

FAO

FOCUSED AND QUICK

ISSUE 55

September 26, 2011

ค่าธรรมเนียมการทำ FORWARD แพงจริงหรือ?

วรรณวิมล สว่างเงินยวง

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน
ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

ค่าธรรมเนียมการทำ FORWARD แพงจริงหรือ?

September
26, 2011

วรรณวิมล สว่างเงินยวง



*

ในประเทศไทย เพียงแค่
54% ของธุรกิจขนาดกลาง
และ 14% ของธุรกิจขนาดเล็ก
ทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง
จากอัตราแลกเปลี่ยน
เพราะเห็นว่าต้องเสีย
ค่าธรรมเนียมๆ แพงเกินไป

Summary

เศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวแบบ Dual-speed ทำให้ค่าเงินบาทมีความผันผวนขึ้น ผู้ประกอบการจึงควรทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ผู้ประกอบการไทย โดยเฉพาะ SMEs กลับทำธุรกรรมดังกล่าวน้อย เพราะเห็นว่าค่าธรรมเนียมการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงๆ แพง

การศึกษาโดยอาศัยข้อมูลธุรกรรมจำนวนมากและวิธีการทางเศรษฐมิติ พบว่า ปัจจัยสำคัญที่เพิ่มต้นทุนการทำธุรกรรม Forward ให้กับผู้ประกอบการ ได้แก่ (1) ความไม่สมมาตรของตลาดเงินตราต่างประเทศในบางสถานการณ์ (2) ความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการจะผิดสัญญา และ (3) การขาดความเชี่ยวชาญของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจากปัจจัยทั้ง 3 ประการผู้ประกอบการ SMEs มีต้นทุนการทำธุรกรรม Forward สูงกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่บ้าง แต่ที่สำคัญคือ SMEs มีกำไรน้อย ดังนั้น เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนกับกำไรแล้ว ต้นทุนการปิดความเสี่ยงๆ ของ SMEs จะเสมือนแพงกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่มาก

ความปั่นป่วนของระบบเศรษฐกิจการเงินโลกตั้งแต่ปลายปี 2008 ต่อเนื่องด้วยการฟื้นตัวในลักษณะ Dual-speed โดยเศรษฐกิจประเทศหลักยังมีปัญหาและความเปราะบางอยู่หลายด้าน ขณะที่ Emerging markets เติบโตได้ดีพอควร ทำให้ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินถูกกระทบกระเทือนได้โดยง่าย ส่งผลให้ในช่วงที่ผ่านมาค่าเงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้น และความผันผวนนี้คาดว่าจะมีต่อเนื่องภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้นผู้ประกอบการจึงจำเป็นต้องปรับตัวและควรใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

มากขึ้น เพื่อลดหรือจำกัดความเสียหายจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

อย่างไรก็ดี พบว่าในประเทศไทยนั้น เพียงแค่ร้อยละ 54 ของผู้ประกอบการขนาดกลางและร้อยละ 14 ของผู้ประกอบการขนาดเล็กทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยงๆ ซึ่งหนึ่งในสาเหตุที่กล่าวไว้ในหลายๆ การศึกษา¹ คือ การอ้างว่าค่าธรรมเนียมการป้องกันความเสี่ยงๆ แพง

¹ ครธาฤทธิ์ (2010) สุรีย์พร และคณะ (2011)

FAQ ฉบับนี้จึงพยายามตอบว่า **จริงหรือไม่ที่ผู้ประกอบการ SMEs จ่ายค่าธรรมเนียมการป้องกันความเสี่ยงฯ แพงกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่** โดยเลือกที่จะกล่าวถึงค่าใช้จ่ายในการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (หรือสัญญา Forward) เพราะเป็นเครื่องมือที่ได้รับความนิยมมากที่สุด

