

## บทที่ 5

### การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย

การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ มักจะวิเคราะห์จากตัวชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ 2 ลักษณะได้แก่

- 1) ยอดหนี้คงค้างต่อ GDP
- 2) ภาระหนี้ต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ

โดยยอดหนี้คงค้างต่อ GDP เป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาว ถ้าอัตราการเพิ่มของหนี้คงค้างสูงกว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ จะส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลง ส่วนการเปรียบเทียบภาระหนี้กับรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการนั้น เนื่องมาจากการส่งออกสินค้าและบริการเป็นการก่อรายได้เงินตราต่างประเทศ ซึ่งใช้ในการชำระหนี้

อย่างไรก็ดี หลักเกณฑ์ที่ใช้วิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลที่ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ใช้เป็นมาตรฐานในการวิเคราะห์จะประกอบไปด้วยตัวชี้วัดต่าง ๆ ดังนี้

1. **ภาระหนี้ต่อ GDP** แสดงถึงภาระหนี้ทั้งหมด (ต้นเงินและดอกเบี้ย) ที่เป็นต้นทุนในภาคการผลิตของประเทศ อัตราส่วนที่สูงแสดงว่าภาคการผลิตแบกรับภาระในการชำระหนี้สูง
2. **ภาระดอกเบี้ยต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ** แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจากรายได้เงินตราต่างประเทศ โดยพิจารณาเฉพาะภาระดอกเบี้ยเนื่องจาก ในกรณีที่เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของประเทศ เจ้าหนี้จะให้ roll over ต้นเงินกู้ ทำให้ประเทศผู้กู้มีภาระดอกเบี้ยอย่างเดียว จึงถือได้ว่าภาระดอกเบี้ยเป็นการแสดงถึงค่าใช้จ่ายจากการก่อหนี้ดังกล่าว นอกจากนี้ การแยกภาระดอกเบี้ยออกมาพิจารณาโดยเฉพาะเป็นการลดผลกระทบจากการปรับโครงสร้างหนี้ การเร่งจ่าย หรือ การจ่ายคืน ต้นเงินกู้ก่อนกำหนด ซึ่งหากใช้ภาระหนี้ทั้งหมดมาคำนวณ อาจมีผลบิดเบือนได้
3. **ภาระดอกเบี้ยต่อ GDP** แสดงถึงภาระหนี้ดอกเบี้ยที่เป็นส่วนประกอบในภาคการผลิตของประเทศ
4. **หนี้คงค้างต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ** เป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาว ถ้าอัตราการเพิ่มของหนี้คงค้างสูงกว่าอัตราการขยายตัวของรายได้เงินตราต่างประเทศ จะส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลง

5. **เงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้คงค้าง** แสดงถึงศักยภาพในการชำระหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากเงินสำรองระหว่างประเทศมีหน้าที่เสมือนเครื่องกันชนการเปลี่ยนแปลงของรายได้เงินตราต่างประเทศ ประเทศที่มีค่าเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้คงค้างสูง จะมีศักยภาพในการชำระหนี้ต่างประเทศสูงตามไปด้วย

6. **เงินสำรองระหว่างประเทศคิดเป็นจำนวนเดือนของมูลค่าการนำเข้าสินค้า และ บริการ** ซึ่งจะผลการวิจัย (IMF 1996) แสดงให้เห็นว่าตัวชี้วัดนี้เป็นตัวแปรสำคัญในการประเมินความเสี่ยงและความน่าเชื่อถือของประเทศ โดยในปี พ.ศ.2537 ค่าเฉลี่ยของตัวชี้วัดนี้ของประเทศสมาชิก IMF เท่ากับ 4.5 เดือน

7. **เงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้คงค้างระยะสั้น** ผลการวิจัยโดยนักวิชาการหลายคน (เริ่มจาก Radelet and Sachs) แสดงให้เห็นว่าตัวชี้วัดดังกล่าวเป็นตัวแปรสำคัญที่สามารถอธิบายภาวะวิกฤตเอเชียในปี พ.ศ.2540 ได้ ทั้งนี้ในกรณีของประเทศไทยในช่วงก่อนเกิดวิกฤต ตัวชี้วัดนี้มีค่าต่ำ แสดงถึงความเสี่ยงต่อการผิดสัญญาชำระหนี้ และเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ.2542 จนถึงปัจจุบัน

ทั้งนี้ตัวชี้วัดข้างต้นสามารถแสดงภาพรวมของภาวะหนี้ต่างประเทศ ซึ่งการวิเคราะห์ขีดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศอย่างละเอียดควรจะต้องศึกษาตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม เช่น อัตราการขยายตัวของ GDP อัตราเงินเฟ้อ และดุลบัญชีเดินสะพัด รวมถึงเงื่อนไขต่าง ๆ ของการกู้เงิน ได้แก่ อายุ (Maturity) อัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขอื่น ๆ

ดังนั้น การวิเคราะห์ขีดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย จึงนำหลักเกณฑ์ดังกล่าวมาประกอบกับการศึกษา ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 6 ส่วนใหญ่ ๆ คือ

- 5.1 การวิเคราะห์ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ
- 5.2 การวิเคราะห์นโยบายและทางเลือกนโยบายการคลังของรัฐบาล
- 5.3 การวิเคราะห์ทางเลือกของนโยบายการคลังในการบริหารหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล
- 5.4 นโยบายการคลังด้านการบริหารหนี้ต่างประเทศที่เหมาะสม
- 5.5 การวิเคราะห์แนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย
- 5.6 การทดสอบสมมุติฐาน

โดยมีรายละเอียด ดังนี้

5.1 การวิเคราะห์ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีของตัวแปรทั้ง 22 ตัวที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทยว่าอยู่ในลักษณะดุลยภาพมากน้อยเพียงใด ซึ่งจะประกอบไปด้วยขั้นตอนการวิเคราะห์ ดังนี้

5.1.1 การวิเคราะห์ส่วนประกอบหลัก (Principal Components Analysis) เป็นเทคนิคทางสถิติที่ใช้สำหรับศึกษาโครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งจะสำรวจการเกาะกลุ่มกันของตัวแปรที่เป็นส่วนประกอบหลัก ซึ่งจะเป็นตัวแทนของคุณลักษณะที่แฝงอยู่เบื้องหลังของกลุ่มตัวแปร โดยลำดับการวิเคราะห์จะมีอยู่ 3 ขั้นตอนคือ

1) การวิเคราะห์เลือกจำนวน Principal Components จากค่า Eigen Value ตามกฎ ของ Kaiser และตามค่านัยสำคัญของ Factor Loading ซึ่งมีรายละเอียดการวิเคราะห์ดังนี้

1.1) การสร้างเมตริกความสัมพันธ์ระหว่างคู่ของตัวแปรทุกตัว (Correlation Matrix) โดยการวิเคราะห์ในขั้นตอนนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณสมบัติของความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรทุกตัวที่ใช้ ซึ่งก็คือความสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation,  $r$ ) ระหว่างตัวแปรทุกตัวที่ใช้ โดยตัวแปรที่ใช้มีทั้งหมด 22 ตัวแปรคือ  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_{22}$  เมตริกความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้คือ

ตัวแปร	ตัวแปร			
	$X_1$	$X_2$	$X_3$	$\dots X_{22}$
$X_1$	$r_{11}$	$r_{12}$	$r_{13}$	$\dots r_{122}$
$X_2$	$r_{21}$	$r_{22}$	$r_{23}$	$\dots r_{222}$
$X_3$	$r_{31}$	$r_{32}$	$r_{33}$	$\dots r_{322}$
$X_{22}$	$r_{221}$	$r_{222}$	$r_{223}$	$r_{2222}$

โดยค่าของ  $r_{11}, r_{22}, r_{33}, \dots, r_{2222}$  ที่อยู่ในแนวทแยงมุมคือค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของตัวแปรตัวนั้น โดยจะมีค่าเท่ากับ 1.000 โดยค่าที่ได้จากการคำนวณมีดังต่อไปนี้ (ดูรายละเอียดจากตารางที่ 5.1)

ตารางที่ 5.1

Correlation Matrix<sup>a b</sup>

Correl	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12	X13	X14	X15	X16	X17	X18	X19	X20	X21	X22
X1	1.000	-.782	.915	-.111	-.905	.743	.116	-.496	.818	.325	-.054	-.859	.469	-.748	.767	-.777	-.166	.743	-.199	-.209	-.757	.082
X2	-.782	1.000	-.884	-.214	.870	-.552	-.049	.169	-.644	-.540	-.074	.558	-.711	.470	-.822	.443	-.163	-.552	.676	.478	.520	.036
X3	.915	-.884	1.000	-.007	-.883	.643	.103	-.316	.767	.473	.178	-.734	.615	-.688	.873	-.701	.062	.643	-.394	-.287	-.669	.060
X4	-.111	-.214	-.007	1.000	.129	-.463	-.389	.730	-.022	.800	.401	.478	.526	.690	-.080	.576	.872	-.463	-.366	-.787	.642	-.561
X5	-.905	.870	-.883	.129	1.000	-.849	-.255	.592	-.722	-.261	.232	.863	-.523	.766	-.796	.699	.224	-.849	.337	.145	.807	-.235
X6	.743	-.552	.643	-.463	-.849	1.000	.504	-.864	.473	.085	-.331	-.933	.272	-.869	.518	-.689	-.575	1.000	.050	.326	-.918	.604
X7	.116	-.049	.103	-.389	-.255	.504	1.000	.493	-.277	-.351	-.285	-.329	.167	-.381	.081	-.135	-.351	.504	.276	.367	-.378	.848
X8	-.496	.169	-.316	.730	.592	-.864	-.493	1.000	-.331	.420	.562	.853	.086	.840	-.259	.679	.827	-.864	-.329	-.620	.887	-.618
X9	.818	-.644	.767	-.022	-.722	.473	-.277	-.331	1.000	.346	-.066	-.692	.395	-.536	.784	-.613	-.110	.473	-.210	-.186	-.586	-.323
X10	.325	-.540	.473	.800	-.261	-.085	-.351	.420	.346	1.000	.605	.021	.854	.201	.250	.064	.786	-.085	-.404	-.677	.180	-.450
X11	-.054	-.074	.178	.401	.232	-.331	-.285	.605	-.066	.605	1.000	.283	.490	.230	-.019	.143	.662	-.331	-.098	-.250	.314	-.287
X12	-.859	.469	-.711	.478	.863	-.933	-.329	.853	-.692	.021	.283	1.000	-.272	.920	-.619	.825	.556	-.933	-.093	-.269	.958	-.387
X13	.469	-.711	.615	.526	-.523	.272	-.167	.086	.395	.854	.490	-.272	1.000	-.124	.403	-.152	.496	.272	-.434	-.443	-.172	-.177
X14	-.748	.767	-.688	.690	.766	-.869	-.381	.840	-.536	.201	.283	.920	-.124	1.000	-.585	.920	.611	-.869	-.052	-.372	.964	-.493
X15	.767	-.777	-.701	-.080	-.796	.518	.081	-.259	.784	.250	-.019	-.619	.403	-.585	1.000	-.547	-.026	.518	-.467	-.226	-.607	-.045
X16	-.166	.443	-.701	.576	.699	-.689	-.135	.679	-.613	.064	.143	.825	-.152	.920	-.547	1.000	.456	-.689	.024	-.184	.841	-.277
X17	-.166	-.163	.062	.872	.224	-.575	-.351	.827	-.110	.786	.662	.556	.496	.611	-.026	.456	1.000	-.575	-.362	-.736	.662	-.527
X18	.743	-.552	.643	-.463	-.849	1.000	.504	-.864	.473	-.085	-.331	-.933	.272	-.869	.518	-.689	.575	1.000	.050	.326	-.918	.604
X19	-.199	.676	-.394	-.366	.337	.050	.276	-.329	-.210	-.404	-.098	-.093	-.434	-.052	.467	.024	-.362	.050	1.000	.604	-.017	.255
X20	-.209	.478	-.287	-.787	.145	.326	.367	-.620	-.186	-.677	-.250	-.269	.443	-.372	.226	-.184	.736	.326	.604	1.000	-.397	.564
X21	-.757	.520	-.669	.642	.807	-.918	-.378	.887	-.586	.180	.314	.958	-.172	.964	-.607	.841	.662	-.918	-.017	-.397	1.000	-.475
X22	.082	.036	.060	-.561	-.235	.604	.848	-.618	-.323	-.450	-.287	-.387	-.177	-.493	-.045	-.277	-.527	.604	.255	.564	-.475	1.000

a) Determinant = .000

b) This matrix is not positive definite.

และค่าที่ได้จากการวิเคราะห์ตามตารางที่ 5.1 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง โดยอาจพิจารณาจากค่า Determinant of Correlation Matrix ซึ่งหากมีค่าเข้าใกล้ 0 มากเท่าไรก็ย่อมแสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันสูงมากขึ้นเท่านั้น และสำหรับผลที่ได้จากการวิเคราะห์พบว่าค่า Determinant of Correlation Matrix มีค่าเท่ากับ 0 นั้นหมายถึงตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงพอสรุปได้ว่าการวิเคราะห์ส่วนประกอบหลัก (Principal Components Analysis) จึงเป็นวิธีการที่เหมาะสมที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการแก้ไขปัญหาที่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง

**1.2) การสกัดปัจจัย (Factor extraction)** โดยจะใช้การวิเคราะห์ส่วนประกอบหลัก (Principal Components, PC หรือ PA1) ซึ่งเป็นวิธีการที่อาศัยหลักความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่าง ตัวแปรที่ใช้เป็นข้อมูลองค์ประกอบหลักของตัวแปร คือ การผสมเชิงเส้น (Linear Combination) ของตัวแปรที่อธิบายการผันแปรของข้อมูลได้มากที่สุด และอีกประการ การวิเคราะห์ส่วนประกอบหลัก (Principal Components) เป็นวิธีการลดข้อมูล (ตัวแปร) ให้น้อยลง โดยอาศัยหลักความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร (A linear combination of the observed data) ที่ใช้เป็นข้อมูล แต่ไม่มีการสมมุติเกี่ยวกับความสัมพันธ์เชิงสาเหตุและผลระหว่างปัจจัยและตัวแปรซึ่งในการวิเคราะห์ PCA จะสร้าง Linear combination โดยที่

1. Factor ที่ 1 เป็น Linear combination แรกและมีรายละเอียดจากตัวแปรมากที่สุด หรือกล่าวได้ว่ามีความแปรปรวนสูงสุด
2. Factor ที่ 2 เป็น Linear combination ของตัวแปรเช่นกันและสามารถนำรายละเอียดที่เหลืออยู่มากที่สุดจากตัวแปร โดยที่ Factor ที่ 2 จะต้องตั้งฉาก (Orthogonal) กับ Factor แรก หรือกล่าวได้ว่า Factor ที่ 2 ไม่มีความสัมพันธ์กับ Factor ที่ 1 ซึ่งเป็นการแก้ไขปัญหาการเกิด Multicollinearity
3. Factor ที่ 3 เป็น Linear combination ของตัวแปรเช่นกัน ไม่มีความสัมพันธ์กับ Factor ที่ 1 และ 2 และสามารถนำ Information ที่เหลือจากตัวแปรได้มากที่สุด
4. ในทำนองเดียวกัน การสร้าง Factor ที่ 4 ก็ใช้หลักเกณฑ์ดังที่กล่าวข้างต้น

ซึ่งผลที่ได้จากการวิเคราะห์มีดังนี้ (ดูรายละเอียดจากตารางที่ 5.2 ตารางที่ 5.3 และ ตารางที่ 5.4)

ตารางที่ 5.2  
Communalities

	Initial	Extraction
X1	1.000	.912
X2	1.000	.973
X3	1.000	.946
X4	1.000	.872
X5	1.000	.980
X6	1.000	.949
X7	1.000	.849
X8	1.000	.929
X9	1.000	.916
X10	1.000	.938
X11	1.000	.806
X12	1.000	.973
X13	1.000	.850
X14	1.000	.945
X15	1.000	.784
X16	1.000	.811
X17	1.000	.934
X18	1.000	.949
X19	1.000	.743
X20	1.000	.840
X21	1.000	.976
X22	1.000	.935

Extraction Method: Principal  
Component Analysis.

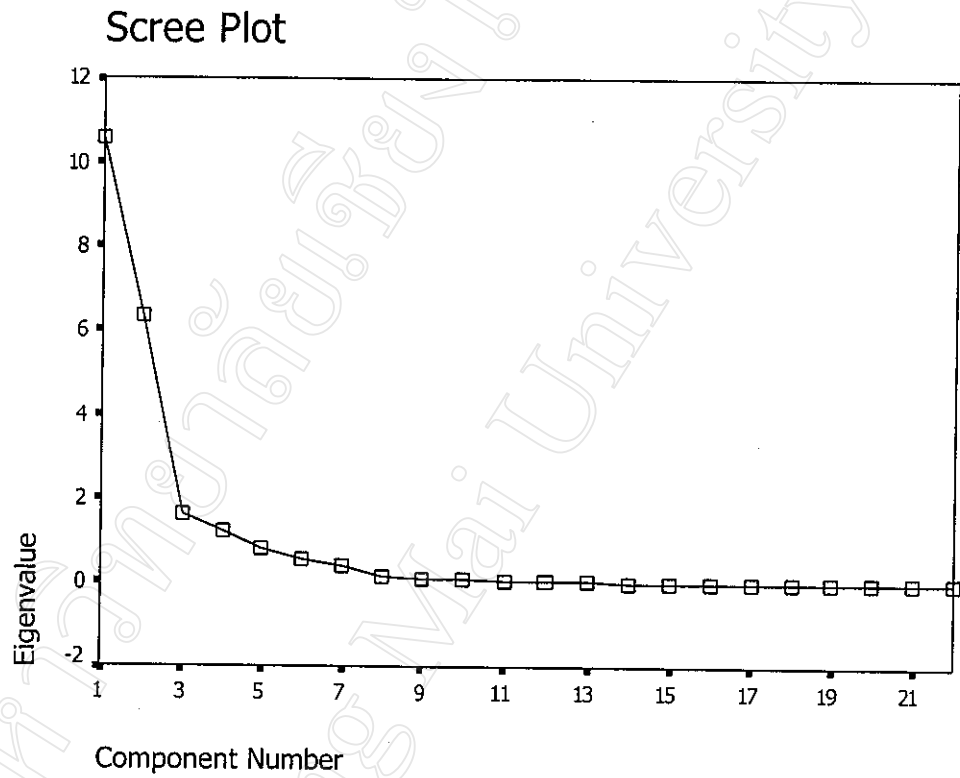
## ตารางที่ 5.3

## Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	10.594	48.155	48.155	10.594	48.155	48.155	9.925	45.112	45.112
2	6.357	28.897	77.052	6.357	28.897	77.052	3.911	17.777	62.889
3	1.629	7.405	84.457	1.629	7.405	84.457	3.100	14.092	76.981
4	1.229	5.585	90.042	1.229	5.585	90.042	2.873	13.061	90.042
5	.818	3.717	93.759						
6	.560	2.544	96.303						
7	.395	1.793	98.096						
8	.152	.689	98.785						
9	.107	.488	99.273						
10	6.977E-02	.317	99.590						
11	4.412E-02	.201	99.791						
12	2.058E-02	9.354E-02	99.884						
13	1.742E-02	7.918E-02	99.963						
14	3.708E-03	1.685E-02	99.980						
15	3.186E-03	1.448E-02	99.995						
16	1.166E-03	5.302E-03	100.000						
17	4.627E-16	2.103E-15	100.000						
18	1.051E-16	4.776E-16	100.000						
19	9.112E-17	4.142E-16	100.000						
20	5.724E-18	2.602E-17	100.000						
21	-3.85E-17	-1.75E-16	100.000						
22	-4.17E-16	-1.90E-15	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

กราฟที่ 5.1  
Scree Plot



จากกราฟ Eigen Value มีค่าเกิน 1 อยู่ 4 Components ซึ่งแสดงได้ว่าข้อมูลจากการวิจัยในเรื่องนี้สามารถทำการวิเคราะห์ได้ 4 ปัจจัย



ตารางที่ 5.4

Component Matrix<sup>a</sup>

	Component			
	1	2	3	4
X1	-.848	.427	-8.99E-02	6.069E-02
X2	.625	-.708	-.123	.255
X3	-.768	.592	4.043E-02	6.458E-02
X4	.521	.741	.216	-7.17E-02
X5	.898	-.373	-6.70E-02	.171
X6	-.946	-9.47E-02	.213	9.210E-04
X7	-.394	-.447	.675	-.194
X8	.838	.473	4.865E-03	-4.58E-02
X9	-.646	.490	-.498	.105
X10	6.991E-02	.904	.220	.259
X11	.307	.502	.245	.633
X12	.976	2.613E-03	4.758E-02	-.135
X13	-.254	.786	.332	.240
X14	.953	.137	5.493E-02	-.126
X15	-.687	.499	-.157	-.195
X16	.846	-1.46E-02	.239	-.193
X17	.558	.742	.251	.100
X18	-.946	-9.47E-02	.213	9.210E-04
X19	4.459E-02	-.653	1.997E-02	.561
X20	-.251	-.823	4.502E-03	.317
X21	.977	.125	5.469E-02	-5.66E-02
X22	-.458	-.576	.621	-8.53E-02

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 4 components extracted.

