

การบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ ของประเทศไทย*

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมในวงกว้างทั่วโลก ไม่เว้นแม้แต่ประเทศไทย รัฐบาลประเทศต่างๆ รวมทั้งรัฐบาลไทย จึงมีความจำเป็นต้องระดมการกู้เงินเพื่อดำเนินนโยบายทางการคลังเพื่อแก้ไขปัญหาและกระตุ้นเศรษฐกิจและสังคม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการอัดฉีดเงินผ่านการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ และการเยียวยาประชาชนผู้ได้รับผลกระทบ รวมทั้งภาคธุรกิจต่างๆ ให้ฟื้นตัวโดยเร็ว ซึ่งนับเป็นความท้าทายของกระทรวงการคลัง เนื่องจากการกู้เงินที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้หนี้สาธารณะเพิ่มสูงขึ้น และหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของประเทศ ทั้งนี้ จะเห็นได้จากหลายประเทศในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วถูกปรับมุมมองทางเครดิตเป็นลบ (Negative Credit Outlook) ในขณะที่หลายประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Economies) และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลง (Credit Ratings Downgrade)



สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
PUBLIC DEBT MANAGEMENT OFFICE

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) หน่วยงานในสังกัดกระทรวงการคลัง มีหน้าที่บริหารจัดการหนี้สาธารณะของประเทศไทย ครอบคลุมตั้งแต่การวางแผน กำกับ ดำเนินการก่อหนี้ของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ รวมทั้งการชำระหนี้ของรัฐบาล และการติดตามประเมินผลโครงการที่ใช้เงินกู้

ทั้งนี้ เพื่อให้ สบน. สามารถวางแผนการระดมทุนและบริหารหนี้สาธารณะให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ สบน. จึงได้ศึกษา วิเคราะห์และติดตามสถานะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบัน รวมถึงแนวโน้มเศรษฐกิจโลกในอนาคตอย่างใกล้ชิดอยู่ตลอดเวลา เช่น อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและโลก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield Curve) และสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ ตลอดจนหารือกับผู้ร่วมตลาด เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และสถาบันการเงิน อย่างสม่ำเสมอ

นอกจากนี้ สบน. ได้พัฒนาแบบจำลองทางเศรษฐกิจ และจัดทำวิจัยอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ของแต่ละปัจจัยที่ส่งผลต่อการบริหารหนี้สาธารณะและใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจ

อีกทั้งในกรณีที่รัฐวิสาหกิจมีสภาพคล่องและ/หรือได้รับจัดสรรเงินงบประมาณประจำปีมาใช้จ่ายในโครงการลงทุนไม่เพียงพอ สบน. จะเข้ามามีบทบาทในการช่วยระดมทุนให้กับรัฐวิสาหกิจ เช่น การกำหนดรูปแบบการระดมทุน ไม่ว่าจะเป็นการให้รัฐวิสาหกิจกู้ต่อหรือรัฐวิสาหกิจกู้เงินโดยมีกระทรวงการคลังค้ำประกัน และกำหนดเครื่องมือการกู้เงินที่สอดคล้องกับรูปแบบการใช้จ่ายเงิน ซึ่งการช่วยรัฐวิสาหกิจระดมทุนในลักษณะดังกล่าวจะช่วยลดต้นทุนการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจ ลดความเสี่ยงการปรับโครงสร้างหนี้ และลดความเสี่ยงการระดมทุนในสถานะตลาดที่มีความผันผวน เพื่อให้ระดับความเสี่ยงของหนี้รัฐวิสาหกิจอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

อย่างไรก็ดี แม้ว่าหนี้สาธารณะของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นในช่วงวิกฤต COVID-19 แต่บริษัท Fitch Ratings (Fitch) ยังเชื่อมั่นว่า รัฐบาลไทยสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงจากหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นในช่วงวิกฤต COVID-19 นี้ ได้เป็นอย่างดี โดยเมื่อวันที่ 18 มิถุนายน 2564 Fitch ได้ **คงอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย (Sovereign Credit Rating) ที่ BBB+ และคงมุมมองความน่าเชื่อถือของประเทศไทยอยู่ในระดับมีเสถียรภาพ (Stable Outlook)** เนื่องจากกระทรวงการคลังดำเนินกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะภายใต้กรอบวินัยการเงินการคลังอย่างเข้มแข็ง

