



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

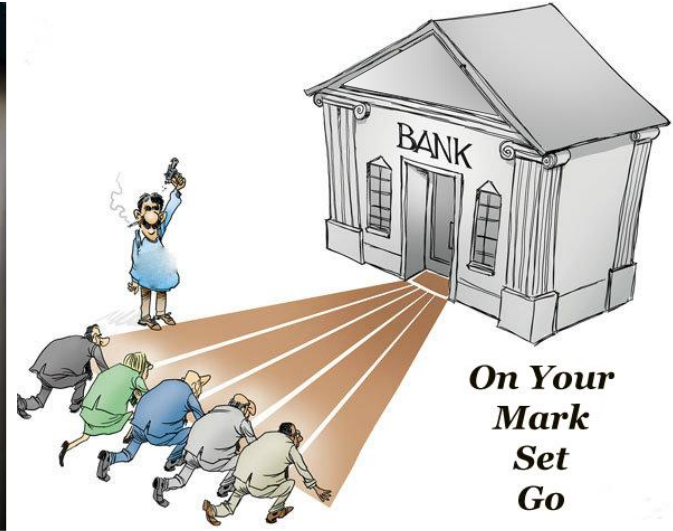
สร้างรากฐานความยั่งยืนทางการคลัง สู่เสถียรภาพระบบการเงินไทย

(Fiscal Sustainability and the Road towards Financial Stability)

ฐิติมา ชูเชิด
ศราวัลย์ อังกลมเกลียว
ปัทมา อภัยทาน

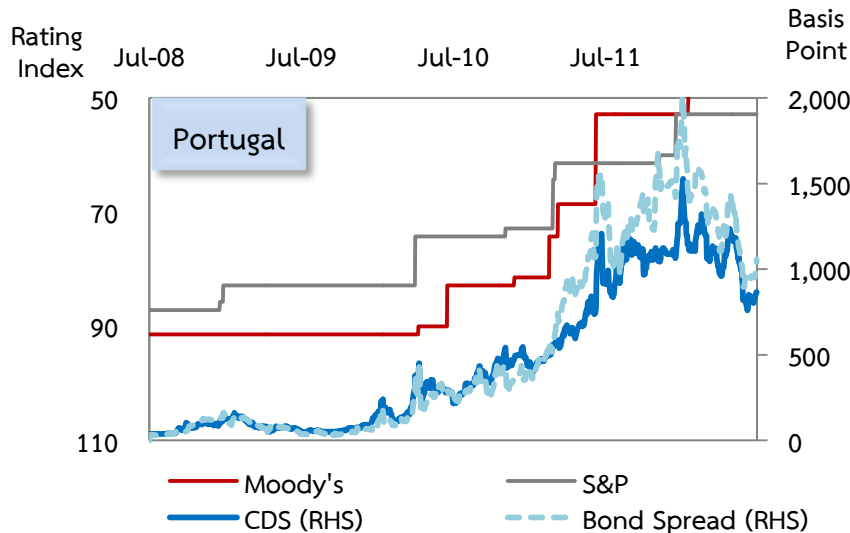
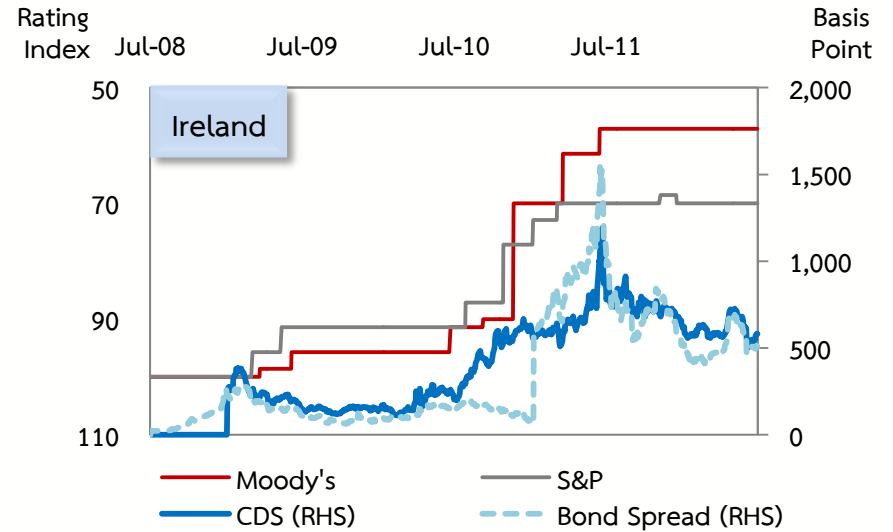
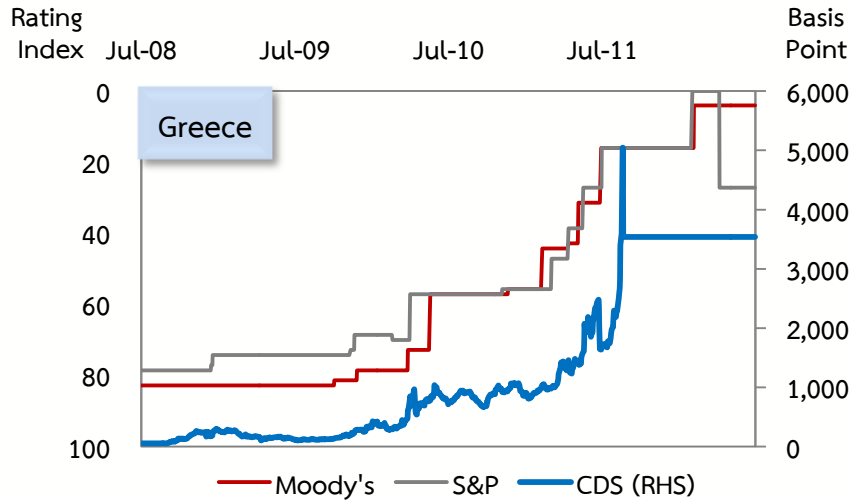
BOT Symposium 2014

17 ตุลาคม 2557





ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงและต้นทุนในระบบการเงิน

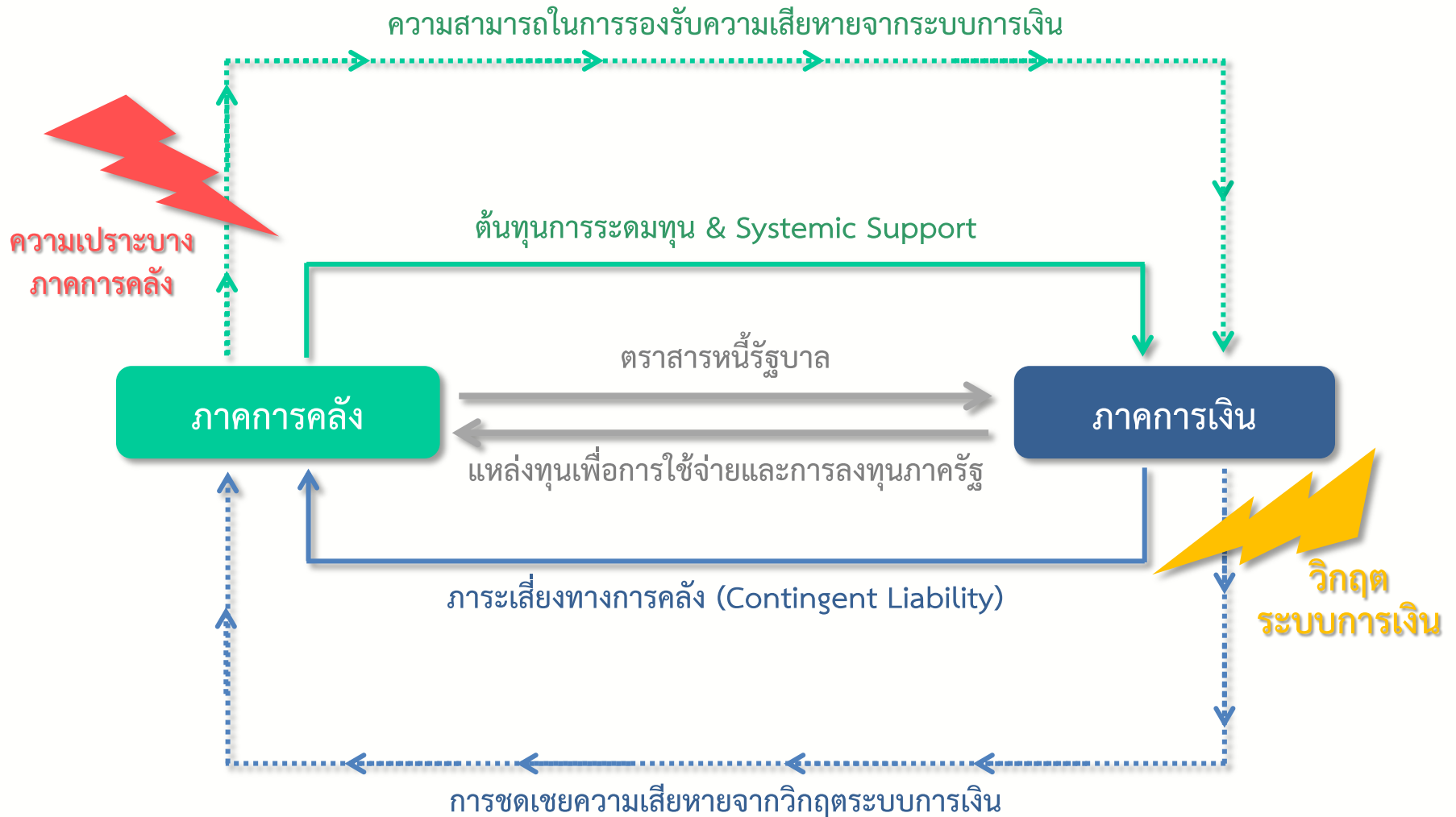


หมายเหตุ : Rating Score (Inverted scale) คำนวณจากการแปลงอันดับ Credit กับ Outlook ให้เป็นดัชนีที่มีค่า 0 - 100 โดยผู้วิจัย

ที่มา : Bloomberg



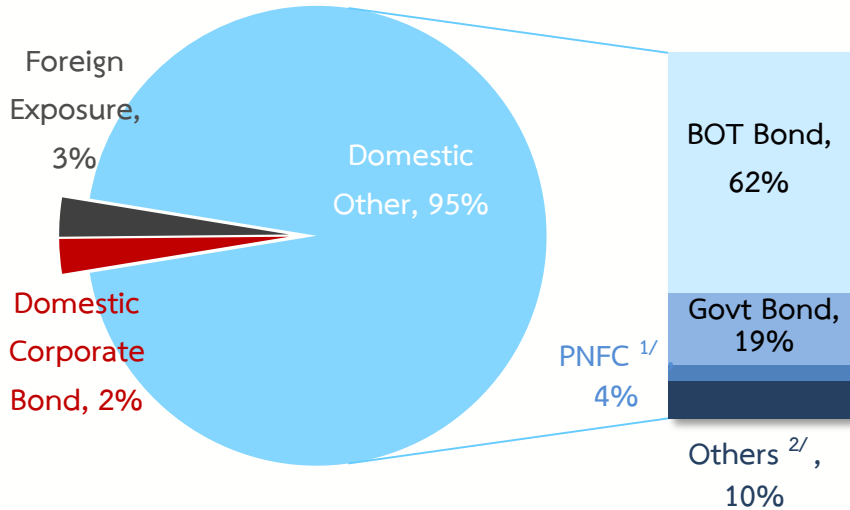
เพราะภาคการคลังและระบบการเงิน มีความเชื่อมโยงระหว่างกันอย่างซับซ้อน





ความเชื่อมโยงทางตรงระหว่าง
ภาคการคลังและระบบการเงินมีไม่มากนัก...