ซึ่งค่าจากตารางที่ 5.2 ตารางที่ 5.3 และ ตารางที่ 5.4 ( ตามลำดับ )สามารถสรุปผลได้ดังต่อไปนี้

1. จากตารางที่ 5.2 จะพบว่าแต่ละตัวแปรจะมีค่า initial communalities และ Extraction communalities โดยที่ Communalities เป็นค่าสัดส่วนของค่าแปรปรวนของตัวแปรที่สามารถอธิบายได้ด้วย Common Factor หรือคือค่า Multiple correlation<sup>2</sup> ของตัวแปรกับ Factor

$$\text{โดยที่ } 0 \leq \text{communality} \leq 1$$

ถ้า communality = 0 แสดงว่า Common Factor ไม่สามารถอธิบายความผันแปร (ค่าแปรปรวน) ของตัวแปร แต่ถ้าค่า Communality = 1 แสดงว่า Common Factor สามารถอธิบายความผันแปรได้ทั้งหมดดังจะเห็นได้จากตารางที่ 5.2 ค่า Initial จะมีค่าเท่ากับ 1 ในทุกตัวแปร แต่เมื่อใช้วิธีสกัดปัจจัยด้วยวิธี Principal Component ก็จะทำให้ค่า Communalities เปลี่ยนไป ดังจะเห็นได้ว่าตัวแปรแต่ละตัว มีค่าเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม เช่น  $X_1$  มีค่าเท่ากับ 0.912  $X_2 = 0.973$   $X_3 = 0.946$   $X_4 = 0.872$  ตามลำดับ จนถึง  $X_{22} = 0.935$  นั้นหมายถึงน้ำหนักของตัวแปรเดิมกำหนดไว้เท่ากับ 1 แต่เมื่อได้ทำการสกัดปัจจัย ก็จะทำให้ทราบถึงค่าความร่วมมือกันของค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์พหุของตัวแปรกับตัวแปร อื่น ๆ ว่ามีค่าเท่าใด

2. Extraction Communality เป็นค่า Communality ของตัวแปรหลังจากที่ได้สกัดปัจจัยแล้วโดยเฉลี่ยแล้วค่าของตัวแปรในแต่ละตัวหลังจากที่ทำการสกัดปัจจัยด้วยวิธี Principal Component แล้ว จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0.8 – 0.9 ซึ่งถือว่า มีค่าเข้าใกล้ 1 นั้นหมายความว่าค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์พหุของตัวแปรในแต่ละตัวมีค่าค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงเหมาะสมที่จะนำตัวแปรดังกล่าวไปคำนวณในขั้นต่อไป แต่อย่างไรก็ตามแม้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์พหุของตัวแปร  $X_{15}$  เท่ากับ 0.784 และ  $X_{19}$  เท่ากับ 0.743 แต่ก็ยังจัดได้ว่ามีค่าที่สูงพอที่จะยอมรับได้ในการนำไปคำนวณต่อไปเพราะสามารถนำไปอยู่ในปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งได้ชัดเจน

3. ตัวแปรแต่ละตัวที่ใช้ในการวิเคราะห์จะมีค่ามาตรฐานคือ ค่าเฉลี่ยเป็น 0 และค่าการผันแปรเป็น 1 โดยที่ค่าของการผันแปรรวมทั้งอธิบายแต่ละแกนนี้เรียกว่า Eigenvalue ซึ่งหากตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันเลยก็จะมีแกนหลักเพราะแต่ละแกนจะอธิบายได้เพียง 1 ตัวแปร และแต่ละแกนจะมีค่า Eigenvalue ที่อธิบายได้เป็น 1 ถ้าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพิ่มขึ้น แกนหลักก็จะมีค่า Eigenvalue สูงขึ้น โดยค่าที่คำนวณได้จากตารางที่ 5.3 จะเป็นตารางสรุปรวมความแปรปรวนซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้ (ดูข้อถัดไป)

4. ตารางที่ 5.3 (Total Variance Explained) จะแสดงค่าสถิติสำหรับแต่ละ Factor ทั้งก่อนและหลังการสกัดปัจจัยโดยวิธี Principal Component ในการสกัดปัจจัย โดยแปลความหมายของตารางได้ดังนี้

- 4.1 ค่า Component หมายถึง Factor หรือ ปัจจัย โดยทั่วไปจะสกัดให้มีจำนวนปัจจัยเท่ากับจำนวนตัวแปร ซึ่งในที่นี้มีตัวแปร 22 ตัวแปร จึงมีปัจจัย 22 Component
- 4.2 ค่า Initial Eigenvalues หมายถึง ค่าความผันแปร หรือความแปรปรวนทั้งหมดในตัวแปรเดิมที่สามารถอธิบายได้โดย Factor หรือ Eigenvalue คือผลบวกค่าของ Factor loading ยกกำลังสองของแต่ละตัวแปรใน Factor หนึ่ง ๆ ซึ่งจะปรากฏในช่องของ Total ดังนั้นในการวิเคราะห์จะไม่พิจารณา Factor ที่มีค่า Eigenvalue น้อยกว่า 1 ซึ่งจะพบว่ามีเพียง Factor หรือ Component ที่ 1 – 4 เท่านั้นที่มีค่า Eigenvalue มากกว่า 1 ดังนั้นจึงควรมี 4 Factor เท่านั้น
- 4.3 ค่า % of Variance ในช่องของ Initial Eigenvalues หมายถึง เปอร์เซ็นต์ที่แต่ละ Factor สามารถอธิบายความผันแปรได้ และเนื่องจากเดิมมีตัวแปร 22 ตัวและจากตารางที่ 4.2 จะพบว่าตัวแปรที่มีค่า Community เริ่มต้นเป็น 1 เสมอ จึงมีความผันแปรทั้งหมดเท่ากับ 22 ดังนั้น
- % of Variance ของ Factor ที่ 1 =  $(10.594 / 22) \times 100 = 48.155\%$  หมายถึง Factor ที่ 1 สามารถอธิบายความผันแปรทั้งหมดได้ 48.155%
  - % of Variance ของ Factor ที่ 2 =  $(6.357 / 22) \times 100 = 28.897\%$  หมายถึง Factor ที่ 2 สามารถอธิบายความผันแปรทั้งหมดได้ 28.897%
  - % of Variance ของ Factor ที่ 3 =  $(1.629 / 22) \times 100 = 7.405\%$  หมายถึง Factor ที่ 3 สามารถอธิบายความผันแปรทั้งหมดได้ 7.405%
  - % of Variance ของ Factor ที่ 4 =  $(1.229 / 22) \times 100 = 5.585\%$  หมายถึง Factor ที่ 4 สามารถอธิบายความผันแปรทั้งหมดได้ 5.585%
- 4.4 ค่า Cumulative% จะหมายถึง ผลบวกสะสมของ % of Variance โดยที่
- Cumulative% ของ 3 Factor แรก =  $48.155 + 28.897 + 7.405 = 84.457$  ซึ่งหมายถึง Factor ที่ 1 – 3 สามารถอธิบายค่าแปรปรวนทั้ง 22 ตัวได้ 84.457%
  - Cumulative% ของ 4 Factor แรก =  $84.457 + 5.585 = 90.042$  หมายถึง Factor ที่ 1 – 3 สามารถอธิบายค่าแปรปรวนทั้ง 22 ตัวได้ 90.042%
- 4.5 ค่า Extraction Sums of Squared Loadings โดยวิธี Principal component ค่า Initial Eigenvalue ใน Total และค่า Extraction Sums of Squared Loadings จะเท่ากัน และจะแสดงเฉพาะ Factor ที่มีค่า Eigenvalue มากกว่า 1

5. และเมื่อมีการสกัดปัจจัยแบบ Principal component แล้วค่า Eigenvalue มากกว่า 1 มี 4 ค่า แสดงว่าสามารถจัดตัวแปรอิสระเข้าไปอยู่ในปัจจัยต่าง ๆ ได้ 4 ปัจจัย

6. จากตารางที่ 5.4 (Components Matrix) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่เรียกว่า Factor Loading เป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรกับ Factor ทั้ง 4 Factor ที่สกัดปัจจัยโดยวิธี Principal Component ซึ่งทำให้ Factor ตั้งฉากกันหรือเป็นอิสระกันซึ่งทำให้ค่า Factor loading เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร Factor และถ้าค่า Factor loading มีค่ามากกว่า  $|0.3|$  ก็แสดงว่าตัวแปรนั้นควรอยู่ใน Factor และการจะพิจารณาว่าตัวแปรใดควรอยู่ใน Factor ไหนนั้นจะพิจารณาจากค่า Factor loading คือ ถ้าค่า Factor loading ของตัวแปรอยู่ใน Factor ใดมีค่ามาก (เข้าสู่ +1 หรือ -1) ในขณะที่ค่า Factor loading ตัวอื่นมีค่าต่ำ (เข้าสู่ศูนย์) ก็จะจัดตัวแปรให้อยู่ใน Factor นั้น ๆ ซึ่งจากการวิเคราะห์ค่า Factor loading พบว่าในแต่ละปัจจัยจะประกอบไปด้วยตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

Factor 1 ประกอบด้วยตัวแปร  $X_1, X_3, X_5, X_6, X_8, X_9, X_{12}, X_{14}, X_{15}, X_{16}, X_{18}, X_{21}$

Factor 2 ประกอบด้วยตัวแปร  $X_2, X_4, X_{10}, X_{13}, X_{17}, X_{19}, X_{20}$

Factor 3 ประกอบด้วยตัวแปร  $X_7, X_{22}$

Factor 4 ประกอบด้วยตัวแปร  $X_{11}$

แต่อย่างไรก็ตาม ตัวแปรที่อยู่ในแต่ละปัจจัยนั้นจะต้องไปทำการหมุนแกนปัจจัยเพื่อให้ทราบถึงสมาชิกของแต่ละปัจจัยอย่างชัดเจนอีกครั้ง

2) การวิเคราะห์ส่วนประกอบหลัก (Principal Components Analysis) ในแต่ละกลุ่มว่าสามารถสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศอย่างไร โดยวิเคราะห์ Principal Components ในแต่ละกลุ่มว่าเป็นตัวแทนดัชนีกลุ่มใดมากที่สุด ซึ่งจะใช้วิธี การหมุนแกนปัจจัย (Factor Rotation) ในขั้นตอนนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทำให้ตัวแปรบางตัวซึ่งแต่เดิมเป็นสมาชิกของหลายปัจจัยกลายเป็นสมาชิกของปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งอย่างเด่นชัดขึ้นกว่าเดิม และการที่จะบอกได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดเป็นสมาชิกของปัจจัยใดสามารถดูได้จากน้ำหนักปัจจัย (Factor Loading) โดยวิธีหมุนแกนปัจจัย ซึ่งในการวิเคราะห์ได้เลือกใช้ วิธีการหมุนแกนแบบมุมฉาก (Orthogonal Rotation) ทั้งนี้เนื่องจากการหมุนแบบมุมฉากจะมีแนวความคิดพื้นฐานว่าปัจจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ไม่ควรมีความสัมพันธ์กัน

ดังนั้นในการหมุนแกนปัจจัยจึงได้เลือกใช้วิธีการหมุนแกนแบบ Varimax เพราะวิธีดังกล่าวเป็นวิธีที่พยายามลดจำนวนตัวแปรที่มีน้ำหนักปัจจัยมากบนแต่ละปัจจัยให้เหลือน้อยที่สุด โดยผลที่ได้จากการวิเคราะห์มีดังต่อไปนี้ (ดูจากตารางที่ 5.5 และ ตารางที่ 5.6)

ตารางที่ 5.5

Rotated Component Matrix <sup>a</sup>

	Component			
	1	2	3	4
X1	-.925	.143	.191	-1.10E-02
X2	.697	-.291	-.630	-7.65E-02
X3	-.865	.329	.298	2.172E-02
X4	.372	.644	.527	-.203
X5	.901	-4.01E-02	-.353	-.205
X6	-.839	-.122	-5.64E-02	.477
X7	-.129	-.169	-7.38E-02	.893
X8	.694	.434	.334	-.383
X9	-.824	5.892E-02	.168	-.453
X10	-.138	.867	.356	-.199
X11	.130	.853	-.178	-.173
X12	.952	.108	.126	-.199
X13	-.397	.774	.303	3.232E-02
X14	.899	.203	.199	-.235
X15	-.765	4.552E-02	.435	-8.82E-02
X16	.874	.129	.173	2.169E-02
X17	.389	.763	.393	-.216
X18	-.839	-.122	-5.64E-02	.477
X19	.115	-.113	-.837	.126
X20	-9.43E-02	-.419	-.752	.301
X21	.915	.238	.138	-.251
X22	-.185	-.231	-.243	.888

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 6 iterations.

ตารางที่ 5.6

## Component Transformation Matrix

Component	1	2	3	4
1	.948	.164	.014	-.272
2	-.228	.677	.603	-.355
3	.171	.453	.070	.872
4	-.141	.557	-.794	-.198

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

ผลจากตารางที่ 5.3, 5.5 และ ตารางที่ 5.6 สามารถสรุปได้ดังนี้

1. จากตารางที่ 5.3 ในช่อง Rotation Sums of Squared Loadings จะให้ค่า Eigenvalue, % of Variance และ Cumulative % ของ Factor ต่าง ๆ เมื่อได้ทำการหมุนแกนปัจจัยไปในลักษณะที่ปัจจัยต่าง ๆ ยังตั้งฉากกันหรือเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเลือกใช้วิธี Varimax เป็นวิธีหมุนแกนปัจจัย โดยจะพบว่าค่า Eigenvalue, % of Variance ของ Factor ที่ 1 และ 2 เมื่อหมุนแกนน้อยกว่าเมื่อยังไม่ได้หมุนแกน ในขณะที่ Factor 3 และ 4 มีค่า % of Variance สูงกว่าเมื่อยังไม่ได้หมุน แต่อย่างไรก็ตามค่า Cumulative ของทั้ง 4 Factor ยังคงเท่าเดิมนั้นคือสามารถสรุปได้ว่าค่า Eigenvalue ที่มากกว่า 1 มีอยู่ 4 ค่าแสดงว่าสามารถจัดตัวแปรอิสระให้อยู่ในแต่ละปัจจัยได้ 4 ปัจจัย
2. การหมุนแกนปัจจัยแบบ Varimax โดยข้อมูลชุดนี้หมุน 6 รอบจะได้ค่า Factor loading ของตัวแปรแต่ละตัว (ดูจากตารางที่ 5.5) ซึ่งสามารถจัดตัวแปรอิสระไปอยู่ในปัจจัยต่าง ๆ โดยดูค่า Factor loading เป็นหลัก ซึ่งหากค่า Factor loading ของตัวแปรอิสระมีค่ามากอยู่ในปัจจัยใดก็จะถูกจัดอยู่ในปัจจัยนั้น
3. จากตารางที่ 5.6 โดย ใน Component Transformation Matrix จะแสดง Matrix ของค่า Component หรือ Factor ที่ถูกสกัดด้วยวิธี Principal Component ด้วยวิธี Varimax with Kaiser Normalization ซึ่งจะเป็นค่า Loading Factor ใหม่

และจากการจัดตัวแปรอิสระให้เข้าในอยู่ปัจจัยต่าง ๆ ตามผลของ Factor loading สามารถสรุปการจัดตัวแปรอิสระเข้าไปอยู่ในปัจจัยต่าง ๆ ได้ 4 Components ดังนี้

**Component 1** ดัชนีที่สะท้อนถึง ปัจจัยด้านภาระหนี้ต่างประเทศ/ การพึ่งพิงหนี้ต่างประเทศ

ของรัฐบาล และ ปัจจัยด้านการนำเข้าสินค้าและบริการ ประกอบด้วยตัวแปรย่อย

13 ตัวแปร คือ

- |       |   |                                                                                                                      |
|-------|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $X_1$ | = | อัตราส่วนของยอดหนี้คงค้างต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ<br>(The Ratio of Outstanding Debt to Export Earning)   |
| $X_2$ | = | อัตราส่วนของยอดหนี้คงค้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ<br>(The Ratio of Outstanding Debt to GNP)                       |
| $X_3$ | = | อัตราส่วนของยอดหนี้คงค้างต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ<br>(The Ratio of Outstanding Debt to International Reserve)    |
| $X_5$ | = | อัตราส่วนของภาระหนี้สินต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ<br>(The Ratio of Debt Service Payment to Export Earning) |

$X_6$	=	อัตราส่วนของภาระหนี้สินต่อเงินกู้เบิกจ่าย (The Ratio of Debt Service Payment to Disbursement)
$X_8$	=	อัตราส่วนของยอดชำระหนี้คืนส่วนเงินต้นต่อยอดรวมของหนี้คงค้างชำระ (The Ratio of Debt Amortization to Total Outstanding Debt)
$X_9$	=	ดัชนีการกระจายประเภทสินค้าส่งออก (The Export Diversification Index)
$X_{12}$	=	ดัชนีความผันผวนในรายได้จากการส่งออก (The Export Fluctuation Index)
$X_{14}$	=	รายจ่ายในการนำเข้าสินค้าที่จำเป็น (The Import Essentiality Payment)
$X_{15}$	=	อัตราส่วนของสินค้านำเข้าต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (The Ratio of Import to External Reserve)
$X_{16}$	=	อัตราส่วนของการนำเข้าสินค้าต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (The Ratio of Imports to GNP)
$X_{18}$	=	อัตราส่วนของภาระหนี้สินต่อยอดหนี้คงค้าง (The Ratio of Debt Service Payment to Outstanding Debt)
$X_{21}$	=	อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (The Real Growth Rate of GNP)

**Component 2** ดัชนีที่สะท้อน ปัจจัยด้านหนี้คงค้างชำระต่างประเทศ และปัจจัยด้านส่งออกที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศเนื่องจากมีปริมาณของเงินตราต่างประเทศ ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 5 ตัวแปร คือ

$X_4$	=	อัตราการเจริญเติบโตของหนี้คงค้างชำระ (The Growth Rate of Outstanding Debt)
$X_{10}$	=	ดัชนีแสดงราคาเปรียบเทียบระหว่างราคาสินค้าออกกับราคาสินค้าเข้า (The Term of Trade)
$X_{11}$	=	อัตราการเจริญเติบโตของรายได้จากการส่งออก (The Growth Rate of Export Earning)

$$X_{13} = \text{อัตราส่วนของการขาดดุลการค้ำต่อเงินกู้เบิกจ่าย}$$

(The Ratio of Deficit Balance to Disbursement)

$$X_{17} = \text{อัตราส่วนของยอดหนี้ที่ต้องชำระ}$$

(The Debt Service Payment ratio)

**Component 3 ดัชนีที่สะท้อนถึง ปัจจัยด้านอัตราการก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล**

ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 2 ตัวแปร คือ

$$X_{19} = \text{อัตราส่วนของเงินตราต่างประเทศต่อการขาดดุลบัญชีเงินสดของรัฐบาล}$$

(The Ratio of Foreign Finance to Government Net Cash Deficit)

$$X_{20} = \text{อัตราส่วนของภาระหนี้สินที่ต้องชำระต่อรายได้ของรัฐบาล}$$

(The Ratio of Debt Service Payment to Government Revenue)

**Component 4 ดัชนีที่สะท้อนถึง ปัจจัยด้านรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศ**

ประกอบไปด้วยตัวแปรย่อย 2 ตัวแปร คือ

$$X_7 = \text{อัตราส่วนของการไหลเข้าของเงินทุนต่อภาระหนี้}$$

(The Ratio of Capital Inflow to Debt Servicing)

$$X_{22} = \text{อัตราการเพิ่มขึ้นของการสะสมทุน}$$

(The Growth Rate of Saving)

3) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นตาม **Principal Components** ว่าดัชนีดังกล่าวมีลักษณะเกี่ยวเนื่องหรือหักล้างต่อกันและให้ความหมายในทางเศรษฐศาสตร์อย่างไร โดยใช้เทคนิควิธีการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ (Multiple Regression) ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล ซึ่งสามารถเขียนในรูปสมการได้ดังนี้

$$Y = a_0 + b_1 PC_1 + b_2 PC_2 + b_3 PC_3 \dots + b_n PC_n$$

และกำหนดให้ค่าของ  $Y$  คือ อัตราส่วนของภาระหนี้ที่ก่อให้เกิดการชำระหนี้ต่อรายได้จากการส่งออกที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Debt Service Ratio) ที่มีจะปรากฏอยู่ในบัญชีเดินสะพัด โดยในอดีตนั้นได้มีความพยายามสร้างเครื่องชี้ทางสถิติต่าง ๆ เกี่ยวกับภาระในการชำระหนี้คืน



(Debt Service) โดยได้มีผู้คิดค้น Debt Service Ratios รูปแบบต่าง ๆ กัน แต่ที่นิยมแพร่หลายที่สุด ได้แก่ สัดส่วนของภาระการชำระหนี้คืนเทียบกับรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศจากดุลการค้าและดุลบริการ (Export Earnings + Net Unilateral Transfer) นอกจากนี้ สัดส่วนของ Debt Service ต่อ GDP ก็เป็นที่นิยมรองลงมา แต่อย่างไรก็ตาม Debt Service Ratio ถือได้ว่าเป็นตัวชี้วัดที่นิยมใช้เป็นดัชนีในการชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งอัตราส่วนของภาระหนี้ต่อรายได้จากต่างประเทศ จะเป็นตัวตรวจสอบอย่างจริงจังเป็นพิเศษ (Critically examined) โดย Avramovic (1964) ได้กล่าวว่า Debt Service Ratio นั้นถือได้ว่าเป็นอำนาจของการคืนเงินเพื่อความอยู่รอดของประเทศนั้น หรือ กล่าวอีกนัยหนึ่ง Debt Service Ratio คือศักยภาพของประเทศในการชำระหนี้ โดยเขาได้ชี้ถึง 3 เหตุผลสำหรับความเหมาะสมในการใช้ Debt Service Ratio ในการวัดความสามารถในการชำระหนี้ คือ

1. Debt Service Ratio จะง่ายต่อการทำความเข้าใจและสามารถคำนวณได้โดยสูตรพื้นฐาน โดยเปรียบเทียบจากภาระหนี้ต่อรายได้จากการส่งออก
2. สามารถคำนวณได้จากข้อมูลทางสถิติพื้นฐานของกิจการ โดยไม่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลสถิติระดับประเทศ (National Account)
3. เหมาะสำหรับนักเศรษฐศาสตร์ที่ต้องระมัดระวังในเรื่องความไม่สมบูรณ์ของอัตราส่วนในการคำนวณโดยจะมีความผิดพลาดน้อยกว่าการใช้ทางเลือกอื่น

และนอกจากนี้ จากการศึกษาส่วนใหญ่พบว่า Debt Service Ratio เป็นดัชนีชี้วัดที่ได้รับ การยอมรับในการวัดความสามารถในการชำระหนี้ เช่น การศึกษา ของ Frank and Cline และการศึกษาของ Feder และ Just แต่อย่างไรก็ตาม ยังไม่สามารถระบุระดับนัยสำคัญของดัชนีตัวชี้วัดดังกล่าวได้ ทั้งนี้เนื่องจากนักวิเคราะห์แต่ละท่านก็ได้ให้ความเห็นที่แตกต่างกันออกไป

