกลาง และระยะยาวที่มีความยืดหยุ่น เหมาะสมกับสถานการณ์ ภาวะตลาด ตลอดจนความต้องการระดมทุนภายใต้ต้นทุนทางการเงินและกรอบความเสี่ยงที่เหมาะสม อาทิ พันธบัตรรัฐบาล (Loan Bond) พันธบัตรออมทรัพย์ (Savings Bond) ตัวสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) สัญญากู้เงิน (Term Loan) ตัวเงินคลัง (T-Bill) เป็นต้น สำหรับการกู้เงินจากต่างประเทศ (ไม่เกิน 25%) จะเป็นทางเลือกทางหนึ่งของกระทรวงการคลังเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากการกู้เงินต่างประเทศมีอายุหนี้ที่ยาว อีกทั้งการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะช่วยลดการแย่งแหล่งเงินทุนในประเทศกับภาคเอกชน (Crowding Out) อาทิ สถาบันการเงินระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ธนาคารโลก (World Bank) และตลาดทุนต่างประเทศ (Capital Market) อาทิ การออกพันธบัตรต่างประเทศ (Foreign Bond) เช่น Yankee bond (ออกในตลาดสหรัฐอเมริกา) และ Samurai bond (ออกในตลาดญี่ปุ่น) เป็นต้น

โดยจะเห็นได้ว่า การกู้เงินตามพระราชกำหนดดังกล่าวข้างต้น เมื่อพิจารณาแล้ว จึงถือเป็นการกู้เงินในกรณีฉุกเฉินจำเป็นเร่งด่วนอันไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดในรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2560 มาตรา 172 บัญญัติว่า “ในกรณีเพื่อประโยชน์ในอันที่จะรักษาความปลอดภัยของประเทศ ความปลอดภัยสาธารณะ ความมั่นคงในทางเศรษฐกิจของประเทศ หรือป้องปัดภัยพิบัติสาธารณะ พระมหากษัตริย์จะทรงตราพระราชกำหนดให้ใช้บังคับดังเช่นพระราชบัญญัติก็ได้การตราพระราชกำหนดตามวรรคหนึ่ง ให้กระทำได้เฉพาะเมื่อคณะรัฐมนตรีเห็นว่าเป็นกรณีฉุกเฉินที่มีความจำเป็นรีบด่วนอันมิอาจหลีกเลี่ยงได้...” และพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 มาตรา 53 ได้บัญญัติว่า “หากมีความ

จำเป็นที่ต้องดำเนินการโดยเร่งด่วน และอย่างต่อเนื่อง เพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤติของประเทศ โดยไม่อาจตั้งงบประมาณรายจ่ายประจำปีได้ทัน” นอกจากนี้ พระราชบัญญัติดังกล่าวมีการบัญญัติรองรับให้รัฐบาลสามารถออกกฎหมายกู้เงินและใช้จ่ายเงินกู้ตามกฎหมายพิเศษได้ เพื่อให้รัฐบาลสามารถดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและสังคมได้อย่างทันท่วงที และเรียกความเชื่อมั่นให้แก่ระบบเศรษฐกิจไทยได้อย่างต่อเนื่องในปี 2563 – 2564 ซึ่งมีสาระสำคัญในการตราพระราชกำหนดเพื่อเพิ่มอำนาจการกู้เงินในช่วงวิกฤตการณ์ต่างๆ ได้ คือ ต้องมีการระบุวัตถุประสงค์ของการกู้เงิน ระยะเวลาการกู้เงิน แผนงานหรือโครงการ วงเงินกู้ และหน่วยงานของรัฐที่ดำเนินแผนงาน/โครงการ ให้มีความชัดเจน

#### แผนภาพที่ 4-7 โครงการเงินกู้ตาม พ.ร.ก. เราไม่ทิ้งกัน 2020



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

## 2. กรอบนโยบายการคลัง (Fiscal Policy Framework)

ถึงแม้รัฐบาลจะมีแนวโน้มที่จะกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2563 – 2564 เพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ การแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 และกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศผ่านมาตรการและเครื่องมือต่างๆ เพื่อเข้าไปช่วยเหลือและเยียวยาประชาชนและภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายย่อย ประชาชนกลุ่มเปราะบาง และเกษตรกรซึ่งเป็นเศรษฐกิจฐานรากของประเทศ แต่เมื่อพิจารณากรอบความยั่งยืนทางการคลังที่ได้กำหนดตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องกับการบริหารหนี้สาธารณะ 2 ตัวชี้วัด คือ สัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP และสัดส่วนภาระหนี้ต่องบประมาณ โดยตัวชี้วัดที่ 1 “หนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP” เป็นการควบคุมปริมาณหนี้สาธารณะเพื่อไม่ให้เกินไปกว่าศักยภาพและระดับรายได้ของประเทศ ตัวชี้วัดนี้จึงเป็นเครื่องที่แสดงให้เห็นว่ารัฐบาลได้ก่อหนี้ไปเพื่อการลงทุนและ

เพิ่มผลผลิตของประเทศ (Productive Spending) ตามอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น ส่วนตัวชี้วัดที่ 2 “ภาระหนี้ต้องบประมาณ” เป็นการควบคุมปริมาณรายจ่ายเพื่อการชำระหนี้ของภาครัฐไม่ให้เบียดบังสัดส่วนของงบประมาณที่จะนำไปใช้พัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

โดยเมื่อพิจารณาหนี้สาธารณะคงค้างในปัจจุบันพบว่า มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 44.01 ของ GDP และมีภาระหนี้ร้อยละ 8.5 ต้องบประมาณรายจ่าย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2563) ซึ่งยังคงอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง แต่เนื่องจากในช่วงปี 2563-2564 รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและเงินกู้ตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 ดังกล่าวข้างต้น กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีการประเมินภาระหนี้สาธารณะต่อ GDP และภาระหนี้ต้องบประมาณในช่วงปี 2563 – 2565 หากกรณีรัฐบาลกู้เงินตามแผนการกู้เงินประจำปีงบประมาณปกติ และพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 ครบจำนวนภายในปี 2564 จะส่งผลให้ระดับหนี้สาธารณะของประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 57.96 ซึ่งยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยทางการคลังที่ร้อยละ 60 และภาระหนี้ต้องบประมาณก็ยังไม่เกินกรอบที่ร้อยละ 15 โดยจะเห็นได้ว่า การบริหารจัดการหนี้สาธารณะที่ผ่านมารัฐบาลได้ดำเนินการภายใต้กรอบกฎหมายและกรอบวินัยการคลังโดยเคร่งครัด ส่งผลให้ปัจจุบันรัฐบาลยังมีพื้นที่ทางการคลัง (Fiscal space) เพียงพอที่จะรองรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ และการกู้เงินตามพระราชกำหนดฉุกเฉินดังกล่าวได้ ในขณะเดียวกันหากในอนาคตรัฐบาลมีการกู้เงินเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานย่อมทำให้สัดส่วนของ GDP ขยายตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งย่อมส่งผลให้รัฐบาลมีพื้นที่ทางการคลัง (Fiscal space) เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ชัดเจนว่า รัฐบาลจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อนำมาใช้จ่ายให้เกิดประโยชน์ต่อส่วนรวม โดยดำเนินการภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายและกรอบความยั่งยืนทางการคลัง ดังนั้น จึงมั่นใจได้ว่าการก่อหนี้ของภาครัฐดำเนินการด้วยหลักเกณฑ์ที่คำนึงถึงความคุ้มค่าและจำเป็น ตลอดจนมีตัวชี้วัดที่ชัดเจนเพื่อรักษาสัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP และภาระหนี้ต้องบประมาณให้อยู่ภายใต้เกณฑ์ที่สามารถบริหารจัดการได้ตามเป้าหมาย

ตารางที่ 4-2 ตัวชี้วัดภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง

ตัวชี้วัด	กรอบเป้าหมาย	ประมาณการ	
	2552	2563	2564
1. ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP	≤ 60%	51.20	57.96
2. ภาระหนี้ต้องบประมาณ	≤ 15%	8.50	8.89

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

## การประเมินผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะ และการบริหารความเสี่ยงจากการกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ

การที่รัฐบาลมีความจำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมจากการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญต่อการพัฒนาประเทศในโครงการต่างๆ ที่เหมาะสมที่จะใช้เงินกู้ต่างประเทศ

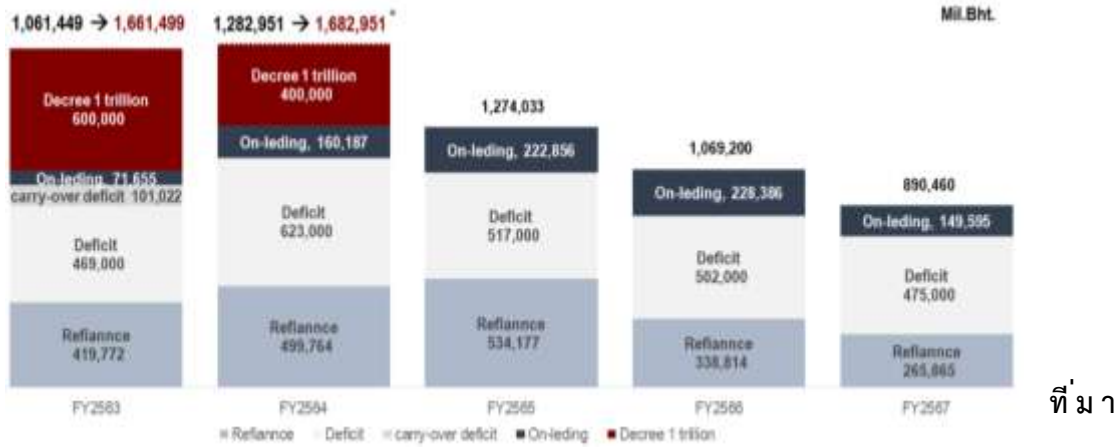


และกรณีประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน หรือการแพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019 รุนแรงเฉกเช่นในปัจจุบัน แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาดังกล่าวได้ตามหลักเกณฑ์ที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ปัจจุบันการกู้เงินใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้เดิมของรัฐบาล จะต้องเป็นไปตามกรอบการบริหารหนี้สาธารณะ และการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management) ที่กำหนดไว้ภายใต้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 ทั้งนี้ เพื่อให้การบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงที่เกิดจากการกู้เงินนั้นมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้รัฐบาลสามารถจัดหาแหล่งเงินลงทุนเพื่อใช้ลงทุนในการพัฒนาประเทศได้อย่างเพียงพอ และมีต้นทุนการกู้เงินและความเสี่ยงในการบริหาร Portfolio หนี้สาธารณะของประเทศที่เหมาะสม ในขณะเดียวกันก็สามารถรักษาวินัยทางการเงินการคลังของประเทศให้มีความยั่งยืนในระยะยาว ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาวิเคราะห์ และประมาณการหรือประเมินผลกระทบการบริหารหนี้สาธารณะและประเมินความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศจากแบบจำลองความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Modeling) จากกรณีที่รัฐบาลมีความต้องการกู้เงินใหม่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ และกรณีที่ประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน หรือวิกฤตผลกระทบการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ทั่วโลกเฉกเช่นปัจจุบันในช่วง 5 ปีข้างหน้า (ปี 2563 – 2567) ที่จะส่งผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะ (Portfolio Benchmark) และการบริหารความเสี่ยงภายใต้กรอบกฎหมายที่กล่าวข้างต้นที่มีการกำหนดสัดส่วนตัวชี้วัดข้อมูลหนี้สาธารณะไว้ 4 ตัวชี้วัด เพื่อสะท้อนความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal risk) และกรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy: MTDS) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างไร และที่สำคัญภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศในอนาคตหรือไม่ ซึ่งจะกล่าวในรายละเอียดต่อไป

### 1. ความต้องการกู้เงิน (Funding Needs)

จากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ โดยเฉพาะความต้องการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศทำให้ความต้องการเงินลงทุนเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และการชะลอตัวของระบบเศรษฐกิจไทยส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal Risk) ที่ต้องการกู้เงินเพิ่มเพื่อบำรุงรักษาและกระตุ้นเศรษฐกิจอันเนื่องมาจากผลกระทบวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ประกอบกับการขาดดุลงบประมาณที่อาจเพิ่มขึ้นจากการจัดเก็บรายได้ที่ลดลงทั้งจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางภาษี และการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งล้วนส่งผลให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้เพิ่มสูงขึ้นหรือความสามารถในการชำระหนี้ (Debt affordability) ลดลงตามที่ได้กล่าวข้างต้น ส่งผลทำให้รัฐบาลเผชิญกับความท้าทายในการระดมทุนเนื่องจากประมาณการความต้องการกู้เงิน (Funding Needs) สำหรับปีงบประมาณ 2563-2567 ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นมาก คิดเป็นวงเงินประมาณปีละ 890,450 – 1,682,951 ล้านบาท ประกอบด้วย กู้เงินเพื่อใช้ในการชดเชยการขาดดุลงบประมาณรายจ่าย การกู้เงินเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ ทั้งนี้รัฐบาลและหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐรับภาระ รวมถึงการกู้เงินตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 วงเงิน 1 ล้านล้านบาท

## แผนภาพที่ 4-8 ความต้องการเงินกู้เพิ่มขึ้น (Funding Needs) FY2563 – FY2567



ที่มา  
:

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

โดยจะเห็นว่า จากการประมาณการความต้องการเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีในช่วง 5 ปีข้างหน้า (FY2563 - FY2567) วงเงินรวม 6,578,143 ล้านบาท โดยจะมีส่วนที่เป็นการกู้เงินเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (On-lending) เฉลี่ยปีละ 110,000 ล้านบาท และการกู้เงินตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 (Decree 1 trillion) วงเงินประมาณ 90,000 ล้านบาท ซึ่งจะใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ หรือตลาดทุนต่างประเทศ (Capital Market (Foreign Bond)) อยู่ที่ประมาณ 200,000 ล้านบาท สำหรับวงเงินส่วนที่เหลือไม่ว่าจะเป็นการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุล (Deficit) การกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้เดิม (Refinance) และการกู้เงินตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 (Decree 1 trillion) วงเงินประมาณ 910,000 ล้านบาท จะเป็นการกู้เงินในประเทศทั้งหมด ดังนั้น ความต้องการเงินกู้ใหม่ที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้เดิม จะเป็นสมมติฐานหลักที่สำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์ในแบบจำลองเพื่อประเมินผลกระทบต่อกรอบการบริหารหนี้สาธารณะ และการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศ รวมถึงอัตราการขยายตัวของ GDP มีการปรับตัวต่ำลง ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP ปรับตัวสูงขึ้น และสัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการปรับตัวสูงขึ้น

## 2. กรอบการบริหารหนี้สาธารณะภายใต้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลัง พ.ศ. 2561

การประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal risk) ของประเทศ เพื่อใช้เป็นกรอบการบริหารหนี้สาธารณะที่สะท้อนความเสี่ยงทางการคลัง โดยภายใต้สมมติฐานหลักที่สำคัญในแบบจำลองความเสี่ยง ได้แก่ 1) ความต้องการเงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น (Funding Needs) ในช่วง 5 ปีข้างหน้า (FY2563 - FY2567) วงเงินรวม 6,578,143 ล้านบาท (รวมวงเงินการกู้เงินตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 จำนวน 1 ล้านล้านบาท) เฉลี่ยความต้องการเงินกู้ปีละ 1,315,628 ล้านบาท และ 2) การคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจที่จะมีการปรับลดการขยายตัวของ GDP ที่ลดต่ำลง ซึ่งคาดว่า การเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2563 และปี 2564 จะติดลบอยู่ที่ -7.7%



และ +5.0% ตามลำดับ จากการคาดการณ์ของหน่วยงานประเมินภาวะเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ อาทิ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง เป็นต้น

โดยจากการประเมินผลกระทบความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal Risk) พบว่า การกู้เงินทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการกู้เงินตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 วงเงิน 1 ล้านล้านบาท การกู้เงินเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (On-lending) และการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลเพิ่มขึ้น รวมถึงการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลต่ำกว่าเป้าที่ประมาณการไว้ ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการคลังเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้กรอบสัดส่วนตัวชี้วัดในการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะรวมทั้งสิ้น 4 ตัวชี้วัดภายใต้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ตามมาตรา 50 และมาตรา 51 ได้แก่ 1) สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ 2) สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ 3) สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด และ 4) สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ ทั้งนี้ การจัดทำและพัฒนาสัดส่วนดังกล่าวเพื่อสะท้อนถึงการมีระดับหนี้สาธารณะที่เหมาะสมสอดคล้องกับขนาดเศรษฐกิจของประเทศ การมีรายได้เพียงพอต่อการชำระภาระหนี้ในแต่ละปีโดยไม่ก่อให้เกิดการฉุดรั้งในการนำรายได้ของรัฐไปจัดสรรลงทุนในด้านอื่น และการมีสัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศในระดับที่ไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและมีความสอดคล้องกับความสามารถในการรับเงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าและบริการ

#### แผนภาพที่ 4-9 กรอบตัวชี้วัดความเสี่ยงทางการคลังในการบริหารหนี้สาธารณะ (Fiscal Risk)

✓ สัดส่วนหนี้สาธารณะ ต่อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	≤ 60%
✓ สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาล ต่อ ประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ	≤ 35%
✓ สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ต่อ หนี้สาธารณะทั้งหมด	≤ 10%
✓ สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ต่อ รายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ	≤ 5%

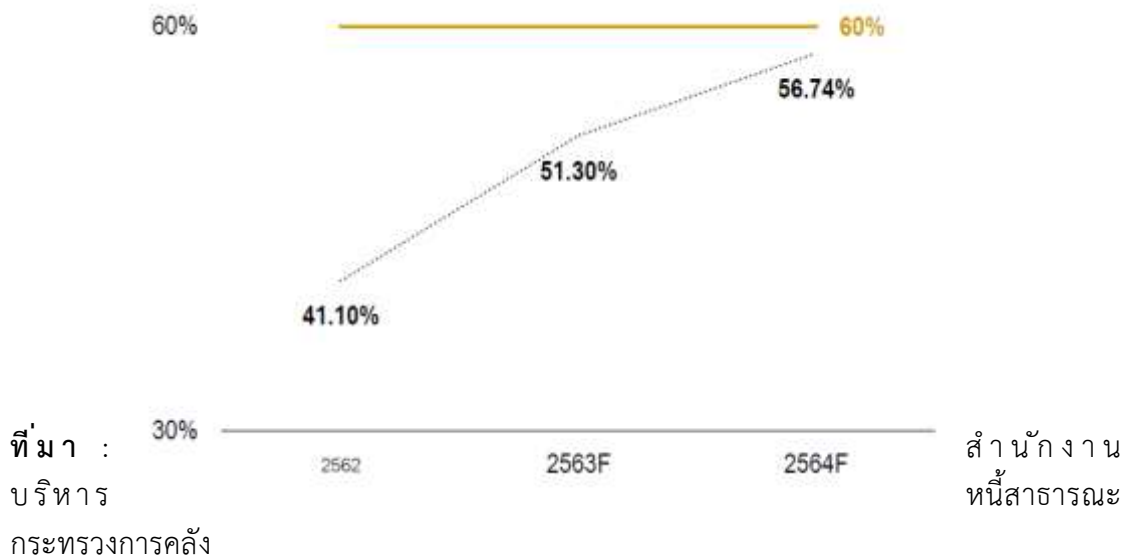
ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

#### 2.1 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไม่เกินร้อยละ 60

ประมาณการระดับหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP เพื่อใช้วัดความยั่งยืนและเสถียรภาพทางการคลังในระยะปานกลางและระยะยาว (Fiscal Sustainability) พบว่า สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP จะปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยที่ไม่เกินร้อยละ 60 โดยในปี 2563 อยู่ที่ร้อยละ 51.30 และในปี 2564 อยู่ที่ร้อยละ 56.74 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเข้มแข็งและเสถียรภาพทางการคลังของไทยอันเนื่องมาจากการรักษาวินัยทางการคลังที่เคร่งครัดในอดีต ถึงแม้รัฐบาลมีความจำเป็นต้องกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้นเพื่อลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และดำเนินการตามมาตรการต่างๆ เพื่อบรรเทาผลกระทบจากโรคระบาด

ไวรัสโคโรนา 2019 ทั้งนี้ การกู้เงินเพิ่มขึ้นทุก 1 แสนล้านบาท จะส่งผลให้สัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP จะปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.63