เงินลงทุนในตราสารหนี้
ของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย ณ สิ้นปี 2013



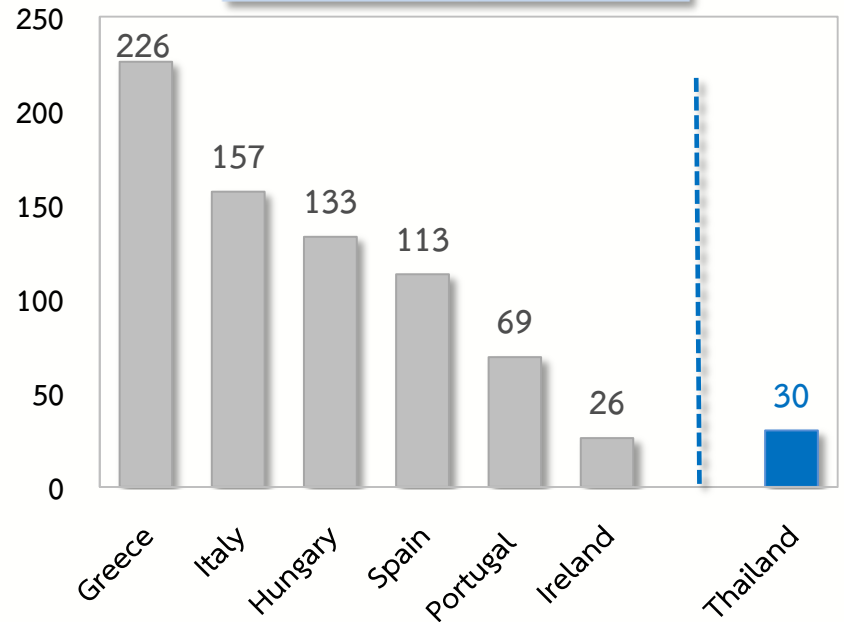
หมายเหตุ:

1/ Public Non-Financial Corporation

2/ Other Depository Corporations (ODCs), Other Financial Corporations (OFCs)

ที่มา: ธปท., ตาราง EC_MB_012

สัดส่วนพันธบัตรรัฐบาล (ในประเทศ)
ต่อเงินกองทุนชั้นที่ 1



ที่มา: Greece Italy Hungary Spain Portugal Ireland (Blundell-Wignall, and Slovik 2010) ข้อมูล ณ สิ้นปี 2009
Thailand ข้อมูล ณ สิ้นปี 2013



...แต่มีความเชื่อมโยงทางอ้อมระหว่าง
ภาคการคลังและระบบการเงิน

Fitch Downgrades 4 Thai Banks on Sovereign Downgrade

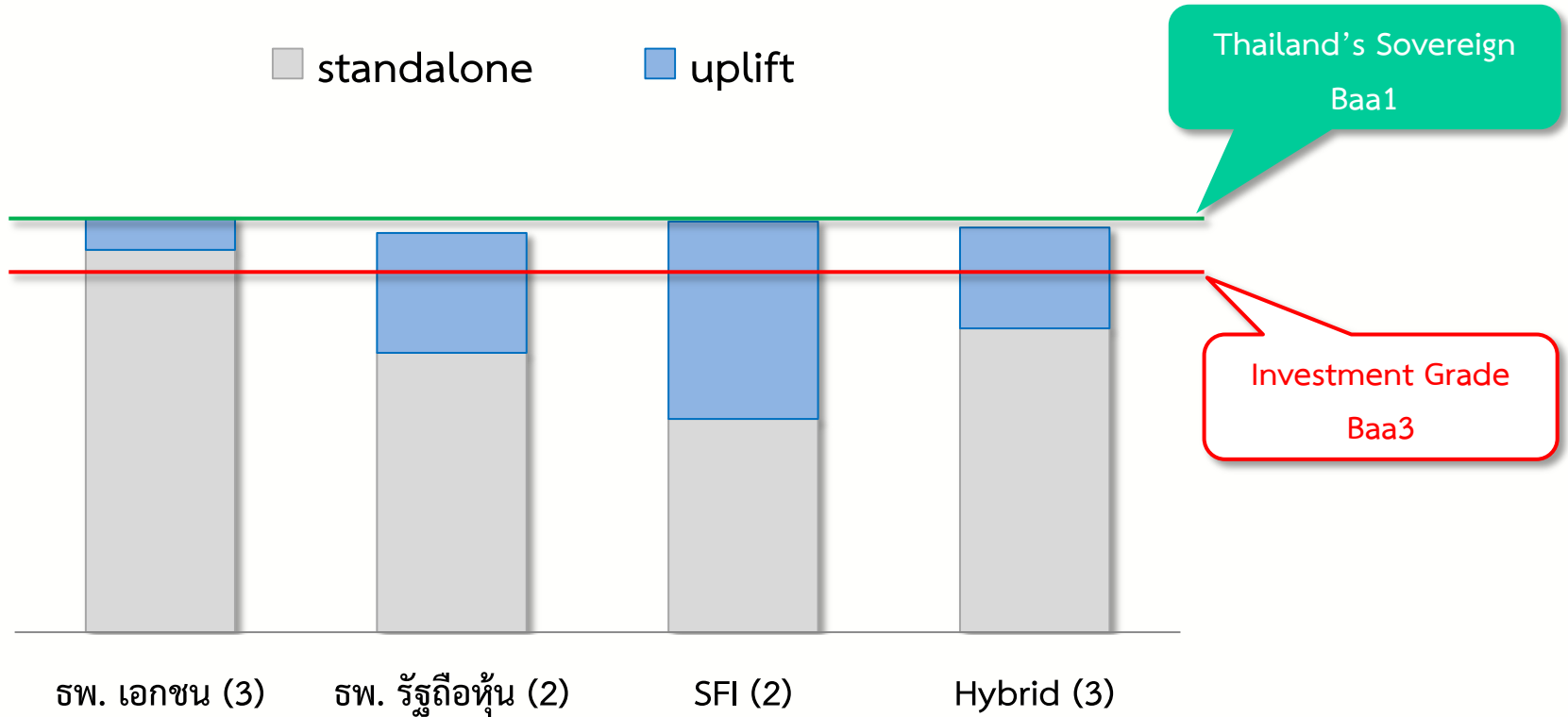
16 Apr 2009 9:56 AM (EDT)

อันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ
กลายเป็นต้นทุนของระบบการเงิน

Long Term Foreign Currency Issuer Default Rating	ก่อน 16 Apr 2009	ณ 16 Apr 2009
Thailand (Sovereign)	BBB+ (Negative)	BBB (Stable)
KTB	BBB+ (Stable)	BBB (Stable)
EXIM	BBB+ (Stable)	BBB (Stable)
SCBT	A-	BBB+ (Stable)
UOBT	A-	BBB+ (Stable)