แต่อย่างไรก็ตามนักเศรษฐศาสตร์โดยทั่วไปถือว่า Debt Service Ratio หรือ DSR เป็นโมเมนตัมระยะสั้น (Short - Run Concept) เพราะค่า DSR มักจะใช้เป็นดัชนีชี้วัดสภาพคล่องของประเทศ แต่หากประเทศใดขาดสภาพคล่องในระยะสั้นก็มิได้หมายความว่า จะไม่มีความสามารถในการชำระหนี้คืนในระยะยาวได้ ดังนั้นค่าดัชนีดังกล่าวจะบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ในระยะสั้นเท่านั้น **ค่าอัตราส่วนภาระการชำระหนี้ (The Debt Service Ratio)** โดยทั่วไป หมายถึง อัตราส่วนระหว่างรายจ่ายการชำระหนี้เงินกู้ (การชำระดอกเบี้ย หรือ การชำระคืนเงินต้น หรือ ทั้งดอกเบี้ยและเงินต้น) ต่อรายรับของธุรกิจเอกชน หรือภาครัฐบาล ในกรณีของการกู้เงินจากต่างประเทศของภาครัฐบาล อัตราส่วนการชำระหนี้ คือ อัตราส่วนระหว่างรายจ่ายในการชำระหนี้

เงินกู้ต่างประเทศโดยตรงจากรัฐบาล กับ รายได้เงินตราต่างประเทศจากการขายสินค้าและบริการส่งออก เงินกู้ต่างประเทศโดยตรง หมายถึง เงินกู้ที่มีการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยโดยใช้งบประมาณแผ่นดิน อัตราส่วนภาระการชำระหนี้เป็นเกณฑ์ที่กำหนดไว้ เพื่อใช้ประกอบการควบคุมการก่อหนี้ต่างประเทศมิให้เกินขีดความสามารถในการชำระหนี้

ในกรณีของประเทศไทย อัตราส่วนภาระการชำระหนี้เงินกู้ต่างประเทศโดยตรงจากรัฐบาลมีการปรับเพิ่มจากร้อยละ 5 ใน พ.ศ. 2503 เป็นร้อยละ 9 ใน พ.ศ. 2526 ซึ่งหากประเทศมีค่าดังกล่าวสูงก็จะประสบกับความยากลำบากในการชำระหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากมีภาระหนี้ต่างประเทศในอัตราที่สูง

สำหรับการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ (Multiple Regression) จะเป็นลักษณะของสมการถดถอยพหุแบบปกติที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยมีความสัมพันธ์อยู่ในเชิงเส้น และกำหนดให้

$Y$  คือ ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งได้กำหนดให้เป็นค่าของ Debt Service Ratio

$a$  คือ ส่วนตัดแกน  $Y$  คือ ค่าของ  $Y$  เมื่อ  $PC_1$  ถึง  $PC_4$  เท่ากับ 0

$e$  คือ ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม (Random Error)

$b_1$  คือ ความชัน (Slope) ของเส้นตรงซึ่งเป็นค่าที่แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของ  $Y$  เมื่อ  $X$  เปลี่ยนไป 1 หน่วย และจะเรียก  $b_1$  ว่า สัมประสิทธิ์ความถดถอย

(Regression Coefficient)

$PC_1$  คือ ปัจจัยด้านการพึ่งพาของหนี้ต่างประเทศ (Involvement In Debt) ในการนำเข้าสินค้าและบริการ และรวมไปถึงภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

$PC_2$  คือ ปัจจัยด้านหนี้คงค้างชำระของต่างประเทศ (Stock) และปัจจัยด้านการส่งออกซึ่งแสดงให้เห็นแสดงให้เห็นถึงที่มาของรายได้ทางด้านเงินตราต่างประเทศที่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

$PC_3$  คือ ปัจจัยด้านอัตราการก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

$PC_4$  คือ ปัจจัยด้านรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศจากการออม การไหลเข้าของเงินทุน

โดยสถิติวิเคราะห์ Multiple Regression มีสมมุติฐานเบื้องต้นคือ

1. ความคลาดเคลื่อน  $e$  เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็น 0 นั่นคือ  $E(e) = 0$

3. ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่
4.  $e_i$  และ  $e_j$  เป็นอิสระต่อกัน  $i \neq j$  นั่นคือ  $\text{Covariance}(e_i, e_j) = 0$
5. ตัวแปรอิสระ  $X_i$  และ  $X_j$  ต้องเป็นอิสระต่อกัน

ส่วนผลที่ได้และความหมายที่ได้จากการคำนวณจากตารางที่ 5.7 จะเป็นการแสดงให้เห็นถึงการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการ โดยวิธี Enter โดยมีตัวแปร Debt Service Ratio เป็นตัวแปรตาม ส่วนคำว่า Variable Enter หมายถึงตัวแปรอิสระ ที่นำเข้าสมการถดถอยเชิงเส้น คือ  $PC_1 - PC_4$

ตารางที่ 5.7

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	REGR factor score 4 for analysis 1, REGR factor score 3 for analysis 1, REGR factor score 2 for analysis 1, REGR factor score 1 for analysis 1		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Debt service ratio

ตารางที่ 5.8

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.967 <sup>a</sup>	.934	.913	1.0388	.934	42.789	4	12	.000	2.136

a. Predictors: (Constant), REGR factor score 4 for analysis 1, REGR factor score 3 for analysis 1, REGR factor score 2 for analysis 1, REGR factor score 1 for analysis 1

b. Dependent Variable: Debt service ratio

ตารางที่ 5.9

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	184.701	4	46.175	42.789	.000 <sup>a</sup>
Residual	12.950	12	1.079		
Total	197.651	16			

a. Predictors: (Constant), REGR factor score 4 for analysis 1, REGR factor score 3 for analysis 1, REGR factor score 2 for analysis 1, REGR factor score 1 for analysis 1

b. Dependent Variable: Debt service ratio

จากตารางที่ 5.8 สามารถอธิบายผลได้ดังนี้

1. *R Square* คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multiple Coefficient of Determination :  $R$  หรือ  $r^2$ ) เป็นสัดส่วนหรือเปอร์เซ็นต์ของตัวแปรอิสระ ( $PC_1, \dots PC_4$ ) ที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ  $Y$  (Debt Service Ratio) ได้หรือกล่าวได้ว่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนเป็นสัดส่วนหรือเปอร์เซ็นต์ของความผันแปร  $Y$  ที่มีสาเหตุเนื่องจากความผันแปรของ  $PC_1, \dots PC_4$  ซึ่งมาจาก

$$r^2 = R^2 = \frac{\text{ความผันแปรของ } Y \text{ เนื่องจากอิทธิพล } PC_1, \dots PC_4}{\text{ความผันแปรทั้งหมด}} = \frac{SSE}{SST}$$

$$\text{หรือ } r^2 = R^2 = \frac{(SST - SSE)}{SST} = 1 - \frac{SSE}{SST}$$

โดยที่  $0 \leq R^2, r^2 \leq 1$  ซึ่งถ้าค่าของ  $R^2$  ที่ใกล้ 1 จะหมายถึง  $PC_1, \dots PC_4$  มีความสัมพันธ์กับ  $Y$  (Debt Service Ratio) มาก แต่หาก  $R^2$  เข้าใกล้ 0 หมายถึงค่า  $PC_1, \dots PC_4$  มีความสัมพันธ์กับ  $Y$  น้อย แต่ค่าของ  $R^2$  ที่คำนวณได้จากตารางที่ 5.8 เท่ากับ 0.934 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 1 หมายถึงสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 93.4% นั่นคือ ปัจจัย  $PC_1, \dots PC_4$  สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ  $Y$  ได้ 93.4% ส่วนอีก 6.6% เกิดจากอิทธิพลอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

2. *R* คือ ค่าสัมประสิทธิ์เชิงซ้อน (Multiple Coefficient of Correlation) ซึ่งได้จากการถอดรากที่สองของสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อนโดยที่  $0 \leq R \leq 1$  และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อน หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง  $Y$  กับ  $\hat{Y}$  ถ้าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนมีค่ามากแสดงว่า  $\hat{Y}$  ใกล้เคียงกับค่า  $Y$  มากและหาก  $R$  มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่า  $Y$  มีความสัมพันธ์กับ  $PC_1, \dots PC_4$  น้อยมาก และถ้า  $R = 0$  แสดงว่า  $Y$  ไม่มีความสัมพันธ์กับ  $PC_1, \dots PC_4$  แต่หาก  $R$  เข้าใกล้ 1 แสดงว่า  $Y$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวมาก โดยผลจากตารางที่ได้คือ  $R^2 = 0.934$  และ  $R = 0.967$  ซึ่งเป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมด ( $PC_1, \dots PC_4$ )

3. *Adjusted R Square* คือ ค่าของ *R Square* ที่ได้ทำการปรับแล้วเนื่องจาก *SSR* จะเพิ่มขึ้นถ้าเพิ่มตัวแปรอิสระ ดังนั้นเมื่อเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าสมการความถดถอยจะทำให้  $R^2$  มากขึ้นทั้งที่ตัวแปรอิสระ  $X$  ที่เพิ่มอาจจะไม่มีความสัมพันธ์กับ  $Y$  เลยก็ได้ จึงมีการปรับค่า  $R^2$  ให้ถูกต้องขึ้นเรียกว่า *Adjusted R Square* โดยที่  $Ra^2 = \text{Adjusted } R^2$

$$R_a^2 = \frac{1 - SSE / (n - k - 1)}{SST / (n - 1)} \quad \text{หรือ}$$

$$R_a^2 = \frac{1 + (n - 1) (R^2 - 1)}{(n - k - 1)}$$

ซึ่งค่า  $R^2$  ที่ปรับแล้วจากผลในตารางที่ 5.8 คือ  $R_{adj}^2 = 0.913$

4. *Std. Error of the Estimate* คือ ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า หรือ ค่า  $SE_{PC1, \dots, PC4}$  เท่ากับ 1.0388

(ในส่วนของ Change Statistics ประกอบด้วย)

5. *R Square Change* คือ ค่า  $R^2$  ที่เพิ่มขึ้นเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสมการในที่นี้เมื่อไม่มีตัวแปรอิสระใดเลย  $R^2 = 0$  และเมื่อนำตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวเข้าสมการ  $R^2 = 0.934$  ซึ่งหมายถึง  $R^2$  เพิ่มขึ้น 0.934

6. *F Change* คือ ค่าสถิติทดสอบ  $F$  ที่เปลี่ยนไปเมื่อนำตัวแปรอิสระเข้าสมการ เมื่อไม่มีตัวแปรอิสระใดเลย สถิติทดสอบ  $F = 0$  แต่เมื่อนำตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวเข้าสมการ  $F = 42.789$  โดยที่องศาอิสระของ  $F$  เป็น 4 และ 12 ตามลำดับ

7. *Sig. F Change* คือ ค่า Significance ของ สถิติทดสอบ  $F$  ที่เปลี่ยนไป ในที่นี้  $\text{Sig. F Change} = 0.000$  เมื่อมีตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวเข้าสมการ ซึ่งหมายถึง  $\text{Sig. F}$  ของการทดสอบ  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$  ซึ่งได้  $\text{Sig.} = 0.000 < 0.05$  จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ สรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวมีความสัมพันธ์กับค่า  $Y$  (Debt Service Ratio)

8. *Durbin - Watson* คือ ค่าสถิติที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ซึ่งเป็นเงื่อนไขหนึ่งของการวิเคราะห์ความถดถอย ในที่นี้ได้ค่า Durbin - Watson เท่ากับ 2.136 ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับ 2 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ส่วนตารางที่ 5.9 : ANOVA เป็นตารางการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียวซึ่งใช้ในการทดสอบสมมุติฐาน

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \text{มี } \beta_i \neq 0 \text{ อย่างน้อย 1 ตัว ; } i = 1, 2, 3, 4$$

ในที่นี้ได้  $SSR = \frac{184.701}{4} = 46.175$  ;  $MSE = \frac{12.950}{12} = 1.079$

$$\text{สถิติทดสอบ } F = \frac{\text{MSR}}{\text{MSE}} = 42.489 \text{ หรือ } P(F > 42.789) = 0.000$$

เขตปฏิเสธ จะปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  ถ้า  $\text{Sig} < 0.05$  (ระดับนัยสำคัญที่กำหนด) ในที่นี้

$$\text{Sig.} = 0.000 < 0.05 \text{ จึงปฏิเสธ } H_0$$

สรุปผลการทดสอบ : มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Debt

Service Ratio อย่างมีนัยสำคัญจึงต้องทำการทดสอบต่อไปว่าตัวแปรอิสระใดบ้างที่สัมพันธ์กับ Debt Service Ratio ดังแสดงในตารางที่ 5.10

ตารางที่ 5.10  
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
Constant	12.476	.252		49.519	.000	11.928	13.025					
REGRESSION score 1 or analysis	1.367	.260	.389	5.265	.000	.801	1.933	.389	.835	.389	1.000	1.000
REGRESSION score 2 or analysis	2.681	.260	.763	10.322	.000	2.115	3.246	.763	.948	.763	1.000	1.000
REGRESSION score 3 or analysis	1.382	.260	.393	5.323	.000	.816	1.948	.393	.838	.393	1.000	1.000
REGRESSION score 4 or analysis	-.760	.260	-.216	-2.927	.013	-1.326	-.194	-.216	-.645	-.216	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Debt service ratio



ตารางที่ 5.10 : เป็นตารางที่แสดงการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระที่ละตัว

- *Unstandardized Coefficient* (column 2 ของตารางที่ 5.10) แสดงค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย B คือ ค่าคงที่และสัมประสิทธิ์ความถดถอย ซึ่งคือค่า a, PC<sub>1</sub>, PC<sub>2</sub>, PC<sub>3</sub>, PC<sub>4</sub>  
Std. Error คือ ค่าคาดเคลื่อนมาตรฐานของ PC<sub>1</sub>, PC<sub>2</sub>, PC<sub>3</sub>, PC<sub>4</sub>

โดยสมการความถดถอยที่คาดไว้จะเป็น คือ

$$\hat{Y} = 12.476 + 1.367 PC_1 + 2.681 PC_2 + 1.382 PC_3 + (-0.760) PC_4$$

- *Standardized Coefficient* แสดงค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน

Beta คือ สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ซึ่งไม่มีหน่วย คือ ถ้าค่าตัวแปรอิสระใดมีค่า Beta มาก แสดงว่าตัวแปรอิสระนั้นจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากกว่าตัวแปรอิสระที่มี Beta น้อย สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานจะอยู่ในรูปคะแนนมาตรฐาน (Z - Score)

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของปัจจัย PC<sub>1</sub> = 0.389

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของปัจจัย PC<sub>2</sub> = 0.763

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของปัจจัย PC<sub>3</sub> = 0.393

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานของปัจจัย PC<sub>4</sub> = -0.216

จึงสรุปได้ว่า ตัวแปร Y (Debt Service Ratio) มีความสัมพันธ์กับ ปัจจัย PC<sub>2</sub> มากที่สุด และความสัมพัทธ์อยู่ในทิศทางเดียวกัน ส่วน ปัจจัย F<sub>4</sub> มีความสัมพันธ์กับ Y (Debt Service Ratio) น้อยที่สุด และเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางที่ผกผัน

- *T* เป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย  $\beta_1$  และค่าคงที่  $\beta_0$

การทดสอบเกี่ยวกับค่าคงที่

$$H_0 : \beta_0 = 0$$

$$H_1 : \beta \neq 0$$

สถิติทดสอบ :  $t = 49.519$

เขตปฏิเสธ : จะปฏิเสธ  $H_0$  ถ้า Sig. < ระดับนัยสำคัญที่กำหนด ในที่นี้กำหนดระดับนัยสำคัญ = 0.05 แต่ Sig. ของค่าคงที่ = 0.00 จึงปฏิเสธ  $H_0 : \beta_0 = 0$

สรุปผลการทดสอบ : เส้นตรงแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระไม่ผ่าน  
จุดศูนย์

การทดสอบเกี่ยวกับสัมประสิทธิ์ความถดถอย  $\beta_1$

$$1. H_0 : \beta_1 / \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 / \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

หรือ

$H_0$  : ปัจจัย  $PC_1$  ไม่มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  
 $PC_2, PC_3, PC_4$  คงที่

$H_1$  : ปัจจัย  $PC_1$  มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  
 $PC_2, PC_3, PC_4$  คงที่

สถิติทดสอบ :  $t = 5.265$  หรือ Sig. 0.000

สรุปผลการทดสอบ เนื่องจากจาก Sig. = 0.000 < 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ  $PC_1$  มีความ  
สัมพันธ์กับ Debt Service Ratio

$$2. H_0 : \beta_2 / \beta_1, \beta_3, \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_2 / \beta_1, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

หรือ

$H_0$  : ปัจจัย  $PC_2$  ไม่มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  
 $PC_1, PC_3, PC_4$  คงที่

$H_1$  : ปัจจัย  $PC_2$  มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  
 $PC_1, PC_3, PC_4$  คงที่

สถิติทดสอบ :  $t = 10.322$  หรือ Sig. 0.000

สรุปผลการทดสอบ เนื่องจากจาก Sig. = 0.000 < 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ  $PC_2$  มีความ  
สัมพันธ์กับ Debt Service Ratio

$$3. H_0 : \beta_3 / \beta_1, \beta_2, \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_3 / \beta_1, \beta_2, \beta_4 \neq 0$$

หรือ

$H_0$  : ปัจจัย  $PC_3$  ไม่มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  $PC_1, PC_2, PC_4$  คงที่

$H_1$  : ปัจจัย  $PC_3$  มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  $PC_1, PC_2, PC_4$  คงที่

สถิติทดสอบ :  $t = 5.323$  หรือ Sig. 0.00

สรุปผลการทดสอบ เนื่องจากจาก Sig. = 0.000 < 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ  $PC_3$  มีความสัมพันธ์ กับ Debt Service Ratio

$$4. H_0 : \beta_4 / \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$$

$$H_1 : \beta_4 / \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$$

หรือ

$H_0$  : ปัจจัย  $PC_4$  ไม่มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  $PC_1, PC_2, PC_3$  คงที่

$H_1$  : ปัจจัย  $PC_4$  มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio เมื่อกำหนดให้  $PC_1, PC_2, PC_3$  คงที่

สถิติทดสอบ :  $t = -2.927$  หรือ Sig. 0.013

สรุปผลการทดสอบ เนื่องจากจาก Sig. = 0.013 < 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ  $PC_4$  มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio

สรุป จากผลการทดสอบตั้งแต่ข้อ 1 ถึงข้อ 4 พบว่า มีตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามทีละระดับนัยสำคัญ 0.05

- 95% Confidence Interval for B (จากตารางที่ 5.10) หมายถึง ค่าประมาณแบบช่วงของสัมประสิทธิ์ความถดถอย  $\beta_i$  ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จะได้ว่า

$$11.928 \leq \beta_0 \leq 13.025$$

$$0.801 \leq \beta_1 \leq 1.933$$

$$2.115 \leq \beta_2 \leq 3.246$$

$$0.816 \leq \beta_3 \leq 1.948$$

$$-1.326 \leq \beta_4 \leq -0.194$$

- *Correlations* หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ซึ่งแบ่งเป็น 2 ส่วนดังนี้

1. Zero – Order หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยไม่ได้ควบคุมอิทธิพลของตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในที่นี้ได้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Debt Service Ratio กับ  $PC_1 = 0.389$

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Debt Service Ratio กับ  $PC_2 = 0.763$

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Debt Service Ratio กับ  $PC_3 = 0.393$

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Debt Service Ratio กับ  $PC_4 = -0.216$

พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยไม่ได้ควบคุมตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ จะได้ว่าปัจจัย  $PC_2$  มีความสัมพันธ์กับ Debt Service Ratio มากกว่าปัจจัยอื่น ๆ และมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก

2. Partial หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์บางส่วนของตัวแปรตาม กับตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งโดยมีการควบคุมตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ

- *Collinearity Statistics* หมายถึง ค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ 2 ค่าคือ Tolerance และ VIF โดย

*Tolerance* ของตัวแปร  $X_i$  คือ  $1 - R_i^2$

โดยที่  $R_i$  = Multiple correlation coefficient ของสมการถดถอย

$$\hat{X}_i = a + b_1 X_1 + \dots + b_{i-1} X_{i-1} + b_{i+1} X_{i+1} + \dots + b_k X_k$$

หรือเป็นการพยากรณ์ค่า  $X_i$  โดยใช้ตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ อีก  $k - 1$  ตัว ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระ  $X_i$  มีค่าต่ำ แสดงว่าตัวแปรอิสระ  $X_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก เนื่องจาก Tolerance ของ  $X_i = 1 - R_i^2$  ถ้า Tolerance มีค่าน้อยแสดงว่า  $R_i^2$  มีค่ามาก และ  $R_i^2$  คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง  $X_i$  กับ  $X$ 's อื่น ๆ มีค่ามาก  $X$ 's อื่น ๆ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ  $X_i$  ได้มากนั่นคือ  $X_i$  มีความสัมพันธ์กับ  $X$ 's ตัวอื่น ๆ มากนั่นเอง

- *VIF (Variance Inflation Factor)* VIF ของตัวแปรอิสระ  $X_i = VIF_i = \frac{1}{1 - R_i^2}$

ถ้าค่า  $VIF_i$  มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ  $X_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก ซึ่งผลจากตารางที่ 5.10 คือ

ค่า Tolerance ของ ปัจจัย  $PC_1 = 1.000$  และ  $VIF = 1.000$

ค่า Tolerance ของ ปัจจัย  $PC_2 = 1.000$  และ  $VIF = 1.000$

ค่า Tolerance ของ ปัจจัย  $PC_3 = 1.000$  และ  $VIF = 1.000$

ค่า Tolerance ของ ปัจจัย  $PC_4 = 1.000$  และ  $VIF = 1.000$

และเมื่อพิจารณาค่าของ Tolerance และ VIF ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อยมาก