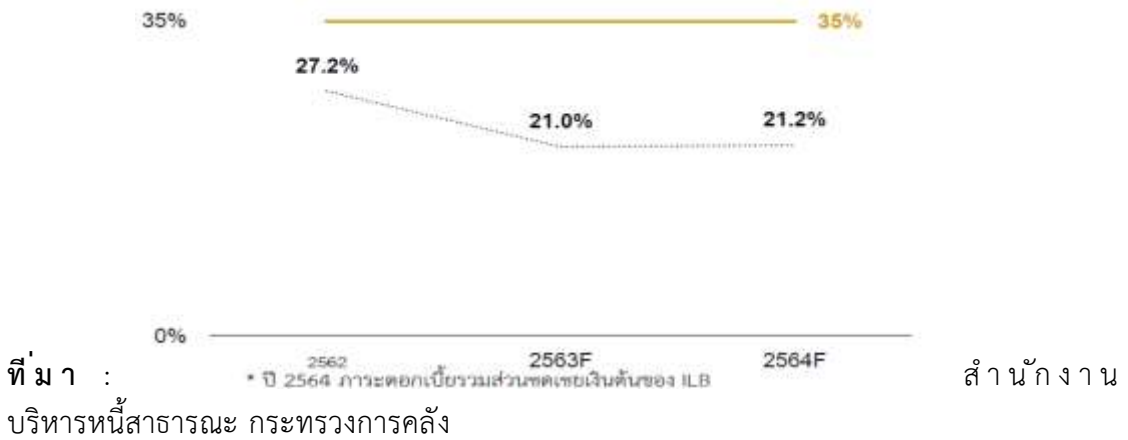
แผนภาพที่ 4-10 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ



### 2.2 สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณไว้ไม่เกินร้อยละ 35

ประมาณการสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า เพื่อใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Affordability) ที่รัฐบาลกู้ตลอดจนหนี้ที่รัฐบาลรับภาระ โดยเปรียบเทียบกับรายได้ที่สามารถจัดเก็บและนำมาชำระภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ย พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 21.0 – 21.2 อยู่ภายใต้มาตรฐานสากลที่กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 35 และภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 6.6 – 7.9 ซึ่งอยู่ภายใต้มาตรฐานสากลที่กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 10 ทั้งนี้ เนื่องจากการ Lock ต้นทุนการกู้เงินในอดีตและภาวะดอกเบี้ยต่ำ ทำให้ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ กระทบต้นทุนการกู้เงินไม่มากนัก

แผนภาพที่ 4-11 สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ



2.3 สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมดจะไม่เกินร้อยละ 10

ประมาณการสัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด เพื่อใช้วัดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX Risk) พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 2.71-2.53 ซึ่งเป็นระดับหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่มีสัดส่วนค่อนข้างต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหนี้สาธารณะทั้งหมดนั้นย่อมก่อให้เกิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างน้อย ถึงแม้ว่ารัฐบาลอาจมีความจำเป็นต้องกู้เงินต่างประเทศเพิ่มขึ้นประมาณ 150,000-200,000 ล้านบาท แล้วก็ตาม ส่งผลต่อภาระในการชำระคืนต้นเงินกู้และดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำไปด้วย โดยจะเห็นได้ว่าความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยการเงินการคลัง ดังนั้น รัฐบาลจึงยังมีความสามารถในการกู้เงินต่างประเทศเพื่อการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และการแก้ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน รวมถึงการแก้ปัญหาและฟื้นฟูผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ได้ค่อนข้างมาก

แผนภาพที่ 4-12 สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด



## 2.4 สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการไม่เกินร้อยละ 5

ประมาณการสัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ เพื่อใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ในสกุลเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Debt Affordability) กล่าวคือ วัดว่าประเทศมีรายได้เงินตราต่างประเทศเพียงพอสำหรับการชำระหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศหรือไม่ โดยพบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 0.16-0.19 ซึ่งถือว่าเป็นสัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการที่ค่อนข้างต่ำมาก

### แผนภาพที่ 4-13 สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ



## 3. กรอบการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)

### 3.1 การประเมินความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk)

การประเมินความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk) ที่สะท้อนความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงินภายใต้กรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy: MTDS) ระยะ 5 ปี (FY2563 - FY2567) เพื่อใช้ในการกำกับและติดตามความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ (1) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX risk) (2) อัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) และ (3) การปรับโครงสร้างหนี้ (Refinancing risk) และจัดทำกรอบการบริหารหนี้สาธารณะ (Portfolio Benchmark) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ต้นทุนและความเสี่ยงในการบริหารหนี้ของรัฐบาลและหนี้ที่เป็นภาระต้องประมาณ โดยกรอบการดำเนินงานตามกลยุทธ์การกู้เงินที่ใช้อยู่ในปัจจุบันยังมีพื้นที่ที่สามารถดำเนินการยืดอายุเฉลี่ยของหนี้ได้อีก เพื่อ Lock ต้นทุนก่อนที่จะเป็นช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น กล่าวคือ อายุเฉลี่ยของหนี้ในปัจจุบันค่อนข้างยาวอยู่แล้ว (12.3 ปี) ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมายตัวชี้วัดระยะ 5 ปี ตามกลยุทธ์การกู้เงินในปัจจุบันกำหนดไว้ที่ 15 ปี สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้กำหนดกลยุทธ์การบริหารหนี้ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งใช้พันธบัตรรัฐบาล (Benchmark Bond) เป็นเครื่องมือหลักในการกู้เงินคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 55 - 65 ของความต้องการกู้เงินทั้งหมด ประกอบด้วย การออกพันธบัตรใหม่ และการทำ Bond Switching เพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศและส่งเสริมให้เกิดสภาพคล่อง

ในตลาดรองของตราสารหนี้ โดยสัดส่วนที่เหลือเป็นเครื่องมืออื่นๆ เช่น พันธบัตรออมทรัพย์ พันธบัตรธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ ตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี (Bill) สัญญาเงินกู้ (Term Loan) และตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note : PN) เป็นต้น โดยได้กำหนดกรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (MTDS) สำหรับปีงบประมาณ 2563-2567 เพื่อบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่จะเกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงิน

#### แผนภาพที่ 4-14 กลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (MTDS) FY2563-2567

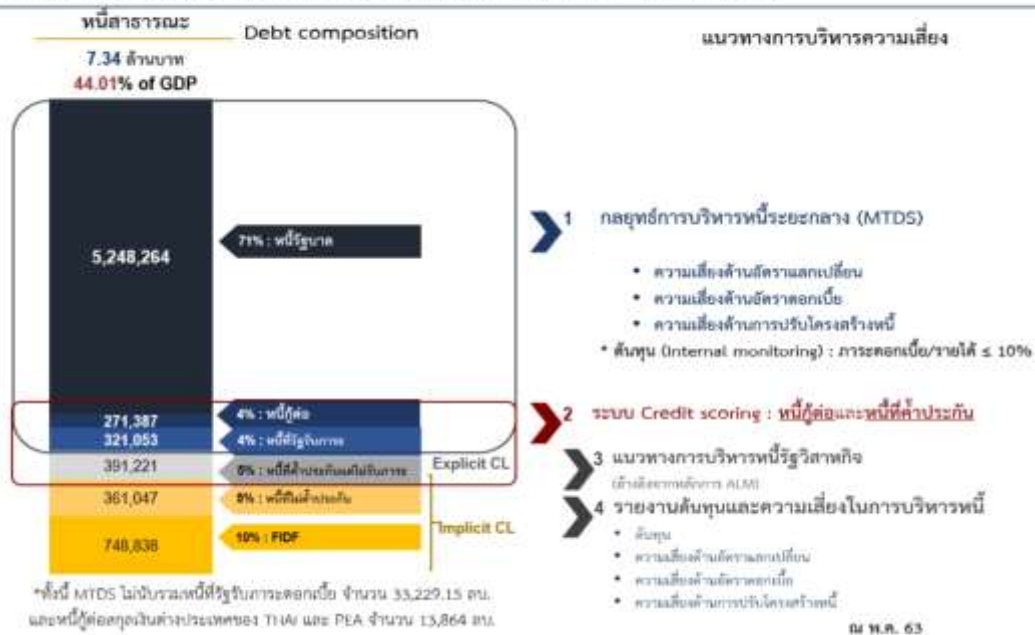
ความเสี่ยงหนี้รัฐบาล* และหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลรับภาระ	ตัวชี้วัด	กรอบ 5 ปี (2563 -2567)
ด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk)	หนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ได้บริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (ร้อยละของหนี้ทั้งหมด)	นโยบายการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน
ด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)	สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ (ร้อยละของหนี้ทั้งหมด)	≥ 85
	สัดส่วนของหนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ย (Re-fixing) ใน 1 ปี (ร้อยละของหนี้ทั้งหมด)	18 – 24
ด้านการปรับโครงสร้างหนี้ (Refinancing Risk)	อายุเฉลี่ยของหนี้ (Average time to maturity: ATM) (ปี)	≤ 15
	สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี (ร้อยละของหนี้ทั้งหมด)	8 – 12
	สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 3 ปี (ร้อยละของหนี้ทั้งหมด)	25 -30
สัดส่วนของพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อ (ร้อยละของหนี้ทั้งหมด)		≤ 5

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

#### แผนภาพที่ 4-15 ขอบเขตหนี้ภายใต้กลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (MTDS)

**ขอบเขตหนี้ภายใต้กลยุทธ์การบริหารหนี้ระยะกลาง (MTDS)\***

คิดเป็นจำนวน 5,793,610\* ลบ. ครอบคลุม 79% ของหนี้สาธารณะที่เป็นภาระต้องงบประมาณ



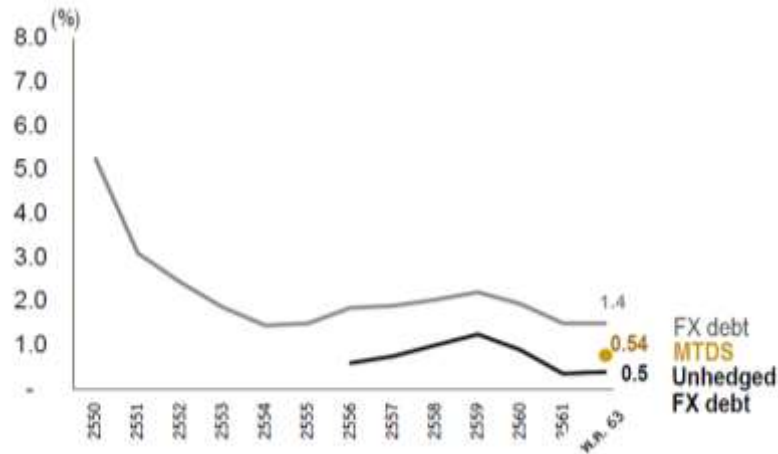
ที่มา :

**สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง**

โดยจากการประเมินสถานะความเสี่ยงในแต่ละด้านภายใต้กรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (MTDS) สำหรับปีงบประมาณ 2563 – 2567 คิดเป็นจำนวน 5,793,610 ล้านบาท ครอบคลุมร้อยละ 79 ของหนี้สาธารณะที่เป็นภาระต้องงบประมาณ ประกอบด้วยหนี้รัฐบาล หนี้ที่รัฐบาลให้รัฐวิสาหกิจกู้ต่อ และหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลรับประกัน โดยความเสี่ยงด้านการเงิน (Market Risk) ของหนี้รัฐบาล ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำเป็นผลจากการกู้เงินที่เน้นความเสี่ยงต่ำในอดีต โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ในประเทศและมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ต้นทุนการกู้ยืมเงินเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 3.06 ต่อปี สถานะความเสี่ยงของหนี้ตามตัวชี้วัดความเสี่ยงเป้าหมายใน 5 ปีข้างหน้า ดังนี้

3.1.1 ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่ำมาก เนื่องจากนโยบายการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำ Cross Currency Swap (CCS) และการจ่ายคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนคิดเป็นร้อยละ 0.54 ของหนี้ทั้งหมด

**แผนภาพที่ 4-16 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 พฤษภาคม 2563**



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

3.1.2 ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยต่ำ เนื่องจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กู้เงินด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นหลัก ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ อัตราดอกเบี้ยคงที่ (ร้อยละ 82.03) และทำให้หนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยใน 1 ปีมีสัดส่วนไม่มากนัก (ร้อยละ 21.80)

แผนภาพที่ 4-17 สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ต่อหนี้ทั้งหมดและสัดส่วนหนี้ที่จะต้อง ปรับอัตราดอกเบี้ย (Re-fixing) ใน 1 ปีต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 พฤษภาคม 2563



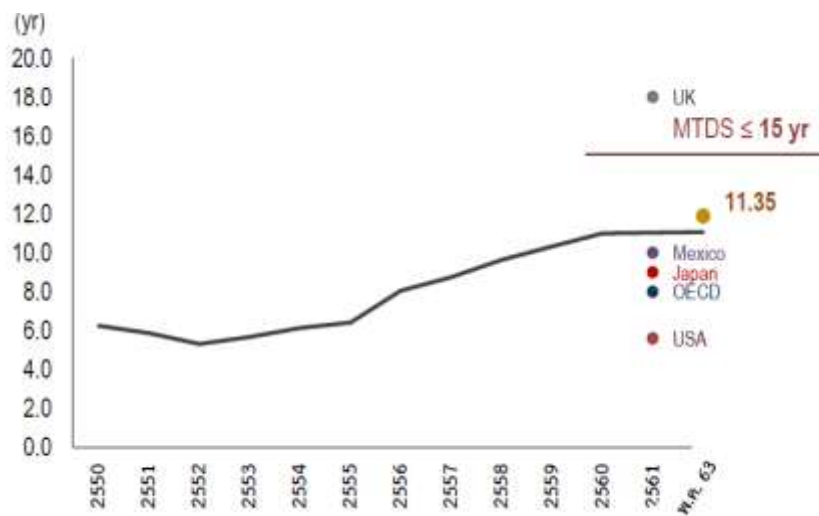
ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

3.1.3 ความเสี่ยงด้านปรับโครงสร้างหนี้ต่ำ เนื่องจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กู้เงินด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในหลายรุ่นอายุ ได้แก่ 5 ปี 10 ปี 15 ปี 20 ปี



30 ปี และ 50 ปี ส่งผลให้อายุเฉลี่ยหนี้ (Average-time-to-Maturity :ATM) ปัจจุบันยาวมาก (11.35 ปี) เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในกลุ่มประเทศองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development :OECD) ที่ 8 ปี รวมถึงการใช้เครื่องมือในการบริหารหนี้ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ เช่น การทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (Bond Switching) และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Pre-funding) เป็นต้น ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปีต่ำ (ร้อยละ 9.85 และร้อยละ 31.92 ตามลำดับ) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มประเทศ OECD เช่นกัน ทั้งนี้ สาเหตุที่สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี ในเดือน พฤษภาคม 2563 ต่ำกว่าเป้าหมายตัวชี้วัดระยะ 5 ปี ที่กำหนด ซึ่งแม้จะแสดงให้เห็นว่า Portfolio หนี้รัฐบาลและหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลรับภาระในปัจจุบันมีความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างหนี้ต่ำกว่าค่าเป้าหมายแต่ก็อาจจะต้องแลกกับการมีต้นทุนการกู้เงินที่มากขึ้น เกิดจากผลจากการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (Bond Switching) และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า (Pre-funding)

แผนภาพที่ 4-18 อายุเฉลี่ยของหนี้ (ปี) ณ 31 พฤษภาคม 2563



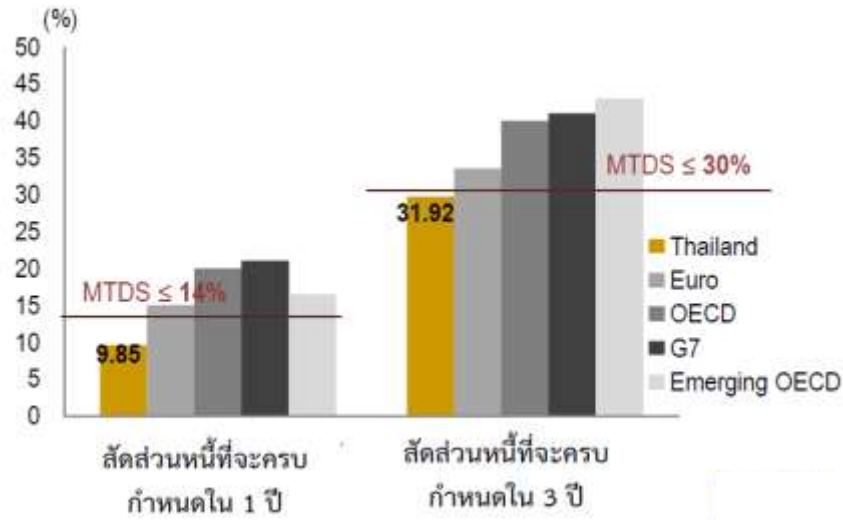
ที่มา :

สาธารณะ กระทรวงการคลัง

สำนักงานบริหารหนี้

แผนภาพที่ 4-19 สัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปี ต่อหนี้ทั้งหมด ณ 31 พฤษภาคม 2563





ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

### 3.2 การประเมินผลกระทบความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยเสี่ยงด้านต่างๆ

#### 3.2.1 สมมติฐานที่ใช้ในการประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการเงิน

3.2.1.1 ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ที่ส่งผลกระทบด้านต่างๆ ได้แก่

1. **ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ** การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ทำให้เกิดการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal risk) ซึ่งอาจทำให้พื้นที่ในการดำเนินนโยบายทางการคลัง (Fiscal space) ลดลง โดยอาจเกิดจากหลายปัจจัย ได้แก่ 1) การที่ GDP หดตัว และ 2) รัฐบาลต้องกู้เงินเพิ่มขึ้นเพื่อดำเนินมาตรการฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจ ประกอบกับการขาดดุลงบประมาณที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดเก็บรายได้ที่ลดลงทั้งจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางภาษีและการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งล้วนส่งผลให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้เพิ่มสูงขึ้นหรือความสามารถในการชำระหนี้ (Debt affordability) ลดลง

2. **สภาพคล่องของตลาดการเงินในประเทศตึงตัว** เนื่องจากนักลงทุนปรับกลยุทธ์การลงทุน (Asset allocation) โดยเน้นการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และสภาพคล่องสูงจึงเกิดภาวะการขาย (Sell-off) เพื่อถือครองเงินสดเพิ่มขึ้น รวมถึงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าระยะยาวทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield curve) มีการขยับขึ้นและชันขึ้น (Steepening) ส่งผลให้ต้นทุนการกู้เงินเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2563 เมื่อคำนึงถึงผลกระทบจากความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity risk) ต่อกลยุทธ์การเงิน จึงควรมีการพิจารณาเครื่องมือการกู้เงินทางเลือกอื่น เพื่อลดผลกระทบด้านสภาพคล่องของตลาดเงินในประเทศ เช่น การกู้เงินจากต่างประเทศ และพิจารณาการ trade-off ระหว่างต้นทุนและความเสี่ยงของเครื่องมือการกู้เงินแต่ละเครื่องมืออย่างเหมาะสม

#### 3. ภาระผูกพันทางการคลังที่อาจเพิ่มขึ้น (Contingent liability)

ซึ่งอาจเกิดจากการค้ำประกันเงินกู้รัฐวิสาหกิจที่ได้รับผลกระทบหรือความเสี่ยงจากภาวะผูกพันโดยนัย (Implicit liability) ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านภาวะผูกพันทางการคลัง (Contingent liability risk)

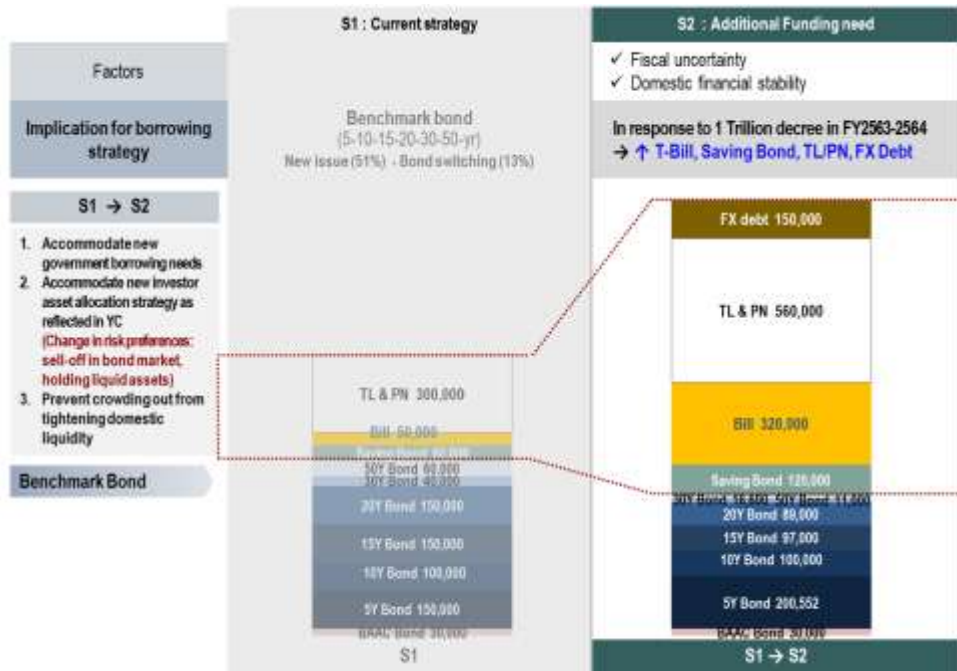
3.2.1.2 ความต้องการกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ (Funding Needs) สำหรับปีงบประมาณ 2563-2567 ที่เพิ่มสูงขึ้นมาก เป็นวงเงินประมาณปีละ 890,450 – 1,682,951 ล้านบาท เพื่อใช้ในการขาดดุลงบประมาณรายจ่าย การกู้เงินเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ทั้งนี้รัฐบาลและหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐรับภาระ รวมถึงการกู้เงินตามพระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 พ.ศ. 2563 วงเงิน 1 ล้านล้านบาท