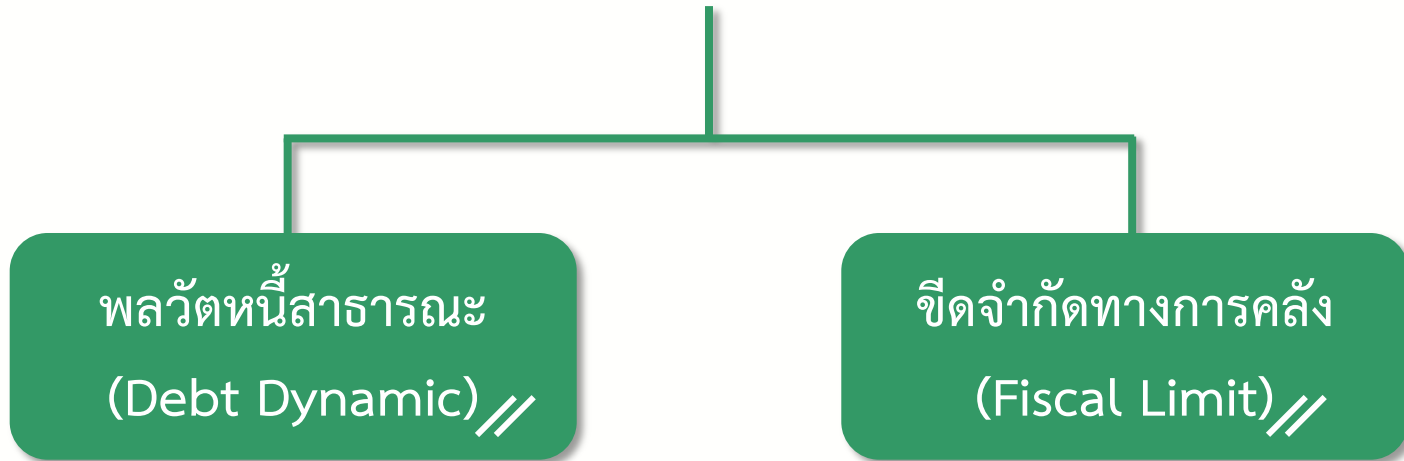


นอกจากนี้ความแข็งแกร่งของสถาบันการเงินยังขึ้นกับ Systemic Support จากภาครัฐ





ประเมินความยั่งยืนทางการคลัง

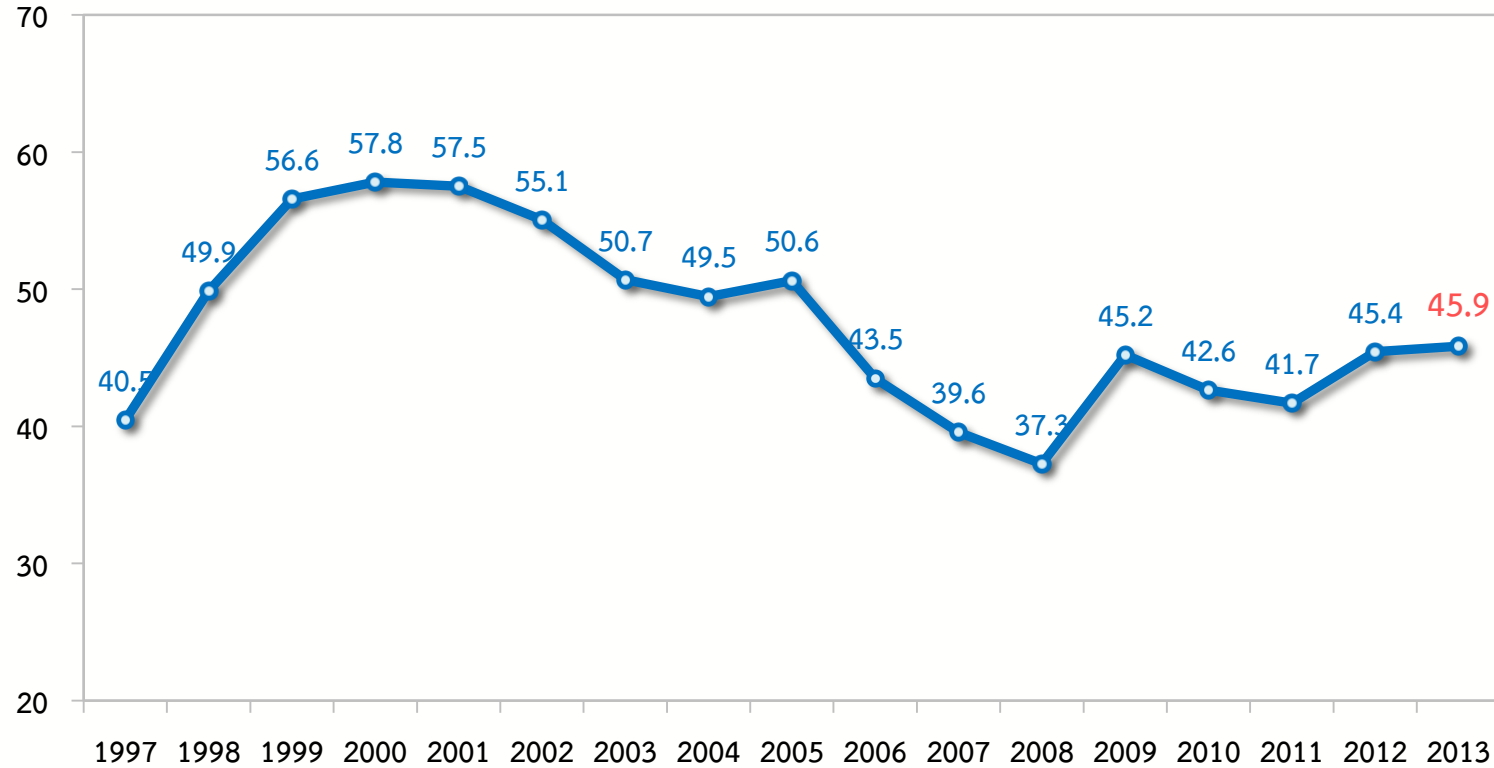




เปลี่ยนแปลงไปตามบริบททางเศรษฐกิจและการคลัง

ร้อยละ
ต่อ GDP

พัฒนาการหนี้สาธารณะของไทย

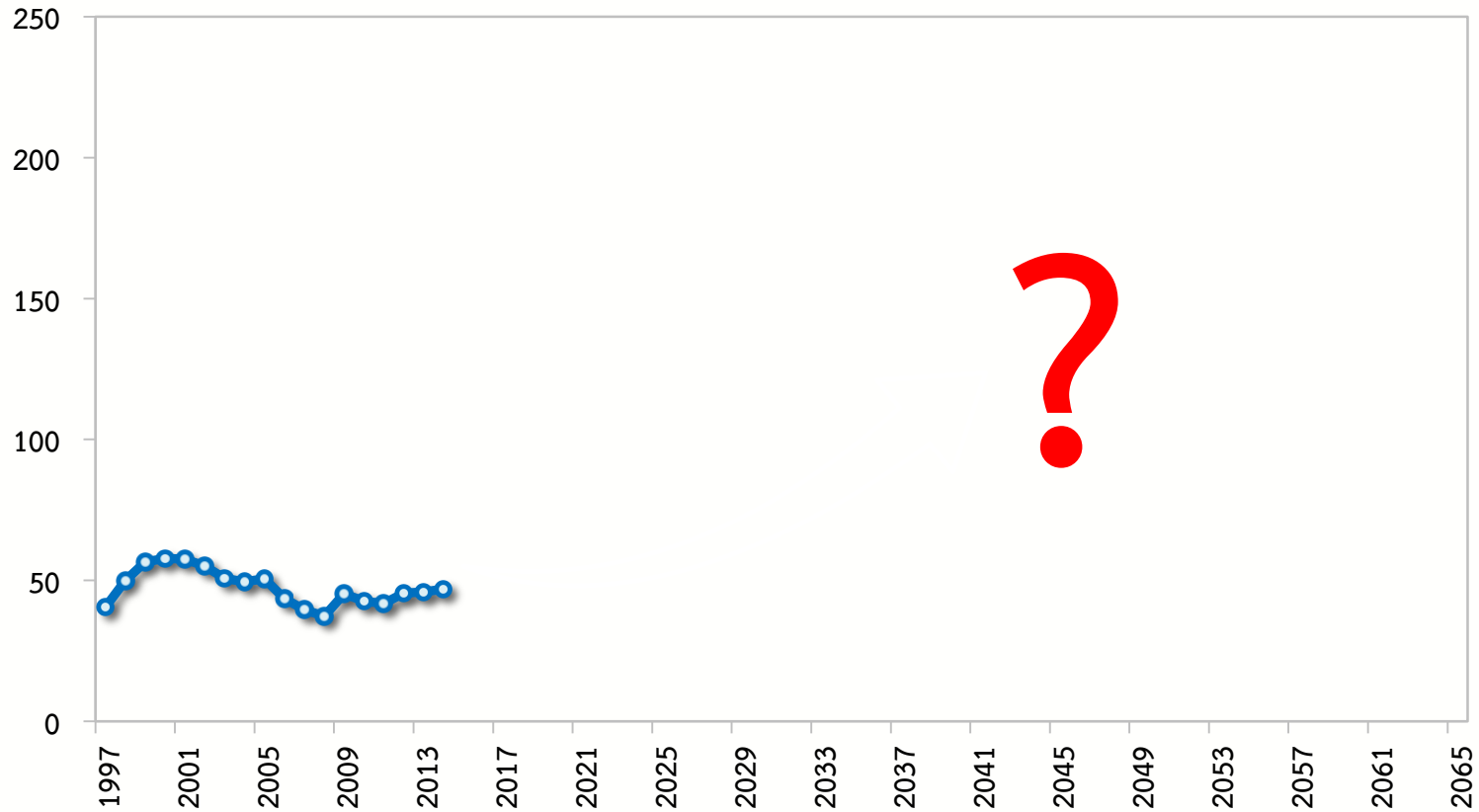


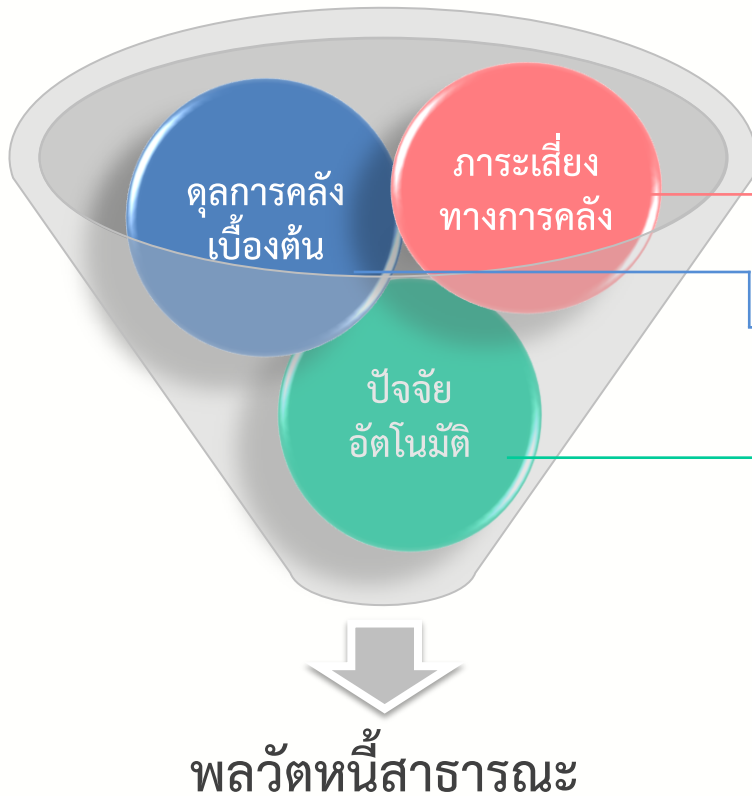
ที่มา: WEO April 2014 และ สบн.



หนี้สาธารณะของไทย ในอนาคตข้างหน้าจะเป็นอย่างไร?

ระดับหนี้สาธารณะ
(% ต่อ GDP)





“ปัจจัยอัตราดอกเบี้ย”

คือ ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของหนี้โดยอัตราดอกเบี้ย ขึ้นอยู่กับ

1. ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Interest Rate - Growth Differential) สะท้อนว่าประเทศมีความสามารถที่จะชำระดอกเบี้ยมาก/น้อยแค่ไหน
2. การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาท และการตีมูลค่าหนี้ในรูปบาท

“ดุลการคลังเบื้องต้น”

คือ ดุลการคลัง หักจ่ายดอกเบี้ย ชำระต้นเงินกู้ สะท้อนทิศทางการคลังที่จะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ

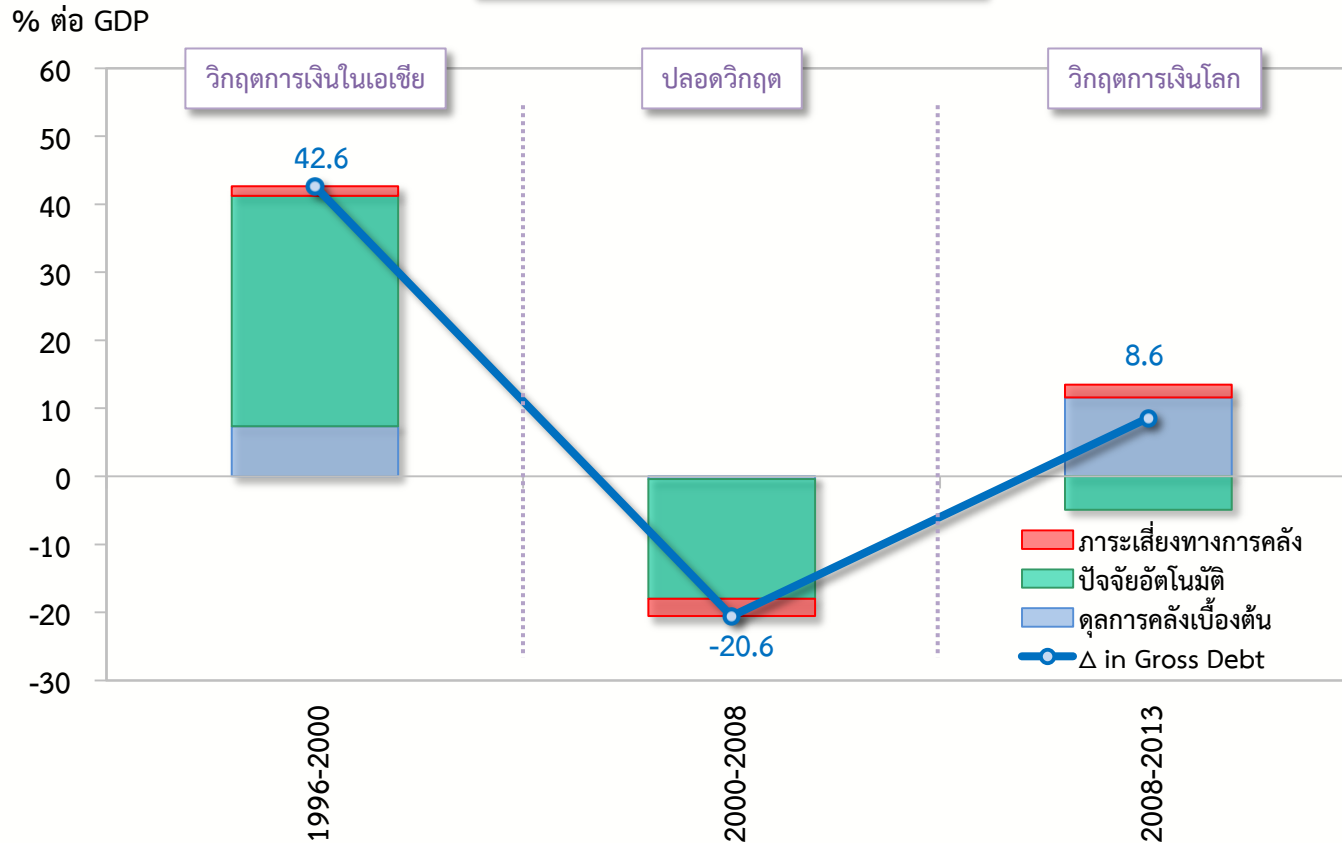
“ภาระเสี่ยงทางการคลัง”

คือ พลวัตของหนี้อื่นๆ นอกเหนือจากการดำเนินกิจกรรมการคลังโดยตรงของรัฐบาล ซึ่งหนี้สาธารณะในปัจจุบันอาจสะท้อนได้ไม่ครอบคลุม เช่น ภาระค้ำจ่าย ภาระชดเชยความเสียหายจากวิกฤต



สาเหตุของพลวัตหนี้สาธารณะเปลี่ยนไป ตามบริบททางเศรษฐกิจและการคลัง

องค์ประกอบของพลวัตหนี้สาธารณะ

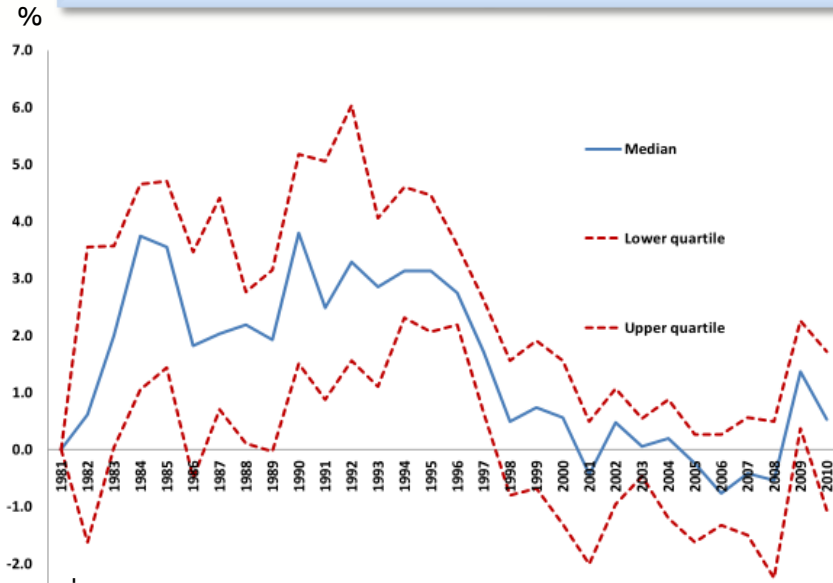


หมายเหตุ: คำนวณจากแบบจำลอง Debt Dynamics ของ IMF (2008) โดยผู้วิจัย



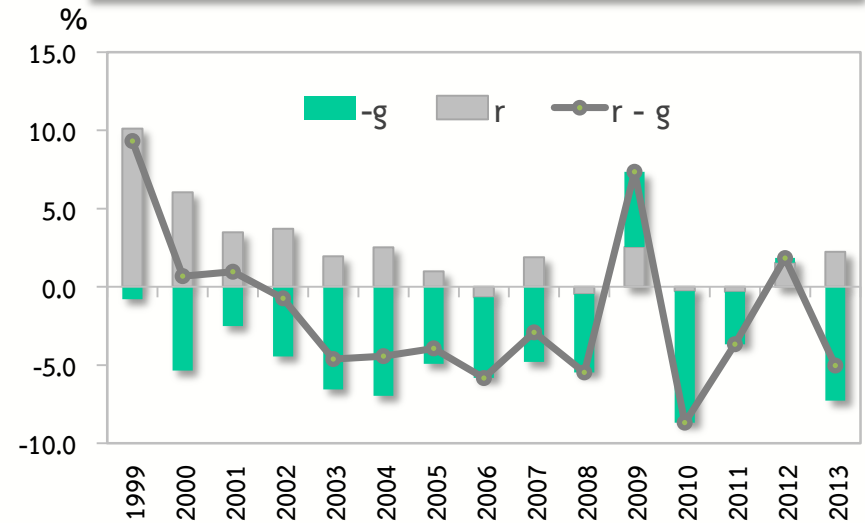
จะมีส่วนช่วยให้สัดส่วนหนี้ต่อ GDP ลดลงได้ไม่มากเท่าในอดีต

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับ
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ของกลุ่ม OECD



ที่มา: Turner and Spinelli (2011)

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับ
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ของไทย



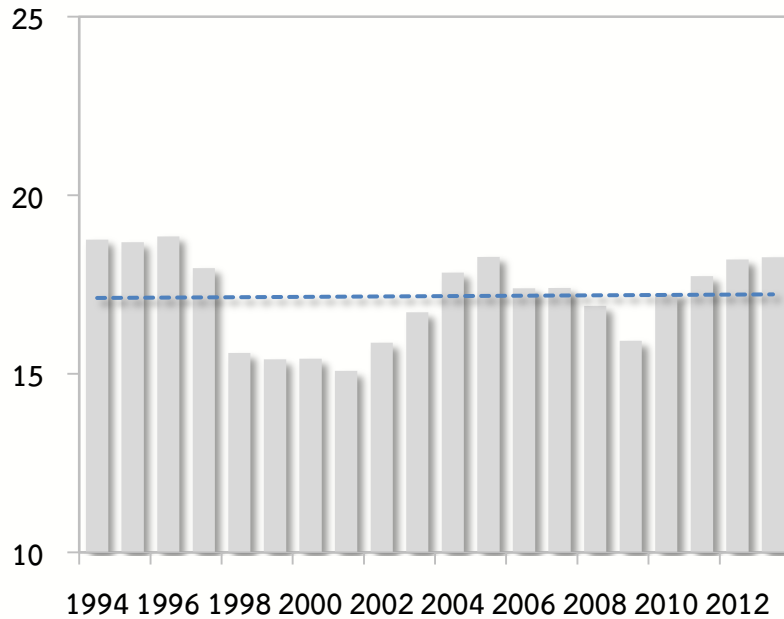
หมายเหตุ: r คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ที่จัดผลเงินเพื่อ



รายได้หยุดนิ่ง รายจ่ายเร่งขึ้น ขาดดุลต่อเนื่อง

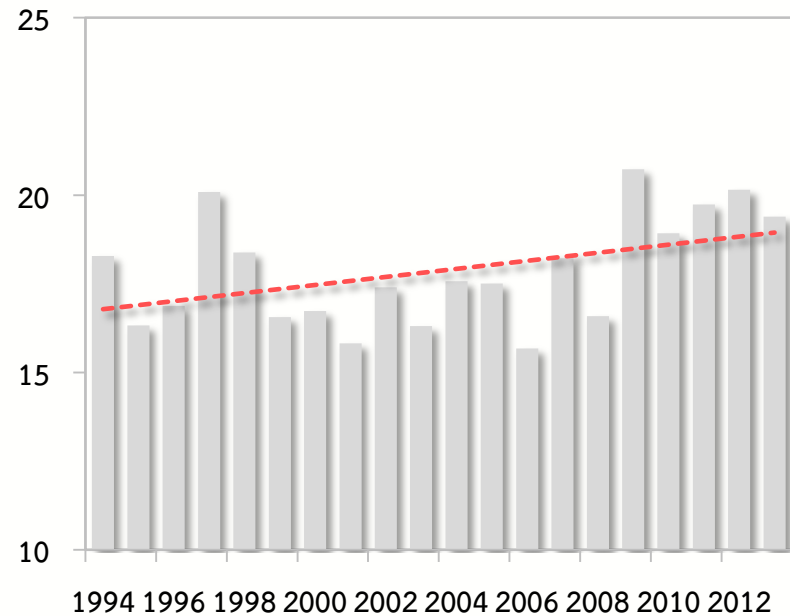
รายได้

% ต่อ GDP



รายจ่าย

% ต่อ GDP





2. ดุลการคลังเบื้องต้น (Cont.):

โครงสร้างรายได้รายจ่ายไม่สมดุลกัน

รายได้

Tax Rate (2013)	THA	Asia Average	Global Average
Rev (% of GDP)	18.3	21.8 ^{1/}	32.2 ^{2/}
PIT	35.0	27.1	31.0
CIT	20.0	22.1	23.7
Indirect Tax (VAT)	7.0	12.6	15.8

หมายเหตุ:

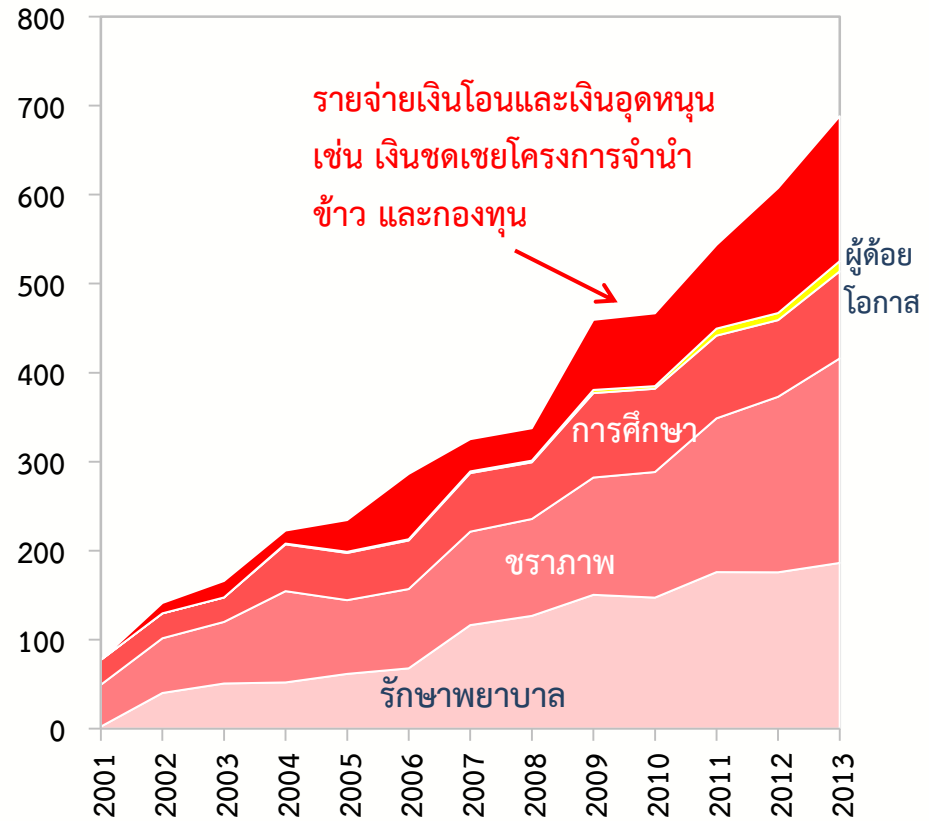
1/ ค่าเฉลี่ยกลุ่มเอเชีย (เฉพาะประเทศกำลังพัฒนา)

2/ ค่าเฉลี่ยกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและกำลังพัฒนาแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก

ที่มา: WEO April 2014 และ www.kpmg.com

รายจ่าย

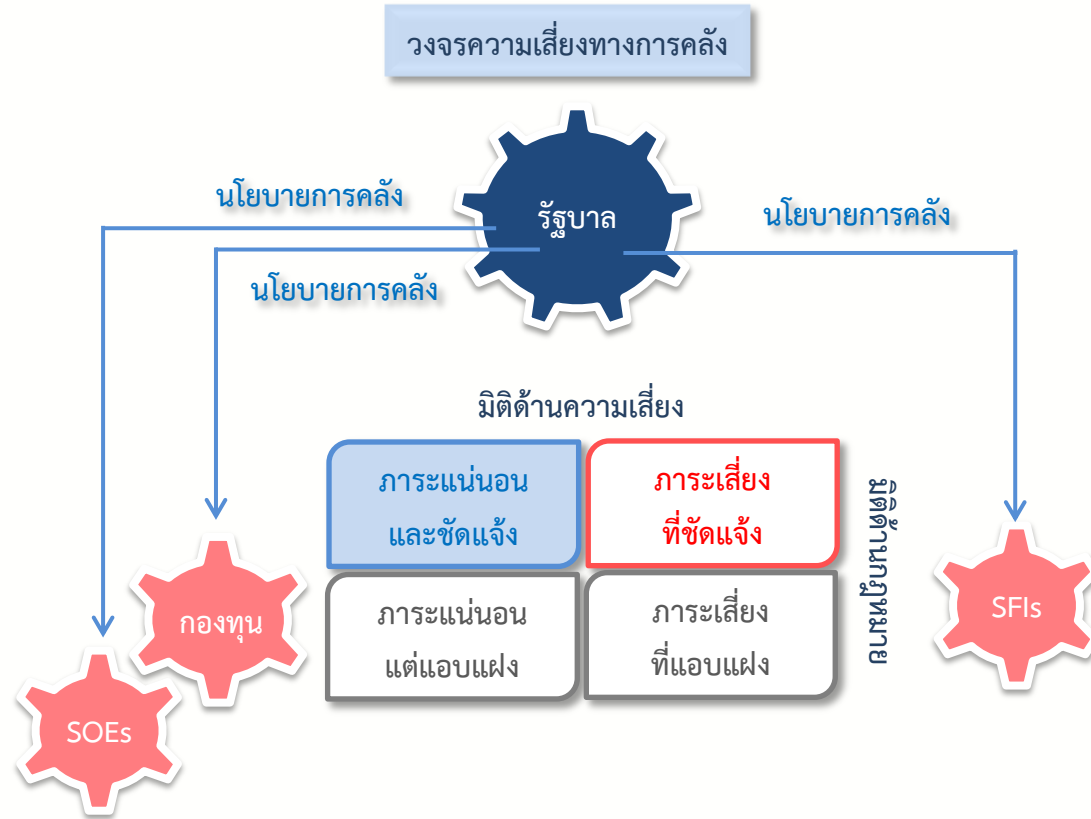
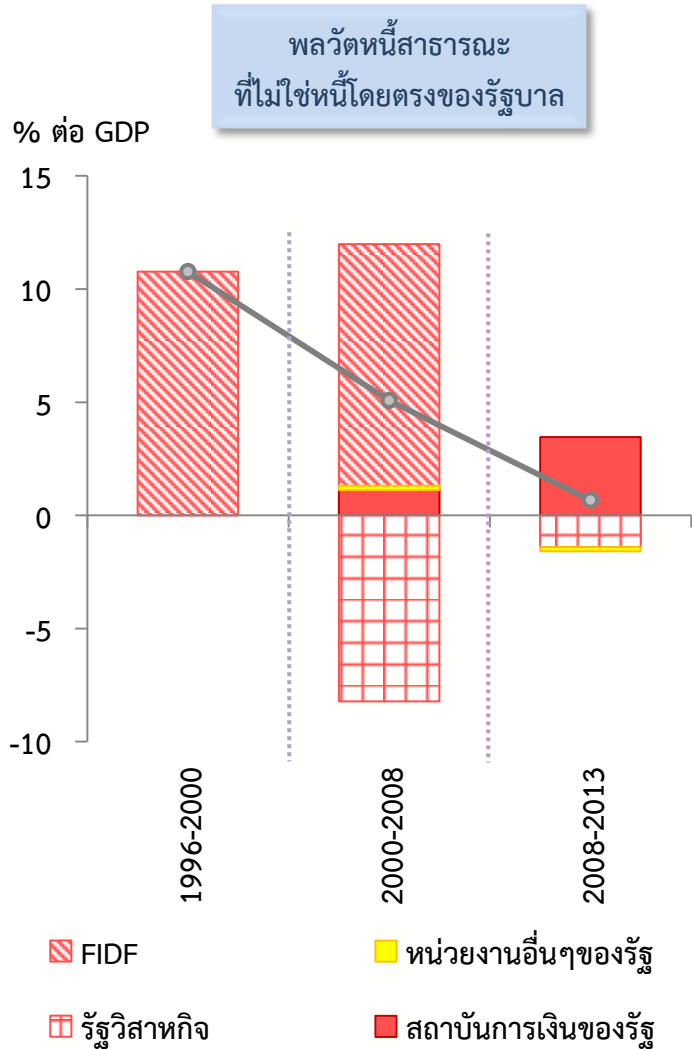
พันล้านบาท



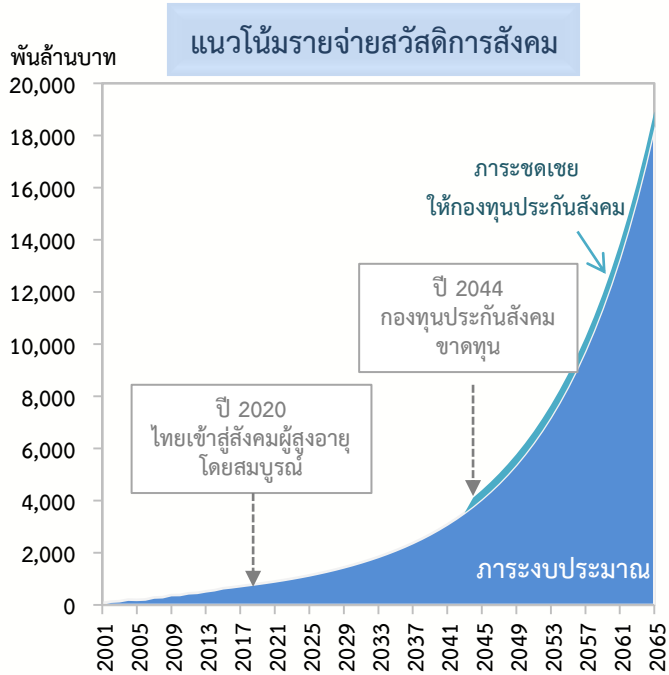
ที่มา: เอกสารงบประมาณ จัดเก็บโดยผู้วิจัย



ภาระเสี่ยงจากสถาบันการเงินของรัฐเพิ่มขึ้น

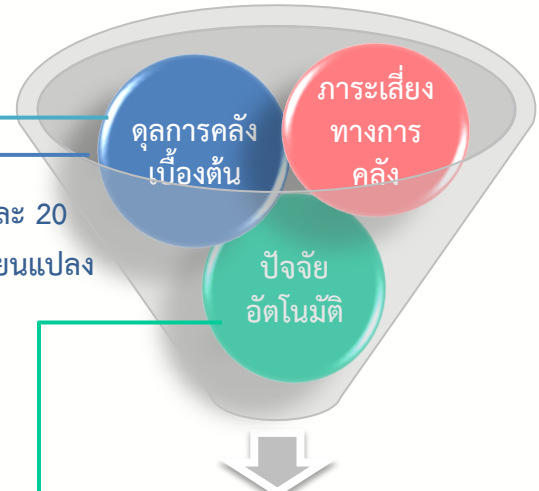


ที่มา: WEO April 2014 และ สบน. คำนวณโดยผู้วิจัย

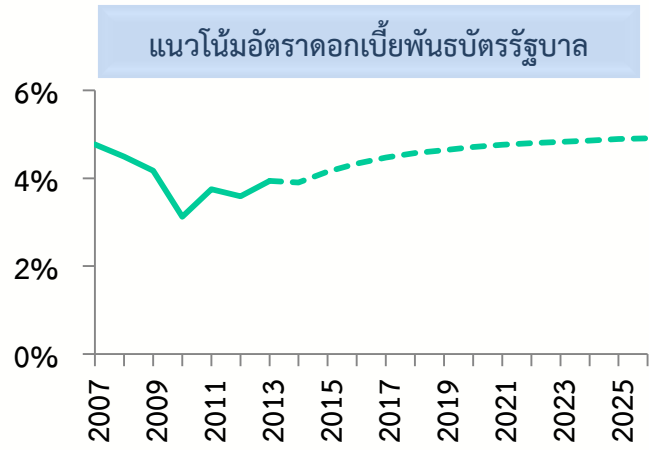


- สัดส่วนสมาชิกในวัยทำงานลดลง
- สัดส่วนสมาชิกวัยเกษียณเพิ่มขึ้น

- สัดส่วนผู้สูงอายุต่อประชากรมีมากกว่าร้อยละ 20
- ประสิทธิภาพด้านการรักษาพยาบาลไม่เปลี่ยนแปลง



พลวัตหนี้สาธารณะ



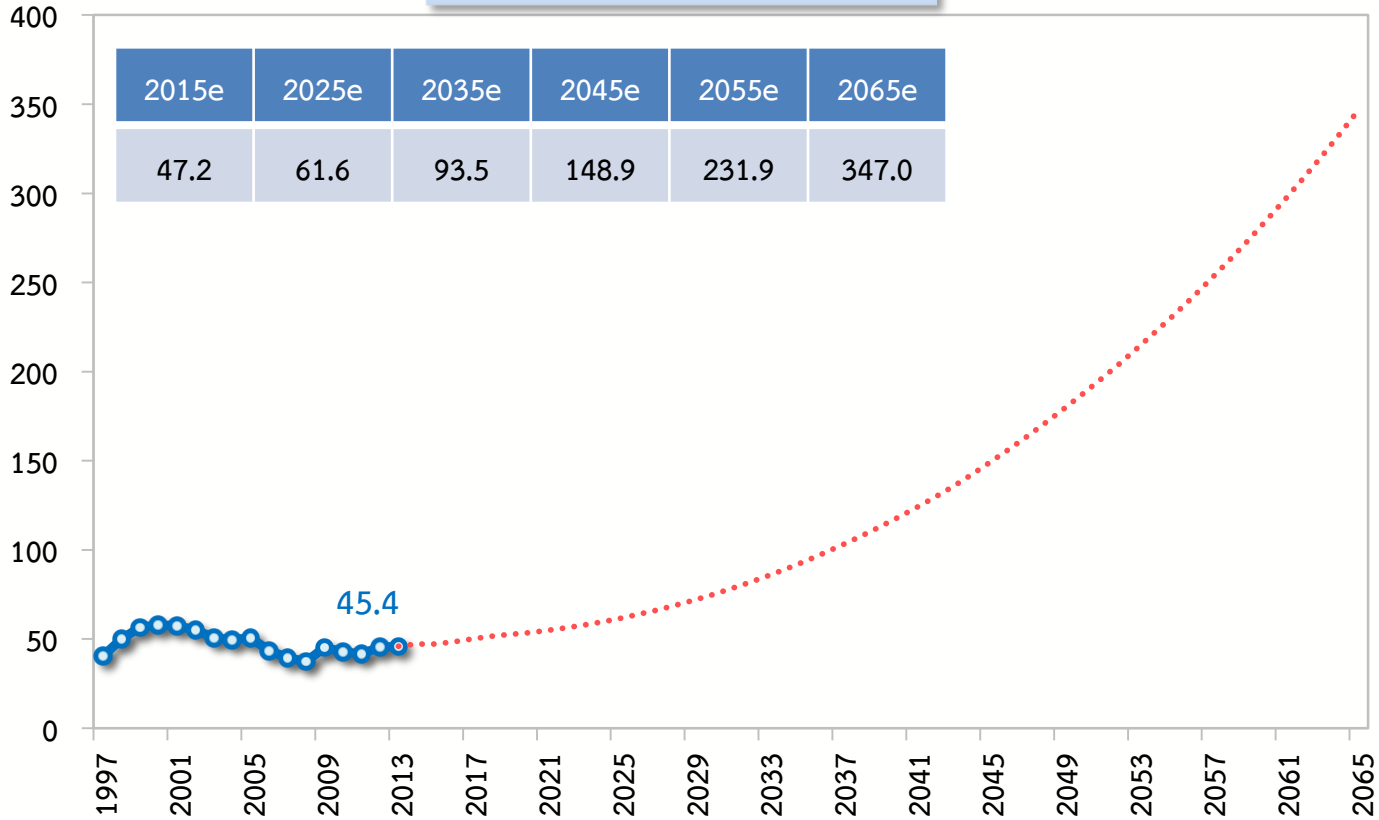
- อัตราดอกเบี้ยกลับสู่ระดับปกติ



หากหนี้สาธารณะในอนาคตเพิ่มขึ้นเช่นนี้ แล้วประเทศจะทนต่อแรงกดดันจากหนี้ได้มากเท่าใด ?

ระดับหนี้สาธารณะ
(% ต่อ GDP)

ประมาณการระดับหนี้สาธารณะของไทย



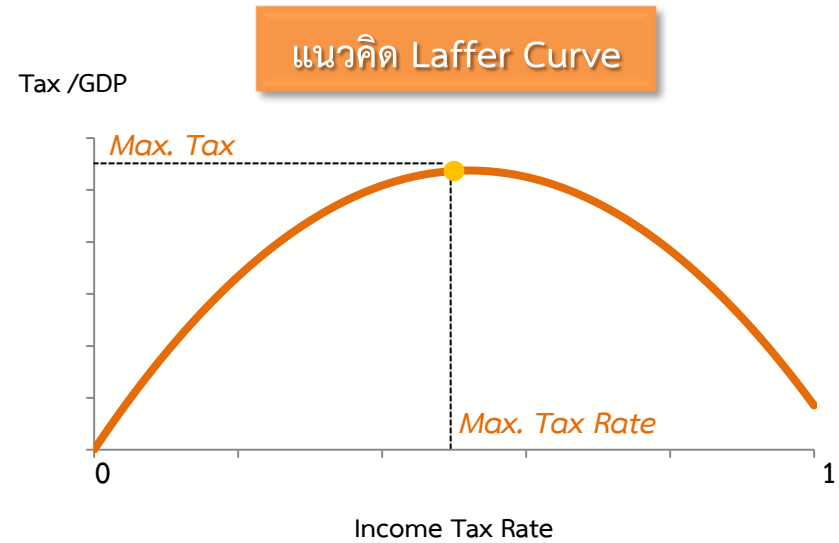
ที่มา: ประมาณการโดยผู้วิจัย



ขอบเขตความสามารถในการรองรับหนี้ประเมินได้จากปัจจัยพื้นฐาน

ความสามารถที่รัฐจะเกินดุลการคลังในอนาคตเพื่อบริหารจัดการหนี้ขึ้นกับ

- ปัจจัยเศรษฐกิจ
 - ความเต็มใจของผู้เสียภาษีที่จะยอมทำงาน ถ้ารัฐเก็บภาษีเพิ่ม
- ปัจจัยการคลัง
 - ขนาดและโครงสร้างภาคการคลัง
- ปัจจัยสถาบัน
 - ประสิทธิภาพของรัฐที่จะเพิ่มรายได้ / ลดรายจ่าย
- ปัจจัยภายนอก
 - Shocks

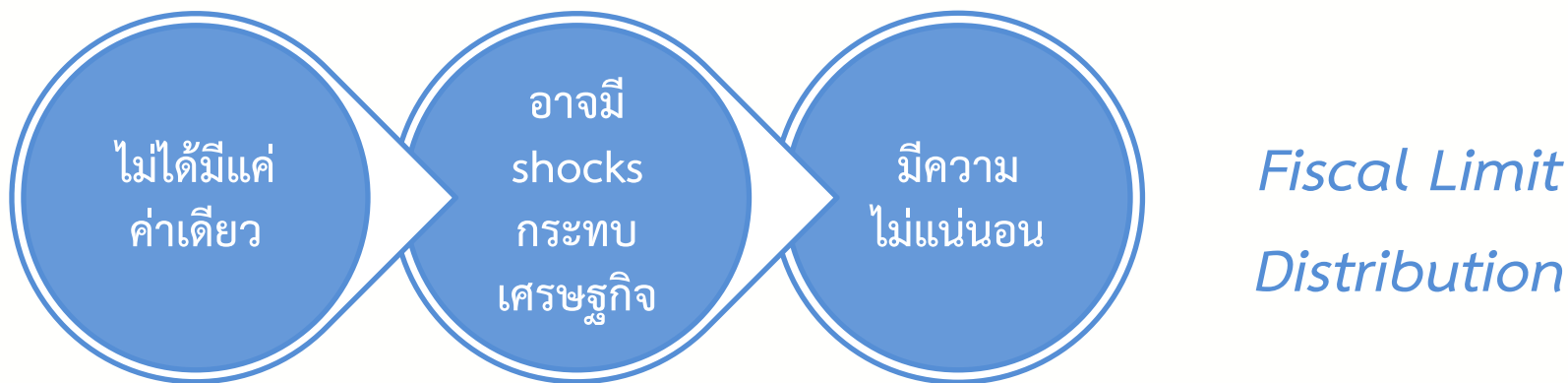


รัฐขึ้นอัตราภาษีได้ถึงระดับหนึ่งเพื่อสร้างรายได้สูงสุด

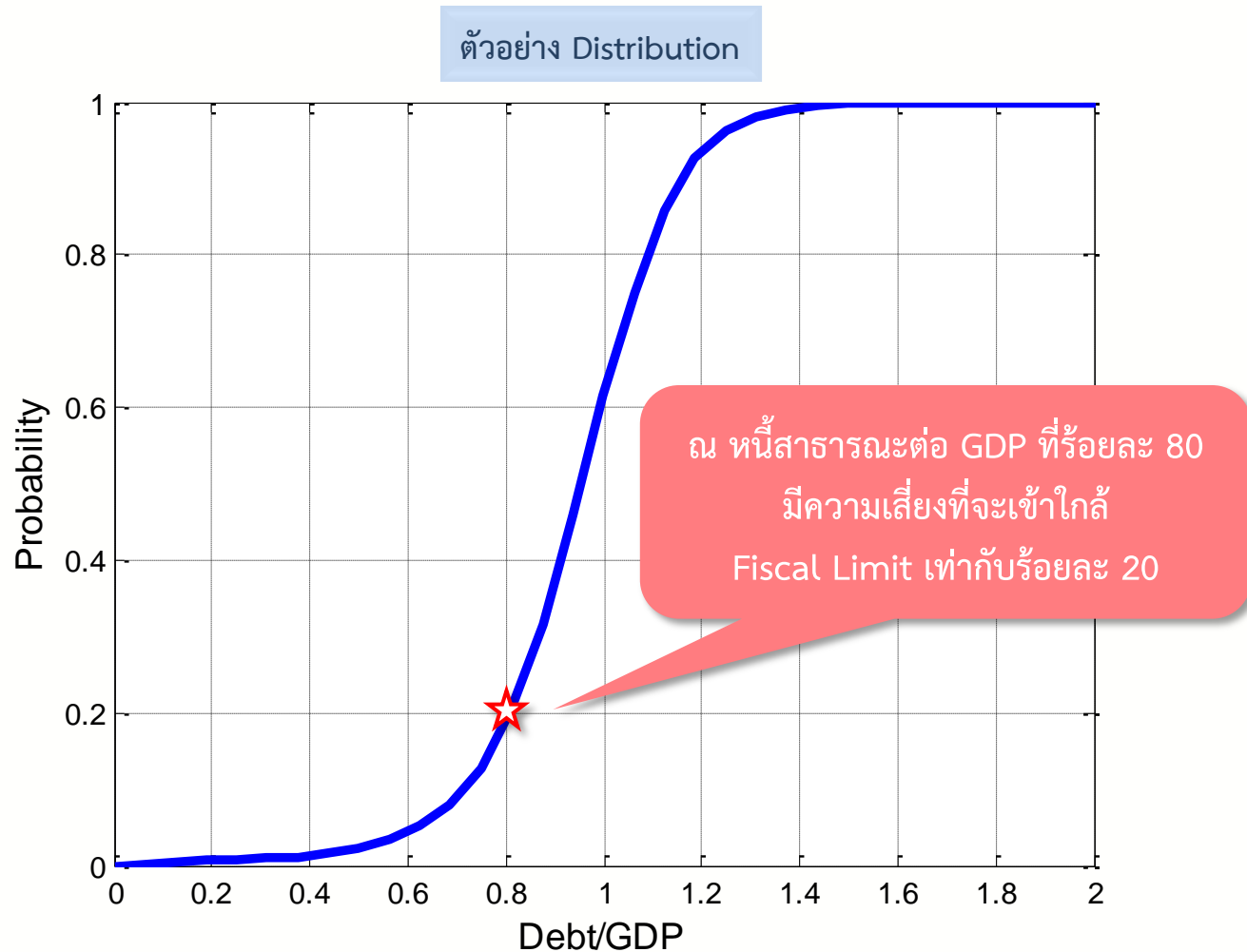


*Fiscal Limit คือ “ผลรวมมูลค่าปัจจุบันของการเกินดุลการคลังในอนาคต
ที่สะท้อนความเต็มใจผู้เสียภาษี โครงสร้างการคลัง และศักยภาพรัฐ”*

1. หากหนี้พ้นจุดนี้ รัฐก่อหนี้เกินตัว ภาคการคลังมีแนวโน้มไม่ยั่งยืนในระยะยาว
 - ในความเป็นจริง ผู้ถือตราสารรัฐอาจไม่รอจนหนี้เข้าใกล้ขีดจำกัดนี้แล้วค่อยหมดความเชื่อมั่น
2. หากหนี้ยังไม่ถึงจุดนี้ ก็มีโอกาที่จะเข้าสู่แนวโน้มไม่ยั่งยืนได้



Fiscal Limit อาจเปลี่ยนไปตาม shocks ณ โครงสร้างเศรษฐกิจในช่วงเวลาหนึ่ง

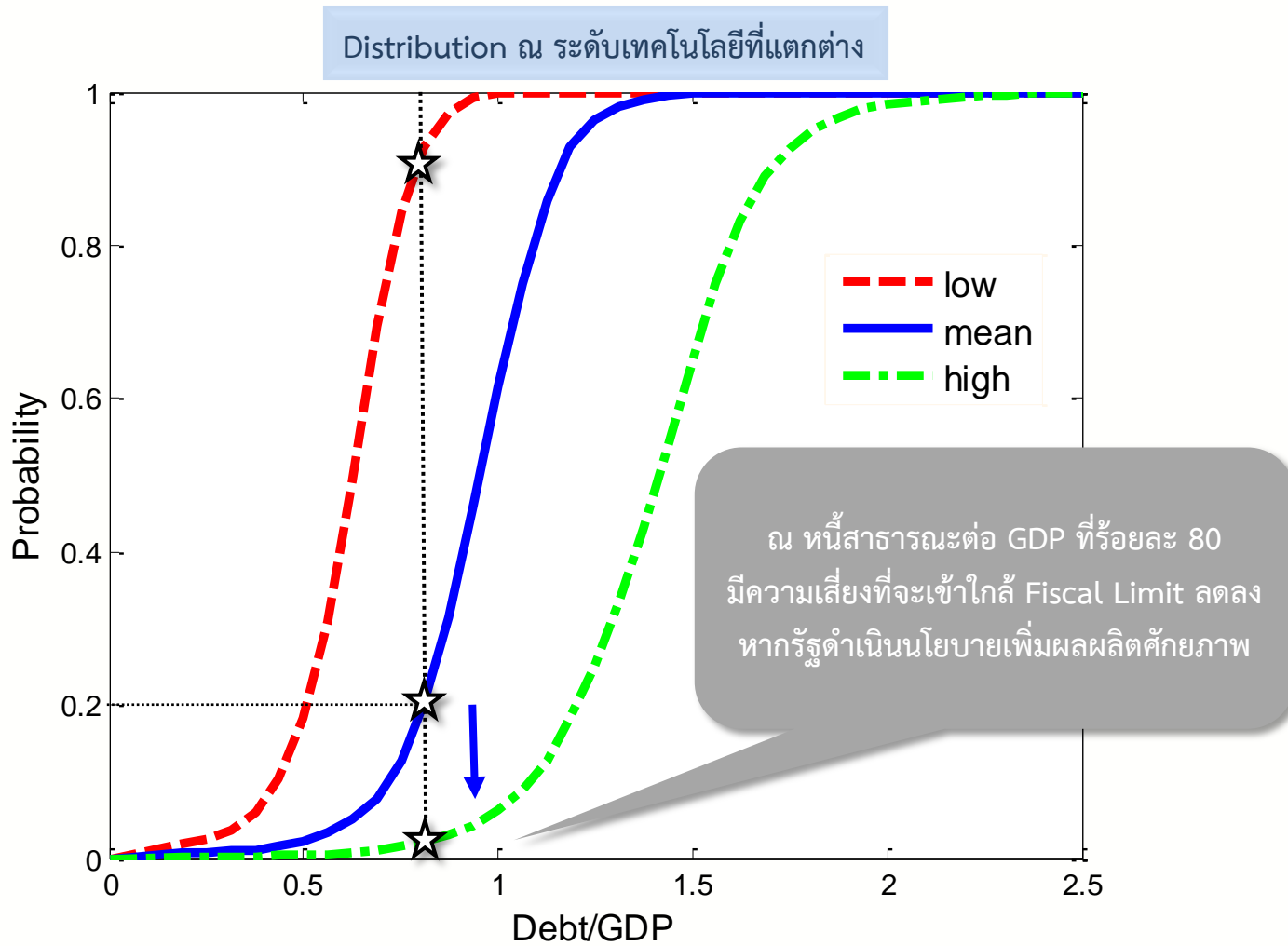




Distribution ขยับซ้ายขวาได้

เช่น นโยบายปฏิรูประบบเศรษฐกิจที่มีผลต่อระดับผลผลิตศักยภาพ

ณ ระดับหนี้เดียวกันอาจมี Probability ไม่เท่ากัน





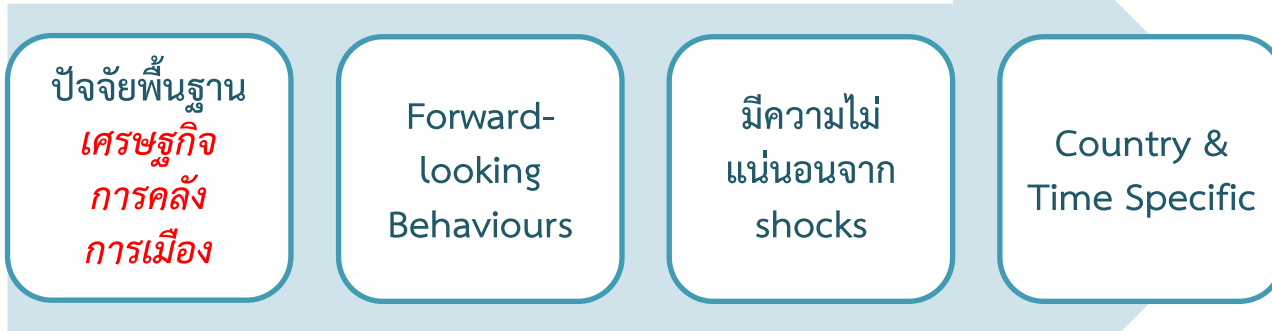
ขับเคลื่อนด้วยปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจ





งานศึกษานี้นำเสนอกรอบแนวคิดใหม่ ในการประเมินความยั่งยืนทางการคลัง

พิจารณาแค่เกณฑ์หนี้ต่อ GDP ที่ 60% ยังไม่เพียงพอ

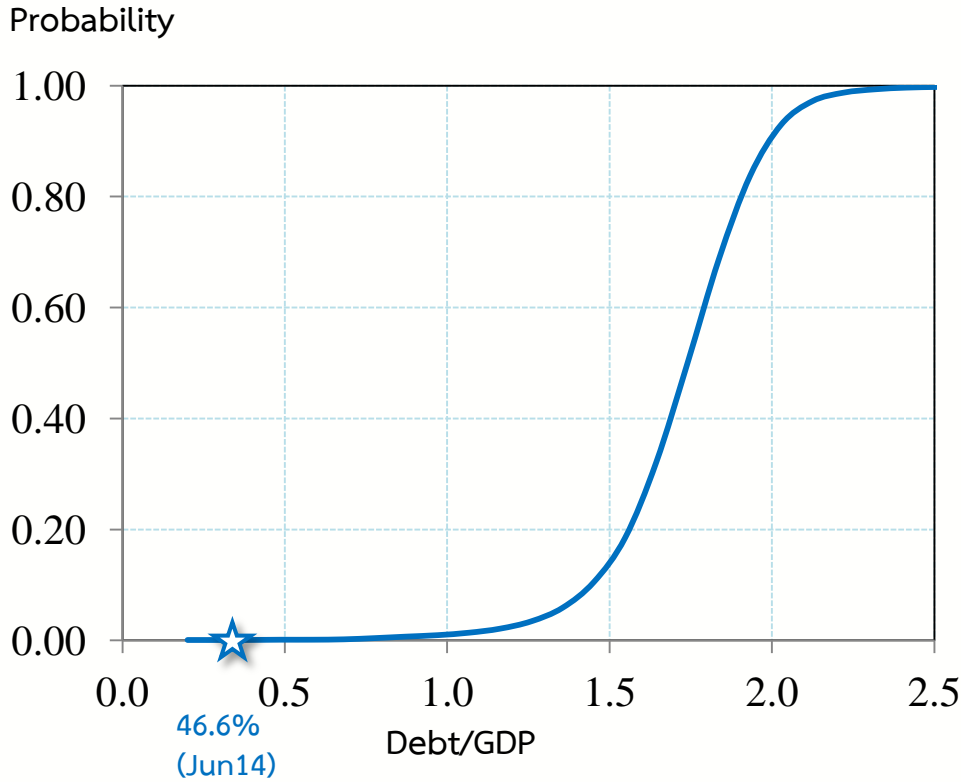


*Fiscal Limit
Distribution*



ภาพความยั่งยืนทางการคลังของไทยในปัจจุบัน

Fiscal Limit Distribution ของไทย



ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย

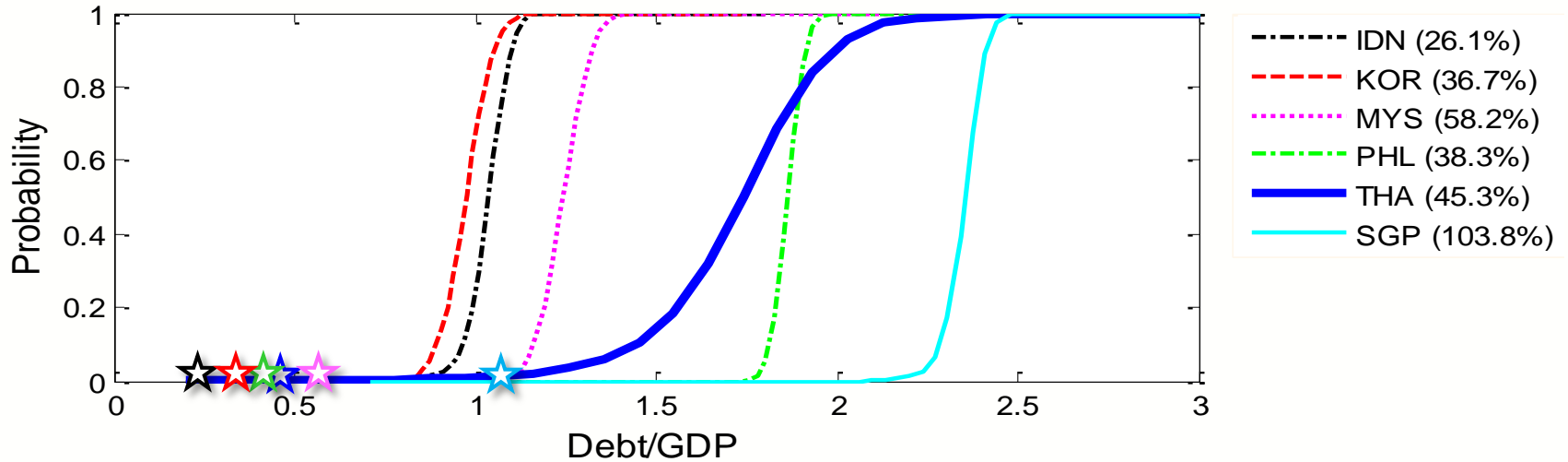
แม้รัฐมีแนวโน้มใช้จ่ายสูงแต่รายได้นิ่ง
และมีภาระกิจกรรมกิจการคลังมากขึ้น

แต่สัดส่วนหนี้ต่อ GDP ในปัจจุบันยังต่ำมาก
เมื่อเทียบกับศักยภาพภาวการณ์คลัง
โอกาสที่จะเข้าใกล้ Fiscal Limit เป็นศูนย์
⇒ ความยั่งยืนทางการคลังอยู่ในเกณฑ์ดี

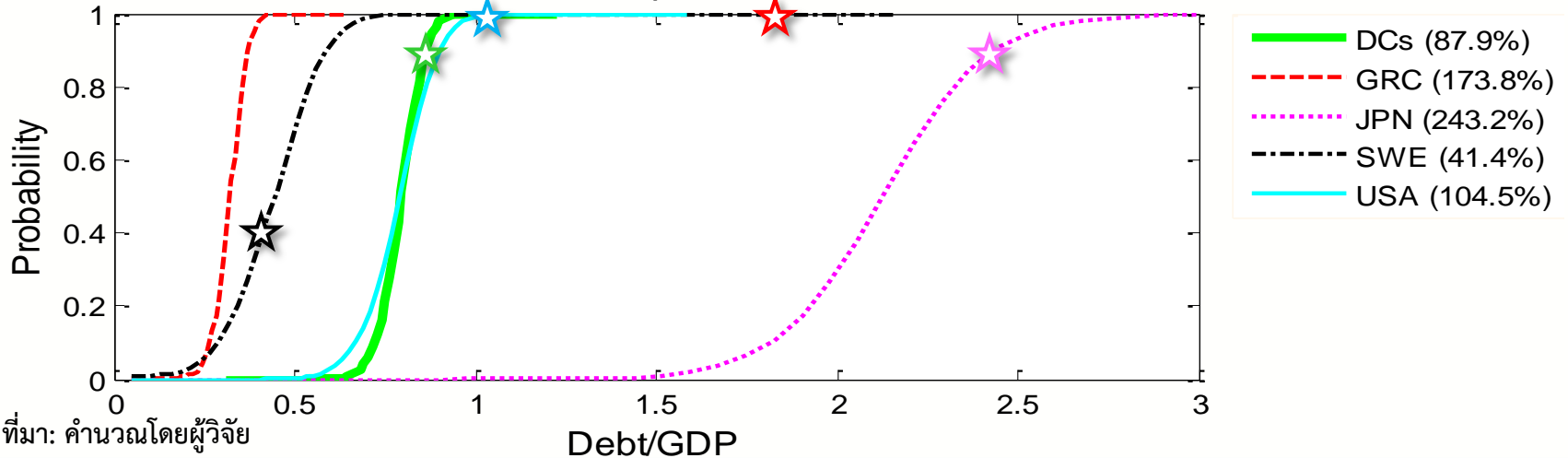


หลายประเทศในเอเชียยังมีความยั่งยืนทางการคลังในเกณฑ์ดีเช่นกัน
ต่างจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่เหลือพื้นที่การคลังไม่มาก

Thailand vs. Some Asian countries

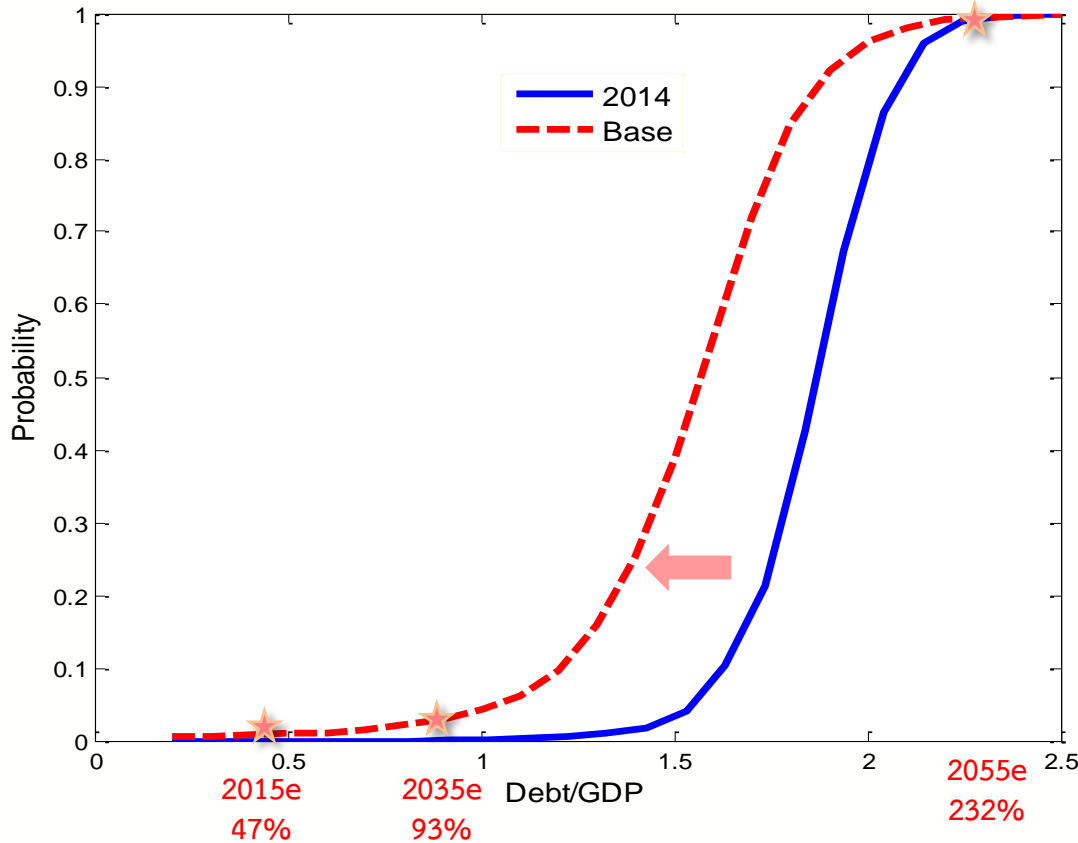


Some Developed Countries



ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย

หมายเหตุ: ☆ แสดงระดับหนี้ ณ สิ้นปี 2013 ที่ตัดกับ Distribution ของแต่ละประเทศ



ปัจจัยพื้นฐาน	ปัจจุบัน	อนาคต (Base)
รายได้รัฐ/GDP	0.22	0.22
รายจ่ายรัฐ/GDP	0.24	0.27
o/w เงินโอน	0.08	0.12
ประสิทธิภาพรัฐ	0.64	0.64

กรณีฐาน

รัฐยังคงไม่สามารถเพิ่มรายได้
ขณะที่รายจ่ายเงินโอนเร่งสูงขึ้นมาก
จากรายจ่ายสวัสดิการและเงินโอนอื่น

ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย

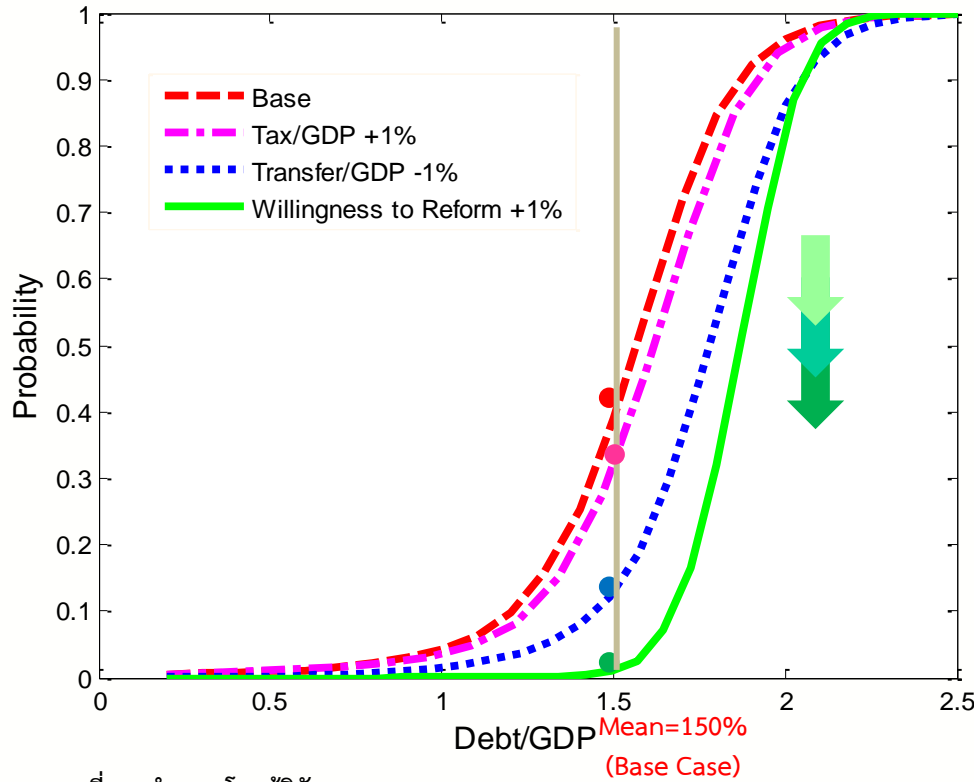
หมายเหตุ: ★ แสดงประมาณการหนี้ในแต่ละช่วงเวลาที่ตัดกับ Distribution กรณีฐาน

มองภาพไปในอนาคต...หากรัฐยังคงพฤติกรรมเดิมแม้จะเผชิญสังคมผู้สูงอายุ

Distribution จะขยับซ้าย โอกาสที่ภาคการคลังมีแนวโน้มไม่ยั่งยืนพอจะรองรับหนี้ที่เร่งตัวสูงเพิ่มขึ้นตลอด path



ปฏิรูปปัจจัยการคลังและปัจจัยสถาบันเป็นแนวทางรับมือที่รัฐพอทำได้



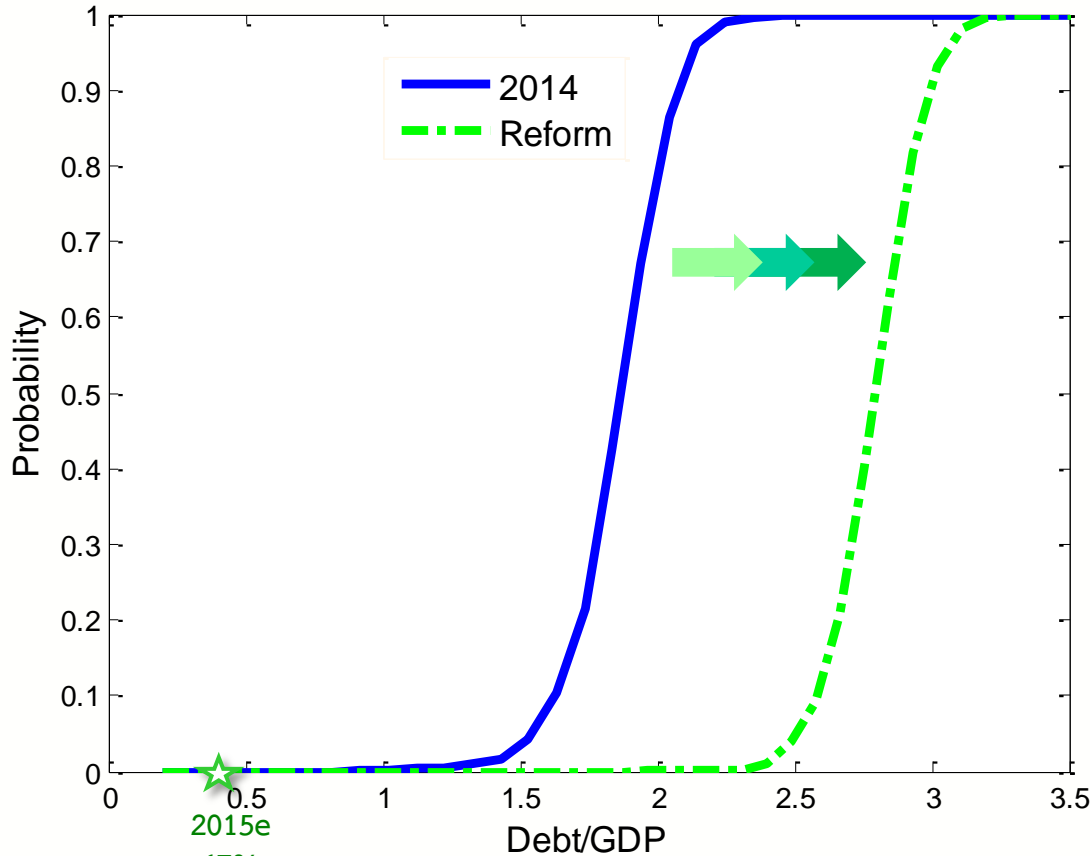
ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย

<p style="text-align: center; font-weight: bold;">ปัจจัย การคลัง</p>	<p>ปรับโครงสร้างภาคการคลังระยะยาว</p> <ul style="list-style-type: none"> • ปฏิรูปภาษี • ตัดลดเงินโอนที่ไม่จำเป็น
<p style="text-align: center; font-weight: bold;">ปัจจัย สถาบัน</p>	<p>ความแน่วแน่ว่ารัฐจะปฏิรูปภาษีและลดรายจ่ายไม่จำเป็น ให้เกินดุลในอนาคตได้เต็มศักยภาพ</p>

การปฏิรูปการคลังไม่ว่าด้วยวิธีการใด จะช่วยให้ Distribution ขยับขวาได้



กรณีปฏิรูปการคลัง



ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย

หมายเหตุ: ☆ แสดงประมาณการหน้าที่ติดกับ Distribution กรณีปฏิรูป

ปัจจัยพื้นฐาน	กรณีฐาน	กรณีปฏิรูป
รายได้รัฐ/GDP	0.22	0.25
รายจ่ายรัฐ/GDP	0.27	0.25
o/w เงินโอน	0.12	0.09
ประสิทธิภาพรัฐ	0.64	0.80

กรณีปฏิรูป

รัฐปฏิรูปรายได้เท่าค่าเฉลี่ย EM เอเชีย
ลดรายจ่ายเงินโอนที่ไม่จำเป็นลง
ตั้งใจแน่วแน่ที่จะปฏิรูปการคลัง

หากรัฐปฏิรูปการคลังอย่างจริงจัง ซึ่งเป็นสิ่งที่เริ่มได้เองนับจากนี้...Distribution จะขยับขวาได้
โครงสร้างการคลังที่สมดุลจะช่วยสร้างความยั่งยืนภาคการคลังในระยะยาว ประมาณการนี้มีเสถียรภาพในอนาคต





มีสถาบันที่อิสระและเป็นกลาง
ช่วยติดตามประเมินนโยบายการคลัง
ผลกระทบมาตรการภาษี/รายจ่ายรัฐว่า
สร้างภาระค้ำจ่ายต่องบประมาณ
ปีถัดๆ ไปเพียงใด และสื่อสารสาธารณะ



แก้ กม.ให้รัฐสภาตรวจสอบการใช้
เงินแผ่นดินทั้งในและนอก งบประมาณ.
ช่วยควบคุมการระดมรายจ่ายเงินโอนที่
จะเกิดกับงบประมาณในอนาคต
(ผลจากการทำกิจกรรมกึ่งการคลัง
ของรัฐโดยรัฐสภาไม่ได้รับรู้แต่แรก)

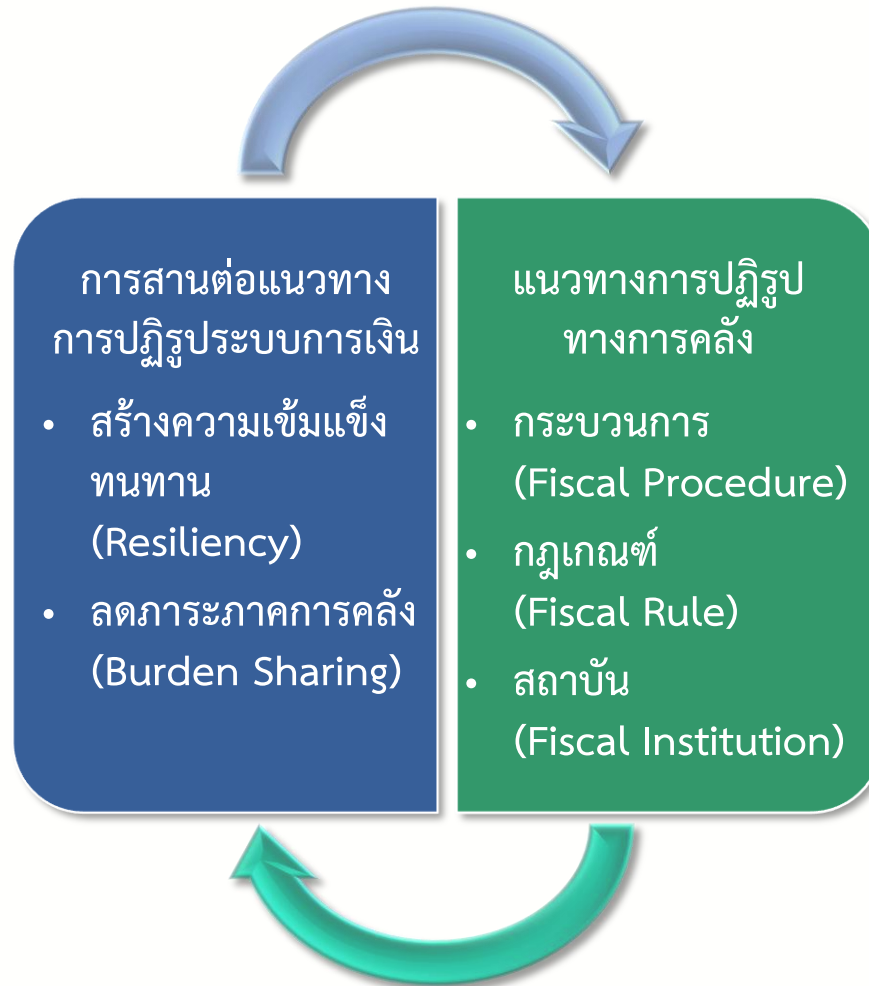
ยกระดับเกณฑ์หนี้ต่อ GDP
ให้มีผลตามกฎหมาย
ช่วยให้รัฐมีวินัยการคลังและ
หาแนวทางปฏิรูปการคลังก่อนหนี้จะ
ใกล้เพดาน (ปฏิรูปภาษี/ลดรายจ่าย)

สถาบัน

กฎหมาย



การป้องกันไม่ให้ระบบการเงินและภาคการคลังเปราะบาง
เพื่อลด Feedback Loop





จบการนำเสนอ