สัญญา Forward คืออะไร

Forward คือ สัญญาที่ผู้ประกอบการและธนาคารให้คำมั่นว่าจะซื้อขายเงินตราต่างประเทศกันในอนาคต โดยมีการกำหนดวันและราคาที่จะทำการซื้อขายตั้งแต่วันที่ทำสัญญา ข้อดีของสัญญานี้คือผู้ประกอบการสามารถปิดความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนได้ตั้งแต่วันที่ทำสัญญากับธนาคาร ทำให้ผู้ส่งออกที่จะได้รับเงินตราจากการขายสินค้าในต่างประเทศสามารถคำนวณรายได้ที่เป็นเงินบาทได้อย่างแน่นอน และผู้นำเข้าที่ต้องซื้อของจากต่างประเทศสามารถเตรียมค่าใช้จ่ายที่เป็นเงินบาทได้โดยไม่ต้องลุ้นผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอีกต่อไป

ในกระบวนการทำสัญญา Forward ธนาคารจะเสนออัตราซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินสกุลต่างประเทศในอนาคต หรือที่เรียกกันว่า **Forward rate** มาให้ผู้ประกอบการพิจารณา ถ้าผู้ประกอบการคิดว่า Forward rate ที่ธนาคารเสนอแพงเกินไป ก็สามารถต่อรองกับธนาคารจนเป็นที่พอใจกันทั้ง 2 ฝ่าย แล้วจึงตกลงทำสัญญา (รูปที่ 1)

รูปที่ 1: การทำสัญญา Forward



ปัจจัยที่มีส่วนกำหนด Forward rate

สำหรับธนาคาร การทำสัญญา Forward ไม่มีการคิดค่าธรรมเนียม ณ วันทำสัญญา แต่ Forward rate ที่แตกต่างกันไปจากอัตราแลกเปลี่ยนวันนี้ (ซึ่งเรียกว่า Spot rate) ทำให้ผู้ประกอบการเข้าใจว่ามีการคิดค่าธรรมเนียม อย่างไรก็ตาม เป็นข้อเท็จจริงว่าธนาคารต้องเสนอ Forward rate ที่คุ้มกับต้นทุนต่างๆ ของตน และอาจจะบวกกำไรเข้าไปบ้าง ดังนั้น เราจึงควรเริ่มจากการทำความเข้าใจว่า หากธนาคารคิด Fair price กล่าวคือยอมไม่หากำไรจากการทำธุรกรรมนี้เลย Forward rate ที่จะเสนอให้ลูกค้าจะเป็นเท่าใด

สรุปได้ง่ายๆ ว่า กรณีกำไรเท่ากับศูนย์ Forward rate ควรจะเท่ากับต้นทุนของธนาคารในการทำธุรกรรมกับลูกค้า เพื่อความชัดเจน ขอยกตัวอย่างกรณีลูกค้าที่เป็นผู้นำเข้าต้องการซื้อดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้า ธนาคารที่ทำธุรกรรมด้วยจะต้องมีต้นทุนในการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. มาเก็บไว้ก่อน เพื่อเตรียมส่งมอบให้กับลูกค้าเมื่อครบกำหนดสัญญา ซึ่งการซื้อมาเก็บไว้ก่อนเป็นการปิดความเสี่ยงของธนาคารเองจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างวันที่ทำสัญญากับวันส่งมอบต้นทุนดังกล่าวขึ้นอยู่กับ

- ต้นทุนการกู้ยืมเงินบาทในวันนี้เพื่อนำไปซื้อเงินดอลลาร์ สรอ.
- ราคาที่ธนาคารต้องจ่ายเพื่อซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ในวันนี้ (Spot rate)
- ดอกเบี้ยที่ธนาคารจะได้รับจากการนำเงินดอลลาร์ สรอ. จำนวนดังกล่าวไปฝากไว้กับธนาคารที่รับฝากเงินดอลลาร์ สรอ.

ต้นทุนที่กล่าวมาข้างต้น คือ ต้นทุนพื้นฐานที่ไม่ว่าอย่างไรธนาคารก็ต้องมี โดยอัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมเงินบาทที่ยิ่งสูง ต้นทุนของธนาคารจะเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับ Spot rate ที่แพงขึ้นจะทำให้ต้นทุนของธนาคารเพิ่ม ในขณะที่ดอกเบี้ยจากการฝากเงินดอลลาร์ สรอ. ที่สูงขึ้นมีผล

ในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ทำให้ต้นทุนของธนาคารลดลง

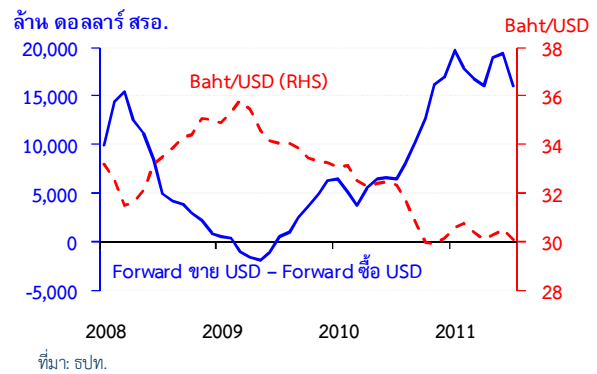
กรณีตัวอย่างง่ายๆ นี้สามารถชี้ให้เห็นว่า Forward rate จะเท่ากับ Spot rate ก็ต่อเมื่อต้นทุนการกู้เงินบาทเท่ากับผลตอบแทนจากการฝากเงินดอลลาร์ สรอ. เท่านั้น หมายความว่า ต้นทุนของการไปกู้เงินมาซื้อดอลลาร์ สรอ. เกือบไว้ หักกลับกลับกันกับรายได้จากการถือเงินดอลลาร์ สรอ. ได้พอดี แต่หากอัตราดอกเบี้ยสองตัวไม่เท่ากัน Forward rate ก็ไม่จำเป็นต้องเท่ากับ Spot rate ดังนั้น ผู้ประกอบการที่เห็น Forward rate ไม่เท่ากับ Spot rate ไม่ควรด่วนสรุปว่าธนาคารกำลังหากำไรจากตน

อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติมีปัจจัยอื่นๆ ที่ทำให้ธนาคารมีต้นทุนมากกว่าที่กล่าวมาแล้ว โดยการศึกษาของผู้เขียน (วรรณวิมล (2011)) พบปัจจัยที่มีผลสำคัญต่อต้นทุนการทำ Forward ของธนาคารและถูกส่งผ่านมายังผู้ประกอบการ ดังนี้

(1) ความเสี่ยงที่ธนาคารจะไม่สามารถปิดความเสี่ยงของตนเองหรือ Square position ได้โดยเร็ว หรือทำได้แต่ในต้นทุนที่แพงกว่าปกติ สาเหตุหนึ่งที่พบบ่อยคือ ความไม่สมมาตรในตลาดเงิน โดยส่วนหนึ่งเกิดจากพฤติกรรมการป้องกันความเสี่ยงของผู้ประกอบการเอง กล่าวคือผู้ประกอบการในภาพรวมไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอย่างสม่ำเสมอ แต่คำนึงถึงทิศทางค่าเงิน (รูปที่ 2) เช่น ในช่วงที่ค่าเงินบาทโน้มอ่อนค่า ผู้นำเข้าจะเร่งทำสัญญา Forward เพื่อซื้อดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้า ในขณะที่ผู้ส่งออกชะลอการทำสัญญา Forward เพื่อขายดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้า สุทธิกันแล้วทำให้มีความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. มากและกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่า ต้นทุนการ Square position ของธนาคารที่ในขณะนั้นมีลูกค้าเป็นผู้นำเข้ามากจึงแพงขึ้นด้วยเช่นกัน

ที่น่าสนใจคือ การศึกษาพบว่าผู้ประกอบการ SMEs ได้รับผลกระทบจากปัญหาความไม่สมมาตรของตลาดมากกว่าผู้ประกอบการ

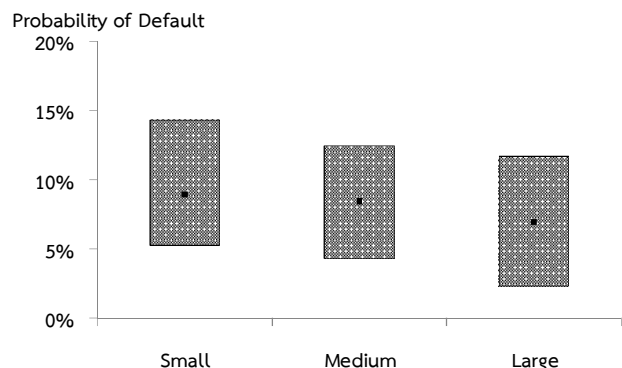
รูปที่ 2: ส่วนต่างมูลค่าการทำสัญญา Forward



รายใหญ่ ซึ่งก็หมายความว่า ผู้ประกอบการ SMEs มีต้นทุนการทำ Forward แพงเป็นพิเศษเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายใหญ่ในช่วงที่ตลาดเกิดความไม่สมมาตร

(2) ความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการจะผิดสัญญา ซึ่งหากเกิดการผิดสัญญาขึ้นจริง ธนาคารจะต้อง Unwind position โดยการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศในขาตรงกันข้ามกับธุรกรรมที่ถูกค้าผิดสัญญาเพื่อ Square position กลับตัวอย่างเช่น ในวันที่ผู้นำเข้าผิดสัญญาที่จะซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ธนาคารจะต้องขายเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ซื้อมาเก็บไว้แล้วเพื่อเตรียมส่งมอบ แม้ว่า Spot rate ในวันที่ผิดสัญญาอาจจะดีกว่าหรือแย่กว่า Spot rate ที่ซื้อมาก็ได้ แต่โดยรวมความไม่แน่นอนนี้เป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับธนาคาร

รูปที่ 3: ขนาดของผู้ประกอบการและโอกาสการผิดสัญญา



หมายเหตุ: รูปสี่เหลี่ยมแสดงช่วง Interquartile โดยขอบล่างและขอบบนคือ ค่า Percentile ที่ 25 และ 75 ตามลำดับ

สัญลักษณ์ ■ แสดงค่ามัธยฐาน (Median)

ที่มา: ทีมวิเคราะห์เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน สายนโยบายการเงิน

ดังนั้น ธนาคารจึงต้องคิดค่าความเสี่ยงดังกล่าวรวมอยู่ในต้นทุนการให้บริการแก่ลูกค้าที่มาทำ Forward ด้วย

โดยทั่วไป ผู้ประกอบการ SMEs มีความเสี่ยงในการผิดสัญญาสูงกว่าผู้ประกอบการขนาดใหญ่ เนื่องจากมีอัตรากำไร สภาพคล่อง และอำนาจต่อรองในตลาดต่ำกว่า จึงทำให้มีความสามารถในการรองรับการเปลี่ยนแปลงต่ำ สอดคล้องกับข้อมูลจากฐานข้อมูลฐานะการเงินรายธุรกิจ (Business On-line) ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ในทางผกผันระหว่างโอกาสการผิดสัญญา (Probability of Default) และขนาดของผู้ประกอบการ (รูปที่ 3) สาเหตุนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้ประกอบการ SMEs มีต้นทุนการทำ Forward แพงกว่าผู้ประกอบการขนาดใหญ่

(3) การใช้บริการของธนาคารที่มีความเชี่ยวชาญในการทำธุรกรรม Forward ทั้งนี้ ธนาคารที่มีปริมาณธุรกรรมเงินตราต่างประเทศสูงจะได้เปรียบจากการประหยัดต้นทุนต่อขนาด (Economies of scale) ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะสะท้อนความเชี่ยวชาญ ทำให้สามารถส่งผ่านต้นทุนที่ถูกกลงให้กับลูกค้าได้ จึงทำให้ลูกค้าได้ Forward rate ที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับการทำสัญญา Forward กับธนาคารที่ไม่มี Economies of scale

อนึ่ง ผู้ประกอบการ SMEs มักทำธุรกรรมกับธนาคารจำนวนน้อยราย (ตารางที่ 1) ทำให้โอกาสที่จะเลือกใช้บริการของธนาคารที่มีความเชี่ยวชาญมีน้อยกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ จึงน่าจะเป็นสาเหตุอีกประการที่ส่งผลให้ผู้ประกอบการ

ตารางที่ 1: สัดส่วนของผู้ประกอบการจำแนกตามจำนวนธนาคารที่ใช้บริการป้องกันความเสี่ยงฯ ปี 2008 (ร้อยละ)

	ลักษณะของกิจการ					
	ส่งออกอย่างเดียว			นำเข้าอย่างเดียว		
	เล็ก	กลาง	ใหญ่	เล็ก	กลาง	ใหญ่
1 ธนาคาร	81	54	24	78	50	22
2 ธนาคาร	17	34	34	19	35	32
> 3 ธนาคาร	2	12	42	3	15	46

ที่มา : วรรณวิมล (2011)

SMEs มีต้นทุนการทำ Forward แพงกว่าโดยเปรียบเทียบ

(4) แม้ว่าผลกระทบจากปัจจัย 3 ข้อข้างต้นล้วนแต่ทำให้ผู้ประกอบการ SMEs เสียเปรียบผู้ประกอบการขนาดใหญ่ แต่ในขณะเดียวกันผลการศึกษาพบว่า SMEs มีลักษณะพิเศษบางประการที่มาช่วยชดเชยบางส่วนของความเสียเปรียบที่กล่าวมาแล้ว ซึ่งสันนิษฐานว่าอาจเป็นเพราะ SMEs มีนโยบายการป้องกันความเสี่ยงที่ยืดหยุ่นกว่า นั่นก็คือ ถ้า Forward rate ที่ธนาคารเสนอแพงมาก SMEs ที่บริหารกึ่งเป็นกิจการของครอบครัวอาจเลือกที่จะไม่ทำสัญญาเลยก็ได้ ในขณะที่ผู้ประกอบการรายใหญ่มักจำเป็นต้องทำสัญญาอยู่ เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายป้องกันความเสี่ยงของบริษัท ไม่ว่าจะแพงเพราะเป็นบริษัทข้ามชาติที่บริษัทแม่มีนโยบายการป้องกันความเสี่ยงที่ชัดเจน หรือเพราะเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ฝ่ายบริหารต้องตอบคำถามผู้ถือหุ้นให้ได้ก็ตาม ความยืดหยุ่นในนโยบายการป้องกันความเสี่ยงของ SMEs อาจมีผลทำให้ธนาคารต้องจูงใจลูกค้ากลุ่มนี้มากกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ก็เป็นได้

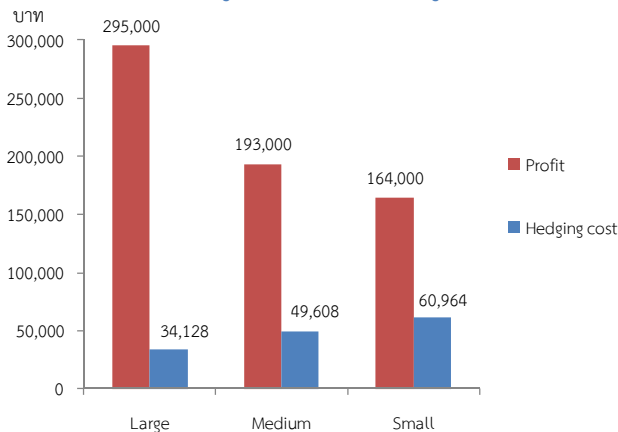
การทำสัญญา Forward แพงจริงหรือไม่

จากสถานการณ์จำลองที่แสดงในงานศึกษาของวรรณวิมล (2011) พบว่าสุทธิแล้ว SMEs มีต้นทุนการทำ Forward แพงกว่าผู้ประกอบการขนาดใหญ่อยู่บ้าง แต่ที่สำคัญ คือ เมื่อคิดเป็นสัดส่วนของกำไร ต้นทุนของ SMEs สูงกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่มาก เนื่องจากโดยเฉลี่ย SMEs มีกำไรน้อยกว่า ดังตัวอย่างกรณีผู้นำเข้าที่ทำสัญญา Forward มูลค่า 10 ล้านบาทในรูปที่ 4

ผู้นำเข้าขนาดกลางจะซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้าแพงกว่าผู้นำเข้าขนาดใหญ่อยู่ 15,480 บาท² ขณะที่ผู้นำเข้าขนาดเล็กซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้าในราคาที่แพงกว่าผู้นำเข้าขนาดใหญ่

² คำนวณจากผลของสมการถดถอยที่หาความสัมพันธ์ระหว่าง Forward rate กับปัจจัยต่างๆ

รูปที่ 4: เปรียบเทียบต้นทุนการป้องกันความเสี่ยง
กับกำไรของผู้ประกอบการ (กรณีผู้นำเข้า)



Note: * อัตรากำไร คือสัดส่วนรายได้ก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีต่อยอดขาย จากฐานข้อมูลฐานะการเงินรายธุรกิจ (Business On-line) ซึ่งเป็นค่ามัธยฐาน (Median) ระหว่างปี 1997-2007

ที่มา: วรณวิมล (2011)

26,835 บาท แม้ส่วนต่างนี้ดูไม่มากนักเมื่อเทียบกับมูลค่าสัญญา แต่เมื่อเปรียบเทียบกับกำไร³ พบว่าต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงของผู้นำเข้าขนาดกลางและเล็กสูงมาก คิดเป็นร้อยละ 26 และ 37 ของกำไร ตามลำดับ ในขณะที่ผู้นำเข้ารายใหญ่จ่ายเพียงร้อยละ 12 ของกำไร จึงไม่น่าแปลกใจที่ผู้ประกอบการจะบ่นว่าการทำสัญญา Forward แพง โดยเฉพาะ SMEs ที่มีอัตรากำไรน้อยและมีความสามารถในการรับการเปลี่ยนแปลงต่ำ

นัยเชิงนโยบาย

ผลการศึกษข้างต้นนำไปสู่นโยบายว่า หากทางการต้องการช่วยลดต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงฯ ให้กับ SMEs อย่างเป็นทางการควรเสริมสร้างความเข้มแข็งและความน่าเชื่อถือของ SMEs หรือทำ Portfolio pooling

³ กำไรของผู้ประกอบการ คือผลคูณระหว่าง Operating profit margin (OPM) กับยอดขาย โดยค่ามัธยฐานของ OPM ของผู้ประกอบการขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก เท่ากับร้อยละ 2.95 1.93 และ 1.64 ของยอดขาย ตามลำดับ ซึ่งคำนวณมาจากสัดส่วนรายได้ก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีต่อยอดขาย อาศัยฐานข้อมูลฐานะการเงินรายธุรกิจ (Business On-line) ระหว่างปี 1999-2007 และในกรณีตัวอย่างนี้สมมติให้ยอดขายเท่ากับ 10 ล้านบาท

เพื่อลดความเสี่ยงของธนาคารที่ให้บริการแก่ SMEs และควรปล่อยให้ค่าเงินเคลื่อนไหวไปตามกลไกตลาดมากกว่าที่เป็นอยู่ เพราะจะทำให้ผู้ประกอบการป้องกันความเสี่ยงอย่างสม่ำเสมอขึ้น เนื่องจากไม่สามารถคาดเดาทิศทางค่าเงินได้โดยง่าย ซึ่งจะส่งผลให้ตลาดเงินตราต่างประเทศมีความสมมาตรเพิ่มขึ้นกว่าที่เป็นอยู่ นอกจากนี้ ทางการควรส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันระหว่างธนาคารพาณิชย์ในการให้บริการในด้านนี้ด้วย

References

ศธาฤทธิ สีทธิกุล (2010) “ทำไม SME ไม่ป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงิน” FAQ ฉบับที่ 12 ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (2010) “SMEs ส่งออกกับการประกันความเสี่ยงค่าเงินท่ามกลางทิศทางเงินบาทแข็งค่า” ปีที่ 16 ฉบับที่ 2981 วันที่ 5 พฤศจิกายน 2553

สุริย์พร วนานุกัณฑ์, พรนภา ลีลาพรชัย, ไพบุลย์ พงษ์ไพชู และปริยดา สุลีสถิร (2011) “ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและข้อจำกัดในการป้องกันความเสี่ยง” mimeo ธนาคารแห่งประเทศไทย

วรณวิมล สว่างเงินยวง (2011) “องค์ประกอบของต้นทุนการทำธุรกรรม Forward: นัยต่อการตัดสินใจป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของผู้ประกอบการ” นำเสนอในงาน 2nd BOT Research Workshop ที่โรงแรมพญาเมธินี วันที่ 10-11 มิถุนายน 2554

บทความนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีเพราะความช่วยเหลือและคำแนะนำจากคุณรุ่ง มัลลิกะมาส และคุณกฤตชญา พัฒนจักร ผู้เขียนขอขอบพระคุณ

Contact author:



วรณวิมล สว่างเงินยวง
นักวิจัยอาวุโส
ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ
สายนโยบายการเงิน
wanvimos@bot.or.th