หน้า 1/3

*เขียนโดย 1. นายจอมจักร อมรวัฒนา เศรษฐกรชำนาญการ ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศ 2. นายฐิติพันธุ์ ไพโรจน์ธีระรัชต์ เศรษฐกรชำนาญการ สำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ 3. นายภคติน ม่วงศิริ นักวิชาการคลังปฏิบัติการ สำนักจัดการหนี้ 4. นางสาวพิชามณูษ์ ประสิทธิ์สมบัติ เศรษฐกรปฏิบัติการ กลุ่มบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะ 5. นางสาวศกลวรรณ ปิณา เศรษฐกรปฏิบัติการ สำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ บทความนี้เป็นทัศนส่วนตัวของผู้เขียน ไม่เกี่ยวข้องกับองค์กรที่ผู้เขียนสังกัดอยู่

Medium-Term Debt Management Strategy : MTDS*

สบน. กำหนดกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลาง เพื่อใช้เป็นแนวทางในการติดตามความเสี่ยงและบริหารหนี้สาธารณะให้มีประสิทธิภาพตามแนวทางมาตรฐานของธนาคารโลก (World Bank) ประกอบด้วย ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน



สบน. จะระดมทุนจากในประเทศเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม หากสภาพคล่องในประเทศมีข้อจำกัด หรือ ต้นทุนการกู้เงินจากต่างประเทศโดยเปรียบเทียบต่ำกว่าจากการกู้เงินในประเทศ สบน. ก็อาจพิจารณากู้เงินจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม การกู้เงินจากต่างประเทศจะส่งผลให้ สบน. เผชิญกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่าภาระหนี้ที่กู้มา สบน. จึงได้ปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนผ่านการแปลงหนี้ต่างประเทศเป็นหนี้เงินบาท (Cross Currency Swap : CCS) รวมถึงการซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Foreign Currency Deposit: FCD) โดยได้กำหนดตัวชี้วัดสำหรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน คือ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อหนี้ทั้งหมด และสัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ยังไม่ได้บริหารความเสี่ยงต่อหนี้ทั้งหมด ซึ่งหากสัดส่วนข้างต้นสูงแสดงถึงมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนสูง

ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย



อัตราดอกเบี้ยเงินกู้มี 2 ประเภท คือ 1) อัตราดอกเบี้ยคงที่ และ 2) อัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่ง สบน. จะบริหารสัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมโดยคำนึงถึงต้นทุนและความเสี่ยง (Cost - Risk Trade-off) โดย สบน. ระดมทุนโดยใช้เครื่องมือการกู้เงินหลากหลายเพื่อให้สอดคล้องกับสถานะตลาดและความต้องการของนักลงทุน เช่น หากเศรษฐกิจดี นักลงทุนต้องการลงทุนในสินทรัพย์ที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยลอยตัว เนื่องจากนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ปรับตัวสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ดี นอกจากนี้ สบน. อาจพิจารณาออกตั๋วสัญญาใช้เงินมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (ซึ่งมีเงื่อนไขให้ สบน. สามารถชำระหนี้ก่อนครบกำหนดได้) เพื่อให้ สบน. มีความคล่องตัวในการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด ดังนั้น สบน. จึงมีผลิตภัณฑ์การกู้เงินอ้างอิงทั้งอัตราดอกเบี้ยคงที่และอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งหากมีหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่มากจะทำให้ทราบภาระหนี้คงค้างที่แน่นอน ทั้งนี้ ได้กำหนดตัวชี้วัดสำหรับความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย คือ สัดส่วนหนี้อัตราดอกเบี้ยคงที่ต่อหนี้ทั้งหมด และสัดส่วนหนี้ที่จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยใน 1 ปีต่อหนี้ทั้งหมด

ความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้



สบน. ระดมทุนโดยใช้เครื่องมือการกู้เงินหลากหลาย โดยคำนึงถึงภาวะตลาด ความต้องการของนักลงทุน และต้นทุนและความเสี่ยงของอายุเครื่องมือการระดมทุนแต่ละชนิด เช่น ในสถานการณ์ COVID-19 ที่ตลาดการเงินโลกมีความผันผวน นักลงทุนมีความต้องการลงทุนในสินทรัพย์ระยะสั้นที่มีความเสี่ยงต่ำ สบน. จะระดมทุนผ่านเครื่องมือระยะสั้นเพิ่มขึ้นผ่านตั๋วเงินคลังและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน และจะพิจารณาทยอยกู้เงินให้สอดคล้องกับความต้องการเบิกจ่ายเงิน โดยบางช่วงเวลา สบน. จำเป็นต้องใช้เครื่องมือการกู้เงินระยะสั้นเพิ่มขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินของโครงการ อย่างไรก็ตาม การใช้เครื่องมือการกู้ระยะสั้นจำนวนมาก อาจทำให้ปริมาณหนี้ที่จะครบกำหนดกระจุกตัวสูงในช่วง 1-3 ปีแรก และอาจเพิ่มความเสี่ยงในการปรับโครงสร้างหนี้และความเสี่ยงในการชำระหนี้ ส่งผลต่อการชำระหนี้ได้ ซึ่งที่ผ่านมา สบน. ได้บริหารความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้ผ่านการทำ Bond Switching เพื่อยืดอายุหนี้ที่จะครบกำหนด หรือการทำ Prefunding เพื่อลดภาระที่จะต้องกู้เงินในปริมาณมากในคราวเดียว โดยได้กำหนดตัวชี้วัดสำหรับความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้คือ อายุเฉลี่ยของหนี้ และสัดส่วนหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี และ 3 ปี ต่อหนี้ทั้งหมด

การบริหารความเสี่ยงหนี้สาธารณะของประเทศไทย (ต่อ)

นอกเหนือจากเครื่องมือการกู้เงินปกติแล้ว สบн. ยังได้พัฒนาเครื่องมือการกู้เงินโดยการนำเอานวัตกรรมและเทคโนโลยีมาประยุกต์ใช้อย่างต่อเนื่องเพื่อให้การระดมทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น ได้แก่

1. พันธบัตรออมทรัพย์ (Savings Bond)



เครื่องมือการระดมทุนเพื่อส่งเสริมการออมของประชาชนสร้างความรู้ทางการเงินให้แก่ประชาชนให้มีทางเลือกในการออมด้วยสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงและปลอดภัยสูง เป็นรูปแบบการออมที่พัฒนาต่อยอดเพื่อรองรับสังคมผู้สูงอายุในอนาคตอันใกล้ โดยที่ผ่านมา สบн. ได้นำ Disruptive Technology มาปรับใช้กับกระบวนการออกพันธบัตรออมทรัพย์ที่จำหน่ายให้แก่ประชาชนและนิติบุคคลที่ไม่แสวงหากำไรให้ครอบคลุมประชาชนทุกกลุ่ม ซึ่งสามารถอำนวยความสะดวกให้แก่ประชาชนในการซื้อ - ขายได้ตลอด 24 ชั่วโมง 7 วัน/สัปดาห์