## ตารางที่ 5.11

Collinearity Diagnostics <sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				REGR factor score 1 for analysis 1	REGR factor score 2 for analysis 1	REGR factor score 3 for analysis 1	REGR factor score 4 for analysis 1	REGR factor score 5 for analysis 1
1	1	1.000	1.000	.71	.28	.00	.00	.00
	2	1.000	1.000	.00	.00	.00	.00	1.00
	3	1.000	1.000	.24	.58	.18	.00	.00
	4	1.000	1.000	.00	.00	.00	.00	.00
	5	1.000	1.000	.04	.14	.82	.00	.00
			(Constant)	.00	.00	.00	.00	.00

a. Dependent Variable: Debt service ratio

ส่วนค่าสถิติในตารางที่ 5.11 เป็นค่าที่ใช้ในการตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

$$\text{Condition Index} = \sqrt{\frac{\text{Eigenvalue}_{\max}}{\text{Eigenvalue}_i}}$$

ถ้าค่า Condition Index มีค่ามากแสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมาก Variance Proportions ของตัวแปรใด หมายถึง สัดส่วนของค่าแปรปรวนของสัมประสิทธิ์แต่ละตัวที่สัมพันธ์กับ Eigenvalue แต่ละค่า ซึ่งจากตารางที่ 5.11 พบว่า Condition Index ค่าทุกค่าเท่ากับ 1.000 ซึ่งค่า Variance แต่ละค่าหากคิดเป็นสัดส่วนเปอร์เซ็นต์ของค่าความแปรปรวนแล้วอยู่ในสัดส่วนที่ค่อนข้างน้อย ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรทั้ง 4 ตัวมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างน้อย

สรุปการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ (Multiple Regression) พบว่า PC<sub>1</sub>, PC<sub>2</sub>, PC<sub>3</sub>, PC<sub>4</sub> มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (Debt Service Ratio) และสมการถดถอยเชิงเส้นสามารถเขียนอยู่ในรูปดังนี้

$$Y = 12.476 + 1.367 PC_1 + 2.681 PC_2 + 1.382 PC_3 + (-0.760) PC_4$$

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีต่าง ๆ ทั้ง 22 ตัว

ซึ่งในการวิเคราะห์โดยเทคนิควิธี Principal Components Analysis จะสามารถแบ่งกลุ่มตัวแปรออกได้ 4 กลุ่มคือ

**Principal Component 1** จะประกอบไปด้วยตัวแปรย่อย 13 ตัว โดยที่

- X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub> เป็น ดัชนีที่แสดงถึง การพึ่งพาหนี้ต่างประเทศ
- X<sub>5</sub>, X<sub>6</sub>, X<sub>8</sub>, X<sub>18</sub> เป็น ดัชนีที่แสดงถึง ภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล
- X<sub>9</sub>, X<sub>12</sub> เป็น ดัชนีที่แสดงถึง ความมีเสถียรภาพในการได้มาซึ่งรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศ
- X<sub>14</sub>, X<sub>15</sub>, X<sub>16</sub> เป็น ดัชนีที่แสดงถึง การนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศ
- X<sub>21</sub> เป็น ดัชนีที่แสดงถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

แม้ว่าค่าดัชนีแต่ละตัวจะสะท้อน ความหมายทางเศรษฐศาสตร์ที่แตกต่างกันออกไปแต่ก็มีความเกี่ยวพันซึ่งกันและกัน ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ทางสถิติจากดัชนีทุกตัวจัดอยู่ในกลุ่มตัวแปรเดียวกันและมีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกัน คือ ทิศทางบวก ซึ่งจากการวิเคราะห์โดยใช้เทคนิควิธีการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ (Multiple Regression) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรกลุ่มนี้มีลักษณะที่แปรตามกันกับตัวแปรตาม (Debt Service Ratio) เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรกลุ่มนี้เป็นค่าบวก ซึ่งหมายถึงหากตัวแปรอิสระมีค่าเพิ่มมากขึ้นเท่าใดก็จะส่งผลให้ค่าของตัวแปรตามมีค่าสูงมากขึ้นเท่านั้น และการที่ตัวแปรตามมีค่าเพิ่มสูงขึ้นก็จะแสดงให้เห็นถึงความยากลำบากในการชำระหนี้ต่างประเทศมากขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากค่า DSR จะบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ หาก DSR มีค่าสูงก็แสดงว่าประเทศมีภาระหนี้ต่างประเทศอยู่ในอัตราที่สูง ดังนั้นจึงสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. การที่อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ หรือ GNP เพิ่มสูงขึ้น หมายถึง การผลิตที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้น จึงต้องมีรายจ่ายเพื่อการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งมีความสอดคล้องกับแนวคิดการพัฒนาเศรษฐกิจที่เรียกว่า Two - Gaps Model ตามแนวคิดของ Avramovic (1964) และ Chenery and Strout (1966) ที่ได้อธิบายถึงสาเหตุที่ประเทศกำลังพัฒนาพัฒนาต้องกู้หนี้ยืมสินจากต่างประเทศว่า เนื่องจากเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอกับความต้องการในการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งภาครัฐบาลที่ทำหน้าที่เป็นตัวชักนำการพัฒนา ดังนั้น การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศจะช่วยปิด “ช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน” (Saving - Investment Gap) ดังนั้นจึงสันนิษฐานได้ว่า การที่ประเทศไทยมีแนวโน้มการเจริญเติบโตของ GNP ก็จะทำให้อัตราการก่อหนี้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน ดังจะเห็นได้จากการเพิ่มขึ้นของ

- การพึ่งพาหนี้ต่างประเทศ (Involvement in Debt) (จากค่าดัชนี  $X_1, X_2, X_3$ )
- ภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล (จากค่าดัชนี  $X_5, X_6, X_8, X_{18}$ )
- การนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศ (จากค่าดัชนี  $X_{14}, X_{15}, X_{16}$ )
- และเสถียรภาพในด้านรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (จากค่าดัชนี  $X_{21}$ )

ซึ่งจากการที่ดัชนีต่าง ๆ เหล่านี้มีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นก็จะส่งผลให้ประเทศไทยต้องประสบกับภาวะยากลำบากในการชำระหนี้คืน เนื่องจากขาดแคลนเงินตราต่างประเทศที่จะนำไปชำระหนี้ต่างประเทศ



**Principal Component 2** ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 5 ตัว โดยที่

- $X_4, X_{17}$  เป็น ดัชนีที่แสดงถึง ยอดหนี้ต่างประเทศ (Stock) และยอดหนี้ต่างประเทศที่ต้องชำระ
- $X_{10}, X_{11}$  เป็น ดัชนีที่แสดงถึง รายได้ของประเทศในรูปเงินตราต่างประเทศ
- $X_{13}$  เป็น ดัชนีที่แสดงถึง การเสียดุลการค้า

- จากการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ (Multiple Regression) จะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรในกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม (DSR) และมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น เช่น ค่าดัชนี  $X_{13}$  ที่บ่งบอกถึงแนวโน้มการเสียดุลการค้าที่เพิ่มสูงขึ้นจนส่งผลให้รัฐบาลต้องมีการกู้เงินตราจากต่างประเทศ เพื่อปิด “ช่องว่างทางการค้า” (Trade Gap) เพื่อให้เกิดดุลยภาพทางการค้าและในที่สุดก็ส่งผลให้ ยอดหนี้ค้างชำระ (จากค่าดัชนี  $X_4$ ) และ ยอดหนี้ต่างประเทศ (จากค่าดัชนี  $X_{17}$ ) ที่ต้องชำระเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

พิจารณาจากค่าดัชนี  $X_{10}$  และ  $X_{11}$  ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงถึงรายได้ในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกับดัชนีตัวอื่น ๆ ในกลุ่มตัวแปรนี้ ทำให้สถานการณ์หนี้ต่างประเทศของประเทศไทยไม่อยู่ในภาวะที่น่าวิตก เนื่องจากอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการส่งออกมีส่วนการเพิ่มขึ้นตามอัตราการเพิ่มขึ้นของยอดหนี้ค้างชำระ ซึ่งจะต้องมีการพิจารณาปัจจัยด้านอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น ความอ่อนปรนของเงินบาท, การไหลเข้าของ เงินทุนจากต่างประเทศ

**Principal Component 3** ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 2 ตัว โดยที่

- $X_{19}, X_{20}$  เป็น ดัชนีที่แสดงถึง ปัจจัยด้านการก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

จากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของดัชนีทั้ง 2 ตัวทำให้ประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะประสบความยากลำบากในการชำระหนี้ต่างประเทศ เพราะรัฐบาลจำเป็นต้องก่อหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นเพื่อนำเงินไปชดเชยการขาดดุลบัญชีเงินสด ประกอบกับรายได้ของรัฐบาลที่มีไม่เพียงพอต่อการนำไปชำระหนี้ภาครัฐบาล

**Principal Component 4** ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 2 ตัว โดยที่

- $X_7, X_{22}$  เป็น ดัชนีที่แสดงถึง การไหลเข้าของเงินทุน ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ และ การเพิ่มขึ้นของเงินสะสมหรือการออมภายในประเทศ

จากผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์ที่ผกผันกับตัวแปรตาม (DSR) เนื่องจากมีค่าลบและมีแนวโน้มที่ลดลง ทำให้ปริมาณเงินทุนในรูปของเงินตราต่างประเทศและการออมภายในประเทศลดลง ซึ่งจะส่งผลเกิดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน (Saving – Investment Gap) เพิ่มมากยิ่งขึ้น จนในที่สุดต้องก่อหนี้ต่างประเทศเพื่อลดช่องว่างดังกล่าว ทำให้ประเทศต้องประสบปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศเพราะมีความจำเป็นต้องพึ่งพาหนี้ต่างประเทศเพิ่มมากยิ่งขึ้น

### สรุป

จากการวิเคราะห์ จะเห็นได้ว่าในภาพรวมนั้นการเคลื่อนไหวของดัชนีต่าง ๆ ในภาพรวมแล้วมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน และหากพิจารณาถึงรูปแบบการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศในอดีตจนถึงปัจจุบันมักจะมีเป้าหมายสำคัญคือ เร่งรัดการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจำเป็นต้องใช้ทรัพยากรจากต่างประเทศในด้านต่าง ๆ ทั้งด้านเงินทุน วิทยาการและอุปกรณ์ต่าง ๆ ทำให้จำเป็นต้องนำเข้าสินค้าเพื่อการผลิตหรือสินค้าประเภททุนเป็นจำนวนมาก ประกอบกับรายได้จากการส่งออกของประเทศส่วนใหญ่มาจากสินค้าด้านการเกษตรที่มีมูลค่าน้อยกว่าการนำเข้าสินค้าประเภททุน ดังนั้น เงินทุนจากต่างประเทศ (External Finance) จึงมีความจำเป็นในการบรรเทาความรุนแรงของปัญหาการขาดเงินทุน ซึ่งตัวชี้วัดที่เห็นได้ชัดคือ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยเป็นเวลาดูติดต่อกันหลายปี แต่อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศนั้น นอกจากจะพิจารณาจากปริมาณหนี้แล้ว ยังต้องพิจารณาถึงแนวโน้มการส่งออกอีกด้วยเพราะเป็นแหล่งรายได้สำหรับชำระหนี้ต่างประเทศ โดยจะได้ทำการวิเคราะห์ในส่วนต่อไป

5.2 การวิเคราะห์นโยบายการคลังของรัฐบาล ด้านบริหารหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลและเสนอทางเลือกของนโยบายการคลังที่เหมาะสมในการบริหารหนี้ต่างประเทศ โดยศึกษาจากการสัมภาษณ์ข้าราชการประจำผู้ซึ่งดูแลงานในระดับนโยบายการคลัง กระทรวงการคลัง นักวิชาการด้านเศรษฐศาสตร์การคลัง และค้นคว้าข้อมูลจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง ซึ่งกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

1. นายสรร วิเศษพงษ์ รองผู้อำนวยการสำนักบริหารหนี้สาธารณะ  
สำนักบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
2. นายประวิช สารกิจปรีชา ผู้อำนวยการสำนักบริหารการชำระหนี้  
สำนักบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง
3. น.ส.สุภารัตน์ ตรีไตรลักษณ์ ผู้อำนวยการกองนโยบายภาษี  
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง
4. ดร.สมชัย สัจจพงษ์ ผู้อำนวยการกองนโยบายและวางแผนการคลัง  
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง
5. ผศ.สุวรรณ์ ยิบมันตะศิริ อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
6. น.ส.สุภาพรรณ วัฒนาอุดมชัย นักวิชาการประจำธนาคารแห่งประเทศไทย  
สาขาเชียงใหม่

โดยมีกรอบการวิเคราะห์ ซึ่งรวบรวมมาจากการสัมภาษณ์และข้อมูลจากเอกสาร ดังนี้

- 1) การดำเนินนโยบายการคลังเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล โดยเปรียบเทียบระหว่างรัฐบาลชุดเดิมและรัฐบาลชุดปัจจุบัน ภายหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศ
  - 2) การวิเคราะห์ทางเลือกนโยบายการคลังด้านการบริหารหนี้ต่างประเทศที่เหมาะสม
  - 3) การวิเคราะห์แนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย ซึ่งประกอบด้วย
    - 3.1) การวิเคราะห์ความสามารถในการส่งออกสินค้าและบริการของประเทศไทย
    - 3.2) แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล
    - 3.3) แนวโน้มการก่อหนี้จากต่างประเทศของรัฐในอนาคต
    - 3.4) การชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย
  - 4) การทดสอบสมมติฐาน
- ซึ่งมีรายละเอียดในส่วนต่าง ๆ ดังนี้

1) การดำเนินนโยบายทางการคลังเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล โดยเป็นการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างรัฐบาลชุดเดิม และรัฐบาลชุดปัจจุบัน ภายหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศในปี พ.ศ.2540 ดังนี้

*1.1) ช่วงรัฐบาล นายกรัฐมนตรี นายชวน หลีกภัย (พฤศจิกายน 2540 – มกราคม 2544)<sup>1</sup>*

สำหรับการดำเนินนโยบายการคลังด้านการบริหารหนี้ต่างประเทศในช่วงรัฐบาลของ นายชวน หลีกภัย เกิดขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศ อันเนื่องมาจากความไม่มั่นคงของสถาบันการเงิน การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมเป็นเวลาหลายปี จนทำให้ภาระหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนเพิ่มมากขึ้น และทุนสำรองระหว่างประเทศได้ถูกใช้ในการปกป้องค่าเงินบาทจนเกือบหมดทำให้ค่าเงินบาทลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งในการแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ รัฐบาลได้ใช้นโยบายการคลังเป็นเครื่องมือหลักในการช่วยชะลอการหดตัวและกระตุ้นเศรษฐกิจมาโดยตลอด

นโยบายการคลังที่สำคัญ ๆ ที่รัฐบาลชุดนี้ใช้ในการแก้ไขปัญหา คือ

1. การแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินและการส่งเสริมสภาพคล่องทางธุรกิจ
2. การรักษาเงินทุนสำรองระหว่างประเทศให้อยู่ในระดับที่เพียงพอต่อการสร้างความเชื่อมั่น
3. การเพิ่มรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ
4. การบริหารงบประมาณแผ่นดิน

แนวทางการดำเนินนโยบายการคลังของรัฐบาล เป็นการดำเนินนโยบายภายใต้กรอบของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ดังจะเห็นได้จาก หนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent : LOI) ที่ได้กำหนดถึงแนวทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคในแต่ละช่วงเวลาไว้อย่างชัดเจน ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

*1. ช่วงที่ใช้นโยบายการคลังแบบตั้งตัว(กรกฎาคม 2540 – กุมภาพันธ์ 2541 หรือ LOI 1 -2)*

รัฐบาลได้ดำเนินนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ โดยได้ใช้นโยบายการคลังแบบตั้งตัว เพื่อเพิ่มอุปสงค์รวมภายในประเทศและหยุดการไหลออกของเงินทุน โดยเป้าหมายการคลังของปีงบประมาณ 2541 ได้กำหนดให้เกินดุลร้อยละ 1 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) ซึ่งนอกจากจะปรับลดวงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีของรัฐบาลแล้วยังได้มีการดำเนินมาตรการอีก 2 ประการเพื่อบรรลุมเป้าหมายทางการคลังที่วางเอาไว้คือ

<sup>1</sup> ที่มาของข้อมูล : วารสารการเงินการคลัง ปีที่ 14 ฉบับที่ 42 2542, หน้า 9 - 23

- (1) การปรับกระบวนการเบิกจ่ายเงินของภาครัฐให้เข้มงวดขึ้น
- (2) การปรับเพิ่มรายได้ภาษีอากร โดยได้ขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 และยังมีการขึ้นอากรขาเข้าของสินค้าฟุ่มเฟือย อีกด้วย ซึ่งจากการดำเนินตามนโยบายดังกล่าว ได้ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยได้หดตัวลงมากกว่าที่ควรจะเป็น

### 2. ช่วงที่เริ่มมีการผ่อนคลายนโยบายการคลัง (กุมภาพันธ์ 2541 - สิงหาคม 2541 หรือ LOI 3-5)

นโยบายการคลังตั้งแต่ LOI 3 จากเดิมที่ตั้งเป้าว่าภาครัฐโดยรวมจะเกินดุลร้อยละ 1 ของ GDP เป็นขาดดุลร้อยละ 2 ของ GDP ในปีงบประมาณ 2541 และต่อมาในเดือนพฤษภาคม 2541 ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น ทำให้การไหลออกของเงินทุนได้ชะลอตัวลงและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ควบคุมได้ จึงได้มีการปรับเพิ่มเป้าหมายการขาดดุลภาครัฐโดยรวมขึ้นจากเดิมร้อยละ 2 ของ GDP เป็นร้อยละ 3 ของ GDP ใน LOI 4 ทั้งนี้เพื่อเป็นการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและบรรเทาผลกระทบทางสังคม

นอกจากการเพิ่มรายจ่ายของรายการในงบประมาณแล้ว รัฐบาลยังได้เพิ่มการใช้จ่ายของภาครัฐโดยอาศัยเงินกู้ต่างประเทศอีกด้วย โดยเฉพาะเงินกู้ผ่านโครงการลงทุนทางสังคม ซึ่งมีแหล่งเงินกู้จากธนาคารโลก (World Bank) จำนวน 300 ล้านดอลลาร์ และจากกองทุนความร่วมมือเศรษฐกิจโพ้นทะเลแห่งญี่ปุ่น (OECF) 13,412 ล้านเยน รวมเป็นวงเงินประมาณ 16,100 ล้านบาท โดยโครงการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อลดผลกระทบทางสังคมที่เกิดขึ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจ

### 3. ช่วงที่ใช้นโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ (ธันวาคม 2541-2543 หรือ LOI 6-8)

นโยบายการคลังในช่วงนี้ได้มีการปรับเป้าหมายการขาดดุลของภาครัฐโดยรวมเพิ่มขึ้นในปีงบประมาณ 2542 จากร้อยละ 3 ของ GDP ที่กำหนดไว้ใน LOI (สิงหาคม 2541) เป็นร้อยละ 5 ของ GDP ใน LOI 6 (ธันวาคม 2541) และได้เพิ่มเป็นร้อยละ 6 ของ GDP ใน LOI 7 (มีนาคม 2542) ทั้งนี้เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ

และรัฐบาลได้ออกมาตรการเพิ่มเติม (LOI 8) ในปีงบประมาณ 2543 โดยได้มีการกำหนดเป้าหมายฐานะการคลังของภาครัฐโดยรวมให้ขาดดุลร้อยละ 5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

ซึ่งจากการที่รัฐบาลชุดดังกล่าว ได้ดำเนินมาตรการทางการคลังด้านงบประมาณแผ่นดินที่เป็นแบบขาดดุลมาโดยตลอด (หลังจาก LOI 1- 2) ได้ส่งผลให้ภาระหนี้ของภาครัฐได้เพิ่มสูงขึ้นทั้งนี้ภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะการก่อหนี้ต่างประเทศเพื่อประกันความเสี่ยงของภาคเอกชนซึ่งถือว่าเป็นการละเมิดวินัยทางการคลังเพราะเงินกู้จากต่างประเทศมีต้นทุนในรูปทรัพย์สินที่ต้องเสีย (Resource Cost) โดยในรัฐบาลชุดนี้ได้กู้เงินเพื่อปรับโครงสร้าง (Structural Adjustment Loans) จากธนาคารโลกและธนาคารพัฒนาเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เงินกู้ภายใต้แผนการมิยาซาวา (Miyazawa Plan) ซึ่งเป็นการกู้เงินเพื่อลดผลกระทบทางสังคมชั่วคราวเท่านั้น ดังนั้นเงินกู้ต่างประเทศเหล่านี้ จึงยังมีได้เพิ่มพูนศักยภาพในการผลิตของระบบเศรษฐกิจของประเทศอย่างแท้จริง จะเห็นได้ว่าการบริหารหนี้สาธารณะโดยเฉพาะหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลในยุคนี้มีได้ก่อให้เกิดความสามารถในการชำระหนี้คืนอย่างแท้จริง

### 1.2) ช่วงรัฐบาลนายกรัฐมนตรีนพ.ท.ดร.ทักษิณ ชินวัตร (กุมภาพันธ์ 2544 – ปัจจุบัน)

สำหรับนโยบายการคลังของรัฐบาลในชุดนี้จะมีจุดเน้นในด้านต่าง ๆ ดังนี้ (อ้างอิงมาจากคำกล่าวในการแถลงนโยบายของรัฐบาล)

(1) เร่งรัดการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีผลต่อการยกระดับรายได้ของประชาชนและหยุดการหลุดตัวทางเศรษฐกิจ โดยคงภาวะการขาดดุลการคลังต่อไปอีกระยะหนึ่ง ในกรอบการรักษาไว้ซึ่งเสถียรภาพและวินัยการคลังที่เหมาะสม และจะปรับนโยบายการคลังให้เข้าสู่การคลังที่สมดุล เมื่อเศรษฐกิจสามารถขยายตัวขึ้นมารองรับได้อย่างเพียงพอ และในการแก้วิกฤตเศรษฐกิจนี้ รัฐบาลจะจัดทำงบประมาณ โดยยึดยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศเป็นที่ตั้ง และจะปฏิรูประบบและกระบวนการจัดสรร พร้อมทั้งจัดทำระบบการเบิกจ่ายงบประมาณใหม่ โดยใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย ที่รัดกุมและประเมินผลได้อย่างต่อเนื่อง และทันต่อเหตุการณ์ โดยปรับลำดับความจำเป็นเร่งด่วนในการใช้งบประมาณให้เหมาะสม และปรับลดรายจ่ายที่ไม่จำเป็น และไม่เป็นผลในการกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันให้ขยายตัว ลดการลงทุเงินที่มีมูลค่าการนำเข้าสูงลดรายจ่ายที่เป็นภาระต่อประชาชน และนำงบประมาณที่ปรับลดไปลงทุนในโครงการ และกิจกรรมที่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจและสร้างงานสร้างรายได้ทันทีตามเป้าหมายที่ชัดเจน

