

BOT Symposium 2005

Improving Financial Resilience of the Thai Economy Against Exchange Rate Risk

Yunyong Thaicharoen

Punpilas Ruangwisut

Jirapol Mahuttikarn

Monetary Policy Group

August 2005

The views expressed in this paper are those of the authors and do not necessarily represent those of the BOT

Abstract

Excessive currency mismatch and structural fragility against FX risk not only was among the major contributing factors to the 1997 crisis, but also made the crisis very costly to resolve. Since then, the Thai economy has reduced vulnerabilities at the macro level to potential FX changes by strengthening its external positions as well as adopting a more flexible exchange rate regime. However, this is not a cause for complacency. With prospects of volatile exchange rate movement associated with existing global imbalances as well as increased importance of trade to the Thai economy, Thai firms are exposed to FX risk which could substantially impact both their income and balance sheets.

This paper will first assess Thailand's external vulnerabilities at the macro level by examining developments of various key indicators under the context of existing managed float regime. The paper will then explore current FX risk management practice at the corporate level. This part of the analysis will incorporate information from a corporate survey which was conducted to learn more on the impacts of FX risk, the methods and instruments they employ to manage the risks as well as the impediments that may prevent them from more effective hedging practices. The implications from above analysis then will be used to draw policy recommendations in order to improve country's resilience against FX risk.

The authors are grateful to Dr. Atchana Waiquamdee, Suchada Kirakul, Dr. Amara Sriphayak, Dr. Pichit Phattaravimolporn, Alisara Mahasandana, Dr. Singhachai Boonyayotin, Dr. Amporn Sangmanee, and especially Dr. Titanun Mallikamas for their helpful comments and guidance. We thank Sakol Thana-Anekeharoen, Chatchawan Intarak, as well as staffs at the BoT's regional offices for their assistance during the survey design and follow-up. Special thanks to Dr. Harit Rodprasert, Jittima Kupthanon, and Jariya Premsin for their support. We are indebted to Sukit Sivanunsakul, Ratchat Rangpholsamrit, and especially Worapak Thitadilok for their excellent research assistance. We thank the MPG Supporting Team for their able help on questionnaire production, as well as our dear colleagues at the Monetary Policy Group for their moral support. All remaining errors are ours.

Executive Summary

Excessive currency mismatch and structural fragility against FX risk were among the major contributing factors to the 1997 crisis. During the period leading to the crisis, the Thai economy depended heavily on external borrowing to finance the domestic saving-investment gap. As most of the Thai firm's revenues were in baht, the external borrowing had created substantial currency mismatch on the corporate sector's balance sheets. Moreover, most of the FX exposure was left unhedged. Therefore, once the baht was floated, accumulated vulnerabilities caused severe damages to financial positions of both the corporate and financial sectors, eventually leading to the major economic crisis.

Since then, the Thai economy has gone through a number of changes which has helped to reduce FX vulnerabilities. At the macro level, monetary policy under the inflation targeting framework along with the managed float regime has provided overall conduct of monetary policy with both discipline and flexibility to changing situations. The policy on exchange rate arrangement which allows the baht to be determined by market fundamentals while the authority will intervene only to curb excessive short-term volatility helped increase awareness among market participants of the implications of FX exposure, leading to more prudent financial decisions.

Moreover, Thailand's external stability has improved considerably. Both external debt and short-term debt to total external debt ratio has reduced. Foreign reserves position has increased, while nearly all external position indicators have shown significant improvements. Even though there are still signs of currency mismatch within the non-financial corporate balance sheets, the degree of the mismatch is much lower. In addition, the hedging ratio on external borrowing has also increased.

However, despite much improved balance sheet indicators at the macro level, there is no reason for complacency. The fact that the Thai economy has over the recent years become more open to trade, as reflected by higher share of exports and imports to GDP. This implies that the Thai economy continues to be faced with FX risk especially through the current account transactions. Therefore, true resilience against FX risk could only occur if economic units at the micro level recognize the exposure and develop an effective risk management system to cope with potential currency fluctuations.

Results from the corporate survey on the impacts of FX risk and current risk management system among firms with direct FX exposure (such as exporters, importers and firms with external debt), found several interesting findings. First, most entrepreneurs agreed that FX issues have become much more important over the past few years. Also, FX risk has caused more difficulty in conducting their businesses, with smaller firms suffering more adverse impacts from FX fluctuations in the forms of higher cost, lower profit, and more difficult pricing policy, compared to bigger firms. Meanwhile, firms in the labor intensive sector would suffer more from lower

competitiveness compared to firms in other sectors as a result of FX movements. In addition, there are evidences that Thai exporters and importers also were put at disadvantage with FX fluctuations as they possess little bargaining power in setting the prices of their export or import products.

In terms of FX risk management, Thai corporate sector employs both operational hedging techniques such as productivity improvement and product innovation, and financial hedging techniques. However, the survey results indicate that the efficiency and standard of current risk management are quite varied among different groups of firms. Especially important is the area of entrepreneurs' attitudes towards risk management which influences firm's policy on hedging objectives, importance of risk management, criteria for hedging evaluation as well as hedging ratios. As for the importance of the use of financial hedging techniques, the survey found that there are gaps between big and small firms as well as between foreign owned and local firms. In addition, most small and medium firms cite lack of knowledge about instrument as the main obstacle that prevents them from more effective hedging practices.

Under an increasingly integrated international trade and investment system, along with prospects of greater fluctuations of major currencies associated with existing global imbalances, the issue of FX resilience took a greater significance. Thus, it is imperative that every party do their parts in strengthening the resilience of the Thai economy against FX risk. This will include prudent macroeconomic policies with strong adherence to economic stability. Moreover, both policymakers and financial institutions should put strong emphasis on sending out clear signals to entrepreneurs on the importance of developing an effective risk management as well as help provide them with the knowledge on necessary tools and methods. Lastly, the development of FX derivatives market is certainly needed, but should be carried out with the proper balancing between achieving greater efficiency for risk management and maintaining currency stability.

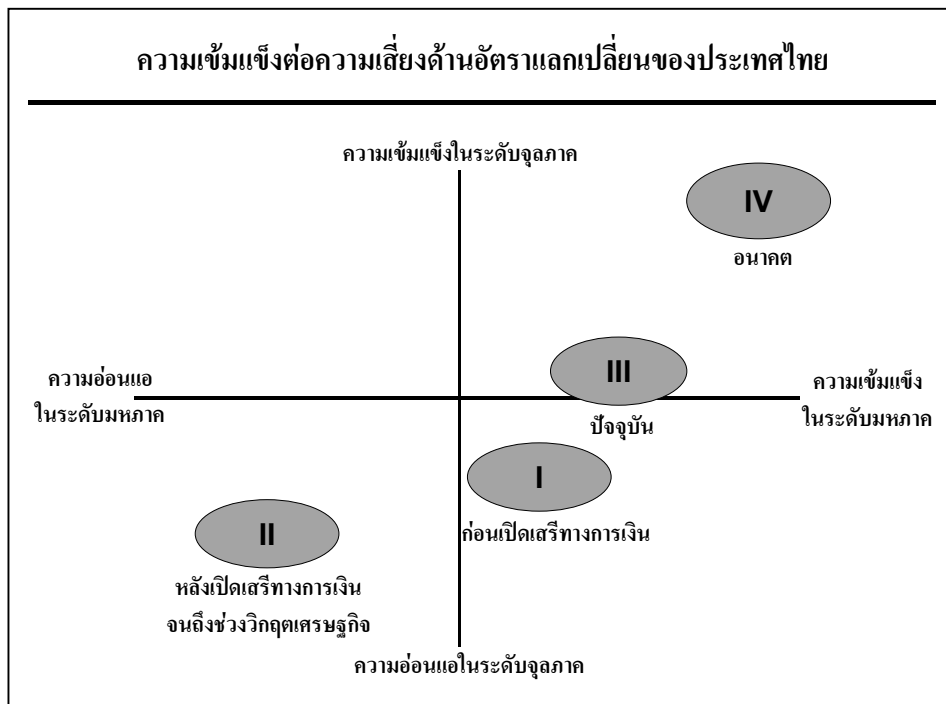
สารบัญ

		หน้า
ส่วนที่ 1	บทนำ	1
ส่วนที่ 2	พัฒนาการของเสถียรภาพด้านต่างประเทศต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในระดับมหภาค	4
ส่วนที่ 3	ความเข้มแข็งต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของภาคธุรกิจ <u>ผลจากสำรวจความคิดเห็นของภาคธุรกิจเกี่ยวกับผลกระทบและการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน</u>	21
ส่วนที่ 4	สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย	55
บรรณานุกรม		
<u>ภาคผนวก 1</u>	ดัชนีวัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศ	A-1
<u>ภาคผนวก 2</u>	ผลทางสถิติของการสำรวจ	A-4
<u>ภาคผนวก 3</u>	กฎ ระเบียบ และมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน	A-12
<u>ภาคผนวก 4</u>	แบบสอบถามธุรกิจถึงผลกระทบและการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	A-15

ส่วนที่ 1 บทนำ

ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกและระบบการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศที่มีความเชื่อมโยงมากขึ้น ทำให้ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นประเด็นสำคัญที่กระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้นจากความไม่สมดุลดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพด้านต่างประเทศ และฐานะทางการเงินของประเทศทั้งในภาพรวมและในระดับภาคธุรกิจ ซึ่งอาจนำไปสู่ความไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศได้ ดังนั้น การปรับตัวเพื่อให้เศรษฐกิจไทยมีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อทั้งการเจริญเติบโตและควมมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ บทความนี้มุ่งเน้นถึงการวิเคราะห์ความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยทั้งในระดับมหภาคและระดับจุลภาคต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ตลอดจนนำเสนอข้อเสนอนโยบายที่จะทำให้เศรษฐกิจไทยมีการพัฒนาไปสู่ความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ดีขึ้น

รูปที่ 1.1 ความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยในช่วงต่าง ๆ



กรอบแนวคิดในการวิเคราะห์ความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในบทความนี้จะทำการวัดความแข็งแกร่งใน 2 ระดับ คือ **ความแข็งแกร่งในระดับมหภาค** ซึ่งหมายถึงการที่ประเทศมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ดี มีการใช้กรอบนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เหมาะสม ตลอดจนมีระดับความเปราะบางด้านอัตราแลกเปลี่ยนในภาพรวมของประเทศในระดับต่ำ และ**ความแข็งแกร่งในระดับจุลภาค** ซึ่งหมายถึงการที่ระดับภาคธุรกิจมีระดับความเปราะบางจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จะกระทบฐานะทางการเงินของธุรกิจในระดับต่ำ รวมถึงมีความรู้ความเข้าใจและ

ตระหนักถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำธุรกรรมต่างๆที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนมีการปรับตัวและบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ดี ซึ่งจากที่กล่าวมาจะเห็นว่าความแข็งแกร่งทั้งในระดับมหภาคและจุลภาคจะประกอบด้วยทั้ง 2 มิติคือ **มิติเชิงปริมาณ** ซึ่งหมายถึงการที่ประเทศหรือธุรกิจมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ต่ำ และ**มิติเชิงคุณภาพ** ซึ่งหมายถึงการที่ประเทศมีกรอบนโยบายในการดูแลความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม และ ส่วนของธุรกิจมีการตระหนักถึงและมีการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ดี

สำหรับประเทศไทย ระดับความแข็งแกร่งของประเทศต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอาจแบ่งออกได้เป็น 3 ช่วง ดังที่แสดงในรูปที่ 1.1 ได้แก่

ช่วงที่ 1 เป็นช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงินในปี 2533 ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ รวมทั้งยังไม่มีเปิดประเทศให้เงินทุนระหว่างประเทศเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรี จากนโยบายในระดับเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสอดคล้องกันนี้ จึงทำให้ความแข็งแกร่งในระดับมหภาคต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี อย่างไรก็ตาม ภาครัฐกิจในประเทศแม้จะมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อฐานะดุลไม่มากนัก แต่เนื่องจากธุรกิจส่วนใหญ่ยังคงขาดความรู้ความเข้าใจตลอดจนถึงการตระหนักต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ความแข็งแกร่งในระดับจุลภาคจึงยังคงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ

ช่วงที่ 2 เป็นช่วงหลังจากเปิดเสรีทางการเงินในปี 2533 และเปิดดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ในปี 2536 ซึ่งเปิดโอกาสให้ภาคเอกชนในประเทศกู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศได้ และเงินทุนจากต่างประเทศสามารถเคลื่อนย้ายได้โดยเสรี ทำให้ประเทศมีการสะสมความเสี่ยงและความเปราะบางทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มมากขึ้น ทั้งการมีหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศ และปัญหา Currency Mismatch ในระดับที่สูงจากการเก็งกำไรส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ในช่วงดังกล่าวความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจึงอยู่ในระดับต่ำทั้งในระดับมหภาคและจุลภาค

ช่วงที่ 3 เป็นช่วงจากหลังวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน ซึ่งจะเห็นว่าหากพิจารณาในระดับมหภาคแล้วประเทศไทยมีการปรับตัวให้มีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ดีขึ้นจากการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวและมีการใช้กรอบนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพด้านต่างประเทศในระดับที่เหมาะสม ทำให้เสถียรภาพด้านต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นมาก อันจะเห็นได้จากยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศและสัดส่วนหนี้ระยะสั้นที่ลดลง ระดับเงินสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น ตลอดจนดัชนีชี้วัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศต่างๆ ก็แสดงถึงการปรับตัวในระดับมหภาคที่ดีขึ้นในส่วนในระดับจุลภาค แม้จะเห็นว่าในภาพรวมภาคธุรกิจจะมีการปรับตัวต่อความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การที่ยังไม่มีเครื่องชี้วัดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และ ปัญหา Currency Mismatch ในภาคธุรกิจเอกชน ตลอดจนระดับของความรู้เข้าใจและการบริหารความ

เสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในภาคธุรกิจที่แน่ชัด บทความนี้จึงได้ทำการศึกษาข้อมูลต่างๆตลอดจนถึง การจัดทำแบบสอบถามไปยังภาคธุรกิจเพื่อประเมินผลว่า ในปัจจุบัน ภาคธุรกิจเอกชนมีระดับ ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ตลอดจนความรู้ความเข้าใจและการบริหารจัดการความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยนดีขึ้นเพียงใด ซึ่งในท้ายที่สุดจะนำไปสู่ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายซึ่งเป็นแนวทางที่จะให้ ประเทศพัฒนาไปสู่ช่วงที่ 4 ซึ่งเป็นภาวะที่ประเทศมีความแข็งแกร่งอย่างสูงต่อความเสี่ยงด้านอัตรา แลกเปลี่ยนทั้งในระดับมหภาคและจุลภาค

สำหรับส่วนที่เหลือของบทความจะประกอบไปด้วย 3 ส่วน โดยในส่วนที่ 2 จะนำเสนอ พัฒนาการของความแข็งแกร่งของประเทศต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในระดับมหภาค ซึ่งจะ กล่าวถึงความเปราะบางต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่เศรษฐกิจไทยได้สะสมไว้ตั้งแต่ช่วงหลัง เปิดเสรีทางการเงินจนถึงช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ จากนั้นจะทำการประเมินภาพตั้งแต่ช่วงหลังจาก เกิดวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบันโดยใช้เครื่องชี้วัดด้านเสถียรภาพต่างประเทศต่างๆว่า ในระดับ มหภาคแล้วประเทศไทยได้มีการปรับตัวในด้านเสถียรภาพต่างประเทศให้มีความแข็งแกร่งต่อ ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นเพียงไร

ในส่วนที่ 3 เป็นการประเมินความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อภาคธุรกิจในระดับจุลภาค ทั้งจากการวิเคราะห์ความเสี่ยงในภาพรวมโดยใช้ฐานข้อมูลที่มีอยู่ ประกอบกับการสอบถาม ความคิดเห็นจากบริษัทเอกชนที่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน อาทิ บริษัทส่งออกนำเข้า หรือ บริษัทที่มีหนี้เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ โดยสอบถามเกี่ยวกับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และ การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งการใช้กระบวนการของดำเนินธุรกิจและการใช้เครื่องมือ ทางการเงิน รวมทั้งอุปสรรคในการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้วย ซึ่งข้อสรุปจาก ผลการสำรวจและการวิเคราะห์อื่นๆจะนำเสนอเป็นข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในส่วนที่ 4 ซึ่งจะนำไปสู่ การพัฒนาให้เศรษฐกิจไทยมีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ดีขึ้นต่อไป

ส่วนที่ 2 พัฒนาการของเสถียรภาพด้านต่างประเทศต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในระดับมหภาค

หากพิจารณาถึงความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจไทยต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในระดับมหภาคแล้ว จะเห็นว่าเสถียรภาพด้านต่างประเทศของเศรษฐกิจไทยมีการปรับตัวดีขึ้นตามลำดับตั้งแต่หลังช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเป็นต้นมา ซึ่งในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ประเทศไทยได้มีการสะสมความเปราะบางต่อความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเอาไว้มาก จากการที่ต้องมีการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเพื่อมาเสริมช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนในประเทศ ซึ่งต่อมาเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวลง และเกิดความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย จนในที่สุดทางการต้องลอยตัวค่าเงินบาท ความเปราะบางทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่สะสมไว้ได้ก่อให้เกิดผลกระทบรุนแรงต่อฐานะทางการเงินของทั้งภาคเอกชนและสถาบันการเงิน จนลุกลามกลายเป็นวิกฤตเศรษฐกิจในที่สุด

ในส่วนที่ 2 ของบทความนี้ จะนำเสนอถึงพัฒนาการของความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจไทยในระดับมหภาคต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน โดยจะนำเสนอถึงความเปราะบางต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่เศรษฐกิจไทยได้สะสมไว้ตั้งแต่ช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงินจนถึงช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ จากนั้นจะทำการประเมินภาพตั้งแต่ช่วงหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบันโดยใช้เครื่องชี้วัดด้านเสถียรภาพต่างประเทศต่างๆว่า ในระดับมหภาคแล้วประเทศไทยได้มีการปรับตัวในด้านเสถียรภาพต่างประเทศให้มีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นเพียงไร

การวิเคราะห์เสถียรภาพด้านต่างประเทศหรือเสถียรภาพต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ในการวิเคราะห์ความเปราะบางในด้านเสถียรภาพต่างประเทศหรือเสถียรภาพต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน โดยทั่วไปจะทำการวิเคราะห์ใน 4 หัวข้อที่สำคัญ คือ

1. ความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศ (Solvency) โดยวัดจากความสามารถของประเทศในการสร้างรายได้เพียงพอที่จะชำระหนี้และรายจ่ายที่ได้ก่อขึ้น ซึ่งหากประเทศมีการก่อหนี้หรือกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเกินกว่าความสามารถของประเทศที่จะชำระคืนหนี้ได้แล้ว ก็จะทำให้เกิดปัญหาการชำระหนี้ของประเทศตามมา ดังเช่น กรณีของประเทศกลุ่มลาตินอเมริกาในช่วงต้นทศวรรษที่ 80 ที่มีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเกินกว่าความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศ จนต้องมีการประกาศหยุดชำระคืนหนี้เป็นการชั่วคราว

2. สภาพคล่องของประเทศ (Liquidity) ถึงแม้ว่าโดยภาพรวมแล้วประเทศจะสามารถสร้างรายได้เพียงพอที่จะชำระคืนหนี้ได้ แต่ในระยะสั้นประเทศก็อาจประสบปัญหาสภาพคล่องในการชำระคืนหนี้ได้ หากมีหนี้สินที่ครบกำหนดชำระถูกเรียกคืนในช่วงนั้นพร้อมๆกัน จนเกินกว่าสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (Liquid Assets) หรือทุนสำรองระหว่างประเทศในขณะนั้นจะรองรับได้ ทั้งนี้ ประเทศจะมีความเสี่ยงจากปัญหาสภาพคล่องในการชำระหนี้มากขึ้น หากมีปัญหา Maturity Mismatch ของเงินกู้ที่สูง

3. ความไม่สอดคล้องในรูปสกุลเงินของสินทรัพย์และหนี้สินหรือรายได้และรายจ่าย (Currency Mismatch) ซึ่งหากประเทศหรือบุคคลในประเทศมีการก่อหนี้หรือมีรายจ่ายที่เป็นสกุลเงินที่ไม่สอดคล้องกับทางด้านรายได้แล้ว จะทำให้ประเทศมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งหากค่าของเงินมีการเปลี่ยนแปลงไปก็อาจจะทำให้รายรับที่ได้ในรูปเงินอีกสกุลหนึ่งไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้หรือรายจ่ายที่เป็นเงินอีกสกุลหนึ่งได้ จนอาจก่อให้เกิดปัญหาด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Solvency) ตามมาได้เช่นกัน

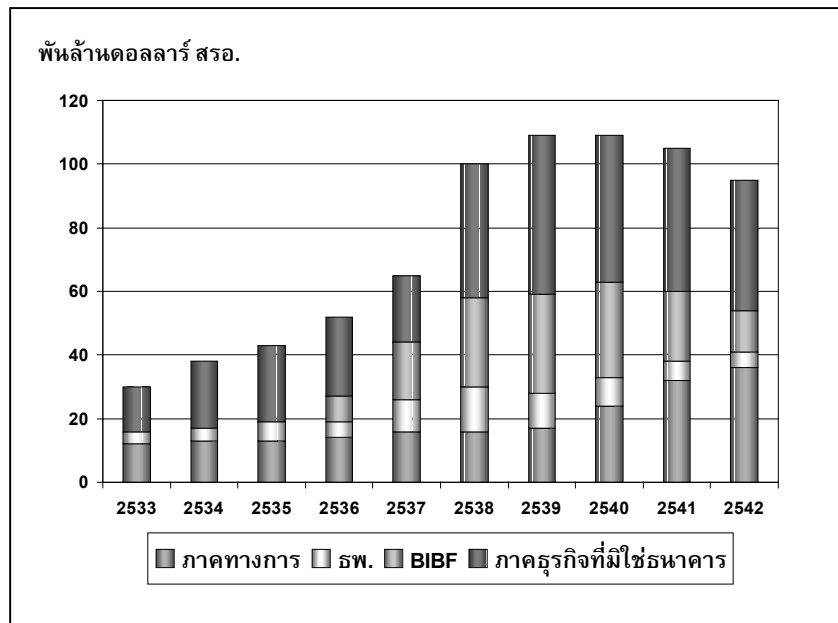
4. ความไม่สอดคล้องของอายุสัญญา ระหว่างเงินกู้ยืมและเงินให้กู้ยืม (Maturity Mismatch) เกิดขึ้นเมื่อสถาบันการเงินมีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเพื่อมาปล่อยกู้แก่ภาคเอกชนในประเทศ ซึ่งหากสถาบันการเงินมีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศโดยมีอายุสัญญาของเงินที่กู้ยืมมาไม่สอดคล้องกับเงินที่ปล่อยกู้แก่ภาคเอกชนแล้ว เช่น กู้ยืมจากต่างประเทศเป็นเงินกู้ระยะสั้น ในขณะที่มาปล่อยกู้แก่เอกชนในประเทศเป็นเงินให้กู้ยืมที่มีระยะยาวกว่าแล้ว ก็จะทำให้เกิดปัญหา Maturity Mismatch เกิดขึ้น ซึ่งหากต่างประเทศมีการเรียกคืนหนี้พร้อม ๆ กันดังเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจแล้ว ความไม่สอดคล้องของอายุสัญญาเงินกู้ดังกล่าว ก็อาจทำให้สถาบันการเงินขาดสภาพคล่องเนื่องจากยังไม่สามารถเรียกชำระคืนหนี้จากลูกหนี้ได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดปัญหาสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ตามมา

ความเปราะบางในด้านต่างประเทศของเศรษฐกิจไทยในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ

สำหรับการวิเคราะห์ความเปราะบางในด้านต่างประเทศของประเทศไทย จะเริ่มตั้งแต่ช่วงที่มีการเปิดเสรีทางการเงินในปี 2533 ซึ่งประเทศไทยได้เริ่มมีการสะสมความเปราะบางต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นเรื่อยมา ซึ่งความเปราะบางดังกล่าว ได้เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 โดยความเปราะบางดังกล่าวเกิดขึ้นจาก

- การเปิดเสรีทางการเงินในปี 2533 และการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์เริ่มดำเนินกิจการวิเทศธนกิจในปี 2536 ได้เปิดโอกาสให้ภาคเอกชนสามารถกู้ยืมเงินเป็นเงินตราต่างประเทศซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าเงินกู้ยืมในประเทศได้ ทำให้เอกชนไทยมีการก่อหนี้เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก ดังรูปที่ 2.1 ซึ่งจะเห็นว่ายอดคงค้างหนี้ต่างประเทศได้เพิ่มขึ้นมากจาก 29.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2533 เป็น 109.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2540 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในส่วนของหนี้ที่เป็นการกู้ยืมจากต่างประเทศโดยตรงของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-Bank) และการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ซึ่งเพิ่มขึ้นมากตั้งแต่หลังเปิดเสรีทางการเงิน การก่อหนี้ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศดังกล่าว กอปรกับการที่เอกชนส่วนใหญ่มีรายได้เป็นเงินสกุลในประเทศก่อให้เกิดการสะสมของปัญหาด้าน Currency Mismatch และเมื่อประเทศไทยมีการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในปี 2540 ส่งผลให้เอกชนส่วนใหญ่มีรายได้ไม่เพียงพอที่จะนำมาชำระคืนภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินได้ จนก่อให้เกิดปัญหาความสามารถในการชำระคืนหนี้ของประเทศตามมา

รูปที่ 2.1 ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศ ณ สิ้นปี 2533 - 2542



- การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ โดยผูกค่าเงินไว้กับระบบตรึงเงินสกุลหลักซึ่งมีสัดส่วนของเงินดอลลาร์ สรอ. สูง ทำให้เอกชนไม่ตระหนักถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ตนมีอยู่ และไม่มีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ก่อขึ้น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ดังกล่าวเป็นแรงจูงใจให้เอกชนยังมีการก่อหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศมากยิ่งขึ้น เนื่องจากเอกชนส่วนใหญ่มองไม่เห็นถึงต้นทุนของความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น และความเสี่ยงส่วนใหญ่ได้ถูกผลกระทบมายังธนาคารกลางซึ่งต้องดูแลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าคงที่

- ตั้งแต่ปี 2537 การกู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศของภาคเอกชนเกือบครึ่งหนึ่งเป็นการกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธุรกิจ (BIFB) ซึ่งกิจการวิเทศธุรกิจส่วนใหญ่จะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นเงินกู้ระยะสั้น ในขณะที่นำมาปล่อยกู้แก่เอกชนไทยเป็นเงินกู้ระยะยาวกว่าเงินที่กู้ยืมมา ทำให้ก่อให้เกิดปัญหาเรื่อง Maturity Mismatch ของเงินกู้ และเมื่อถึงช่วงวิกฤตเศรษฐกิจซึ่งเจ้าหนี้ในต่างประเทศมีความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของประเทศ จึงมีการเรียกชำระคืนหนี้พร้อม ๆ กัน ในขณะที่สถาบันการเงินยังไม่สามารถเรียกชำระคืนหนี้จากลูกหนี้ได้ในทันที ส่งผลให้ประเทศไทยประสบปัญหาทั้งในด้านของสภาพคล่องและการชำระคืนหนี้ตามมา

จากความเปราะบางทางด้านความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศได้สะสมมา รวมถึงการที่เอกชนมีภาระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศในระดับที่สูง เมื่อถึงช่วงปี 2540 ซึ่งประเทศไทยมีการลอยตัวค่าเงินบาท ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้สะสมไว้ ทำให้ทั้งสถาบันการเงินและภาคเอกชนประสบปัญหาไม่สามารถชำระคืนหนี้ต่างประเทศได้ จนทำให้สถาบันการเงินและธุรกิจเป็นจำนวนมากต้องปิดตัวลงหรือเข้าสู่กระบวนการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และเกิดปัญหาเป็นวิกฤตเศรษฐกิจในที่สุด

การปรับตัวด้านเสถียรภาพต่างประเทศของเศรษฐกิจไทยตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน

การปรับเปลี่ยนจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว

ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งประเทศไทยประสบปัญหาด้านการชำระหนี้ต่างประเทศ และเงินทุนไหลออก จนเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ และทำให้ในที่สุดประเทศไทยต้องปรับเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว โดยปล่อยให้ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงตามกลไกตลาด โดยธนาคารกลางทำหน้าที่เพียงดูแลให้ค่าเงินบาทไม่ผันผวนจนเกินไปนั้น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวได้ทำหน้าที่เป็นกลไกที่สำคัญที่ช่วยให้ระบบเศรษฐกิจไทยมีการปรับตัวด้านเสถียรภาพต่างประเทศ และมีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากยิ่งขึ้น กล่าวคือ

- ช่วยให้ระบบเศรษฐกิจมีความยืดหยุ่นและสามารถรองรับความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก (External Shock) ต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้มากขึ้น โดยผ่านกระบวนการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน
- ช่วยให้ภาคเอกชนตระหนักถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในการทำธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศมากขึ้น จากเดิมที่ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางต้องเป็นผู้ที่แบกรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไว้เอง ทำให้เอกชนส่วนใหญ่ไม่ตระหนักถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ตนมีอยู่ และไม่มีการป้องกันความเสี่ยงจากการทำธุรกรรมต่างๆ ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ
- ช่วยให้ธนาคารกลางสามารถดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจในประเทศได้อย่างอิสระและมีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากภายใต้ระบบที่เงินทุนระหว่างประเทศสามารถเคลื่อนย้ายได้ค่อนข้างเสรี การใช้กรอบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่จะทำให้การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจในประเทศขาดความคล่องตัวและไม่มีประสิทธิภาพ เท่าที่ควร ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี “Impossible Trinity”
- การลอยตัวค่าเงินโดยปล่อยให้ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวตามกลไกของตลาด เป็นผลดีต่อดุลบัญชีเดินสะพัดและระดับเงินสำรองระหว่างประเทศ ทำให้เศรษฐกิจไทยได้มีการทยอยปรับตัวดีขึ้นเรื่อยๆ โดยหลังวิกฤตเศรษฐกิจ เศรษฐกิจไทยได้รับแรงขับเคลื่อนจากการส่งออกและมีการเกินดุลการค้าอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการที่ประเทศสามารถทยอยชำระหนี้ต่างประเทศจนภาระหนี้ต่างประเทศที่ต้องชำระคืนลดลงมาก ส่งผลให้ประเทศสามารถสะสมเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับที่มั่นคง

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นว่าการลอยตัวค่าเงินบาทและการปรับตัวในด้านอื่นๆ ได้ทำให้ประเทศไทยมีการปรับตัวต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนดีขึ้นเรื่อยๆ จนทำให้เสถียรภาพในด้านต่างประเทศของไทยในปัจจุบันมีการปรับตัวดีขึ้น ทั้งในด้านความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ (Solvency) ด้านสภาพคล่อง (Liquidity) และการลดลงของปัญหา Currency Mismatch และ Maturity Mismatch ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากเครื่องชี้วัดในด้านต่างๆ ดังต่อไปนี้

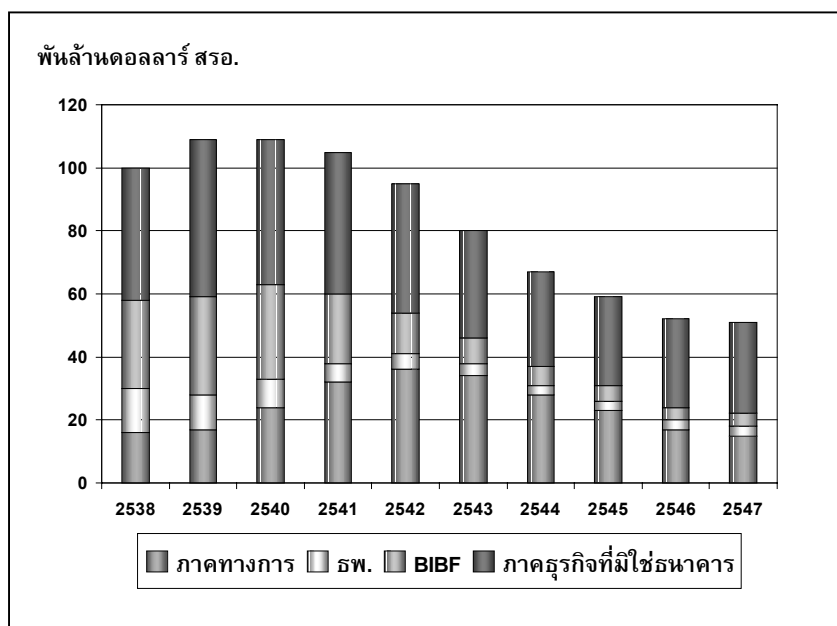
1. เครื่องชี้วัดในด้านหนี้ต่างประเทศ

ในการวิเคราะห์เครื่องชี้วัดในด้านหนี้ต่างประเทศ ส่วนใหญ่จะเป็นการวัดความเสี่ยงในด้านความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ (Solvency) ซึ่งสามารถทำการวิเคราะห์ได้ในหลาย ๆ ด้าน ทั้งในส่วนของคุณค่าของหนี้ต่างประเทศ โครงสร้างของหนี้ต่างประเทศ และดัชนีที่ใช้ชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ

1.1 ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศ

หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจเริ่มคลี่คลายลง ภาคเอกชนได้ทยอยชำระคืนหนี้ต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับประเทศไทยเริ่มมีการเกินดุลการค้าและสามารถสะสมเงินสำรองระหว่างประเทศได้เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ภาคทางการสามารถชำระคืนหนี้ต่างประเทศได้ จนทำให้ยอดคงค้างของหนี้ต่างประเทศลดลงจากที่เคยสูงสุดที่ระดับ 112.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2540 ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 51.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เมื่อสิ้นปี 2547 โดยยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศที่ลดลงในช่วงแรก (ปี 2541-2543) เป็นผลมาจากการที่เอกชนเริ่มทยอยชำระคืนหนี้ตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจเป็นต้นมาโดยเฉพาะในส่วนที่ผ่านนิกการวิเทศธนกิจ (BIBF) ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ภาคเอกชนต่อภาคทางการลดลงมากในช่วงดังกล่าว ในขณะที่ภาคทางการก็เริ่มมีการทยอยชำระคืนหนี้ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2543 ทั้งในส่วนของภาครัฐที่ทยอยชำระคืนหนี้ต่างประเทศ และปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศเป็นหนี้ภายในประเทศ และธนาคารแห่งประเทศไทยที่เริ่มชำระคืนเงินกู้ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในไตรมาส 4 ปี 2543 จนสามารถชำระคืนได้หมดก่อนกำหนดในเดือนกรกฎาคม ปี 2546 ส่งผลให้หนี้ภาคทางการเริ่มลดลงเช่นกันตั้งแต่ปี 2544 เป็นต้นมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ในช่วงปีที่ผ่านมาหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนเริ่มทรงตัว

รูปที่ 2.2 ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศ ณ สิ้นปี 2538 -2547



1.2 โครงสร้างหนี้ต่างประเทศ

นอกจากระดับของยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศแล้ว โครงสร้างของหนี้ต่างประเทศในแง่ของอายุสัญญาหนี้ (Maturity) ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงทางด้านเสถียรภาพต่างประเทศ กล่าวคือ หากโครงสร้างหนี้ต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น จะบ่งชี้ถึงความเสี่ยงของประเทศในการถูกเรียกชำระคืนหนี้ที่สูงขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้อาจจะไม่ต่อสัญญากู้ยืมหนี้ (Rollover) ออกไป ดังนั้น หากโครงสร้างหนี้ต่างประเทศประเทศมีสัดส่วนของหนี้ระยะสั้นอยู่สูง ก็มีความเสี่ยงที่อาจจะเกิดปัญหาทั้งในด้านสภาพคล่องและความสามารถในการชำระคืนหนี้ได้ หากเจ้าหนี้มีการเรียกชำระคืนหนี้พร้อม ๆ กันดังเช่นในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540

ตารางที่ 2.1 สัดส่วนยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อระยะยาว ณ สิ้นปี 2538 - 2547

	(%)									
	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
หนี้ระยะสั้น : หนี้ระยะยาว	52:48	44:56	35:65	27:73	21:79	18:82	20:80	20:80	21:79	22:78

จากตารางที่ 2.1 เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนของยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อหนี้ต่างประเทศระยะยาวแล้วจะเห็นว่าสัดส่วนดังกล่าวมีการปรับตัวดีขึ้นมากจากช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยสัดส่วนดังกล่าวลดลงจาก 52:48 ณ สิ้นปี 2538 เป็น 22:78 ณ สิ้นปี 2547 สะท้อนถึงความเสี่ยงจากการถูกเรียกชำระคืนหนี้ต่างประเทศที่ลดลง การลดลงของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นดังกล่าวมาจากการที่ภาคเอกชนได้มีการทยอยชำระคืนหนี้ต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ในช่วงหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจที่มีการลอยตัวค่าเงินบาท (ในช่วงปี 2541-2543) โดยเฉพาะในส่วนของเงินกู้ที่กิจการวิเทศธุรกิจนำมาปล่อยกู้แก่ภาคเอกชน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้น เมื่อเทียบกับหนี้ภาคทางการซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะยาว ทำให้สัดส่วนหนี้ภาคเอกชนต่อหนี้ภาคทางการลดลงจาก 84:16 ณ สิ้นปี 2538 เหลือ 57:43 ณ สิ้นปี 2543 อย่างไรก็ตาม หลังจากปี 2543 ภาคทางการก็ได้มีการทยอยชำระคืนหนี้เพิ่มมากขึ้น ในขณะที่การชำระคืนหนี้ของภาคเอกชนเริ่มทรงตัว ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ภาคเอกชนต่อหนี้ภาคทางการ ณ สิ้นปี 2547 กลับเพิ่มขึ้นเป็น 70:30 ดังที่แสดงในตารางที่ 2.2 ทั้งนี้ สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อหนี้ระยะยาวหลังปี 2543 จนถึง ณ สิ้นปี 2547 กลับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยสะท้อนให้เห็นว่า ในระยะหลังหนี้ภาคเอกชนมีโครงสร้างเป็นหนี้ระยะยาวเพิ่มมากขึ้น