โดยในเดือนมิถุนายน 2563 สบн. ได้นำร่องจำหน่ายพันธบัตรออมทรัพย์ วงเงิน 200 ล้านบาท ผ่านวอลเล็ต สบн. เป็นครั้งแรก โดยได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนจากทุกช่วงอายุและทุกจังหวัดทั่วประเทศเป็นอย่างดี โดยสามารถจำหน่ายพันธบัตรออมทรัพย์หมดรวดเร็วที่สุดภายใน 99 วินาที แสดงถึงความสนใจการลงทุนพันธบัตรออมทรัพย์ผ่านการใช้เทคโนโลยีทางการเงินที่ทันสมัยจากการโอนเงินผ่านวอลเล็ต สบн. ซึ่งสอดคล้องกับวิถีชีวิตผู้ลงทุนในยุคดิจิทัล ในอนาคต สบн. วางแผนพัฒนาวอลเล็ต สบн. ร่วมกับ ธปท. กรมสรรพากร และธนาคารกรุงไทย เพื่อให้ผู้ลงทุนสะดวกสบายในการใช้บริการและสามารถหักภาษี ณ ที่จ่ายของพันธบัตรออมทรัพย์ผ่าน วอลเล็ต สบн. ได้



2. พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond)



เป็นเครื่องมือการระดมทุนของรัฐบาล โดยเงินทุนที่ได้รับจากพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนจะถูกนำไปใช้ในโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมหรือสังคม และเนื่องจากการดำเนินการตามกรอบการระดมทุนเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Financing Framework) เพื่อใช้ในการบริหาร กำกับ และติดตามการระดมทุนภายใต้พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน มีการติดตามและประเมินผลสัมฤทธิ์จากการสนับสนุนโครงการ อีกทั้งยังมีกลไกสร้างความโปร่งใสจากการรายงานผลและตรวจสอบจากหน่วยงานภายนอก (External Reviewer) จึงทำให้การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนของรัฐบาลที่ผ่านมาเป็นไปตามมาตรฐานสากล

จากการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน ทำให้ประเทศไทยและรัฐบาลในฐานะผู้ออกตราสารหนี้ได้รับการยกย่องและยอมรับจากองค์กรและหน่วยงานต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศอย่างกว้างขวาง จุดมุ่งหมายหลักของ สบн. คือ การเป็นแบบอย่างและส่งเสริมให้เกิดการระดมทุนที่ยั่งยืนในวงกว้าง โดยคำนึงถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชนผ่านการระดมทุนและลงทุนในโครงการที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม การแก้ไขปัญหาสังคม และการสร้างธรรมาภิบาล

3. การยกระดับการประมูลพันธบัตรรัฐวิสาหกิจผ่านระบบ E-Bidding



สบн. ได้นำระบบ E-Bidding เพื่ออำนวยความสะดวกในการประมูลพันธบัตรรัฐวิสาหกิจแบบอิเล็กทรอนิกส์ ตั้งแต่ปี 2560 สบн. ส่งเสริมให้รัฐวิสาหกิจใช้ระบบการประมูลพันธบัตรแบบอิเล็กทรอนิกส์ของ ธปท. ซึ่งเป็นรูปแบบเดียวกันกับการประมูลพันธบัตรรัฐบาล โดยปัจจุบันมีรัฐวิสาหกิจ 4 แห่งใช้ช่องทางดังกล่าว ได้แก่ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารเพื่อพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

ในปัจจุบัน หลายประเทศทั่วโลก รวมถึงประเทศไทยเผชิญกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งนับเป็นความท้าทายของ สบн. ในการกู้เงินเพื่อสนับสนุนการดำเนินมาตรการ/นโยบายทางการคลังเพื่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม รวมทั้งการใช้จ่ายเพื่อการลงทุนในโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ดังนั้น การที่ สบн. มีกลยุทธ์การบริหารหนี้สาธารณะระยะปานกลางเพื่อเป็นแนวทางในการติดตามความเสี่ยง จะช่วยให้รัฐบาลสามารถบริหารจัดการหนี้สาธารณะได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย 1) สามารถระดมทุนได้ครบตามจำนวน 2) ออกผลิตภัณฑ์การกู้เงินสอดคล้องกับสภาวะตลาดและความต้องการกู้เงินของนักลงทุน และ 3) มีต้นทุนและความเสี่ยงอยู่ในระดับที่เหมาะสม