(2) ปรับปรุงระบบภาษีให้สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศ เพื่อส่งเสริมและกระตุ้นภาคเศรษฐกิจจริงที่ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มภายในประเทศ และเป็นพื้นฐานในการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศในอนาคต พร้อมทั้งสนับสนุนการอบรม การระดมลงทุน และการสร้างผู้ประกอบการใหม่ ทั้งนี้ จะปรับโครงสร้างภาษีอากร ทำแผนที่ภาษีและวางระบบการจัด

เก็บที่ประหยัด สะดวก และโปร่งใสสำหรับผู้เสียภาษี โดยเฉพาะจะขจัดการตีความซ้ำซ้อน ลดอำนาจผู้จัดเก็บสร้างความชัดเจน และโปร่งใส เพื่อจัดการหนี้ราษฎรบังหลวง

(3) บริหารการคลังอย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน โดยเฉพาะการรักษาวินัยการคลังในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจจะจัดทำแผนการบริหารทรัพย์สินและหนี้สินสาธารณะที่มีประสิทธิภาพประหยัด และจะกู้เงินเฉพาะเพื่อการลงทุนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม เพื่อสร้างฐานะรายได้ให้แก่ประชาชนและภาคเอกชนเป็นหลัก รวมทั้งเพื่อสร้างความมั่นคงให้แก่ประเทศอย่างยั่งยืน

สำหรับนโยบายของรัฐบาลในชุดนี้ได้มีการแปลงมาสู่ภาคปฏิบัติ ทั้ง 3 หัวข้อ มีดังนี้

(1) การกำหนดแผนดำเนินงานของนโยบายการคลังในช่วง 5 ปี คือตั้งแต่ปี 2545 – 2549

โดยจะกำหนดให้งบประมาณเป็นแบบสมดุลในปี 2549 (ตามตารางที่ 5.12)

ซึ่งจากแผน ฯ ดังกล่าวคาดว่าจะมีความเป็นไปได้น้อยมากเนื่องจากรัฐบาลมีนโยบายต่าง ๆ ที่จะต้องดำเนินการเป็นจำนวนมากในช่วง 5 ปีข้างหน้า คือ<sup>2</sup>

1. โครงการกองทุนหมู่บ้านละ 1 ล้านบาท คิดเป็นวงเงินประมาณ 78,000 ล้านบาท
2. โครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้า ซึ่งจากการประมาณตัวเลขในเบื้องต้นในช่วง 3 ปี (2544 – 2546) เป็นวงเงินประมาณ 100,000 ล้านบาท
3. โครงการธนาคารประชาชน โดยให้ธนาคารออมสินปล่อยกู้ โดยมีวงเงินประมาณ 3,000 ล้านบาท
4. โครงการพักหนี้เกษตรกรรายย่อย ประมาณ 6,000 ล้านบาท
5. การชดเชยภาระเสียหายให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน ประมาณ 886,000 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมภาระดอกเบี้ยจ่าย
6. โครงการจัดตั้งองค์กรอิสระต่าง ๆ
7. รายจ่ายประจำที่มีแนวโน้มจะเพิ่มสูงขึ้น
8. การกระจายอำนาจสู่ท้องถิ่นตั้งแต่ปี 2544 ในสัดส่วน 20% ของงบประมาณ เป็น 35% ในปี 2549 คิดเป็นเงินประมาณ 451,255 ล้านบาท
9. โครงการศึกษาฟรี 12 ปี ซึ่งยังไม่ได้ประมาณตัวเลข

<sup>2</sup> ที่มาของข้อมูล : หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ ฉบับวันที่ 27 – 29 สิงหาคม 2544, หน้า 16

หากพิจารณาในด้านรายรับของภาครัฐพบว่ามาจากภาษีเป็นหลัก และหากเศรษฐกิจไม่ได้มีอัตราการเจริญเติบโตตามที่คาดการณ์ไว้ก็จะทำให้การจัดเก็บภาษีเป็นไปอย่างยากลำบากยิ่งขึ้น ทำให้การบริหารการคลังมีความไม่แน่นอนสูง ดังนั้นรัฐบาลอาจจะต้องใช้นโยบายแบบขาดดุลอีกจำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลให้การก่อหนี้สาธารณะเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะการก่อหนี้ต่างประเทศเพราะเป็นการโยกทรัพยากรจากแหล่งอื่นมาเพิ่มในประเทศ เพื่อเป็นการกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ

(2) การใช้นโยบายภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ<sup>3</sup> ทั้งนี้เนื่องจากรายได้ภาษีเป็นรายได้ที่สำคัญของรัฐ ซึ่งจะมีผลโดยตรงต่อขนาดของฐานะดุลงบประมาณและขนาดของการก่อหนี้ภาครัฐ โดยในช่วงที่ผ่านมารัฐบาลได้มีการปรับปรุงมาตรการภาษีเพื่อเพิ่มรายได้จากการจัดเก็บ เช่น การปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตสินค้าฟุ่มเฟือยจำนวน 7 รายการ ซึ่งครอบคลุมสุราและบุหรี่จาก 35% เป็น 45% การขยายการจัดเก็บหัก ณ ที่จ่ายให้ครอบคลุมไปถึงนิติบุคคล (โดยแยกเป็นรายได้ที่เกิดจากค่าธรรมเนียม ค่าขนานหน้า ค่าส่วนลด ค่าลิขสิทธิ์ และสิทธิอื่น ๆ รวมถึงรายได้จากดอกเบี้ยในลักษณะอื่น ๆ หรือผลประโยชน์ตอบแทนที่ได้ในส่วนของดอกเบี้ยเงินฝาก) ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้รัฐมีรายได้กว่า 5 พันล้านบาทต่อปี และนอกจากนี้กระทรวงการคลังเตรียมเสนอให้รัฐบาลออก พ.ร.บ. ภาษีที่ดินและสิ่งก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มรายได้ให้รัฐบาลถึง 8 พันล้านบาทต่อปี

โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่านโยบายด้านภาษีของรัฐบาลชุดนี้ มีความเหมาะสมเพราะนอกจากจะเป็นการพยายามจัดเก็บภาษีใหม่ ๆ แล้วยังเป็นการกระตุ้นระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศจากการขยายการใช้อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม 7% ออกไปอีกซึ่งก็จะส่งผลให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะเติบโตมากยิ่งขึ้นทำให้การจัดเก็บรายได้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน อันจะส่งผลให้แนวโน้มการก่อหนี้สาธารณะลดน้อยลง เพราะเป็นการลดการขาดดุลในงบประมาณของรัฐบาล

<sup>3</sup> ที่มาของข้อมูล : กระแสทรรศน์ ฉบับที่ 1053, วันที่ 14 มิถุนายน 2544



ตารางที่ 5.12  
แผนดุลเงินตราต่างประเทศและหนี้สาธารณะ

หน่วย : พันล้านบาท

ปีงบประมาณ	2544	2545	2546	2547	2548	2549
<b>ดุลเงินตรา</b>						
1. ประมาณการรายจ่าย (สด)	906.6	1,010.9	1,074.1	1,132.4	1,218.3	1,269.3
- สัดส่วนต่อ GDP (%)	17.7	18.3	18.2	17.7	17.5	17.0
- อัตราเพิ่ม (%)	6.4	11.6	6.2	5.4	7.6	5.8
2. ฐานรายได้ภาษีและรายได้ปกติ <sup>1/</sup>	777.7	807.6	914.8	1,026.3	1,153.8	1,262.6
- สัดส่วนต่อ GDP (%)	16.2	14.6	15.5	16.0	16.6	16.7
- อัตราเพิ่ม (%)	4.0	3.9	13.2	12.2	12.4	9.4
3. รายได้จากบริหาร สินทรัพย์รัฐวิสาหกิจ <sup>2/</sup>	-24.6	60.6	-63.6	77.4	77.4	77.4
4. รวม (2 + 3)	802.3	868.4	978.2	1,103.7	1,231.3	1,340.0
5. ดุลเงินตรา <sup>3/</sup>	-115.0	-172.8	-127.6	-67.5	-25.8	11.0
- สัดส่วนต่อ GDP (%)	-2.2	-3.2	-2.2	-1.1	-0.1	0.2
6. มูลค่าทรัพย์สินในส่วน ของกระทรวงการคลัง <sup>4/</sup>	1,862.7	2,198.5	2,476.7	2,340.9	2,355.3	2,397.5
<b>หนี้สาธารณะ</b>						
7. ภาระหนี้ต่อประมาณ (%)	10.9	11.3	16.0	15.6	16.4	16.0
8. สัดส่วนหนี้ภาครัฐคงค้างต่อ GDP (%)	57.2	58.7	56.8	53.2	50.8	47.0

ที่มา : กระทรวงการคลัง 15 กรกฎาคม 2544

- หมายเหตุ :
- 1/ รายได้ในปี 2545 ไม่นับรวมรายได้จากการบริหารสินทรัพย์รัฐวิสาหกิจมูลค่า 15.0 พันล้านบาท
  - 2/ รายได้ส่วนหนึ่งจากการขายหุ้นรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์ ครึ่งหนึ่งนำไปใช้หนี้ในส่วนของ FIDF 1 และครึ่งหนึ่งเป็นรายได้ของรัฐบาล
  - 3/ ดุลเงินตรา ไม่รวมดุลรัฐวิสาหกิจ
  - 4/ รวมเฉพาะหลักทรัพย์และที่ดิน

(3) การเสนอร่างพระราชบัญญัติบริหารหนี้อาหาร<sup>4</sup> ซึ่งถือได้ว่าเป็นเครื่องมือใหม่ในการบริหารหนี้ของรัฐบาลให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเกิดความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น โดยวัตถุประสงค์ / สาระสำคัญของร่าง พ.ร.บ. บริหารหนี้อาหาร พ.ศ. ... ฉบับดังกล่าว มีดังนี้

1. จัดให้การบริหารหนี้อาหารเป็นไปอย่างมีเอกภาพ และเป็นระบบโดยรวม กฎหมายที่กระจัดกระจายในหลายฉบับให้อยู่ในกรอบเดียวกัน
2. เพื่อเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารและปรับโครงสร้างหนี้ ทั้งในประเทศและต่างประเทศให้เป็นไปตามความเหมาะสม
3. ให้อำนาจกระทรวงการคลังสามารถพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้มีความมั่นคง โดยมีอัตราดอกเบี้ยของรัฐบาลเป็นอัตราอ้างอิงในตลาด
4. ช่วยในการบริหารความเสี่ยงที่เกิดจากการค้าประกันรัฐวิสาหกิจ โดยรัฐบาลสามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมจากรัฐวิสาหกิจในอัตราที่กำหนด เพื่อสะสมไว้ใช้ในการสนับสนุนรัฐวิสาหกิจที่อ่อนแอและมีปัญหา
5. เพื่อให้มีองค์กรในการควบคุมและดำเนินการก่อหนี้ คำประกัน และปรับโครงสร้างหนี้อาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างมีเอกภาพ

โดยเปรียบเทียบข้อแตกต่างระหว่าง ร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้อาหาร พ.ศ.... และกฎหมายที่เกี่ยวข้องในปัจจุบัน ได้ดังนี้

<sup>4</sup> ที่มาของข้อมูล : กระแสทรรศน์ ฉบับที่ 1101, วันที่ 27 สิงหาคม 2544

## ตารางที่ 5.13

ข้อแตกต่างของร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ...และกฎหมายปัจจุบันที่เกี่ยวข้อง

เรื่อง	พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ	กฎหมายปัจจุบัน
เพดานการกู้เงิน จาก ต่างประเทศ	การกู้จากต่างประเทศทั้งหมด ต้องไม่เกิน 10% ของรายจ่าย โดยไม่รวมการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้และการให้กู้ต่อ	ภายใต้ 4 กฎหมายเดิม กำหนดเพดาน 10% ของงบรายจ่ายสำหรับการกู้จากต่างประเทศ เพื่อการลงทุนในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมและการกู้เพื่อซื้อยุทโธปกรณ์ ซึ่งรวมการกู้เพื่อให้กู้ต่อแต่ไม่รวมการกู้เพื่อปรับโครงสร้างเงินกู้
การกู้เงิน เพื่อปรับ โครงสร้างหนี้ - ประเภทหนี้	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ทำได้ทั้งหนี้ต่างประเทศและหนี้ในประเทศ โดยหากเป็นการกู้เพื่อปรับโครงสร้างเงินกู้ในประเทศต้องกู้จากแหล่งเงินกู้ในประเทศเท่านั้น</li> <li>- นอกจากนี้หากแหล่งเงินกู้ที่ได้จากการกู้อย่างใหม่ไม่เพียงพออาจจะให้จ่ายจากเงินคลังสมทบด้วยก็ได้ ซึ่งในกรณีที่ใช้เงินคลังสมทบ ให้จัดสรรเงินกู้ที่ได้รับมาจากการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ในคราวต่อไป เพื่อชดใช้เงินคลังที่ได้จ่ายไป</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ทำได้เฉพาะหนี้ต่างประเทศ โดยกฎหมายที่เกี่ยวข้องได้แก่ พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังปรับโครงสร้างเงินกู้ต่างประเทศ พ.ศ. 2528</li> </ul>
การปรับ โครงสร้างหนี้ ต่างประเทศ	ไม่ได้ระบุ	เพดานการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ของกระทรวงการคลังหรือของหน่วยงานอื่นที่กระทรวงการคลังกำกับจะเท่ากับ 25% ของยอดเงินคงค้างของเงินกู้ประเภทนั้น ๆ

## ตารางที่ 5.13 (ต่อ)

ข้อแตกต่างของร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ...และกฎหมายปัจจุบันที่เกี่ยวข้อง

เรื่อง	พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ	กฎหมายปัจจุบัน
หนี้ที่รัฐบาล ค้ำประกัน - กฎหมายที่ เกี่ยวข้อง	พ.ร.บ. บริหารหนี้สาธารณะ	พ.ร.บ.ให้อำนาจกระทรวงการคลังในการ ค้ำประกัน พ.ศ. 2510
หน่วยงาน ที่จะได้รับ การค้ำประกัน	ไม่เปลี่ยนแปลง	หนี้ของส่วนราชการ หนี้ขององค์การของ รัฐ หนี้ของบริษัทจำกัดที่เป็นรัฐวิสาหกิจ และหนี้ของสถาบันการเงิน
- เพดานการค้ำ ประกันของ หน่วยงาน	- ไม่เกิน 4 เท่าของเงินกองทุนสำหรับ บริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจ - ไม่เกิน 4 เท่าของเงินกองทุนสำหรับ สถาบันการเงินที่เป็นรัฐวิสาหกิจ	- ไม่เกิน 6 เท่าของเงินกองทุนสำหรับ บริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจ - ไม่เกิน 4 เท่าของเงินกองทุนสำหรับ สถาบันการเงินที่เป็นรัฐวิสาหกิจ
- เพดานการค้ำ ประกันรวม	- จำนวนเงินที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน รวมทั้งการค้ำประกัน โดยอาศัยอำนาจตาม กฎหมายอื่น เมื่อรวมกันแล้วในปีงบประมาณ หนึ่ง ๆ ต้องเป็นจำนวนไม่เกิน จำนวนที่กำหนดไว้ในพระราชกฤษฎีกา เกี่ยวกับเพดานหนี้ (ซึ่งอยู่ในระหว่างร่าง)	- เพดานของการค้ำประกันบริษัทจำกัดและ สถาบันการเงิน ต้องไม่เกิน 10% ของงบ ประมาณรายจ่าย
การรวบรวม ความต้องการกู้	- หากเห็นสมควร กระทรวงการคลังอาจ รวบรวมความต้องการเงินกู้ของหน่วยงาน ต่าง ๆ ที่กำหนดข้างต้นเพื่อกู้เงินและจัดให้ กู้ต่อแก่หน่วยงานนั้น โดยหน่วยงานนั้นต้อง ชำระเงินต้นที่ได้รับจัดสรรพร้อมดอกเบี้ย และค่าธรรมเนียมอื่น ๆ ให้กระทรวงการ คลังตามเงื่อนไขที่กระทรวงการคลังกำหนด ทั้งนี้ให้นำรวมยอดหนี้จากการกู้เงินดัง กล่าวอยู่ในเพดานการค้ำประกันหนี้ของ บริษัทจำกัดที่เป็นรัฐวิสาหกิจ และหนี้ของ สถาบันการเงิน	ไม่ได้ระบุไว้

## ตารางที่ 5.13 (ต่อ)

ข้อแตกต่างของร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ...และกฎหมายปัจจุบันที่เกี่ยวข้อง

เรื่อง	พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ	กฎหมายปัจจุบัน
การบริหารความเสี่ยงจากการค้าประกัน - ค่าธรรมเนียม	- ในอัตราและเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวง ซึ่งอาจจะแตกต่างกันไปในแต่ละหน่วยงานที่ให้ค้าประกัน - การจัดตั้ง “กองทุนเพื่อบริหารความเสี่ยงจากการค้าประกัน”	- ไม่เกินร้อยละ 1 ของจำนวนเงินที่ค้าประกันสำหรับบริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจและสถาบันการเงิน
คณะกรรมการบริหารหนี้สาธารณะ	- รวมผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งเป็นบุคคลภายนอกในคณะกรรมการ	ไม่ได้ระบุไว้

ที่มา: กระแสทรรศน์ ปีที่ 7 ฉบับที่ 1101, วันที่ 27 สิงหาคม 2544

จากข้อมูลดังกล่าวสามารถวิเคราะห์ประเด็นต่าง ๆ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบริหารและจัดการหนี้ต่างประเทศ ได้ดังนี้

## 1. ประเด็นพาดานเงินกู้ต่างประเทศ

ร่าง พ.ร.บ. บริหารหนี้สาธารณะ ได้ให้อำนาจกระทรวงการคลัง กู้ค้าประกัน และก่อหนี้สาธารณะในรูปเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเดิมนั้น การกู้เงินจากต่างประเทศจะเกี่ยวข้องกับกฎหมาย 4 ฉบับ ตามตารางนี้ คือ

กฎหมาย	เพดานการกู้ในแต่ละปี
พ.ร.บ.กู้เงินเพื่อป้องกันประเทศ พ.ศ.2519	ไม่เกิน 2 หมื่นล้านบาท (แต่กู้ครบไปแล้วตั้งแต่ปี 2523 จึงไม่สามารถกู้ได้อีกต่อไป ทำให้ไม่มีผลบังคับใช้แล้ว)
พ.ร.บ.ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศ พ.ศ.2519	ไม่เกิน 10% ของงบประมาณรายจ่าย
*พ.ร.บ.ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากรัฐบาลต่างประเทศเพื่อชื้อยุทธโปกรณ์ทางทหาร พ.ศ.2524	มูลค่าการกู้เงินเมื่อรวมตามการกู้ตาม พ.ร.บ.ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศ พ.ศ.2519 แล้วต้องไม่เกิน 10% ของงบประมาณรายจ่าย
พ.ร.ก.ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ พ.ศ.2541	ไม่เกิน 2 แสนล้านบาท โดยการกู้เงินจะต้องกระทำภายในกำหนดเวลาไม่เกิน 31 ธันวาคม 2543

จะเห็นได้เพดานการก่อหนี้ต่างประเทศภายใต้ร่าง พ.ร.บ.ใหม่จะสูงกว่าเพดานเงินกู้ภายใต้กฎหมายเดิม 4 ฉบับ โดยร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ ได้กำหนดเพดานการกู้เงินต่างประเทศของกระทรวงการคลัง, ส่วนราชการ และองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เมื่อรวมกันแล้วต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี โดยไม่รวมการกู้เพื่อให้กู้ต่อ และการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ ในขณะที่กฎหมายเดิมทั้ง 4 ฉบับ กำหนดเพดานการกู้ไว้ที่ 10% ของงบรายจ่ายสำหรับการกู้จากต่างประเทศซึ่งได้รวมการกู้เพื่อให้กู้ต่อ แต่ไม่รวมการกู้เพื่อปรับโครงสร้างเงินกู้ ดังนั้นภายใต้ร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ จะทำให้รัฐบาลสามารถกู้เงินจากต่างประเทศในเพดานที่เพิ่มสูงขึ้น

## 2. ประเด็นการปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศ

ปัจจุบันกระทรวงการคลังมีอำนาจในการปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศได้ ภายใต้อำนาจ พ.ร.ก.ให้อำนาจกระทรวงการคลังปรับโครงสร้างเงินกู้ต่างประเทศ พ.ศ.2528 ซึ่งกระทรวงการคลังสามารถกู้จากต่างประเทศ เพื่อปรับโครงสร้างเงินกู้ ขยายระยะเวลาชำระหนี้หรือลดภาระหนี้เดิมที่กระทรวงการคลังเป็นหนี้ผูกพันในฐานะผู้กู้หรือของหน่วยงานอื่นที่กระทรวงการคลังเป็นหนี้ผูกพันในฐานะผู้ค้ำประกัน ทั้งนี้เงินกู้แต่ละประเภทมีเพดานการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้เท่ากับ 25% ของยอดเงินคงค้างของเงินกู้ประเภทนั้น

โดยร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะฉบับนี้ ไม่ได้ระบุเพดานการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศไว้ และยังอนุญาตให้จ่ายจากเงินคงคลังสมทบด้วยก็ได้ ดังนั้นภายใต้กฎหมายใหม่ การกู้หนี้ใหม่เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศจึงมีเพดานการกู้ที่ยืดหยุ่นกว่ากฎหมายเดิม

แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการดำเนินนโยบายการคลังในด้านการบริหารหนี้ต่างประเทศที่เกิดขึ้นในแต่ละรัฐบาลนั้นมีลักษณะปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในที่มีความแตกต่างกัน ดังนั้นการเปรียบเทียบแนวนโยบายของแต่ละรัฐบาล ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลนั้น จำเป็นต้องพิจารณาในภาพรวมของเศรษฐกิจเชิงมหภาค เพราะระบบเศรษฐกิจในส่วนต่าง ๆ จะมีผลกระทบที่เกี่ยวข้องกัน เช่น นโยบายการคลัง นโยบายการเงิน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหนี้และขนาดของการก่อหนี้ตลอดจนถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล ดังนั้นการเปรียบเทียบการดำเนินนโยบายของ รัฐบาลจึงใช้การเปรียบเทียบนโยบายเศรษฐกิจในภาพรวม ดังนี้

#### ตารางที่ 5.14

#### เปรียบเทียบนโยบายเศรษฐกิจระหว่างรัฐบาลชุดเดิม และ รัฐบาลชุดปัจจุบัน

นโยบาย	รัฐบาลชุดปัจจุบัน	รัฐบาลชุดเดิม
1.นโยบายการคลัง	- ใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ	- ใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ
2.นโยบายการเงิน	- เน้นธนาคารภาครัฐปล่อยสินเชื่อ - ใช้ บทส.เข้าไปแก้ปัญหาหนี้เสีย	- ออกมาตรการ 14 ส.ค. 41 อาทิ จัดตั้งกองทุนชั้นที่ 1, 2 - ใช้กลไก ปรส. จัดการหนี้เสีย - สนับสนุน AMC แก้ไขปัญหาหนี้เสีย
3.นโยบายดึงดูดนักลงทุน	- จัดตั้งกองทุน เช่น แมคซิงฟันด์เพื่อ ส่งเสริมตลาดทุน	- อนุมัติตั้งกองทุนเวนเจอร์แคป ไทยแลนด์ดีสคัฟเวอรีฟันด์ อีควิตีฟันด์ ฯลฯ
4.นโยบายกระตุ้นอสังหาฯ	- สานต่อด้านนโยบายภาษีจากรัฐบาล ชุดที่แล้ว เช่น ลดภาษีธุรกิจเฉพาะ ฯลฯ และที่เพิ่มใหม่คือ ลดค่าจด จำนอง และ มาตรการสินเชื่อดอกเบี้ย ต่ำและกู้ 100% แก่สมาชิก กบข.	- ลดภาษีค่าธรรมเนียมการโอน - ลดภาษีธุรกิจเฉพาะ

ตารางที่ 5.14 (ต่อ)  
เปรียบเทียบนโยบายเศรษฐกิจระหว่างรัฐบาลชุดเดิม และ รัฐบาลชุดปัจจุบัน

นโยบาย	รัฐบาลชุดปัจจุบัน	รัฐบาลชุดเดิม
5. นโยบายสร้างรายได้	- ปรับปรุงอัตราภาษี เช่น สุรา ยาสูบ ฯลฯ คงอัตรา VAT 7% ออกไปอีก	- ลด VAT 10% เหลือ 7% เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายของประชาชน
6. นโยบายการส่งออก	- จัดตั้งโครงการ 3 ประสานกู้เศรษฐกิจส่งออก มีกระทรวงการคลัง เอ็กซิมแบงก์ บอยและกรมส่งเสริมการส่งออกเพื่ออำนวยความสะดวกการค้าส่งออกและ SME	- ผ่อนคลายนโยบายดอกเบี้ยทำให้ลดต่ำลงและค่าเงินอ่อนตัวลงเพื่อให้การส่งออกขยายตัว
7. นโยบายโครงสร้างพื้นฐาน	- เน้นแนวนโยบายไปที่ประชาชน กลุ่มล่าง เช่น โครงการกองทุนหมู่บ้าน ธนาคารประชาชน 30 บาทรักษาทุกโรค	- จัดตั้งกองทุนเพื่อสังคม (SIP) เพื่อแก้ปัญหาสังคมทั้งระยะสั้นและระยะยาว และจัดโครงการหมู่บ้านอุตสาหกรรมโดยจัดเงินสนับสนุน

ที่มา : หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ 17 - 20 มีนาคม 2545

จากตารางเปรียบเทียบนโยบายเศรษฐกิจของทั้ง 2 รัฐบาลจะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วมีความแตกต่างกันไม่มากนัก โดยเฉพาะการใช้นโยบายการคลังเป็นเครื่องมือหลักในการกระตุ้นระบบเศรษฐกิจ ดังจะเห็นได้จากการใช้นโยบายรายจ่ายแบบขาดดุลของทั้ง 2 รัฐบาล จนทำให้ประเทศต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้นทั้งนี้ในและนอกประเทศ แต่อย่างไรก็ตามจะสังเกตเห็นได้ว่ารัฐบาลในชุดปัจจุบันมีจุดที่แตกต่างในการใช้จ่ายงบประมาณคือ การกระตุ้นเศรษฐกิจจะมุ่งให้ผลประโยชน์ตกอยู่กับประชาชนในระดับรากหญ้า ซึ่งรัฐบาลชุดนี้มองว่าเป็นกลุ่มที่มีการบริโภคเป็นสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับรายได้ และนอกจากนี้การตั้งงบประมาณในปี 2545 ก็ตั้งงบประมาณเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจำนวน 5.8 หมื่นล้านบาทเพื่อเป็นการกระตุ้นอุปสงค์ของตลาดภายในประเทศ



สรุป การวิเคราะห์นโยบายการคลังเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล พบว่ามีประเด็นสำคัญ ๆ ดังนี้

1. การใช้นโยบายด้านรายรับของรัฐบาล พบว่าทุกรัฐบาลได้ใช้นโยบายภาษี เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจประเทศ โดยการปรับปรุงฐานภาษีในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่ฟุ่มเฟือยและมีความพยายามในการจัดเก็บภาษีใหม่ ๆ ในอนาคต เช่น ภาษีทรัพย์สินและภาษีมรดก อันจะช่วยเพิ่มรายได้และลดการขาดดุลของงบประมาณแผ่นดิน นอกจากนี้ การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งที่ทุกรัฐบาลได้นำมาใช้ เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะรวมทั้งหนี้ต่างประเทศ และ ลดภาระเงินงบประมาณแผ่นดิน ในกรณีที่รัฐวิสาหกิจบางแห่งอยู่ในสถานะขาดทุนมาโดยตลอดทำให้รัฐบาลต้องอุดหนุนงบประมาณเพื่อชดเชยการขาดทุน อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มเงินทุนเข้ามาหมุนเวียนในระบบอีกด้วย

2. การใช้นโยบายด้านรายจ่ายของรัฐบาล จะเห็นได้ว่าในทุกรัฐบาลได้ใช้นโยบายงบประมาณแบบขาดดุลเพื่ออัดฉีดเงินเข้ามาสู่ระบบ ตั้งแต่ปีงบประมาณ 2542 จนถึงปัจจุบัน ทั้งนี้เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจและเสริมสร้างความสามารถในการบริโภคของประชาชน อันจะช่วยให้รัฐสามารถจัดเก็บรายได้เพิ่มมากยิ่งขึ้น หากระบบเศรษฐกิจขยายตัวเป็นไปตามเป้าหมาย แต่อย่างไรก็ตามพบว่า การใช้นโยบายด้านรายจ่ายของรัฐบาลโดยผ่านงบประมาณแผ่นดิน ทำให้มีการก่อหนี้สาธารณะทั้งภายในและภายนอกประเทศเป็นจำนวนมากในขณะที่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจก็ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ดังจะเห็นได้จากรัฐบาลต้องจัดหางบประมาณแบบขาดดุลมาโดยตลอดเพื่อกระตุ้นระบบเศรษฐกิจและนอกจากนี้พบว่า รัฐบาลมีแนวโน้มต้องก่อหนี้สาธารณะเพิ่มมากขึ้น อันจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลในอนาคต

3. การใช้นโยบายด้านการบริหารหนี้สาธารณะ โดยการดำเนินนโยบายของรัฐบาลที่ผ่านมาได้มีความพยายามในการแก้ไขกฎหมายที่มีความเกี่ยวข้องกับการบริหารหนี้สาธารณะ ทั้งนี้เนื่องจากการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะของทุกรัฐบาลขาดความคล่องตัวเนื่องจากข้อจำกัดทางด้านกฎหมายที่ไม่เอื้ออำนวยและขาดความยืดหยุ่น เช่น การปรับโครงสร้างหนี้ภายในประเทศในอดีตไม่สามารถกระทำได้ ทำให้รัฐบาลต้องก่อหนี้ต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ดอกเบี้ยงบประมาณ ดังนั้น การดำเนินนโยบายด้านการบริหารหนี้สาธารณะของรัฐบาลโดยการปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหนี้สาธารณะ จึงมีส่วนช่วยให้รัฐบาลมีทางเลือกและเครื่องมือในการบริหารหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

5.3 การวิเคราะห์ทางเลือกของนโยบายการคลังในด้านการบริหารหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล โดยการวิเคราะห์ในส่วนนี้จะเสนอทางเลือกในการแก้ไขภาระหนี้ผูกพันที่รัฐบาลได้ก่อขึ้น ซึ่งประกอบไปด้วยทางเลือกต่าง ๆ ดังนี้

1) **การจัดเก็บภาษีเพิ่ม** เป็นวิธีการเพิ่มรายได้ให้แก่รัฐบาลและถึงแม้ว่าในการชำระหนี้ต่างประเทศ จำเป็นที่จะต้องใช้เงินตราต่างประเทศที่มีแหล่งรายได้หลักมาจากการส่งออกสินค้าและบริการรวมทั้งการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ แต่การเพิ่มรายได้ของรัฐบาลจากภาษีที่อยู่ในรูปของเงินบาทก็จะมีส่วนช่วยในการเสริมสภาพคล่องให้แก่รัฐบาลทำให้ความจำเป็นในการก่อหนี้ต่างประเทศเพื่อลดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน (Saving – Investment Gap) ลดน้อยลง และนอกจากนี้ยังสามารถเพิ่มปริมาณงบลงทุนให้แก่ภาครัฐ อันจะนำไปสู่การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย ซึ่งในการเสนอทางเลือกในการจัดเก็บภาษีจะเน้นหนักในการจัดเก็บภาษีประเภทใหม่ๆ คือ ภาษีมรดก และ ภาษีทรัพย์สิน ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

**ภาษีมรดก** คือ ภาษีเงินได้ที่เรียกเก็บจากทายาทที่ได้รับทรัพย์สินมรดกโดยให้ถือว่าทายาทผู้นั้นมีเงินได้พึงประเมินเท่ากับทรัพย์สินมรดกที่ทายาทนั้นได้รับมา ซึ่งหากมีการจัดเก็บภาษีมรดกในอัตรา 5 – 10% ของมูลค่าทรัพย์สินแล้วจะทำให้รัฐบาลมีรายได้เพิ่มขึ้นจากผลการศึกษาของประชา เตรีตัน<sup>5</sup> ซึ่งประมาณการไว้เมื่อปี พ.ศ. 2541 ถึง 2 – 5 หมื่นล้านบาทต่อปี<sup>6</sup> นอกจากนี้การจัดเก็บภาษีมรดกยังมีข้อดี ข้อเสีย และข้อจำกัด<sup>7</sup> ซึ่งพอที่จะสรุปได้ ดังนี้

ข้อดี

1. การผลักภาระภาษีทำได้ยาก เนื่องจากเป็นภาษีทางตรงการผลักภาระภาษีให้แก่ผู้อื่น ไม่สามารถกระทำได้หรือทำได้ยาก อีกทั้งมิได้เกี่ยวพันโดยตรงกับการทำงานหรือการผลิตของทายาทผู้รับมรดกจึงไม่สามารถผลักภาระให้แก่ผู้บริโภคได้

2. เป็นการติดตามภาษีที่ได้เคยหลบเลี่ยงไว้ตรงกับหลักการ Back Tax Theory ที่ถือว่าภาษีมรดกเป็นการเก็บภาษีที่ผู้ตายได้หลบเลี่ยงไว้ในระหว่างที่มีชีวิตอยู่

3. ช่วยสร้างความเป็นธรรมในสังคม โดยเป็นการกระจายความมั่งคั่งหรือการถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของคนในสังคม เพราะผู้รับมรดกอาจใช้จ่ายฟุ่มเฟือยไปในทางที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของชาติ

<sup>5</sup> ประชา เตรีตัน, สรรพากรสาส์น ปีที่ 45, ฉบับที่ 6 มิถุนายน 2541

<sup>6</sup> สรรพากรสาส์น ปีที่ 45 ฉบับที่ 3 2541, หน้า 115 - 127

### ข้อเสีย

1. ภาษีมรดกที่จัดเก็บจากทรัพย์สินของผู้ตายอาจเป็นสินค้านำเข้าและปัจจัยการผลิตต่าง ๆ เช่น ที่ดิน โรงงานและเครื่องจักร เป็นต้น จึงเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาการผลิต
2. การจัดเก็บภาษีมรดกอาจทำให้ประชาชนขาดแรงจูงใจในการออมและการทำงานของคน จึงลดการออมและการทำงานลงหรือพยายามใช้จ่ายให้มากขึ้นเมื่อการออมน้อยลงก็กระทบกระเทือนต่อการลงทุน ซึ่งเป็นผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
3. รายรับของภาษีมรดกไม่มีความแน่นอนเพราะขึ้นอยู่กับความตายของผู้ตาย ซึ่งไม่มีความแน่นอนทำให้ลำบากต่อการจัดสรรงบประมาณรายจ่าย

### ข้อจำกัดในการจัดเก็บภาษีมรดก ซึ่งพอที่จะสรุปได้ ดังนี้

1. ความยุติธรรมในการประเมินภาษี โดยถือหลักว่า มรดกหรือการให้ที่มีมูลค่าเท่ากันควรได้รับการประเมินภาษีในจำนวนเท่ากัน แต่ในบางครั้งก็เกิดปัญหาได้เนื่องจาก
    - 1.1 การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของทรัพย์สิน (Changes in Value) หลังจากการตีราคาทรัพย์สินแล้ว
    - 1.2 การเปลี่ยนแปลงในอัตราภาษี (Changes in Rates) ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้
    - 1.3 การตายในระยะเวลาใกล้ชิดกัน (Interval between Deaths) ทำให้ทรัพย์สินที่ได้เสียมรดกไปแล้วต้องเสียภาษีซ้ำอีก
  2. การหลบเลี่ยงภาษีมีช่องทางหลบเลี่ยงได้มาก เช่น การให้ เป็นต้น และถ้าเป็นสังหาริมทรัพย์สามารถที่จะทำการเคลื่อนย้ายหรือเปลี่ยนมือได้ง่าย
  3. อาจเกิดข้อบกพร่องในการบริหาร เช่น การสำรวจทรัพย์สินของผู้ตาย การตีราคาของทรัพย์สิน และการบังคับใช้ให้เป็นไปตามกฎหมาย
  4. ปัญหาขอบเขตการใช้อัตราภาษี เพราะหากใช้อัตราภาษีที่สูงเกินไป อาจทำให้มีการหลีกเลี่ยงภาษีกันมาก แต่หากจัดเก็บในอัตราที่ต่ำก็ไม่สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในการจัดเก็บได้
- สำหรับภาษีมรดกนั้น ในอดีตประเทศไทยได้เคยมีการจัดเก็บ เมื่อปี พ.ศ.2476 ซึ่งจัดเก็บอยู่ประมาณ 10 ปี ก็ยกเลิกไปเนื่องจากการจัดเก็บไม่ได้ผล ประกอบกับจำนวนภาษีที่เก็บได้มีจำนวนน้อย เพราะมีผู้หลีกเลี่ยงภาษีกันมาก โดยการโอนย้ายถ่ายเททรัพย์สินก่อนตายและจัดต่อวัฒนธรรมของไทยซึ่งเป็นชาติที่นิยมสะสมมรดกไว้ให้ลูกหลาน แต่อย่างไรก็ดีปัจจุบันรัฐบาลก็เริ่มที่จะให้ความสนใจในการจัดเก็บภาษีดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อต้องการหารายได้มาเพื่อลดการขาดดุลของงบประมาณและลดการหนีสารธารณะอีกทั้งการจัดเก็บภาษีมรดกยังเป็นการกระตุ้นให้เกิดการผลิตให้เพิ่มสูงขึ้นอีกด้วย

ภาษีทรัพย์สิน (Property Tax)<sup>7</sup> ซึ่งโดยทั่วไปตามหลักสากล ภาษีทรัพย์สินสามารถจัดเก็บได้จากทรัพย์สินทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นสังหาริมทรัพย์ อสังหาริมทรัพย์ ส่วนในปัจจุบันประเทศไทย มีการเก็บภาษีจากทรัพย์สินในรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้

(1) ภาษีบำรุงท้องที่ เป็นภาษีส่วนท้องถิ่นเก็บจากที่ดินทุกปี โดยเก็บจากราคาปานกลางของที่ดิน (ปัจจุบันใช้ราคาปานกลางของที่ดิน สำหรับปี 2521 ถึงปี 2524 เป็นฐาน) โดยเก็บภาษีจากผู้ซึ่งมีกรรมสิทธิ์ในที่ดินหรือครอบครองที่ดินตามอัตราที่กำหนดไว้ต่อหนึ่งไร่ ขึ้นอยู่กับที่ดินเป็นที่ดินประเภทใด เช่น ถ้าใช้สำหรับการเกษตรกรรมจะเสียในอัตราร้อยละ เป็นต้น

(2) ภาษีโรงเรือนและที่ดิน เป็นภาษีท้องถิ่นเก็บจากโรงเรือนที่ให้เช่าหรือไว้สินค้าหรือสิ่งปลูกสร้างและที่ดินที่ต่อเนื่องกัน ได้แก่ โรงเรือนทุกประเภทในรูปของตึกแถว ร้านค้า สำนักงาน โรงแรม โรงภาพยนตร์ รวมทั้งสิ่งปลูกสร้างอื่น เช่น ท่าเรือ สะพาน

โดยการจัดเก็บภาษีทรัพย์สินมีข้อดีและข้อเสีย ดังนี้

#### ข้อดี

1. ทำให้มีการใช้ทรัพยากร จัดสรรใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ลดการเก็งกำไร ผู้ที่มีทรัพย์สินมาก ๆ เช่น ที่ดิน ซึ่งไม่ทำประโยชน์ มีการปรับปรุงให้เกิดดอกผลอันทำให้เกิดการกระจายรายได้ในท้องถิ่นมากขึ้น
2. ทำให้ประชาชนที่ถือครองทรัพย์สินหวงแหนทรัพย์สิน และนำมาใช้ประโยชน์ต่อสังคมมากขึ้น
3. เป็นภาษีทางตรงทำให้เป็นการยากในการเลี่ยงภาษี ทำให้ภาระภาษีไม่ตกกับผู้ที่ไม่เกี่ยวข้องอันเป็นการกระจายความมั่งคั่ง ทำให้นำภาษีไปช่วยเหลือสังคมได้เพิ่มขึ้น

#### ข้อเสีย

1. มักจะมีข้อยกเว้นในการเก็บภาษีทำให้มีฐานภาษีแคบ การเก็บภาษีมีความยุ่งยากจำนวนภาษีที่เก็บได้ไม่เต็มเม็ดเต็มหน่วย
2. อาจมีการหลีกเลี่ยงภาษีโดยแจ้งราคาต่ำกว่าความเป็นจริง

<sup>7</sup> สรรพากรสาส์น ปีที่ 45 ฉบับที่ 3 2541, หน้า 129 - 131

จะเห็นได้ว่าภาษีทรัพย์สินถือเป็นภาษีก่อให้เกิดรายได้แก่รัฐ ทำให้เกิดความเป็นธรรมในการเสียภาษี ลดช่องว่างทางสังคม เพิ่มรายได้และสร้างความเป็นธรรมในการเสียภาษี การเก็บภาษีทรัพย์สินทำให้ผู้ถือครองทรัพย์สินเป็นจำนวนมากและไม่ทำประโยชน์นำมาใช้ซึ่งจะทำให้เกิดการผลิตรายเพิ่มขึ้น อันจะเป็นการช่วยสังคมชนบท การมีงานทำ แก้ไขปัญหาสังคม ซึ่งเหมาะสมต่อสภาวะปัจจุบัน

และปัจจุบันได้เริ่มมีการปรับปรุงภาษีทรัพย์สินของประเทศไทย โดยขยายฐานของภาษีกว้างขึ้น ซึ่งจากการศึกษาของกระทรวงการคลังพบว่ามูลค่าของรายได้จากภาษีทรัพย์สินจะมีมูลค่าถึง 8 พันล้านบาทต่อปี<sup>8</sup>

2) การออกพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของรัฐบาลในการจัดหารายได้เพื่อชดเชยการขาดดุลของรัฐบาล แม้ว่าการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลจะพิจารณาจากความสามารถในการส่งออก ซึ่งเป็นแหล่งเงินตราต่างประเทศและสภาพคล่องทางการเงินแล้ว ก็ยังต้องให้ความสำคัญกับการดำเนินนโยบายการคลังทั้งในด้านรายรับและรายจ่ายของรัฐบาล รวมทั้งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย ซึ่งการออกพันธบัตรรัฐบาลก็เป็นอีกช่องทางหนึ่งของรัฐบาลในการระดมทรัพยากรทั้งในประเทศและต่างประเทศ แต่อย่างไรก็ตามสำหรับการเสนอทางเลือกของนโยบายการคลังในการศึกษาครั้งนี้จะเน้นการออกพันธบัตรรัฐบาลที่ใช้ภายในประเทศ เนื่องจากแนวโน้มการออกพันธบัตรรัฐบาลในต่างประเทศต้องพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่ควบคุมได้ยาก เช่น อัตราดอกเบี้ยของโลก ดังนั้นการออกพันธบัตรรัฐบาลจึงเป็นการหาแหล่งเงินทุนภายในประเทศ ในลักษณะการระดมทุนระยะยาวเข้ามาเป็นแหล่งทดแทนเงินทุนจากต่างประเทศ ทำให้ประเทศลดการพึ่งพาจากต่างประเทศและจะส่งผลกระทบต่อหนี้จากต่างประเทศมีแนวโน้มที่ลดลง