ตารางที่ 2.2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนต่อภาคทางการ ณ สิ้นปี 2538 - 2547

	(%)									
	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
ภาคเอกชน : ภาคทางการ	84:16	85:15	78:22	70:30	62:38	57:43	58:42	61:39	67:33	70:30

1.3 ดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ

ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศนั้น เกณฑ์อีกอันหนึ่งที่เป็นที่นิยมใช้โดยทั่วไปคือ การพิจารณาดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ¹ ซึ่งดัชนีที่ใช้ในการวิเคราะห์โดยทั่วไป ได้แก่ สัดส่วนยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ (External Debt / Export of Goods and Services) สัดส่วนยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศต่อ GDP (External Debt / GDP) และสัดส่วนภาระชำระหนี้ต่างประเทศ (ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย) ที่จะครบกำหนดชำระหนี้ใน 1 ปีต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการของประเทศในช่วงระยะเวลาเดียวกัน (Debt Service Ratio: DSR)

ตารางที่ 2.3 ดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ

(%)

	เกณฑ์มาตรฐาน			2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
	ต่ำ	กลาง	สูง								
Debt / XGS	<132	132-220	>220	149.0	146.5	132.8	106.8	86.6	73.2	60.7	52.1
Debt / GDP	<48	48-80	>80	64.8	69.9	72.9	66.7	56.1	48.8	40.3	35.5
Debt Service Ratio	ควรมีน้อยกว่า 20			15.7	21.4	19.4	15.4	20.8	19.7	16.0	8.5

จากตารางที่ 2.3 จะเห็นว่าเมื่อพิจารณาดัชนีต่างๆที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยจะพบว่า ดัชนีทุกตัวมีการปรับตัวดีขึ้นจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจอย่างชัดเจน โดยสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการและสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยลดลงจากร้อยละ 149.0 และ 64.8 ในปี 2540 เหลือเพียงร้อยละ 52.1 และ 35.5 ในปี 2547 ตามลำดับ ซึ่งเมื่อเทียบกับเกณฑ์ของธนาคารโลกแล้ว ดัชนีทั้ง 2 ตัวชี้ให้เห็นว่าในปัจจุบันประเทศไทยมีหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ Debt Service Ratio ก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นเดียวกัน โดยลดลงจากร้อยละ 15.7 ในปี 2540 เหลือเพียงร้อยละ 8.5 ในปี 2547 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานสากลที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 20 ค่อนข้างมาก

2. เครื่องชี้วัดในด้านเงินสำรองระหว่างประเทศและสภาพคล่อง

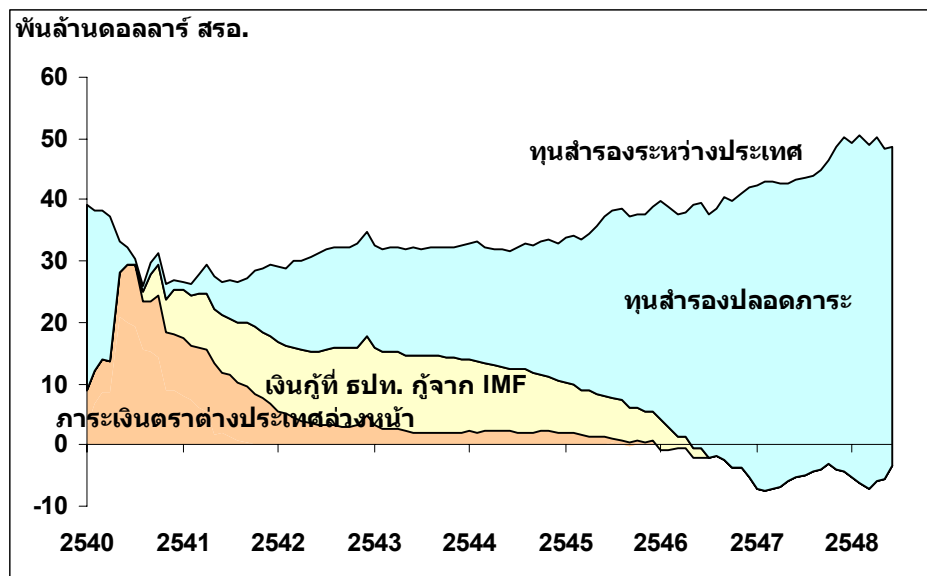
2.1 ระดับเงินสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves)

เงินสำรองระหว่างประเทศเป็นสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารกลางถือไว้เพื่อใช้ดูแลเสถียรภาพของค่าเงิน และเสริมสภาพคล่องทางการเงินระหว่างประเทศ รวมถึงเพื่อชำระภาระผูกพันให้กับต่างชาติในกรณีที่จำเป็น ฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศที่มั่นคงจะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นของต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจของประเทศ และช่วยให้ค่าเงินมีเสถียรภาพ ซึ่งหลังจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปี 2547 ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ

¹ รายละเอียดของดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศตามภาคผนวก

ภาระหนี้ต่างประเทศที่ต้องชำระคืนเริ่มลดลงตามลำดับ ส่งผลให้ระดับเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับที่มั่นคง ดังที่แสดงในรูปที่ 2.3

รูปที่ 2.3 ฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศในช่วงปี 2540 – มิ.ย. 2548



จากรูปที่ 2.3 จะเห็นว่าหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ซึ่งเป็นช่วงที่เงินสำรองระหว่างประเทศลดต่ำลงมาก ระดับเงินสำรองระหว่างประเทศ (Gross Reserves) ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นจาก 27.0 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ณ สิ้นปี 2540 เป็น 49.8 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ณ สิ้นปี 2547 นอกจากนี้ หากพิจารณาระดับเงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิที่หักภาระผูกพัน (Net Reserves) ทั้งในส่วนของภาระเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Net Forward Position) และภาระที่ต้องชำระคืนหนี้เงินตราต่างประเทศที่กู้ยืมมาจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ด้วยแล้ว จะเห็นว่าระดับเงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิที่หักภาระผูกพัน เพิ่มขึ้นจาก 1.8 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ณ สิ้นปี 2540 เป็น 54.4 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ณ สิ้นปี 2547 ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจประเทศไทยมีภาระล่วงหน้าที่ต้องส่งมอบเงินตราต่างประเทศ ประกอบกับมีการกู้ยืมเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศมาเพื่อเสริมสภาพคล่องของประเทศ ทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศที่ปราศจากภาระผูกพันมีระดับที่ต่ำมาก ในขณะที่ ในปัจจุบันประเทศไทยมีภาระล่วงหน้าเป็นรับมอบเงินตราต่างประเทศ ในอนาคตทำให้ระดับเงินสำรองสุทธิที่ปราศจากภาระผูกพันมีระดับสูงกว่าระดับเงินสำรองระหว่างประเทศตามปกติ

2.2 ดัชนีวัดความสามารถในด้านสภาพคล่อง

เกณฑ์อีกอันหนึ่ง ที่ใช้ในการวัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศโดยทั่วไป คือ ดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในด้านสภาพคล่อง² ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นดัชนีที่ใช้วัดว่าระดับเงินสำรองระหว่างประเทศมี

² รายละเอียดของดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในด้านสภาพคล่องตามภาคผนวก

ระดับสูงเพียงพอที่จะชำระภาระผูกพันต่างๆที่ประเทศมีอยู่ ณ ช่วงเวลาหนึ่งหรือไม่ โดยดัชนีที่ใช้กันโดยแพร่หลายทั่วไปนั้น ได้แก่ สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (**Reserves / Short-term External Debt**) สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าสินค้า (**Reserves / Imports**) นอกจากนี้ยังมีดัชนีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศใช้ในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ ซึ่งได้แก่ **External Vulnerability Indicator** ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Moody's ใช้เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ และ **DCR Liquidity Ratio** ซึ่งเป็นดัชนีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้เป็นส่วนหนึ่งในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ โดยที่

$$\text{External Vulnerability Indicator} = (\text{ST External Debt} + \text{Currently Maturity LT External Debt} + \text{Nonresident Foreign Currency Deposits Over One Year}) / \text{Official Foreign Exchange Reserves}$$

และ

$$\text{DCR Liquidity Ratio} = \frac{\text{Net Reserves (Gross Reserve-Forward Outstanding)}}{[\text{ST+LT Debt Falling Due} + \text{Portfolio Investment}] - [\text{C/A+Direct Investment (net)}]}$$

ตารางที่ 2.4 ดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในด้านสภาพคล่องของประเทศ

(%)

	เกณฑ์มาตรฐาน	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
Reserves / Import (Months)	>3-4	5.3	8.7	8.8	6.3	6.5	7.4	6.8	6.5
Reserves / ST Debt	>100	70.4	103.9	178.0	222.3	246.8	330.0	386.5	435.8
Ext. Vulnerability Indicator	N.A.	175.2	128.8	81.5	76.4	63.8	61.9	48.2	38.8
DCR Liquidity Ratio	N.A.	17.4	137.3	298.8	264.5	296.0	262.5	438.0	429.7

จากตารางที่ 2.4 เมื่อพิจารณาดัชนีต่างๆที่ใช้วัดความสามารถด้านสภาพคล่องของประเทศไทยจะพบว่า ดัชนีหลายๆตัวมีการปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างมากจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจจากการที่ระดับเงินสำรองของประเทศเพิ่มสูงขึ้น โดยในส่วนของสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 0.7 เท่าในปี 2540 เป็น 4.4 เท่าในปี 2547 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานซึ่งอยู่ที่ 1 เท่าค่อนข้างมาก ส่วน External Vulnerability Indicator ลดลงจากร้อยละ 175.2 ในปี 2540 เป็นร้อยละ 38.8 ในปี 2547 และ DCR Liquidity Ratio เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 17.4 ในปี 2540 เป็นร้อยละ 429.7 ในปี 2547 ซึ่งดัชนีทั้ง 3 ตัวชี้ให้เห็นถึงสภาพคล่องและระดับเงินสำรองของประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นมาก ในส่วนของสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าสินค้า แม้ตัวเลขจะค่อนข้างผันผวน โดยดัชนีมีทั้งปรับตัวขึ้นและแย้งลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าการนำเข้าของประเทศไทยในช่วงหลายปีที่ผ่านมามีการเร่งตัวขึ้นสูงมาก แต่อย่างไรก็ดี เงินสำรอง

ระหว่างประเทศก็มีระดับที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ทำให้ดัชนีดังกล่าวก็ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานซึ่งก็คือมากกว่า 3-4 เท่าของมูลค่าการนำเข้าเฉลี่ยต่อเดือนมาโดยตลอด ซึ่งเมื่อเทียบกับช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ดัชนีดังกล่าวเพิ่มขึ้นจาก 5.3 เท่าของมูลค่าการนำเข้า 1 เดือนในปี 2540 เป็น 6.5 เท่าในปี 2547

ตัวเลขดัชนีชี้วัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศต่างๆที่ปรับตัวดีขึ้นมาก ทั้งดัชนีวัดความสามารถในด้านการชำระหนี้ และในด้านสภาพคล่อง สอดคล้องกับความเห็นของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆที่มีต่อประเทศไทย โดยบริษัทส่วนใหญ่เห็นว่า ประเทศไทยมีระดับเสถียรภาพด้านต่างประเทศในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกลุ่มเดียวกัน

3. การวัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศโดยใช้ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ

3.1 บัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ (International Investment Position (IIP))

บัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ (International Investment Position หรือ IIP) เปรียบเสมือนงบดุลของประเทศ โดยจะแสดงถึงยอดคงค้างของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศที่บุคคลในประเทศมีกับผู้มีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศ ณ ระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยประเทศไทยได้มีการจัดทำบัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศเผยแพร่เป็นครั้งแรกในปี 2545 โดยมีการจัดทำข้อมูลย้อนหลังถึงปี 2543 ในขณะที่ข้อมูลทีเผยแพร่ล่าสุดในปัจจุบันเป็นของปี 2546³

ในบัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ หากประเทศใดมีสินทรัพย์ต่างประเทศมากกว่าหนี้สินต่างประเทศหรือมีฐานะเป็นสินทรัพย์สุทธิแล้ว ก็จะได้ถือว่าประเทศนั้นมีฐานะเป็นประเทศผู้ลงทุน ในทางตรงกันข้าม หากประเทศใดมีหนี้สินต่างประเทศมากกว่าสินทรัพย์ต่างประเทศหรือมีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิแล้ว ก็จะได้ถือว่าประเทศนั้นมีฐานะเป็นประเทศผู้รับการลงทุน ซึ่งประเทศในกลุ่มกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ เช่น ประเทศไทย มักจะมีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิ หรือเป็นประเทศผู้รับการลงทุน เนื่องจากเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อการลงทุนภายในประเทศ หรือ Saving - Investment Gap มีค่าติดลบ จึงต้องมีการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ

การวิเคราะห์ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ สามารถเป็นเครื่องชี้วัดถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและความไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศที่ประเทศมีอยู่ในเบื้องต้นได้ กล่าวคือ หากประเทศมีหนี้สินต่างประเทศมากกว่าสินทรัพย์ต่างประเทศอยู่มาก ก็จะได้ถือว่าประเทศนั้นมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และระดับของความไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศอยู่สูง อย่างไรก็ตาม ระวังระดับของความไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศ อาจไม่ได้สะท้อนถึงปัญหา Currency Mismatch ที่แน่ชัดนัก เนื่องจาก สินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศที่แสดงในฐานะการลงทุนต่างประเทศไม่ได้เป็นสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศทั้งหมด สินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศบางส่วนก็อยู่ในรูปของสกุลเงินบาท นอกจากนี้สินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศก็ยังประกอบไปด้วยเงินตราต่างประเทศในหลายๆ

³ ข้อมูลฐานะการลงทุนระหว่างประเทศของปี 2547 จะทำการเผยแพร่ในช่วงสิ้นไตรมาส 3 ปี 2548

สกุลอีกด้วย ดังนั้น หากจะวิเคราะห์ปัญหา Currency Mismatch จึงจำเป็นต้องมีการใช้ข้อมูลในส่วนอื่น ๆ ประกอบการพิจารณาด้วย ซึ่งจะนำเสนอในช่วงหลังของบทนี้

นอกจากนี้ ในส่วนของหนี้สินต่างประเทศ (Liabilities) ในบัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศยังสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ

1.) หนี้สินที่เป็นเงินทุนประเภทหนี้ (Debt) ซึ่งประกอบไปด้วย เงินกู้ (Loans) ทั้งในส่วนที่เป็นเงินกู้ในเครือ (Direct Loans) และเงินกู้นอกเครือ (Other Loans) เงินลงทุนของต่างประเทศในตราสารหนี้ (Debt Securities Investment) และสินเชื่อการค้า (Trade Credit)

2.) หนี้สินที่เป็นเงินทุนประเภทที่ไม่ใช่หนี้ (Non-debt) ซึ่งเป็นเงินทุนอื่น ๆ นอกเหนือจากที่กล่าวไว้ในข้อ (1) ซึ่งส่วนใหญ่จะประกอบไปด้วย เงินลงทุนโดยตรงในส่วนของทุนเรือนหุ้น (FDI : Equity Investment) และเงินลงทุนในตราสารทุน (Equity Securities Investment)

สัดส่วนของหนี้สินประเภทหนี้ (Debt) เทียบกับหนี้สินที่ไม่ใช่หนี้ (Non-Debt) สามารถใช้เป็นเครื่องชี้วัดความเสี่ยงในด้านเสถียรภาพด้านต่างประเทศได้ กล่าวคือ ประเทศที่มีสัดส่วนของหนี้สินประเภทหนี้สูงเมื่อเทียบกับหนี้สินประเภทที่ไม่ใช่หนี้ ก็จะมีความเสี่ยงที่ฐานะทางการเงินระหว่างประเทศจะถูกกระทบจากปัจจัยเสี่ยงภายนอก (External Shock) ได้ง่ายกว่าประเทศที่มีสัดส่วนดังกล่าวต่ำกว่า เนื่องจากหากมีปัจจัยเสี่ยงภายนอกกระทบแล้วโอกาสที่ผู้ลงทุนจะเรียกคืนหนี้สินประเภทหนี้ (Debt) จะมีมากกว่าหนี้สินประเภทที่ไม่ใช่หนี้ (Non-debt) เนื่องจากหนี้สินประเภทที่ไม่ใช่หนี้ส่วนใหญ่ เช่น เงินลงทุนโดยตรงในส่วนของทุนเรือนหุ้น ผู้ลงทุนจะมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ เงินลงทุนส่วนใหญ่จึงเป็นเงินทุนระยะยาว ทำให้โอกาสที่จะถอนเงินลงทุนออกไปมีต่ำกว่าหนี้สินประเภทหนี้ที่ผู้ลงทุนสามารถเรียกคืนหนี้ได้อย่างรวดเร็ว หากเกิดความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของประเทศหรือฐานะการให้กู้ยืมของผู้กู้ในประเทศ

ตารางที่ 2.5 บัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 2543 -2546

พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2543		2544		2545		2546	
	สินทรัพย์	หนี้สิน	สินทรัพย์	หนี้สิน	สินทรัพย์	หนี้สิน	สินทรัพย์	หนี้สิน
เงินลงทุนโดยตรง	2.2	29.9	2.6	33.3	2.6	38.2	3.0	47.5
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	0.5	16.4	0.8	17.1	1.7	17.8	2.7	29.1
อนุพันธ์ทางการเงิน	0.5	0.7	0.1	0.5	0.3	0.5	0.6	0.8
เงินลงทุนอื่นๆ	17.9	67.3	17.7	55.3	15.0	47.7	15.2	41.1
เงินสำรองระหว่างประเทศ	32.7		33.0		38.9		42.1	
รวม	53.8	114.2	54.3	106.2	58.5	104.2	63.7	118.5
ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศสุทธิ	-60.4		-51.8		-45.7		-54.8	
สัดส่วน Debt : Non debt	70:30		64:36		57:43		44:56	

หมายเหตุ : * ข้อมูลปี 2547 จะเผยแพร่ในช่วงสิ้นไตรมาส 3 ปี 2548

ที่มา : ฝ่ายบริหารข้อมูล ธปท.

จากข้อมูลฐานะการลงทุนระหว่างประเทศตั้งแต่ปี 2543 - 2545 จะพบว่าประเทศไทยมีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิลดลง โดยลดลงจากที่เป็นหนี้สินสุทธิ 60.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2543 เหลือ 45.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2545 อย่างไรก็ตาม หนี้สินปี 2546 ประเทศไทยกลับมีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 54.8 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการฟื้นตัวของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้เมื่อมีการตีราคาหลักทรัพย์แล้วต่างชาติมีสิทธิเรียกร้อง Claims กับประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ประเทศไทยจะมีฐานะในส่วนหนึ่งของหนี้สิน (Liabilities) เพิ่มขึ้น แต่เมื่อพิจารณาถึงโครงสร้างของหนี้สินแล้วจะพบว่าสัดส่วนของหนี้สินประเภทหนี้ (Debt) เทียบกับหนี้สินที่ไม่ใช่หนี้ (Non-Debt) ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องโดยลดลงจาก 70:30 ณ สิ้นปี 2543 เป็น 44:56 ณ สิ้นปี 2546 โดยหนี้สินของประเทศไทยมีการเปลี่ยนโครงสร้างจากที่ส่วนใหญ่เป็นเงินทุนอื่นๆ (ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ) เป็นเงินลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น

3.2 บัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศจำแนกเป็นรายภาค (Sector)

การวิเคราะห์ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศเป็นรายภาคเศรษฐกิจ จะทำให้สามารถวิเคราะห์ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและความไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศในแต่ละภาคเศรษฐกิจได้ชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากความเสี่ยงดังกล่าวอาจกระจุกตัวอยู่ในเพียงบางภาคเศรษฐกิจและอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมได้ ซึ่งรายละเอียดของฐานะการลงทุนระหว่างประเทศจำแนกเป็นรายภาคแสดงในตารางที่ 2.6 โดยจากการวิเคราะห์ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศในแต่ละภาคเศรษฐกิจ พบว่า

ตารางที่ 2.6 บัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศจำแนกตามรายภาค

ตารางที่ 4 บัญชีฐานะการลงทุนระหว่างประเทศจำแนกตาม Sector																
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	ทางการ (รวม ธปท.)				ธุรกิจธนาคาร				ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร				รวม			
	2543	2544	2545	2546	2543	2544	2545	2546	2543	2544	2545	2546	2543	2544	2545	2546
สินทรัพย์	33.2	34.0	40.0	43.2	17.4	16.5	13.4	15.3	3.2	3.8	5.1	5.2	53.8	54.3	58.5	63.7
หนี้สิน	34.6	29.2	24.6	20.2	18.5	15.2	14.9	18.1	61.2	61.8	64.7	80.2	114.2	106.2	104.2	118.5
- สัดส่วน Debt:Nondebt	97:3	96:4	94:6	84:16	66:34	62:38	55:45	39:61	55:45	48:52	43:57	35:65	70:30	64:36	57:43	44:56
ฐานะสุทธิ	-1.3	4.7	15.4	23.0	-1.1	1.4	-1.5	-2.8	-58.0	-58.0	-59.7	-75.0	-60.4	-51.8	-45.7	-54.8

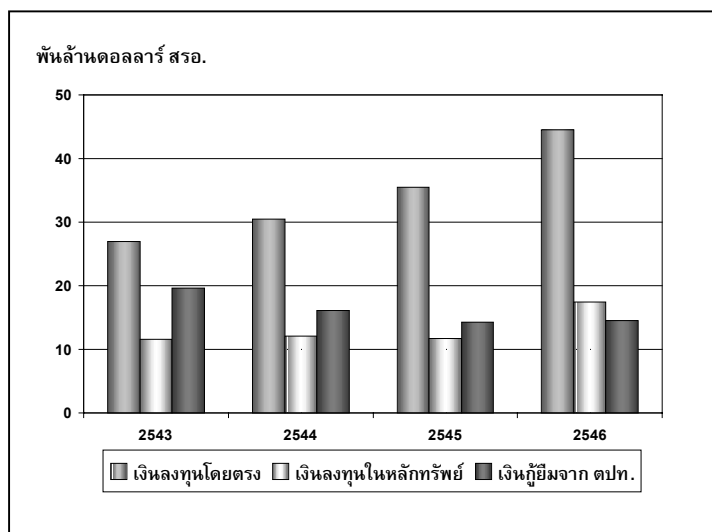
ที่มา: ฝ่ายบริหารข้อมูล ธปท.

ภาคทางการ (รวม ธปท.) เริ่มมีฐานะเป็นสินทรัพย์สุทธิตั้งแต่ปี 2544 โดยฐานะในส่วนของสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองระหว่างประเทศ ในขณะที่ฐานะในส่วนของหนี้สินลดลงตามการชำระคืนหนี้ของทั้งภาครัฐ และการชำระคืนหนี้ IMF Package ของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งในภาพรวมจะเห็นว่าสินทรัพย์ต่างประเทศส่วนใหญ่ของประเทศจะอยู่ในภาคทางการ

ภาคธุรกิจธนาคาร มีฐานะสินทรัพย์และหนี้สินในระดับที่ใกล้เคียงกันและฐานะสุทธิไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก เนื่องจาก ในทางปฏิบัติธนาคารพาณิชย์มักจะปิดฐานะเพื่อไม่ให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน อีกทั้งยังถูกควบคุมโดยเกณฑ์การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย จึงทำให้มีฐานะสุทธิที่ค่อนข้างใกล้เคียงสมดุล โดยการเปลี่ยนแปลงของฐานะสุทธิส่วนใหญ่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์เพื่อปิดฐานะการทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับลูกค้าของธนาคาร ซึ่งเป็นธุรกรรม Off Balance Sheet และไม่ได้ปรากฏอยู่ในฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ

ภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร (Non-bank) มีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิในระดับสูงมาโดยตลอด สะท้อนให้เห็นภาพคร่าว ๆ ว่าปัญหาด้านความไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศส่วนใหญ่ของประเทศกระจุกตัวอยู่ในภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร โดยตั้งแต่ปี 2543-2545 ภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคารมีฐานะเป็นหนี้สินสุทธิลดลงแต่ก็กลับเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2546 อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของหนี้สินประเภทหนี้ (Debt) ต่อหนี้สินประเภทที่ไม่ใช่หนี้ (Non-debt) ได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจากรูปที่ 2.4 จะเห็นว่าหนี้สินของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของเงินลงทุนโดยตรง ในขณะที่เงินทุนอื่น ๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากต่างประเทศมีระดับค่อนข้างทรงตัวและมีสัดส่วนที่น้อยกว่าเงินลงทุนโดยตรงอย่างเห็นได้ชัด สะท้อนให้เห็นถึงการปรับตัวในส่วนของโครงสร้างหนี้สินของภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคารที่ดีขึ้น

รูปที่ 2.4 หนี้สินต่างประเทศของภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร



4. การวิเคราะห์ปัญหา Currency Mismatch ในภาคธุรกิจเอกชนโดยเครื่องชี้วัดอื่น ๆ

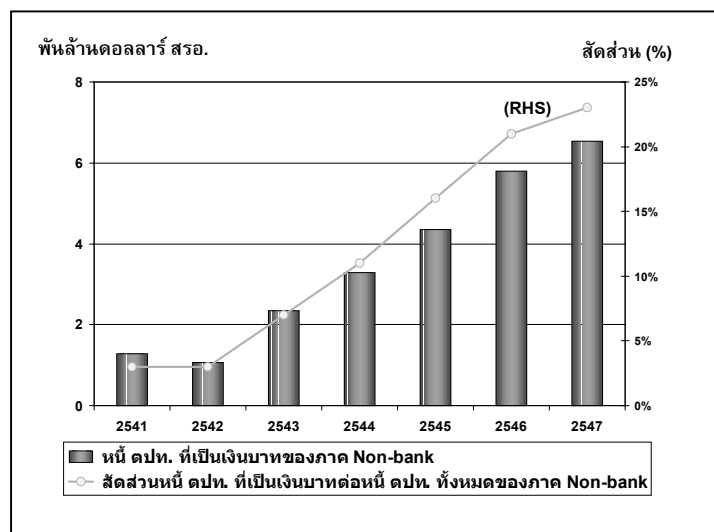
แม้ว่าจากการวิเคราะห์ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสมดุลของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศจะพบว่า ภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคารของไทยยังคงมีปัญหาความไม่

สมดุลของสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศอยู่ อย่างไรก็ดี จากที่กล่าวมาข้างต้นว่า ฐานะการลงทุนต่างประเทศยังไม่สามารถใช้เป็นเครื่องวัดภาพรวมของปัญหา Currency Mismatch ได้ดีนัก เนื่องจาก สินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศที่แสดงในฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ ไม่ได้เป็นสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศทั้งหมด อย่างไรก็ตาม เมื่อนำเครื่องชี้วัดอื่นๆ เช่น โครงสร้างหนี้ต่างประเทศที่เป็นเงินบาท และการคุ้มครองความเสี่ยงของภาคธุรกิจเอกชนมาพิจารณา รวมด้วยแล้ว จะเห็นว่าโดยภาพรวมแล้วภาคธุรกิจเอกชนได้มีการปรับตัวต่อปัญหา Currency Mismatch ที่ดีขึ้นพอควร กล่าวคือ

4.1 หนี้ต่างประเทศของภาคธุรกิจที่มีโชรธนาคาร (Non-bank) มีโครงสร้างเป็นหนี้สกุลเงินบาทเพิ่มมากขึ้น

ตั้งแต่ปี 2543 เป็นต้นมา ภาคเอกชนได้มีการ refinance หนี้ต่างประเทศจากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นหนี้สกุลบาทมากยิ่งขึ้น ทั้งในส่วนของ การปรับโครงสร้างเงินกู้ยืมต่างประเทศเป็นเงินกู้ยืมต่างประเทศสกุลเงินบาท และการออกตราสารหนี้ที่เป็นเงินบาทแทนตราสารหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศแทน ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศภาค non-bank ที่เป็นเงินบาท⁴ เพิ่มขึ้นมากจาก 1.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2541 เป็น 6.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2547 (ดังรูปที่ 2.5) ในขณะที่สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่เป็นเงินบาทต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมดของภาคธุรกิจที่มีโชรธนาคารก็เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.8 ณ สิ้นปี 2542 เป็น ร้อยละ 22.8 ณ สิ้นปี 2547 การปรับโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศจากหนี้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นหนี้สกุลบาทดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและปัญหา Currency Mismatch ที่ลดลงในภาคเอกชน

รูปที่ 2.5 หนี้ ตปท. ภาค Non-Bank ที่เป็นเงินบาท และสัดส่วนต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด

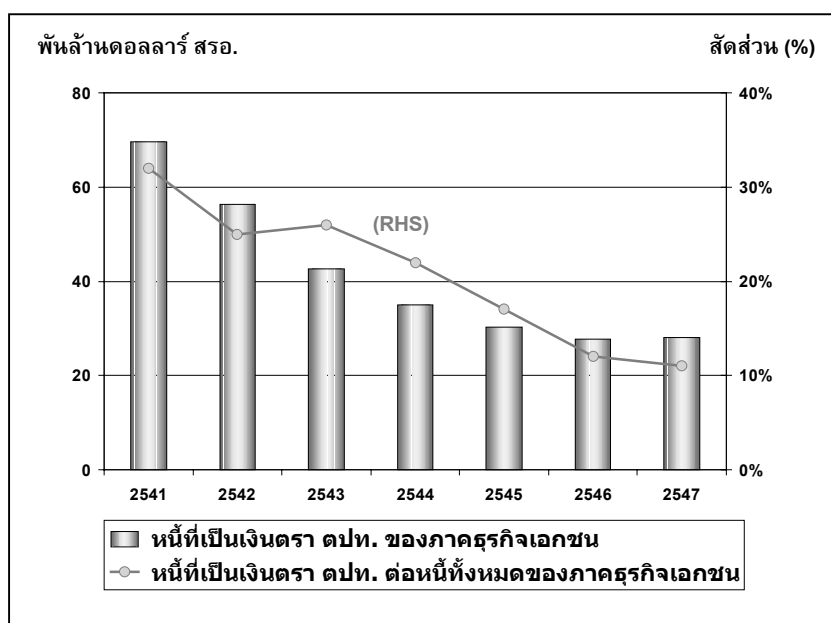


⁴ จากข้อมูลการสำรวจหนี้ต่างประเทศของ ตปท. ซึ่งมีข้อมูลย้อนหลังถึงปี 2541

4.2 การลดลงของหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชน

การ refinance หนี้ต่างประเทศจากสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นหนี้สกุลเงินบาทมากขึ้น ประกอบกับยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชนได้มีการลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ ยอดคงค้างหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชน⁵ ลดลงมากจากช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ โดยลดลงจากจาก 69.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2541 เหลือเพียง 28.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2547 และส่งผลให้สัดส่วนของหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้ทั้งหมดของภาคเอกชน ลดลงจากร้อยละ 32.2 ณ สิ้นปี 2541 เป็น ร้อยละ 11.3 ณ สิ้นปี 2547 การลดลงของสัดส่วนดังกล่าว สะท้อนให้เห็นถึง การพึ่งพิงหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศและความเสี่ยงจากปัญหา Currency Mismatch ที่ลดลงในภาคเอกชน

รูปที่ 2.6 หนี้ของธุรกิจเอกชนที่เป็นเงินตรา ดปท. และสัดส่วนต่อหนี้ของธุรกิจเอกชนทั้งหมด



4.3 การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการคุ้มครองความเสี่ยงของหนี้ภาคเอกชน

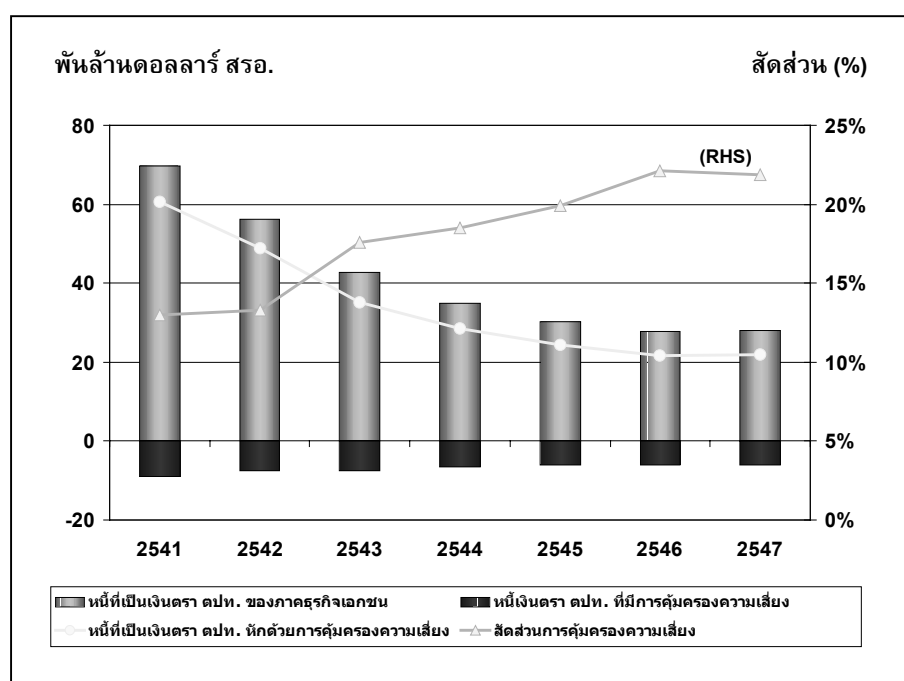
นอกจากภาคเอกชนจะมียอดคงค้างหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่ลดลงอย่างต่อเนื่องแล้ว หนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศส่วนหนึ่งยังเป็นหนี้ที่มีการคุ้มครองความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

⁵ หนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชนหาได้จาก หนี้ต่างประเทศของภาค Non-bank หักด้วยหนี้ต่างประเทศของภาค Non-bank ที่เป็นเงินบาท และรวมด้วยเงินที่ภาคธุรกิจเอกชนกู้เป็นเงินตราต่างประเทศผ่านธนาคารพาณิชย์หรือกิจการวิเทศธนกิจ

$$\text{Corporate FX Debt} = \text{NB External Debt} - \text{NB External Baht Debt} + \text{FX Loans from Banking Sector}$$

(Hedging) ไว้แล้ว โดย ณ สิ้นปี 2547 หนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชนเป็นหนี้ที่มีการคุ้มครองความเสี่ยงอยู่ 6.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ. คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 21.9 ของหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศทั้งหมด และหากพิจารณาถึงสัดส่วนของการคุ้มครองความเสี่ยงของหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศแล้วสัดส่วนดังกล่าวก็มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 13.0 ณ สิ้นปี 2541 เป็นร้อยละ 21.9 ณ สิ้นปี 2547 ดังที่แสดงในรูปที่ 2.7

รูปที่ 2.7 การคุ้มครองความเสี่ยงของหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชน

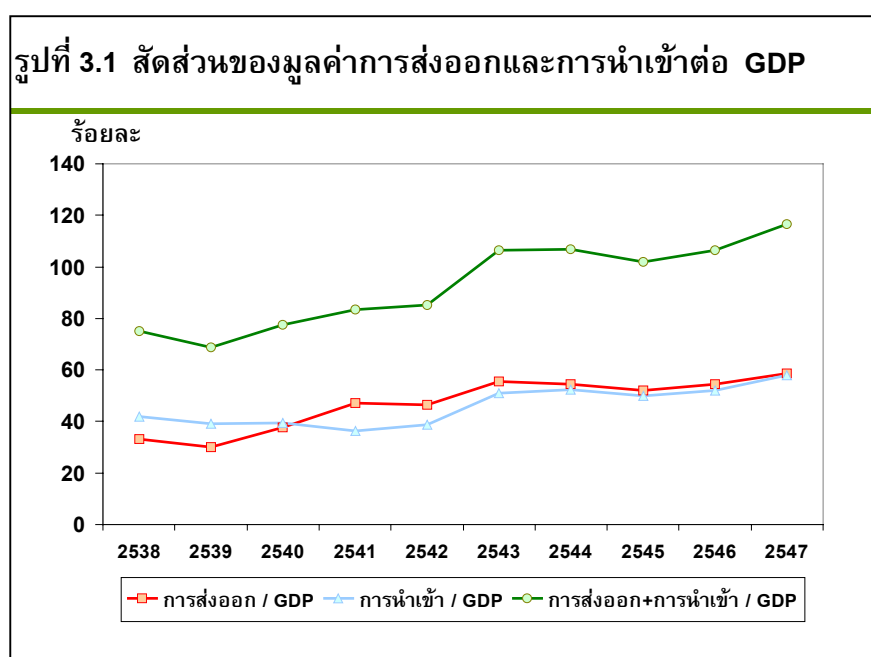


จากภาพรวมในระดับมหภาคที่กล่าวมา จะเห็นว่าประเทศไทยมีการปรับตัวต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ดีขึ้นตามลำดับ ทั้งจากยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศที่ลดลง ระดับเงินสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงเครื่องชี้วัดต่างๆ และโครงสร้างหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนได้ชี้ให้เห็นถึงการปรับตัวในด้านความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ และด้านสภาพคล่องที่ดีขึ้น ตลอดจนปัญหา Currency Mismatch ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์ภาพรวมในระดับมหภาคเท่านั้น ทั้งนี้ หากในระดับจุลภาค ธุรกิจเอกชนและผู้ประกอบการยังคงมีความประมาทและขาดความรู้ความเข้าใจต่อความเสี่ยงและการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอยู่แล้ว ความประมาทบางดังกล่าวก็อาจส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจและส่งผลกระทบต่อความแข็งแกร่งโดยรวมในระดับมหภาคได้เช่นเดียวกัน ซึ่งในส่วนของ 3 ของบทความนี้ จะทำการศึกษาถึงความประมาทและผลกระทบจากความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ตลอดจนความรู้ความเข้าใจ และการบริหารความเสี่ยงในส่วนของธุรกิจเอกชนต่อไป นอกจากนี้ จากแนวโน้มที่ดูลบปัญหาที่เริ่มขาด