3.2.1.3 การคาดการณ์ Yield curve ของพันธบัตรรัฐบาลไทย เป็นปัจจัยสำคัญเพื่อใช้ในการประเมินต้นทุนและความเสี่ยง (Cost-Risk Tradeoff) ในการกำหนดกลยุทธ์การกู้เงิน โดย Yield curve ในปัจจุบันมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าในช่วงต้นปี 2562 แต่ Shape ของ Yield curve มีการปรับชันมากขึ้น (Steepening) เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากมีปัจจัยเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดสูงทำให้นักลงทุนปรับกลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและสภาพคล่องสูง รวมถึงเน้นการถือครองตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าระยะยาว ส่งผลให้ต้นทุนระหว่างการกู้เงินระยะสั้นและระยะยาวแตกต่างกันเพิ่มขึ้น

### 3.2.2 ประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยเสี่ยงที่หลากหลาย

การกำหนดกลยุทธ์การกู้เงินทางเลือก (Alternative debt strategies) เพื่อประเมินผลกระทบเปรียบเทียบกับกลยุทธ์ที่ใช้ในปัจจุบัน (Scenario 1: Current strategy) ซึ่งใช้พันธบัตรรัฐบาล (Benchmark Bond) เป็นเครื่องมือหลักในการกู้เงิน คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 55-65 ของความต้องการกู้เงินทั้งหมด แต่เมื่อพิจารณาจากปัจจัยเสี่ยงที่เป็นสมมติฐานข้างต้น อาทิ ความต้องการกู้เงินที่เพิ่มสูงขึ้นมาก การที่นักลงทุนปรับกลยุทธ์การลงทุนส่งผลให้ Yield Curve มีลักษณะชันขึ้น (Steepening) และสภาพคล่องของตลาดการเงินในประเทศมีความตึงตัวมากขึ้น ดังนั้นจึงกำหนดกลยุทธ์การกู้เงินทางเลือกที่ยังคงปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาล แต่มีการกระจายเครื่องมือการระดมทุน (Scenario 2: Instrument diversification) ได้แก่ ตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี (T-bill) สัญญาเงินกู้ (Term Loan) ตัวสัญญาใช้เงิน (Promissory Note: PN) พันธบัตรออมทรัพย์ และการกู้เงินต่างประเทศ (150,000 ล้านบาท) เป็นต้น เพื่อรองรับความผันผวนในตลาดการเงินที่มีสูงและความเสี่ยงที่เครื่องมือการกู้เงินที่ใช้ในปัจจุบันอาจไม่สามารถระดมทุนได้ครบตามความต้องการกู้เงินใหม่จำนวนมาก

แผนภาพที่ 4-20 กลยุทธ์การกู้เงินทางเลือก (Alternative debt strategies)



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้

สาธารณะ กระทรวงการคลัง

โดยจะเห็นได้ว่า ผลกระทบของกลยุทธ์การกู้เงินทางเลือกการระดมทุนต่อความเสี่ยงทางการเงิน (Market risk) ทั้ง 3 ด้าน พบว่า Portfolio นี้สาธารณะมีระดับความเสี่ยงเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจาก Portfolio นี้ภาครัฐเดิมมีความเสี่ยงต่ำมากเป็นผลจากการกู้เงินที่เน้นความเสี่ยงต่ำในอดีต จึงทำให้ Portfolio นี้สาธารณะปัจจุบันสามารถรองรับการกู้เงินที่เพิ่มขึ้นด้วยเครื่องมือกู้เงินที่หลากหลาย

นอกจากนี้ หากประเมินผลกระทบของกลยุทธ์การกระจายเครื่องมือการระดมทุน (Scenario 2) ต่อต้นทุนและความเสี่ยงพบว่า การใช้เครื่องมือกู้เงินทางเลือกอื่นเพื่อให้สามารถระดมทุนได้ครบตามต้องการกู้เงินที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าการกู้เงินในช่วงภาวะปกติ ส่งผลให้ความเสี่ยงทั้ง 3 ด้านเพิ่มขึ้น

3.2.2.1 ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น เนื่องจากการกู้เงินต่างประเทศบางส่วนเพื่อบรรเทาผลกระทบจากภาวะสภาพคล่องในประเทศที่ตั้งตัว

3.2.2.2 ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น จากการใช้เงินกู้ด้วยสัญญาเงินกู้ (Term Loan) และตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note: PN) เพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวหากเทียบกับกลยุทธ์การกู้เงินเดิม ส่งผลให้สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยลอยตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงการใช้ตั๋วเงินคลัง (T-Bill) วงเงิน 300,000 – 500,000 ล้านบาท ซึ่งส่งผลให้สัดส่วนหนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ย (Re-fixing) ใน 1 ปี เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ดี Yield curve ที่มีลักษณะชันทำให้ต้นทุนการกู้เงินระยะสั้นมีต้นทุนต่ำกว่าการกู้เงินระยะยาว ดังนั้น การกู้เงินด้วยตั๋วเงินคลังที่มีระยะสั้นจึงส่งผลดีในเรื่องการลดต้นทุน

3.2.2.3 ความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้เพิ่มขึ้น จากการใช้ตั๋วเงินคลัง (T-Bill) ที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี เพิ่มขึ้น โดยเปรียบเทียบกับกลยุทธ์เดิมที่มีสัดส่วน T-Bill ที่ 0 – 50,000

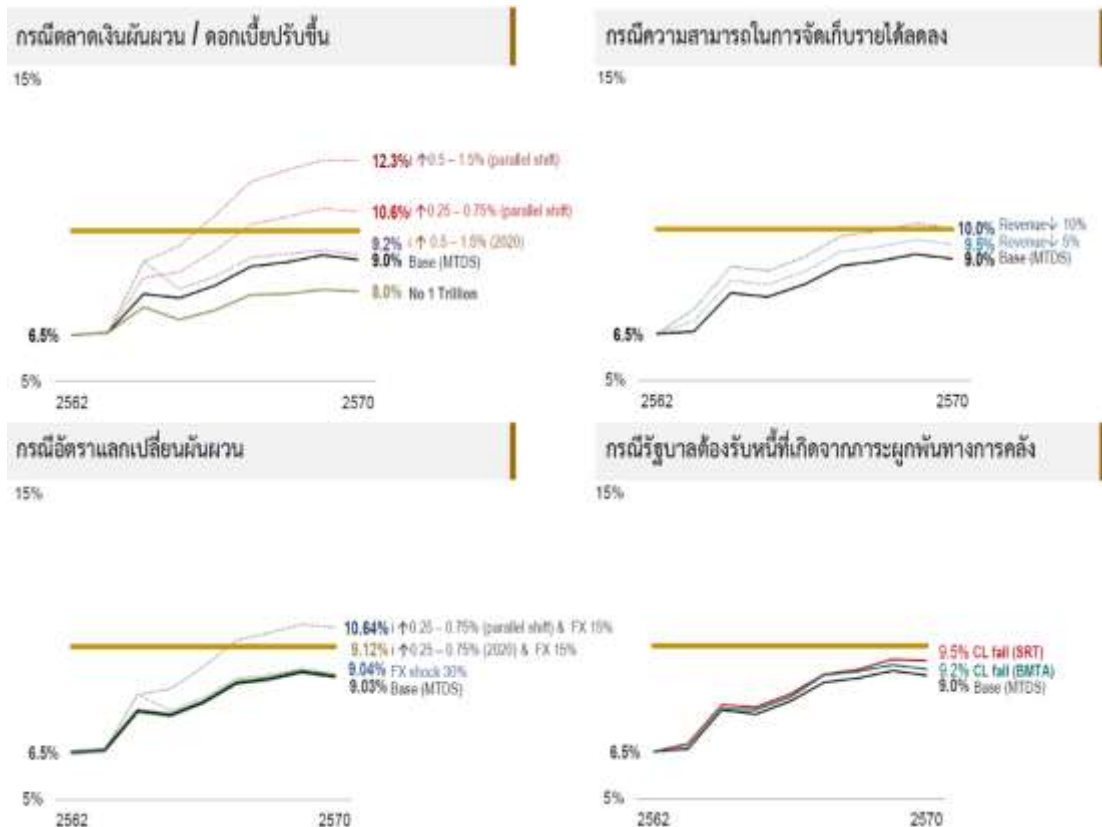
ล้านบาท ส่งผลให้อายุเฉลี่ยหนี้ลดลงและสัดส่วนหนี้ที่จะครบใน 1 ปี และ 3 ปี สูงขึ้น

โดยที่ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจะสามารถปิดได้หากภาวะตลาดเอื้ออำนวยและต้นทุนการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีความเหมาะสม ส่วนการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและการปรับโครงสร้างหนี้สามารถทำได้ในกรณีสภาพคล่องในตลาดตึงตัวน้อยลง หรือในกรณีที่ Shape ของ Yield curve มีลักษณะชันน้อยลง โดยการปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวเป็นพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางจนถึงระยะยาวเพื่อ Lock ต้นทุนที่เหมาะสม และลดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยต่อ Portfolio หนี้สาธารณะในอนาคต

### 3.2.3 ประเมินต้นทุนการกู้เงินจากสัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ (Cost Projection) ในปีงบประมาณ 2563 – 2570

การประเมินต้นทุนการกู้เงินจากสัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้กรณีฐาน (Base) จากการที่มีการกู้เงินเพิ่มขึ้นและมีการใช้เครื่องมือกู้เงินทางเลือกเพิ่มขึ้น (Scenario 2) ซึ่งภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากการกู้เงินที่เพิ่มขึ้น ปัจจุบันมีการกำหนดเพดานของสัดส่วนดังกล่าวที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากลไว้ที่ไม่เกินร้อยละ 10 เพื่อวัดความสามารถในการชำระหนี้ (Debt affordability) และติดตามต้นทุนการกู้เงินของรัฐบาลไม่ให้ภาระดอกเบี้ยสูงเกินไปจนเป็นอุปสรรคต่อการจัดสรรงบประมาณ ทั้งนี้ จากปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ข้างต้น จึงได้มีการจำลองการประเมินผลกระทบภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ต่อต้นทุน (Scenario Analysis) เพื่อคาดการณ์ผลกระทบต่อต้นทุนการกู้เงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

#### แผนภาพที่ 4-21 การประเมินผลกระทบต่อต้นทุนการกู้เงินในอนาคต



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

3.2.3.1 **กรณีตลาดการเงินและภาวะเศรษฐกิจผันผวน** พบว่า ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยมีผลกระทบมากที่สุดที่ทำให้ต้นทุนการกู้เงินเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐาน (Cost Baseline) โดยหากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น 0.5% – 1.5% ตลอดช่วงอายุ (Parallel shift) จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ในปีงบประมาณ 2570 สูงขึ้นเป็นร้อยละ 12.3

3.2.3.2 **กรณีความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลง** พบว่า หากความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลงต่ำกว่าที่ประมาณการระหว่างร้อยละ 5-10 จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ในปีงบประมาณ 2570 สูงขึ้นเป็นร้อยละ 9.5 – 10

3.2.3.3 **กรณีอัตราแลกเปลี่ยนผันผวน** พบว่า ในกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าร้อยละ 30 จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ในปีงบประมาณ 2570 สูงขึ้นเป็นร้อยละ 9.04 การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อภาระดอกเบี้ยไม่มากนัก เนื่องจาก Portfolio หนี้สาธารณะเดิมมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่ำมาก รวมถึงกลยุทธ์การกู้เงินทางเลือกได้จำลองการกู้เงินต่างประเทศ โดยไม่ปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนไว้ที่ 150,000-200,000 ล้านบาท เฉพาะในปีงบประมาณ 2563 - 2564 เท่านั้น

3.2.3.4 **กรณีรัฐบาลต้องรับหนี้ที่เกิดจากภาวะผูกพันทางการคลัง** พบว่า สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ในปีงบประมาณ 2570 คิดเป็นร้อยละ 9.2 ในกรณีที่รัฐบาลต้องรับภาระหนี้ขององค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร และคิดเป็นร้อยละ 9.5 ในกรณีที่รัฐบาลต้องรับภาระหนี้ของการรถไฟแห่งประเทศไทย

## สรุป

ปัจจุบันการกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศจะต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 ซึ่งถือเป็นกฎหมายหลักที่กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ รวมถึงกำหนดกลไกในการกำกับดูแลหนี้ของหน่วยงานภาครัฐ นอกจากนี้ การกู้เงินยังต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้และการบริหารหนี้อย่างเคร่งครัดด้วย รวมถึงรัฐบาลยังสามารถตราพระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินได้อีกด้วยนั้น ดังนั้น การกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ รัฐบาลสามารถให้กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะกระทำการได้ตามขั้นตอนและวิธีการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการทั้ง 3 แหล่ง อาทิ องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank :ADB) และธนาคารโลก (World Bank) รวมถึงการพิจารณาแหล่งเงินกู้ที่เหมาะสมกับโครงการแต่ละประเภท ได้แก่ อายุเงินกู้ สอดคล้องกับลักษณะโครงการ ต้นทุนการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ เงื่อนไขผ่อนปรน (Grace period) และการเจรจาเงื่อนไขเงินกู้ที่ดีที่สุดของแต่ละแหล่งที่ประเทศชาติจะได้รับประโยชน์ เป็นต้น

การกู้เงินต่างประเทศยังต้องมีการพิจารณาเปรียบเทียบกับต้นทุนการกู้เงินจากต่างประเทศกับการกู้เงินในประเทศโดยใช้ต้นทุนในการแปลงหนี้ต่างประเทศเป็นหนี้เงินบาท (Swap Rate) เทียบ

กับต้นทุนการกู้เงินในประเทศตามระยะเวลาเงินกู้โดยเฉลี่ย ซึ่งจะใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield) ในการเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงินจากต่างประเทศ โดยทั่วไปการกู้เงินต่างประเทศจะมีต้นทุนการกู้เงินที่ค่อนข้างสูงกว่าการกู้เงินในประเทศ แต่การกู้เงินต่างประเทศเป็นเงินกู้ระยะยาวและจะมาพร้อมกับเงื่อนไขการผ่อนปรนหรือระยะปลอดหนี้ (Grace period) ในช่วงปีแรกๆ รวมถึงข้อดีในแง่ของการที่ประเทศได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัย (Technology Transfer) ความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technology Assistance) และการบริหารจัดการโครงการที่ดี โปร่งใส และตรวจสอบได้ ส่งผลทำให้ประเทศชาติได้ประโยชน์จากการกู้เงินต่างประเทศซึ่งเป็นไปตามหลักการเจรจาต่อรองที่ต่างฝ่ายต่างได้ประโยชน์ นอกจากนี้ การกู้เงินจากต่างประเทศมีประโยชน์ต่อประเทศชาติเป็นอย่างมากหากประเทศเกิดกรณีวิกฤตต่างๆ แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกทางหนึ่งของกระทรวงการคลัง เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากการกู้เงินต่างประเทศจะมีอายุหนี้ที่ยาว อีกทั้งการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจะช่วยลดการแย่งแหล่งเงินทุนในประเทศกับภาคเอกชน (Crowding Out)

อย่างไรก็ดี ข้อจำกัดและอุปสรรคจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อนำมาดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศส่วนใหญ่พบว่า จะใช้เวลาค่อนข้างนานกว่าจะสามารถเบิกจ่ายเงินกู้ได้ เนื่องจากเงินกู้ต่างประเทศจะมีกระบวนการและขั้นตอนจำนวนมากจากแหล่งเงินทุนทาง การ และมีความยุ่งยากกว่าจะสามารถเจรจาต่อรองเงื่อนไขการกู้เงินเพื่อลงนามในสัญญาเงินกู้และเบิกจ่ายเงินกู้ได้นั้นจะใช้ระยะเวลาอย่างน้อยประมาณ 12-16 เดือน ประกอบกับต้นทุนการกู้เงิน (All in cost) ค่อนข้างสูงกว่าการกู้เงินในประเทศตามที่กล่าวไปข้างต้น รวมถึงการกู้เงินต่างประเทศจะมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยจากความผันผวนของตลาดการเงิน (Market risk) นอกจากนี้ การใช้เงินกู้ต่างประเทศในการดำเนินโครงการลงทุนต่างๆ จะมีกระบวนการบริหารโครงการที่ใช้เงินกู้ค่อนข้างเข้มงวดจากเจ้าของแหล่งเงินทุน โดยจะกำหนดให้หน่วยงานเจ้าของโครงการที่ใช้เงินกู้ต้องรายงานผลความคืบหน้าในการดำเนินโครงการ และจะบริหารโครงการเงินกู้อย่างใกล้ชิด รวมถึงเมื่อโครงการแล้วเสร็จจะมีการติดตามและประเมินผลโครงการเงินกู้อีกด้วย

นอกจากนี้ การกู้เงินใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้เดิมของรัฐบาลจะต้องเป็นไปตามกรอบการบริหารหนี้สาธารณะ และการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management) ที่กำหนดไว้ภายใต้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 ทั้งนี้ เพื่อให้การบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงที่เกิดจากการกู้เงินนั้นมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้รัฐบาลสามารถจัดหาแหล่งเงินลงทุนเพื่อใช้ลงทุนในการพัฒนาประเทศได้อย่างเพียงพอและมีต้นทุนการกู้เงินและความเสี่ยงในการบริหาร Portfolio หนี้สาธารณะของประเทศที่เหมาะสม ในขณะที่เดียวกันก็สามารถรักษาวินัยทางการเงินการคลังของประเทศให้มีความยั่งยืนในระยะยาว โดยผู้วิจัยได้มีการประเมินผลกระทบจากการกู้เงินใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ดังนี้

1. การประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal risk) ของประเทศ โดยได้มีการกำหนดสัดส่วนตัวชี้วัดในการบริหารความเสี่ยงทางการคลัง 4 ตัวชี้วัด รวมถึงค่าเป้าหมายเพื่อใช้เป็นกรอบในการบริหารหนี้สาธารณะที่สะท้อนความเสี่ยงทางการคลังภายใต้พระราชบัญญัติ

วินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ในอีก 2 ปีข้างหน้า พบว่า

1.1 **สัดส่วนหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP** เพื่อใช้วัดความยั่งยืนและเสถียรภาพทางการคลังในระยะปานกลางและระยะยาว (Fiscal Sustainability) พบว่า สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP จะปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยที่ไม่เกินร้อยละ 60

1.2 **สัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้** เพื่อใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Affordability) ที่รัฐบาลกู้ตลอดจนหนี้ที่รัฐบาลรับภาระ โดยเปรียบเทียบกับรายได้ที่สามารถจัดเก็บและนำมาชำระภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ย พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 21.0 – 21.2 อยู่ภายใต้มาตรฐานสากลที่กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 35 และภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 6.6 – 7.9 ซึ่งอยู่ภายใต้มาตรฐานสากลที่กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 10

1.3 **สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด** เพื่อใช้วัดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX Risk) พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 2.71-2.53 ซึ่งเป็นระดับหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่มีสัดส่วนค่อนข้างต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหนี้สาธารณะทั้งหมดนั้นย่อมก่อให้เกิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างน้อย

1.4 **สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ** เพื่อใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ในสกุลเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Debt Affordability) พบว่า จะอยู่ที่ร้อยละ 0.16-0.19 ซึ่งถือว่าเป็นสัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการที่ค่อนข้างต่ำมาก

2. **การประเมินความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk)** ที่สะท้อนความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงินภายใต้กรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy: MTDS) ระยะ 5 ปี (FY2563 - FY2567) เพื่อใช้ในการกำกับและติดตามความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ด้าน ได้แก่

2.1 **ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่ำมาก** เนื่องจากนโยบายการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำ Cross Currency Swap (CCS) และการจ่ายคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน คิดเป็นร้อยละ 0.54 ของหนี้ทั้งหมด

2.2 **ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยต่ำ** เนื่องจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะกู้เงินด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นหลัก ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ (ร้อยละ 82.03) และทำให้หนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยใน 1 ปีมีสัดส่วนไม่มากนัก (ร้อยละ 21.80)

2.3 **ความเสี่ยงด้านปรับโครงสร้างหนี้ต่ำ** เนื่องจากการออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในหลายรุ่นอายุ ได้แก่ 5 ปี 10 ปี 15 ปี 20 ปี 30 ปี และ 50 ปี ส่งผลให้อายุเฉลี่ยหนี้ (Average-time-to-Maturity: ATM) ปัจจุบันยาวมาก (11.35 ปี) เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในกลุ่มประเทศองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development : OECD) อยู่ที่ 8 ปี

## บทที่ 5

### แนวทางการบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศ

การเงินกู้ต่างประเทศเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมจะมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยที่จะเกิดขึ้น การพิจารณาในการดำเนินการบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยจากภาวะตลาดการเงินที่อาจเกิดความผันผวนในอนาคต จึงเป็นเรื่องที่รัฐบาลจะต้องให้ความสำคัญเมื่อมีการกู้เงินจากต่างประเทศมาดำเนินโครงการ ผู้วิจัยจึงได้มีการศึกษาและเสนอแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ โดยเฉพาะการบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) และแนวทางการพิจารณาตัดสินใจก่อนที่จะเข้าไปดำเนินการบริหารความเสี่ยงด้วยการแปลงหนี้ (Swap Rate) ว่ารัฐบาลจะต้องพิจารณาถึงปัจจัยด้านใดบ้าง ไม่ว่าจะเป็นการวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะการพิจารณาทิศทางกำหนดนโยบายอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve: Fed) และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนในการแปลงหนี้ (Swap Rate) ที่เหมาะสม โดยจะทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบต้นทุนการทำธุรกรรม CCS ที่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนแล้วกับต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศของรัฐบาลที่อยู่ในช่วงอายุเดียวกัน เพื่อพิจารณาจังหวะเวลา และโอกาสที่เหมาะสมในการเข้าบริหารเพื่อปิดความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการแปลงหนี้ (Swap Rate) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### การบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ

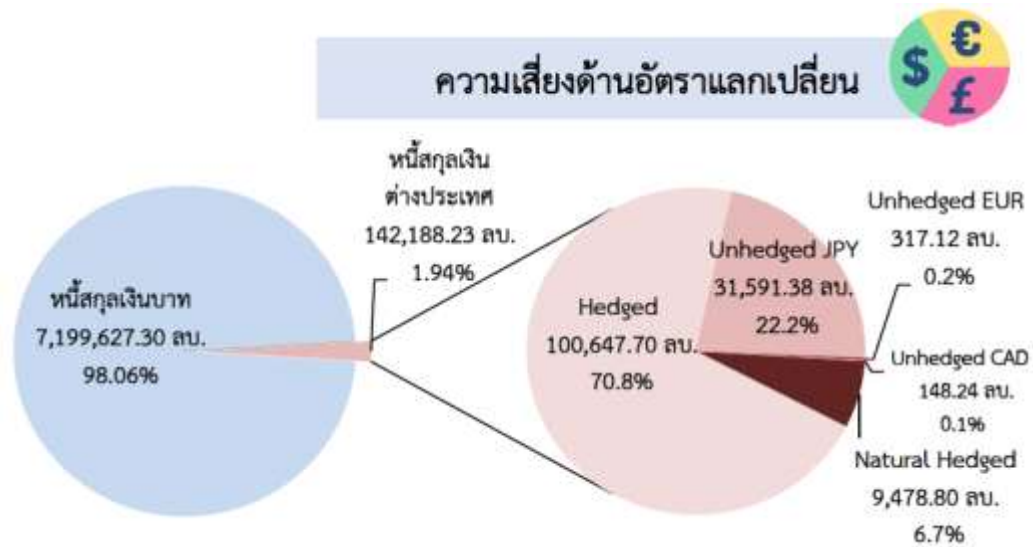
เมื่อรัฐบาลมีความจำเป็นต้องกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศแล้ว รัฐบาลจะต้องมีการบริหารเพื่อทำการปิดความเสี่ยงจากการกู้เงินต่างประเทศสกุลต่างๆ ด้วย เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากภาวะตลาดการเงินที่อาจเกิดความผันผวนในอนาคต ซึ่งจะส่งผลทำให้ภาระหนี้ต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น โดยที่ผ่านมารัฐบาลได้มีการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ ได้แก่ องค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) และธนาคารโลก (World Bank) เพื่อนำมาสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญต่อการพัฒนาประเทศในโครงการต่างๆ ที่เหมาะสมที่จะใช้เงินกู้ต่างประเทศทั้งที่ได้มีการกู้เงินมาดำเนินโครงการแล้วและอยู่ระหว่างการดำเนินการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ อาทิ โครงการพัฒนาระบบรถไฟฟ้าในเมือง โครงการรถไฟรางคู่ โครงการท่าอากาศยาน โครงการก่อสร้างทางสายหลักเป็น 4 ช่องจราจร โครงการระบบสายส่งไฟฟ้า โครงการระบบส่งน้ำประปา โครงการพัฒนากำลังคนด้านวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี และนวัตกรรม (KOSEN) และโครงการเงินกู้โควิด 2019 (เงินกู้ COVID-19) เป็นต้น ถึงแม้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศดังกล่าวจะเสนอเงื่อนไขการกู้เงินที่ดีและผ่อนปรน



ให้แก่รัฐบาล อาทิ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำ อายุเงินกู้ยาว มีการทยอยชำระคืนเงินกู้เป็นงวดๆ และมีช่วงเวลาที่ปลอดการชำระคืนเงินต้นในช่วงแรก (Grace Period) อย่างไรก็ตาม การกู้เงินต่างประเทศ จะมีความเสี่ยงด้านตลาดการเงิน (Market risk) ได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเคลื่อนไหวของ อัตราดอกเบี้ยและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทำให้เกิดความเสียหายในการบริหารจัดการงบประมาณเพื่อนำมาชำระคืนหนี้ ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภาระหนี้ เกิดความไม่สมดุลระหว่างเงินสกุลที่เป็นรายได้และภาระหนี้ (Currency Mismatch) เนื่องจาก รัฐบาลมีรายได้เป็นสกุลเงินบาทแต่มีภาระหนี้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ ในการชำระคืนหนี้แต่ละครั้ง รัฐบาลจะต้องนำเงินบาทไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลต่างประเทศก่อนจึงจะส่งมอบเงินให้เจ้าหนี้ได้ ซึ่งหากเงินบาทอ่อนค่าลงจะต้องใช้เงินบาทในจำนวนที่มากขึ้นเพื่อแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในจำนวนที่เท่าเดิม ส่งผลให้ภาระหนี้มีมากขึ้น ดังนั้น ผู้วิจัยเห็นว่า รัฐบาลจึงควรต้องให้มีการบริหารเพื่อปิดความเสี่ยงหนี้เงินกู้จากต่างประเทศให้มีประสิทธิภาพและมีต้นทุนที่ต่ำภายใต้กรอบความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยดำเนินการปิดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยในอนาคตด้วย เครื่องมือทางการเงินต่างๆ เพื่อให้การบริหารหนี้สาธารณะมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ปัจจุบันรัฐบาลมีหนี้สาธารณะคงค้าง ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2563 มีจำนวน 7,341,810.53 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 44.01 ของ GDP ประกอบด้วย หนี้ของรัฐบาล 6,268,489.05 ล้านบาท หนี้ของรัฐวิสาหกิจ 1,065,385.46 ล้านบาท (หนี้ที่รัฐบาลค้ำประกัน จำนวน 712,274.49 ล้านบาท และหนี้ที่รัฐบาลไม่ค้ำประกัน จำนวน 353,110.97 ล้านบาท) และหนี้ของหน่วยงานรัฐอื่นๆ 7,936.02 ล้านบาท สามารถแยกเป็นหนี้ในประเทศ จำนวน 7,199,627.30 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 98.06 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด และหนี้ต่างประเทศ จำนวน 142,188.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.94 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด โดยหนี้ต่างประเทศมีการปิดความเสี่ยง (Hedged) จากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการแปลงหนี้ (Cross Currency Swap: CCS) ไปแล้ว จำนวน 100,647.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.80 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด และหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ได้ปิดความเสี่ยง (Unhedged) จำนวน 32,056.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.5 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด รวมถึงหนี้ต่างประเทศที่มีการปิดความเสี่ยงแบบธรรมชาติจากการบริหารรายได้และรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้อยู่ในสกุลเดียวกัน (Natural Hedged) จำนวน 9,478.80 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.7 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด

**แผนภาพที่ 5-1 แสดงสัดส่วนหนี้สาธารณะแยกตามสกุลเงิน ณ เดือนพฤษภาคม 2563**



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

ถึงแม้ในปัจจุบันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนใน Portfolio หนี้สาธารณะจะอยู่ในระดับที่ต่ำมาก โดยมีหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศที่ยังไม่ได้ปิดความเสี่ยงคิดเป็นร้อยละ 0.44 ของหนี้สาธารณะทั้งหมดก็ตาม แต่หากรัฐบาลมีความจำเป็นต้องกู้เงินต่างประเทศเพื่อนำมาดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมด้านต่างๆ ยังคงต้องให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศในด้านอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย ส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินตราต่างประเทศที่มีผลต่อภาระหนี้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล พบว่า หากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงทุกๆ ร้อยละ 1 จะทำให้รัฐบาลมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นประมาณ 484 ล้านบาท ซึ่งหากรัฐบาลมีภาระหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงจำนวนมากความเป็นไปได้ที่ภาระหนี้ของรัฐบาลจะเพิ่มขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีมากขึ้นนำไปสู่ความเสี่ยงในการบริหารการชำระหนี้ได้ ประกอบกับรัฐบาลมีรายได้หลักเป็นสกุลเงินบาท จึงควรปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของหนี้ต่างประเทศให้หมด เมื่อสภาวะตลาดการเงินเอื้ออำนวยที่จะสามารถดำเนินการปิดความเสี่ยงที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาวะตลาดในแต่ละช่วงเวลา ประกอบกับพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551 มาตรา 14 เปิดให้กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีอำนาจในการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะโดยดำเนินการกู้เงินรายใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม แปรหนี้ ชำระหนี้ก่อนถึงกำหนดชำระ ขยายหรือย่นระยะเวลาชำระหนี้ต่ออายุ ซื้อมัน หรือไถ่ถอนตราสารหนี้ของรัฐบาล หรือทำธุรกรรมทางการเงินอื่นที่เป็นประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ เพื่อให้การดำเนินการทุกขั้นตอนถูกต้องตามกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง

## แนวทางการบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศ

## 1. การบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ

ตามหลักมาตรฐานสากลที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบันมีอยู่ 4 วิธีการ ดังนี้

**1.1 การบริหารความเสี่ยงแบบธรรมชาติ (Natural Hedge)** คือ การสร้างความสมดุลระหว่างรายได้และรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศและเป็นสกุลเดียวกันให้มีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันมากที่สุดเพื่อเป็นการช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Mismatch) การบริหารความเสี่ยงวิธีนี้จะใช้กับการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจที่มีรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศในสัดส่วนที่สูง เช่น บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) เป็นต้น เนื่องจากผู้กู้สามารถนำรายได้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศนั้นไปชำระเงินต้นและดอกเบี้ยของเงินกู้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศได้เลย

**1.2 การชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment)** วิธีการนี้ควรใช้เมื่อทราบแน่ชัดแล้วว่ายังคงมีงบชำระหนี้เหลืออยู่และจะนำเงินงบประมาณที่เหลืออยู่ดังกล่าวไปชำระคืนหนี้ที่มีต้นทุนการกู้ยืมสูงโดยไม่ต้องรอให้หนี้ดังกล่าวครบกำหนดชำระ เพื่อเป็นการลดต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลหรือใช้เมื่อหนี้ต่างประเทศดังกล่าวมีต้นทุนในการแปลงหนี้เป็นสกุลเงินบาทสูงมากหรือมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนมาก โดยแหล่งเงินกู้อินยอมให้ชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนดได้

**1.3 การทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS)** วิธีการนี้จะใช้บริหารความเสี่ยงเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยจะแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศให้เป็นเงินบาทก็ต่อเมื่อต้นทุนหลังการแปลงหนี้มีค่าต่ำกว่าต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศที่มีอายุเท่ากันในขณะนั้น ซึ่งวิธีการเข้าทำธุรกรรม CCS เป็นวิธีการที่นิยมใช้ในดำเนินการบริหารเพื่อปิดความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ

**1.4 การกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม (Refinancing)** วิธีการนี้จะใช้ดำเนินการเมื่อได้เปรียบเทียบแล้วพบว่า ต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศต่ำกว่าต้นทุนในการแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาทที่มีอายุเท่ากันและแหล่งเงินกู้ในประเทศยินยอมให้ชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนดได้

จากการศึกษาพบว่า การพิจารณาเลือกบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการดังกล่าวข้างต้น จะต้องมีการศึกษาวิเคราะห์ต้นทุนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในแต่ละวิธี โดยจะเห็นได้ว่า หากพิจารณาเลือกบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) หรือการกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม (Refinancing) พบว่า จะมีต้นทุนบวกด้วยค่าธรรมเนียมที่ต้องชำระล่วงหน้าเกิดขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าว เนื่องจากแหล่งเงินกู้จะคิดต้นทุนค่าเสียโอกาสในการที่จะไม่ได้รับดอกเบี้ยตลอดอายุเงินกู้ จึงต้องพิจารณาด้านต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งหมด (All in cost) เทียบกับการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีอื่นๆ โดยวิธีนี้อาจจะไม่เหมาะสมกับหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่มีอายุคงเหลือจำนวนหลายปี ซึ่งหนี้เงินกู้คงเหลือยิ่งเหลือจำนวนหลายปี ค่าธรรมเนียมยิ่งสูงขึ้นตามปีที่เหลือ ทั้งนี้ หากพิจารณาเลือกบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) จะเป็นการปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินกู้ต่างประเทศที่สามารถดำเนินการได้ในช่วงจังหวะเวลาและโอกาสที่เหมาะสม เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้นตลอดอายุสัญญาเงินกู้ ซึ่งวิธีนี้จะดำเนินการต่อเมื่อวิเคราะห์ต้นทุนหลังการแปลงหนี้มีค่าต่ำกว่า

ต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศที่มีอายุเท่ากันในขณะนั้น และประโยชน์ทางอ้อมที่ได้จากการทำธุรกรรม Swap ส่งผลให้เกิดการประหยัดต้นทุน ณ วันที่เข้าทำธุรกรรม CCS เท่านั้น จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมกับการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศที่มีอายุเงินกู้คงเหลือจำนวนหลายๆ ปี

## 2. การทำธุรกรรมแปลงหนี้ (Cross Currency Swap: CCS)

การทำธุรกรรมการแปลงหนี้หรือ Cross Currency Swap (CCS) เป็นการทำธุรกรรมเพื่อบริหารความเสี่ยงในกรณีที่มีภาระหนี้เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศแต่มีเงินรายได้ที่จะใช้ชำระหนี้ต่างสกุลเงิน ซึ่งกระทรวงการคลังได้มีการบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีนี้เป็นจำนวนหลายโครงการ เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลต่างๆ โดยสัญญา CCS เป็นสัญญาทางการเงินประเภทหนึ่งที่คู่สัญญาตกลงที่จะแลกเปลี่ยนภาระการรับจ่ายเงินคนละสกุลภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ตัวอย่างเช่น คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งสัญญาจะจ่ายเงินสกุลหนึ่ง (บาท) และรับเงินสกุลอื่น (เหรียญสหรัฐ) และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งจะรับเงินสกุลบาทและจ่ายเงินสกุลเหรียญสหรัฐ รายละเอียดตามแผนภาพที่ 5-2

แผนภาพที่ 5-2 ตัวอย่างกระแสเงินสดในการทำธุรกรรมการแปลงหนี้ (CCS)



ที่มา : จากการศึกษาของผู้วิจัย (2563)

จากกรณีตัวอย่างข้างต้นพบว่า ณ ต้นงวด บริษัท X ตกลงทำสัญญาการทำธุรกรรม CCS กับธนาคาร Y วงเงิน 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่อัตราแลกเปลี่ยน 35 บาทต่อเหรียญสหรัฐ เมื่อบริษัท X เบิกเงินกู้ 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐจากแหล่งเงินกู้ บริษัท X จะโอนเงินกู้นี้ไปยังธนาคาร Y และธนาคาร Y จะโอนเงินจำนวน 3,500 ล้านบาทให้บริษัท X โดยระหว่างงวดบริษัท X มีภาระหนี้เป็นเงินบาทแล้ว จึงจ่ายดอกเบี้ยเป็นเงินบาทให้แก่ธนาคาร Y (ตามอัตราดอกเบี้ยบนเงินบาทและอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ตกลงกัน ณ ต้นงวด) ขณะเดียวกันธนาคาร Y จะรับผิดชอบภาระหนี้เงินเหรียญสหรัฐ โดยจะโอนดอกเบี้ยเงินเหรียญสหรัฐไปให้กับแหล่งเงินกู้แทนบริษัท X (ตามอัตราดอกเบี้ยที่แหล่งเงินกู้กำหนด) และในงวดสุดท้าย บริษัท X ชำระดอกเบี้ยและเงินต้นเป็นเงินบาทให้แก่ธนาคาร Y และธนาคาร Y จะชำระดอกเบี้ยและเงินต้นเป็นเงินเหรียญสหรัฐงวดสุดท้ายไปให้กับแหล่งเงินกู้

สำหรับปัจจัยความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอาจมีสาเหตุมาจากทั้งปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในประเทศ นโยบายการเงินและการคลัง ภาวะเศรษฐกิจโลก การคาดการณ์และการเก็งกำไร เสถียรภาพการเมืองในประเทศและต่างประเทศ จิตวิทยาตลาด ข่าวลือต่างๆ และปัจจัยทาง

เทคนิค การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้เครื่องมือที่เหมาะสมจะช่วยให้สามารถบริหารจัดการการชำระหนี้และต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

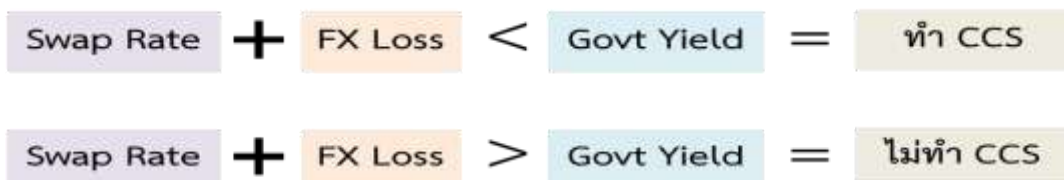
### 3. การพิจารณาตัดสินใจเข้าทำธุรกรรม CCS ของกระทรวงการคลัง

การพิจารณาตัดสินใจเข้าทำธุรกรรม CCS จะต้องทำการวิเคราะห์แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย โดยพิจารณาจากสถานะตลาดและตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อทิศทางอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยทั้งในตลาดการเงินต่างประเทศและในประเทศ เช่น แนวโน้มการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve: Fed) การใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QE) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของต่างประเทศ และความผันผวนภาวะเศรษฐกิจโลก เป็นต้น และสำหรับตลาดการเงินในประเทศ เช่น การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และมติคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยในประเทศต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาแนวโน้มต้นทุนในการแปลงหนี้ (Swap Rate) และอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมในการทำธุรกรรม CCS เป็นต้น

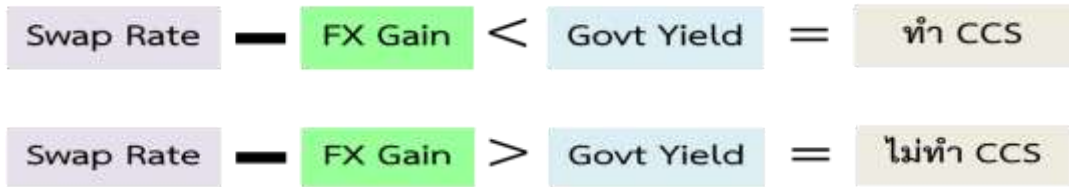
โดยจะเห็นได้ว่า การทำธุรกรรม CCS เงินกู้ต่างประเทศของกระทรวงการคลัง ส่วนใหญ่จะไม่ได้ทำธุรกรรม CCS ทันทีตั้งแต่ต้นงวด เนื่องจากเป็นการกู้เงินในลักษณะเงินกู้โครงการ (Project Loan) ที่แหล่งเงินกู้จะพิจารณาอนุมัติการเบิกจ่ายเงินกู้ตามความก้าวหน้าของโครงการ จึงต้องรอให้โครงการแล้วเสร็จ เบิกจ่ายเงินกู้ครบ และแหล่งเงินกู้แจ้งตารางการชำระคืนเงินกู้ที่แน่นอน จึงจะสามารถทำธุรกรรม CCS ได้ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในการเบิกจ่ายเงินกู้และอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันทำธุรกรรม CCS ไม่เท่ากัน ซึ่งอาจเกิดผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ ดังนั้น กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณาเปรียบเทียบต้นทุนการทำธุรกรรม CCS ที่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนแล้วกับต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศของรัฐบาลที่อยู่ในช่วงอายุเดียวกัน กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะพิจารณาเข้าทำธุรกรรม CCS หากต้นทุนการทำธุรกรรม CCS ที่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศของรัฐบาลที่อยู่ในช่วงอายุเดียวกัน รายละเอียดตามแผนภาพที่ 5-3

#### แผนภาพที่ 5-3 การเปรียบเทียบต้นทุนการทำธุรกรรม CCS กับต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศของรัฐบาล

กรณีที่ 1: อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเบิกจ่าย < อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันทำ CCS = ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน



กรณีที่ 2: อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเบิกจ่าย > อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันทำ CCS = กำไรอัตราแลกเปลี่ยน



ที่มา : จากการศึกษาของผู้วิจัย (2563)

## การบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการแปลงหนี้ (Swap Rate)

การพิจารณาในการดำเนินการบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศที่รัฐบาลกู้เงินมาเพื่อสนับสนุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะศึกษาข้อมูลและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเสนอแนะแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล วิเคราะห์ต้นทุนการแปลงหนี้ของสัญญาเงินต่างประเทศและดำเนินการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศภายใต้สภาวะตลาดการเงินที่เหมาะสม รวมทั้งต้องมีหลักเกณฑ์และขั้นตอนการประเมินเพื่อหาธนาคารคู่สัญญาในการแปลงหนี้ (Swap Rate)

แผนภาพที่ 5-4 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วกับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

**Latest World Economic Outlook  
Growth Projections**

(real GDP, annual percent change)

	2019	PROJECTIONS	
		2020	2021
<b>World Output</b>	2.9	-4.9	5.4
<b>Advanced Economies</b>	1.7	-8.0	4.8
United States	2.3	-8.0	4.5
Euro Area	1.3	-10.2	6.0
Germany	0.6	-7.8	5.4
France	1.5	-12.5	7.3
Italy	0.3	-12.8	6.3
Spain	2.0	-12.8	6.3
Japan	0.7	-5.8	2.4
United Kingdom	1.4	-10.2	6.3
Canada	1.7	-8.4	4.9
Other Advanced Economies	1.7	-4.8	4.2
<b>Emerging Markets and Developing Economies</b>	3.7	-3.0	5.9
Emerging and Developing Asia	5.5	-0.8	7.4
China	6.1	1.0	8.2
India	4.2	-4.5	6.0
ASEAN-5	4.9	-2.0	6.2
Emerging and Developing Europe	2.1	-5.8	4.3
Russia	1.3	-6.6	4.1
Latin America and the Caribbean	0.1	-9.4	3.7
Brazil	1.1	-9.1	3.6
Mexico	-0.3	-10.5	3.3
Middle East and Central Asia	1.0	-4.7	3.3
Saudi Arabia	0.3	-6.8	3.1
Sub-Saharan Africa	3.1	-3.2	3.4
Nigeria	2.2	-5.4	2.6
South Africa	0.2	-8.0	3.5
Low-Income Developing Countries	5.2	-1.0	5.2

ที่มา : IMF World Economic Outlook, As of June 2020

**1. การวิเคราะห์สถานะเศรษฐกิจ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน** ก่อนจะพิจารณาตัดสินใจเข้าทำธุรกรรม CCS จะต้องมีการศึกษาและวิเคราะห์สถานะเศรษฐกิจ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน อย่างรอบคอบและรอบด้านทั้งเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ ผู้วิจัยได้เสนอแนวทางในการพิจารณาและวิเคราะห์จังหวะในการเข้าบริหารความเสี่ยงนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการทำธุรกรรม CCS ดังนี้

1.1 พิจารณาสถานะเศรษฐกิจโลกที่เรียกว่า “New Normal” หรือสถานะเศรษฐกิจโลกที่มีอัตราการเติบโตชะลอตัวลงจากอดีตนำไปสู่อัตราการเติบโตเฉลี่ยในระดับใหม่ที่ต่ำกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยเดิมในอดีต ควบคู่ไปกับอัตราการว่างงานที่จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจหดตัวทั่วโลกและมีความผันผวนทางเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นและไม่ได้เป็นไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจในแบบที่ผ่านมา จากรายงาน World Economic Outlook ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ล่าสุด ณ เดือนมิถุนายน 2563 คาดการณ์ว่า อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Advanced Economies) จะติดลบอยู่ที่ร้อยละ -8.0 ในปี 2563 และจะกลับมาเป็นบวกที่ร้อยละ 4.8 ในปี 2564 สำหรับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Markets and Developing Economies) อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจะติดลบอยู่ที่ร้อยละ -3.0 ในปี 2563 และจะกลับมาเป็นบวกอยู่ที่ร้อยละ 5.9 ในปี 2564 ซึ่ง New Normal นี้มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ จะเห็นได้จากการค้าระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบาทของภาคการส่งออกไทยในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจในการตั้งราคาสินค้าและบริการ โครงสร้างประชากรที่จะมีสัดส่วนผู้สูงอายุที่มากขึ้น ส่งผลต่อภาคการผลิต รวมถึงการขาดดุลงบประมาณที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดเก็บรายได้ที่ลดลงทั้งจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายนโยบายและการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ และงบประมาณรายจ่ายของภาครัฐเกี่ยวกับสวัสดิการสังคมผู้สูงอายุและความยั่งยืนทางการคลัง นอกจากนี้ จากระบบการเงินโลกที่มีความเชื่อมโยงมากขึ้นจะส่งผลให้ตลาดเงินและตลาดทุนในแต่ละประเทศถูกกระทบจากความผันผวนในตลาดการเงินโลกบ่อยครั้งและรุนแรงขึ้น ทำให้ตลาดการเงินไทยผันผวนและมีความเสี่ยงด้านตลาดหรือ Market Risk เพิ่มสูงขึ้น จึงเหมาะที่จะดำเนินการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยหากสถานะตลาดการเงินเอื้ออำนวย เพื่อให้การบริหารหนี้สาธารณะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 พิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินตราต่างประเทศ จำเป็นต้องศึกษาข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินตราต่างประเทศย้อนหลังและการคาดการณ์แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต อาทิ อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเหรียญสหรัฐ และอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินเยน เป็นต้น โดยหากพิจารณาปัจจัยต่างๆ แล้ว เงินเหรียญสหรัฐมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น จะส่งผลกระทบต่อการบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศของรัฐบาลที่อยู่ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ คือ ยังไม่ใช่ว่าจะเข้าทำธุรกรรม CCS และหากค่าเงินเยนมีแนวโน้มอ่อนค่าลง ถือเป็นจังหวะที่ดีในการเข้าทำธุรกรรมบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศของรัฐบาลที่อยู่ในรูปเงินเยน

1.3 พิจารณาอัตราดอกเบี้ยในการแปลงหนี้จากสกุลเงินเหรียญสหรัฐเป็นเงินบาท



(USDTHB Cross Currency Swap) อายุ 5 ปี หรือ 10 ปี ย้อนหลังถึงปัจจุบัน หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลงมาอยู่ในระดับต่ำในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ถือเป็นผลกระทบด้านบวกในการบริหารความเสี่ยงเงินกู้ต่างประเทศ เนื่องจากจะทำให้มีต้นทุนในการแปลงหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม องค์กรที่ดี จะต้องมีการพิจารณาทิศทางกำหนดนโยบายอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve: Fed) ด้วยว่า มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นหรือปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงเวลานั้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในการแปลงหนี้และอัตราแลกเปลี่ยน โดยทั่วไปจะพิจารณาบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศก่อนที่ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาจะมีการประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

## 2. การขออนุมัติแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

หากรัฐบาลจะดำเนินการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการแปลงหนี้สกุลเงินต่างประเทศให้เป็นเงินสกุลเงินบาท (การทำธุรกรรม CCS) จะต้องบรรจุโครงการหรือสัญญาเงินกู้ต่างประเทศที่จะดำเนินการทำธุรกรรม CCS ไว้ในแผนการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลภายใต้แผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ เพื่อเสนอต่อคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติให้ความเห็นชอบก่อนดำเนินการแปลงหนี้ดังกล่าว ซึ่งสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจะต้องมีการศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนในการแปลงหนี้ (Swap Rate) และสถานะของสัญญาเงินกู้ของโครงการเงินกู้ต่างประเทศภายใต้แผนการบริหารความเสี่ยง เพื่อจัดทำแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลเพื่อเสนอขอความเห็นชอบต่อกระทรวงการคลัง

โดยจากการศึกษาโครงการที่ดำเนินการปิดความเสี่ยงด้วยการแปลงหนี้ที่ผ่านมา สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้พิจารณาเลือกบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศด้วยการเข้าทำธุรกรรม CCS ของโครงการก่อสร้างสะพานข้ามแม่น้ำเจ้าพระยา บริเวณถนนนนทบุรี 1 สัญญาเงินกู้เลขที่ TXXXII-2 ลงนามเมื่อวันที่ 28 กันยายน 2553 วงเงิน 7,307 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.95 ต่อปี อายุเงินกู้ 20 ปี (รวมระยะปลอดเงินต้น 6 ปี) อายุเงินกู้คงเหลือ 15.02 ปี โครงการก่อสร้างแล้วเสร็จและมีการเบิกจ่ายเงินกู้หมดสิ้นแล้ว จำนวน 7,306,999,377 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของวงเงินกู้ เมื่อพิจารณาและวิเคราะห์ถึงความพร้อมและต้นทุนในการแปลงหนี้ในระดับที่เหมาะสมแล้ว สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะจึงมีหนังสือถึงแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ คือ องค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) เพื่อแจ้งปิดโครงการเงินกู้ดังกล่าว พร้อมทั้งขอให้ JICA ส่งตารางชำระคืนหนี้เพื่อให้กระทรวงการคลัง โดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะลงนามยืนยันในเอกสาร ในขณะนั้นได้มีการวิเคราะห์ต้นทุนการแปลงหนี้จากสกุลเงินเยนเป็นสกุลเงินบาทอยู่ที่ร้อยละ 2.10 ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศที่อยู่ในช่วงอายุเดียวกันที่ร้อยละ 2.62

## 3. การเจรจาขอปิดสัญญาเงินกู้ก่อนครบกำหนดกับแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ

เนื่องจากโครงการก่อสร้างสะพานข้ามแม่น้ำเจ้าพระยา บริเวณถนนนนทบุรี 1 วงเงิน 7,307 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.95 ต่อปี อายุเงินกู้ 20 ปี (รวมระยะปลอดเงินต้น 6 ปี) (กรมทางหลวงชนบทเป็นเจ้าของโครงการ) กำหนดให้มีการชำระคืนเงินแบบแบ่งชำระคืนงวดละเท่าๆ กัน (Amortization) จำนวน 29 งวด ชำระทุกวันที่ 20 กุมภาพันธ์ และ 20 สิงหาคมของทุกปี แต่ได้ดำเนินการแล้วเสร็จก่อนระยะเวลาที่กำหนดและเบิกจ่ายเงินกู้ไม่ครบตามวงเงินกู้ทำให้ต้อง



มีการปรับตารางชำระคืนหนี้ใหม่ ดังนั้น กระทรวงการคลังจึงต้องดำเนินการเจรจากับแหล่งเงินกู้เพื่อขอปิดสัญญาเงินก่อนครบกำหนดสิ้นสุดระยะเวลาเบิกจ่ายเงินกู้ (Request for Early Closure of the Loan) และกำหนดตารางการชำระคืนหนี้ (Amortization Schedule) ที่แน่นอนใหม่ ซึ่งการจะบริหารความเสี่ยงเงินกู้ด้วยวิธี CCS จะต้องมีการชำระคืนหนี้ที่แน่นอนเพื่อให้ธนาคารคู่สัญญานำไปใช้ประกอบการคำนวณ Swap Rate และกระแสเงินสดในการชำระคืนหนี้แต่ละงวดได้ และเมื่อแหล่งเงินกู้ JICA มีหนังสือแจ้งเป็นทางการให้ปิดสัญญาเงินพร้อมตารางการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะก็สามารถดำเนินการตามขั้นตอนการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการแปลงหนี้สกุลเงินต่างประเทศให้เป็นเงินสกุลเงินบาท (Swap Rate) ได้ต่อไป

## ข้อจำกัดหรืออุปสรรคในการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศ

1. การบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศด้วยวิธีการแปลงหนี้ (Swap Rate) อาจมีความเสี่ยงในด้านต้นทุนในการแปลงหนี้ที่สูง ขึ้นอยู่กับการคาดการณ์ทิศทางภาวะเศรษฐกิจและตลาดการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงต้องมีการศึกษาและวิเคราะห์แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอย่างรอบคอบและรอบด้าน ทำให้ต้องมีการพิจารณาภาวะตลาดและตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อทิศทางอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยทั้งในตลาดการเงินต่างประเทศและในประเทศอย่างสม่ำเสมอ เช่น แนวโน้มการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve: Fed) การใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QE) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของต่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจในประเทศ ผู้นำทางเศรษฐกิจโลก เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และจีน รวมถึงผลกระทบจากวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เป็นต้น และตลาดการเงินในประเทศ เช่น การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และมติคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยในประเทศต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาแนวโน้มต้นทุนในการแปลงหนี้และอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมในการตัดสินใจเข้าทำธุรกรรม CCS ทั้งนี้ หากโครงการเงินกู้ต่างประเทศปิดโครงการล่าช้ากว่ากำหนดอาจทำให้เสียโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมแปลงหนี้และอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการแปลงหนี้ได้

2. ตลาด Swap ของประเทศไทยมีขนาดเล็กและอ่อนไหวต่อข่าวต่างๆ มาก ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในการแปลงหนี้ปรับตัวสูงขึ้นในทันทีโดยเฉพาะข่าวการเข้าตลาดของกระทรวงการคลัง ทำให้การกำหนดขั้นตอนและวันประมูลต้องมีการวางแผนการดำเนินการอย่างรัดกุมและตัดสินใจเข้าบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีการทำ Swap อย่างรวดเร็ว

3. นอกจากนี้ ยังมีประเด็นที่มักจะถูกตั้งคำถามที่เกี่ยวกับการทำธุรกรรมแปลงหนี้ (Swap Rate) ว่า จะได้ประโยชน์และประหยัดต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศได้หรือไม่ สำหรับประเด็นนี้ผู้วิจัยเห็นว่า การทำธุรกรรม Swap มีวัตถุประสงค์หลักคือการปิดความเสี่ยงจากความผันผวนอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยของเงินเยนและเงินบาทคิดในฐานสกุลเงินที่แตกต่างกัน (กรณีโครงการที่ใช้เงินกู้ JICA) จึงไม่สามารถเปรียบเทียบ

ดอกเบี้ยเงินเย็นและดอกเบี้ยบาทได้โดยตรง ต้องแปลงให้อยู่ในฐานเดียวกันก่อน ตัวอย่างเช่น อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.95 ต่อปีบนเงินเย็น เมื่อแปลงเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินบาทแล้วเท่ากับร้อยละ 3.00 ต่อปี ซึ่งหากพิจารณาเพียงแค่ต้นทุนดอกเบี้ยจะดูเหมือนมีต้นทุนดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.95 ต่อปี เป็น ร้อยละ 3.00 ต่อปี แต่ทั้งนี้ต้องคำนึงถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยว่า หากกรณีไม่ได้ปิดความเสี่ยงในวันนี้ แล้วในอนาคตอัตราแลกเปลี่ยนเกิดความผันผวนอย่างรุนแรง คือค่าเงินบาทอ่อนค่าอย่างหนัก จะส่งผลให้มีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ หากทิศทางของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เป็นลบ เช่น อัตราดอกเบี้ยลดลงและค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าวันที่เข้าทำธุรกรรมแปลงหนี้ (Swap Rate) เป็นต้น ทำให้มีการเปรียบเทียบว่าต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงที่เคยทำไว้ว่ามีต้นทุนที่สูงกว่าในปัจจุบัน ซึ่งการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนไม่สามารถเปรียบเทียบในลักษณะดังกล่าวได้ เนื่องจากในวันที่เข้าทำธุรกรรมแปลงหนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลที่มีอยู่ ณ ขณะนั้นไม่สามารถล่วงรู้อนาคตได้อย่างแม่นยำ ซึ่งหลักการที่สำคัญที่สุดคือกระทรวงการคลังมีรายได้เป็นเงินบาท แหล่งเงินที่จะใช้ในการชำระหนี้ก็เป็นเงินบาท หากเงินบาทอ่อนค่าลงจะทำให้กระทรวงการคลังมีภาระต้องชำระหนี้เพิ่มมากขึ้น จึงควรปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งจะทำให้กระทรวงการคลังรับรู้ภาระหนี้ที่แน่นอนได้จนจบสัญญาเงินกู้

## สรุป

ปัจจุบันประเทศไทยมีหนี้เงินกู้ต่างประเทศค่อนข้างน้อยมาก คือ มีอยู่เพียงร้อยละ 1.94 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด และความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากหนี้ต่างประเทศส่วนใหญ่จะถูกปิดความเสี่ยง (Hedged) จากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการแปลงหนี้ (Cross Currency Swap: CCS) ไปแล้ว จำนวน 100,647.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.8 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด และหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ได้ปิดความเสี่ยง (Unhedged) จำนวน 32,056.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.5 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ภาครัฐบาลมีความจำเป็นต้องกู้เงินต่างประเทศเพื่อนำมาดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมด้านต่างๆ ยังคงต้องให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศในด้านอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย ส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงิน (Market risk) ที่มีผลต่อภาระหนี้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

โดยจากผลการศึกษาพบว่า แนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่นิยมนำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศส่วนใหญ่จะดำเนินการปิดความเสี่ยงด้วยการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) ในจังหวะและโอกาสเวลาที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่มีความเหมาะสมกับอายุหนี้เงินกู้คงเหลือจำนวนหลายๆ ปี โดยยึดหลักการเข้าทำธุรกรรม Swap ต่อเมื่อต้นทุนหลังการแปลงหนี้มีค่าต่ำกว่าต้นทุนการกู้เงินบาทในประเทศที่มีอายุเท่ากันในขณะนั้น ทั้งนี้ หากมีหนี้อายุคงเหลือจำนวนน้อยปีหรือมีเงินเพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ก่อนกำหนดหรือเห็นว่าต้นทุนการกู้เงินบาทต่ำกว่าต้นทุนเงินกู้ต่างประเทศ ก็อาจสามารถใช้วิธีการบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) หรือการกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม (Refinancing) ได้

## บทที่ 6

### สรุปและข้อเสนอแนะ

ผู้วิจัยได้มีการศึกษาวิจัย เรื่อง การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมตามยุทธศาสตร์ชาติ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินลงทุนทางเลือกหนึ่งในการสนับสนุนความต้องการลงทุนโดยเฉพาะการใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงการด้านโครงสร้างพื้นฐานและสังคมของประเทศให้สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (2560 – 2564) โดยมีเป้าหมายที่ต้องการจะยกระดับและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน (Competitive Advantage) ของประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว นอกจากนี้ หากสภาพคล่องภายในประเทศในช่วงเวลาอาจมีไม่เพียงพอและการกู้เงินในประเทศเป็นจำนวนมากอาจเป็นการแย่งสภาพคล่องจากภาคเอกชน อันเนื่องมาจากความต้องการกู้เงินใน 5 ปีข้างหน้า (ปีงบประมาณ 2564-2568) ที่จะสูงขึ้นเป็นเท่าตัว แหล่งเงินกู้จากต่างประเทศจะสามารถรองรับความต้องการใช้เงินในระยะปานกลางและระยะยาวได้ และยังเป็นการบริหาร Portfolio หนี้สาธารณะของประเทศโดยมีการปรับกลยุทธ์การกู้เงินโดยเน้นการกระจายเครื่องมือการกู้เงิน (Diversified Instrument) เพื่อให้สามารถระดมทุนได้ครบและลดความกดดันต่อตลาดการเงินในประเทศ โดยจะเห็นได้ว่า ปัจจุบันประเทศไทยมีหนี้ต่างประเทศน้อยมาก อยู่ที่ 142,188.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.94 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด และหนี้ต่างประเทศมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่ำมาก เนื่องจากส่วนใหญ่มีการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนด้วยวิธีการทำธุรกรรม Cross Currency Swap (CCS) ไปแล้ว เหลือที่ยังไม่ได้ปิดความเสี่ยงอยู่เพียงร้อยละ 0.54 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด ดังนั้น ปัจจุบัน Portfolio หนี้สาธารณะของประเทศสามารถรองรับการกู้เงินต่างประเทศเพื่อมาดำเนินโครงการเงินกู้หรืออื่นๆ ได้ โดยในบทนี้ ผู้วิจัยจะขอสรุปผลการวิจัย การอภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย รวมถึงข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งถัดไป

### สรุป

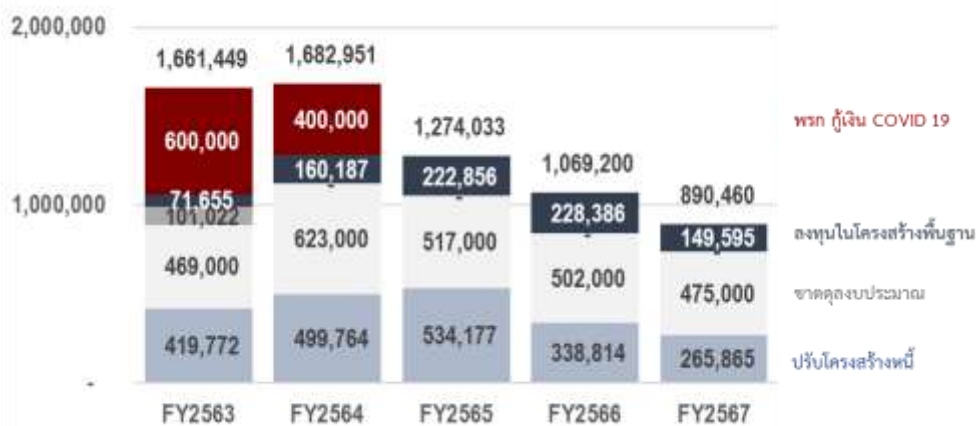
จากการศึกษาวิจัยพบว่า การจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมผ่านการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (Competitive Advantage) ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว มีความสอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 ยุทธศาสตร์กระทรวงการคลัง และยุทธศาสตร์สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ สามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. ทำให้ทราบถึงปัญหาความต้องการแหล่งเงินลงทุนโดยใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

- 1.1 ข้อจำกัดด้านงบประมาณและความต้องการในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

ของประเทศที่มีเป็นจำนวนมาก (Funding Needs) ประกอบกับ ความต้องการเงินลงทุนเพื่อแก้ปัญหาวิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019 และกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ แต่ในขณะที่รายได้ของรัฐบาลที่จัดเก็บได้จากภาษีอากรในแต่ละปีมีอยู่ค่อนข้างจำกัดและไม่เพียงพอทำให้ที่ผ่านมารัฐบาลยังมีข้อจำกัดไม่สามารถสนับสนุนเงินลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านการขับเคลื่อนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ได้มากเพียงพอต่อการยกระดับให้เป็นประเทศที่มีความสามารถในการแข่งขันสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในภูมิภาคเอเชียและระดับโลก จึงนับเป็นความท้าทายของรัฐบาลที่ต้องเร่งขับเคลื่อนโครงการลงทุนในอนาคต

### แผนภาพที่ 6-1 ความต้องการเงินกู้เพิ่มขึ้น (Funding Needs) FY2563 – FY2567



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

1.2 ความจำเป็นที่รัฐบาลต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ โดยเฉพาะโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ และการได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ รวมถึงเงินกู้จากต่างประเทศจะมีอายุหนี้ที่ค่อนข้างยาว และยังช่วยลดการแย่งแหล่งเงินทุนในประเทศกับภาคเอกชน (Crowding Out) นอกจากนี้ เงินกู้ต่างประเทศยังสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน หรือเกิดโรคระบาดอย่างรุนแรงเช่นการแพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019

1.3 โครงการลงทุนที่มีความจำเป็นและเหมาะสมกับการใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก (World Bank) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency)

1.3.1 เป็นโครงการลงทุนที่ผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคมสูง (Economic Rate of Return: EIRR) แต่มีผลตอบแทนทางการเงินที่ต่ำ (Financial Rate of Return: FIRR) และต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก รวมถึงเป็นโครงการที่มีสัดส่วนในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Import Content) และได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยี (Technology Transfer) จากต่างประเทศ ได้แก่ โครงการด้านคมนาคมขนส่ง (ระบบขนส่งทางถนน ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (Motorway) และสะพานข้ามแม่น้ำขนาดใหญ่) การศึกษา และสาธารณสุข เป็นต้น

1.3.2 เป็นโครงการประเภทพัฒนาระบบรถไฟที่มีความเหมาะสมและ

สามารถใช้เงินกู้ต่างประเทศได้เช่นกัน แต่ด้วยเป็นโครงการที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและการเงินค่อนข้างสูง จึงเหมาะที่จะผลักดันให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมการลงทุนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPPs) เพื่อเป็นการลดภาระการลงทุนของภาครัฐและเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการ

2. ทำให้ทราบถึงแนวทางและกลยุทธ์การจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมที่เหมาะสม

2.1 การพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เหมาะสมกับโครงการแต่ละประเภท ได้แก่ อายุเงินกู้ สอดคล้องกับลักษณะโครงการ ต้นทุนการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ เงื่อนไขผ่อนปรน (Grace period) และการเจรจาเงื่อนไขเงินกู้ที่ดีที่สุดของแต่ละแหล่ง

2.2 วิธีการและขั้นตอนการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการมีแนวทางที่แตกต่างกัน และระยะเวลาดำเนินการกู้เงินก็ไม่เท่ากัน รวมถึงนโยบายหรือเงื่อนไขการให้เงินกู้ก็จะแตกต่างกันด้วย ได้แก่ 1) การจัดหาเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น (เงินกู้ประเภท Bilateral Loan) ใช้ระยะเวลา 13-16 เดือน และ 2) การจัดหาเงินกู้จากธนาคารพัฒนาเอเชีย และธนาคารโลก (เงินกู้ประเภท Multilateral Loan) ใช้ระยะเวลา 12-14 เดือน

2.3 การวิเคราะห์ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงินจากต่างประเทศ และการเจรจาการกู้เงินกับแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อให้ประเทศได้ประโยชน์สูงสุด

2.4 การพิจารณาเงื่อนไขการผ่อนปรนจากแหล่งเงินกู้ทางการ เช่น มีระยะเวลาปลอดหนี้เงินกู้ (Grace Period) และมีอายุเงินกู้ที่ค่อนข้างยาวกว่าการกู้เงินในประเทศที่สอดคล้องกับระยะเวลาก่อสร้างและคืนทุนของโครงการ

2.5 ข้อจำกัดและอุปสรรคจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อนำมาดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ดังนี้

2.5.1 จะใช้เวลาค่อนข้างนานอย่างน้อยประมาณ 12-16 เดือน กว่าจะสามารถเบิกจ่ายเงินกู้ได้

2.5.2 ต้นทุนการกู้เงินต่างประเทศ (All in cost) ค่อนข้างสูงกว่าการกู้เงินในประเทศ และการกู้เงินต่างประเทศจะมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยจากความผันผวนของตลาดการเงิน (Market risk)

2.5.3 การใช้เงินกู้ต่างประเทศในการดำเนินโครงการลงทุนต่างๆ จะมีกระบวนการบริหารโครงการที่ใช้เงินกู้ค่อนข้างเข้มงวดจากเจ้าของแหล่งเงินกู้ ซึ่งต้องรายงานผลความคืบหน้าในการดำเนินโครงการ และจะบริหารโครงการเงินกู้อย่างใกล้ชิด รวมถึงเมื่อโครงการแล้วเสร็จจะมีการติดตามและประเมินผลโครงการเงินกู้

3. ทำให้ทราบแนวทางการบริหารหนี้และจัดการความเสี่ยงของการกู้เงินทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น จำเป็นต้องมีการประเมินผลกระทบที่จะเกิดขึ้นเพื่อให้เป็นไปตามกรอบการบริหารหนี้สาธารณะและการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)

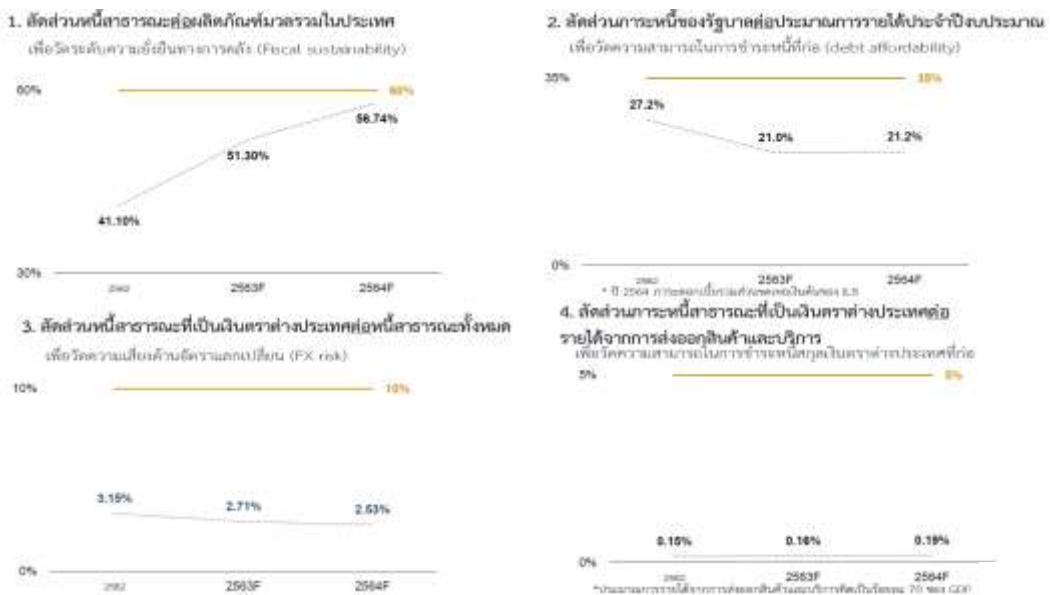
3.1 การประเมินภาระหนี้สาธารณะต่อ GDP และภาระหนี้ต้องประมาณในช่วงปี 2563 – 2565 พบว่า ระดับหนี้สาธารณะของประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 57.96 ยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยทางการคลังที่ร้อยละ 60 และภาระหนี้ต้องประมาณก็ยังไม่เกินกรอบที่ร้อยละ 15 ซึ่งยังคงอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง

3.2 การประเมินผลกระทบจากความต้องการกู้เงินใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากความต้องการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ การแก้ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน รวมถึงการแก้ปัญหาและฟื้นฟูผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ผ่านแบบจำลองความเสี่ยงนี้สาธารณสุข (Risk Modeling)

3.2.1 การประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal risk) ของประเทศ พบว่า การกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการคลังเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้กรอบสัดส่วนตัวชี้วัดในการบริหารความเสี่ยงนี้สาธารณสุขรวมทั้งสิ้น 4 ตัวชี้วัด ได้แก่ 1) สัดส่วนหนี้สาธารณสุขต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไม่เกิน 60% 2) สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณไม่เกิน 35% 3) สัดส่วนหนี้สาธารณสุขที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณสุขทั้งหมดไม่เกิน 10% และ 4) สัดส่วนภาระหนี้สาธารณสุขที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการไม่เกิน 5%

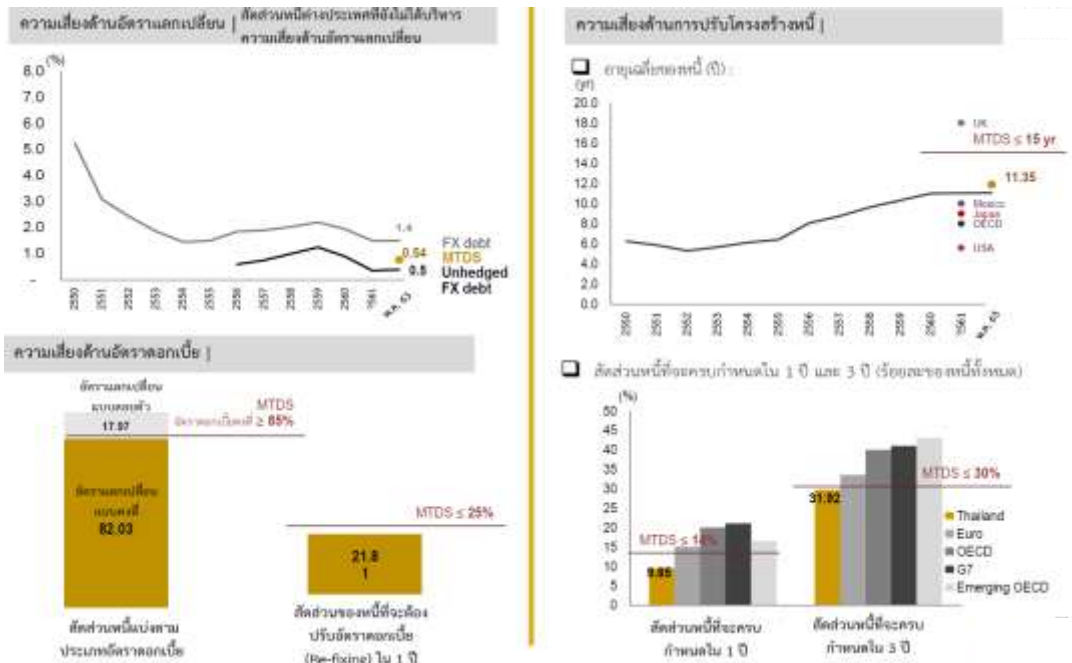
3.2.2 การประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk) ที่สะท้อนความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงินภายใต้กรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณสุขระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy: MTDS) ระยะ 5 ปี (FY2563 - FY2567) เพื่อใช้ในการกำกับและติดตามความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ (1) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX risk) (2) อัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) และ (3) การปรับโครงสร้างหนี้ (Refinancing risk) พบว่า ปัจจุบันความเสี่ยงยังอยู่ในระดับต่ำเป็นผลมาจากการกู้เงินที่เน้นความเสี่ยงต่ำในอดีต โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ในประเทศและมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และต้นทุนการกู้ยืมเงินเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 3.06 ต่อปี

**แผนภาพที่ 6-2 ประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal Risk)**



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณสุข กระทรวงการคลัง

**แผนภาพที่ 6-3 ประเมินความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk)**



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

3.2.3 การประเมินผลกระทบภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ต่อต้นทุน (Scenario Analysis) เพื่อคาดการณ์ผลกระทบต่อต้นทุนการกู้เงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

1. **กรณีตลาดการเงินและภาวะเศรษฐกิจผันผวน** พบว่า ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยมีผลกระทบมากที่สุดที่ทำให้ต้นทุนการกู้เงินเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น
2. **กรณีความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลง** พบว่า ความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลงต่ำกว่าที่ประมาณการ จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น
3. **กรณีอัตราแลกเปลี่ยนผันผวน** พบว่า ในกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น
4. **กรณีรัฐบาลต้องรับหนี้ที่เกิดจากภาระผูกพันทางการคลัง** พบว่า สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น กรณีที่รัฐบาลต้องรับภาระหนี้ขององค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร และการรถไฟแห่งประเทศไทย

4. ทำให้ทราบถึงแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่เหมาะสมกับการนำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศที่กู้มาแล้ว ได้แก่ 1) วิธีการปิดความเสี่ยงด้วยการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) ในจังหวะและโอกาสเวลาที่เหมาะสม เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยที่อาจเกิดจากความผันผวนในตลาดการเงิน (Market risk) 2) วิธีการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) หรือการกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม (Refinancing) จะพบว่า จะมีต้นทุนบวกด้วยค่าธรรมเนียมที่ต้องชำระล่วงหน้าเกิดขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าว เนื่องจากแหล่งเงินกู้จะคิดต้นทุนค่าเสียโอกาสในการที่จะไม่ได้รับดอกเบี้ยตลอดอายุเงินกู้ จึงต้องพิจารณาต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งหมด (All in cost) เทียบกับการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีอื่นๆ

## อภิปรายผล

จากผลการศึกษาข้างต้นจะเห็นได้ว่า การกู้เงินต่างประเทศจะเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกหนึ่งที่สำคัญต่อการสนับสนุนการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศให้เพียงพอต่อการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว (Competitive Advantage) และเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจกรณีสภาพคล่องในประเทศบางช่วงเวลาอาจมีไม่เพียงพอต่อความต้องการกู้เงินในประเทศที่มีจำนวนมาก อาจเป็นการแย่งสภาพคล่องจากภาคเอกชน การกู้เงินต่างประเทศจึงเป็นแหล่งเงินที่สามารถรองรับความต้องการใช้เงินกู้ในระยะกลางถึงระยะยาวได้ ดังนั้น การกู้เงินต่างประเทศก็ยังคงมีความจำเป็นอย่างมากต่อการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศและในยามประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินตกต่ำ โดยได้คำนึงถึงความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและสังคมที่ประเทศชาติจะได้รับสูงสุด และมีการวิเคราะห์ที่เงื่อนไข ต้นทุน และความเสี่ยงจากการกู้เงินต่างประเทศอย่างรอบด้านทั้งก่อนและหลังการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศ รวมถึงมีการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศอย่างรอบคอบภายใต้กฎหมายที่กำหนดไว้อย่างครบถ้วน ทั้งนี้ เพื่อใช้เป็นแนวทางและกลยุทธ์การจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการที่เหมาะสมและเสนอแนะข้อมูลเชิงนโยบายการกู้เงินต่างประเทศต่อรัฐบาลต่อไป

อย่างไรก็ดี การกู้เงินต่างประเทศมักถูกวิพากษ์วิจารณ์จากบุคคลทั่วไปว่า รัฐบาลควรใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการลงทุนหรือไม่ เนื่องจากมองว่าสภาพคล่อง (Liquidity) ในประเทศมีอยู่เป็นจำนวนมาก และการกู้เงินต่างประเทศมักจะมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอันเกิดจากความผันผวนของตลาดการเงิน (Market risk) โดยผลการศึกษาวิจัยที่ได้กล่าวมาในบทก่อนหน้าจะเห็นได้ว่า ปัจจุบันรัฐบาลต้องเผชิญกับความท้าทายโดยต้องการกู้เงิน (Funding Needs) ในช่วง 5 ปีข้างหน้า (ปีงบประมาณ 2563-2567) สูงขึ้นเป็นเท่าตัวจากหลายสาเหตุ ได้แก่ กู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณรายจ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น การกู้เงินเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ทั้งนี้รัฐบาลและหนี้รัฐวิสาหกิจที่รัฐรับภาระ รวมถึงการกู้เงินตามพระราชกำหนดเราไม่ทิ้งกัน 2020 วงเงิน 1 ล้านล้านบาท หากรัฐบาลยังคงใช้กลยุทธ์การกู้เงินในประเทศแบบเดิมอาจทำให้ไม่สามารถระดมเงินทุนได้ครบถ้วนตามความต้องการใช้จ่ายเงินกู้ เนื่องจากความผันผวนในตลาดการเงินสูงขึ้นและนักลงทุนมีการปรับกลยุทธ์การลงทุน (Asset Allocation) โดยเน้นถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและสภาพคล่องสูง (Near cash asset) เช่น การถือครองเงินสดและการเน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าระยะยาว จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้คนทั่วไปคาดว่า Liquidity ในประเทศยังคงพอมีอยู่เป็นจำนวนมาก ส่งผลให้เกิดข้อจำกัดของเครื่องมือในการระดมทุนของรัฐบาล หากมีความต้องการกู้เงินเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการระดมทุนในประเทศอีกด้วย สำหรับประเด็นการกู้เงินต่างประเทศที่ถูกมองว่ามีความเสี่ยงนั้น จริงแล้วการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการจะไม่กระทบต่อค่าเงินบาทมากนัก เนื่องจากจะเป็นการทยอยเบิกจ่ายเงินกู้และมีการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนด้วยวิธีการทำธุรกรรม CCS เมื่อสถานะตลาดเอื้ออำนวย ประกอบกับปัจจุบันหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลมีค่อนข้างน้อยมาก และมีการบริหารเพื่อปิดความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ เหลือสัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 0.54 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด ดังนั้น การกู้เงินต่างประเทศจึงเป็นเครื่องมือการกู้เงินหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างมากต่อประเทศ และยังเป็นการส่งสัญญาณต่อตลาด



ว่ากระทรวงการคลังมีทางเลือกที่หลากหลายในการกู้เงิน เพื่อไม่ให้เกิดการเก็งกำไรหรือ Overreact เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (Yield curve)

## ข้อเสนอแนะ

จากการสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะสำหรับแนวทางการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินทุนเพื่อการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ รวมถึงแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศอันจะเกิดจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะและกรอบความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 และพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย และข้อเสนอแนะในการวิจัยสำหรับการศึกษารายละเอียดในครั้งต่อไป ดังต่อไปนี้

### 1. ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

1.1 การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศจะมีขั้นตอนการเจรจาเงินกู้และการเตรียมการก่อนขานานกว่าจะสามารถลงนามในสัญญาเงินกู้ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าดำเนินการอื่นๆ เปลี่ยนแปลงเพิ่มสูงขึ้น จึงควรพิจารณาลดขั้นตอนที่ซ้ำซ้อนและใช้ระยะเวลาให้น้อยลง เช่น ขั้นตอนการทำ Fact Finding สามารถดำเนินการพร้อมกับการเจรจาเงื่อนไขการกู้เงินและร่างสัญญาเงินกู้ ซึ่งอาจทำให้สามารถช่วยลดระยะเวลาการดำเนินการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจาก 12-16 เดือน ให้อยู่ไม่เกิน 10-12 เดือน

1.2 โครงการเงินกู้ต่างประเทศมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นตลอดอายุสัญญาเงินกู้ จึงควรพิจารณาเลือกเครื่องมือทางการเงินในการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศให้เหมาะสมเพื่อปิดความเสี่ยง ซึ่งควรคำนึงถึงช่วงเวลาและต้นทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวิธีเมื่อมีการบริหารความเสี่ยงเทียบกับต้นทุนการกู้เงินในประเทศ โดยจะต้องมีต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งหมด (All in cost) ไม่สูงไปกว่าต้นทุนการกู้เงินในประเทศ

1.2.1 การบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) หรือการกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม (Refinancing) เป็นวิธีการที่อาจจะเหมาะสมกับกรณีอายุหนี้เงินกู้ต่างประเทศเหลือจำนวนน้อยปี เนื่องจากจะมีต้นทุนบวกด้วยค่าธรรมเนียมที่ต้องชำระล่วงหน้าเกิดขึ้นจากการดำเนินการไม่สูงมาก

1.2.2. การบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) จะเป็นการปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินกู้ต่างประเทศจากความผันผวนตลาดการเงิน (Market risk) อาจเกิดขึ้นตลอดอายุสัญญาเงินกู้ เป็นวิธีที่อาจจะเหมาะสมกับการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศที่มีอายุเงินกู้คงเหลือจำนวนหลายๆ ปี หรือต้องการปิดความเสี่ยงทันทีที่มีการกู้เงินต่างประเทศ

### 2. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

2.1 โครงการที่จะใช้เงินกู้ต่างประเทศจะต้องเป็นโครงการที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและสังคม มีความเหมาะสม สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ เพื่อไม่ให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการลงทุนที่ก่อให้เกิดรายได้ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ซึ่งจะช่วยให้รัฐบาลมีความสามารถในการชำระคืนหนี้และบริหารหนี้สาธารณะของประเทศให้มีประสิทธิภาพ จึงควรพิจารณาและวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมของโครงการจากผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Rate of Return: FIRR) และผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (Economic Rate of Return: EIRR) ดังนี้

2.1.1 หากเป็นประเภทโครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (EIRR) ที่สูง แต่มีผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) ต่ำ ควรพิจารณาสนับสนุนให้ใช้เงินกู้ต่างประเทศ เนื่องจากเป็นโครงการเพื่อตอบสนองความต้องการขั้นพื้นฐานของประชาชนในประเทศ

2.1.2 หากเป็นประเภทโครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (EIRR) และผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) ที่สูง ควรพิจารณาสนับสนุนให้ไปใช้แหล่งเงินลงทุนอื่น เช่น การให้เอกชนร่วมลงทุนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPPs) หรือการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund) เป็นต้น

2.2 การพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการ ควรพิจารณาอย่างรอบด้าน ดังนี้

2.2.1 เลือกแหล่งเงินกู้ที่ให้เงื่อนไขการกู้เงินที่ดี ต้นทุนที่เหมาะสม อายุเงินกู้ที่ยาว ระยะเวลาปลอดหนี้เงินกู้ (Grace Period) มีความรู้ ความชำนาญในโครงการที่ต้องการเงินกู้ ตลอดจนพิจารณาถึงความจำเป็นในการได้รับความช่วยเหลือเชิงวิชาการ

2.2.2 พิจารณาถึงผลประโยชน์ร่วมกัน (Mutual Benefit) ทั้งในแง่เชิงเศรษฐกิจสังคม ได้แก่ ต้นทุนทางการเงินและเงื่อนไข ตลอดจนผลประโยชน์ด้านอื่นของประเทศคู่เจรจา และผลประโยชน์ด้านความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เช่น การสนับสนุนให้มีการตั้งฐานการผลิตในนิคมอุตสาหกรรม หรือพัฒนาธุรกิจตามเส้นทางที่เป็นโครงการคมนาคมสายหลัก เช่น ตามเส้นทางรถไฟที่ก่อสร้างใหม่ในอนาคต เพื่อสนับสนุนโครงการเงินกู้ต่างประเทศ

2.3 การพิจารณาเงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศในแต่ละครั้ง ควรจะต้องมีการประเมินผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อกำหนดแนวทางการบริหารความเสี่ยงใน Portfolio ของหนี้สาธารณะของประเทศให้มีต้นทุนและความเสี่ยงที่เหมาะสม

2.4 นอกจากการกู้เงินต่างประเทศเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศแล้ว ยังเป็นการช่วยพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินกู้ทางการและรัฐบาลต่างประเทศไปพร้อมกัน หากรัฐบาลไม่สนับสนุนให้ดำเนินการกู้เงินต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง เมื่อประเทศเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน หรือวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของโรคร้ายแรง หรือสภาพคล่องตลาดการเงินในประเทศมีไม่เพียงพอต่อความต้องการเงินกู้ จะหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศได้ยาก

### 3. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

3.1 ควรมีการศึกษาวิจัยเพิ่มเติมในเรื่องการเปรียบเทียบภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจาก

การกู้เงินต่างประเทศระหว่างการบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) (Hedged) กับการไม่ปิดความเสี่ยงตลอดอายุสัญญาเงินกู้ (Unhedged) เพื่อให้ทราบข้อมูลภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจริง สำหรับนำไปใช้ในการตัดสินใจในการเสนอแนะนโยบายการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศต่อไป

3.2 ควรมีการศึกษาวิจัยให้ครอบคลุมถึงแหล่งเงินกู้อื่น อาทิ ธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Export-Import Bank of China: CEXIM) ธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่งเอเชีย (Asian Infrastructure Investment Bank: AIIB) และสำนักงานเพื่อการพัฒนาแห่งสาธารณรัฐฝรั่งเศส (French Development Agency: AFD) รวมถึงตลาดทุนต่างประเทศ (Capital Market) อาทิ การออกพันธบัตรต่างประเทศ (Foreign Bond) เช่น Yankee bond และ Samurai bond เป็นต้น เพื่อให้ได้ข้อมูลในการจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่ครบถ้วนและเงื่อนไขการกู้เงินที่ดีที่สุด

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- กลุ่มกฎหมาย สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ. **รวมกฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะ**. กรุงเทพฯ : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ. 2562
- กัมปนาท วงษ์วัฒนพงษ์. **การคลังสาธารณะ ทฤษฎีและการประยุกต์ใช้**. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2561
- เกริกเกียรติ พิพัฒน์เสรีธรรม. **การคลังว่าด้วยการจัดสรรและการกระจาย**. พิมพ์ครั้งที่ 7 แก้ไขเพิ่มเติม. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2543
- คณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, สำนักงาน. **“ยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี พ.ศ. 2561 - 2580”**. 2561.
- จิตรรา อุไรรัมย์ .**ผลของการกีดกันต่างประเทศของภาคเอกชนและภาครัฐบาล ที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์**, 2541
- ชาติชัย พงคพนาไกร. **ความสามารถในการกีดกันต่างประเทศของประเทศไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้**. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย., 2545
- ณรงค์ ปล้องอ้วน,ณรงค์ ปล้องอ้วน.**การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย**. มหาวิทยาลัยรามคำแหง กรุงเทพฯ., 2541
- ณัฐพัชร์ สติตพรธนะชัย. **การคลังสาธารณะ**. กรุงเทพฯ: เอ็กซ์เปอร์เน็ท., 2553
- บัณฑิต ชัยวิชูชาติ. **“ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินระหว่างประเทศต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจรายสาขาการผลิต,”** งานวิจัยลำดับที่ 11 ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2553
- พรชัย ชุนหจินดา. **การบริหารการเงินระหว่างประเทศ**. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ : บริษัท เอ็ม เอ เอช พรินติ้ง จำกัด, 2553
- วรากรณ์ สามโกเศศ. **ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของไทย : การวิเคราะห์ด้วยทฤษฎีความเป็นไปได้**. กรุงเทพฯ : คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์., 2528
- ศรีสุดา จิรากุลสวัสดิ์, **ผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศต่อการออมในประเทศ**.วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์., 2536
- สมภพ ศุภกิจวัณชกุล. **ปัจจัยกำหนดและผลของการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศในประเทศไทย**. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2541
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. **“นโยบายการเงินการคลังกับทฤษฎีลูกโป่งสามลูกสูบ ของ ดร. ป๋วย อึ๊งภากรณ์”** จดหมายเหตุสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 4 (3) : เมษายน-มิถุนายน 2558, 2558

สุจิตตา ไชยภูมิ. (2555) **ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ต่างประเทศ ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาทางการเงินในประเทศไทย**. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2555

สุวิธิตา จรุงเกียรติกุล. “ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย”. เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2558.

### ภาษาต่างประเทศ

Anderson Palle, and David Gruen. **Macroeconomic Policies and Growth**, Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper 9507 (October), 1995

Catherine Pattillo and others. **External Debt and Growth** , A quarterly magazine of the IMF (Financial and Development) June 2002, Volume 39, Number, 2002

Feder and Just. **The determinants of international creditworthiness and their policy implications**. Journal of Policy Modeling Volume 7, Issue 1, Spring 1985, Pages 133-156., 1977

Maureen Were .**The Impact of External Debt on Economic Growth in Kenya: An Empirical Assessment**. United Nations University (UNU), 2001

Michael P.T. and Stephen C.S.. **Economic Development**. 12th edition. Edinburgh: Pearson., 2015

Ngassam, C.. "Factors Affecting the External Debt-Servicing Capacity of African Nations: An Empirical Investigation," The Review of Black Political Economy., 1991

Romer, David (1996), **Advanced Macroeconomics**, The McGraw-Hill Companies, Inc.

Tran, Van Hoa. **Competition policy and global competitiveness : Theory and practice**. In: **Competition Policy and Global Competitiveness in Major Asian Economies**. Tran, Van Hoa, ed. Edward Elgar Publishing , Cheltenham, UK , 2003

## ประวัติย่อผู้วิจัย

ชื่อ นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล

วัน เดือน ปีเกิด 19 ตุลาคม 2508

### การศึกษา

M.B.A. (Finance) Georgia State University, USA

บริหารธุรกิจบัณฑิต (การเงินการธนาคาร) จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

### ประวัติการทำงานโดยย่อ

- 2563 – ปัจจุบัน รองผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
- 2560 – 2563 ผู้อำนวยการสำนักนโยบายและแผน  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
- 2558 – 2560 ผู้อำนวยการสำนักบริหารการระดมทุนโครงการลงทุนภาครัฐ  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
- 2555 – 2558 ผู้อำนวยการสำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ปฏิบัติหน้าที่ผู้อำนวยการ  
สำนักบริหารการระดมทุนระบบบริหารจัดการน้ำ  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
- 2551 – 2555 ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านการบริหารหนี้สาธารณะและภาวะผูกพัน  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
- 2550 – 2551 ผู้อำนวยการส่วนนโยบายและแผน  
สำนักบริหารการระดมทุนโครงการลงทุนภาครัฐ  
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
- 2547 – 2549 ผู้อำนวยการส่วนบริหารเงินกองทุน สำนักบริหารการชำระหนี้และ  
สารสนเทศ และปฏิบัติราชการ ผู้อำนวยการส่วนนโยบายและแผน  
สำนักโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

### ตำแหน่งงานปัจจุบัน

รองผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

# สรุปย่อ

ลักษณะวิชา การเศรษฐกิจ

เรื่อง การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม

ตามยุทธศาสตร์ชาติ

ผู้วิจัย นางจินดารัตน์ วิริยะทวีกุล

หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 62

ตำแหน่ง รองผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนา การลงทุนของภาครัฐจึงมีความจำเป็นต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศในภาคเกษตรกรรม ภาคบริการ และภาคอุตสาหกรรม รวมถึงเป็นการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (Competitive Advantage) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในส่วน of ระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เพื่อสนับสนุนและรองรับการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคเศรษฐกิจต่างๆ ของประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งการลงทุนดังกล่าวยังถือเป็นส่วนหนึ่งในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายของภาครัฐ หากกรณีประเทศประสบปัญหาวิกฤตทางเศรษฐกิจและการเงินจากปัจจัยเชิงลบทั้งในและต่างประเทศ การลงทุนภาครัฐ จึงนับเป็นปัจจัยหลักที่สำคัญในการทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP - Gross Domestic Product) มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น และเป็นเครื่องยนต์ในการนำพาประเทศให้ผ่านพ้นวิกฤตการณ์ดังกล่าว อันเป็นผลสะท้อนถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในแต่ละช่วงเวลา

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ จึงมีบทบาทที่สำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการสนับสนุนแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ในส่วนของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (Economic Infrastructure Development) และการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (National Competitiveness) รวมถึงเป็นการยกระดับผลิตภาพในการผลิต (Productivity) โดยจะครอบคลุมการลงทุนในสาขาเศรษฐกิจและสังคมต่างๆ อาทิ สาขาคมนาคมขนส่ง ได้แก่ โครงการพัฒนาระบบรถไฟฟ้าในเมือง โครงการรถไฟรางคู่ และโครงการปรับปรุงทางหลวงสาขาพลังงาน เช่น โครงการปรับปรุงระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายใต้ดิน โครงการพัฒนาโครงข่ายไฟฟ้าอัจฉริยะ (Smart Grid) และโครงการพัฒนาพลังงานทดแทน สาขาสาธารณูปโภค เช่น โครงการพัฒนาที่อยู่อาศัย และโครงการขยายการประปาในภูมิภาค และสาขาอื่นๆ เช่น โครงการพัฒนากำลังคนด้านวิศวกรรมศาสตร์ เทคโนโลยี และนวัตกรรมสนับสนุนการลงทุนและเพิ่มขีดความสามารถ

ภาคอุตสาหกรรมในประเทศและภูมิภาค (Thai KOSEN) ประกอบกับแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (2560-2564) มีแนวคิดในการปฏิรูปประเทศเพื่อแก้ปัญหาพื้นฐานที่สำคัญภายใต้สถานการณ์โลกที่มีการปรับตัวเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งนับเป็นประเด็นที่มีความท้าทายต่อการพัฒนาประเทศเป็นอย่างมากภายใต้แผนพัฒนาดังกล่าว คือ การเร่งรัดการขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตามแผนงานการพัฒนาภายใต้ยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย พ.ศ. 2558-2565 ที่เป็นระบบโครงข่ายคมนาคมเชื่อมโยงเศรษฐกิจในภูมิภาคเพื่อรองรับการเข้าสู่ประชาคมอาเซียนให้มากขึ้น รวมถึงการแก้ไขปัญหาจราจรจากเมืองหลักในภูมิภาคสู่ปริมณฑลและกรุงเทพมหานครด้วยระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน และรถไฟทางคู่ในเส้นทางรถไฟเดิม เพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ รวมถึงการให้ความสำคัญในการทำให้ประชาชนมีชีวิตความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น เพื่อให้ไทยก้าวสู่การเป็นประเทศที่มีรายได้สูงในปี 2569 หลุดพ้นจากการเป็นประเทศที่ติดกับดักรายได้ปานกลาง (Middle Income Trap) เป็นเวลานานนับ 10 กว่าปี

ปัญหาการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศที่ผ่านมาพบว่า ไม่มีความต่อเนื่อง และมีเม็ดเงินไม่เพียงพอต่อความต้องการการลงทุนเพื่อขับเคลื่อนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ข้างต้น เป็นที่ทราบกันดีว่าการลงทุนดังกล่าวต้องใช้เม็ดเงินลงทุนที่สูงในแต่ละปีงบประมาณ ทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องเป็นผู้รับภาระการลงทุนเองเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งแหล่งเงินลงทุนที่สำคัญได้แก่ งบลงทุนภายใต้งบประมาณรายจ่ายประจำปี เงินรายได้ และเงินกู้ เป็นต้น โดยส่วนใหญ่การลงทุนจะเกิดภายใต้ระบบงบประมาณของประเทศเป็นหลัก แต่เมื่องบประมาณของประเทศมีข้อจำกัดไม่เพียงพอต่อการพัฒนาโครงการลงทุนภาครัฐที่สำคัญ รัฐบาลจึงมีความจำเป็นต้องก่อกำหนดขึ้นซึ่งเป็นกลไกและเครื่องมือหลักที่สำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยรัฐบาลจะมีการจัดหาแหล่งเงินกู้ที่สำคัญได้แก่ แหล่งเงินกู้ในประเทศ และแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการเป็นหลัก

การกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ในประเทศนับเป็นแหล่งเงินลงทุนหลักที่สำคัญของรัฐบาล ซึ่งการกู้เงินดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับสภาพคล่องของตลาดการเงินในประเทศที่เพียงพอและต้นทุนการกู้ยืมถึงแม้ในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมาสภาพคล่องของเงินในประเทศมีจำนวนที่สูงมากเพียงพอ ประกอบกับต้นทุนการกู้ยืมในประเทศที่สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield) จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งถือว่าเป็นภาวะตลาดการเงินที่เอื้ออำนวยต่อการกู้เงินได้ครบถ้วนก็ตาม อย่างไรก็ตาม รัฐบาลยังคงมีความจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้ที่เป็นต่างประเทศสำหรับสนับสนุนการดำเนินโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Import Content) การได้รับความช่วยเหลือทางวิชาการ (Technology Knowledge) และถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ (Technology Transfer) ซึ่งรัฐบาลอาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินกู้ต่างประเทศเป็นแหล่งเงินทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนจากตลาดเงินในต่างประเทศเพื่อนำมาพัฒนาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ให้สามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่อง หากมีข้อจำกัดเกิดขึ้นในกรณีภาวะตลาด



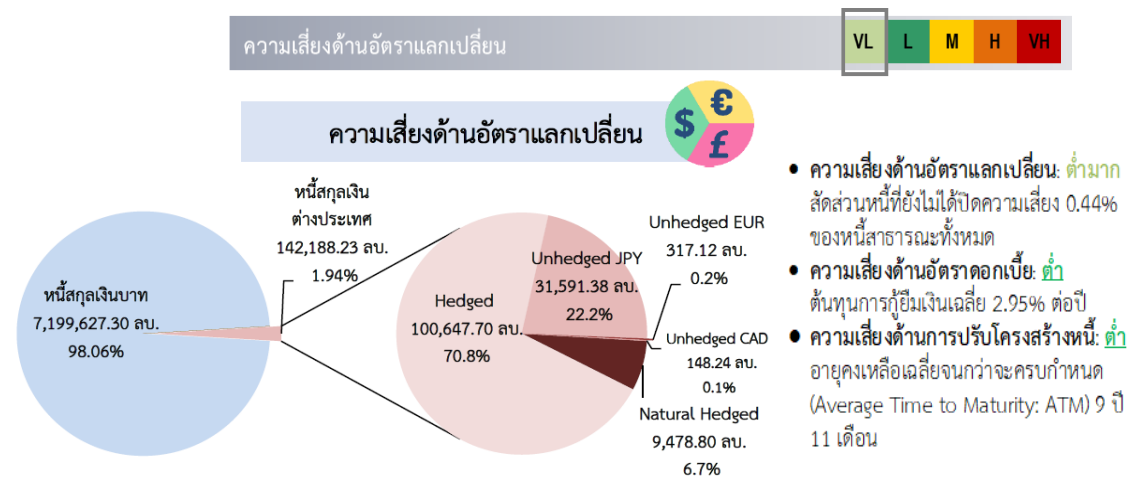
การเงินในประเทศมีสภาพคล่องของเงินในระบบไม่เพียงพอที่จะเอื้ออำนวยให้รัฐบาลสามารถกู้เงินในประเทศได้ตามความต้องการลงทุนของภาครัฐ หรือหากประเทศเกิดวิกฤติเศรษฐกิจและการเงินตกต่ำอย่างรุนแรง หรือวิกฤติการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา 2019 ในปัจจุบัน แหล่งเงินทุนต่างประเทศจะกลายเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาวิกฤติการณ์ทางการเงิน จะมีส่วนช่วยเพิ่มการใช้จ่ายการลงทุนในประเทศ การจ้างงาน และเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ จะนำมาซึ่งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว โดยมีแหล่งเงินทุนต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินทุนทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก (World Bank: WB) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) ซึ่งรัฐบาลจะพิจารณาเลือกเงื่อนไขทางการเงินที่ได้รับจากแหล่งเงินทุนต่างประเทศที่เหมาะสมและสอดคล้องในแต่ละสถานการณ์ นอกจากนี้ การกู้เงินดังกล่าวยังก่อให้เกิดการพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินทุนทางการเพื่อประโยชน์ในอนาคตอันจะทำให้ประเทศไทยมีบทบาทสำคัญในเวทีประชาคมโลกอีกด้วย

ถึงแม้การใช้งบการเงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการ รัฐบาลจะได้รับประโยชน์จากเงื่อนไขการใช้งบการเงินที่ดีและเหมาะสมที่สุดก็ตาม แต่การใช้งบการเงินต่างประเทศเพื่อมาดำเนินโครงการจะมีผลกระทบต่อการบริหารหนี้และความเสี่ยงด้านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) และอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะเป็นภาระหนี้ต่างประเทศที่รัฐบาลจะต้องให้ความสำคัญและระมัดระวัง ภายใต้กรอบวินัยการคลังเพื่อกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงนี้ต่างประเทศให้เป็นไปอย่างรัดกุม (Prudent Debt Management) โดยต้องคำนึงถึงภาระต้นทุนและความเสี่ยงที่เหมาะสม รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศ ภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561

ปัจจุบันประเทศไทยมีระดับหนี้สาธารณะคงค้างที่เกิดจากการกู้เงินทั้งในและต่างประเทศในภาพรวมยังถือว่าอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้สำหรับประเทศที่มีระดับรายได้ปานกลาง (Middle Income country) อย่างประเทศไทย โดย ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2563 สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 44.01 ซึ่งยังอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลังและกรอบการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศที่กำหนดไว้คือไม่เกินร้อยละ 60 โดยประเทศไทยมีหนี้เงินกู้ในประเทศอยู่ที่ 7,199,627.30 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 98.06 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด และหนี้เงินกู้ต่างประเทศอยู่ที่ 142,188.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.94 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด โดยในภาพรวมหนี้สาธารณะของประเทศมีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำมาก และอายุหนี้เฉลี่ย (Average Time to Maturity) อยู่ที่ 9 ปี 11 เดือน ซึ่งจะเห็นได้ว่ารัฐบาลยังคงมีความสามารถในการกู้เงินจากแหล่งเงินทุนทั้งในและต่างประเทศ (Fiscal Space)

เพื่อนำมาสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เพียงพอกับความต้องการลงทุนของภาครัฐได้

แผนภาพ หนี้สาธารณะและกรอบบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

ผู้วิจัยเห็นว่า จากประเด็นปัญหาความต้องการเงินลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมให้มีความต่อเนื่องและยั่งยืน โดยเฉพาะผ่านการขับเคลื่อนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ เป็นจำนวนมาก แต่ด้วยรัฐบาลยังคงมีข้อจำกัดไม่สามารถสนับสนุนเม็ดเงินลงทุนได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการลงทุนดังกล่าว จึงได้ทำการศึกษาแนวทางการใช้แหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเงินที่มีเงื่อนไขทางการเงินที่เหมาะสม คำนึงถึงต้นทุนและการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศ โดยใช้เครื่องมือกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium Term Debt Management Strategy: MTDS) ที่ทันสมัยและเป็นสากล เพื่อสนับสนุนและรองรับการดำเนินโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนและนโยบายการบริหารเศรษฐกิจผ่านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ โดยสามารถตอบสนองความต้องการเงินลงทุนเพื่อพัฒนาและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ พร้อมกับการรักษากรอบวินัยทางการเงินการคลังที่มีความยั่งยืนในระยะยาว

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาแนวทางและกลยุทธ์การจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงิน และขั้นตอนหรือวิธีการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเงินเพื่อสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

2. เพื่อศึกษา วิเคราะห์สภาพปัญหาเศรษฐกิจและความต้องการใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี โดยขอใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น

3. เพื่อเสนอแนะนโยบายและแนวทางการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาวะการณ์ในปัจจุบัน รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและจัดการความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะและกรอบวินัยการคลังที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561

## ขอบเขตของการวิจัย

### 1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

1.1 ศึกษาสภาพปัญหาเศรษฐกิจ ความต้องการใช้เงินกู้ และวิเคราะห์โครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการขอใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น เป็นต้น

1.2 ศึกษา วิเคราะห์ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงินของแหล่งเงินทุนต่างประเทศ และขั้นตอนหรือวิธีการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม

1.3 ศึกษาแนวทางและกำหนดกลยุทธ์การกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาวะการณ์ในปัจจุบัน รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศ

### 2. ขอบเขตด้านประชากร

2.1 แหล่งเงินทุนต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินทุนทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น เป็นต้น

2.2 หน่วยงานภาครัฐ ได้แก่ การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (Mass Rapid Transit Authority of Thailand) การรถไฟแห่งประเทศไทย (State Railway of Thailand) กรมทางหลวง และสำนักงานคณะกรรมการการศึกษาขั้นพื้นฐาน เป็นต้น

### 3. ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาโดยใช้ข้อมูลการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเพื่อสนับสนุนการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตั้งแต่ปี 2551 – 2563

## วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัย เรื่อง การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมตามยุทธศาสตร์ชาติ ผู้วิจัยได้นำข้อมูลที่ได้รวบรวมคือ เอกสารจากแหล่งปฐมภูมิจากข้อมูลสถิติและผลการเจรจาหารือร่วมกันกับแหล่งเงินทุนทางการที่เกี่ยวข้อง และข้อมูลทุติยภูมิเพื่อทำการวิเคราะห์และสังเคราะห์ตามทฤษฎี แนวคิด หลักการ และสภาพปัญหาที่เกี่ยวข้อง สำหรับกรอบแนวคิดและแนวทางการศึกษานั้น เริ่มต้นจากการศึกษาสภาพปัญหาเศรษฐกิจ ความต้องการเงินลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วง 5 ปีข้างหน้า ข้อจำกัดของแหล่งเงินงบประมาณที่มีไม่เพียงพอที่จะสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จะยกระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศให้สูงขึ้น การกู้เงินจากแหล่งเงินทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศจึงกลายเป็นแหล่งเงินลงทุนหลักที่รัฐบาลจะพิจารณาเลือกใช้ในการสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยเฉพาะแหล่งเงินทุนต่างประเทศได้ถูกนำมาใช้เป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ แต่การใช้เงินกู้ต่างประเทศจะมีผลกระทบต่อการบริหารหนี้และความเสี่ยงด้านการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Risk) และอัตราดอกเบี้ยที่จะเกิดขึ้น จึงได้มีการศึกษาเพื่อประเมินผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะและประเมินความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศ รวมถึงแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่เกิดขึ้นจากการดำเนินโครงการ นำผลการวิเคราะห์มาประกอบการศึกษาตามหลักวิชาการเพื่อจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบายแนวทางการใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ในปัจจุบัน รวมถึงการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงอันเกิดจากการกู้เงินต่างประเทศ

## ผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัยพบว่า การจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมผ่านการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (Competitive Advantage) ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว มีความสอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 ยุทธศาสตร์กระทรวงการคลัง และยุทธศาสตร์สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ สามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. ทำให้ทราบถึงปัญหาความต้องการแหล่งเงินลงทุนโดยใช้เงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มขีดความสามารถ

ในการแข่งขันของประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

1.1 ข้อจำกัดด้านงบประมาณและความต้องการในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่มีเป็นจำนวนมาก (Funding Needs) ประกอบกับ ความต้องการเงินลงทุนเพื่อแก้ปัญหาวิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019 และกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ แต่ในขณะที่รายได้ของรัฐบาลที่จัดเก็บได้จากภาษีอากรในแต่ละปีมีอยู่ค่อนข้างจำกัดและไม่เพียงพอ ทำให้ที่ผ่านมารัฐบาลยังมีข้อจำกัดไม่สามารถสนับสนุนเงินลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านการขับเคลื่อนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ได้มากเพียงพอต่อการยกระดับให้เป็นประเทศที่มีความสามารถในการแข่งขันสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในภูมิภาคเอเชียและระดับโลก

1.2 ความจำเป็นที่รัฐบาลต้องพึ่งพาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ โดยเฉพาะโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ และการได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ทันสมัยจากต่างประเทศ รวมถึงเงินกู้จากต่างประเทศจะมีอายุหนี้ที่ค่อนข้างยาว และยังช่วยลดการแย่งแหล่งเงินทุนในประเทศกับภาคเอกชน (Crowding Out) นอกจากนี้ เงินกู้ต่างประเทศยังสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน หรือเกิดโรคระบาดอย่างรุนแรง

1.3 โครงการลงทุนที่มีความจำเป็นและเหมาะสมกับการใช้เงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการ ได้แก่ ธนาคารโลก (World Bank) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) และองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency)

1.3.1 เป็นโครงการลงทุนที่ผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคมสูง (Economic Rate of Return: EIRR) แต่มีผลตอบแทนทางการเงินที่ต่ำ (Financial Rate of Return: FIRR) และต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก รวมถึงเป็นโครงการที่มีสัดส่วนในการนำเข้าสินค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Import Content) และได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยี (Technology Transfer) จากต่างประเทศ ได้แก่ โครงการด้านคมนาคมขนส่ง (ระบบขนส่งทางถนน ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (Motorway) และสะพานข้ามแม่น้ำขนาดใหญ่) การศึกษา และสาธารณสุข เป็นต้น

1.3.2 เป็นโครงการประเภทพัฒนาระบบรถไฟฟ้าที่มีความเหมาะสมและสามารถใช้เงินกู้ต่างประเทศได้เช่นกัน แต่ด้วยเป็นโครงการที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและการเงินค่อนข้างสูง จึงเหมาะที่จะผลักดันให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมการลงทุนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPPs) เพื่อเป็นการลดภาระการลงทุนของภาครัฐและเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการ

2. ทำให้ทราบถึงแนวทางและกลยุทธ์การจัดการจัดหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินทุนทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมที่เหมาะสม

2.1 การพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เหมาะสมกับโครงการแต่ละประเภท

ได้แก่ อายุเงินกู้ สอดคล้องกับลักษณะโครงการ ต้นทุนการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ เงื่อนไขผ่อนปรน (Grace period) และการเจรจาเงื่อนไขเงินกู้ที่ดีที่สุดของแต่ละแหล่ง

2.2 วิธีการและขั้นตอนการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการมีแนวทางที่แตกต่างกัน และระยะเวลาดำเนินการกู้เงินก็ไม่เท่ากัน รวมถึงนโยบายหรือเงื่อนไขการให้เงินกู้ก็จะแตกต่างกันด้วย ได้แก่ 1) การจัดหาเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น (เงินกู้ประเภท Bilateral Loan) ใช้ระยะเวลา 13-16 เดือน และ 2) การจัดหาเงินกู้จากธนาคารพัฒนาเอเชีย และธนาคารโลก (เงินกู้ประเภท Multilateral Loan) ใช้ระยะเวลา 12-14 เดือน

2.3 การวิเคราะห์ต้นทุนและเงื่อนไขการกู้เงินจากต่างประเทศ และการเจรจาการกู้เงินกับแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อให้ประเทศได้ประโยชน์สูงสุด

2.4 การพิจารณาเงื่อนไขการผ่อนปรนจากแหล่งเงินกู้ทางการ เช่น มีระยะเวลาปลอดหนี้เงินกู้ (Grace Period) และมีอายุเงินกู้ที่ค่อนข้างยาวกว่าการกู้เงินในประเทศที่สอดคล้องกับระยะเวลาก่อสร้างและคืนทุนของโครงการ

2.5 ข้อจำกัดและอุสรรคจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อนำมาดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ดังนี้

2.5.1 จะใช้เวลาค่อนข้างนานอย่างน้อยประมาณ 12-16 เดือน กว่าจะสามารถเบิกจ่ายเงินกู้ได้

2.5.2 ต้นทุนการกู้เงินต่างประเทศ (All in cost) ค่อนข้างสูงกว่าการกู้เงินในประเทศ และการกู้เงินต่างประเทศจะมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยจากความผันผวนของตลาดการเงิน (Market risk)

2.5.3 การใช้เงินกู้ต่างประเทศในการดำเนินโครงการลงทุนต่างๆ จะมีกระบวนการบริหารโครงการที่ใช้เงินกู้ค่อนข้างเข้มงวดจากเจ้าของแหล่งเงินกู้ ซึ่งต้องรายงานผลความคืบหน้าในการดำเนินโครงการ และจะบริหารโครงการเงินกู้อย่างใกล้ชิด รวมถึงเมื่อโครงการแล้วเสร็จจะมีการติดตามและประเมินผลโครงการเงินกู้

3. ทำให้ทราบแนวทางการบริหารหนี้และจัดการความเสี่ยงของการกู้เงินทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น จำเป็นต้องมีการประเมินผลกระทบที่จะเกิดขึ้นเพื่อให้เป็นไปตามกรอบการบริหารหนี้สาธารณะและการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Management)

3.1 การประเมินภาระหนี้สาธารณะต่อ GDP และภาระหนี้ต้องประมาณในช่วงปี 2563 – 2565 พบว่า ระดับหนี้สาธารณะของประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 57.96 ยังคงอยู่ภายใต้กรอบวินัยทางการคลังที่ร้อยละ 60 และภาระหนี้ต้องประมาณก็ยังไม่เกินกรอบที่ร้อยละ 15 ซึ่งยังคงอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง

3.2 การประเมินผลกระทบจากความต้องการกู้เงินใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากความต้องการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ การแก้ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน รวมถึงการแก้ปัญหาและฟื้นฟูผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ผ่านแบบจำลองความเสี่ยงหนี้สาธารณะ (Risk Modeling)

3.2.1 การประเมินผลกระทบต่อความเสี่ยงทางการคลัง (Fiscal risk) ของประเทศ พบว่า การกู้เงินทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการคลังเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้กรอบสัดส่วนตัวชี้วัดในการบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะรวมทั้งสิ้น 4 ตัวชี้วัด ได้แก่ 1) สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไม่เกิน 60% 2) สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณไม่เกิน 35% 3) สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมดไม่เกิน 10% และ 4) สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการไม่เกิน 5%

3.2.2 การประเมินความเสี่ยงทางการเงิน (Market Risk) ที่สะท้อนความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงินภายใต้กรอบกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง (Medium-Term Debt Management Strategy: MTDS) ระยะ 5 ปี (FY2563 - FY2567) เพื่อใช้ในการกำกับและติดตามความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ (1) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX risk) (2) อัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) และ (3) การปรับโครงสร้างหนี้ (Refinancing risk) พบว่า ปัจจุบันความเสี่ยงยังอยู่ในระดับต่ำเป็นผลมาจากการกู้เงินที่เน้นความเสี่ยงต่ำในอดีต โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ในประเทศและมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และต้นทุนการกู้ยืมเงินเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 3.06 ต่อปี

3.2.3 การประเมินผลกระทบภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ต่อต้นทุน (Scenario Analysis) เพื่อคาดการณ์ผลกระทบต่อต้นทุนการกู้เงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

1. **กรณีตลาดการเงินและภาวะเศรษฐกิจผันผวน** พบว่า ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยมีผลกระทบมากที่สุดที่ทำให้ต้นทุนการกู้เงินเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น

2. **กรณีความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลง** พบว่า ความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลงต่ำกว่าที่ประมาณการ จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น

3. **กรณีอัตราแลกเปลี่ยนผันผวน** พบว่า ในกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จะทำให้สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น

4. **กรณีรัฐบาลต้องรับหนี้ที่เกิดจากภาระผูกพันทางการคลัง** พบว่า สัดส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้สูงขึ้น กรณีที่รัฐบาลต้องรับภาระหนี้ขององค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร และการรถไฟแห่งประเทศไทย

4. ทำให้ทราบถึงแนวทางการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่นิยมนำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยงโครงการเงินกู้ต่างประเทศที่กู้มาแล้ว ควรจะต้องดำเนินการปิดความเสี่ยงด้วยการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) ในจังหวะและโอกาสเวลาที่เหมาะสม เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยที่อาจเกิดจากความผันผวนในตลาดการเงิน (Market risk)

## ข้อเสนอแนะ

จากการสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะสำหรับแนวทางการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ รวมถึงแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศอันจะเกิดจากการใช้เงินกู้ต่างประเทศภายใต้กรอบการบริหารหนี้สาธารณะและกรอบความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551 และพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย และข้อเสนอแนะในการวิจัยสำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งต่อไป ดังต่อไปนี้

### 1. ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

1.1 การใช้เงินกู้ต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมผ่านโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศจะมีขั้นตอนการเจรจาเงินกู้และการเตรียมการค่อนข้างนานกว่าจะสามารถลงนามในสัญญาเงินกู้ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าดำเนินการอื่นๆ เปลี่ยนแปลงเพิ่มสูงขึ้น จึงควรพิจารณาลดขั้นตอนที่ซับซ้อนและใช้ระยะเวลาให้น้อยลง เช่น ขั้นตอนการทำ Fact Finding สามารถดำเนินการพร้อมกับการเจรจาเงื่อนไขการกู้เงินและร่างสัญญาเงินกู้ ซึ่งอาจทำให้สามารถช่วยลดระยะเวลาการดำเนินการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศจาก 12-16 เดือน ให้อยู่ไม่เกิน 10-12 เดือน

1.2 โครงการเงินกู้ต่างประเทศจะมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นตลอดอายุสัญญาเงินกู้ จึงควรพิจารณาเลือกเครื่องมือทางการเงินในการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศให้เหมาะสมเพื่อปิดความเสี่ยง ซึ่งควรคำนึงถึงช่วงเวลาและต้นทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวิธีเมื่อมีการบริหารความเสี่ยงเทียบกับต้นทุนการกู้เงินในประเทศ โดยจะต้องมีต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งหมด (All in cost) ไม่สูงไปกว่าต้นทุนการกู้เงินในประเทศ

1.2.1 การบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด (Prepayment) หรือการกู้เงินใหม่เพื่อชำระหนี้เงินกู้เดิม (Refinancing) เป็นวิธีการที่อาจจะเหมาะสมกับกรณีอายุหนี้เงินกู้ต่างประเทศเหลือจำนวนน้อยปี เนื่องจากจะมีต้นทุนบวกด้วยค่าธรรมเนียมที่ต้องชำระ



ล่วงหน้าเกิดขึ้นจากการดำเนินการไม่สูงมาก

1.2.2. การบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) จะเป็นการปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนเงินกู้ต่างประเทศจากความผันผวนตลาดการเงิน (Market risk) อาจเกิดขึ้นตลอดอายุสัญญาเงินกู้ เป็นวิธีที่อาจจะเหมาะสมกับการบริหารความเสี่ยงหนี้ต่างประเทศที่มีอายุเงินกู้คงเหลือจำนวนหลายๆ ปี หรือต้องการปิดความเสี่ยงทันทีที่มีการกู้เงินต่างประเทศ

## 2. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

2.1 โครงการที่จะใช้เงินกู้ต่างประเทศจะต้องเป็นโครงการที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจและสังคม มีความเหมาะสม สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ เพื่อไม่ให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการลงทุนที่ก่อให้เกิดรายได้ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ซึ่งจะช่วยให้รัฐบาลมีความสามารถในการชำระคืนหนี้และบริหารหนี้สาธารณะของประเทศให้มีประสิทธิภาพ จึงควรพิจารณาและวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมของโครงการจากผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Rate of Return: FIRR) และผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (Economic Rate of Return: EIRR) ดังนี้

2.1.1 หากเป็นประเภทโครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (EIRR) ที่สูง แต่มีผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) ต่ำ ควรพิจารณาสันับสนุนให้ใช้เงินกู้ต่างประเทศ เนื่องจากเป็นโครงการเพื่อตอบสนองความต้องการขั้นพื้นฐานของประชาชนในประเทศ

2.1.2 หากเป็นประเภทโครงการที่มีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม (EIRR) และผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) ที่สูง ควรพิจารณาสันับสนุนให้ไปใช้แหล่งเงินลงทุนอื่น เช่น การให้เอกชนร่วมลงทุนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPPs) หรือการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund) เป็นต้น

2.2 การพิจารณาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ทางการ ควรพิจารณาอย่างรอบด้าน ดังนี้

2.2.1 เลือกแหล่งเงินกู้ที่ให้เงื่อนไขการกู้เงินที่ดี ต้นทุนที่เหมาะสม อายุเงินกู้ที่ยาว ระยะเวลาปลอดหนี้เงินกู้ (Grace Period) มีความรู้ ความชำนาญในโครงการที่ต้องการเงินกู้ ตลอดจนพิจารณาถึงความจำเป็นในการได้รับความช่วยเหลือเชิงวิชาการ

2.2.2 พิจารณาถึงผลประโยชน์ร่วมกัน (Mutual Benefit) ทั้งในแง่เชิงเศรษฐศาสตร์ ได้แก่ ต้นทุนทางการเงินและเงื่อนไข ตลอดจนผลประโยชน์ด้านอื่นของประเทศคู่เจรจา และผลประโยชน์ด้านความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เช่น การสนับสนุนให้มีการตั้งฐานการผลิตในนิคมอุตสาหกรรม หรือพัฒนาธุรกิจตามเส้นทางที่เป็นโครงการคมนาคมสายหลัก เช่น ตามเส้นทางรถไฟที่ก่อสร้างใหม่ในอนาคต เพื่อสนับสนุนโครงการเงินกู้ต่างประเทศ

2.3 การพิจารณาเงินทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศในแต่ละครั้ง ควรจะต้องมีการประเมินผลกระทบต่อการบริหารหนี้สาธารณะและความเสี่ยงหนี้สาธารณะที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อกำหนดแนวทางการบริหารความเสี่ยงใน Portfolio ของหนี้สาธารณะของประเทศให้มีต้นทุนและความเสี่ยงที่เหมาะสม

2.4 การกู้เงินต่างประเทศเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศแล้วยังเป็นการช่วยพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับแหล่งเงินทุนทางการและรัฐบาลต่างประเทศไปพร้อมกัน หากรัฐบาลไม่สนับสนุนให้ดำเนินการกู้เงินต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง เมื่อประเทศเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน หรือวิกฤตการณ์แพร่ระบาดของโรคร้ายแรง หรือสภาพคล่องตลาดการเงินในประเทศมีไม่เพียงพอต่อความต้องการกู้เงิน จะหาแหล่งเงินทุนต่างประเทศได้ยาก

### 3. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

3.1 ควรมีการศึกษาวิจัยเพิ่มเติมในเรื่องการเปรียบเทียบภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจากการกู้เงินต่างประเทศระหว่างการบริหารความเสี่ยงด้วยวิธีการทำธุรกรรมแปลงหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาท (Cross Currency Swap: CCS) (Hedged) กับการไม่ปิดความเสี่ยงตลอดอายุสัญญาเงินกู้ (Unhedged) เพื่อให้ทราบข้อมูลภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจริง สำหรับนำไปใช้ในการตัดสินใจในการเสนอแนะนโยบายการบริหารความเสี่ยงหนี้เงินกู้ต่างประเทศต่อไป

3.2 ควรมีการศึกษาวิจัยให้ครอบคลุมถึงแหล่งเงินทุนอื่น อาทิ ธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Export-Import Bank of China: CEXIM) ธนาคารเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานแห่งเอเชีย (Asian Infrastructure Investment Bank: AIIB) และสำนักงานเพื่อการพัฒนาแห่งสาธารณรัฐฝรั่งเศส (French Development Agency: AFD) รวมถึงตลาดทุนต่างประเทศ (Capital Market) อาทิ การออกพันธบัตรต่างประเทศ (Foreign Bond) เช่น Yankee bond และ Samurai bond เป็นต้น เพื่อให้ได้ข้อมูลในการจัดหาแหล่งเงินทุนต่างประเทศที่ครบถ้วนและเงื่อนไขการกู้เงินที่ดีที่สุด