แต่อย่างไรก็ตามแนวโน้มในการใช้ทางเลือกนโยบายการคลังโดยการออกพันธบัตรรัฐบาลในปัจจุบันค่อนข้างที่จะกระทำได้ยากลำบากมากยิ่งขึ้น เนื่องจากปัจจุบันรัฐบาลมีภาระต้นทุนในการจ่ายดอกเบี้ยจากการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มสูงขึ้น คือ ในปีงบประมาณ 2543 ภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นจริงของรัฐบาลอยู่ที่ 58.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมาจาก 44.7 และ 8.7 พันล้านบาทในปีงบประมาณ 2542 และ 2541 ตามลำดับ ในขณะที่ปีงบประมาณ 2544 รัฐบาลได้กั้นงบไว้เป็นรายจ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นถึงเกือบ 8 หมื่นล้านบาท ส่วนในปี 2545 มีภาระรายจ่ายประมาณ 90,000 ล้านบาทและในปี 2546 อีก 100,000 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมที่ต้องออกใหม่ นั้นหมายความว่าหาก

<sup>8</sup> ที่มาของข้อมูล : กระแสทรรศน์, การใช้เงินนโยบายภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ, ปีที่ 7 ฉบับที่ 1053, 2544

รัฐบาลไม่พยายามลดค่าใช้จ่ายดังกล่าว ก็อาจมีผลด้านการใช้จ่ายของที่ออกไป (Crowding Out Effect) ทำให้ขาดประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ได้ประกอบกับภาระหนี้ที่เกิดจากกองทุนฟื้นฟูฯ ก็อาจมีความจำเป็นที่รัฐบาลต้องค้ำประกันการออกพันธบัตรซึ่งจะทำให้รัฐบาลมีภาระทางงบประมาณเพิ่มสูงขึ้น

3) การก่อหนี้ใหม่เพื่อล้างหนี้เก่า (Refinance)<sup>9</sup> มีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ให้มีระยะเวลาชำระคืนยาวนานออกไปและลดภาระการชำระคืนดอกเบี้ยเงินกู้ สำหรับการกู้เพื่อชำระหนี้เดิมจะมีลักษณะสำคัญอยู่ 2 ประการ คือ

- เป็นการปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศให้มีระยะเวลาชำระคืนยาวนานออกไปเพื่อกระจายภาระหนี้สินที่ต้องชำระคืนในช่วงระยะเวลาอันใกล้นี้ให้สอดคล้องกับ ความสามารถในการชำระหนี้

- เป็นการลดภาระการชำระดอกเบี้ยอันเนื่องมาจากปัจจุบันตลาดโลกมีอัตราดอกเบี้ยลดลงต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เดิม การกู้รายใหม่ไปชำระหนี้รายเดิมจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยลง และในกรณีภาระการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยคืนในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งสูงเกินไปรัฐบาลอาจแก้ไขโดยกู้หนี้รายใหม่เพื่อนำมาชำระหนี้รายเก่า หนี้รายใหม่นี้จะมีระยะเวลาในการชำระหนี้คืนระยะยาวกว่าหนี้เดิมและมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า เพื่อกระจายภาระหนี้ให้ตกอยู่ในช่วงใดช่วงหนึ่งมากขึ้นไป และลดภาระดอกเบี้ยให้น้อยลง และนอกจากนี้ยังมีเครื่องมือในการบริหารหนี้ต่างประเทศที่นิยมใช้กันคือ

- การแปลงหนี้ (Swap) จะเป็นการแปลงหนี้ในรูปแบบต่าง ๆ (Swap Arrangement) เพื่อลดดอกเบี้ยและหรือขยายช่วงการชำระคืนต้นเงินกู้ และกระจายความเสี่ยงให้ตกหนักอยู่ในเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งมากขึ้นไป โดยอาจเป็นการแปลงหนี้จากจากเงินตราสกุลหนึ่งเป็นเงินตราอีกสกุลหนึ่ง (Currency Swap) เพื่อกระจายความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและปรับโครงสร้างหนี้เงินกู้ต่างประเทศให้สอดคล้องกับการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเป็นการแปลงหนี้จากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยตายตัว หรือจากอัตราดอกเบี้ยตายตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Interest Rate Swap) ซึ่งอาจแปลงหนี้จากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวมาเป็นอัตราดอกเบี้ยตายตัว หรือจากอัตราดอกเบี้ยตายตัวมาเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะช่วยให้ประเทศ

<sup>9</sup> ที่มาของข้อมูล : วินัยการคลังกับการก่อหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย, สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และ การคลังรัฐบาล มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ผู้กู้รู้ต้นทุนของหนี้ต่างประเทศที่แน่นอน และช่วยลดภาระความเสี่ยงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกคือ LIBOR (London Interbank Offered Rate) กับ SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate)

สำหรับในทางเลือกนี้ค่อนข้างจะมีความยืดหยุ่นและสามารถกระทำได้ง่ายเนื่องจากมีกฎหมายรองรับการก่อหนี้จากต่างประเทศเพื่อการปรับโครงสร้างหนี้ อีกทั้งยังสามารถแก้ไขปัญหาการกระจุกตัวของหนี้ได้อีกด้วย แต่อย่างไรก็ตามการบริหารจัดการวิธีนี้ไม่ได้ทำให้หนี้ของประเทศลดน้อยลงแต่เป็นเพียงการยืดระยะเวลาในการชำระหนี้เท่านั้น ประกอบกับการหาแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ อาจกระทำได้ยากหากเศรษฐกิจโลกในช่วงขณะนั้นกำลังอยู่ในขาขึ้นเพราะดอกเบี้ยจะอยู่ในอัตราที่สูง และนอกจากนี้ยังทำให้ภาระการชำระหนี้และการเสียภาษีตกอยู่กับรุ่นหลัง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในอนาคต

**5.4 นโยบายการคลังด้านการบริหารหนี้ต่างประเทศที่เหมาะสม** สำหรับในส่วนนี้จะเสนอของนโยบายด้านการบริหารหนี้ (Debt Management Policy) ที่เหมาะสม โดยรวบรวมจากข้อมูลจากการวิเคราะห์ในข้างต้นและเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. กำหนดเพดานการกู้เงินของภาครัฐบาลในแต่ละปีให้สอดคล้องกับฐานะการเงินการคลังภาครัฐและความต้องการในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยรักษาระดับภาระหนี้เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศใหม่ในสัดส่วนที่กำหนดไว้ตามกฎหมาย คือ ไม่เกินร้อยละ 9 และพยายาม *ลดเพดานแผนการก่อหนี้เงินกู้ต่างประเทศ* ให้ต่ำกว่าในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้เพื่อลดการขาดดุลงบประมาณในแต่ละปี โดยให้ความสำคัญในการลงทุนในโครงการที่ก่อให้เกิดการเพิ่มผลผลิต การสร้างรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศ และความสามารถในการแข่งขันการส่งออกในระยะยาว<sup>10</sup>

2. จัดหาแหล่งเงินกู้ที่เหมาะสมกับลักษณะโครงการและผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งทางด้านการเงินและเศรษฐกิจ โดยเน้นการกู้เงินจากแหล่งที่มีเงื่อนไขผ่อนปรน ซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าอัตราตลาดและมีระยะชำระหนี้ยาว

<sup>10</sup> ที่มาของข้อมูล : หนังสือแนวทางแก้ไขวิกฤตเศรษฐกิจไทยของรัฐบาลชวน 2, 2544 หน้า 212

3. เน้นการกู้เงินเพื่อปรับ โครงสร้างหนี้ของประเทศ<sup>11</sup> โดยมีเป้าหมาย คือ

3.1 ลดต้นทุนการกู้เงินตามภาวะตลาดที่จะเอื้ออำนวย หรือรักษาระดับภาระหนี้ ในขณะหนึ่ง ๆ มิให้สูงกว่าตอนกู้เงิน โดยการกู้เงินใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่ามาชำระคืนหนี้เดิม (Refinance) การแปลงหนี้ (Swap) หรือการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward หรือ Hedging)

3.2 ลดยอดหนี้คงค้างตามฐานะการเงินการคลังของประเทศ โดยการใช้สิทธิขอ ชำระหนี้คืนก่อนกำหนด (Prepayment)

3.3 ปรับตารางการชำระเงินกู้ต่างประเทศให้อยู่ในระดับที่สม่ำเสมอ และไม่เป็น ภาระต้องบประมาณแผ่นดินในปีหนึ่งปีใดมากเกินไป

3.4 ปรับโครงสร้างหนี้เงินกู้และบริหารทุนสำรองเงินตราของประเทศให้มีความ สอดคล้องและเอื้ออำนวยต่อกันและกัน ทั้งนี้ เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

3.5 จัดหาเงินกู้ที่มีเงื่อนไขดีที่สุดและเป็นที่ยอมรับของสถาบันการเงินต่าง ๆ และ นักลงทุนในตลาดเงินทุนต่างประเทศ โดยให้เน้นหรือเป็นการปูทางเพื่อกู้เงินระยะยาวในอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไปในอนาคต

4) การเพิ่มรายได้ของรัฐบาล<sup>12</sup> โดยปรับปรุงโครงสร้างและฐานะภาษีอากร การเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บภาษีและเพิ่มประเภทการจัดเก็บภาษีใหม่ ๆ เพื่อเพิ่มรายได้ให้แก่รัฐบาล เช่น ภาษีมรดก ภาษีทรัพย์สิน และเร่งรัดการดำเนินงานตามแผนแปรรูปรัฐวิสาหกิจ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ เพื่อให้สามารถจัดหาเงินนำส่งรัฐได้เพิ่มขึ้น และลดภาระเงินงบประมาณสำหรับใช้เป็นทุนในการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจ

5) การแปลงหนี้ ในลักษณะที่ลดภาระหนี้เงินกู้ต่างประเทศและเพิ่มความสามารถในการ ชำระหนี้ต่างประเทศ โดยอาจใช้วิธีการบริหารความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Risk) และอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) เพื่อลดต้นทุนการกู้เงิน ลดการกระจุก ตัวของหนี้ อันจะส่งผลให้ภาระหนี้ในปีงบประมาณอยู่ในระดับที่เหมาะสม

<sup>11</sup> อ้างแล้ว หน้า 133

<sup>12</sup> หนังสือแนวทางแก้ไขวิกฤตเศรษฐกิจไทยของรัฐบาลชวน 2, 2544 หน้า 212



6) การปรับปรุงแก้ไขกฎหมาย ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการหนี้สาธารณะ โดยควรปรับปรุงกฎหมายให้มีความยืดหยุ่นในเชิงการบริหารหนี้ให้มากยิ่งขึ้น ซึ่งร่าง พ.ร.บ.บริหารหนี้สาธารณะ ถือได้ว่าเป็นเครื่องมือที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งในการบริหารหนี้ของรัฐบาล หากนำมาบังคับใช้ก็จะส่งผลให้เกิดความยืดหยุ่นในการบริหารหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

7) รักษาดุลบัญชีเดินสะพัดให้เกินดุล เพราะหากบัญชีเดินสะพัดติดลบหรือเกินดุลไม่เพียงพอก็อาจกระทบให้ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง และในท้ายที่สุดการลดลงของทุนสำรองระหว่างประเทศก็จะสร้างปัญหาในเรื่องการชำระหนี้ต่างประเทศ และความสามารถในการควบคุมค่าเงินบาทตามมา

8) เพิ่มประสิทธิภาพองค์กรที่มีหน้าที่ดูแลและบริหารหนี้ ซึ่งปัจจุบันกระทรวงการคลังได้จัดตั้งสำนักบริหารหนี้สาธารณะ เพื่อทำหน้าที่บริหารและจัดการหนี้ภาครัฐโดยตรง ทั้งนี้เพื่อให้ความเป็นเอกภาพในการดำเนินการเกี่ยวกับหนี้สาธารณะภายใต้กฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง แต่อย่างไรก็ตามปัจจุบันองค์กรดังกล่าวเป็นเพียงองค์กรที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาลอย ๆ ยังมีได้มีการรับรองในทางกฎหมาย ทำให้บุคลากรที่ปฏิบัติงานบางครั้งยังต้องทำงานให้หน่วยงานอื่น ๆ ไปด้วยในขณะเดียวกัน ดังนั้นจึงควรจัดตั้งองค์กรดังกล่าวอย่างเป็นทางการและเน้นการพัฒนาบุคลากรให้มีความรู้และความเชี่ยวชาญในด้านการบริหารหนี้โดยเฉพาะ

**5.5 การวิเคราะห์แนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย** การวิเคราะห์ในส่วนนี้จะเป็นการวิเคราะห์ตัวชี้วัดต่าง ๆ ที่มีผลต่อการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล ดังนี้

1) การวิเคราะห์ความสามารถในการส่งออกสินค้าและบริการ ทั้งนี้เนื่องจากการส่งออกจะเป็นแหล่งรายได้หลักในรูปของเงินตราต่างประเทศที่นำมาใช้ชำระหนี้ต่างประเทศ ซึ่งจากข้อมูลที่ได้สัมภาษณ์และข้อมูลจากเอกสาร สรุปได้ว่า แนวโน้มการส่งออกของประเทศไทยในอนาคต ยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าวิตก แม้ว่าในปี พ.ศ.2542 – 2543 ภาวะการส่งออกของประเทศได้ขยายตัวเป็นร้อยละ 8.4 และ 19.6 ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ.2544 อัตราการขยายตัวด้านการส่งออกของประเทศไทยได้ลดลงร้อยละ -6.9 ทั้งนี้เป็นผลเนื่องมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก (ตามตารางที่ 5.15)

ตารางที่ 5.15  
อัตราการขยายตัวจากการส่งออกของโลกและของประเทศไทย

	2541	2542	2543	2544
World Output Growth (%) <sup>1</sup>	2.6	3.4	4.9	2.4
Thai Export Growth (%) <sup>2</sup>	-6.8	7.4	19.6	-6.9

ที่มา: <sup>1</sup> World Economic Outlook (2001), IMF

<sup>2</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย

และในปี พ.ศ.2545 พบว่าภาคการส่งออกของประเทศไทยยังมีอัตราการขยายที่ลดลงต่อเนื่องจากปี พ.ศ. 2544 โดยตั้งแต่เดือนมกราคม – มีนาคม อัตราการขยายตัวของภาคการส่งออกได้ลดลงมาโดยตลอดคือ ร้อยละ -5.49 -8.0 และ -12.7 ตามลำดับ และหากพิจารณาจากอัตราส่วนการชำระหนี้ต่างประเทศ (Debt Service Ratio) พบว่า ในปี พ.ศ.2544 ค่า DSR ได้เพิ่มสูงขึ้นจนใกล้เคียงกับระดับที่ระบียบการก่อหนี้ของประเทศ พ.ศ.2528 ได้กำหนดเอาไว้คือไม่เกินร้อยละ 9 (รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 5.16)

ซึ่งหากสถานการณ์การขยายตัวของการส่งออกยังเป็นเช่นนี้ก็อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล เนื่องจากรัฐบาลมีรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ต่างประเทศ

ตารางที่ 5.16  
ค่า Debt Service Ratio

ปี พ.ศ.	ค่า Debt Service Ratio
2531	9.1
2532	7.5
2533	5.9
2534	4.2
2535	3.7
2536	3.7
2537	3.4
2538	2.8
2539	2.5
2540	2.7
2541	3.3
2542	4.0
2543	4.0
2544	8.0

2) แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล การบริหารภาระหนี้จะเป็นดัชนีชี้วัดความสามารถในการบริหารนโยบายการคลังของรัฐบาล ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลในด้านต่าง ๆ พบว่า ภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลในอนาคตมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น (ตามตารางที่ 5.17)

ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อนโยบายการคลังโดยเฉพาะการบริหารงบประมาณแผ่นดิน จะเห็นได้ว่ารายจ่ายเงินกู้ต่างประเทศทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยในอนาคตของรัฐบาล มีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น และหากพิจารณาจากรายจ่ายประจำแล้วพบว่ามีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน (ข้อมูลจากตารางที่ 1.2) ทำให้งบประมาณในส่วนการลงทุนมีแนวโน้มที่จะลดลงทุก ๆ ปีงบประมาณ อันจะส่งผลให้การกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการใช้มาตรการทางการคลังไม่อาจบรรลุตามวัตถุประสงค์ได้ ดังนั้น หากพิจารณาจากข้อมูลในด้านภาระการชำระหนี้ของรัฐบาลแล้วพบว่า รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคต

ตารางที่ 5.17  
 ประมาณการภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย

หน่วย : ล้านบาท

ปี	ต้นเงิน	ดอกเบี้ย	ค่าธรรมเนียม	รวม
2545	24,746.20	16,309.76	163.07	41,219.03
2546	25,243.00	16,443.84	77.44	41,764.28
2547	24,849.04	17,013.02	14.50	41,876.56
2548	28,983.54	16,740.14	5.85	45,729.53
2549	31,841.85	16,052.07	1.64	47,895.56

ที่มา : สำนักบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

โดยมีสมมุติฐานดังนี้ :

1. ประมาณก่อนปี 2547 – 2549 กู้เพิ่มปีละ 400 US
2. อัตราดอกเบี้ย (สำหรับหนี้ใหม่) ร้อยละ 4.65 ต่อปี
3. ระยะเวลาการเบิกเงินกู้เฉลี่ย 5 ปี สัดส่วนการเบิกปีละ  
15%, 25%, 30%, 20% และ 10% ตามลำดับ
4. อายุหนี้ (สำหรับหนี้ใหม่) 17 ปี และระยะปลอดหนี้เงินต้น (สำหรับหนี้ใหม่) 4 ปี
5. อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญ US. เท่ากับ 44.62 บาท

3) แนวโน้มการก่อหนี้จากต่างประเทศของรัฐบาลในอนาคต เป็นดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่สำคัญอีกตัวหนึ่ง เพราะหากประเทศมีแนวโน้มก่อหนี้ต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นก็ย่อมแสดงถึงการขาดแคลนปริมาณเงินทุนในรูปของเงินตราต่างประเทศ ปริมาณเงินออมที่จะใช้ลงทุนภายในประเทศ ซึ่งจากข้อมูลในตารางที่ 1.3 และ 5.17 จะเห็นได้ว่ารัฐบาลไทยมีแนวโน้มการก่อหนี้จากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบัน และมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคตจากการประมาณการของกระทรวงการคลัง แต่อย่างไรก็ตามจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ พบว่า การกู้เงินของรัฐบาลไทย นั้น ส่วนใหญ่เป็นการกู้ยืมในระยะยาวโดยมีระยะเวลาใช้คืนเงินกู้ ประมาณ 25 -30 ปี และในการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศนั้น ไม่ได้กู้ยืมเต็มจำนวนตามที่ได้กำหนดไว้ในแผนการกู้ยืมจากต่างประเทศอีกทั้งการก่อหนี้จากต่างประเทศของรัฐบาลจะต้องอยู่ภายใต้กรอบของกฎหมายที่กำหนดเพดานการกู้ไว้ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณ ดังนั้นจึงพอที่จะสรุปได้ว่ารัฐบาลยังคงมีความสามารถในการบริหารจัดการหนี้อยู่ เนื่องจากระยะเวลาในการชำระหนี้คืนมีระยะเวลายาวนานและมีเงื่อนไขที่ผ่อนปรน ซึ่งเงินกู้จากต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นการกู้จากรัฐบาลด้วยกันหรือกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ที่มีวัตถุประสงค์ในการช่วยเหลือประเทศสมาชิก

4) การชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย โดยประเด็นที่ควรให้ความสำคัญ คือ การระงับตัวของหนี้เพราะหากในช่วงปีใดมีการระงับตัวของหนี้ต่างประเทศในสัดส่วนที่สูงก็จะทำให้ประเทศต้องโอนย้ายทรัพยากรในรูปของเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก อันจะส่งผลให้ค่าของเงินบาทอ่อนตัวลงเนื่องจากอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีอยู่อย่างจำกัด และทำให้เงินจากภาคเอกชนไหลออกเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งจากข้อมูลในตารางที่ 5.17 จะเห็นได้ว่าภาระในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 - 2549 ไม่อยู่ในภาวะระงับตัว แต่หากพิจารณาสัดส่วนของการก่อหนี้ต่างประเทศ กับงบประมาณที่ใช้ชำระหนี้ต่างประเทศในงบประมาณ (ตามตารางที่ 5.18) จะเห็นได้ว่า รัฐบาลมีแนวโน้มในการก่อหนี้ต่างประเทศซึ่งเป็นหนี้โดยตรงของรัฐบาลเพิ่มขึ้น ทำให้รัฐบาลต้องตั้งงบประมาณรายจ่ายเพื่อชำระหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน และหากพิจารณาจากภาระหนี้ต่างประเทศในตั้งแต่ปีงบประมาณ 2539 - 2544 (จากตารางที่ 5.18) เปรียบเทียบกับงบประมาณรายจ่ายหนี้ต่างประเทศ จะเห็นได้ว่ารัฐบาลต้องตั้งงบประมาณรายจ่ายเพื่อชำระหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ส่วนข้อสังเกตอีกประการหนึ่งคือ ภาระหนี้ต่างประเทศในปีงบประมาณ 2544 ได้เพิ่มสูงขึ้นจากปีงบประมาณ 2543 ถึงร้อยละ 95.08 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในขณะที่งบประมาณชำระหนี้ต่างประเทศในช่วงเวลาเดียวกัน

ได้เพิ่มขึ้นในสัดส่วนเพียงร้อยละ 42.68 จะเห็นได้ว่ารัฐบาลต้องแบกรับภาระหนี้เพิ่มขึ้นในทุก ๆ ปี งบประมาณ อันจะส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดงบประมาณของรัฐบาลที่ใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ และหากพิจารณาจากรายรับของรัฐบาลก็ยังมีแนวโน้มที่ทรงตัว ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ รัฐบาลต้องใช้งบประมาณแบบขาดดุล อันจะทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องก่อหนี้สาธารณะทั้งในและ ต่างประเทศเพิ่มขึ้น และในท้ายที่สุดก็จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ ของรัฐบาลในอนาคต

#### ตารางที่ 5.18

การเปรียบเทียบอัตราส่วนระหว่างภาระหนี้ต่างประเทศและงบประมาณชำระหนี้ต่างประเทศ

หน่วย : ล้านบาท

ปี พ.ศ.	การก่อหนี้ต่างประเทศ	ภาระหนี้ต่างประเทศ	งบประมาณชำระหนี้ต่างประเทศ
2539	124,853.00	46,992.15	7,425.88
2540	296,459.00	71,718.99	7,769.30
2541	268,493.00	86,518.24	8,259.88
2542	346,589.00	118,331.01	13,748.79
2543	395,211.00	142,117.80	21,717.65
2544	449,618.91	277,243.84	30,988.15