ดุลในปี 2548 ก็อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ภาพรวมในระดับมหภาคเริ่มปรับตัวแยกลงได้ในปีต่อไป ซึ่งใน ส่วนของผลกระทบจากปัญหาการดุลบัญชีเดินสะพัดและการรับมือกับปัญหาดังกล่าวก็เป็นประเด็น สำคัญที่ควรนำมาพิจารณาซึ่งจะนำเสนอในส่วนของข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อไป

ส่วนที่ 3 ความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของภาคธุรกิจ

การที่การค้าระหว่างประเทศมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยมากขึ้น สะท้อนจากสัดส่วนของการส่งออกและการนำเข้าต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และแม้ว่าเครื่องชี้ต่าง ๆ ในระดับมหภาคแสดงให้เห็นว่า เศรษฐกิจไทยมีการปรับตัวและมีความสามารถที่จะเผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น ความแข็งแกร่งที่แท้จริงจะเกิดขึ้นได้ ภาคธุรกิจเอกชนในระดับจุลภาคต้องตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวและมีการบริหารจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพด้วย



จากกระแสโลกาภิวัตน์ในปัจจุบัน ทำให้ทุกธุรกิจต่างได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนแทบทั้งสิ้น จะต่างกันก็เพียงในแง่ระดับและช่องทางของผลกระทบ อย่างไรก็ตาม ในส่วนที่ 3 จะเน้นการศึกษาผลกระทบและการบริหารความเสี่ยงจากภาคธุรกิจที่มีความเสี่ยงโดยตรงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งได้แก่ บริษัทที่มีการค้าระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นด้านส่งออกและ/หรือนำเข้า รวมถึงบริษัทที่มีหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศและ/หรือมีฐานะเงินลงทุนต่างประเทศ ส่วนภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ธุรกิจที่ซื้อวัตถุดิบและขายสินค้าในประเทศหรือธุรกิจที่ซื้อสินค้าจากผู้ประกอบการรายอื่นซึ่งเป็นผู้นำเข้าสินค้านั้น ยังไม่ได้นำมาพิจารณา เนื่องจากข้อจำกัดในด้านข้อมูล

3.1 การศึกษา Mismatch โดยใช้ข้อมูลภาคธุรกิจรายบริษัท

จากที่ได้กล่าวข้างต้น เนื่องจากการค้าระหว่างประเทศมีความสำคัญมากขึ้น ในส่วนนี้ จึงเน้นศึกษาความไม่สมดุล หรือ Mismatch ในด้านการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งหมายถึง การที่บริษัทมีรายได้และรายจ่ายในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศไม่สมดุลกัน โดยในลำดับแรกจะทำการศึกษาโครงสร้างของบริษัทที่มี Exposure ต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในภาพรวม โดยใช้ข้อมูลรายบริษัทจาก

1. ฐานข้อมูลด้านการค้าระหว่างประเทศจากข้อมูลส่งออกนำเข้าของกรมศุลกากร ในปี 2547 (เฉพาะบริษัทที่เป็นนิติบุคคล) รวมทั้งสิ้น 43,344 บริษัท
2. ฐานข้อมูลด้านหนี้ต่างประเทศจากการสำรวจหนี้ต่างประเทศของธุรกิจที่มีใช้ธนาคารปี 2547 เฉพาะในส่วนของบริษัทที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ (ไม่รวมหนี้สกุลเงินบาท) ประกอบกับรายงานธุรกรรมที่มีการกู้ยืมในประเทศเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ รวมทั้งสิ้น 1,977 บริษัท
3. ฐานข้อมูลฐานะเงินลงทุนต่างประเทศ (International Investment Position: IIP) ของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ สิ้นปี 2546 รวมทั้งสิ้น 1,204 บริษัท

ตารางที่ 3.1 ฐานข้อมูลบริษัทแบ่งตามประเภท Exposure

ฐานข้อมูลบริษัท	จำนวน (ราย)
บริษัทที่มีการส่งออก	23,898
บริษัทที่มีการนำเข้า	35,361
บริษัทที่มีหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศ	1,977
บริษัทที่มีสินทรัพย์ต่างประเทศ	1,025
บริษัทที่มีหนี้สินต่างประเทศ	983

การหา Mismatch ด้านการค้าระหว่างประเทศ จะใช้สัดส่วนระหว่าง ผลต่างของการส่งออกนำเข้าแต่ละบริษัท หาดด้วยผลรวมของการส่งออกนำเข้าแต่ละบริษัท

$$\text{Mismatch} = (X - M) / (X + M)$$

โดย X = มูลค่าการส่งออก (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.) M = มูลค่าการนำเข้า (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)

สัดส่วนดังกล่าวจะแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมากน้อยเพียงใด ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ในกรณีที่บริษัทมีการนำเข้าเพียงอย่างเดียว โดยไม่มีการส่งออก สัดส่วนนี้จะมีค่าเท่ากับ -1 ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทมีการส่งออกเพียงอย่างเดียว สัดส่วนนี้จะมีค่าเท่ากับ 1 สำหรับธุรกิจที่ทั้งการนำเข้าและส่งออก จะทำให้สัดส่วนนี้ลดลง (ใน absolute term) หากสัดส่วนยังมีค่าใกล้ 0 มาก แสดงว่ามี Mismatch น้อยลง ซึ่งหมายถึงผลกระทบโดยรวมที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลง เนื่องจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะหักล้างกันได้บางส่วน เช่น กรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนลง จะทำให้มูลค่าการส่งออกในรูปเงินบาทสูงขึ้น แต่ก็ทำให้ต้นทุนในรูปเงินบาทจากการนำเข้าสูงขึ้นเช่นกัน

จากการพิจารณาความไม่สมดุลหรือ Mismatch ดังกล่าวตามประเภทของบริษัท สามารถสรุปประเด็นสำคัญของบริษัทแต่ละกลุ่มได้ดังนี้

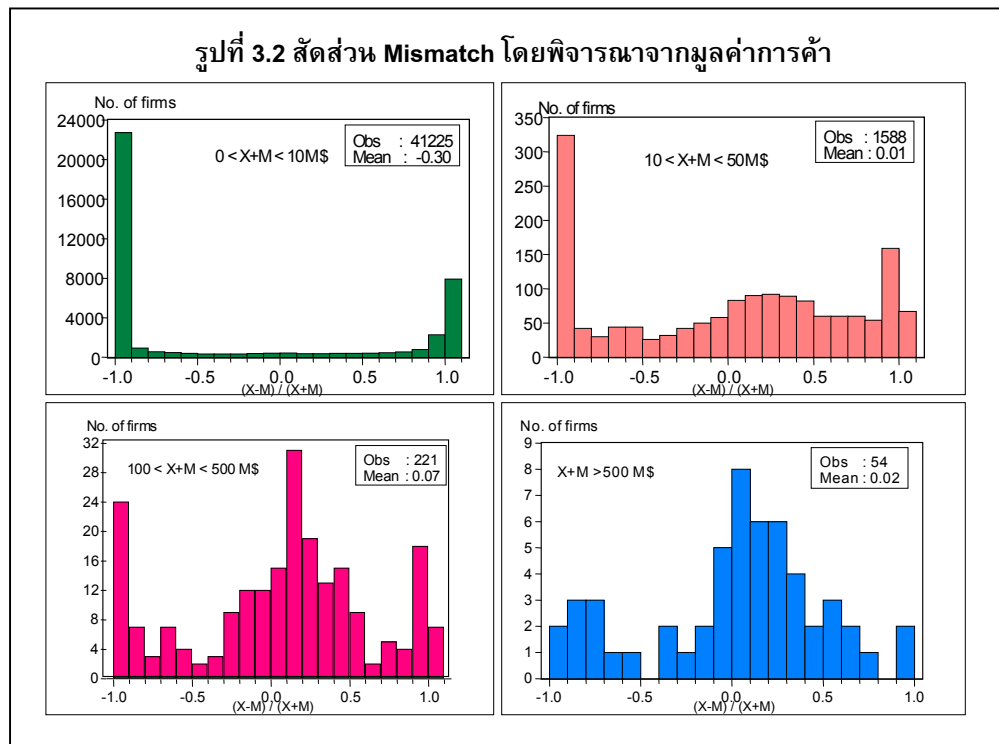
1. บริษัทที่มีการส่งออกและ/หรือนำเข้า

เมื่อพิจารณาสัดส่วน Mismatch ของบริษัทที่มีการส่งออกและ/หรือนำเข้า จำนวนทั้งสิ้น 43,344 บริษัท โดยพิจารณาจากมูลค่าการค้า (ผลรวมของมูลค่าการส่งออกและมูลค่าการนำเข้า) จะพบว่า เมื่อขนาดของบริษัทใหญ่ขึ้น สัดส่วนนี้จะเข้าใกล้ 0 มากขึ้น ซึ่งชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ในด้านมูลค่าการค้า มักจะมี Mismatch น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งมี

มูลค่าการส่งออกสูง มักจะมีการนำเข้าวัตถุดิบในมูลค่าที่สูงด้วยเช่นกัน ดังนั้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงในทางใดทางหนึ่ง ผลกระทบโดยรวมจะไม่สูงมากนักเนื่องจากการหักล้างของผลกระทบในบางส่วน

ตารางที่ 3.2 สัดส่วน Mismatch ของบริษัทส่งออกนำเข้าแบ่งตามขนาด

ประเภทบริษัท	จำนวน (ราย)	ค่าเฉลี่ยสัดส่วน $(X - M) / (X + M)$
บริษัทที่มีการส่งออกหรือนำเข้าทั้งหมด	43,344	-0.29
มูลค่าการค้า		
0-10 ล้านดอลลาร์ สรอ.	41,225	-0.29
10-50 ล้านดอลลาร์ สรอ.	1588	0.01
50-100 ล้านดอลลาร์ สรอ.	255	0.05
100-500 ล้านดอลลาร์ สรอ.	221	0.07
มากกว่า 500 ล้านดอลลาร์ สรอ.	54	0.02



2. บริษัทส่งออกนำเข้าที่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ

ในกลุ่มบริษัทที่มีการส่งออกหรือมีการนำเข้า เมื่อพิจารณา Mismatch ระหว่างบริษัทที่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ กับบริษัทที่ไม่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ จะพบว่า สัดส่วน Mismatch จะน้อยลงสำหรับบริษัทที่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ ทั้งนี้ ผลที่ได้สอดคล้องกับขนาดของบริษัท เนื่องจากบริษัทส่งออกนำเข้าที่มีเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ทั้งนี้ พิจารณาจากจำนวนบริษัท แม้ว่าจะมีเพียงร้อยละ 0.1 ของจำนวนบริษัทส่งออกนำเข้าทั้งหมด แต่มูลค่าการค้าการส่งออกคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 31 ของมูลค่าการค้าการส่งออกรวม ในขณะที่มีมูลค่าการนำเข้าคิดเป็นประมาณร้อยละ 30 ของมูลค่าการค้ารวม ประกอบกับโครงสร้างการส่งออกของไทยที่เปลี่ยนจากการส่ง

ออกสินค้าเกษตรมาเป็นสินค้าอุตสาหกรรมมากขึ้น โดยเฉพาะสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีสูง เช่น สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์และชิ้นส่วน ซึ่งสินค้าในกลุ่มนี้ มักจะมีการลงทุนจากต่างประเทศ และมีมูลค่าการส่งออกค่อนข้างสูง รวมทั้งมีสัดส่วนการใช้วัตถุดิบจากต่างประเทศค่อนข้างมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กลุ่มบริษัทส่งออกนำเข้าที่มีการลงทุนจากต่างประเทศจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงจากอัตราแลกเปลี่ยนน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ

ตารางที่ 3.3 สัดส่วน Mismatch ของบริษัทส่งออกนำเข้าที่มีเงินลงทุนโดยตรงจากต่าง

	จำนวนบริษัท	สัดส่วนต่อมูลค่าการส่งออก	สัดส่วนต่อมูลค่าการนำเข้า	ค่าเฉลี่ยสัดส่วน $(X - M) / (X + M)$
บริษัทที่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ	735	31.0	29.8	-0.09
บริษัทที่ไม่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศ	42,609	69.0	70.2	-0.29

3. บริษัทส่งออกนำเข้าที่มีหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศ

จากสมมติฐานประการหนึ่งที่ว่า บริษัทส่งออกนำเข้า โดยเฉพาะบริษัทที่มีการส่งออกสุทธิอาจจะทำการกู้เป็นเงินตราต่างประเทศ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำ Natural Hedge แต่จากการศึกษาไม่พบนัยสำคัญของการมีเงินกู้เพื่อเป็น Natural Hedge โดยสัดส่วน Mismatch ระหว่างบริษัทส่งออกนำเข้าที่มีหนี้ต่างประเทศกับบริษัทที่ไม่มีหนี้ต่างประเทศ ไม่มีความแตกต่างกัน ทั้งนี้ แสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่ที่กู้หนี้ต่างประเทศน่าจะมีวัตถุประสงค์หลักทางด้านแหล่งเงินทุนหรือพิจารณาต้นทุนทางการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า เป็นสำคัญ

ตารางที่ 3.4 สัดส่วน Mismatch ของบริษัทส่งออกนำเข้าที่มีหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศ

	จำนวนบริษัท	สัดส่วนต่อมูลค่าการส่งออก	สัดส่วนต่อมูลค่าการนำเข้า	ค่าเฉลี่ยสัดส่วน $(X - M) / (X + M)$
บริษัทส่งออกนำเข้าที่มีหนี้ต่างประเทศ	1,259	21.1	27.3	-0.22
ไม่มีหนี้ต่างประเทศ	42,085	78.9	72.7	-0.29

โดยภาพรวม อาจกล่าวได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลต่อบริษัทส่งออกนำเข้าของไทยส่วนใหญ่ เนื่องจากบริษัทดังกล่าวไม่ว่าจะเป็นบริษัทที่มีหนี้ต่างประเทศหรือไม่มีหนี้ต่างประเทศ และบริษัทที่ไม่มีเงินลงทุนจากต่างประเทศนั้น ยังมี Flow mismatch อยู่ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ จากการที่บริษัทส่วนใหญ่ซึ่งมีขนาดเล็ก ทำให้มีสัดส่วนการส่งออกกับการนำเข้าไม่สมดุลกัน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทไทยต้องมีการปรับตัวเพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การศึกษาโดยใช้ฐานข้อมูลนี้ ยังมีข้อจำกัดของข้อมูล ได้แก่

1) ไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยทางอ้อมที่มีต่อภาคธุรกิจ เช่น เช่น กรณีที่บริษัทเอกชนซื้อสินค้าหรือบริการซึ่งผู้ประกอบการรายอื่นในประเทศเป็นผู้นำเข้า ซึ่งบริษัทผู้นำเข้าอาจจะผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนไปสู่ผู้ซื้ออีกต่อหนึ่ง เป็นต้น

2) ไม่รวมข้อมูลด้านบริการ

3) บริษัทบางรายอาจเป็นกลุ่มบริษัทที่มีบริษัทในเครือทำธุรกิจหลายอย่าง ซึ่งในภาพรวมของกลุ่มบริษัทอาจจะมี Mismatch อยู่บ้าง แต่เนื่องจากการศึกษาทำเป็นข้อมูลรายบริษัท ทำให้ผลที่ได้ อาจไม่สะท้อนภาพ Mismatch ที่ถูกต้อง

4) ไม่รวมรายการ Off-balance Sheet

3.2 การสำรวจความคิดเห็นของผู้ประกอบการเกี่ยวกับผลกระทบและการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีฐานข้อมูลที่สามารถใช้ในการประเมินความพร้อมของภาคธุรกิจเอกชนในการรองรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน คณะวิจัยจึงได้จัดทำการศึกษาโดยใช้วิธีการสำรวจความคิดเห็นของบริษัทถึงผลกระทบและการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนขึ้น⁶ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนและการบริหารความเสี่ยงของภาคเอกชนในรูปแบบต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการปรับตัวของบริษัทเพื่อรองรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งการปรับตัวในเชิงการดำเนินธุรกิจและการใช้เครื่องมือทางการเงินในการบริหารความเสี่ยง รวมถึงอุปสรรคในการใช้เครื่องมือทางการเงินในการบริหารความเสี่ยง⁷

แม้จะกล่าวได้ว่า ทุกประเภทของธุรกิจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ทางตรงก็ทางอ้อม แต่การศึกษานี้ต้องการมุ่งเน้นไปยังกลุ่มบริษัทผู้ส่งออก นำเข้า หรือมีหนี้ต่างประเทศเป็นหลัก เพราะจะเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยตรงและมีแนวโน้มที่จะมีระบบการบริหารความเสี่ยงที่เป็นรูปธรรมมากกว่า โดยฐานข้อมูลหลักที่ใช้ในการสุ่มบริษัทตัวอย่างมีอยู่ 2 ฐานข้อมูล ได้แก่

- 1) ฐานข้อมูลผู้ส่งออกและผู้นำเข้าในปี 2547 ของกรมศุลกากร โดยคัดเลือกมาเฉพาะนิติบุคคลที่มีเลขประจำตัวการเสียภาษี 13 หลักที่เริ่มต้นด้วยเลข 3
- 2) ฐานข้อมูลการสำรวจหนี้ต่างประเทศ ณ สิ้นปี 2547 ของธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งนี้ รวมทั้งสิ้นจำนวน 44,062 บริษัท ซึ่งสามารถแบ่งเป็นกลุ่มย่อย ๆ ได้ 7 กลุ่ม ได้แก่
กลุ่มที่ 1 บริษัทที่มีการส่งออกเพียงอย่างเดียว
กลุ่มที่ 2 บริษัทที่มีการนำเข้าเพียงอย่างเดียว
กลุ่มที่ 3 บริษัทที่มีการส่งออกและการนำเข้า

⁶ การสำรวจในลักษณะนี้ในต่างประเทศ ได้มีการจัดทำโดย The Conference Board เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อการดำเนินธุรกิจและการบริหารความเสี่ยงโดยการสอบถามความคิดเห็นของบริษัทผู้บริหารสูงสุด (CEO) และผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (CFO) ของบริษัทข้ามชาติในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก

⁷ สำหรับรายละเอียดเกี่ยวกับคำถามในแบบสอบถาม สามารถดูได้จากภาคผนวก

- กลุ่มที่ 4 บริษัทที่มีหนี้เงินสกุลเงินตราต่างประเทศเพียงอย่างเดียว
- กลุ่มที่ 5 บริษัทที่มีการส่งออกและหนี้เงินสกุลเงินตราต่างประเทศ
- กลุ่มที่ 6 บริษัทที่มีการนำเข้าและหนี้เงินสกุลเงินตราต่างประเทศ
- กลุ่มที่ 7 บริษัทที่มีทั้งการส่งออก การนำเข้า และหนี้เงินสกุลเงินตราต่างประเทศ

ตารางที่ 3.5 แสดงการกระจายตัวของฐานข้อมูลบริษัทตามประเภท Exposure

กลุ่มบริษัท	จำนวน (บริษัท)	การส่งออก		การนำเข้า		หนี้สกุลเงินตราต่างประเทศ	
		มูลค่า (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	สัดส่วน (ร้อยละ)
กลุ่ม 1 ส่งออก	7,923	5,900	6.1				
กลุ่ม 2 นำเข้า	19,132			6,975	7.5		
กลุ่ม 3 ส่งออกนำเข้า	15,030	69,975	72.8	60,877	65.3		
กลุ่ม 4 หนี้	718					6,407	27.8
กลุ่ม 5 ส่งออกและหนี้	60	399	0.4			444	1.9
กลุ่ม 6 นำเข้าและหนี้	223			540	0.6	1,977	8.6
กลุ่ม 7 ส่งออกนำเข้าและหนี้	976	19,905	20.7	24,905	26.7	14,186	61.6
รวม	44,062	96,179	100.0	93,297	100.0	23,014	100.0

3.2.1. หลักเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างในการสำรวจ

จากจำนวนบริษัททั้งสิ้น 44,062 บริษัท คณะวิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 3,000 บริษัท จากกลุ่มต่าง ๆ ทั้ง 7 กลุ่ม โดยแต่ละกลุ่มจะแบ่งเป็นกลุ่มย่อยตามขนาดเล็ก กลาง ใหญ่ เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างมีการกระจายตัว และสามารถสะท้อนพฤติกรรมของบริษัทที่มีความหลากหลาย โดยมีสมมติฐานว่า บริษัทที่มีขนาดหรือมีลักษณะของธุรกิจที่ต่างกัน จะได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนตลอดจนระดับการบริหารความเสี่ยงและการปรับตัวแตกต่างกันด้วย โดยการแบ่งขนาดของบริษัทนี้จะใช้ขนาดของมูลค่าการส่งออกหรือมูลค่าการนำเข้าหรือมูลค่าหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศเป็นเกณฑ์ กล่าวคือ จะเลือกเฉพาะบริษัทที่มีมูลค่าส่งออกหรือนำเข้ามากกว่า 25,000 เหรียญในปี 2547 เพื่อตัดบริษัทที่มีขนาดของ FX Exposure ที่น้อยมากออกก่อน หลังจากนั้น ได้แบ่งเป็น 3 ส่วนเท่า ๆ กัน (เล็ก กลาง ใหญ่) ตามมูลค่าของการส่งออกและนำเข้า จากนั้นจะคำนวณตามสัดส่วนของจำนวนบริษัททั้งหมดที่จะส่งแบบสำรวจตามกลุ่มลักษณะความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน 7 กลุ่ม จึงได้บริษัททั้งสิ้น 21 กลุ่มย่อย อย่างไรก็ตาม ในการประเมินผลจะวิเคราะห์ขนาดของบริษัทจากข้อมูลที่ได้รับจากแบบสอบถาม ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์และจำนวนคนงาน เนื่องจากเป็นเกณฑ์ใช้วัดขนาดของบริษัทที่เหมาะสมกว่า

โดยรวม แบบสอบถามจำนวน 3,000 แบบได้ถูกส่งทางไปรษณีย์ไปยังบริษัทตามที่อยู่ที่ปรากฏในฐานข้อมูลทั้งสอง ในช่วงเดือนมิถุนายน 2548 โดยเป็นการขอความร่วมมือจากบริษัทในการ

ตอบแบบสอบถาม ซึ่งในจดหมายได้ระบุว่า แบบสอบถามควรจะกรอกโดยบุคคลที่อยู่ในฐานะผู้จัดการทั่วไปหรือผู้จัดการทางการเงิน (หรือผู้ที่มีหน้าที่ดูแลด้านการเงินของบริษัท) เท่านั้น

ทั้งนี้ มีแบบที่ได้ถูกตอบกลับมาภายในเวลาที่ข้อมูลจะสามารถถูกนำมาวิเคราะห์ผลสำหรับบทความนี้ จำนวน 747 แบบ ซึ่งคิดเป็นอัตราการตอบกลับประมาณร้อยละ 25 ของจำนวนแบบสอบถามที่ส่งไปทั้งหมด⁸

ตารางที่ 3.6 แสดงถึงการกระจายตัวตามขนาดและระดับ FX exposure ของบริษัทที่ส่งแบบสอบถาม

กลุ่ม	บริษัททั้งหมด		บริษัทที่ส่งแบบสำรวจ			
	จำนวน	สัดส่วน	จำนวนทั้งหมด	ขนาด		
				เล็ก	กลาง	ใหญ่
กลุ่ม 1 ส่งออก	7,923	18.0	364	156	132	76
กลุ่ม 2 นำเข้า	19,132	43.4	545	264	199	82
กลุ่ม 3 ส่งออกนำเข้า	15,030	34.1	1,364	258	419	687
กลุ่ม 4 หนี้	718	1.6	218	67	58	93
กลุ่ม 5 ส่งออกและหนี้	60	0.1	36	7	10	19
กลุ่ม 6 นำเข้าและหนี้	223	0.5	109	27	31	51
กลุ่ม 7 ส่งออกนำเข้าและหนี้	976	2.2	364	17	46	300
รวม	44,062	100.0	3,000	797	896	1,308

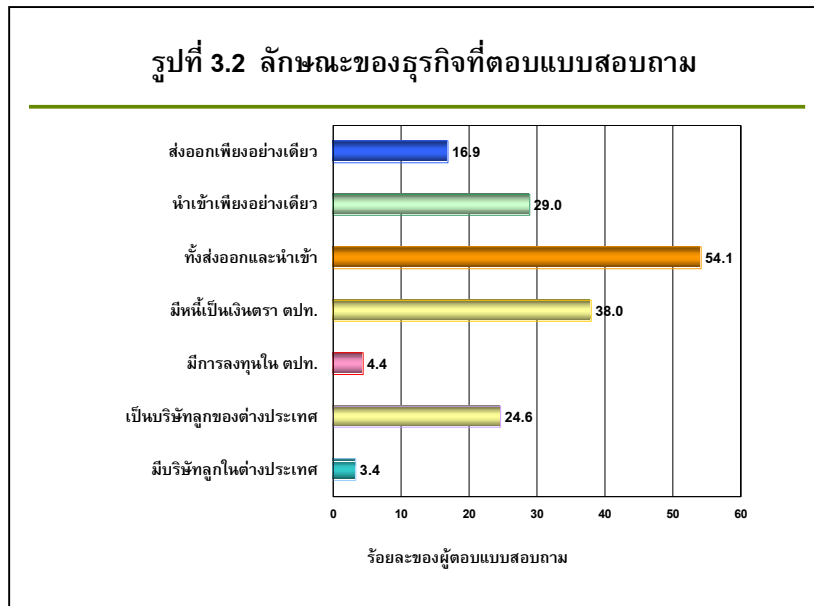
ตารางที่ 3.7 แสดงถึงการกระจายตัวตามขนาดและระดับ FX exposure ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม

ร้อยละของทั้งหมด	เล็ก	กลาง	ใหญ่	ใหญ่มาก
ขนาด				
- มูลค่าสินทรัพย์ถาวร	46.8	17.0	20.0	16.1
- พนักงาน	38.5	24.8	24.3	12.4

ระดับ FX Exposure	0-20%	20-40%	40-60%	60-80%	80-100%
- สัดส่วนการส่งออกต่อ ยอดขายรวม	62.1	6.5	4.3	6.3	20.8
- สัดส่วนมูลค่านำเข้าวัตถุดิบต่อต้นทุนการผลิต	53.8	13.4	12.2	9.9	10.7

⁸ ถือเป็นอัตราส่วนที่น่าพอใจ หากเปรียบเทียบกับผลการสำรวจโดย Conference Board ที่มีบริษัทที่ตอบกลับจำนวน 372 บริษัท จากที่ส่งออกทั้งหมด 2,600 บริษัท หรือคิดเป็นอัตราการตอบกลับเท่ากับร้อยละ 14

รูปที่ 3.2 ลักษณะของธุรกิจที่ตอบแบบสอบถาม



3.2.2. ประเด็นสำคัญที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลสำรวจ

การนำเสนอผล

ผลของการสำรวจ จะถูกนำเสนอในหลายรูปแบบ ที่สำคัญ ได้แก่

1) การหาค่าเฉลี่ยของระดับความคิดเห็นในแต่ละคำถาม โดยกำหนดค่าคะแนนให้กับคำตอบแต่ละข้อ เช่น ลำดับความสำคัญจากสำคัญมาก (คะแนน 4) จนถึง ไม่สำคัญ (คะแนน 1) เป็นต้น

2) การคำนวณสัดส่วนของผู้ที่ตอบแบบสอบถามในแต่ละคำตอบ เช่น สัดส่วนของจำนวนผู้ที่ตอบว่าเห็นด้วยอย่างยิ่งและเห็นด้วย เทียบกับ ผู้ตอบทั้งหมดในข้อนั้น ๆ เป็นต้น

นอกจากนี้ การนำเสนอผลบางส่วนจะแยกพิจารณาตามมิติต่าง ๆ ของบริษัท เช่น ตามขนาดของบริษัทเพื่อประโยชน์ในเชิงเปรียบเทียบ⁹ และจะทดสอบด้วย Chi-square test เพื่อตรวจสอบว่าการแบ่งกลุ่มข้อมูลตามมิติต่าง ๆ มีนัยสำคัญทางสถิติต่อค่าของข้อมูลหรือไม่¹⁰

สำหรับการแบ่งกลุ่มตามขนาดของบริษัทนั้น จะนำเสนอเฉพาะผลตามขนาดสินทรัพย์ของบริษัทเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม ผลของการแบ่งกลุ่มตามจำนวนพนักงานในบริษัทก็ให้ข้อสรุปที่ใกล้เคียงกัน¹¹

นอกจากนั้น ความแตกต่างของผลลัพธ์ที่ได้ระหว่างบริษัทที่มีขนาดต่างกันอาจเกิดจากลักษณะอื่นๆของบริษัท เช่น ระดับของ FX exposure ของบริษัท ประเภทของ FX exposure (เช่น ส่งออก นำเข้า มีหนี้ต่างประเทศ เป็นต้น) ประเภทธุรกิจ (เช่น เกษตร อุตสาหกรรม เป็นต้น) หรือจากผลรวมของหลายปัจจัยพร้อมกัน ดังนั้น จะมีการนำเสนอผลเพิ่มเติมจาก Logit หรือ Ordered Logit

⁹ สำหรับผลลัพธ์ตามกลุ่มขนาดของบริษัทในบทความนี้จะนำเสนอผลตามขนาดที่ใช้มูลค่าของสินทรัพย์เป็นหลัก เนื่องจากเป็นเกณฑ์ที่ใช้กันแพร่หลายกว่าเกณฑ์ของจำนวนพนักงานในการจัดอันดับขนาดของบริษัท อย่างไรก็ตาม ข้อสรุปของการศึกษาโดยใช้ขนาดของจำนวนพนักงานนั้น ก็ได้ผลที่ใกล้เคียงกันกับที่รายงานในบทความนี้

¹⁰ สำหรับรายละเอียดของผลจากการใช้ Chi square test ในมิติต่างๆสามารถดูได้จากภาคผนวก

¹¹ การจัดกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์และจำนวนพนักงานมี Correlation เท่ากับ 0.75

Model โดยมีการควบคุมตัวแปรต่างๆพร้อมกัน เพื่อสร้างความเข้าใจให้ถูกต้องถึงปัจจัยที่มีผลหรือมีความสัมพันธ์ต่อระดับความสำคัญหรือสัดส่วนของบริษัทที่เห็นด้วยกับคำถามในแต่ละประเด็น

ตารางที่ 3.8 ตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์

ประเภทตัวแปร	ตัวแปร	ตัวย่อ	รายละเอียด
ขนาดของบริษัท	มูลค่าสินทรัพย์ถาวร	ASSET	เล็ก=0-50, กลาง=50-200, ใหญ่=200-1,000, ใหญ่มาก=>1,000 ล้านบาท
	จำนวนพนักงาน	EMP	เล็ก=0-50, กลาง=50-200, ใหญ่=200-1,000, ใหญ่มาก=>1,000 คน
ระดับ FX Exposure	สัดส่วนการส่งออกต่อยอดขายรวม	XTS	1 = 0-20%, 2 = 20-40%, 3 = 40-60%, 4 = 60-80%, 5 = 80-100%
	สัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบต่อต้นทุน	MC	1 = 0-20%, 2 = 20-40%, 3 = 40-60%, 4 = 60-80%, 5 = 80-100%
	ดัชนีความไม่สมดุลทางการค้าระหว่างประเทศ	MISMATCH	Absolute value of (XTS-MC)
ลักษณะบริษัท	บริษัทส่งออกเท่านั้น	XO	
	บริษัทนำเข้าเท่านั้น	MO	
	บริษัทส่งออก&นำเข้า	XM	
	บริษัทลูกที่มีบริษัทแม่ในต่างประเทศ	FOR_OWN	
	บริษัทแม่ที่มีบริษัทลูกอยู่ต่างประเทศ	BRA_AB	
	มีการลงทุนในต่างประเทศไทย มีหนี้ต่างประเทศ	INV_AB FD	
ภาคธุรกิจ	บริษัทในภาคเกษตร	AGR	รวมบริษัทในภาคธุรกิจเกษตร อาหาร
	บริษัทในภาคอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเป็นหลัก	LABOR	รวมบริษัทในภาคอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเป็นหลัก เช่น สิ่งทอ อัญมณีและเครื่องประดับ
	บริษัทในภาคอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีเป็นหลัก	HITECH	รวมบริษัทในภาคอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีระดับสูง เช่น ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์
	บริษัทในภาคก่อสร้าง	IND	รวมบริษัทในภาคก่อสร้าง เหมือนแร่
	บริษัทในภาคธุรกิจบริการ	SERVICE	รวมบริษัทในภาคธุรกิจบริการ (ใช้เป็นฐานที่ละไว้ในสมการ)

ข้อจำกัดของตัวแปร

ตัวแปร Mismatch จะวัดเฉพาะความไม่สมดุลของสกุลเงินที่ผ่านช่องทางการค้า และในการคำนวณระดับ Mismatch นั้น ตัวแปรที่ใช้ในการหาสัดส่วน ได้แก่ สัดส่วนการส่งออกต่อยอดขายรวม และ สัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบต่อต้นทุน เนื่องจากตัวหารของทั้งสองตัวแปรนี้มีความแตกต่างกันอยู่ ทำให้ความแตกต่างของตัวแปรนี้อาจจะไม่สะท้อนความแตกต่างในส่วนในระดับ FX exposure เพียงอย่างเดียว แต่อาจสะท้อนความแตกต่างของสัดส่วนกำไร (profit margin) ด้วย อันที่จริง วิธีที่ดีที่สุดก็คือใช้สัดส่วนของการนำเข้าวัตถุดิบต่อยอดขาย แต่เนื่องจากข้อจำกัดทางข้อมูล จึงไม่สามารถทำได้ อย่างไรก็ตาม ปัญหานี้จะไม่มีผลต่อข้อสรุปที่ได้แน่ๆ โดยเฉพาะเมื่อมีตัวแปรควบคุมด้านภาคธุรกิจของบริษัทอยู่ในสมการด้วย ซึ่งจะช่วยอธิบายความแตกต่างของสัดส่วนกำไรของบริษัทซึ่งมักจะมี

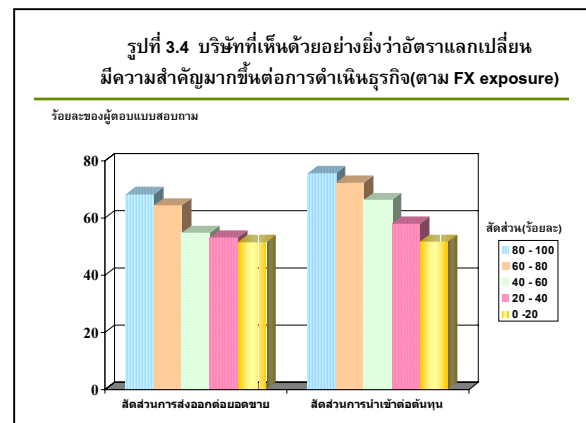
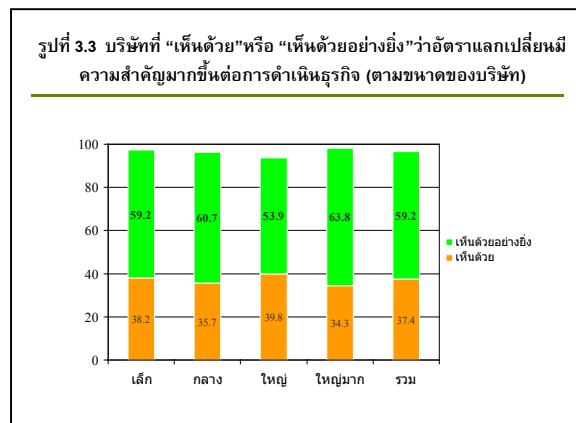
ความสัมพันธ์กับภาคธุรกิจที่อยู่ไปได้ในระดับหนึ่ง ข้อจำกัดนี้จึงไม่ควรจะมีผลกระทบต่อข้อสรุปหลักของการสำรวจ

3.2.3. ผลการสำรวจ

3.2.3.1. ความสำคัญและผลกระทบของประเด็นด้านอัตราแลกเปลี่ยน

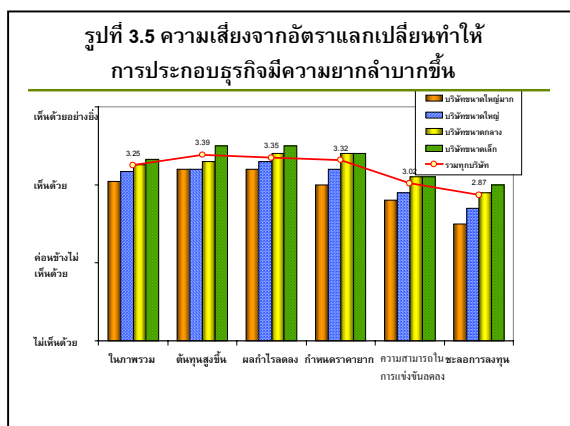
ข้อสรุปที่ 1 ประเด็นที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจมากขึ้น

บริษัทส่วนใหญ่มีความเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนเป็นประเด็นที่มีความสำคัญมากขึ้นต่อการดำเนินธุรกิจในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยร้อยละ 59.2 ตอบว่า “เห็นด้วยอย่างยิ่ง” ขณะที่ร้อยละ 37.4 “เห็นด้วย” ความสำคัญของประเด็นด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อบริษัทไทยสอดคล้องกับข้อสรุปที่ได้จากการสำรวจของ Conference Board และการศึกษาอื่นๆ (Marshall 2000) ที่พบว่าบริษัทข้ามชาติที่สำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศ Emerging Markets (โดยเฉพาะในเอเชียและลาตินอเมริกา) มีความเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนเป็นประเด็นที่มีความสำคัญมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งสาเหตุสำคัญข้อหนึ่งน่าจะเป็นผลจากประสบการณ์จากวิกฤตเศรษฐกิจในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ซึ่งมีส่วนที่นำไปสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในหลายประเทศ รวมทั้งผลทางจิตวิทยาที่ยังคงอยู่ในความทรงจำของผู้ประกอบการในกลุ่มประเทศ Emerging Market จนถึงปัจจุบัน



เป็นที่น่าสังเกตว่าความเห็นในเรื่องความสำคัญของประเด็นด้านอัตราแลกเปลี่ยนมิได้แตกต่างกันตามขนาดของบริษัท (รูปที่ 3.3) ซึ่งสะท้อนว่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นประเด็นที่มีความสำคัญต่อธุรกิจไม่ว่าจะมีขนาดเล็กหรือใหญ่ ขณะที่รูปที่ 3.4 ชี้ให้เห็นว่าสัดส่วนบริษัทที่ “เห็นด้วยอย่างยิ่ง” จะแปรผันตามสัดส่วน FX exposure ต่อการค้าระหว่างประเทศ (วัดโดยสัดส่วนการส่งออกต่อยอดขายหรือสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบต่อต้นทุน) ซึ่งน่าจะสะท้อนว่าบริษัทที่พึ่งพาการส่งออก และ/หรือ พึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบในสัดส่วนที่สูงจะได้รับผลกระทบที่มีต่อผลประกอบการจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าบริษัทที่พึ่งพาตลาดในประเทศสำหรับการขายสินค้าหรือแหล่งวัตถุดิบ

ข้อสรุปที่ 2 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีส่วนทำให้การประกอบธุรกิจมีความยากลำบากมากขึ้น โดยเฉพาะมีผลต่อความสามารถในการแข่งขันและต้นทุน



ในภาพรวม บริษัทส่วนใหญ่เห็นด้วยว่า ความเสี่ยง / ความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบให้การประกอบธุรกิจยากลำบากขึ้น คอลัมน์ที่ 1 ในรูปที่ 3.5 แสดงว่าค่าเฉลี่ยของคำตอบต่อประโยค “ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนทำให้การประกอบธุรกิจมีความยากลำบากขึ้น” อยู่ที่ 3.25 ซึ่งอยู่ระหว่าง “เห็นด้วย” (=3) และ “เห็นด้วยอย่างยิ่ง” (=4) นอกจากนี้ ค่าเฉลี่ยของคำตอบตามขนาดของกลุ่มบริษัทมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (p-value ของ Chi-square test = 0.014) ซึ่งหมายถึงการที่บริษัทขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบในเชิงเปรียบเทียบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม สาเหตุของปรากฏการณ์อาจเกิดได้ทั้งจาก FX exposure ที่สูงกว่าหรือมีการบริหารความเสี่ยงที่ด้อยคุณภาพกว่า ซึ่งเป็นประเด็นที่จะตรวจสอบต่อไปในประเด็นเกี่ยวกับคุณภาพของการบริหารความเสี่ยง

สำหรับช่องทางที่ความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนทำให้การดำเนินธุรกิจมีความยากลำบากขึ้นนั้น ค่าเฉลี่ยจากการสำรวจชี้ว่า ช่องทางที่ส่งผลกระทบมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ ต้นทุนที่สูงขึ้น ผลกำไรลดลง และการกำหนดราคาสินค้ายากลำบากขึ้น (โดยทั้ง 3 ช่องทางมีค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกันมาก (ค่าเฉลี่ยประมาณ 3.3 - 3.4) ตามด้วยความสามารถในการแข่งขันลดลง (3.0) และการชะลอการตัดสินใจการลงทุน (2.87) นอกจากนี้ ในทุกช่องทางบริษัทขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตาม เพื่อวิเคราะห์ถึงลักษณะของบริษัทที่ช่วยอธิบายถึงผลกระทบที่แตกต่างกันของความเสียหายจากอัตราแลกเปลี่ยนให้ชัดเจนขึ้น ตารางที่ 3.9 จะแสดงผลจากการใช้ Ordered Logit Model โดยมีระดับความเห็นด้วยกับผลกระทบในแต่ละช่องทางจากน้อยไปหามาก (1= ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง, 2 = ค่อนข้างไม่เห็นด้วย, 3= ค่อนข้างเห็นด้วย, 4 = เห็นด้วยอย่างยิ่ง) เป็นตัวแปรพึ่งพา (Dependent Variable) ส่วนตัวแปรอิสระ (Independent variable) เป็นลักษณะและคุณสมบัติทั่วไปของบริษัทตามที่ได้อธิบายแล้วก่อนหน้านี้

ผลที่ได้รับบ่งชี้ว่า บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าและมีความไม่สมดุลของ FX exposure ในระดับที่สูงกว่าจะได้รับผลกระทบในเชิงเปรียบเทียบจากความเสียหายด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่มากกว่าอย่างมีนัย

สำคัญทางสถิติ โดยความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจะสร้างความยากลำบากในการประกอบธุรกิจให้กับบริษัทเล็กมากกว่าบริษัทใหญ่ในทุกช่องทาง ขณะที่ระดับ FX mismatch สามารถช่วยอธิบายความแตกต่างของสำคัญของปัญหาในเกือบทุกช่องทางยกเว้นการชะลอการลงทุน ซึ่งหมายความว่าบริษัทที่มีความแตกต่างระหว่างสัดส่วนการส่งออกต่อยอดขายและสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบต่อต้นทุนในระดับสูงซึ่งหมายถึงมี natural hedge ในระดับต่ำจะทำให้ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่า

ตารางที่ 3.9 ความสำคัญและผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อการดำเนินธุรกิจ													
ประเด็น	1.1	1.2	1.2.1		1.2.2		1.2.3	1.2.4		1.2.5			
	FXสำคัญมากขึ้นต่อการดำเนินธุรกิจ	FX ทำให้การดำเนินธุรกิจยากขึ้น	ความสามารถในการแข่งขันลดลง		ต้นทุนสูงขึ้น		กำไรลดลง	กำหนดราคาสินค้ายากขึ้น		ชะลอการลงทุน			
SIZE	0.114 (0.092)	-0.208 (0.085)	***	-0.152 (0.089)	*	-0.144 (0.086)	*	-0.184 (0.083)	**	-0.241 (0.0880)	***	-0.279 (0.087)	***
MISMATCH	0.392 *** (0.068)	0.143 (0.060)	**	0.143 (0.061)	**	0.104 (0.062)	*	0.160 (0.060)	***	0.106 (0.060)	*	0.043 (0.062)	
XO	0.524 (0.478)	0.607 (0.497)		0.988 (0.425)	**	0.168 (0.469)		0.104 (0.478)		1.401 (0.534)	***	0.503 (0.450)	
MO	1.349 *** (0.430)	1.450 (0.463)	***	1.298 (0.369)	***	1.378 (0.416)	***	0.827 (0.434)	*	1.465 (0.459)	***	0.912 (0.378)	**
XM	0.924 ** (0.403)	0.599 (0.448)		0.760 (0.342)	**	0.331 (0.396)		-0.027 (0.423)		1.197 (0.460)	***	0.232 (0.361)	
FOR_OWN	-0.467 ** (0.220)	-0.366 (0.219)	*	-0.546 (0.212)	***	-0.467 (0.216)	**	-0.328 (0.214)	*	-0.579 (0.210)	***	-0.717 (0.223)	***
BRA_AB	0.263 (0.632)	0.328 (0.584)		0.425 (0.553)		-0.584 (0.512)		-0.107 (0.504)		0.214 (0.389)		-0.749 (0.404)	.
INV_AB	0.658 * (0.454)	-0.284 (0.467)		0.177 (0.452)		-0.020 (0.400)		0.041 (0.422)		-0.681 (0.380)	*	0.094 (0.318)	
FD	0.167 (0.203)	0.056 (0.193)		-0.126 (0.193)		0.185 (0.188)		-0.037 (0.188)		-0.071 (0.185)		0.093 (0.189)	
AGRI	0.126 (0.398)	-0.045 (0.353)		0.169 (0.350)		-0.422 (0.348)		-0.164 (0.336)		0.145 (0.342)		-0.123 (0.329)	
LABOR	-0.079 (0.362)	0.235 (0.315)		0.496 (0.291)	*	-0.062 (0.313)		0.025 (0.319)		0.471 (0.321)	*	0.296 (0.285)	
HITECH	0.023 (0.321)	0.241 (0.280)		0.201 (0.248)		-0.060 (0.271)		-0.085 (0.265)		0.367 (0.265)		0.118 (0.238)	
IND	-0.474 (0.470)	-0.431 (0.396)		-0.023 (0.363)		-0.041 (0.374)		-0.117 (0.390)		-0.533 (0.393)		-0.124 (0.329)	
Pseudo R2	0.085	0.062		0.053		0.055		0.045		0.073		0.055	

หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความเห็นด้วยของประเด็นจากเห็นด้วยอย่างยิ่ง (=4) ไปไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง (=1) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ

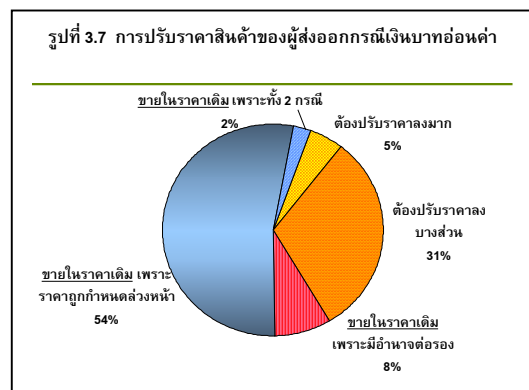
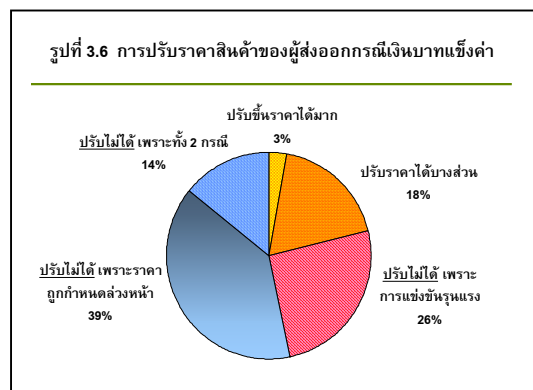
ผลจากสมการยังชี้ว่า เมื่อเทียบกับธุรกิจที่ไม่มี FX exposure โดยตรง (คือไม่มีการส่งออก และการนำเข้าซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้เป็นฐานในสมการ) บริษัทที่นำเข้าสินค้าแต่ไม่ส่งออกจะได้รับผลกระทบมากขึ้นด้วยในทุกช่องทางปัญหา ขณะที่บริษัทส่งออกแต่ไม่นำเข้า และบริษัทที่ทั้งส่งออกและนำเข้าจะรายงานว่าผลกระทบจะมากขึ้นเฉพาะผ่านช่องทางความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงและการตั้งราคาขายยากขึ้น แสดงว่าแม้ธุรกิจส่งออกจะไม่ได้รับผลกระทบมากเป็นพิเศษในด้านต้นทุนไม่ว่าจะเป็นเพราะว่าใช้วัตถุดิบในประเทศหรือมีการนำเข้าวัตถุดิบจึงทำให้มี natural hedge ที่ช่วยหักลบผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนไปได้ในตัว แต่กลับได้รับผลด้านการแข่งขันและการตั้งราคาซึ่งน่าจะสะท้อนการแข่งขันทันทุนที่รุนแรงกว่าในตลาดส่งออกโลกเมื่อเทียบกับการแข่งขันในประเทศ สิ่งที่น่าสนใจและน่าจะสนับสนุนในประเด็นนี้เพิ่มเติมก็คือ การที่ธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเป็นหลัก เช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ จะได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนผ่านช่องทางความสามารถในการแข่งขันและการตั้งราคาขายที่สูงกว่าธุรกิจอื่น ซึ่งสอดคล้องกับการแข่งขันอย่างรุนแรงด้านราคาในตลาดโลกของสินค้าประเภทนี้ โดยเฉพาะสินค้าจากประเทศจีนและประเทศที่มีค่าแรงต่ำกว่าไทย

นอกจากนี้ ยังพบว่า บริษัทไทยที่เป็นบริษัทลูกของบริษัทในต่างประเทศจะรายงานว่า ได้รับผลกระทบผ่านช่องทางต่าง ๆ น้อยกว่าบริษัทกลุ่มอื่น รวมทั้งมีแนวโน้มน้อยกว่าที่จะให้ความสำคัญในประเด็นอัตราแลกเปลี่ยนในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งอาจจะสะท้อนถึงการที่บริษัทในกลุ่มนี้มีการวางระบบบริหารความเสี่ยงทั้งด้านการดำเนินธุรกิจ (operational hedging) และการใช้เครื่องมือทางการเงิน (financial hedging) ที่ดีกว่าอยู่แล้วจึงสามารถรองรับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อธุรกิจของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพกว่า ส่วนบริษัทไทยที่มีการเปิดสำนักงานหรือโรงงานในต่างประเทศ ข้อมูลจากสมการพบว่า เป็นกลุ่มที่ได้ให้ความสำคัญในประเด็นอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นเทียบกับบริษัทไทยที่ไม่มีสาขาต่างประเทศ รวมทั้งได้รับผลกระทบด้านการตั้งราคาขายน้อยกว่า ซึ่งน่าจะเกิดจากการที่สามารถย้ายฐานการผลิตหรือใช้นโยบาย transfer pricing ระหว่างบริษัทในเครือจึงสามารถลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อแรงกดดันด้านราคาของสินค้าส่งออกและนำเข้าลงได้บ้าง

ข้อสรุปที่ 3 ธุรกิจของไทยส่วนใหญ่ไม่มีอำนาจต่อราคาซื้อขายสินค้าในกรณีที่ค่าเงินมีการเปลี่ยนแปลง

สำหรับการกำหนดราคาสินค้าที่ยากลำบากขึ้นนั้น ส่วนหนึ่งน่าจะสะท้อนการขาดอำนาจในการปรับราคาส่งออกและนำเข้าเพื่อรักษาประโยชน์หรือลดผลกระทบในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลง

กรณีผู้ส่งออก

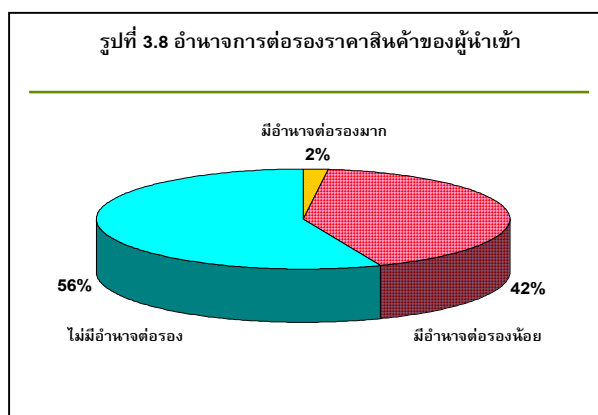


- ในกรณีที่เงินบาทแข็งค่าขึ้น มีเพียงร้อยละ 20 ของผู้ตอบแบบสอบถามที่ตอบว่า สามารถปรับขึ้นราคาสินค้าได้ เพื่อชดเชยรายรับที่อยู่ในรูปเงินบาทที่ลดลง โดยมีเพียงร้อยละ 2.8 ที่สามารถปรับราคาสินค้าได้มากตามค่าเงินที่เปลี่ยนแปลงไป ในขณะที่ร้อยละ 18.2 สามารถปรับราคาได้เพียงบางส่วน ทั้งนี้ บริษัทส่วนใหญ่ (ร้อยละ 80.0 ของผู้ตอบแบบสอบถาม) ไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้ โดยร้อยละ 25.8 ไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้เพราะการแข่งขันในตลาดรุนแรงทำให้ไม่มีอำนาจในการต่อรองราคา ในขณะที่ร้อยละ 39.1 ไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้เพราะราคาสินค้าถูกกำหนดไว้ด้วยสัญญาล่วงหน้า และร้อยละ 14.1 ไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้จากทั้ง 2 ปัจจัย

- ในกรณีที่เงินบาทอ่อนค่าลง บริษัทส่วนใหญ่ (ร้อยละ 64.1) ตอบว่าสามารถขายสินค้าได้ในราคาเดิม โดยส่วนใหญ่ (ร้อยละ 53.4) ขายสินค้าได้ในราคาเดิมเพราะราคาสินค้าถูกกำหนดไว้ล่วงหน้า ในขณะที่ ร้อยละ 8.3 สามารถขายสินค้าได้ในราคาเดิมเพราะมีอำนาจต่อรองราคา ส่วนร้อยละ 2.4 ขายสินค้าได้ในราคาเดิมจากทั้ง 2 ปัจจัย อย่างไรก็ตาม ร้อยละ 35.8 ของผู้ตอบแบบสอบถามต้องปรับราคาสินค้าลงในกรณีที่เงินบาทอ่อนค่าลง โดยร้อยละ 30.9 ถูกต่อรองให้ปรับราคาสินค้าลงบางส่วน ในขณะที่ร้อยละ 4.9 ต้องปรับราคาสินค้าลงมาก

- จากทั้งกรณีค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นและอ่อนค่าลง จะเห็นว่าเมื่อหักกรณีที่ราคาสินค้าไม่เปลี่ยนแปลงเนื่องจากราคาสินค้าถูกกำหนดไว้ล่วงหน้าแล้ว (ประมาณร้อยละ 55) จะเห็นว่าบริษัทไทยมีอำนาจในการต่อรองราคาสินค้าค่อนข้างน้อย โดยมีเพียงร้อยละ 20 ที่สามารถปรับราคาสินค้าขึ้นได้หรือขึ้นได้บ้างในกรณีที่เงินบาทแข็งค่าขึ้น แต่ร้อยละ 35.8 จะถูกต่อรองราคาให้ปรับราคาสินค้าลงเมื่อเงินบาทอ่อนค่าลง

กรณีของผู้นำเข้า

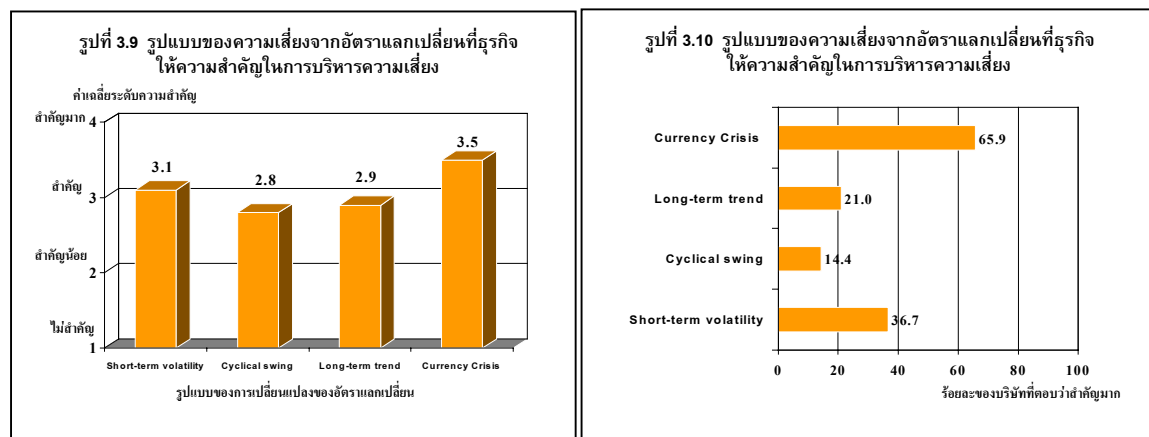


จากการตอบแบบสอบถาม ผู้นำเข้าค่อนข้างมีอำนาจในการต่อรองราคาสินค้ามากกว่ากรณีของผู้ส่งออก โดยร้อยละ 44 ของผู้นำเข้ามีอำนาจในการต่อรองราคาสินค้า โดยร้อยละ 2 เป็นผู้ที่มีอำนาจในการต่อรองราคามาก ในขณะที่ร้อยละ 42 มีอำนาจในการต่อรองราคาสินค้าได้บางส่วน อย่างไรก็ตาม ร้อยละ 56 ของผู้นำเข้าส่วนใหญ่ (ร้อยละ 56) ไม่มีอำนาจในการต่อรองราคาสินค้า

ข้อสรุปที่ 4 การผันผวนของค่าเงินในระยะสั้นและวิกฤตค่าเงินเป็นรูปแบบของความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ธุรกิจมีความกังวลมากที่สุด

บริษัทส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในรูปแบบของความผันผวนในระยะสั้น (~1-3 เดือน) (short-term volatility) และการเปลี่ยนแปลงในปริมาณอย่างฉับพลัน (currency crisis) มากกว่าการปรับขึ้นลงแบบเป็นวัฏจักรในช่วง 1 ปี (cyclical swing) และการเปลี่ยนแปลงแบบมีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวชัดเจนในระยะยาว (long-term trend)

รูปแบบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่บริษัทให้ความสำคัญในการบริหารความเสี่ยง



สาเหตุที่บริษัทจำนวนไม่น้อยให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจาก short-term volatility นั้นน่าจะสะท้อนอย่างน้อย 2 สาเหตุทั้งในส่วนของความสำคัญของความผันผวนของค่าเงินที่มีต่อการกำไรหรือขาดทุนของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับอำนาจต่อรองที่น้อยของบริษัทไทยในการเจรจาด้านราคาดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น ดังนั้น หากสัดส่วนกำไร (profit margin) ของธุรกิจไทยอยู่ในระดับที่ไม่สูงนัก เมื่อมีการผันผวนของค่าเงินในระยะสั้นก็จะกระทบต่อผลประกอบการค่อนข้างมาก ส่วนสาเหตุอีกประการหนึ่งที่เป็นไปได้ก็คือ การที่ short-term volatility เป็นความเสี่ยงซึ่งบริษัทที่มีความพร้อมสามารถดูแลได้อย่างค่อนข้างมีประสิทธิภาพโดยการใช้วิธีการและเครื่องมือทางการเงินต่างๆ

สำหรับในกรณีของความเสี่ยงที่บริษัทให้ความสำคัญกับ currency crisis ค่อนข้างมากทั้งๆที่ความจริงแล้ว โอกาสที่วิกฤตค่าเงินจะเกิดขึ้นกับประเทศไทยอีกในระยะอันใกล้จะมีไม่มาก เนื่องจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและความแข็งแกร่งของงบดุลด้านต่างประเทศที่ดีขึ้นมาก รวมทั้งหากจะมีเหตุการณ์เช่นนี้ขึ้นจริง โดยลำพังแต่ละบริษัทเองคงไม่สามารถป้องกันความเสี่ยงตรงนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพนัก แต่คำอธิบายที่เป็นไปได้มากที่สุด ก็คือ ผลทางจิตวิทยาที่ผู้ประกอบการไทยยังมีความทรงจำที่ฝังแน่นของผลกระทบที่รุนแรงจากวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 จึงทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ถึงร้อยละ 66 ตอบว่า currency crisis เป็นความเสี่ยงที่บริษัทให้ความสำคัญมาก ในจุดนี้ ผลการสำรวจของบริษัทไทยสอดคล้องกับผลของการสำรวจของ Conference Board ที่กว่าร้อยละ 70 ของกลุ่มบริษัทข้ามชาติที่อยู่ในการสำรวจตอบว่าความเสี่ยงจาก currency crisis เป็นแหล่งที่มาความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญมาก (very important) และมีสัดส่วนสูงกว่าความเสี่ยงในรูปแบบอื่นๆ

ตารางที่ 3.10 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ประกอบการให้ความสำคัญในการบริหารจัดการความเสี่ยง					
ประเด็น	1.6.1 การผันผวนในช่วงสั้นๆ	1.6.2 การปรับตัวขึ้นลงเป็นวัฏจักร	1.6.3 Long-term Trend	1.6.4 Currency Crisis	
SIZE	0.087 (0.077)	0.037 (0.076)	-0.012 (0.073)	0.219 (0.091)	**
MISMATCH	0.103 * (0.061)	0.128 ** (0.065)	0.069 (0.059)	0.022 (0.067)	
XO	0.755 * (0.426)	0.134 (0.422)	0.148 (0.376)	1.207 (0.478)	***
MO	0.816 ** (0.356)	0.107 (0.363)	-0.142 (0.333)	1.516 (0.394)	***
XM	0.912 *** (0.348)	0.216 (0.332)	-0.174 (0.313)	1.074 (0.358)	***
FOR_OWN	-0.319 * (0.194)	0.228 (0.213)	0.132 (0.195)	-0.107 (0.216)	
BRA_AB	0.066 (0.440)	-0.321 (0.353)	-0.476 (0.536)	-0.659 (0.504)	
INV_AB	0.108 (0.385)	0.560 * (0.375)	0.741 * (0.414)	-0.166 (0.518)	
FD	-0.080 (0.187)	0.412 ** (0.194)	0.374 ** (0.185)	0.235 (0.213)	
AGRI	0.120 (0.346)	0.535 * (0.334)	0.062 (0.333)	0.252 (0.376)	
LABOR	-0.018 (0.307)	0.474 * (0.332)	0.634 ** (0.323)	0.483 (0.337)	*
HITECH	0.039 (0.261)	0.589 ** (0.271)	0.295 (0.272)	0.488 (0.286)	*
IND	0.546 (0.392)	0.254 (0.366)	0.180 (0.336)	0.867 (0.380)	**
Pseudo R2	0.019	0.020	0.015	0.038	
Observation	552	542	553	550	

หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความสำคัญของประเด็นจากมาก (=4) ไปน้อย (=1)
ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3.10 ซึ่งแสดงผลจากสมการ Ordered Logit Model ที่มีระดับความสำคัญของความเสี่ยงในแต่ละรูปแบบที่มีต่อบริษัทเป็นตัวแปรพึ่งพา (dependent variable) และมีตัวแปรอิสระชุดเดิมที่ใช้ก่อนหน้า สมการในกลุ่มนี้จะช่วยชี้ว่า ในแต่ละรูปแบบความเสี่ยง บริษัทประเภทใดที่จะได้รับผลกระทบและให้ความสำคัญมากเป็นพิเศษ โดยผลของสมการสำหรับความเสี่ยงในแต่ละรูปแบบมีดังนี้

- Short-term volatility มีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อบริษัทที่มี FX mismatch มาก หรือเป็นบริษัทที่มีการค้าระหว่างประเทศ (ซึ่งสอดคล้องกับช่วงเวลา 1-3 เดือนที่ผู้ส่งออกและนำเข้าจะต้องเผชิญความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของค่า

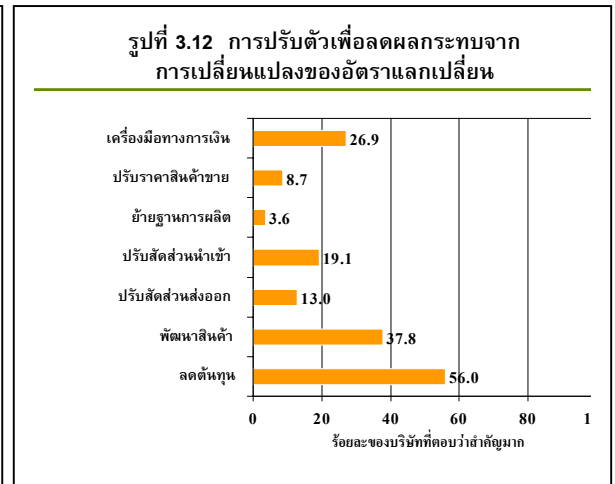
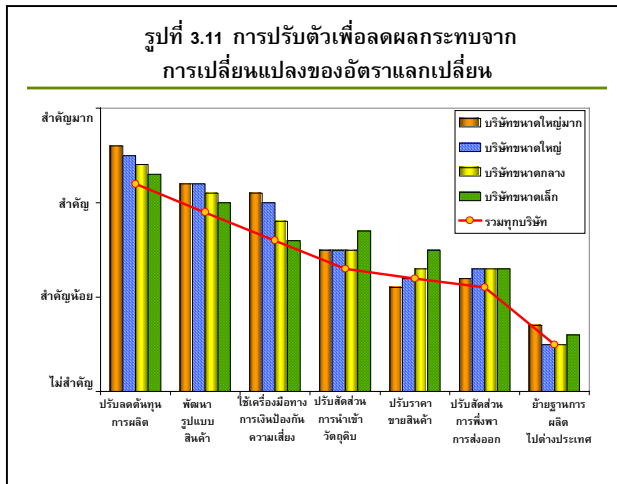
เงินในระยะสั้น ๆ) โดยในกลุ่มบริษัทที่เป็นทั้งผู้ส่งออกและนำเข้าอาจให้ความสำคัญมากกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับบริษัทที่เป็นผู้ส่งออกหรือนำเข้าอย่างใดอย่างหนึ่ง

- Cyclical swing มีความสำคัญมากขึ้นต่อบริษัทในกลุ่มที่มี FX mismatch มาก มีหนี้ต่างประเทศ อยู่ในภาคเกษตรหรืออุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีระดับสูงในการผลิต
- Long-term trend มีความสำคัญมากขึ้นต่อบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานในการผลิตเป็นหลัก หรือมี FX exposure ผ่านช่องทางของงบดุล เช่นมีการลงทุนในต่างประเทศ หรือมีหนี้ต่างประเทศ
- Currency Crisis มีความสำคัญมากขึ้นต่อบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีการค้าขายระหว่างประเทศ (โดยบริษัทที่นำเข้าอย่างเดียวจะให้ความสำคัญมากกว่ากลุ่มอื่นซึ่งอาจจะสะท้อนว่าในช่วงวิกฤตการเงิน ค่าเงินบาทมักจะอ่อนค่าลงมาก จึงกระทบบริษัทกลุ่มนี้มากกว่ากลุ่มอื่นที่อาจได้ประโยชน์ทางการส่งออกจากการอ่อนค่าเงินไปชดเชยบ้าง) หรืออยู่ในอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีระดับสูงในการผลิต

ข้อสรุปที่ 5 ผู้ประกอบการไทยให้ความสำคัญกับการปรับตัวในการดำเนินธุรกิจเพื่อลดผลกระทบจากความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (**operational hedging techniques**) โดยเฉพาะการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและการพัฒนาคุณภาพสินค้า

นอกจากความเสี่ยงจากการทำธุรกรรมด้านต่างประเทศ (Transaction exposure) ซึ่งเป็นความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินที่สามารถใช้เครื่องมือทางการเงินในการป้องกันได้อย่างค่อนข้างมีประสิทธิภาพแล้ว ทุกธุรกิจยังได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนผ่านช่องทางเศรษฐกิจ (Economic exposure) ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีปริมาณมากและค่อนข้าง persistent และมากกว่าการเปลี่ยนแปลงด้านราคาหรือต้นทุน จึงทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (real exchange rate) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ประกอบการไม่ว่าจะเป็นผู้ประกอบการในภาคธุรกิจใดก็ตาม อันที่จริงแล้ว อาจสามารถกล่าวได้ว่าความเสี่ยงจาก Economic exposure เป็นความเสี่ยงที่มีความสำคัญมากที่สุด เพราะหากไม่การบริหารจัดการความเสี่ยงที่ดีอาจมีผลถึงอนาคตความอยู่รอดของธุรกิจได้

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงประเภทนี้สร้างความท้าทายให้กับผู้ประกอบการในการบริหารจัดการ เพราะไม่สามารถใช้เครื่องมือทางการเงินเพียงอย่างเดียวในการป้องกันได้ดั่งนึก เนื่องจากเป็นเรื่องยากที่จะประเมินความเสี่ยงออกมาในรูปแบบมูลค่าหรือช่วงเวลาที่จะเกิด แต่จำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การปรับตัวด้านการดำเนินธุรกิจ (Operational hedging) เพื่อลดผลกระทบและเตรียมพร้อมสำหรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ โดยจากการศึกษาของ Marshall 2000 พบว่า บริษัทข้ามชาติของประเทศในเอเชียจะให้ความสำคัญกับบริหารความเสี่ยงประเภทนี้มากกว่าบริษัทในกลุ่มประเทศสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนจากประสบการณ์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540



ข้อมูลจากการสำรวจในครั้งนี้นำพบว่า ธุรกิจไทยได้ให้ความสำคัญกับการปรับตัวเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉพาะในรูปของการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อลดต้นทุน และการพัฒนารูปแบบและคุณภาพสินค้า โดยบริษัทส่วนใหญ่ ให้ความสำคัญกับช่องทางทั้งสองซึ่งถือเป็น Operational Hedging Techniques มากกว่าการใช้เครื่องมือทางการเงินซึ่งอยู่ในลำดับ 3 ประเด็นนี้น่าจะสะท้อนความจำเป็นที่ธุรกิจไทยต้องปรับตัวจากแรงกดดันและการแข่งขันจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นตัวอย่างของ Economic Exposure ที่ต้องใช้วิธีการดำเนินการดำเนินการธุรกิจ (operational hedging) ในการจัดการ ส่วนในลำดับถัดๆไป บริษัทได้ให้ความสำคัญแก่ การปรับสัดส่วนการส่งออก การปรับราคาขายสินค้า (pricing strategy) การปรับสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบ และการย้ายฐานการผลิต ลดหลั่นกันลงมา

ตารางที่ 3.11 วิเคราะห์ในเชิงลึกขึ้นเพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะต่างๆ ของบริษัทที่มีต่อระดับความสำคัญที่บริษัทได้ให้แก่วิธีการปรับตัวแต่ละวิธีที่ได้กล่าวข้างต้น โดยใช้ Ordered Logit Model ซึ่งมีผลโดยสรุปของประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

- การปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตเป็นวิธีที่ทุกบริษัทที่มีการค้าระหว่างประเทศให้ความสำคัญมากกว่าบริษัทที่ไม่มีการค้าระหว่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่บริษัทที่มีขนาดใหญ่ จะให้ความสำคัญมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก นอกจากนี้ บริษัทที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเป็นหลักในการผลิตและอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีระดับสูงในการผลิตก็จะให้ความสำคัญกับการลดต้นทุนค่อนข้างมาก ซึ่งผลที่ได้นี้อาจสะท้อนถึงศักยภาพในการเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทขนาดใหญ่และการแข่งขันที่รุนแรงในการค้าระหว่างประเทศโดยเฉพาะในทั้งสองภาคธุรกิจข้างต้นซึ่งมีสัดส่วนกำไรที่ไม่สูงนักจึงต้องเน้นการลดต้นทุนในการผลิต และสอดคล้องกับผลก่อนหน้า (ในข้อสรุปที่ 2) ที่พบว่าบริษัทประสบปัญหาต้นทุนที่สูงขึ้นมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

- การพัฒนารูปแบบสินค้าเป็นวิธีที่บริษัทส่งออกที่ใช้วัตถุดิบในประเทศจะให้ความสำคัญมากเป็นพิเศษซึ่งอาจสะท้อนความพยายามที่จะใช้กลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างให้กับสินค้า

ตารางที่ 3.11 วิธีที่ผู้ประกอบการใช้ปรับตัวเพื่อบรรเทาผลกระทบต่อธุรกิจจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน														
ประเด็น	1.9.1		1.9.2		1.9.3		1.9.4		1.9.5		1.9.6		1.9.7	
	ลดต้นทุนและปรับปรุงประสิทธิภาพ		พัฒนา รูปแบบและคุณภาพสินค้า		ปรับสัดส่วนการส่งออก		ปรับสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบ		ย้ายฐานการผลิต		ปรับราคาขายสินค้า		ใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง	
SIZE	0.290	***	0.078	-0.280	***	-0.220	***	0.020	-0.219	***	0.469	***		
	(0.092)		(0.085)	(0.087)		(0.081)		(0.094)	(0.088)		(0.081)			
MISMATCH	0.025		0.014	-0.140	**	-0.222	***	0.070	0.037		0.245	***		
	(0.065)		(0.061)	(0.070)		(0.063)		(0.073)	(0.065)		(0.061)			
XO	1.059	*	1.034	* 1.805	***	0.847	*	0.698	1.160	**	-0.507			
	(0.577)		(0.548)	(0.512)		(0.457)		(0.571)	(0.493)		(0.476)			
MO	1.119	**	0.260	0.186		1.667	***	0.612	1.457	***	0.301			
	(0.532)		(0.485)	(0.465)		(0.431)		(0.529)	(0.443)		(0.417)			
XM	1.089	**	0.602	1.818	***	1.610	***	0.893	*	0.831	**	0.181		
	(0.516)		(0.474)	(0.428)		(0.388)		(0.496)	(0.422)		(0.401)			
FOR_OWN	-0.120		-0.193	-0.514	**	-0.074		0.655	***	-0.057	-0.331	*		
	(0.222)		(0.225)	(0.240)		(0.201)		(0.240)	(0.220)		(0.200)			
BRA_AB	0.524		0.009	0.055		-0.476		0.233	-0.072		0.116			
	(0.567)		(0.537)	(0.312)		(0.415)		(0.591)	(0.488)		(0.471)			
INV_AB	0.355		-0.275	0.089		-0.259		0.647	*	0.388	-0.311			
	(0.522)		(0.504)	(0.295)		(0.362)		(0.438)	(0.439)		(0.397)			
FD	-0.103		-0.068	0.069		0.075		-0.142	-0.026		0.113			
	(0.202)		(0.198)	(0.209)		(0.193)		(0.209)	(0.188)		(0.189)			
AGRI	0.470		0.081	0.740	*	0.007		0.108	-0.589	*	0.069			
	(0.378)		(0.411)	(0.407)		(0.328)		(0.398)	(0.367)		(0.364)			
LABOR	0.742	**	0.520	0.566	*	-0.155		-0.162	-0.599	*	-0.448			
	(0.332)		(0.391)	(0.373)		(0.312)		(0.384)	(0.332)		(0.323)			
HITECH	0.520	*	0.288	0.597	*	0.005		-0.015	-0.177		0.008			
	(0.305)		(0.352)	(0.327)		(0.267)		(0.321)	(0.277)		(0.266)			
IND	0.460		-0.116	0.742	*	0.194		-0.726	*	0.102	0.516			
	(0.488)		(0.517)	(0.473)		(0.421)		(0.478)	(0.422)		(0.375)			
Pseudo R2	0.034		0.019	0.072		0.040		0.029	0.032		0.054			
Observation	522		505	458		480		459	499		497			

หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความสำคัญของประเด็นจากมาก (=4) ไปน้อย (=1)

ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ

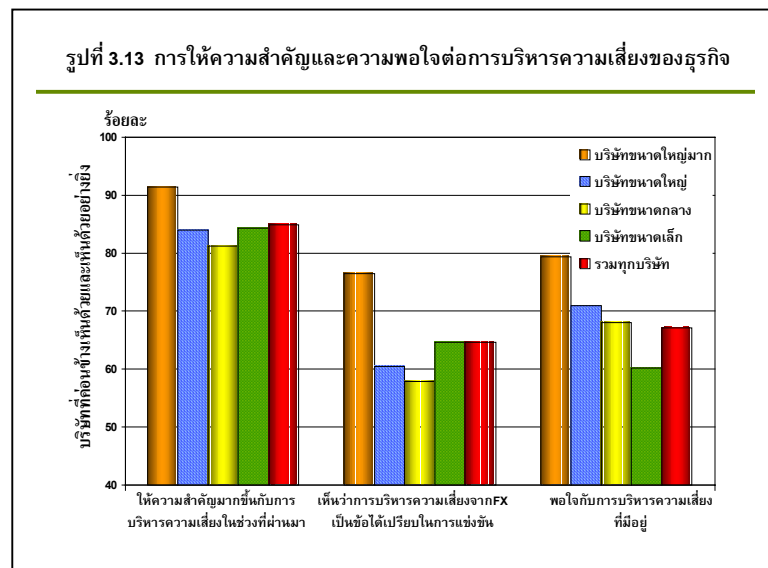
■ การใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง (financial hedging) เป็นวิธีที่บริษัทขนาดใหญ่ให้ความสำคัญมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และมีความสำคัญกับบริษัทที่มี FX mismatch ในระดับสูงมากกว่าบริษัทที่มี Natural hedge อยู่มากแล้ว โดยประเด็นการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจะถูกพิจารณาอย่างละเอียดขึ้นในส่วนต่อไปของบทความ

- สำหรับการผลักภาระผ่านการปรับราคาขายของสินค้า (Pricing strategy) นั้น บริษัทขนาดเล็กให้ความสำคัญกับวิธีนี้มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งอาจจะสะท้อนถึงความสามารถที่น้อยกว่าในการลดต้นทุนการผลิตจึงต้องมีการส่งผ่านภาระไปยังลูกค้ามากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ แต่ก็อาจจะกระทบต่อยอดขายได้เช่นกัน นอกจากนี้ ยังพบว่า บริษัทที่นำเข้าเพียงอย่างเดียวแต่มีได้ส่งออกให้ความสำคัญกับวิธีนี้มากกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น ซึ่งอาจเป็นเพราะตลาดสินค้าในประเทศมีการแข่งขันไม่รุนแรงเท่าที่ตลาดส่งออก

- ด้านการย้ายฐานการผลิตไปยังต่างประเทศนั้น บริษัทที่ให้ความสำคัญมาก ได้แก่ บริษัทที่มีบริษัทแม่ในต่างประเทศและมีการส่งออกและนำเข้า แต่โดยรวมแล้ว เป็นวิธีที่บริษัทส่วนใหญ่ไม่ได้ให้ความสำคัญในการลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนมากนัก เนื่องจากมีความยุ่งยากในการดำเนินการมากและในการตัดสินใจว่าจะย้ายฐานการผลิตหรือไม่นั้นคงมีปัจจัยประกอบการตัดสินใจหลายด้านนอกเหนือจากการลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน (เช่น เทคโนโลยีหรือ Core capabilities ของบริษัท) ซึ่งประเด็นนี้สอดคล้องกับผลการสำรวจของ Conference Board ที่พบว่าบริษัทข้ามชาติจำนวนไม่มาก (น้อยกว่าร้อยละ 10) ที่คิดว่า การย้ายฐานการผลิตเป็นวิธีการที่สำคัญมากในการป้องกันความเสี่ยง

3.2.3.2 ทศนคติเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ข้อสรุปที่ 6 ธุรกิจไทยได้ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น และบางส่วนถือเป็นข้อได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ อย่างไรก็ตาม บริษัทจำนวนไม่น้อยที่ยังไม่พอกับระบบบริหารความเสี่ยงของตนเอง



จากการวิเคราะห์ที่พบว่าธุรกิจไทยได้รับผลกระทบของความเสียหายจากอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น จึงไม่ใช่เรื่องน่าแปลกใจที่บริษัทส่วนใหญ่ได้ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยกว่าร้อยละ 85 ของบริษัทได้ให้ความสำคัญมากขึ้นต่อประเด็นนี้ (ร้อยละ 32 ตอบ “เห็นด้วยอย่างยิ่ง” และ ร้อยละ 53 ตอบ

“ค่อนข้างเห็นด้วย”) และจากการใช้สมการ Ordered Logit Model (ตารางที่ 3.12) พบว่า บริษัทขนาดใหญ่ มี FX mismatch มาก เป็นผู้นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ และมีหนี้ต่างประเทศ จะมีแนวโน้มที่จะให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงมากกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น

นอกจากนั้น ยังมีบริษัทจำนวนไม่น้อยที่ถือว่าความสามารถในการบริหารความเสี่ยงเป็นข้อได้เปรียบในเชิงกลยุทธ์การแข่งขัน (ร้อยละ 18 ตอบ “เห็นด้วยอย่างยิ่ง” และ ร้อยละ 46.5 ตอบ “ค่อนข้างเห็นด้วย”)

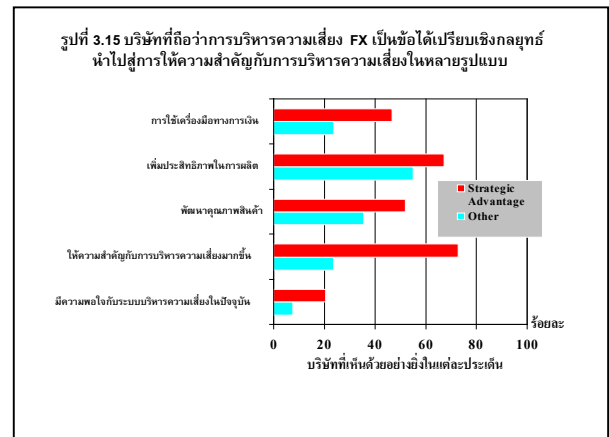
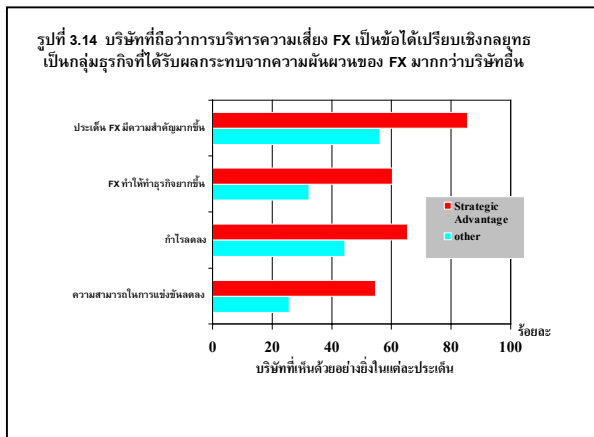
ตารางที่ 3.12 ความคิดเห็นต่อการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน					
ประเด็น	1.3	1.4		1.5	
	เห็นว่าการบริหารจัดการความเสี่ยง FX เป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขัน	ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยง FX มากขึ้น		พอใจกับการบริหารความเสี่ยง FX ที่เป็นอยู่	
SIZE	0.107 (0.076)	0.184 (0.081)	**	0.252 (0.087)	***
MISMATCH	0.081 (0.062)	0.329 (0.066)	***	0.009 (0.066)	
XO	0.305 (0.459)	0.232 (0.469)		0.284 (0.536)	
MO	0.437 (0.403)	1.095 (0.394)	***	0.233 (0.460)	
XM	0.197 (0.394)	0.734 (0.381)	**	0.587 (0.456)	
FOR_OWN	-0.043 (0.204)	-0.438 (0.205)	**	-0.059 (0.215)	
BRA_AB	0.095 (0.417)	0.630 (0.452)		-0.209 (0.575)	
INV_AB	-0.272 (0.430)	-0.099 (0.441)		0.225 (0.433)	
FD	0.262 (0.180)	0.335 (0.177)	*	0.015 (0.185)	
AGRI	-0.027 (0.325)	0.391 (0.345)		-0.343 (0.424)	
LABOR	-0.269 (0.296)	-0.251 (0.317)		-0.482 (0.391)	
HITECH	-0.174 (0.263)	-0.071 (0.273)		-0.506 (0.344)	*
IND	-0.122 (0.374)	-0.130 (0.357)		-0.276 (0.496)	
Pseudo R2	0.008	0.055		0.021	
Observation	533	549		530	

หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความเห็นด้วยของประเด็นจากเห็นด้วยอย่างยิ่ง (=4) ไปไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง (=1) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ

แม้บริษัทส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งน่าจะหมายถึงการพัฒนาปรับปรุงระบบการบริหารความเสี่ยงในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ข้อมูลการสำรวจเกี่ยวกับความพอใจกับระบบบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีอยู่ สะท้อนให้เห็นว่า มีบริษัทจำนวนไม่

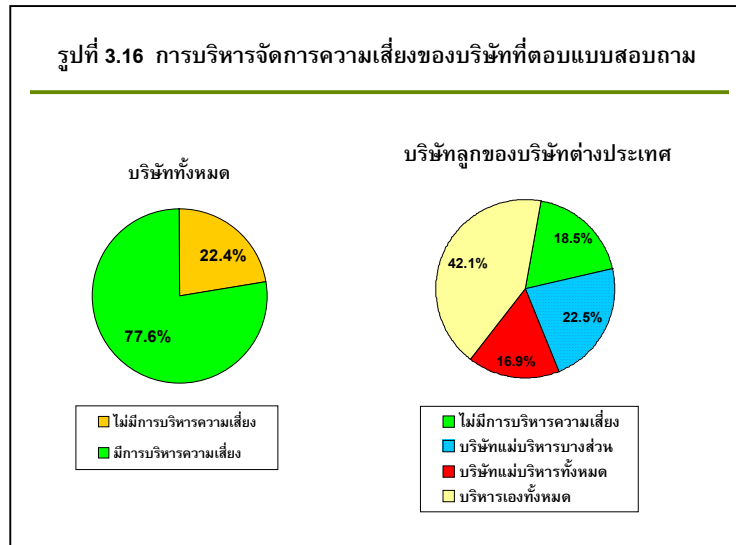
น้อยที่ยังไม่พอใจกับการบริหารความเสี่ยงของตน โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่มีสัดส่วนผู้ที่ยังไม่พอใจกับระบบการบริหารความเสี่ยงถึงร้อยละ 40 ขณะที่สัดส่วนของบริษัทขนาดใหญ่มากอยู่ที่ประมาณร้อยละ 20 และผลวิเคราะห์จากการใช้สมการ Ordered Logit Model ในตารางที่ 3.12 ก็ยืนยันในประเด็นนี้

อีกแง่หนึ่งที่อาจช่วยให้เห็นตัวอย่างของรูปแบบของการบริหารความเสี่ยงที่มีคุณภาพ(Best practices) ในภาคธุรกิจไทย ก็คือการพิจารณากลุ่ม 110 บริษัทที่เห็นด้วยอย่างยิ่งว่าความสามารถในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นข้อได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ในการแข่งขัน (Strategic competitive advantage) ซึ่งอาจจะช่วยให้เข้าใจดีขึ้นถึงรูปแบบของการบริหารความเสี่ยงในกลุ่มบริษัทที่ถือว่าการลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นสิ่งที่สำคัญมากสำหรับกลยุทธ์ของบริษัท ข้อสรุปที่พบคือ บริษัทกลุ่มนี้มีความอ่อนไหวต่อค่าเงินมากกว่าบริษัทอื่น ดูได้จากแนวโน้มของบริษัทในกลุ่มนี้ที่มีมักจะ “เห็นด้วยอย่างยิ่ง” กับคำถาม 1) ประเด็นอัตราแลกเปลี่ยนมีความสำคัญมากขึ้น และ 2) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนทำให้การดำเนินธุรกิจยากลำบากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นกำไรหรือความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง จึงอาจกล่าวได้ว่าการที่บริษัทเหล่านี้มีนโยบายให้ความสำคัญในเชิงกลยุทธ์แก่ความสามารถในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะเกิดจากความจำเป็นที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ (A matter of necessity) ในส่วนของการบริหารความเสี่ยง บริษัทในกลุ่มนี้ก็ให้ความสำคัญกับวิธีการทั้งในส่วนของ financial และ operational hedging รวมทั้งมีแนวโน้มที่จะพอใจกับระบบบริหารความเสี่ยงในปัจจุบันมากกว่าบริษัทอื่นๆ ซึ่งน่าจะสรุปได้ว่า การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีคุณภาพนั้น ไม่ใช่สิ่งที่จะเกิดขึ้นได้เองอย่างง่ายดาย แต่น่าจะเกิดจากการตัดสินใจในเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารของบริษัทเพื่อตอบสนองต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ธุรกิจประสบในช่วงที่ผ่านมาและรองรับการความท้าทายในอนาคต



3.2.3.3 รูปแบบและลักษณะของการบริหารความเสี่ยงในปัจจุบัน

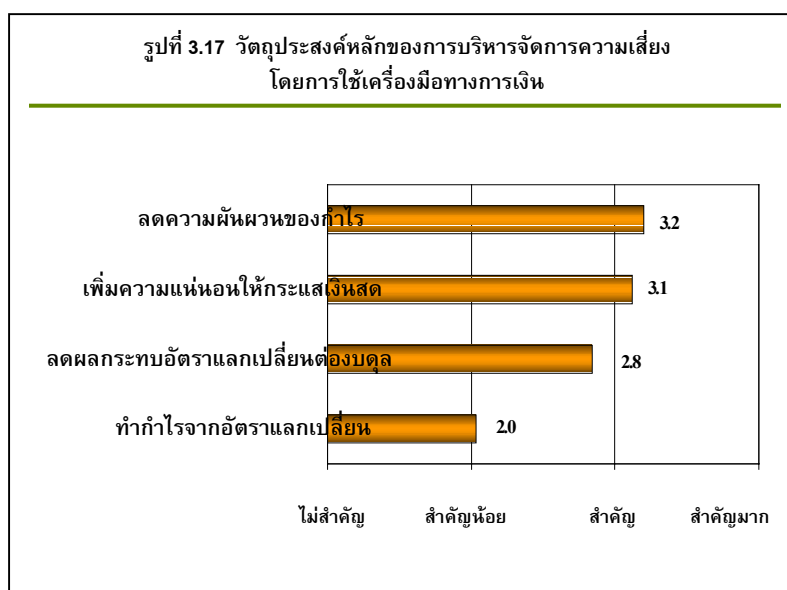
ข้อสรุปที่ 7 คุณภาพของการบริหารจัดการความเสี่ยงของภาคธุรกิจมีความแตกต่างกันตามขนาดของบริษัทเป็นสำคัญ โดยบริษัทขนาดเล็กมีความเปราะบางในหลายมิติของระบบการบริหารความเสี่ยง



ข้อมูลจากกลุ่มบริษัทที่ตอบแบบสอบถามพบว่า ร้อยละ 78 มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งหมายถึงร้อยละ 22 ไม่มีการบริหารความเสี่ยงด้านนี้ โดยสัดส่วนของบริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงจากค่าเงินจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของบริษัท และจากการใช้สมการ Logit Model เพื่อพิจารณาถึงการตัดสินใจว่าบริษัทมีการบริหารความเสี่ยงหรือไม่ (ตารางที่ A2.2 ในภาคผนวก) พบว่า ลักษณะของบริษัทที่มีโอกาสสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่จะไม่มีการบริหารความเสี่ยงได้แก่ บริษัทขนาดเล็ก หรือเป็นผู้ส่งออกแต่ไม่นำเข้า (เทียบกับบริษัทที่นำเข้า)

สำหรับบริษัทที่เป็นบริษัทลูกของบริษัทของบริษัต่างประเทสนั้น ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 42) จะมีการบริหารความเสี่ยงเอง ขณะที่ร้อยละ 22.5 มีบริษัทแม่ดูแลให้บางส่วน ร้อยละ 17 บริษัทแม่เป็นผู้จัดการให้ทั้งหมด และร้อยละ 18.5 ไม่มีการบริหารความเสี่ยงแต่อย่างใด

- **วัตถุประสงค์หลักในการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง**

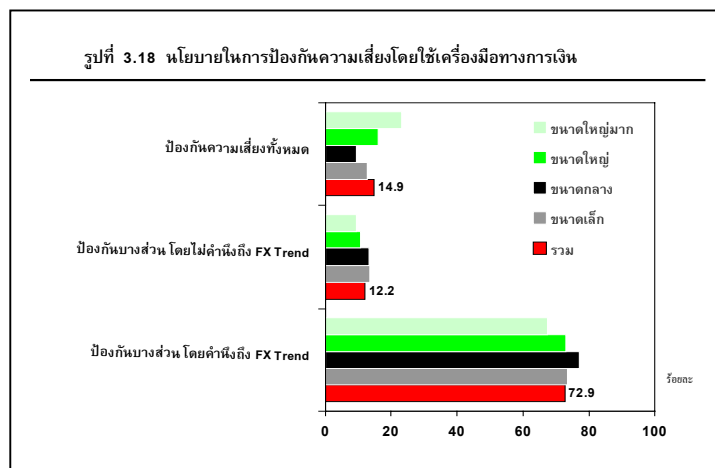


บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงได้ระบุถึงวัตถุประสงค์ของการใช้เครื่องมือทางการเงิน โดยวัตถุประสงค์หลัก 2 อันดับแรกที่ได้รับค่าเฉลี่ยสูงสุด ได้แก่ ลดความผันผวนของกำไร และเพิ่มความแน่นอนให้กับกระแสเงินสด ซึ่งสอดคล้องกับหลักการตามทฤษฎีของการบริหารความเสี่ยง และการที่บริษัทให้ความสำคัญกับการลดความผันผวนของกำไรมากกว่ากระแสเงินสด (แม้จะเพียงเล็กน้อย) ก็สอดคล้องกับผลของการสำรวจอื่นๆ ของนักวิจัยต่างประเทศ (Marshall 2000, Prambrog 2005) ที่พบว่า บริษัทของประเทศในเขตเอเชียมักจะให้ความสำคัญกับการผันผวนของกำไรมากกว่ากระแสเงินสด ต่างจากบริษัทในสหรัฐ ซึ่งอาจสะท้อนความแตกต่างด้านหลักการทางบัญชี หากพิจารณาจากสมการ Ordered Logit Model (ตารางที่ A2.3 ในภาคผนวก) จะพบว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับการลดความผันผวนของกำไรมักจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ มี FX mismatch มาก เป็นบริษัทส่งออกแต่ไม่นำเข้า (เทียบกับบริษัทที่นำเข้า) ขณะที่บริษัทที่มีแนวโน้มให้ความสำคัญกับการเพิ่มความแน่นอนให้กับกระแสเงินสด ได้แก่ บริษัทขนาดใหญ่ และอยู่ในอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูง

ขณะที่บริษัทที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลดผลกระทบต่องบดุลนั้น มักจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ และมีหนี้ต่างประเทศซึ่งจัดเป็นรายการด้านหนี้สินในงบดุลของบริษัท ในส่วนของวัตถุประสงค์เพื่อทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนนั้น เป็นที่น่าพอใจที่บริษัทส่วนใหญ่ไม่ได้ให้ความสำคัญกับวัตถุประสงค์นี้เท่าไร เนื่องจากเป็นพฤติกรรมเชิงกำไรที่อาจทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม จากสมการ Ordered Logit Model ชี้ว่า บริษัทขนาดเล็ก หรืออยู่ในอุตสาหกรรมเกษตรมีแนวโน้มที่จะให้ความสำคัญกับวัตถุประสงค์นี้มากกว่าบริษัทในกลุ่มอื่นๆ

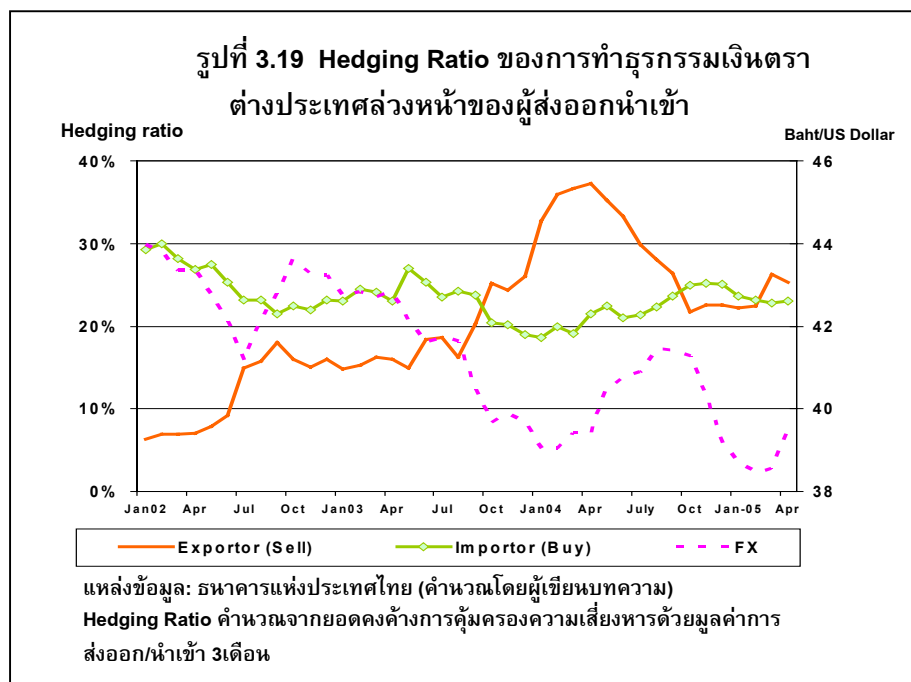
▪ **นโยบายในการป้องกันความเสี่ยง: สัดส่วนและอิทธิพลจากแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน**

สัดส่วนในการป้องกันความเสี่ยงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงรวม รวมทั้งบทบาทของการคาดการณ์แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อสัดส่วนของการป้องกันก็เป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่กำหนดประสิทธิภาพของการบริหารความเสี่ยงจากค่าเงินต่อบริษัท จากการสำรวจบริษัทที่มีการป้องกันความเสี่ยงพบว่า บริษัทส่วนใหญ่ (ร้อยละ 73) มักจะป้องกันความเสี่ยงเพียงบางส่วน โดยปรับสัดส่วนมาก-น้อยตามแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น ขณะที่ร้อยละ 12 ป้องกันความเสี่ยงเพียงบางส่วนเช่นกัน แต่ไม่คำนึงถึงแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน และร้อยละ 15 ป้องกันความเสี่ยงทั้งหมด เป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่มากจะมีสัดส่วนของบริษัทที่มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงทั้งหมดที่สูงกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า (p-value ของ Chi-square test = 0.02)



แม้ตามหลักการแล้ว การป้องกันความเสี่ยงทั้งหมดนั้น จะเป็นวิธีที่ Conservative ที่สุด แต่ไม่จำเป็นต้องเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับทุกบริษัท เนื่องจากอาจจะเป็นเรื่องยากที่จะประเมินระดับความเสี่ยงหรือผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ถูกต้องแม่นยำในทุกกรณี รวมทั้ง ในบางกรณีอาจจะไม่สามารถหาเครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสมได้ อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทเลือกที่จะป้องกันความเสี่ยงเพียงบางส่วนและพิจารณาแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อประกอบการตัดสินใจสัดส่วนในการป้องกันความเสี่ยงนั้น ก็อาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนของค่าเงิน โดยเฉพาะหากค่าเงินไม่เป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้

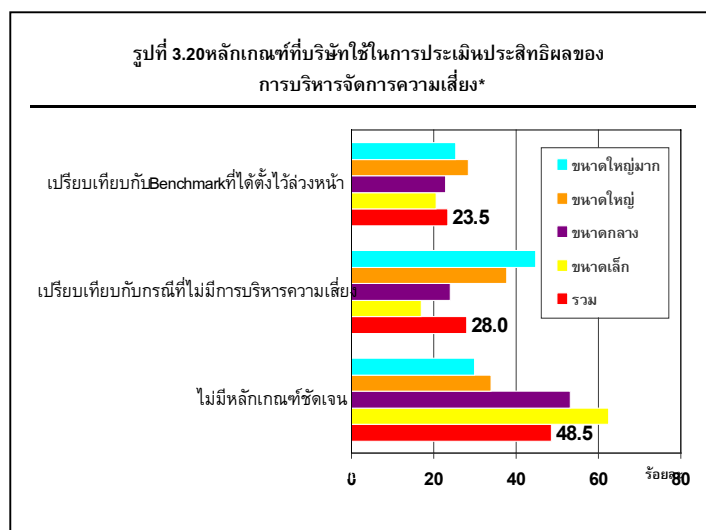
ผลจากการสำรวจข้างต้นที่พบว่าพฤติกรรมในการป้องกันความเสี่ยงของผู้ประกอบการไทยส่วนใหญ่จะคำนึงถึงแนวโน้มค่าเงินด้วยนั้น สอดคล้องกับข้อมูลจากตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่ชี้ว่า ผู้ส่งออกมักจะเพิ่มสัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงด้วยการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในช่วงที่ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ขณะที่ผู้นำเข้ามักจะเพิ่มสัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงด้วยการซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในช่วงที่ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลง แม้หากดูโดยเปรียบเทียบแล้ว สัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงของผู้นำเข้าจะไม่ผันผวนมากเท่าของผู้ส่งออกก็ตาม (รูปที่ 3.19) พฤติกรรมของผู้ประกอบการไทยส่วนใหญ่ที่เพิ่มการป้องกันความเสี่ยงมากขึ้นผ่านการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าในช่วงที่ค่าเงินมีแนวโน้มแข็งขึ้น (และซื้อในช่วงที่ค่าเงินบาทอ่อนลง) อาจจะมีนัยที่ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทมีความผันผวนมากขึ้นได้ในช่วงระยะสั้นๆ เช่นกัน



บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงที่ดีควรจะมีหลักเกณฑ์ในการประเมินประสิทธิภาพของการบริหารความเสี่ยงที่ตั้งไว้ล่วงหน้า (Benchmark) และมีความชัดเจน เพื่อส่งสัญญาณให้กับผู้จัดการการเงินหรือผู้ดูแลการป้องกันความเสี่ยงถึงเป้าหมายในการลดความเสี่ยงที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ของ

บริษัทโดยอาจจะเป็นเกณฑ์ด้านระดับผลกำไร/ขาดทุนที่เหมาะสมยอมรับได้หรือการลดความผันผวนของกำไร / ขาดทุน หรือ อัตรากำไรปรับด้วยความเสี่ยง และใช้เป็นกรอบในการประเมินผลงานของผู้จัดการการเงินว่าสามารถทำให้ผลลัพธ์บรรลุหรืออยู่ใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ตั้งไว้มากน้อยเพียงใด

ปัญหาก็คือ ในหลายกรณี การที่บริษัทไม่มีเกณฑ์ที่ชัดเจนหรือใช้วิธีเปรียบเทียบผลกำไร / ขาดทุนที่เกิดขึ้นจริงกับกรณีที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงอาจนำไปสู่การตัดสินใจของผู้จัดการทางการเงินที่ไม่เหมาะสม เช่น หากผู้จัดการทางการเงินของบริษัทส่งออกตัดสินใจป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงินด้วยการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า แต่ปรากฏว่า ค่าเงินบาทกลับอ่อนค่าลง ทำให้ผลกำไรเมื่อรวมกับธุรกรรมที่ขายเงินล่วงหน้าลดลงเมื่อเทียบกับกรณีที่ไม่มีการขายเงินล่วงหน้า ซึ่งหากใช้เกณฑ์นี้ในการประเมินก็จะทำให้ผู้จัดการการเงินถูกตำหนิและอาจเป็นแรงจูงใจที่นำไปสู่การป้องกันความเสี่ยงที่ไม่เพียงพอสำหรับบริษัทในอนาคต



รูปที่ 3.20 แสดงผลจากข้อมูลสำรวจชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนส่วนใหญ่ (ร้อยละ 48.5) ไม่มีเกณฑ์ที่ชัดเจนในการประเมินประสิทธิผลในการบริหารความเสี่ยง ขณะที่ร้อยละ 28 ใช้หลักเกณฑ์ที่เทียบกับกรณีที่ไม่มีการป้องกันความเสี่ยง และมีเพียงร้อยละ 23.5 เท่านั้นที่มีการตั้งเกณฑ์ไว้ล่วงหน้าอย่างชัดเจน (Ex-ante benchmark) เป็นที่น่าสังเกตว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมิน โดยในกลุ่มที่ไม่มีหลักเกณฑ์ชัดเจนนั้น สัดส่วนของบริษัทขนาดเล็กจะสูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ขณะที่ในกลุ่มที่ใช้เกณฑ์เปรียบเทียบกับกรณีที่ไม่มีการป้องกันความเสี่ยงนั้น จะมีสัดส่วนของบริษัทขนาดใหญ่จะสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก

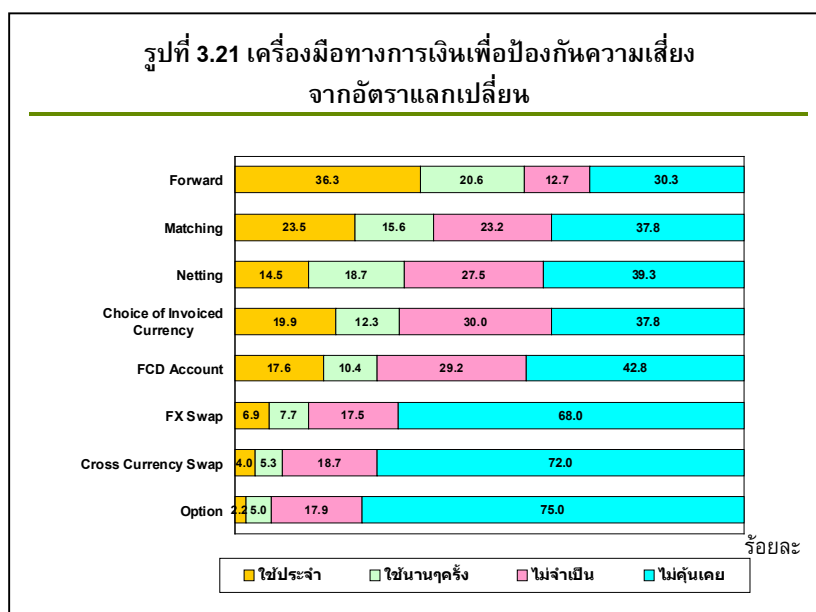
กล่าวโดยสรุป ข้อมูลจากการสำรวจชี้ว่า บริษัทขนาดเล็กยังมีความเปราะบางในคุณภาพของการจัดระบบบริหารความเสี่ยงมากกว่าบริษัทที่ใหญ่กว่าในหลายมิติ เช่น มีความน่าจะเป็นสูงกว่าที่จะไม่มีการบริหารความเสี่ยง หรือให้ความสำคัญกับการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน หรือไม่มีหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนในการประเมินประสิทธิผลของการบริหารความเสี่ยง ซึ่งอาจจะสะท้อนทั้งในส่วนของทัศนคติของผู้ประกอบการที่มีต่อการบริหารความเสี่ยงที่ไม่เหมาะสม (เช่นการทำกำไรจากค่าเงิน) และการขาดความรู้ถึงความสำคัญและวิธีป้องกันความเสี่ยงที่ถูกต้อง

3.2.3.4 การใช้วิธีการและเครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ ในการป้องกันความเสี่ยง

ข้อสรุปที่ 8 ผู้ประกอบการจำนวนไม่น้อยที่ยังไม่คุ้นเคยกับเครื่องมือหรือวิธีการทางการเงินที่สามารถช่วยป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

นอกจากการใช้วิธีการเชิงการดำเนินธุรกิจ (Operational Hedging) เพื่อลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อบริษัทในระยะยาวตามที่ได้นำเสนอในข้อสรุปที่ 5 แล้ว โดยทั่วไป บริษัทจะใช้วิธีการและเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นอีกด้วย ซึ่งอาจจะแบ่งออกได้เป็นวิธีการภายใน (Internal methods) และ วิธีการภายนอก (External methods)

วิธีการภายในเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการบริหารจัดการด้านการเงินของบริษัทและไม่จำเป็นต้องพึ่งการทำข้อตกลงพิเศษกับบริษัทหรือองค์กรที่อยู่นอกเครือ ขณะที่วิธีการภายนอกจะใช้การทำสัญญาข้อตกลงทางการเงินเพื่อประกันความเสี่ยงจากความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้น เช่น การใช้เครื่องมืออนุพันธ์ (เช่น Forward, Swap หรือ Option) หรือการใช้หนี้ต่างประเทศของบริษัท ในงานวิจัยส่วนใหญ่มักจะมุ่งเน้นศึกษาวิธีการภายนอก ขณะที่ไม่ได้ให้ความสนใจนักต่อการใช้วิธีการจัดการภายในของบริษัทในการบริหารความเสี่ยงทั้งๆที่เป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ในการบริหารความเสี่ยงของบริษัท ตัวอย่างของวิธีการภายในที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารสินทรัพย์หรือรายได้ให้สอดคล้องกับหนี้สินหรือรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Matching) การหักกลบลบหนี้ระหว่างบริษัทในเครือหรือบริษัทคู่ค้า (Netting) การเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD Account) หรือการทำธุรกรรมในสกุลเงินที่มีความเสี่ยงต่ำ (Choice of invoiced currency)



ในการสำรวจครั้งนี้ บริษัทได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับความถี่ในการใช้วิธีการและเครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งที่เป็นวิธีการภายในและภายนอก รวมทั้งหากไม่ได้ใช้เป็นเพราะว่าเป็นวิธีการที่ไม่จำเป็นหรือเป็นเพราะไม่คุ้นเคยกับวิธีการนั้นๆ รูปที่ 3.21 แสดง

ผลจากการสำรวจ โดยสำหรับการใช้เครื่องมือแต่ละประเภทนั้น กราฟแท่งจะถูกแบ่งเป็น 4 ส่วนตามสัดส่วนของบริษัทของการใช้เป็นประจำ การใช้นานๆครั้ง ไม่จำเป็น และไม่คุ้นเคย

ผลสำรวจพบว่า เครื่องมือทางการเงินที่บริษัทใช้มากที่สุดในการป้องกันความเสี่ยง (รวมทั้งกรณีใช้ประจำและใช้นานๆครั้ง) คือ Forward (ร้อยละ 57) ตามด้วยวิธีการภายในทั้ง 4 วิธี ได้แก่ Matching (ร้อยละ 39) Netting (ร้อยละ 33) Choice of invoiced currency (ร้อยละ 32) และ FCD Account (ร้อยละ 28) ส่วนเครื่องมืออนุพันธ์อื่นๆ ซึ่งจัดเป็นวิธีการภายนอกนั้น มีสัดส่วนของบริษัทที่เคยใช้ค่อนข้างน้อย

รูปที่ 3.22 ลักษณะของบริษัทที่มีผลอย่างนัยสำคัญกับการใช้และความไม่คุ้นเคยกับเครื่องมือทางการเงิน (จาก Logit Model)

เครื่องมือ	ลักษณะที่ทำให้ความน่าจะเป็นมากขึ้นที่จะเคยใช้เครื่องมือ	ลักษณะที่ทำให้ความน่าจะเป็นมากขึ้นที่จะไม่คุ้นเคยกับเครื่องมือ
Netting	FX mismatch มาก ทั้งส่งออกและนำเข้า บริษัททุกต่างชาติ	ส่งออกหรือนำเข้าอย่างเดียว ไม่ใช่บริษัททุกต่างชาติ
Matching	ขนาดใหญ่ ทั้งส่งออกและนำเข้า บริษัททุกต่างชาติ	ขนาดเล็ก ส่งออกเท่านั้น ไม่ใช่บริษัททุกต่างชาติ
Invoiced Currency	ทั้งส่งออกและนำเข้า	ส่งออกเท่านั้น
FCD account	ขนาดใหญ่ ทั้งส่งออกและนำเข้า มีพื้นที่ต่างประเทศ บริษัททุกต่างชาติ	ขนาดเล็ก ส่งออกหรือนำเข้าอย่างเดียว ไม่ใช่บริษัททุกต่างชาติ
Forward	ขนาดใหญ่ FX mismatch มาก นำเข้า ไม่ใช่บริษัททุกต่างชาติ	ขนาดเล็ก ส่งออกแต่ไม่นำเข้า บริษัททุกต่างชาติ
FX Swap	ขนาดใหญ่ มีสาขาต่างประเทศ	ขนาดเล็ก ไม่มีสาขาต่างประเทศ
Cross Swap	ขนาดใหญ่ มีสาขาต่างประเทศ	ขนาดเล็ก ไม่มีสาขาต่างประเทศ
Option	ขนาดใหญ่ FX mismatch มาก ไม่มีพื้นที่ต่างประเทศ ไม่ใช่บริษัททุกต่างชาติ	ขนาดเล็ก ส่งออกเท่านั้น มีพื้นที่ต่างประเทศ ไม่มีสาขาต่างประเทศ

รูปที่ 3.22 แสดงลักษณะของบริษัทที่ช่วยอธิบายความน่าจะเป็นที่บริษัทจะเคยใช้วิธีการหรือเครื่องมือต่างๆ (ไม่ว่าจะใช้เป็นประจำหรือนานๆครั้ง) และโอกาสที่บริษัทจะไม่คุ้นเคยกับเครื่องมือเหล่านั้น¹² สำหรับความน่าจะเป็นของการใช้เครื่องมือต่างๆ โดยรวม บริษัทขนาดใหญ่จะใช้เครื่องมือต่างๆมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ยกเว้นในกรณีของ Netting และ Invoiced Currency ขณะที่วิธีการภายในต่างๆ จะถูกใช้มากกว่าสำหรับบริษัทที่ทั้งส่งออกและนำเข้า (เมื่อเทียบกับบริษัทที่ส่งออกหรือนำเข้าเพียงอย่างเดียวอย่างหนึ่ง) และเป็นบริษัททุกต่างชาติ ด้านการใช้ Forward ซึ่งเป็นเครื่องมือที่บริษัทใช้มากที่สุดนั้น บริษัทขนาดใหญ่ มี FX mismatch มาก หรือเป็นผู้นำเข้าจะมีการใช้มากขึ้นโดยเปรียบเทียบ ส่วนเครื่องมืออนุพันธ์ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น เช่น Swap และ Option นั้น จะถูกใช้โดยบริษัทขนาดใหญ่ หรือมีสาขาอยู่ต่างประเทศเป็นสำคัญ

สำหรับบริษัทที่มีความน่าจะเป็นสูงที่จะไม่คุ้นเคยกับวิธีการภายในต่างๆนั้น ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทขนาดเล็ก มีการส่งออกหรือนำเข้าอย่างหนึ่งอย่างใดเท่านั้น หรือไม่ใช่บริษัททุกต่างชาติ ขณะที่ในกรณีของ Forward นั้น บริษัทขนาดเล็ก ที่ส่งออกอย่างเดียว และเป็นบริษัททุกต่างชาติ¹³ จะ

¹² รายละเอียดของผลจาก Ordered Logit Model ในประเด็นนี้ไม่ได้ถูกใส่ไว้ในบทความ แต่หากสนใจในรายละเอียด สามารถติดต่อผู้เขียนได้

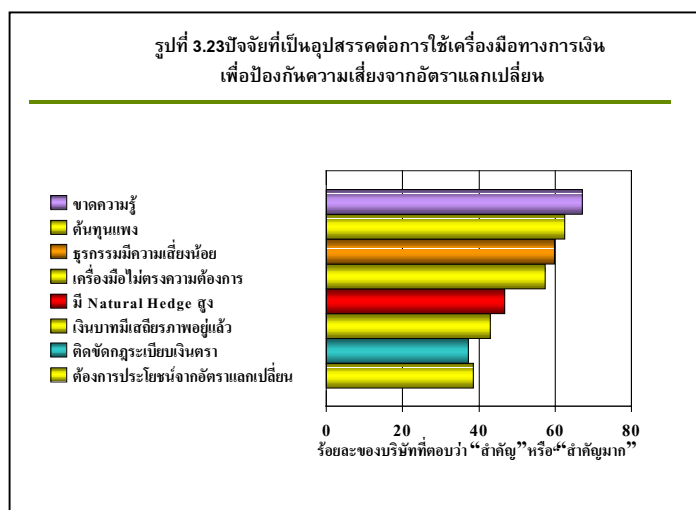
¹³ อาจเป็นผลจากการที่บริษัททุกต่างชาติจำนวนไม่น้อยไม่ได้บริหารความเสี่ยงจากค่าเงินเอง

ทำให้ความน่าจะเป็นที่จะไม่คุ้นเคยกับ Forward มากขึ้น และสุดท้าย บริษัทขนาดเล็ก หรือบริษัทที่ไม่มีสาขาต่างประเทศจะมีความน่าจะเป็นสูงขึ้นที่จะไม่คุ้นเคยกับเครื่องมืออนุพันธ์ที่มีความซับซ้อน

อันที่จริง การที่บริษัทบางส่วนจะไม่คุ้นเคยกับวิธีการและเครื่องมือบางประเภทนั้นไม่ใช่เรื่องที่น่าเป็นห่วงเสมอไป หากบริษัทกลุ่มนั้นไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เครื่องมือเหล่านั้นหรือเป็นวิธีการที่ต้นทุนสูงไม่คุ้มกับประโยชน์ที่ได้ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาข้อมูลจากการสำรวจตามกลุ่มบริษัทที่ จะนำไปประโยชน์จากเครื่องมือแต่ละประเภทแล้ว จะ พบว่า มีหลายตัวอย่างที่สัดส่วนของบริษัทที่ไม่คุ้นเคยกับเครื่องมืออื่นๆ อยู่ในระดับสูงมาก เช่น ในกรณีของ FCD account ซึ่งเป็นบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศที่ผู้ที่มีความจำเป็นต้องชำระเงินตราต่างประเทศในอนาคตสามารถเปิดบัญชีเพื่อฝากเงินตราต่างประเทศไว้เพื่อรอกำหนดจ่าย โดยไม่จำเป็นต้องเปลี่ยนเป็นเงินบาทในช่วงเวลาที่ทางการกำหนดไว้ ดังนั้นจึงเป็นวิธีการที่จะช่วยลดความเสี่ยงต่อความผันผวนของค่าเงินที่อาจเกิดขึ้นและเป็นลดต้นทุนในการแลกเปลี่ยนเงินอีกด้วย วิธีการนี้จึงน่าจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทที่มีทั้งการส่งออกและนำเข้า หรือมีหนี้ต่างประเทศที่ต้องชำระในอนาคต แต่จากข้อมูลสำรวจพบว่า ร้อยละ 39 ของบริษัทในกลุ่มนี้ไม่คุ้นเคยกับ FCD account อีกตัวอย่างก็คือ การใช้ Forward ซึ่งถือเป็นเครื่องมือทางการเงินพื้นฐานที่ช่วยลดความเสี่ยงให้กับผู้ส่งออกและผู้นำเข้า แต่จากผลสำรวจพบว่า ร้อยละ 39 ของกลุ่มผู้ส่งออก และ/หรือนำเข้าไม่คุ้นเคยกับการใช้ Forward

ข้อสรุปที่ 9 การขาดความรู้ความเข้าใจเป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อการใช้เครื่องมือทางการเงิน เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทที่ตอบแบบสอบถามยังได้ระบุถึงปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการใช้ หรือเป็นเหตุให้ไม่ใช้เครื่องมือทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รูปที่ 3.23 แสดงว่า ปัจจัยอุปสรรคที่สำคัญจากมากไปหาน้อยได้แก่ 1) การขาดความรู้ความเข้าใจในเครื่องมือ 2) ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนสูง 3) ธุรกิจมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนน้อยจึงไม่จำเป็นต้องใช้ 4) เครื่องมือไม่ตรงกับความต้องการ (เช่น ประเภทหรืออายุสัญญา) 5) มี Natural Hedge ที่สูงอยู่แล้ว 6) ประเมินว่าค่าเงินบาทมีเสถียรภาพอยู่แล้ว 7) ต้องการได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน และ 8) ติดขัดกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตรา



ในรูปที่ 3.24 หากพิจารณาตามขนาดของบริษัทแล้วจะพบว่า ในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ อุปสรรคที่สำคัญที่สุด ก็คือการขาดความรู้ ตามมาด้วยค่าใช้จ่ายที่สูง สำหรับบริษัทขนาดใหญ่มากนั้น สาเหตุหลักของการไม่ใช้เครื่องมือทางการเงิน คือการที่บริษัทมี Natural hedge อยู่มาก ตามมาด้วยอุปสรรคเรื่องต้นทุน และเครื่องมือไม่ตรงความต้องการ

รูปที่ 3.24 ลำดับความสำคัญของปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการใช้เครื่องมือทางการเงิน (ตามขนาดของบริษัท)

ขนาดบริษัท	ลำดับ 1	ลำดับ 2	ลำดับ 3
เล็ก	การขาดความรู้เกี่ยวกับเครื่องมือ	ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนสูง	เครื่องมือไม่ตรงความต้องการ
กลาง	การขาดความรู้เกี่ยวกับเครื่องมือ	ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนสูง	ธุรกิจมีความเสี่ยง FX น้อย
ใหญ่	การขาดความรู้เกี่ยวกับเครื่องมือ	ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนสูง	มี Natural Hedge สูงอยู่แล้ว
ใหญ่มาก	มี Natural Hedge สูงอยู่แล้ว	ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนสูง	เครื่องมือไม่ตรงความต้องการ

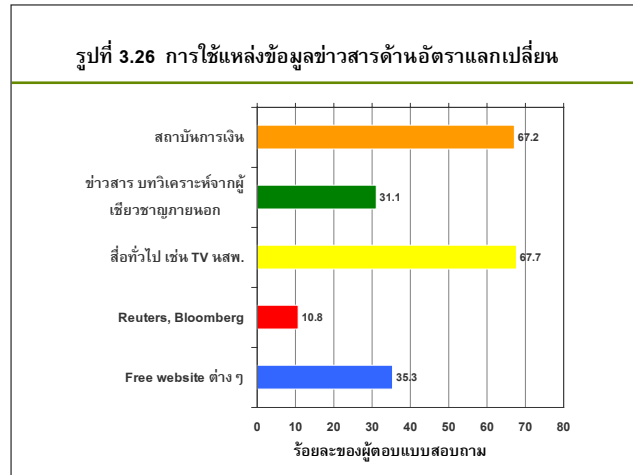
เพื่อวิเคราะห์ถึงความแตกต่างของปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงว่ามีผลกระทบมากเป็นพิเศษกับบริษัทในกลุ่มใด รูปที่ 3.25 แสดงผลจากสมการ Ordered Logit Model ซึ่งมีระดับความสำคัญของอุปสรรคในแต่ละประเภทจากเป็นอุปสรรคที่สำคัญมาก (=4) ไปถึงไม่สำคัญ (=1) เป็นตัวแปรตาม (Dependent variable) (ผลโดยละเอียดอยู่ในตาราง A2.4 ในภาคผนวก) ประเด็นที่น่าสนใจ คือ ขนาดของบริษัทเป็นคุณสมบัติที่อธิบายความแตกต่างของระดับความสำคัญของอุปสรรคในหลายปัจจัย เช่น บริษัทขนาดเล็กจะมีความน่าจะเป็นสูงกว่าที่จะประสบอุปสรรคด้านการขาดความรู้ ประเมินว่าค่าเงินบาทมีเสถียรภาพอยู่แล้ว และต้องการได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะมี Natural Hedge มากอยู่แล้ว จึงอาจทำให้ความต้องการป้องกันความเสี่ยงลดลง ด้านบริษัทที่มีหนี้ต่างประเทศจะประสบอุปสรรคจากการติดขัดกฎระเบียบมากกว่าบริษัทอื่น

รูปที่ 3.25 ลักษณะของบริษัทที่มีผลอย่างนัยสำคัญกับปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการใช้เครื่องมือทางการเงิน (Ordered Logit Model)

ปัจจัยอุปสรรค	ลักษณะที่ทำให้ปัจจัยทางซ้ายเป็นอุปสรรคที่สำคัญมากขึ้นต่อการใช้เครื่องมือ
การขาดความรู้เกี่ยวกับเครื่องมือ	ขนาดเล็ก มี FX mismatch น้อย อยู่ในภาค Labor หรือ Hi-Tech
ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนสูง	ไม่มีหนี้ต่างประเทศ
ธุรกิจมีความเสี่ยง FX น้อย	มี FX mismatch น้อย ส่งออกอย่างเดียว
เครื่องมือไม่ตรงความต้องการ	อยู่ในภาค Hi-Tech
มี Natural Hedge ที่สูงอยู่แล้ว	ขนาดใหญ่ อยู่ในภาค Hi-Tech
ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพอยู่แล้ว	ขนาดเล็ก มี FX mismatch น้อย
ต้องการได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน	ขนาดเล็ก มีหนี้ต่างประเทศ
ติดขัดกฎระเบียบ	มีหนี้ต่างประเทศ ไม่มีการลงทุนต่างประเทศ

3.2.3.5 การได้รับข้อมูลข่าวสารและบริการความรู้ด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ข้อสรุปที่ 10 บริษัทจำนวนไม่น้อยยังได้รับข้อมูลและบริการจากสถาบันการเงินในด้านที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนไม่เพียงพอ



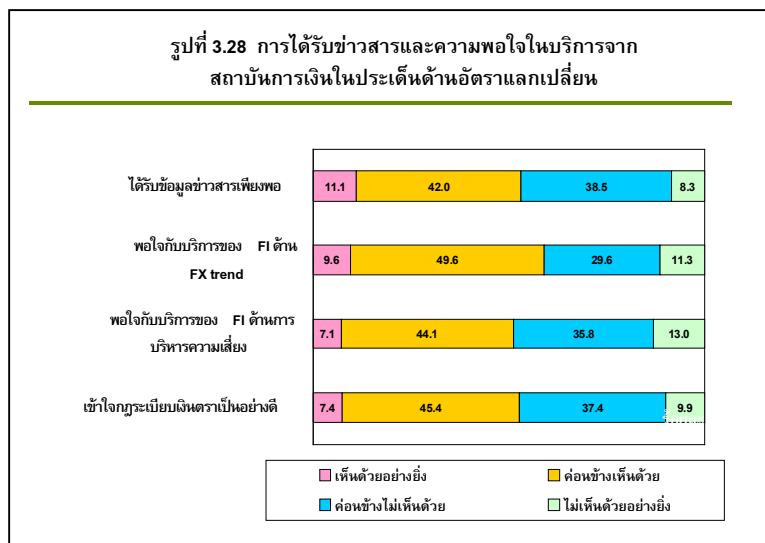
จากการสำรวจบริษัทต่างๆเกี่ยวกับการได้รับข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับภาวะและแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า บริษัทใช้ข้อมูลข่าวสารจากสถาบันการเงิน และสื่อทั่วไป เช่น โทรทัศน์หรือหนังสือพิมพ์มากที่สุด ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันประมาณร้อยละ 67 ส่วนแหล่งข้อมูลข่าวสารที่มีการใช้แพร่หลายรองลงมา ได้แก่ ข้อมูลจาก Website ต่างๆที่ไม่เสียค่าใช้จ่าย (ร้อยละ 35) และข่าวสารและบทความวิเคราะห์จากภายนอก (ร้อยละ 31) ส่วนแหล่งข้อมูลที่มีการใช้น้อยที่สุด ได้แก่ ฐานข้อมูลที่เสียค่าใช้จ่าย เช่น Reuters และ Bloomberg ซึ่งมีผู้ใช้เพียงร้อยละ 11 ของผู้ตอบแบบสอบถาม

รูปที่ 3.27 การใช้แหล่งของข้อมูลข่าวสารด้านอัตราแลกเปลี่ยน
จำแนกตามขนาดบริษัท

ขนาดบริษัท	บริษัทขนาดใหญ่	บริษัทขนาดกลาง	บริษัทขนาดเล็ก	รวม*
แหล่งข้อมูลข่าวสาร				
สถาบันการเงิน	91.6	79.7	69.0	67.2
ข่าวสารบทความวิเคราะห์จากภายนอก	59.8	34.6	23.9	31.0
สื่อทั่วไป เช่น TV หนังสือพิมพ์	62.6	64.7	71.7	67.3
Reuters, Bloomberg	35.5	10.5	12.4	10.8
Free Website ต่าง ๆ	36.5	36.1	38.1	35.3

*รวมบริษัทที่ไม่ได้รายงานข้อมูลขนาดของบริษัทด้วย

เมื่อพิจารณาจากขนาดของบริษัทของผู้ตอบแบบสอบถาม จะพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มากและขนาดใหญ่พึ่งพาข้อมูลด้านภาวะและแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนจากสถาบันการเงินเป็นหลัก รองลงมาได้แก่สื่อทั่วไป เช่น โทรทัศน์และหนังสือพิมพ์ ในขณะที่บริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กจะใช้ข้อมูลส่วนใหญ่จากสื่อทั่วไปเป็นหลัก รองลงมาได้แก่ ข้อมูลจากสถาบันการเงิน สำหรับฐานข้อมูลที่ต้องมีการเสียค่าใช้จ่าย เช่น Reuters และ Bloomberg มีการใช้ในสัดส่วนที่ค่อนข้างมากเฉพาะในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่มาก (ร้อยละ 36) ในขณะที่บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีการใช้เพียงร้อยละ 11 ส่วนข้อมูลจากข่าวสารและบทวิเคราะห์จากผู้เชี่ยวชาญภายนอก และฐานข้อมูลที่เสียค่าใช้จ่ายมีการใช้ค่อนข้างน้อยในบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ผลสำรวจจึงพบว่าประมาณร้อยละ 35-40 ของบริษัทในทุกขนาดยังได้รับข้อมูลด้านอัตราแลกเปลี่ยนจาก Website ที่ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่าย



การได้รับข้อมูลข่าวสารด้านแนวโน้มของค่าเงินและความรู้เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงจากด้านอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเพียงพอ ตลอดจนความเข้าใจในกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นองค์ประกอบสำคัญในการบริหารความเสี่ยงจากค่าเงินอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ การที่บริษัทส่วนใหญ่พึ่งพาข้อมูลและบริการด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากสถาบันการเงิน จึงกล่าวได้ว่า สถาบันการเงินมีบทบาทที่สำคัญมากต่อการยกระดับการบริหารความเสี่ยงในภาคธุรกิจ รูปที่ 3.28 แสดงถึงผลการสำรวจในประเด็นความเพียงพอของข้อมูลและความพอใจในบริการที่ภาคธุรกิจได้รับจากสถาบันการเงินในด้านที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน และพบว่า ร้อยละ 53 ของบริษัทได้รับข้อมูลและความรู้ด้านอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเพียงพอ (เห็นด้วยอย่างยิ่ง + ค่อนข้างเห็นด้วย) ซึ่งหมายถึง มีบริษัทจำนวนใกล้เคียงกันที่รู้สึกว่าจะยังได้รับข้อมูลไม่เพียงพอ ส่วนความพอใจต่อบริการจากสถาบันการเงินนั้น ร้อยละ 60 ของบริษัทพอใจในบริการด้านข้อมูลแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสูงกว่าสัดส่วนของบริษัทที่พอใจในบริการด้านการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อยู่ประมาณร้อยละ 51 เท่านั้น ในประเด็นสุดท้าย ร้อยละ 53 ของบริษัทรายงานว่ามีความเข้าใจในกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นอย่างดี ในภาพรวม จึงอาจสรุปได้ว่า ในแง่ของการเข้าถึงข้อมูลและบริการในด้านการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันนั้น สัดส่วนของบริษัทที่ยังได้รับข้อมูลไม่เพียงพอหรือไม่พอใจกับบริการในด้านนี้มีอยู่ถึงเกือบครึ่งหนึ่งของบริษัททั้งหมด

รูปที่ 3.29 ลักษณะของบริษัทที่มีผลอย่างนัยสำคัญกับระดับความพอใจในการได้รับข่าวสารและบริการจากสถาบันการเงินด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ประเด็น	ลักษณะของบริษัทที่ทำให้ประเด็นทางซ้ายมีความน่าจะเป็นสูงขึ้น
ได้รับข้อมูลข่าวสารความรู้ด้าน FX อย่างเพียงพอ	ขนาดใหญ่ มีสาขาต่างประเทศ
พอใจกับบริการจากสถาบันการเงินในด้านแนวโน้มของ FX	ขนาดใหญ่ เป็นบริษัทลูกของต่างประเทศ
พอใจกับบริการจากสถาบันการเงินในด้านการบริหารความเสี่ยงจาก FX	ขนาดใหญ่
มีความเข้าใจกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นอย่างดี	ขนาดใหญ่ มี FX Mismatch มาก อยู่ภาคเกษตร

รูปที่ 3.29 แสดงถึงปัจจัยที่ช่วยอธิบายถึงความแตกต่างในระดับความพอใจ (จาก Ordered Logit Model ดูผลโดยละเอียดในตารางที่ A2.6 ในภาคผนวก) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีระดับความพอใจในข้อมูลและบริการที่ตนได้รับสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้ บริษัทที่มีสาขาในต่างประเทศหรือเป็นบริษัทของต่างประเทศจะมีความพอใจกับข้อมูลด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับมากกว่าบริษัทอื่น ๆ ขณะที่ระดับความเข้าใจกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตราจะสูงกว่าในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ มี FX mismatch มาก หรืออยู่ในภาคเกษตร

3.2.3.6 ข้อสรุปสำคัญจากการสำรวจ

การสำรวจพบว่าประเด็นด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีความสำคัญมากขึ้นกับภาคธุรกิจไทยโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีผลทำให้การดำเนินธุรกิจมีความยากลำบากขึ้น โดยเฉพาะผ่านทางต้นทุนที่สูงขึ้น และผลกำไรที่ลดลง บริษัทที่มีขนาดเล็กและมี FX mismatch มากจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมากกว่าบริษัทอื่น นอกจากนี้ ยังพบว่าการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินยังส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายสินค้าของผู้ประกอบการไทยเนื่องจากมีอำนาจต่อรองน้อย

ผลกระทบจากความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวได้นำมาสู่การปรับตัวของภาคธุรกิจไทยด้วยการให้ความสำคัญมากขึ้นกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งด้าน Operational hedging และ Financial hedging โดยทางด้าน Operational hedging วิธีการที่มีความสำคัญมาก ได้แก่ การปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อลดต้นทุน และการพัฒนารูปแบบและคุณภาพสินค้า

อย่างไรก็ตาม ผลสำรวจยังชี้ให้เห็นปัญหาของการบริหารความเสี่ยงของภาคธุรกิจหลายมิติ โดยเฉพาะในกลุ่มที่ขนาดเล็กซึ่งมีโอกาสที่จะไม่มีระบบบริหารความเสี่ยงมากกว่า หรือมีโอกาสที่จะใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ในการทำกำไรจากค่าเงินมากกว่า และมีแนวโน้มที่จะขาดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนในการประเมินประสิทธิผลของการบริหารความเสี่ยงซึ่งอาจนำไปสู่การตัดสินใจด้านการบริหารความเสี่ยงที่ไม่เหมาะสม นอกจากนี้ ยังพบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการป้องกันความเสี่ยงเพียงบางส่วนและพิจารณาแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนประกอบกับการตัดสินใจถึงสัดส่วนที่จะป้องกันซึ่งเป็นพฤติกรรมที่อาจจะทำให้บริษัทจะมีความเสี่ยงอยู่พอสมควรโดยเฉพาะหากค่าเงินมีความผันผวนมากขึ้น

สำหรับการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง (Financial hedging) นั้น เครื่องมือที่ได้รับความนิยมมากที่สุด ได้แก่ Forward ตามมาด้วยวิธีการบริหารความเสี่ยงภายในต่าง ๆ เช่น Matching Netting และ FCD Account แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า ยังมีสัดส่วนของบริษัทจำนวนมากที่ยังไม่คุ้นเคยกับเครื่องมือเหล่านี้ทั้งที่เป็นเครื่องมือพื้นฐานที่น่าจะช่วยป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ดี ซึ่งก็สอดคล้องกับผลการสำรวจที่พบว่า การขาดความรู้ความเข้าใจเป็นอุปสรรคสำคัญที่สุดในการใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก ตามมาด้วยอุปสรรคด้านต้นทุนที่สูงในการใช้เครื่องมือและการที่เครื่องมือไม่ตรงกับความต้องการซึ่งทั้ง 3 ประเด็นนี้น่าจะมีนัยทั้งต่อนโยบายในการยกระดับความรู้ด้านการบริหารความเสี่ยงให้กับผู้ประกอบการ โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการ SME และนโยบายในด้านการพัฒนาตลาดของเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงต่าง ๆ

ส่วนที่ 4 สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

แม้ผลจากการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินด้านต่างประเทศทั้งในระดับมหภาคและระดับรายภาคเศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้นมากจากกรอบการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่มีความยืดหยุ่นขึ้นซึ่งช่วยลดเงื่อนไขของการเก็งกำไรค่าเงินลง รวมทั้งการปรับตัวของภาคทางการและธุรกิจเอกชนที่พยายามลดความเปราะบางด้านงบดุลลงและให้ความสำคัญต่อการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนยังจะเป็นประเด็นที่มีความสำคัญกับเศรษฐกิจไทยต่อไปในระยะข้างหน้า เนื่องจากระดับความสำคัญของการค้าระหว่างประเทศต่อเศรษฐกิจไทยที่มีมากขึ้นตามกระแสโลกาภิวัตน์ นอกจากนี้ ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกที่มีอยู่ในปัจจุบันอาจส่งผลให้ค่าเงินสกุลหลักของโลกรวมทั้งค่าเงินบาทมีความผันผวนมากขึ้นได้ ตลอดจนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่อาจจะมีมากขึ้นหากการลงทุนมีการขยายตัวสูงขึ้น จนทำให้ความจำเป็นต้องกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศ จากประเด็นต่างๆ เหล่านี้จึงเป็นสิ่งจำเป็นและความท้าทายที่เศรษฐกิจไทยจะต้องเสริมสร้างความแข็งแกร่งเพื่อเตรียมพร้อมในการรองรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้นได้ในช่วงต่อไป

จากการศึกษาในบทความนี้ ซึ่งอาศัยทั้งข้อมูลระดับมหภาคและจุลภาคเพื่อสะท้อนถึงการปรับตัวที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจไทยที่มีต่อการรองรับความเสี่ยงในหลายมิติ แต่ขณะเดียวกันก็ได้ยกประเด็นที่ยังเป็นจุดเปราะบาง โดยเฉพาะในประเด็นความพร้อมในการป้องกันความเสี่ยงของภาคธุรกิจไทย จึงนำมาสู่ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย 5 ข้อที่จะมีส่วนสำคัญในการเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับเศรษฐกิจไทยจากความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในระยะข้างหน้า

1) **ดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนโดยมีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคาและหลีกเลี่ยงการสร้างเงื่อนไขให้เกิดการสะสมความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน**

บทเรียนที่สำคัญจากวิกฤตเศรษฐกิจในไทยปี 2540 และวิกฤตค่าเงินในหลายๆ ประเทศในช่วงเวลาที่ผ่านมามีให้เห็นว่า ความไม่สอดคล้องกันของกรอบนโยบายการเงิน นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Impossible Trinity) เป็นเงื่อนไขสำคัญประการหนึ่งในระดับมหภาคที่นำไปสู่ความไม่สมดุลของงบดุลด้านต่างประเทศโดยเฉพาะในภาคธุรกิจ ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และการเปิดให้เงินทุนเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีนั้นตามหลักการแล้ว อัตราดอกเบี้ยในประเทศจะต้องมีระดับใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยโลกหรืออัตราของประเทศที่ไปผูกค่าเงินไว้ แต่หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศมีระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยโลกอย่างมีนัยสำคัญแล้วก็จะนำไปสู่การเก็งกำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยด้วยการกู้ยืมเงินต่างประเทศแล้วมาปล่อยกู้ในประเทศ¹⁴ โดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้น จนทำให้ฐานะทางการเงินของภาคเศรษฐกิจมีความเปราะบางอย่างสูงจากปัญหา Currency Mismatch

¹⁴ การเก็งกำไรด้วยการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเพื่อนำมาปล่อยสินเชื่อให้กับภาคธุรกิจใช้ในการลงทุนโครงการที่อาจมีอัตราผลตอบแทนทางเศรษฐกิจที่ไม่คุ้มค่า มีส่วนทำให้ช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนสูงขึ้นมากและเป็นเงื่อนไขหนึ่งนำไปสู่วิกฤตในปี 2540

ดังนั้น การที่ค่าเงินมีความผันผวนภายใต้กรอบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งต้องอาศัยการแทรกแซงของทางการในตลาดเงินตราต่างประเทศตลอดเวลา นั้นจึงไม่ใช่หลักฐานหรือเครื่องชี้ว่าค่าเงินมีเสถียรภาพหรือเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอย่างแท้จริงเสมอไป ความเปราะบางอาจจะก่อตัวขึ้นได้จากความไม่สอดคล้องของนโยบายระดับมหภาคซึ่งนำไปสู่พฤติกรรมที่บิดเบือนของภาคธุรกิจจากการไม่ตระหนักถึงความเสี่ยงทั้งในระดับธุรกิจเองและผลที่มีต่อความเปราะบางต่อเศรษฐกิจโดยรวม (ซึ่งเป็นตัวอย่างของ Moral Hazard)

บทบาทที่สำคัญของกรอบนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับเศรษฐกิจไทยต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน จึงมี 2 ประเด็นหลัก คือ

▪ การรักษาเสถียรภาพราคา

เสถียรภาพด้านราคาเป็นปัจจัยพื้นฐานของเสถียรภาพค่าเงินและเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะยาว การดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทรงตัวในระดับต่ำจะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศกับเศรษฐกิจและค่าเงินของประเทศ (Country Trust และ Currency Trust) ซึ่งจะช่วยลดปัญหา Original Sin ซึ่งสะท้อนจากการที่นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการที่จะลงทุนหรือให้กู้ยืมในสกุลเงินของประเทศกำลังพัฒนาอันเนื่องมาจากประวัติการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่ผิดพลาดในอดีต โดยตัวแปรหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากก็คือ อัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากหากประเทศใดดำเนินนโยบายที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นมากเป็นระยะเวลานานก็จะทำให้นักลงทุนเกิดความเสียหายจากการลงทุนในสกุลเงินของประเทศดังกล่าว ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าการสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดถึง Commitment ที่ทางการมีต่อการรักษาเสถียรภาพราคาจึงน่าจะช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้นที่จะถือครองทรัพย์สินในรูปสกุลเงินในประเทศ และจะลดปัญหา Currency Mismatch ที่อาจเกิดขึ้นได้ระดับหนึ่ง นอกจากนี้ เสถียรภาพราคาจะมีส่วนเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการไทยในเวทีการค้าโลกในระยะยาวอีกด้วย

▪ การดำเนินนโยบายด้านอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบที่มีความยืดหยุ่นและไม่เป็นเงื่อนไขให้เกิดการสั่งสมความเปราะบางต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ ประเทศไทยได้ใช้กรอบนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการบริหารจัดการ (Managed Float) โดยทางการมีนโยบายที่จะให้กลไกตลาดเป็นตัวกำหนดทิศทางแนวโน้มของค่าเงิน อย่างไรก็ตาม ทางการจะเข้ามาดูแลค่าเงินไม่ให้เกิดความผันผวนในระยะสั้นมากเกินไป โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับการปรับตัวของค่าเงินในกลุ่มประเทศคู่ค้าและคู่แข่งที่สำคัญซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศของผู้ประกอบการไทย การดำเนินนโยบายดังกล่าวจึงมีบทบาทสำคัญในการรักษาสมดุลที่เหมาะสมระหว่างการสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินที่นำไปสู่การปรับตัวของภาคธุรกิจเพื่อรองรับผลกระทบจากความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและการดูแลเสถียรภาพของค่าเงินเพื่อไม่ให้ความผันผวนของค่าเงินส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม การที่ทางการเข้าไปดูแลเสถียรภาพของค่าเงินในกรณีที่เป็นเช่นนั้น อาจนำไปสู่การตีความที่คลาดเคลื่อนหรือการเข้าใจผิดของภาคธุรกิจในบางส่วนว่า ทางการมีหน้าที่หรือมีแนวนโยบายในการรักษาเสถียรภาพค่าเงินเป็นภารกิจหรือเป้าหมายหลัก หรือมีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้ค่าเงินอ่อนค่าเกินจริงเพื่อสนับสนุนการส่งออก ซึ่งอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่จะไม่ปรับตัวหรือไม่ให้

ความสำคัญกับการบริหารจัดการความเสี่ยงของตน โดยผลจากการสำรวจในบทความนี้พบว่า แม้โดยรวมปัญหาในประเด็นนี้จะไม่รุนแรงนัก (โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤต) เนื่องจากสัดส่วนของบริษัทที่ตอบว่า เสถียรภาพของค่าเงินบาทเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้บริษัทของตนไม่ได้ใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีไม่มากนัก อย่างไรก็ตาม ข้อมูลก็ชี้ว่า ปัญหาในประเด็นนี้จะมีความสำคัญกับบริษัทที่มีขนาดเล็กมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งอาจนำมาสู่ความเปราะบางในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กซึ่งเป็นผู้ประกอบการส่วนใหญ่ของประเทศ

จึงมีความจำเป็นที่ทางการจะต้องสื่อสารอย่างชัดเจนกับสาธารณชนถึงกรอบนโยบายและเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ เพื่อไม่ให้ภาคธุรกิจมีความคาดหวังจากการดูแลเสถียรภาพของค่าเงินบาทที่มากเกินไป จนเป็นเงื่อนไขให้การยกระดับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในภาคธุรกิจไม่พัฒนาเท่าที่ควร หรือเป็นแรงจูงใจให้มีการเก็งกำไรและนำไปสู่การสั่งสมความเปราะบางต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงต่อไป

ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการที่ประเทศไทยใช้อยู่ในปัจจุบันน่าจะเป็นกรอบนโยบายที่เหมาะสมในการสร้างความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับมหภาคให้กับเศรษฐกิจไทย แต่ประเด็นที่สำคัญก็คือการสร้างเชื่อมั่นใน Commitment ของการรักษาเสถียรภาพด้านราคา และการส่งสัญญาณที่ชัดเจนถึงความสำคัญของการปรับตัวในภาคธุรกิจทั้งในส่วนของพัฒนาระบบบริหารความเสี่ยงและการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับภาคธุรกิจไทยอย่างแท้จริง

2) การยกระดับความรู้ความเข้าใจของการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนให้กับภาคธุรกิจไทย

แม้ข้อมูลจากการสำรวจจะพบว่า ภาคธุรกิจให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังมีบริษัทเป็นจำนวนมากโดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางที่ยังขาดการบริหารจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งส่วนสำคัญเป็นการสะท้อนทั้งการขาดความรู้ความเข้าใจในวิธีการและเครื่องมือต่างๆ ที่จะช่วยป้องกันความเสี่ยง และทัศนคติต่อความเสี่ยงที่อาจไม่เหมาะสมด้วย ดังนั้น การส่งเสริมความรู้ความเข้าใจในเรื่องดังกล่าวให้กับภาคธุรกิจจึงเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยให้ภาคธุรกิจของไทยสามารถปรับตัวเพื่อลดผลกระทบจากความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน อันจะส่งผลให้เสถียรภาพของเศรษฐกิจโดยรวมมีความแข็งแกร่งต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากยิ่งขึ้น สำหรับขั้นตอนและวิธีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจที่สำคัญนั้น ประกอบด้วย

- การส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีความเข้าใจและตระหนักถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ตนเองมี ทั้งนี้ จากการสำรวจพบว่าแม้บางธุรกิจจะมีการทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่สำหรับธุรกิจบางส่วนมีวัตถุประสงค์ของการทำธุรกรรมอาจเป็นไปเพื่อการเก็งกำไรค่าเงินมากกว่าเพื่อป้องกันความเสี่ยง ดังนั้น การส่งเสริมให้ภาคเอกชนมีทัศนคติที่ถูกต้องเกี่ยวกับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญอันดับแรกซึ่งจะนำไปสู่การบริหารความเสี่ยงที่ดีต่อไป

- การส่งเสริมความรู้ในวิธีการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ควรส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีความรู้ในวิธีการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ดีด้วย ซึ่งควรครอบคลุมทั้งการปรับตัวในเชิง Operational Hedging การจัดระบบการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ การใช้วิธีการและเครื่องมือทางการเงินต่างๆ และกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตราที่เกี่ยวข้อง โดยในการให้ความรู้ในประเด็นเหล่านี้ ควรจะเน้นในรูปแบบที่ภาคธุรกิจสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้จริงในธุรกิจของตน

ตัวอย่างเช่น ในการให้ความรู้เกี่ยวกับการใช้เครื่องมือควรเน้นวิธีการพื้นฐานหรือเครื่องมือง่ายๆ ซึ่งภาคธุรกิจสามารถใช้บริหารความเสี่ยงได้เอง เช่น การใช้ Internal Methods สำหรับการบริหารความเสี่ยงภายในบริษัทเพื่อให้ธุรกิจของตนมี Exposure จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง โดยผลจากการสำรวจพบว่าภาคธุรกิจจำนวนมากยังไม่รู้จักเครื่องมือพื้นฐานในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เช่น การใช้บัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD) เพื่อคุ้มครองความเสี่ยง โดยเกือบร้อยละ 40 ของผู้ส่งออกและนำเข้า หรือมีหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ ยังไม่ทราบว่าสามารถเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD) เพื่อฝากเงินตราต่างประเทศไว้ชำระภาระผูกพันที่มีในอีก 6 เดือนข้างหน้าได้ นอกจากนี้ การทำธุรกรรมในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการใช้เครื่องมืออนุพันธ์พื้นฐาน (Financial Hedging) เช่น Forward ซึ่งต้องมีความรู้ความเข้าใจในการทำธุรกรรมสูงขึ้นในระดับหนึ่ง นั้น ก็เป็นประเด็นสำคัญที่ต้องมีการให้ความรู้ความเข้าใจควบคู่กันไปเช่นเดียวกัน

สำหรับบทบาทในการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจนั้น ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนของธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลาง สถาบันการศึกษา ตลอดจนธุรกิจที่มีการบริหารความเสี่ยงที่ดี ควรร่วมมือกันในการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจดังกล่าว โดยส่วนของธนาคารพาณิชย์ ควรให้ความสำคัญในการให้ความรู้ความเข้าใจในเรื่องการใช้เครื่องมือทางการเงินแก่ลูกค้าของธนาคาร เนื่องจากการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ดี จะช่วยให้ลูกค้าของธนาคารมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง และทำให้ธนาคารมีความเสี่ยงในด้านของ Credit Risk ลดลงด้วย ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์อาจพิจารณาประเด็นดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของการแข่งขันในการให้บริการของธนาคารโดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจ SME อีกด้วย ในส่วนของธนาคารกลางควรมีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจด้านกฎ ระเบียบ และมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราให้แก่ภาคธุรกิจทราบ และอาจจะกระตุ้นหรือขอความร่วมมือให้ภาคธนาคารซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีความใกล้ชิดกับธุรกิจต่างๆ ทำหน้าที่ให้ความรู้ในเรื่องดังกล่าวแก่ภาคธุรกิจด้วย นอกจากนี้ ควรมีการเชิญชวนให้บริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงที่ดี ไม่ว่าจะเป็นบริษัทขนาดเล็กหรือใหญ่ เผยแพร่ความรู้จากประสบการณ์จริงในด้านดังกล่าวให้กับธุรกิจอื่นๆ อีกด้วย

3) ส่งเสริมการเปิดเผยและการใช้ข้อมูลเพื่อยกระดับความสำคัญของการบริหารความเสี่ยงในภาคธุรกิจ

โดยทั่วไปแล้ว แรงกดดันจากเปลี่ยนแปลงของค่าเงินที่กระทบต่อความสามารถในการแข่งขันและฐานะทางการเงินของธุรกิจน่าจะเป็นแรงจูงใจที่เพียงพอให้กับบริษัทในการยกระดับความสำคัญของการบริหารความเสี่ยงในด้านนี้ แต่อีกช่องทางหนึ่งที่จะช่วยให้ภาคธุรกิจมีแรงจูงใจมากขึ้นในการพัฒนาระบบการบริหารความเสี่ยงของตน ก็คือ การส่งเสริมให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้านความเสี่ยง

และการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของภาคธุรกิจให้มากขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการเงินนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจทางธุรกิจมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการวิเคราะห์เพื่อปล่อยสินเชื่อ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการวิเคราะห์มูลค่าของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการที่ให้ความเปราะบางต่อค่าเงินของบริษัทสะท้อนอยู่ในการวิเคราะห์ทางการเงินเช่นนี้ จะทำให้บริษัทต่างๆ มีแรงจูงใจในการปรับปรุงการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนให้มีมาตรฐานขึ้น โดยแรงกดดันจากตลาดในรูปแบบนี้น่าจะเป็นประโยชน์และเป็นข้อมูลเพิ่มเติมนอกเหนือจากข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยอยู่แล้วตามข้อกำหนดของหลัก การทางบัญชีหรือของตลาดหลักทรัพย์

4) การพัฒนาตลาดอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยน

แม้ในระยะสั้น จุดที่ทางการและภาคเอกชนควรให้ความสนใจเป็นพิเศษ คือการให้ความรู้ถึงวิธีการใช้เครื่องมืออนุพันธ์พื้นฐานทางการเงินที่มีอยู่แล้ว เช่น Forward แต่ในระยะต่อไป การลงทุน และการกักขังจากต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะมีความสำคัญขึ้นมากซึ่งอาจจำเป็นต้องใช้เครื่องมืออนุพันธ์ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น จึงจำเป็นต้องมีการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ในระยะยาวอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้มีเครื่องมือที่ตรงกับความต้องการในการป้องกันความเสี่ยงและมีต้นทุนต่ำ

ตามหลักทฤษฎีแล้ว ตลาดอนุพันธ์ของเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพเป็น องค์ประกอบสำคัญข้อหนึ่งที่จะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับค่าเงิน (Currency Trust) เนื่องจากจะช่วยให้นักธุรกิจและนักลงทุนสามารถกระจายและป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไปยังผู้ที่สามารถรองรับความเสี่ยงได้ดีกว่า ซึ่งจะลดความเปราะบางของเศรษฐกิจโดยรวมต่อความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้

ตารางที่ 4.1 Turnover in FX derivatives market in selected country (2004)

Daily FX Derivative Turnover as % of	THA	MAL	SGP	KOR	AUS	Emerging Asia	Emerging Non-Asia	Developed
GDP	1.4	0.8	99.7	1.7	11.5	0.7	1.7	12.5
Trade (X+M)	1.1	0.4	45.3	2.3	27.5	1.0	2.1	12.8

Source: FX Survey (BIS), IFS(MIF), WDI(WB), authors' calculation

สำหรับตลาดอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนของไทยได้มีการพัฒนาตามลำดับตามสัดส่วนการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศและจากการปรับตัวของภาคธุรกิจไทยที่ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงมากขึ้นโดยเฉพาะหลังจากที่มีการลอยตัวค่าเงิน ตารางที่ 4.1 แสดงถึงระดับการพัฒนาของตลาดอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเทียบกับประเทศอื่นๆ โดยใช้ข้อมูลปริมาณการซื้อขายเครื่องมืออนุพันธ์ซึ่งรวมถึง Forward Swap และ Option เฉลี่ยแต่ละวันจากการสำรวจของ BIS ในช่วงเดือนเมษายน 2547 โดยสัดส่วนที่น่าเสนอ คือ ปริมาณซื้อขายเครื่องมืออนุพันธ์ต่อ GDP

และ ต่อการค้าระหว่างประเทศ (Daily FX Derivatives Turnover Ratios) ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สะท้อนถึงขนาด (Market Coverage) และสภาพคล่อง (Liquidity) ของตลาด จะเห็นว่า ขนาดของตลาดอนุพันธ์ของไทยมีสัดส่วนที่สูงกว่ามาเลเซียและประเทศในกลุ่ม Emerging Market ในเอเชีย แต่ต่ำกว่าประเทศในกลุ่ม Emerging Market ในลาตินอเมริกาและกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะประเทศที่เป็นศูนย์กลางทางการเงิน

เพื่อที่จะประเมินถึงระดับการพัฒนาของตลาดอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มสำรวจของ BIS จึงได้ศึกษาจากสมการ OLS ที่พยายามเชื่อมโยงปัจจัยหลักๆ ที่น่าจะมีผลต่อระดับการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ ได้แก่

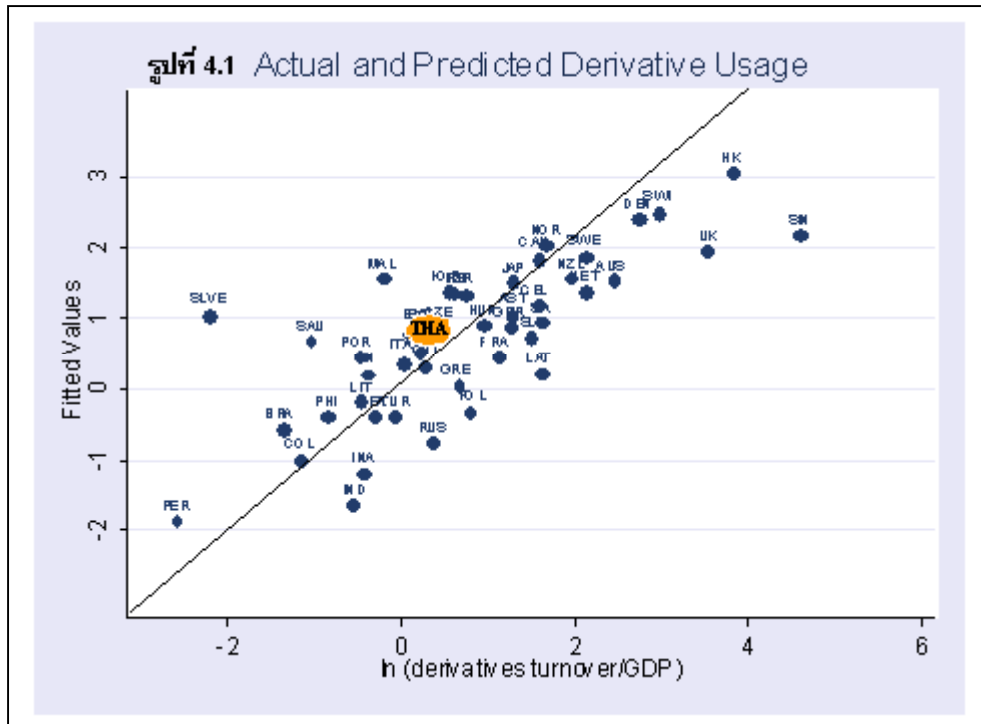
- ระดับการพัฒนาของเศรษฐกิจ: Y (วัดโดย Income per capita (PPP) ปี 2546)
- ระดับการเปิดของเศรษฐกิจ: TRADE (วัดโดย Export + Import / GDP ปี 2546)
- ระดับการพัฒนาของภาคการเงิน: FDEV (วัดโดย Bank credit to private sector / GDP ปี 2546)
- ตัวแปรชี้ว่าประเทศนั้นใช้สกุลเงิน Euro หรือไม่: EMU (1= ใช่, 0= ไม่ใช่)

โดยตัวแปรตามได้แก่ FX derivatives turnover / GDP โดยที่ตัวแปรทุกตัวอยู่ในรูป natural log

สมการที่ใช้ได้แก่ $FXder = \alpha_0 + \alpha_1 y + \alpha_2 trade + \alpha_3 fdev + \alpha_4 emu + \varepsilon$

ตารางที่ 4.2	ตัวแปรตาม = FXDER	
Y	1.063	***
	(0.308)	
FDEV	0.894	***
	(0.341)	
TRADE	0.585	**
	(0.262)	
EMU	-1.182	***
	(0.388)	
CONSTANT	-15.724	***
	(2.468)	
Adjusted R2	0.5225	
Observation	47	
หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard Deviation		
*, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 10, 5, 1 ตามลำดับ		

ตารางที่ 4.2 แสดงผลจากสมการซึ่งเป็นไปตามที่คาด ประเทศที่มีรายได้สูง มีการค้าขายกับต่างประเทศมาก และมีการพัฒนาในภาคการเงินสูง จะมีขนาดของตลาดอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ใหญ่กว่า ขณะที่กลุ่มประเทศที่ใช้ Euro จะทำให้การใช้เครื่องมืออนุพันธ์ FX น้อยลง เนื่องจากการใช้เงินสกุล Euro ร่วมกันทำให้ความจำเป็นในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีน้อยลง



รูปที่ 4.1 แสดงการ plot ผลจากค่าที่ได้จากสมการ (Predicted of Fitted Value) กับค่าที่เป็นจริง (Actual Value) ของ สัดส่วนของ FX Turnover / GDP โดยมีการลากเส้น 45 องศา เพื่อให้เห็นขนาดของตลาดของแต่ละประเทศว่าใหญ่กว่า (ในกรณีที่จุดอยู่ต่ำกว่าเส้น 45 องศา) หรือเล็กกว่า (ในกรณีที่จุดอยู่เหนือเส้น 45 องศา) ค่าที่สมการได้ประมาณไว้ ในกรณีของประเทศไทยนั้น ค่าดังกล่าวอยู่เหนือเส้นเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ซึ่งหมายความว่า ขนาดของตลาดอนุพันธ์ของไทยมีขนาดใกล้เคียงกับขนาดตามการประเมินจากสมการ แม้ข้อสรุปนี้อาจจะเป็นเพียงผลเบื้องต้นเนื่องจากสมการที่ใช้ยังไม่ได้แก้ไขปัญหาที่อาจมีในประเด็น Endogeneity ของตัวแปรตาม แต่ก็น่าจะเป็นเครื่องชี้ตัวหนึ่งที่บ่งว่า ขนาดของตลาดอนุพันธ์ของไทยโดยรวมสอดคล้องกับระดับการพัฒนาด้านเศรษฐกิจและการเงินของไทย ซึ่งมีนัยว่า การพัฒนาตลาดอนุพันธ์ในช่วงต่อไปคงไม่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว หากไม่มีการผลักดันในเชิงนโยบายอย่างจริงจัง เพราะการพัฒนาทางเศรษฐกิจและทางการเงินมักจะใช้เวลาค่อนข้างนาน

ในบทความนี้ จะไม่กล่าวถึงมาตรการโดยละเอียดที่จะใช้ในการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ แต่จะนำเสนอถึงหลักการและข้อสังเกตต่างๆ ที่สำคัญซึ่งน่าจะเป็นส่วนหนึ่งของการกำหนดกรอบนโยบายการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ในช่วงต่อไป ประเด็นที่สำคัญได้แก่

- การพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาลเป็นสิ่งสำคัญและต้องทำควบคู่ไปกับการพัฒนาตลาดอนุพันธ์อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากจะเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่จะเพิ่ม Currency Trust ให้กับค่าเงินบาท เพราะนักลงทุนต่างประเทศส่วนใหญ่จะเริ่มต้นการลงทุนในสกุลเงินต่างประเทศในรูปแบบของการลงทุนที่ไม่มี Default Risk หรือน้อย ดังนั้น หากตลาดพันธบัตรรัฐบาลได้รับการพัฒนาจนมีประสิทธิภาพที่ดีจะช่วยสนับสนุนให้นักลงทุนจากต่างประเทศมีความมั่นใจในการลงทุนในสกุลบาท

มากขึ้น และลดความเสี่ยงด้าน Currency Mismatch ลง ในประเด็นนี้ ความร่วมมือระหว่างธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียในการพัฒนาตลาดพันธบัตรและตราสารหนี้ในตลาดภูมิภาคภายใต้แผนงาน Asian Bond Fund เป็นตัวอย่างหนึ่งของมาตรการที่จะทำให้ประเทศและบริษัทในภูมิภาคสามารถระดมทุนในรูปสกุลเงินของตนเองได้มากขึ้นในอนาคต และจะมีส่วนช่วยลดความเปราะบางด้านฐานะทางการเงินของประเทศได้ระดับหนึ่ง

- ในด้านนโยบายที่เกี่ยวกับมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศนั้น แม้ผลการสำรวจจะพบว่าผู้ประกอบการส่วนหนึ่ง (ร้อยละ 37 ของผู้ตอบแบบสอบถาม) เห็นว่า กฎ ระเบียบ และมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในปัจจุบันเป็นอุปสรรคที่สำคัญหรือสำคัญมากต่อการคุ้มครองความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม กฎ ระเบียบเหล่านี้ ก็มีความจำเป็นต่อการป้องกันความเสี่ยงกำไรค่าเงิน และเป็นส่วนสำคัญต่อการมีเสถียรภาพของค่าเงินบาท ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากมาตรการต่างๆ เกี่ยวกับการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ทางการนำออกใช้เพิ่มเติมตั้งแต่หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ส่วนใหญ่จะเป็นมาตรการที่ออกมาเพื่อป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท ซึ่งจะเน้นให้มีผลกระทบเฉพาะแก่ผู้นำเงินเข้ามาเพื่อเก็งกำไรค่าเงินเท่านั้น ในขณะที่ผู้ที่ต้องการนำเงินเข้ามาลงทุนอย่างแท้จริงจะได้รับผลกระทบไม่มากนักจากมาตรการดังกล่าว¹⁵

นอกจากนั้น ทางการยังตระหนักถึงผลกระทบของกฎ ระเบียบที่อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการลงทุนและการบริหารความเสี่ยง จึงได้มีการผ่อนคลายนโยบาย ระเบียบการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา เพื่อช่วยให้การดำเนินงานทั้งด้านการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงของภาคธุรกิจมีประสิทธิภาพและคล่องตัวขึ้น ตัวอย่างเช่น การอนุญาตให้นักลงทุนสถาบันออกไปลงทุนในต่างประเทศได้ หรือขยายระยะเวลาให้ผู้มีภาระต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศสามารถฝากเงินไว้ในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศได้นานขึ้น ซึ่งเป็นมาตรการที่ส่งผลให้นักลงทุนสถาบันมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น รวมทั้งอนุญาตให้ธุรกิจที่เป็นบริษัทในประเทศไทยหรือต่างประเทศในเครือเดียวกันหรือบริษัทที่เกี่ยวข้องเนื่องทางธุรกิจการค้าระหว่างกันตั้งแต่ 3 บริษัทขึ้นไปสามารถจัดตั้งศูนย์บริหารเงิน ซึ่งช่วยให้ผู้ที่มีภาระเป็นเงินตราต่างประเทศสามารถบริหารภาระเงินตราต่างประเทศได้สะดวกขึ้น

- ในการพัฒนาตลาดอนุพันธ์สำหรับเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ต้องรักษาสมดุลระหว่างประสิทธิภาพและเสถียรภาพ เพื่อให้การพัฒนาตลาดเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจโดยรวมอย่างแท้จริง ขณะที่การพัฒนาตลาดจะช่วยให้การป้องกันความเสี่ยงมีต้นทุนที่ต่ำลงและมีประสิทธิภาพมากขึ้นจากการพัฒนาเครื่องมือที่ตรงกับความต้องการ ซึ่งจะช่วยลดความเปราะบางของเศรษฐกิจโดยรวมได้ อย่างไรก็ตาม การเปิดกว้างให้มีการใช้เครื่องมืออนุพันธ์อย่างเสรีโดยไม่มีข้อจำกัด อาจจะนำมาสู่การใช้เครื่องมือเพื่อการเก็งกำไรมากกว่าเพื่อการบริหารความเสี่ยง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของค่าเงินจนกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงโดยเฉพาะหากบริษัทจำนวนมากยังขาดการบริหารความเสี่ยงที่ดี ดังนั้น ในการพัฒนาตลาด จะต้องมีการรักษาสมดุลระหว่างประสิทธิภาพและเสถียรภาพอย่างเหมาะสม โดยมีแผนงานระยะยาว และเน้นการพัฒนาเครื่องมือที่จำเป็นและเป็นประโยชน์ต่อการบริหารความเสี่ยงของภาคเศรษฐกิจต่างๆ อย่างแท้จริง และควบคู่ไปกับการเสริมสร้างความพร้อมขององค์กรต่างๆในการบริหารความเสี่ยง

¹⁵ รายละเอียดเกี่ยวกับกฎ ระเบียบ และมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในปัจจุบัน ตามภาคผนวก 3

5) ติดตามและวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประเมินสถานการณ์ความเปราะบางต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดทั้งในระดับมหภาคและรายสาขาเศรษฐกิจที่สำคัญ

ผลกระทบที่รุนแรงของวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ส่วนหนึ่งเกิดจากการขาดข้อมูลที่จำเป็นในการวิเคราะห์และประเมินระดับและรูปแบบของความเปราะบางของเศรษฐกิจที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้น ทำให้ขาดการเตรียมพร้อมในเชิงนโยบายทั้งในส่วนของทางการและภาคเอกชน ในช่วงเวลาที่ผ่านมาหลังจากวิกฤต ประเด็นด้านข้อมูลของฐานะทางการเงินด้านต่างประเทศได้รับความสนใจเป็นอย่างมากซึ่งนำไปสู่การปรับปรุงคุณภาพ การทันต่อเวลาและความเพียงพอของข้อมูลในด้านนี้มากขึ้น ตัวอย่างที่เห็นได้ชัด เช่น การสำรวจหนี้ต่างประเทศของภาคธุรกิจที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการเป็นประจำทุกไตรมาสเพื่อทราบถึงระดับและโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศ รวมทั้งการสำรวจฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ (International Investment Position) ซึ่งถูกจัดทำขึ้นเป็นประจำทุกปี เพื่อประเมินฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจในส่วนของทรัพย์สินและหนี้สินที่มีกับ Non-residents ขณะที่การเปิดเผยข้อมูลรายสัปดาห์ของเงินสำรองทางการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งรวมถึงภาระซื้อ/ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ก็ช่วยเพิ่มความโปร่งใสให้การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางได้มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในการประเมินความเปราะบางของระบบเศรษฐกิจที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนในช่วงต่อไปนั้น ควรให้ความสำคัญไม่เฉพาะกับเพียงเครื่องชี้ที่มีการติดตามกันแพร่หลายอยู่แล้ว (Traditional External Vulnerability Indicators) เช่น ภาระชำระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อหนี้ทั้งหมด สัดส่วนเงินทุนสำรองทางการต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น เท่านั้น เนื่องจากความเปราะบางอาจจะไม่อยู่ในรูปแบบเดิม จึงจำเป็นต้องมีการพัฒนาและติดตามเครื่องชี้ในเชิงลึกที่จะช่วยให้การวิเคราะห์ความเปราะบางในมิติต่างๆ ได้ถูกต้องขึ้นตามสถานการณ์และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ

ตัวอย่างของเครื่องชี้ที่บทความนี้ได้นำมาศึกษาเพิ่มเติมนอกเหนือจากเครื่องชี้พื้นฐาน เช่น สัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงของผู้ส่งออกและนำเข้า สัดส่วนหนี้ภาคเอกชนที่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศต่อหนี้ของภาคเอกชนทั้งหมด หรือการนำข้อมูลจากฐานข้อมูลต่างๆ ของภาคธุรกิจ เช่น ฐานข้อมูลการสำรวจหนี้ต่างประเทศและฐานข้อมูลผู้ส่งออกและนำเข้า มาผนวกเข้าด้วยกัน เพื่อช่วยให้การประเมินความไม่สมดุลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในส่วนของภาคธุรกิจถูกต้องและชัดเจนยิ่งขึ้น จึงเป็นสิ่งสำคัญที่เครื่องชี้เหล่านี้ต้องได้รับการปรับปรุงและพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อการส่งสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าของความเปราะบางต่างๆ มีประสิทธิภาพมากขึ้น

บรรณานุกรม (Reference)

- Arteta, Carlos (2002), "Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?" International Finance Discussion Papers 738, Board of Governors of the Federal Reserve System (September).
- Assavasamran, Suvit, J. Thomas Connelly, Piman Limpaphayom and Thanomsak Suwanno, "Managerial Ownership and Foreign Exchange Exposure: Evidence for Thailand after the Asian Financial Crisis".
- Burnnett, Mhairi (2003), "Financial Stability and the United Kingdom's External Balance Sheet." *Bank of England Quarterly Bulletin*.
- Caballero, Ricardo, Kevin Cowan and Jonathan Kearns (2004), "Fear of Sudden Stops: Lessons from Australia and Chile", NBER Working Paper 10519 (May).
- Chan-Lau, Jorge A. (2005), "Hedging Foreign Exchange Risk in Chile: Markets and Instruments", IMF Working Paper 05/37 (February).
- Eichengreen, Barry and Ricardo Hausmann (1999), "Exchange Rates and Financial Fragility," National Bureau of Economic Research Working Paper 7418 (November).
- Foster, Gail and Eliza Winger (2004), "Do Exchange Rates Matter? A Global Survey of CEOs and CFOs on Exchange Rates", The Conference Board Research Paper.
- Marshal, Andrew P. (2000), "Foreign Exchange Risk Management in UK, USA and Asia Pacific Multinational Companies", *Journal of Multinational Financial Management* 10, pp.185-211
- Pramborg, Bengt (2004), "Foreign Exchange Risk Management by Swedish and Korean Nonfinancial Firms: A Comparative Survey", *Pacific-Basin Finance Journal* 13, pp. 343-366.
- จิตติมา คุปตานนท์ และหญิง รอดประเสริฐ (2548), "การวิเคราะห์ความเปราะบางและเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย" *Economic Monitor*, ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- นภดล บุรณะธำ และชัยพัฒน์ พูนพัฒน์พิบูลย์ (2545) "ฐานะหนี้ต่างประเทศและดุลบัญชีเดินสะพัดที่สอดคล้องกับเสถียรภาพระยะยาว" บทความประกอบการสัมมนาวิชาการประจำปี 2545, ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- รังสรรค์ ทัยเสรี และชัชวรุฒม์ มุสิกไชย (2543) "เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและกลยุทธ์นโยบายการเงินหลังวิกฤติเศรษฐกิจเอเชีย: ประเด็นปัญหาและนัยต่อเครื่องมือบริหารจัดการเงินทุนของไทย", บทความประกอบการสัมมนาวิชาการประจำปี 2543, ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคผนวก 1

ดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ

ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศนั้น เกณฑ์อีกอันหนึ่งที่เป็นที่นิยมใช้โดยทั่วไปคือ การพิจารณาดัชนีที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ ซึ่งดัชนีที่ใช้ในการวิเคราะห์โดยทั่วไป ได้แก่

- สัดส่วนยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ (**Ratio of External Debt to Export of Goods and Services**) เป็นดัชนีวัดภาระหนี้ต่างประเทศทั้งหมดที่ประเทศมีอยู่เทียบกับความสามารถในการหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศในระยะเวลา 1 ปี

- สัดส่วนยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศต่อ GDP (**Ratio of External Debt to GDP**) เป็นดัชนีที่ใช้วัดภาระหนี้ต่างประเทศทั้งหมดที่ประเทศมีอยู่เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในระยะเวลา 1 ปี ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถโดยรวมของประเทศในการจัดสรรทรัพยากรและการผลิตเพื่อนำไปสร้างเป็นรายได้เพื่อนำไปใช้ชำระหนี้ต่างประเทศได้ต่อไป

ทั้งนี้ ธนาคารโลก (World Bank) ได้กำหนดเกณฑ์ในการพิจารณาดัชนีทั้งสอง เพื่อที่แสดงว่าประเทศนั้นมีภาระหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับสูง กลาง หรือ ต่ำ ดังเกณฑ์ที่แสดงในตาราง

(%)

	ต่ำ	กลาง	สูง
Debt / XGS	<132	132-220	>220
Debt / GDP	<48	48-80	>80

- สัดส่วนการชำระหนี้ต่างประเทศ (ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย) ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี ต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการของประเทศในช่วงระยะเวลาเดียวกัน (**Debt Service Ratio: DSR**) เป็นดัชนีที่ชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่ครบกำหนดชำระในระยะเวลา 1 ปี จากรายได้การส่งออกสินค้าและบริการในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ ตามเกณฑ์มาตรฐานสากล สัดส่วนดังกล่าวควรอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 แต่หากอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 20 – 25 ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้

ดัชนีวัดความสามารถในด้านสภาพคล่อง

ในการวิเคราะห์ความสามารถในด้านสภาพคล่อง ดัชนีที่ใช้ในการวิเคราะห์โดยทั่วไป ได้แก่

- **สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าสินค้าและบริการ (Ratio of International Reserves to Imports)** เป็นดัชนีที่ใช้วัดความเพียงพอของเงินสำรองระหว่างประเทศในการนำไปใช้ชำระมูลค่าสินค้าและบริการนำเข้า ในกรณีที่ประเทศไม่มีรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเข้ามา ซึ่งตามเกณฑ์มาตรฐานสากลแล้ว สัดส่วนของเงินสำรองระหว่างประเทศควรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินค้าและบริการนำเข้ามากกว่า 3-4 เดือน

- **สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (Ratio of International Reserves to Short-term External Debt)** เป็นดัชนีที่ใช้ประเมินความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของประเทศ โดยวัดความเพียงพอของเงินสำรองระหว่างประเทศ หากนำไปชำระคืนหนี้ต่างประเทศที่ครบกำหนดชำระในระยะสั้น หากสัดส่วนดังกล่าวมีค่าสูง แสดงว่าประเทศมีสภาพคล่องที่สามารถรองรับการชำระคืนหนี้ระยะสั้นได้มาก ซึ่งตามเกณฑ์มาตรฐานสากลแล้ว สัดส่วนดังกล่าวควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 1

- ดัชนีอื่น ๆ ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศใช้ในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ ซึ่งดัชนีที่ใช้กันโดยแพร่หลาย ได้แก่

- **External Vulnerability Indicator** เป็นดัชนีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Moody's ใช้เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ โดยคิดจากสัดส่วนผลรวมยอดคงค้างหนี้ระยะสั้นตามอายุคงเหลือ (Short -Term External Debt และ Currently Maturity Long - Term External Debt) รวมกับยอดคงค้างเงินฝากเงินตราต่างประเทศของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศที่มีอายุมากกว่า 1 ปี (Nonresident Foreign Currency Deposits Over One Year) เทียบกับเงินสำรองระหว่างประเทศ (Official Foreign Exchange Reserves)

$$\text{External Vulnerability Indicator} = (\text{ST External Debt} + \text{Currently Maturity LT External Debt} + \text{Nonresident Foreign Currency Deposits Over One Year}) / \text{Official Foreign Exchange Reserves}$$

Moody's ใช้ดัชนีดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ โดยเปรียบเทียบความเพียงพอของเงินสำรองระหว่างประเทศในการชำระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นตามอายุคงเหลือรวมทั้ง เงินฝากเงินตราต่างประเทศของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศที่มีอายุเกิน 1 ปี (เพราะเงินฝากที่มีอายุน้อยกว่า 1 ปี จะรวมอยู่ในหนี้ระยะสั้นแล้ว) หากสัดส่วนดังกล่าวมีค่าต่ำ แสดงถึงประเทศมีเงินสำรองระหว่างประเทศในระดับที่สูงเพียงพอที่จะชำระหนี้ที่จะครบกำหนดในระยะสั้น หรือมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องต่ำกว่าประเทศที่มีสัดส่วนดังกล่าวในระดับสูง

- **DCR Liquidity Ratio** เป็นดัชนีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Duff & Phelps Credit Rating Co. (DCR) ใช้เป็นส่วนหนึ่งในการประเมินสภาพคล่องของประเทศ โดยคิดจากสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ตามอายุคงเหลือ (ST+LT Debt Falling Due) และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) หักด้วยดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) และการลงทุนโดยตรงสุทธิ (Net Direct Investment)

$\text{DCR Liquidity Ratio} = \frac{\text{Net Reserve (Gross Reserve-Forward Outstanding)}}{[\text{ST+LT Debt Falling Due} + \text{Portfolio Investment}] - [\text{C/A+DI(net)}]}$
--

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Duff & Phelps Credit Rating Co. (DCR) ใช้ดัชนีดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งในการประเมินสภาพคล่องของประเทศหรือประเมินความสามารถหรือระดับความเสี่ยงของประเทศในการชำระหนี้ระยะสั้นตามอายุคงเหลือ (Remaining Maturity) และเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งเป็นเงินที่มีความผันผวนสูง (Hot Money) โดยคำนึงถึง Current Account และเงินทุนนำเข้าสุทธิจาก Foreign Direct Investment ซึ่งถือเป็นเงินทุนไหลเข้าระยะยาวประกอบการพิจารณาด้วย

หากสัดส่วน DCR อยู่ในเกณฑ์สูง จะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของประเทศที่สูงและมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องต่ำ แต่ในกรณีตรงข้าม หากสัดส่วนนี้อยู่ในเกณฑ์ต่ำ จะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของประเทศต่ำและมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องสูง

ภาคผนวก 2

ตารางแสดงผลทางสถิติของการสำรวจ

ตารางที่ A 2.1 ผลการทดสอบ Chi-squared ของความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นของผู้ประกอบการและภาคธุรกิจที่ผู้ประกอบการดำเนินการอยู่			
ประเด็น	sect_dummy	Size	
		Fixed Asset	Employees
χ^2 (degrees of freedom)			
ผู้ประกอบการเห็นว่า FX สำคัญมากขึ้นต่อการดำเนินธุรกิจ	31.029 (12) ***	6.910 (9)	14.118 (9) *
ผู้ประกอบการเห็นว่า FX ทำให้การดำเนินธุรกิจยากขึ้น	20.951 (12) **	6.869 (9)	14.915 (9) *
- ความสามารถในการแข่งขันลดลง	30.445 (12) ***	18.827 (9) **	27.785 (9) ***
- ต้นทุนสูงขึ้น	21.680 (12) **	24.882 (9) ***	31.779 (9) ***
- กำไรลดลง	10.113 (12)	20.563 (9) **	42.488 (9) ***
- กำหนดราคาสินค้ายากขึ้น	41.882 (12) ***	37.697 (9) ***	32.869 (9) ***
- ขะลอการลงทุน	24.812 (12) **	50.078 (9) ***	38.035 (9) ***
ผู้ประกอบการเห็นว่าการบริหารจัดการความเสี่ยง FX เป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขัน	14.092 (12)	17.478 (9) **	2.981 (9)
ผู้ประกอบการให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยง FX มากขึ้น	19.775 (12) *	9.942 (9)	12.056 (9)
ผู้ประกอบการพอใจกับการบริหารความเสี่ยง FX ที่เป็นอยู่	16.228 (12)	24.938 (9) ***	28.638 (9) ***
การเปลี่ยนแปลง FX ที่ผู้ประกอบการให้ความสำคัญในการบริหารจัดการความเสี่ยง			
- การผันผวนในช่วงสั้นๆ	25.366 (12) ***	10.800 (9)	6.623 (9)
- การปรับตัวขึ้นลงเป็นวัฏจักร	11.324 (12)	14.679 (9) *	8.181 (9)
- Long-term Trend	13.988 (12)	6.956 (9)	2.546 (9)
- Currency Crisis	21.497 (12) **	7.908 (9)	4.239 (9)
การปรับตัวที่ผู้ประกอบการใช้เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อธุรกิจของการเปลี่ยนแปลง FX			
- ลดต้นทุนและปรับปรุงประสิทธิภาพ	24.621 (12) **	19.831 (9) **	29.230 (9) ***
- พัฒนารูปแบบและคุณภาพสินค้า	32.559 (12) ***	16.968 (9) **	22.974 (9) ***
- ปรับสัดส่วนการส่งออก	31.965 (12) ***	7.896 (9)	7.003 (9)
- ปรับสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบ	9.156 (12)	24.514 (9) ***	22.001(9) ***
- ย้ายฐานการผลิต	10.311 (12)	13.921 (9) *	17.965 (9) **
- ปรับราคาขายสินค้า	17.001 (12)	20.539 (9) **	30.535 (9) ***
- ใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง	29.356 (12) ***	66.245 (9) ***	32.179 (9) ***
หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Degree of Freedom			
*, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ			

ตารางที่ A.2.1 ผลการทดสอบ Chi-squared ของความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นของผู้ประกอบการและ ภาคธุรกิจที่ผู้ประกอบการดำเนินการอยู่ (ต่อ)			
ประเด็น	sect_dummy	Size	
		Fixed Asset	Employees
χ^2 (degrees of freedom)			
วิธีที่ผู้ประกอบการใช้ในการป้องกันความเสี่ยงจาก FX			
- Netting	16.705 (12)	19.798 (9) **	24.364 (9) ***
- FCD Account	25.615 (12) ***	91.216 (9) ***	89.476 (9) ***
- Matching	29.638 (12) ***	79.548 (9) ***	68.944 (9) ***
- Choice of invoiced currency	16.835 (12)	15.819 (9) *	21.721 (9) ***
- Forward	18.326 (12) *	75.215 (9) ***	69.033 (9) ***
- FX Swap	20.101 (12) *	57.169 (9) ***	28.686 (9) ***
- Cross Swap	20.790 (12) **	64.245 (9) ***	39.957 (9) ***
- Option	18.290 (12) *	51.756 (9) ***	36.293 (9) ***
วัตถุประสงค์หลักของการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงิน ป้องกันความเสี่ยงจาก FX			
- เพิ่มความแน่นอนให้กระแสเงินสด	15.262 (12)	22.526 (9) ***	25.195 (9) ***
- ลดความผันผวนของกำไร	15.149 (12)	25.704 (9) ***	29.971 (9) ***
- ลดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อบดุล	21.721 (12) **	35.328 (9) ***	36.102 (9) ***
- ทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	23.116 (12) **	15.109 (9) *	10.388 (9)
อุปสรรคในการใช้หรือเหตุที่ทำให้ผู้ประกอบการไม่ใช้ เครื่องมือทางการเงินป้องกันความเสี่ยง			
- ต้นทุนแพง	16.015 (12)	15.282 (9) *	15.026 (9) *
- เครื่องมือไม่ตรงความต้องการ	15.894 (12)	13.531 (9) *	12.394 (9)
- ขาดความรู้	17.461 (12) *	23.944 (9) ***	27.051 (9) ***
- มี Natural Hedge สูง	13.102 (12)	27.764 (9) ***	34.417 (9) ***
- ธุรกิจมีความเสี่ยงน้อย	9.815 (12)	5.177 (9)	3.151 (9)
- เงินบาทมีเสถียรภาพสูง	11.366 (12)	15.967 (9) *	10.942 (9)
- ดัดจริตกฎระเบียบเงินตรา	4.985 (12)	12.637 (9)	11.996 (9)
- ต้องการประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลง FX	10.444 (12)	27.267 (9) ***	13.894 (9) *
หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Degree of Freedom			
*, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ			

ตารางที่ A.2.1 ผลการทดสอบ Chi-squared ของความสัมพันธ์ระหว่างความคิดเห็นของผู้ประกอบการและ ภาคธุรกิจที่ผู้ประกอบการดำเนินการอยู่ (ต่อ)			
ประเด็น	sect_dummy	Size	
		Fixed Asset	Employees
χ^2 (degrees of freedom)			
แหล่งข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับภาวะและแนวโน้ม FX			
ของผู้ประกอบการ			
- สถาบันการเงิน	6.033 (4)	53.542 (3) ***	56.154 (3) ***
- ผู้เชี่ยวชาญ	10.888 (4) **	47.949 (3) ***	29.094 (3) ***
- สื่อทั่วไป	3.257 (4)	5.763 (3) *	6.562 (3) *
- ฐานข้อมูลที่เสียค่าใช้จ่าย	14.643 (4) ***	80.635 (3) ***	38.590 (3) ***
- Website ที่ไม่เสียค่าใช้จ่าย	5.751 (4)	0.609 (3)	3.785 (3)
ผู้ประกอบการได้รับข้อมูลข่าวสารและความรู้ด้าน อัตราแลกเปลี่ยนอย่างเพียงพอ	12.809 (12)	23.175 (12) **	25.729 (12) *
ผู้ประกอบการพอใจในบริการจากสถาบันการเงิน			
- ด้านข้อมูลข่าวสาร FX trend	15.578 (12)	42.418 (12) ***	36.555 (12) ***
- ด้านการบริหารความเสี่ยง FX	20.673 (12) *	43.176 (12) ***	45.070 (12) ***
ผู้ประกอบการเข้าใจในกฎระเบียบแลกเปลี่ยนเงินตรา	18.825 (12) *	24.261 (12) **	31.462 (12) ***
หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Degree of Freedom			
*, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ			

ตารางที่ A 2.2 Logit Model อธิบายความน่าจะเป็นที่บริษัทไม่มีระบบการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน		
ประเต็น	Prob (ไม่มีระบบบริหารจัดการความเสี่ยง)	
SIZE	-0.613 (0.125)	***
MISMATCH	-0.052 (0.084)	
XO	-0.530 (0.577)	
MO	-1.327 (0.479)	***
XM	-1.212 (0.460)	***
FD	-0.012 (0.263)	
INV_AB	-0.518 (0.693)	
FOR_OWN	-0.158 (0.296)	
BRA_AB	-0.428 (0.663)	
AGRI	-0.886 (0.608)	*
LABOR	0.173 (0.417)	
HITECH	-0.113 (0.374)	
IND	-0.695 (0.634)	
CONS	-2.065 (0.559)	***
Pseudo R2	0.1153	
Observation	562	
<p>หมายเหตุ Probability = 1 หมายถึง บริษัทไม่มีระบบบริหารความเสี่ยง Probability = 0 หมายถึง บริษัทมีระบบบริหารความเสี่ยง ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard Deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ*</p>		

ตารางที่ A 2.3 วัตถุประสงค์หลักของการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน								
ประเด็น	2.4.1		2.4.2		2.4.3		2.4.4	
	เพิ่มความแน่นอนให้กระแสเงินสด		ลดความผันผวนของกำไร		ลดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่องบดุล		ทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	
SIZE	0.336	***	0.365	***	0.321	***	-0.226	***
	(0.075)		(0.078)		(0.079)		(0.079)	
MISMATCH	-0.017		0.132	**	-0.022		0.112	*
	(0.066)		(0.065)		(0.066)		(0.063)	
XO	-0.594		0.613		0.229		0.412	
	(0.461)		(0.489)		(0.538)		(0.480)	
MO	-0.278		0.748	*	0.379		-0.179	
	(0.356)		(0.433)		(0.460)		(0.398)	
XM	-0.374		0.557	*	0.292		0.217	
	(0.347)		(0.392)		(0.433)		(0.385)	
FOR_OWN	-0.068		0.118		0.270		0.169	
	(0.194)		(0.207)		(0.205)		(0.207)	
BRA_AB	-0.256		0.170		-0.051		-0.301	
	(0.519)		(0.495)		(0.510)		(0.593)	
INV_AB	0.182		0.331		-0.278		0.215	
	(0.365)		(0.436)		(0.396)		(0.519)	
FD	-0.030		-0.147		0.283	*	0.152	
	(0.182)		(0.185)		(0.186)		(0.177)	
AGRI	0.125		0.208		-0.492		0.892	***
	(0.337)		(0.347)		(0.355)		(0.349)	
LABOR	0.115		0.020		-0.102		0.376	
	(0.305)		(0.314)		(0.330)		(0.339)	
HITECH	0.554	**	0.075		-0.340		0.447	*
	(0.267)		(0.289)		(0.309)		(0.306)	
IND	0.333		0.219		-0.004		0.237	
	(0.326)		(0.363)		(0.366)		(0.375)	
Pseudo R2	0.028		0.034		0.027		0.028	
Observation	503		505		493		490	
หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความสำคัญของประเด็นจากสำคัญมาก (=4) ไปไม่สำคัญ (=1) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ								

ตารางที่ A.2.4 อุปสรรคในการใช้หรือสาเหตุที่ทำให้ผู้ประกอบการไม่ใช้เครื่องมือทางการเงิน ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน										
	2.5.1	2.5.2	2.5.3	2.5.4	2.5.5	2.5.6	2.5.7	2.5.8		
ประเด็น	ต้นทุนแพง	เครื่องมือ ไม่ตรงความ ต้องการ	ขาดความรู้	มี Natural Hedge สูง	ธุรกิจมี ความเสี่ยงน้อย	เงินบาทมี เสถียรภาพสูง	ติดขัด กฎระเบียบ เงินตรา	ต้องการ ประโยชน์ จากการ เปลี่ยนแปลง FX		
SIZE	-0.027 (0.075)	-0.046 (0.081)	-0.217 *** (0.080)	0.286 *** (0.088)	-0.062 (0.076)	-0.222 ** (0.093)	-0.020 (0.086)	-0.295 *** (0.086)		
MISMATCH	-0.056 (0.069)	-0.004 (0.070)	-0.137 ** (0.070)	-0.055 (0.072)	-0.281 *** (0.071)	-0.210 *** (0.071)	-0.035 (0.065)	0.064 (0.063)		
XO	-0.131 (0.445)	0.123 (0.495)	0.188 (0.507)	0.153 (0.499)	-0.411 (0.507)	-0.270 (0.452)	0.517 (0.492)	0.152 (0.514)		
MO	-0.034 (0.368)	0.108 (0.421)	-0.048 (0.443)	-0.103 (0.386)	-0.896 ** (0.453)	-0.103 (0.390)	0.263 (0.429)	-0.591 (0.455)		
XM	-0.282 (0.330)	-0.059 (0.382)	-0.330 (0.421)	-0.003 (0.349)	-1.109 *** (0.423)	-0.248 (0.340)	0.521 (0.398)	-0.008 (0.408)		
FOR_OWN	-0.055 (0.211)	-0.281 (0.218)	-0.012 (0.234)	0.112 (0.224)	0.017 (0.215)	-0.187 (0.241)	0.044 (0.218)	-0.155 (0.220)		
BRA_AB	-0.172 (0.503)	-0.462 (0.515)	-0.225 (0.678)	0.175 (0.695)	-0.256 (0.471)	0.008 (0.580)	0.624 (0.609)	-0.872 * (0.497)		
INV_AB	-0.101 (0.403)	-0.244 (0.422)	-0.408 (0.633)	-0.004 (0.521)	-0.536 (0.441)	0.071 (0.522)	-0.960 ** (0.487)	0.003 (0.452)		
FD	-0.322 * (0.193)	-0.241 (0.188)	0.124 (0.189)	-0.007 (0.193)	-0.087 (0.193)	0.058 (0.193)	0.301 * (0.187)	0.306 * (0.188)		
AGRI	-0.051 (0.348)	0.072 (0.348)	0.404 (0.359)	0.102 (0.355)	0.179 (0.355)	0.283 (0.367)	-0.345 (0.399)	0.138 (0.341)		
LABOR	0.026 (0.326)	0.065 (0.327)	0.564 * (0.371)	0.372 (0.306)	-0.041 (0.335)	0.106 (0.323)	-0.144 (0.337)	0.002 (0.314)		
HITECH	0.314 (0.287)	0.609 ** (0.287)	0.744 ** (0.315)	0.605 ** (0.272)	0.277 (0.294)	0.233 (0.293)	0.021 (0.317)	0.028 (0.284)		
IND	-0.537 * (0.355)	0.093 (0.376)	-0.004 (0.397)	0.490 (0.412)	-0.058 (0.460)	-0.562 * (0.387)	-0.117 (0.395)	-0.004 (0.347)		
Pseudo R2	0.012	0.016	0.026	0.021	0.035	0.023	0.010	0.025		
Observation	466	445	472	404	464	432	433	433		
หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความสำคัญของประเด็นจากสำคัญมาก (=4) ไปไม่สำคัญ (=1) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ										

ตารางที่ A 2.5 แหล่งข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับภาวะและแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญของผู้ประกอบการ									
	3.1.1		3.1.2		3.1.3		3.1.4		3.1.5
ประเด็น	สถาบันการเงิน		ผู้เชี่ยวชาญ		สื่อทั่วไป		ฐานข้อมูลที่เสีย ค่าใช้จ่าย		Website ที่ไม่ เสียค่าใช้จ่าย
SIZE	0.646	***	0.477	***	-0.210	**	0.834	***	-0.062
	(0.100)		(0.091)		(0.091)		(0.145)		(0.086)
MISMATCH	0.189	***	0.159	**	0.047		0.301	***	0.093 *
	(0.070)		(0.070)		(0.069)		(0.115)		(0.065)
XO	-0.461		-0.370		0.357		-0.779		0.541
	(0.494)		(0.480)		(0.461)		(0.726)		(0.445)
MO	-0.284		-0.027		-0.055		-0.428		0.429
	(0.416)		(0.400)		(0.380)		(0.579)		(0.385)
XM	-0.002		-0.389		0.188		-0.488		0.468
	(0.409)		(0.389)		(0.366)		(0.524)		(0.365)
FOR_OWN	-0.141		-0.488	**	-0.441	**	-0.335		0.295
	(0.234)		(0.235)		(0.224)		(0.362)		(0.214)
BRA_AB	-0.368		0.748	*	-0.220		1.079	**	0.875 *
	(0.609)		(0.445)		(0.504)		(0.535)		(0.469)
INV_AB	0.694		0.337		-0.356		-0.071		-0.651 *
	(0.654)		(0.422)		(0.473)		(0.560)		(0.432)
FD	0.314	*	-0.388	*	0.217		0.108		-0.009
	(0.214)		(0.205)		(0.201)		(0.305)		(0.192)
AGRI	0.552		-0.298		0.260		0.549		-0.720 **
	(0.425)		(0.372)		(0.388)		(0.487)		(0.355)
LABOR	0.371		-0.432		-0.310		-0.334		-0.916 ***
	(0.366)		(0.348)		(0.349)		(0.548)		(0.330)
HITECH	0.301		-0.249		0.048		-0.023		-0.749 ***
	(0.318)		(0.302)		(0.301)		(0.424)		(0.291)
IND	0.239		0.268		0.305		-0.182		-0.206
	(0.446)		(0.438)		(0.431)		(0.613)		(0.412)
CONS	2.232	***	1.072	***	0.081		0.017		-0.693 *
	(0.508)		0.436		(0.420)		(0.558)		(0.420)
Pseudo R2	0.099		0.080		0.026		0.171		0.025
Observation	584		584		584		584		584
หมายเหตุ: Logit Model โดย Dependent variable คือ 1= ใช้ข้อมูลจากแหล่งนั้น และ 0= ไม่ได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งนั้น ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ									

ตารางที่ A 2.6 ความคิดเห็นของผู้ประกอบการเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสาร ความรู้บริการ และ กฎระเบียบด้านอัตราแลกเปลี่ยน								
ประเด็น	3.2 ได้รับข้อมูลข่าวสาร และอัตราแลกเปลี่ยน อย่างเพียงพอ		3.3.1 มีความพอใจในบริการจากสถาบันการเงิน ด้านข้อมูลข่าวสาร FX trend		3.3.2 ด้านการบริหาร ความเสี่ยง FX		3.4 เข้าใจในกฎระเบียบ แลกเปลี่ยนเงินตรา	
	SIZE	0.241 (0.077)	***	0.292 (0.078)	***	0.362 (0.080)	***	0.263 (0.078)
MISMATCH	0.050 (0.060)		-0.007 (0.060)		0.012 (0.064)		0.094 (0.065)	*
XO	0.111 (0.405)		-0.486 (0.428)		-0.258 (0.457)		-0.460 (0.427)	
MO	0.109 (0.373)		-0.336 (0.369)		0.176 (0.390)		-0.039 (0.380)	
XM	0.046 (0.342)		-0.241 (0.373)		0.014 (0.395)		-0.158 (0.348)	
FOR_OWN	0.074 (0.189)		0.364 (0.222)	*	0.166 (0.218)		0.132 (0.200)	
BRA_AB	0.754 (0.370)	**	0.270 (0.471)		0.370 (0.423)		0.388 (0.424)	
INV_AB	0.137 (0.327)		0.214 (0.389)		0.205 (0.393)		0.490 (0.441)	
FD	-0.052 (0.174)		-0.166 (0.183)		-0.107 (0.186)		-0.122 (0.181)	
AGRI	-0.093 (0.342)		0.179 (0.365)		0.365 (0.390)		0.773 (0.360)	**
LABOR	-0.404 (0.320)		0.004 (0.344)		0.140 (0.371)		0.105 (0.300)	
HITECH	-0.498 (0.265)	*	-0.340 (0.291)		-0.423 (0.306)		-0.097 (0.261)	
IND	-0.614 (0.364)	*	-0.427 (0.368)		-0.166 (0.433)		-0.166 (0.368)	
Pseudo R2	0.021		0.026		0.033		0.027	
Observation	552		541		517		551	
หมายเหตุ: Dependent variable คือ ระดับความเห็นด้วยของประเด็นจากเห็นด้วยอย่างยิ่ง (=4) ไปไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง (=1) ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า Standard deviation *, **, *** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10 5 และ 1 ตามลำดับ								

ภาคผนวก 3

กฎ ระเบียบ และมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน

กฎ ระเบียบด้านเกี่ยวข้องกับ Resident

- **การทำธุรกรรม Spot**

- ด้านนำเงินเข้าประเทศ สามารถนำเงินเข้าได้ไม่จำกัดจำนวน แต่ต้องแลกเป็นเงินบาทหรือฝากเข้าบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD) ภายใน 7 วัน

- ด้านนำเงินออกนอกประเทศ ต้องมีธุรกรรมตามที่กฎระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินกำหนดไว้รองรับ และนำเงินออกได้ตามวงเงินที่กำหนด หากนอกเหนือจากวงเงินและธุรกรรมที่กำหนดไว้ต้องทำการขออนุญาตต่อเจ้าพนักงานเป็นรายกรณี

- **การทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า**

- การทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อคุ้มครองความเสี่ยง (Hedging) สามารถทำได้โดยต้องมีภาระที่ต้องรับมอบหรือส่งมอบเงินตราต่างประเทศในอนาคต (Underlying) รองรับ และทำได้ในจำนวนวงเงินไม่เกินกว่า Underlying ที่มีอยู่

- **เงินที่ได้รับจากการส่งออกสินค้า**

- ต้องนำเงินกลับเข้ามาในประเทศภายใน 120 วันนับจากวันที่ส่งออก หากยังไม่ได้รับเงินภายใน 120 ต้องทำการขออนุญาตจากธนาคารพาณิชย์หรือตัวแทนรับอนุญาตในกรณีที่ไม่เกิน 360 วัน หากเกินกว่านั้นต้องทำเรื่องขออนุญาตต่อเจ้าพนักงาน

- **การฝากเงินในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD)**

- สามารถฝากเงินในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศได้ โดยต้องแสดงหลักฐานถึงการมีภาระที่ต้องนำเงินตราต่างประเทศนั้นไปใช้ภายในระยะเวลา 6 เดือนนับแต่วันที่ฝาก (ขยายจากเดิมที่กำหนดไว้ที่ 3 เดือน) และฝากได้ไม่เกินภาระที่มีอยู่

- **การนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ**

- สามารถนำเงินไปลงทุนและให้กู้ยืมแก่กิจการในต่างประเทศ (ที่ถือหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10) ได้ไม่เกินปีละ 10 ล้านUSD

มาตรการผ่อนคลายเป็นพิเศษควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

- **มาตรการวันที่ 22 กรกฎาคม 2546**

- 1.) ผ่อนผันให้ผู้ลงทุนสถาบัน 6 ประเภท ได้แก่ บริษัทประกันชีวิต กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง ไปลงทุนในต่างประเทศโดยแบ่งหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ลงทุนได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

- ตราสารหนี้ของคนไทยที่ออกจำหน่ายในต่างประเทศก่อน 1 มกราคม 2546 ทั้งภาครัฐและเอกชน โดยให้ซื้อคืนได้ไม่จำกัดจำนวน

- ตราสารหนี้ของต่างประเทศ โดยในขั้นนี้อนุญาตเฉพาะตราสารหนี้รัฐบาล และรัฐวิสาหกิจที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับ Investment Grade โดยสถาบันจัดอันดับที่ได้รับการยอมรับสากล

2.) สนับสนุนให้ภาคเอกชนจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อลงทุนใน Asia Bond ที่ออกโดยรัฐบาลเอเชีย หรือรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน เพื่อเสนอขายแก่ผู้ลงทุนรายย่อย

3.) เปิดโอกาสให้คนไทยฝากเงินเข้าบัญชีในสกุลต่างประเทศได้สะดวกขึ้น โดยขยายระยะเวลาของภาระผูกพันที่จะต้องใช้เงินนั้นจาก 3 เดือน เป็น 6 เดือน

4.) เปิดให้รัฐวิสาหกิจป้องกันความเสี่ยงหนี้เงินตราต่างประเทศได้เองโดยอิสระตามภาระหนี้ที่มีอยู่จากเดิมที่จำกัดไว้เฉพาะหนี้ที่ไม่เกิน 1 ปี

5.) อนุญาตให้บริษัทไทยออกตราสารอนุพันธ์ที่มีผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปรต่างประเทศ เช่น อัตราแลกเปลี่ยน สินทรัพย์ต่างประเทศ เป็นต้น แต่จะต้องขายให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน ตามเงื่อนไขที่กำหนด

• **มาตรการวันที่ 20 เมษายน 2548**

- ผ่อนผันให้ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มเติมจากที่อนุญาตไปแล้วเมื่อวันที่ 22 กรกฎาคม 2546 โดยเพิ่มเติมประเภทของหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ลงทุน ได้แก่

- ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลต่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศ หรือรัฐวิสาหกิจต่างประเทศ ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับ Investment Grade โดยสถาบันจัดอันดับที่ได้รับการยอมรับสากล

- หน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลด้านหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกสามัญของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) หรือออกจำหน่ายในประเทศที่มีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เป็นสมาชิกของ World Federation of Exchanges (WFE) แต่ไม่รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมประเภทเฮดจ์ฟันด์ (Hedge Fund)

• **มาตรการวันที่ 4 กรกฎาคม 2548**

- อนุญาตบริษัทในประเทศไทยหรือต่างประเทศที่มีบริษัทในเครือเดียวกัน หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องทางธุรกิจการค้าระหว่างกันตั้งแต่ 3 บริษัทขึ้นไป สามารถยื่นขออนุญาตประกอบธุรกิจศูนย์บริหารเงินเพื่อบริหารจัดการทางการเงินให้แก่บริษัทในกลุ่มได้ โดยศูนย์บริหารเงินดังกล่าวต้องจัดตั้งเป็นนิติบุคคลในประเทศไทย

กฎระเบียบ ด้านที่เกี่ยวข้องกับ Non-resident

- **การทำธุรกรรม Spot**

- สามารถนำเงินเข้า และออกประเทศได้โดยไม่จำกัดจำนวนแต่ต้องแจ้งวัตถุประสงค์ของการนำเงินเข้า-ออกประเทศ

- **การทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า**

- การทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสามารถทำได้โดยต้องสอดคล้องกับมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

- **มาตรการด้านบาทอ่อน (วันที่ 29 มกราคม 2541)**

- ห้ามมิให้สถาบันการเงินในประเทศปล่อยสภาพคล่องบาทหรือสร้างภาระผูกพันใด ๆ ที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ Non-resident เกินรายละเอียด 50 ล้านบาทต่อราย โดยไม่มี Underlying หากมี Underlying สามารถทำได้ไม่เกินมูลค่า Underlying ที่มีอยู่ซึ่งธุรกรรมดังกล่าว ได้แก่

- 1) กู้ยืมโดยตรง
- 2) การขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า
- 3) การปล่อยกู้เงินบาทผ่านธุรกรรม Buy/Sell Swap
- 4) ธุรกรรมอนุพันธ์ต่างๆ ที่มีผลเสมือนการปล่อยสภาพคล่องบาท

- **มาตรการด้านบาทแข็ง (วันที่ 11 กันยายน 2546)**

- ห้ามมิให้สถาบันการเงินในประเทศกู้ยืมเงินบาทหรือทำธุรกรรมที่เสมือนการกู้ยืมเงินบาทที่มีอายุไม่เกิน 3 เดือน จาก Non-resident เกินรายละเอียด 50 ล้านบาทต่อราย โดยไม่มี Underlying หากมี Underlying สามารถทำได้ไม่เกินมูลค่า Underlying ที่มีอยู่ ซึ่งธุรกรรมที่เสมือนการกู้ยืมบาท ได้แก่

- 1) กู้ยืมโดยตรง
- 2) การออกตราสารหนี้ระยะสั้นขายให้ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ
- 3) การซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า
- 4) การกู้เงินบาทผ่านธุรกรรม Swap
- 5) ธุรกรรมอนุพันธ์ต่างๆ ที่มีผลเสมือนการกู้ยืมเงินบาท
- 6) การขายเงินตราต่างประเทศที่มีวันส่งมอบน้อยกว่า 2 วันทำการ (Spot)

- **มาตรการควบคุมยอดคงค้างบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศ (NRBA) (วันที่ 14 ตุลาคม 2546)**

- ห้ามมิให้ Non-resident มียอดคงค้างในบัญชี NRBA ณ สิ้นวันเกินกว่ารายละเอียด 300 ล้านบาท ยกเว้น จะได้รับอนุญาตจาก ธปท. เป็นรายกรณี



“วิสัยทัศน์: เป็นองค์กรที่สังคมเชื่อถือและศรัทธา”

www.bot.or.th

แบบสอบถามธุรกิจถึงผลกระทบและการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

วัตถุประสงค์ของการสำรวจ

เพื่อรับทราบความคิดเห็นของผู้ประกอบการถึงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อภาคธุรกิจ และการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในรูปแบบต่างๆ ที่ภาคธุรกิจใช้อยู่ในปัจจุบัน ทั้งการใช้เครื่องมือทางการเงินและการปรับตัวในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งผลการวิเคราะห์ของข้อมูลนี้จะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมต่อไป

สำหรับเจ้าหน้าที่ ธปท.

UNIT ID

Bundle No

วันที่ได้รับแบบสอบถาม :/...../.....

ผู้รับเอกสาร :

ผู้ตรวจแก้ไขข้อมูล :

ผู้ป้อนข้อมูล :



กำหนดการส่งคืน

โปรดส่งคืนแบบสอบถามที่ตอบครบถ้วนสมบูรณ์แล้วมายังที่อยู่ด้านล่าง ภายในวันที่

คำแนะนำ

ในการตอบแบบสอบถาม โปรดเลือกตอบคำตอบที่ตรงกับความคิดเห็นของท่านเพียงข้อเดียว (ยกเว้นกรณีที่คำถามระบุให้ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ) ในแบบสอบถาม อาจมีคำถามบางข้อที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหรือธุรกรรมของบริษัทของท่าน จึงขอแนะนำให้ท่านตอบคำถามทุกข้อเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมของบริษัทของท่าน

ความช่วยเหลือ

ในกรณีที่ท่านต้องการคำแนะนำเกี่ยวกับการกรอกแบบสอบถาม หรือมีปัญหาในการส่งกลับแบบสอบถาม โปรดติดต่อเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย ตามที่อยู่ด้านล่างนี้

ความลับของข้อมูล

ข้อมูลที่ได้รับจะเก็บรักษาไว้เป็นความลับและไม่เผยแพร่กับผู้อื่น เว้นแต่การใช้ภายในธนาคารแห่งประเทศไทยตามวัตถุประสงค์ข้างต้น และเพื่อประโยชน์ทางด้านวิชาการเท่านั้น

ติดต่อ-สอบถาม

ยรรยง ไทยเจริญ (0-2283-6190) E-mail: yunyongt@bot.or.th
พรรณพิลาส เรืองวิสุทธิ (0-2283-5636) E-mail: punpilay@bot.or.th
จิระพล มหุดติการ (0-2283-6726) E-mail: jirapolm@bot.or.th
ฝ่ายเศรษฐกิจในประเทศ สายนโยบายการเงิน
ธนาคารแห่งประเทศไทย
273 ถนนสามเสน บางขุนพรหม กรุงเทพฯ 10200
โทรสาร: 0-2282-5082

การส่งคืนแบบสอบถาม

ท่านสามารถส่งคืนแบบสอบถามโดย :

- ส่งคืนทางไปรษณีย์ ทางซองจดหมายตอบกลับที่แนบมาพร้อมกับแบบสอบถามนี้
- ส่งคืนทางโทรสารมาที่หมายเลข 0-2282-5082
- ส่งคืนทาง E-mail มายัง punpilay@bot.or.th

ขอขอบคุณในความร่วมมือของท่าน

สายนโยบายการเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบสอบถามถึงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนและการบริหารความเสี่ยง

ส่วนที่ 1 ข้อคิดเห็นเกี่ยวกับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อธุรกิจ

	เห็นด้วย อย่างยิ่ง	ค่อนข้าง เห็นด้วย	ค่อนข้าง ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย อย่างยิ่ง	ไม่มี ความเห็น
1. อัตราแลกเปลี่ยนเป็นประเด็นที่มีความสำคัญมากขึ้นต่อการดำเนินธุรกิจของท่านในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. ความเสี่ยง / ความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนทำให้การประกอบธุรกิจของท่านมีความยากลำบากมากขึ้น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ความสามารถในการแข่งขันลดลง	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ต้นทุนสูงขึ้น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ผลกำไรลดลง	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- การกำหนดราคาสินค้ายากลำบากขึ้น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ชะลอการตัดสินใจในการลงทุนขยายการผลิต	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. บริษัทของท่านถือว่าความสามารถในการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. บริษัทของท่านให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. ท่านพอใจกับการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทท่านที่เป็นอยู่	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในรูปแบบใดที่ท่านให้ความสำคัญในการบริหารจัดการความเสี่ยง	สำคัญมาก	สำคัญ	สำคัญน้อย	ไม่สำคัญ	
- การผันผวนในช่วงระยะเวลาสั้นๆ เช่น 1-3 เดือน (Short-term volatility)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- การปรับตัวขึ้นลงแบบเป็นวัฏจักรในช่วงระยะเวลาประมาณ 1 ปี (Cyclical swing)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- มีแนวโน้มเคลื่อนไหวอย่างชัดเจนไปในทิศทางเดียว ในช่วง 1-3 ปี (Long-term trend)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- การปรับเปลี่ยนมากแบบฉับพลัน (Currency crisis)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. ในกรณีของ <u>ผู้ส่งออก</u> หากค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลอย่างไรต่อราคาส่งออกในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศของท่าน					

กรณีเงินบาทแข็งค่าขึ้น

- สามารถปรับราคาสินค้าขึ้นได้ค่อนข้างมาก
- ปรับราคาสินค้าขึ้นได้เพียงบางส่วน
- ไม่สามารถปรับราคาสินค้าขึ้นได้ เพราะ
- การแข่งขันในตลาดรุนแรง
 - ราคาถูกกำหนดด้วยสัญญาขายสินค้าล่วงหน้า

กรณีเงินบาทอ่อนค่าลง

- ต้องปรับราคาสินค้าลงมาก
- ต้องปรับลดราคาลงบางส่วน
- ขายสินค้าได้ในราคาเดิม เพราะ
- มีอำนาจในการต่อรองราคา
 - ราคาถูกกำหนดด้วยสัญญาขายสินค้าล่วงหน้า

8. ในกรณีของผู้นำเข้า หากค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลง อำนาจในการต่อรองราคานำเข้าสินค้าของบริษัทของท่าน คือ

- สามารถต่อรองราคาสินค้าได้ค่อนข้างมาก ต่ต่อรองราคาสินค้าได้เพียงเล็กน้อย
- ไม่มีอำนาจในการต่อรอง

9. ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทของท่านปรับตัวเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อธุรกิจของท่านอย่างไร

	สำคัญมาก	สำคัญ	สำคัญน้อย	ไม่สำคัญ
- พยายามลดต้นทุนและปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิต	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- พัฒนารูปแบบและคุณภาพสินค้า	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ปรับสัดส่วนการพึ่งพาการส่งออก	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ปรับสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ย้ายฐานการผลิตไปยังประเทศอื่น	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ผลักภาระด้วยการปรับราคาขายสินค้า (Pricing strategy)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยง (Financial hedges)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- อื่นๆ (โปรดระบุ) _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ส่วนที่ 2 การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

1. บริษัทของท่านมีการบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างไร

- บริษัทมีการบริหารจัดการความเสี่ยงเอง
- บริษัทแม่เป็นผู้จัดการหรือกำหนดหลักเกณฑ์ให้ทั้งหมด
- บริษัทแม่บริหารจัดการให้บางส่วน และที่เหลือบริษัทบริหารจัดการเอง
- ไม่มีการบริหารจัดการความเสี่ยง

2. บริษัทของท่านใช้วิธีในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในข้อใดต่อไปนี้

	เคยใช้		ไม่เคยใช้ เพราะ	
	ใช้ประจำ	ใช้นานๆครั้ง	ไม่จำเป็น	ไม่คุ้นเคย
- ใช้การหักกลบลบหนี้ (Netting)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- มีบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (FCD Account)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- บริหารสินทรัพย์หรือรายได้ กับหนี้สินหรือรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้สอดคล้องกัน (Matching)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- เลือกทำธุรกรรมในสกุลเงินที่มีความเสี่ยงต่ำ(choice of invoiced currency)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ใช้เครื่องมือทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยง (Financial hedges)				
- Forward	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- FX Swap	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- Cross-currency Swap	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- Option	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ใช้ตราสารอนุพันธ์อื่นๆ (โปรดระบุ) _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
- ใช้วิธีอื่นๆ (โปรดระบุ) _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		

3. จากข้อ 2. หากบริษัทของท่านมีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทท่าน คือ

- ป้องกันความเสี่ยงทั้งหมด โดยไม่คำนึงถึงแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน
- ป้องกันความเสี่ยงเป็นบางส่วน โดยไม่คำนึงถึงแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน
- ป้องกันความเสี่ยงเป็นบางส่วน โดยปรับสัดส่วนมาก-น้อยตามสถานการณ์แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น
- อื่นๆ (โปรดระบุ) _____

4. วัตถุประสงค์หลักของการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินป้องกัน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน คือ	สำคัญมาก	สำคัญ	สำคัญน้อย	ไม่สำคัญ
- เพิ่มความแน่นอนให้กับระดับกระแสเงินสด	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ลดความผันผวนของระดับกำไร	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ลดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่องบดุล	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- ต้องการทำการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- อื่นๆ (โปรดระบุ) _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

5. ปัจจัยใดเป็นอุปสรรคในการใช้หรือเป็นเหตุให้ท่านไม่ใช้ เครื่องมือ

ทางการเงินป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

- | | | | | |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| - ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนของการใช้เครื่องมือค่อนข้างแพง | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - เครื่องมือในตลาดไม่ตรงกับความต้องการ (เช่น ประเภท หรืออายุสัญญา) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - ขาดความรู้ความเข้าใจในการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยง | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - มี Natural Hedges ในสัดส่วนที่สูง | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - มีธุรกรรมที่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนน้อย | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพอยู่แล้ว | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - ติดขัดกฎระเบียบการแลกเปลี่ยนเงินตรา | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - ต้องการได้รับผลประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - อื่นๆ (โปรดระบุ) _____ | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

6. บริษัทของท่านมีหลักเกณฑ์อย่างไรในการประเมินประสิทธิผลในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

- เปรียบเทียบผลลัพธ์ที่ได้จากการบริหารความเสี่ยงกับเกณฑ์ที่ได้ตั้งไว้ล่วงหน้า (Benchmark)
- เปรียบเทียบผลลัพธ์ที่ได้จากการบริหารความเสี่ยงกับกรณีที่ไม่มีการบริหารความเสี่ยง
- ไม่มีหลักเกณฑ์ที่ชัดเจน
- อื่นๆ (โปรดระบุ) _____

ส่วนที่ 3 ข้อมูลและข้อคิดเห็นเพิ่มเติม

1. ท่านได้รับข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับภาวะและแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนจากแหล่งข้อมูลใดเป็นสำคัญ (เลือกได้มากกว่า 1 ข้อ)

- สถาบันการเงิน ข่าวสารและบทวิเคราะห์จากผู้เชี่ยวชาญภายนอก
- สื่อทั่วไป เช่น โทรทัศน์ วิทยุ หนังสือพิมพ์ ฐานข้อมูลที่เสียค่าใช้จ่าย เช่น Reuters, Bloomberg
- Website ต่างๆ ที่ไม่เสียค่าใช้จ่าย อื่นๆ (โปรดระบุ) _____

เห็นด้วย
อย่างยิ่ง

ค่อนข้าง
เห็นด้วย

ค่อนข้าง
ไม่เห็นด้วย

ไม่เห็นด้วย
อย่างยิ่ง

ไม่มี
ความเห็น

2. ท่านได้รับข้อมูลข่าวสารและความรู้ด้านอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเพียงพอ

3. ท่านมีความพอใจกับบริการที่ได้จากสถาบันการเงินที่ใช้บริการอยู่

- ด้านข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน

- ด้านการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

4. ท่านมีความเข้าใจในภาวะเปรียบเทียบการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นอย่างดี

5. ข้อคิดเห็นเพิ่มเติม / ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ส่วนที่ 4 ข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจของท่าน

1. ธุรกิจของท่านมีธุรกรรมหรือมีลักษณะในข้อใดต่อไปนี้ (เลือกได้มากกว่า 1 ข้อ)

- การส่งออก การนำเข้า มีหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ มีเงินลงทุนในต่างประเทศ
- เป็นบริษัทในเครือของบริษัทแม่ที่อยู่ในต่างประเทศ เป็นบริษัทแม่ที่มีบริษัทลูก หรือสาขาที่เปิดทำการในต่างประเทศ

2. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทของท่านในปีที่ผ่านมา (2547) (ข้อมูลโดยสังเขปเพื่อจัดหมวดหมู่ในการวิเคราะห์)

- มูลค่ายอดขายต่อปี _____ ล้านบาท

- มูลค่าการส่งออก _____ ล้านบาท (หรือคิดเป็น _____ ล้านบาท (สกุลเงินตราต่างประเทศ)

- มูลค่าการนำเข้า _____ ล้านบาท (หรือคิดเป็น _____ ล้านบาท (สกุลเงินตราต่างประเทศ)

- สัดส่วนการส่งออกต่อยอดขายรวม (%) 0-20 20-40 40-60 60-80 80-100

- สัดส่วนการนำเข้าต่อต้นทุน 0-20 20-40 40-60 60-80 80-100

การผลิต (%) (Import Content)

- มูลค่าสินทรัพย์ถาวร (ล้านบาท) ไม่เกิน 50 มากกว่า 50 - 200 มากกว่า 200 - 1,000 มากกว่า 1,000

- จำนวนพนักงาน (คน) ไม่เกิน 50 51 - 200 201 - 1,000 มากกว่า 1,000

3. ข้อมูลเกี่ยวกับผู้กรอกแบบสอบถาม

ชื่อ / นามสกุล _____ ตำแหน่งของท่านในบริษัท _____

หมายเลขติดต่อ _____ E-mail address _____