ที่มา : สำนักบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2545

5) การวิเคราะห์การพึ่งพาทุนต่างจากต่างประเทศ โดยปกติแล้วการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนา ถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายหากได้นำทรัพยากรดังกล่าวมาลงทุนในภาคการผลิตอย่างแท้จริง แต่หากการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศมีลักษณะเป็นหนี้สิน ก็จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของ รัฐบาล หากระดับหนี้สินต่างประเทศขยายตัวเร็วกว่าการขยายตัวของรายได้ประชาชาติเพราะถือได้ ว่าเป็นการเพิ่มภาระหนี้สินอย่างต่อเนื่อง (วัดด้วยสัดส่วนระหว่างหนี้สินต่างประเทศกับรายได้ ประชาชาติ) ซึ่งระดับของสัดส่วนระหว่างหนี้สินต่างประเทศกับรายได้ประชาชาติที่อยู่ในระดับที่

เหมาะสมไม่ควรเกินร้อยละ 40<sup>13</sup> ซึ่งจากการวิเคราะห์ตัวเลขดังกล่าวตั้งแต่เริ่มวิกฤติการณ์เศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน พบว่ายังอยู่ในระดับที่เกินกว่าร้อยละ 40 ซึ่งหมายถึงระดับการขยายตัวหนี้สินต่างประเทศของรัฐบาลยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง อันจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 5.19

ตารางที่ 5.19

สัดส่วนระหว่างหนี้สินต่างประเทศกับรายได้ประชาชาติ

หน่วย : ร้อยละ

ปี พ.ศ.	สัดส่วนหนี้สินต่างประเทศ กับรายได้ประชาชาติ
2531	34.1
2532	31.6
2533	34.3
2534	38.5
2535	39.1
2536	41.6
2537	44.8
2538	59.9
2539	59.6
2540	70.0
2541	93.1
2542	77.8
2543	65.10
2544	65.63

<sup>13</sup> รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจ, คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศ, 31 มีนาคม 2541, หน้า 7

6) การจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ซึ่งเป็นไปตามนโยบายกระจายอำนาจสู่ท้องถิ่นตามเจตนารมณ์ของรัฐธรรมนูญ มาตรา 84 โดยมีสาระสำคัญคือ ให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีความเป็นอิสระในการกำหนดนโยบาย การปกครอง การบริหาร การบริหารงานบุคคล การเงินและการคลัง โดยได้มี พระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542 โดยข้อกำหนดในมาตรา 30 (4) ได้กำหนดให้ดำเนินการจัดสรรภาษีและอากร เงินอุดหนุนและรายได้อื่นให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เพื่อให้สอดคล้องกับการดำเนินการตามอำนาจและหน้าที่ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น แต่ละประเภทอย่างเหมาะสม โดยในช่วงระยะเวลาไม่เกิน พ.ศ. 2544 ให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีรายได้เพิ่มขึ้นคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ของรัฐบาลไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 และในช่วงระยะเวลาไม่เกิน พ.ศ. 2549 ให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีรายได้เพิ่มขึ้นคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ของรัฐบาลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 35<sup>14</sup>

จากกฎหมายดังกล่าว ทำให้รัฐบาลต้องมีภาระทางการคลังเพิ่มขึ้นในการจัดสรรทรัพยากรบางส่วนของรัฐบาลให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น แต่อย่างไรก็ตามจากการศึกษา โดยวิธีการเก็บข้อมูลจากการสัมภาษณ์และจากข้อมูลเอกสาร พบว่า การจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นจะมีผลกระทบต่อ ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลน้อยมาก เนื่องจากสาเหตุ ดังต่อไปนี้

1. การจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น จะต้องกระทำการหักค่าใช้จ่ายในส่วนที่เป็นงบรายจ่ายเพื่อชำระหนี้ต่างประเทศ และภาระผูกพันต่าง ๆ เสียก่อน จึงจะเป็น รายได้สุทธิของรัฐบาล เพื่อนำไปจัดสรรให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ตามสัดส่วนที่กฎหมายได้กำหนดไว้
2. สัดส่วนการจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นจะมีความหมายรวมไปถึง รายได้ของรัฐบาลและรายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ทั้งที่เป็นรายได้จากภาษีอากรและไม่ใช่จากภาษีอากร และนอกจากนี้สัดส่วนการจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นยังรวมไปถึง งบประมาณที่มาจาก การถ่ายโอนงาน และภารกิจของหน่วยงานราชการต่าง ๆ

<sup>14</sup> การจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น สำนักงานประมาณ สำนักนายกรัฐมนตรี



อย่างไรก็ตามแม้ว่าการจัดสรรงบประมาณให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อย แต่หากพิจารณาถึงภาระทางการคลังของรัฐบาลในภาพรวมแล้วจะเห็นได้ว่ารัฐบาลจะมีภาระในด้านการหารายได้จากช่องทางต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้น และหากการจัดสรรงบประมาณของรัฐบาลไปสู่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นไม่ส่งผลให้เกิดการกระตุ้นเศรษฐกิจในภาพรวมตามเป้าหมายที่รัฐบาลได้ตั้งไว้ ก็อาจส่งผลกระทบต่อสถานะทางการคลังของรัฐบาลได้ ดังนั้นการส่งเสริมความเข้มแข็งทางการคลังให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นก็จะช่วยลดภาระทางการคลังของรัฐบาล ซึ่งหากศึกษาจากโครงสร้างของประเทศที่พัฒนาแล้ว ทั้งประเทศในแถบยุโรปและสหรัฐอเมริกา พบว่าสัดส่วนของรายได้จากภาษีทรัพย์สินจะเป็นรายได้หลักขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น โดยในปี ค.ศ.1986 องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นของสหรัฐอเมริกามีรายได้จากภาษีทรัพย์สินคิดเป็นสัดส่วนถึงร้อยละ 62.3 จากรายได้ทั้งหมดของท้องถิ่น<sup>15</sup> สำหรับในส่วนของประเทศไทยภาษีทรัพย์สินที่จัดเก็บอยู่ในปัจจุบันคือ ภาษีโรงเรือนและที่ดิน ภาษีบำรุงท้องที่ และภาษีรถยนต์และล้อเลื่อน แต่ปัจจุบันการจัดเก็บภาษีดังกล่าวยังมีข้อบกพร่องและมีช่องว่างที่สามารถหลบเลี่ยงการชำระภาษีทำให้จัดเก็บภาษีได้น้อย ดังนั้น หากการจัดเก็บภาษีดังกล่าวมีประสิทธิภาพ ก็ทำให้ฐานะทางการคลังของท้องถิ่นมีความเข้มแข็งและเป็นการลดภาระทางการคลังของรัฐบาลในการสนับสนุนด้านการเงินแก่ท้องถิ่น ซึ่งจะทำให้รัฐบาลมีเงินงบประมาณเหลือเพื่อนำไปชำระหนี้และลงทุนในด้านต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้มากยิ่งขึ้น อันจะส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลในทางอ้อมด้วย

สรุป

จากการวิเคราะห์หาค่าชี้วัดต่าง ๆ ที่กล่าวมาในข้างต้นจะเห็นได้ว่าดัชนีทุกตัวที่สะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล มีลักษณะที่แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มของรัฐบาลไทยที่จะประสบกับปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคต โดยเฉพาะตัวเลขการก่อหนี้และภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลที่มี อัตราการเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง ทั้งนี้เป็นผลเนื่องมาจากความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และช่องว่างในการกู้เงินจากต่างประเทศของรัฐบาลที่สามารถกู้เงินนอกงบประมาณได้ ดังนั้น รัฐบาลจะต้องพิจารณาการบริหารภาระหนี้ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพรวมทั้งควบคุมระดับการก่อหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

<sup>15</sup> ที่มาของข้อมูล : Richard A. Musgrave, The Theory of Public Finance, McGraw-Hill Book Company, 1959

## 5.6 การทดสอบสมมุติฐาน (Hypotheses testing) โดยสมมุติฐานเบื้องต้นของการวิจัยคือ

### 1) รัฐบาลขาดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ

ซึ่งมีสมมุติฐานรองที่ใช้เป็นดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศคือ

1.1) ปัจจัยด้านการส่งออก / นำเข้าสินค้า มีความสัมพันธ์ผกผันกับปัจจัยด้านภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

1.2) ปัจจัยด้านการก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลมีความสัมพันธ์คล้อยตามกับปัจจัยด้านการชำระหนี้ต่างประเทศของภาครัฐบาล

ซึ่งมีรายละเอียดในการทดสอบสมมุติฐานดังนี้คือ

### 1.1) ปัจจัยด้านการส่งออก / นำเข้าสินค้า มีความสัมพันธ์ผกผันกับปัจจัยด้านภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

ปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ คือ การที่ประเทศลูกหนี้ขาดความสามารถในการชำระคืนภาระหนี้ในส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดเป็นเหตุให้ต้องมีการต่ออายุสัญญา (Rescheduling) หรือ การผิดผ่อนหนี้ (Arrears) แต่สำหรับในทางเศรษฐศาสตร์แล้วปัญหาหนี้ต่างประเทศคือ ความสามารถในการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศลดลงต่ำกว่าระดับที่ควรจะเป็น เพราะรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่ ต้องนำไปชำระคืนภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในสัดส่วนที่สูง ดังนั้นการกู้ยืมที่เหมาะสมจึงควรเป็นระดับการกู้ยืมจากต่างประเทศที่ทำให้ผลผลิตและการส่งออกสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นเพียงพอที่จะชำระหนี้ต่างประเทศ (รวมดอกเบี้ย) ตลอดอายุหนี้ นั้น โดยไม่จำเป็นต้องลดการนำเข้าจนมีผลกระทบต่อกระบวนการผลิตของประเทศ และในขณะเดียวกันการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ จำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศด้วย<sup>16</sup> ซึ่งในทางปฏิบัตินั้นการวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศของประเทศหนึ่ง ๆ นั้นเป็นการยากที่จะกำหนดระดับการก่อหนี้ต่างประเทศที่เหมาะสม โดยอ้างอิงกับมาตรฐานเดียวหรือทฤษฎีเดียว เนื่องจากการก่อหนี้มีหลายปัจจัยที่แตกต่างกันออกไปในแต่ละประเทศ ดังนั้นในการวิเคราะห์จึงต้องทราบถึงปัจจัยหลายอย่างที่กระทบต่อการก่อหนี้ต่างประเทศ รวมถึงสภาพแวดล้อมของอุปทานในตลาดเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งการวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่ ต้องพิจารณาจากแนวโน้มความเคลื่อนไหวของสถานการณ์โลกในหลาย ๆ สถานการณ์ภายในประเทศทั้งทางด้านการเมือง และด้านเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการใช้เครื่องชี้วัดเชิงปริมาณต่าง ๆ ซึ่งในการทดสอบสมมุติฐานนี้จะวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศโดย

<sup>16</sup> ที่มาของข้อมูล: ดร.เทียนทิพย์ สุพานิช, ระดับหนี้ต่างประเทศของไทย, ธนาคารแห่งประเทศไทย, ตุลาคม 2544

อาศัยเครื่องชี้วัด คือ “สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อการส่งออก (Export Earnings)” ซึ่งเป็นเครื่องชี้ที่แสดงถึงความสามารถของประเทศในการชำระหนี้ต่างประเทศ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับรายได้ของประเทศทั้งที่เป็นรายได้เงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าและบริการ (Exports) และรายได้รวมของประเทศ

ดังนั้น ในการวิเคราะห์สมมุติฐานที่ 1.1 จะวิเคราะห์ถึงปัจจัยด้านการส่งออก การนำเข้า และภาระหนี้ต่างประเทศ ซึ่งหากปัจจัยด้านการส่งออก/นำเข้าและปัจจัยด้านภาระหนี้แปรผกผันกัน โดยปัจจัยด้านการส่งออก/นำเข้าลดลงแต่ภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นก็จะแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ โดยจะวิเคราะห์จากความเคลื่อนไหวของดัชนีทั้ง 3 ตัว (จากตารางที่ 5.20)

ตาราง 5.20

แนวโน้มการเคลื่อนไหวของการส่งออก นำเข้า และภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

หน่วย : ล้านบาท

ปี	รายได้จากการส่งออก	รายจ่ายจากการนำเข้าสินค้า	ภาระหนี้ต่างประเทศ
2539	1,412,111	473,619	124,853
2540	1,806,699	496,328	296,459
2541	2,247,454	484,029	268,493
2542	2,150,049	532,546	346,589
2543	2,733,334	672,565	395,211
2544	2,893,178	706,779	449,619

ที่มา : รวบรวมจากรายงานเศรษฐกิจรายเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตาราง 5.20 จะเห็นได้ว่าดัชนีทุกตัวมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่ง ทำให้ชี้ชัดได้ยากว่า รัฐบาลไทยจะประสบปัญหาในการชำระหนี้ต่างประเทศหรือไม่ เพราะถึงแม้ว่าแนวโน้มนี้ ต่างประเทศซึ่งจะสะท้อนถึงความสามารถในการผลิตของประเทศจะเพิ่มสูงขึ้นแต่ในขณะเดียวกัน รายได้จากการส่งออก ความสามารถในการนำเข้าสินค้า ที่เป็นตัวบ่งบอกถึงความสามารถในการ ชำระหนี้ได้เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน แต่หากเปรียบเทียบกับการศึกษาของธนาคาร โลกที่ได้แบ่ง ประเภทลูกหนี้ออกเป็น 3 ระดับคือ

- 1) ประเทศที่มีปัญหาหนี้ต่างประเทศรุนแรง
- 2) ประเทศที่มีหนี้ระดับปานกลาง
- 3) ประเทศที่มีหนี้ระดับต่ำ

โดยพิจารณาจากสัดส่วนหนี้ต่อ GDP ควบคู่กับสัดส่วนหนี้ต่อ Export Earnings ซึ่งหาก สัดส่วนหนี้ต่อ GDP มากกว่าร้อยละ 80 ถือว่าเป็นประเทศที่มีหนี้สูงแม้ว่า สัดส่วนหนี้ต่อ Exports จะน้อยกว่า 220% ก็ตาม<sup>17</sup>

สำหรับในส่วนของประเทศไทย ในช่วงตั้งแต่ 2538 - 2543 เป็นต้นมาตามการคำนวณของ ธนาคารโลก พบว่าสัดส่วนหนี้ต่อ GDP และสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกต่ำกว่า 80% และ 220% ตามลำดับมาโดยตลอด ซึ่งตามเกณฑ์ของธนาคารโลกจัดได้ว่าประเทศไทยอยู่ในกลุ่มประเทศที่มี หนี้ต่างประเทศในระดับปานกลาง นอกจากนี้การศึกษากลุ่มประเทศกำลังพัฒนาของ IMF (1987) พบว่าสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกที่เหมาะสม ควรอยู่ไม่เกิน 200-250%<sup>18</sup>

นอกจากนี้หากเปรียบเทียบสถานะของประเทศไทยกับประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม Emerging Markets ตามรายงาน Global Development Finance 2001 (ตามตารางที่ 4.21) ของธนาคารโลก พบว่าประเทศไทยถูกจัดอยู่ในระดับเดียวกับมาเลเซีย และ ฟิลิปปินส์ โดยใช้ตัวชี้วัดมูลค่าปัจจุบัน (Present Value : โดยใช้อัตราส่วนลด (Discount Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้แต่ละสกุลเงินอ้างอิง ของ OECD สำหรับการกู้เชิงพาณิชย์ (Commercial loan) และอัตราส่วนลดเป็นอัตราดอกเบี้ยเงิน SDR สำหรับเงินกู้จากสถาบันการเงินต่างประเทศ) ของภาระหนี้ต่อ GNP และมูลค่าปัจจุบันของ ภาระหนี้ต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ การใช้มูลค่าปัจจุบันของหนี้เป็นการวัดความ สามารถในการชำระหนี้ในอนาคต ซึ่งธนาคารโลกถือว่า ถ้ามูลค่าปัจจุบันของภาระหนี้ต่อ GNP สูง กว่าร้อยละ 80 หรือ มูลค่าปัจจุบันของภาระหนี้ต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการสูงกว่า

<sup>17</sup> ที่มาของข้อมูล : World Bank (2000), Global Development Finance, Washington, D.C.

<sup>18</sup> อ้างแล้ว หน้า 145

ร้อยละ 220 ประเทศนั้นจัดอยู่ในกลุ่มหนี้สูง ถ้ามูลค่าปัจจุบันของภาระหนี้ต่อ GNP สูงกว่าร้อยละ 48 หรือมูลค่าปัจจุบันของภาระหนี้ต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการสูงกว่า ร้อยละ 132 ประเทศนั้นจัดอยู่ในกลุ่มหนี้ปานกลาง

ตารางที่ 5.21

ตัวชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของประเทศในกลุ่ม Emerging Markets (1999)

ประเทศ	กลุ่มประเทศ	PV ภาระหนี้/รายได้ส่งออก	PV ภาระหนี้ / GNP
อาร์เจนตินา	หนี้สูง	456	54
อินโดนีเซีย	หนี้สูง	255	103
ฟิลิปปินส์	หนี้กลาง	110	66
มาเลเซีย	หนี้กลาง	59	48
ชิลี	หนี้กลาง	175	51
ตุรกี	หนี้กลาง	185	52
ไทย	หนี้กลาง	127	75
เม็กซิโก	หนี้ต่ำ	108	40
เกาหลี	หนี้ต่ำ	31	73

ที่มา : ธนาคารโลก (World Development Report 2001)

ซึ่งจากค่าในตารางที่ 4.21 พบว่าในกรณีของประเทศไทยสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกยังอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าวิกฤต (Critical Value) แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากข้อมูลในปัจจุบัน (พ.ศ.2544 – ช่วงต้นปี พ.ศ. 2545) จะเห็นได้ว่าแนวโน้มการส่งออกได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่ารัฐบาลไทยยังคงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศอยู่ แต่มีแนวโน้มที่จะประสบกับปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคต

## 1.2) ปัจจัยด้านการก่อก่อนนี้ต่างประเทศของรัฐบาลมีความสัมพันธ์คล้ายตามกับ

### ปัจจัยด้านการชำระหนี้ต่างประเทศของภาครัฐบาล

จากสมมุติฐานข้อ 1.2 จะเห็นได้ว่าหากรัฐบาลดำเนินการก่อก่อนนี้ต่างประเทศในอัตราที่เพิ่มสูงขึ้นก็จะส่งผลให้รัฐบาลต้องตั้งงบประมาณไว้เพื่อชำระหนี้เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกันและหากสถานการณ์เป็นเช่นนี้ต่อไปเรื่อย ๆ ก็มีแนวโน้มว่ารัฐบาลอาจจะประสบปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ อันเนื่องจากการก่อก่อนนี้และการชำระหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นก็จะทำให้งบประมาณที่จะใช้สำหรับกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจลดลง และอาจจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออก ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลที่อาจหดตัวลงตามไปด้วย และนอกจากนี้ยังทำให้รัฐบาลต้องแบกรับภาระหนี้ที่เพิ่มพูนขึ้นในแต่ละปีงบประมาณ และจากการวิเคราะห์ความเคลื่อนไหวของดัชนีการก่อก่อนนี้ต่างประเทศและการชำระหนี้ต่างประเทศ(จากตารางที่ 5.18) จะเห็นได้ว่าดัชนีดังกล่าวมีความสัมพันธ์ที่คล้ายตามกัน ซึ่งหมายถึงรัฐบาลอาจจะประสบกับปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคต แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจาก ภาระหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยจากการประมาณการของสำนักบริหารหนี้สาธารณะ ปี พ.ศ. 2545 - 2549 (ตามตารางที่ 5.17) ไม่พบว่าหนี้ต่างประเทศมีการกระจุกตัวอยู่ที่ปีใดปีหนึ่งเป็นจำนวนมากเกินกว่าที่บริหารและจัดการหนี้ได้ ดังนั้นในการพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของสมมุติฐานนี้ จึงพอที่จะสรุปได้ว่ารัฐบาลยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศอยู่ แต่อย่างไรก็ตามรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะประสบกับปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคต หากแนวโน้มการเคลื่อนไหวของตัวเลขการก่อก่อนนี้และการชำระหนี้ต่างประเทศมีสัดส่วนที่เพิ่มสูงขึ้น

### สรุป

จากผลการทดสอบสมมุติฐานทั้ง 2 สมมุติฐาน พบว่าการเคลื่อนไหวของดัชนีด้านภาระหนี้ การก่อก่อนนี้ และการชำระหนี้ต่างประเทศ มีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าดัชนีด้านการนำเข้าและส่งออกก็เพิ่มสูงขึ้นแต่หากพิจารณาจากสถานการณ์ในปัจจุบันพบว่ามีส่วนที่ลดลงเรื่อย ๆ ซึ่งบ่งบอกถึงสถานะของการประสบปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

แต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์จากตัวเลขในทางเศรษฐศาสตร์อาจจะไม่พอเพียงสำหรับการสรุปคำตอบของความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย ทั้งนี้จะต้องพิจารณาถึงภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงนโยบายของฝ่ายการเมืองด้วย และจากการวิเคราะห์นโยบายของรัฐบาลที่มุ่งเน้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ความเป็นไปได้ของการนำพระราชบัญญัติบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ... มาบังคับใช้ในอนาคตและความพยายามลดการก่อก่อนนี้เพื่อให้

งบประมาณเป็นแบบสมดุลงในอนาคต จึงพอที่จะสรุปได้ว่าสถานการณ์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไม่อยู่ในภาวะที่น่าวิตกนัก แต่อย่างไรก็ตามรัฐบาลต้องพยายามเพิ่มความระมัดระวังในการก่อหนี้ต่างประเทศในอนาคต เนื่องจากการวิเคราะห์ทางสถิติในส่วนแรก และการวิเคราะห์ความเคลื่อนไหวของดัชนีที่สำคัญ ๆ พบว่ารัฐบาลมีแนวโน้มที่จะประสบกับปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคต