



Debt deleveraging แบบใด

เศรษฐกิจไทยจะไปได้

21 พฤศจิกายน 2024

Debt deleveraging แบบใด เศรษฐกิจไทยจะไปได้

KEY SUMMARY

กระบวนการลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP จะทำลายกว่าที่เคยเกิดขึ้นในอดีต

กระบวนการลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP (Debt deleveraging) เป็นกระบวนการสำคัญที่จะช่วยลดความเปราะบางทางการเงินให้แก่ภาคครัวเรือนจากการบรรเทาปัญหานี้ ซึ่งมีส่วนช่วยให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้อย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม กระบวนการลดหนี้ของไทยในระยะต่อไปจะเผชิญความท้าทายกว่าในอดีต เนื่องจากเศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำลงมาก ส่งผลให้รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวช้าไปด้วย ภาวะนี้ต่างจากในอดีตที่กระบวนการ Deleveraging เกิดขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่อง การลดหนี้ครัวเรือนไทยในรอบนี้จึงเป็นเรื่องยากมากยิ่งขึ้น

Debt deleveraging เหมือนจะคืบหน้า แต่อาจไม่ช่วยปลดล็อกครัวเรือนจากปัญหานี้

แม้ตัวเลขสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยในภาพรวมจะลดลงต่อเนื่องในช่วง 2 ไตรมาสแรกของปี 2024 แต่ภาพที่ดูเหมือนจะคืบหน้านี้ เกิดขึ้นเพราะตัวเลขหนี้ครัวเรือนขยายตัวต่ำเป็นประวัติการณ์เป็นหลัก ตามความเสี่ยงของลูกหนี้รายย่อยที่เพิ่มขึ้นมาก ขณะที่ตัวเลข GDP ขยายตัวได้ต่ำ หากสถานการณ์ตัวเลขหนี้ครัวเรือนและตัวเลข GDP ไทยขยายตัวต่ำทั้งคู่ยังคงดำเนินต่อไป อาจเห็นผลลบต่อการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือนในอนาคตตามมา ยังจะทำให้การใช้หนี้ทำได้ยากขึ้น

ดังนั้น การที่เห็นสัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP ลดลงต่อเนื่องมา 2 ไตรมาสติดกัน อาจไม่ใช่เครื่องชี้ที่ดีพอจะสรุปได้ว่า ครัวเรือนไทยเริ่มแก้ปัญหาหนี้ได้แล้ว แต่กระบวนการลดหนี้ที่จะเป็นประโยชน์แท้จริงต่อภาคครัวเรือนโดยรวม จะต้องช่วยลดภาระหนี้ในระดับแต่ละครัวเรือนได้ ผ่าน 2 แนวทาง คือ กระบวนการแก้หนี้เดิม จะต้องออกแบบให้ครอบคลุมและตอบโจทย์ครัวเรือนที่มีปัญหานี้ต่างกัน และกลไกนโยบายเศรษฐกิจมหภาค จะต้องช่วยประคองเศรษฐกิจ เพื่อสนับสนุนให้รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวได้มากพอจะนำไปชำระหนี้เพื่อหลุดจากปัญหานี้ได้อย่างยั่งยืน

แนวทางปลดล็อกครัวเรือนจากปัญหานี้ และเอื้อให้เศรษฐกิจไทยยังไปต่อ

(1) กระบวนการแก้หนี้เดิมต้องครอบคลุมและตอบโจทย์ครัวเรือนที่มีปัญหาต่างกัน

การสนับสนุนให้ครัวเรือนจัดการหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ต้องมีกระบวนการแก้หนี้เดิมที่ครอบคลุมครัวเรือนที่กำลังมีปัญหานี้ให้ได้มากที่สุด ตอบโจทย์ปัญหานี้และความต้องการแก้หนี้ที่แตกต่างกันได้

(2) นโยบายเศรษฐกิจมหภาคต้องช่วยสนับสนุนให้รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวในอนาคต

การแก้หนี้เดิมของครัวเรือนให้ประสบความสำเร็จ ส่วนหนึ่งต้องอาศัยนโยบายเศรษฐกิจมหภาคช่วยประคองเศรษฐกิจโดยรวม เพื่อสนับสนุนให้รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวเพียงพอกับรายจ่าย ด้านนโยบายการคลังไทยเริ่มมีพื้นที่

การคลังจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจภาพรวม จึงจำเป็นต้องใช้มาตรการเจาะจงครัวเรือนเปราะบาง **ด้านนโยบายการเงิน**ต้องเอื้อให้เกิดการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือน โดยสามารถผ่อนคลายเพิ่มได้ หากจำเป็นต้องลดความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวต่ำลงอีก จนกระทบความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนตามมา

“ปัญหาหนี้ครัวเรือนไทย” เป็นหนึ่งในปัญหาเศรษฐกิจที่พูดถึงกันมาก โดยเฉพาะตั้งแต่เกิดวิกฤต COVID-19 สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยสูงขึ้นเร็วและติดอันดับต้น ๆ ของโลก อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุด ณ ไตรมาส 2 ปี 2024 ชี้ว่า สัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP ลดลงต่อเนื่องจากสิ้นปี 2023 ที่ 91.4% เหลือ 89.6% ต่ำสุดตั้งแต่เกิดวิกฤต COVID-19 จึงเริ่มมีคำถามว่า สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่ทยอยปรับลดลง หรือเรียกว่ากระบวนการ Debt deleveraging จะดำเนินต่อเนื่องได้หรือไม่ และสิ่งที่เกิดขึ้นสะท้อนว่า ปัญหาหนี้ครัวเรือนไทยลดความกังวลขึ้นได้แล้วหรือยัง? SCB EIC ต้องการตอบคำถามที่ว่านี้ โดยวิเคราะห์กระบวนการ Debt deleveraging ของไทยในปัจจุบัน และเสนอแนวทางเพิ่มเติมเพื่อให้กระบวนการลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP เกิดขึ้นอย่างยั่งยืนได้จริง

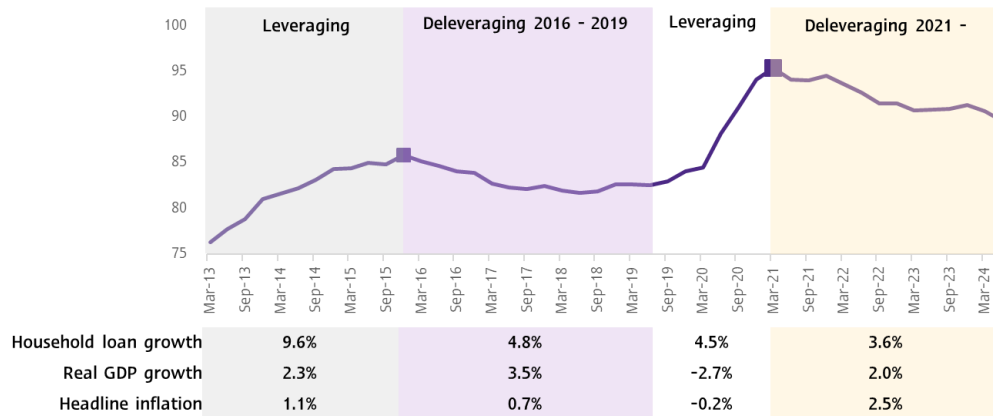
เศรษฐกิจไทยในวัฏจักร Debt deleveraging ก้าวไกลกว่าเดิม

หากย้อนพิจารณาพลวัตหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP พบว่า กระบวนการ Debt deleveraging เคยเกิดขึ้นมาแล้วอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ปี 2016 แต่มาสะดุดลงในช่วงวิกฤต COVID-19 ในช่วงนี้ครัวเรือนเข้าถึงสินเชื่อได้ตามปกติ ยอดคงค้างหนี้ครัวเรือนขยายตัวสอดคล้องกับเศรษฐกิจไทยที่เติบโตในอัตราปานกลาง กระบวนการ Debt deleveraging ดำเนินมาต่อเนื่องได้อย่างช้า ๆ ทำให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2015 ที่ 85.9% เหลือ 84.1% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 แต่กระบวนการนี้ต้องหยุดชะงักลงจากการระบาด COVID-19 สัดส่วนหนี้ครัวเรือนไทยต่อ GDP แต่ละระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 95.5% ณ ไตรมาส 1 ปี 2021 (รูปที่ 1)

กระบวนการ Debt deleveraging เริ่มเกิดขึ้นใหม่หลังวิกฤตคลี่คลาย สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลงต่อเนื่องเหลือ 89.6% ในไตรมาส 2 ปี 2024 อย่างไรก็ตาม สาเหตุที่สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลงจากไตรมาสแรก กลับมาจากยอดคงค้างหนี้ครัวเรือนที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่ Nominal GDP ยังขยายตัวต่ำ (รูปที่ 2) โดยในไตรมาส 2 ยอดคงค้างหนี้ครัวเรือนขยายตัวเพียง 1.3%YOY ต่ำสุดตั้งแต่เริ่มเผยแพร่ข้อมูลเงินให้กู้ยืมแก่ภาคครัวเรือนที่รวมกลุ่มสถาบันการเงิน และ Non-bank ในปี 2013

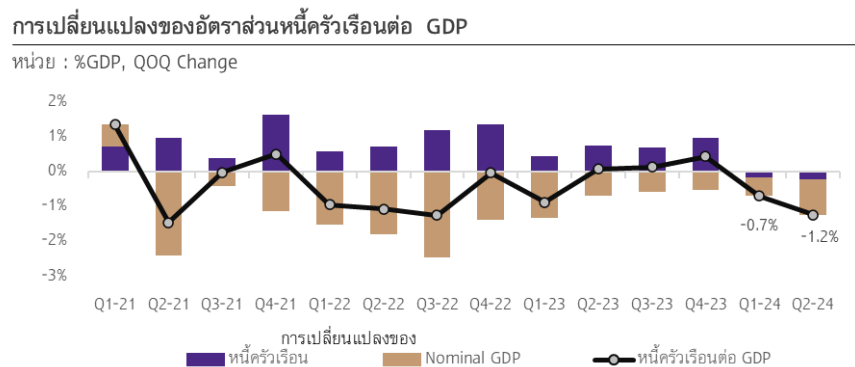
การขยายตัวของหนี้ครัวเรือนในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์อาจดูไม่น่ากังวล หากเกิดจากการทยอยชำระหนี้เดิมที่สอดคล้องกับการฟื้นตัวของรายได้ อย่างไรก็ตาม หากวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของครัวเรือน โดยเฉพาะกลุ่มที่มีหนี้และรายได้น้อย SCB EIC พบว่าภาคครัวเรือนยังมีความเปราะบางสูง โดยข้อมูลจากการสำรวจเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) ในปี 2023 โดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ ชี้ให้เห็นว่าครัวเรือนไทยที่มีหนี้กำลังเผชิญปัญหาการเงินที่รุนแรงขึ้น สาเหตุหลักมาจาก ครัวเรือนกลุ่มรายได้ต่ำมีรายได้น้อยไม่เพียงพอต่อรายจ่าย เพราะมีปัญหารายได้ลดลงชัดเจนเทียบกับปี 2021 ขณะที่ครัวเรือนกลุ่มรายได้ปานกลางเริ่มเผชิญปัญหารายได้ไม่เพียงพอรายจ่าย (รวมสำหรับรายจ่ายชำระหนี้) มากขึ้น (รูปที่ 3)

รูปที่ 1 : กระบวนการ Debt deleveraging ของไทยหยุดในช่วงวิกฤต COVID-19



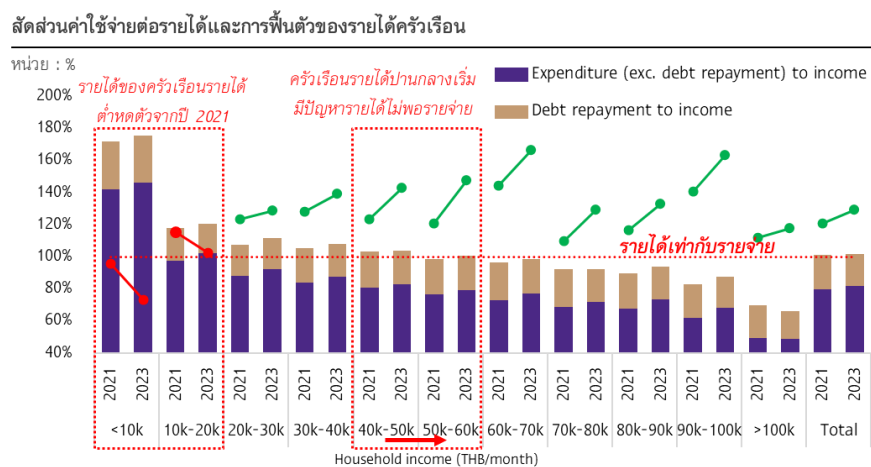
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย, สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และกระทรวงพาณิชย์

รูปที่ 2 : กระบวนการ Debt deleveraging คืบหน้าในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 มากกว่าครึ่งปีที่ผ่านมา



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 3 : ครัวเรือนไทยที่มีหนี้เปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มรายได้ต่ำและกลุ่มรายได้ปานกลาง



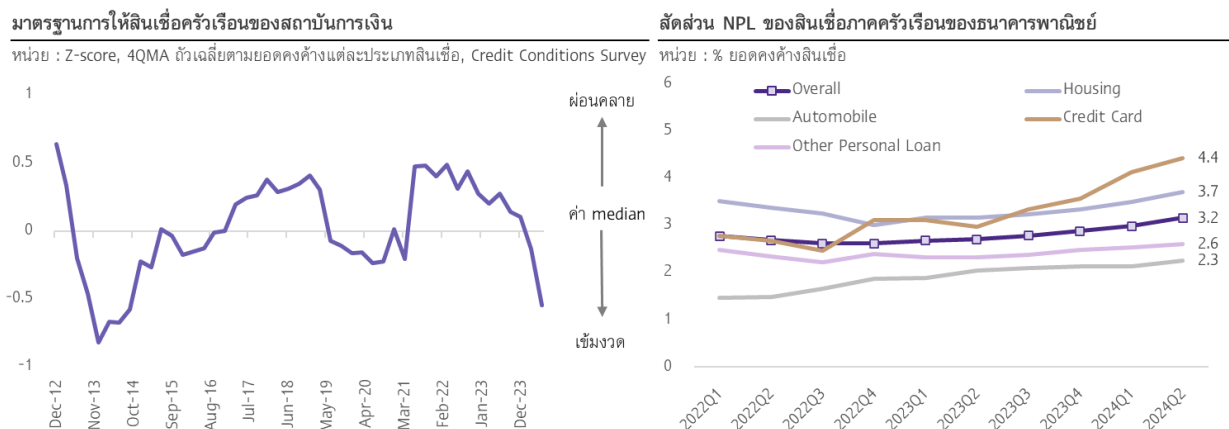
หมายเหตุ : ข้อมูลรายได้ ค่าใช้จ่าย และการคืนหนี้ของครัวเรือนที่มีหนี้เท่านั้น

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

นอกจากข้อมูลสำรวจระดับภาคครัวเรือนข้างต้น หากดูข้อมูลฝั่งผู้ให้กู้ก็พบว่า มาตรฐานการให้สินเชื่อครัวเรือนของธนาคารพาณิชย์เข้มงวดขึ้นและอาจเข้มงวดมากขึ้นอีกในระยะข้างหน้า สะท้อนจากผลสำรวจภาวะและแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อ (Credit conditions survey) ของธนาคารแห่งประเทศไทย ตามคุณภาพสินเชื่อครัวเรือนที่ปรับลดลงต่อเนื่อง ยิ่งแสดงถึงความท้าทายในการเข้าถึงสินเชื่อใหม่ (รูปที่ 4)

ภาพยอดคงค้างหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP ลดลงที่เห็นจึงอาจเป็นผลจากการอนุมัติสินเชื่อใหม่ลดลงมากกว่าจะเป็นผลจากการชำระคืนหนี้เก่าได้มาก ดังนั้น กระบวนการ Debt deleveraging ที่เห็นในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 อาจกำลังสะท้อนว่าความสามารถในการเข้าถึงสินเชื่อใหม่ของครัวเรือนแอ้งลง แต่ไม่ได้สะท้อนว่าความสามารถชำระหนี้ของครัวเรือนปรับตัวขึ้น

รูปที่ 4 : มาตรฐานการให้สินเชื่อครัวเรือนที่เข้มงวดขึ้น ตามคุณภาพสินเชื่อที่ปรับด้อยลง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

Debt deleveraging ของไทยเหมือนจะคืบหน้า แต่อาจไม่ช่วยปลดล็อกครัวเรือนจากปัญหานี้

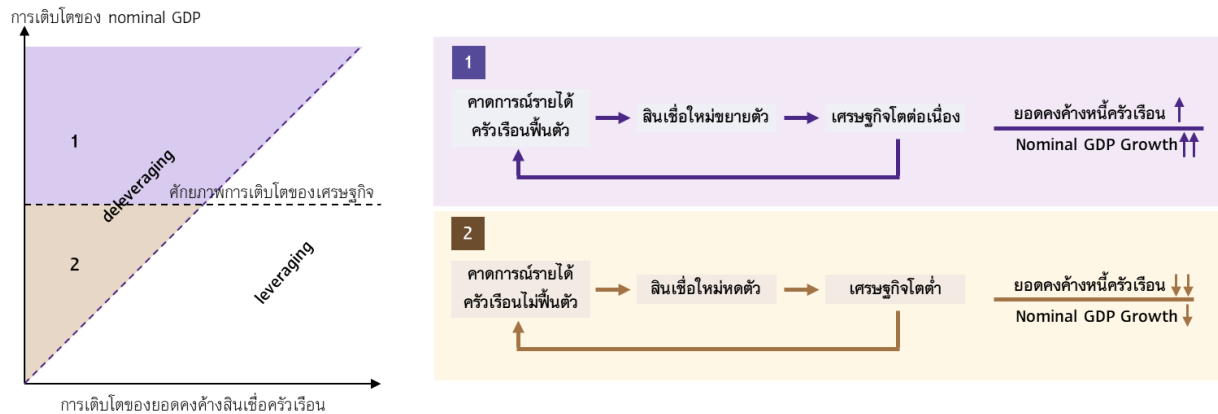
กระบวนการ Debt deleveraging ของไทยในปัจจุบัน อาจเรียกได้ว่ามีความคืบหน้าในเชิง “ปริมาณ” กล่าวคือ ตัวเลขสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP ของไทยทยอยปรับลดลงได้แล้ว แต่หากพิจารณาถึงที่มาของการลดลงกลับพบว่ามาจากหนี้ครัวเรือนที่ขยายตัวลดลงมาก กระบวนการที่เห็นนี้จึงอาจไม่ได้ส่งผลดีต่อเศรษฐกิจในท้ายที่สุด เราสามารถแยกพิจารณากระบวนการ Debt deleveraging ได้ 2 กรณี ซึ่งส่งผลต่อเศรษฐกิจในภาพรวมแตกต่างกันมาก (รูปที่ 5)

กรณี 1 รายได้ในระบบเศรษฐกิจโตมาก หนี้เพิ่มขึ้นช้า หากเศรษฐกิจขยายตัวใกล้เคียงหรือเกินศักยภาพ รายได้ครัวเรือนจะฟื้นตัว การปล่อยสินเชื่อครัวเรือนจะดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง เพราะครัวเรือนมีแนวโน้มจะสามารถชำระหนี้ได้ในอนาคต กลไกนี้จะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง โดยหนี้ครัวเรือนที่เติบโตได้บ้าง จะช่วยประคับประคองการบริโภคและการลงทุนของภาคครัวเรือน และทำให้เศรษฐกิจในภาพรวมขยายตัวได้อย่างยั่งยืน กระบวนการ Debt deleveraging ในกรณีนี้จึงมีความสมดุล ช่วยให้ครัวเรือนสามารถฟื้นฟูฐานะการเงินตนเองได้ และเอื้อให้เศรษฐกิจไปต่อได้อย่างยั่งยืน

กรณี 2 รายได้ในระบบเศรษฐกิจโตช้า หนี้ลดลงมาก สะท้อนการลดหนี้ได้ในภาวะเศรษฐกิจเติบโตชะลอตัว หากภาวะเศรษฐกิจซบเซายังดำเนินต่อไปจนทำให้รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวช้าต่อเนื่อง สถาบันการเงินมีแนวโน้มจะยิ่งระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อใหม่ให้ภาคครัวเรือน เพราะครัวเรือนบางส่วนยังมีความเสี่ยงสูงที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ ภาวะสินเชื่อหดตัวนี้จะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังการบริโภคและการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมในที่สุด ยิ่ง

ทำให้รายได้ครัวเรือนปรับตัวลดลงอีก¹ กลไกนี้จะเกิดเป็นวัฏจักรขาลง การแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือนในอนาคตจะทำได้ยากขึ้น ในกรณี 2 นี้

รูปที่ 5 : กระบวนการ Debt deleveraging 2 กรณีที่เกิดขึ้น จะส่งผลต่อเศรษฐกิจแตกต่างกัน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC

สถานการณ์ Debt deleveraging ของไทยในปัจจุบันเริ่มคล้ายกรณีที่ 2 กระบวนการลดหนี้เกิดจากการลดลงของสินเชื่อมากกว่าการเติบโตของรายได้ เศรษฐกิจไทยอาจถูกแรงกดดันจากการปล่อยสินเชื่อที่ลดลง และนำไปสู่การชะลอตัวของเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งสถานการณ์เช่นนี้ยังทำให้การปรับโครงสร้างหนี้เก่าเป็นไปได้ยากขึ้น เนื่องจากปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนที่ไม่ได้มีแนวโน้มดีขึ้นอย่างชัดเจน กระบวนการ Debt deleveraging ที่เกิดขึ้นจึงอาจไม่ได้สนับสนุนให้ภาคครัวเรือนมีความแข็งแกร่งได้มากขึ้นเท่าที่ควร

การสนับสนุนให้เกิด Debt deleveraging ที่ยั่งยืน และเอื้อให้เศรษฐกิจไทยไปได้แบบกรณีที่ 2 ต้องอาศัย 1) นโยบายแก้ปัญหาหนี้เดิมในระดับครัวเรือน เพื่อลดหนี้ของแต่ละครัวเรือนโดยตรง ช่วยให้มีมั่นใจว่าแต่ละครัวเรือนมีส่วนหนี้สินต่อรายได้ลดลง ฐานงบประมาณของครัวเรือนปรับดีขึ้น และ 2) นโยบายเศรษฐกิจมหภาคระดับประเทศรองรับรายได้ เพื่อให้ครัวเรือนมีรายได้ดีขึ้น และเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ ตัววงจรไหลลงของวัฏจักรหนี้และรายได้ในระบบเศรษฐกิจ

¹ เป็นวงจรที่มีความใกล้เคียงกับแนวคิดตัวเร่งทางการเงิน (Financial accelerator) ตามการศึกษาของ Bernanke, B. S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. โดยในบริบทของประเทศไทยซึ่งครัวเรือนจำนวนมากเป็นหนี้ที่ไม่ใช่สินทรัพย์ค้ำประกัน อาจมองมูลค่าของสินทรัพย์ค้ำประกันดังกล่าวเป็นคาดการณ์รายได้ครัวเรือนในอนาคตแทนการคาดการณ์ว่ารายได้ครัวเรือนในระยะข้างหน้าไม่ฟื้นตัวอาจเทียบเท่าผลของการที่มูลค่าของสินทรัพย์ลดลง

นโยบายแก้ปัญหาหนี้ในระดับครัวเรือน ต้องครอบคลุมและตอบโจทย์

การลดภาระหนี้ระดับครัวเรือนจะช่วยให้ครัวเรือนมีฐานะการเงินมั่นคงขึ้น เพิ่มกำลังซื้อ และสร้างโอกาสให้ครัวเรือนสามารถวางแผนการออมและการลงทุนระยะยาวได้ดีขึ้น การออกแบบมาตรการแก้ไขปัญหาหนี้เดิมของครัวเรือนควรคำนึงถึง 2 มิติหลัก ได้แก่ **“ความครอบคลุม” (Width)** และ **“ความลึก” (Depth)**

มิติความครอบคลุม (Width) มาตรการแก้ไขปัญหาหนี้เดิมต้องออกแบบให้ช่วยเหลือครอบคลุมครัวเรือนทุกกลุ่มได้ รวมถึงครัวเรือนในภาคเศรษฐกิจนอกระบบ หรือครัวเรือนที่ไม่มีประวัติเครดิตในระบบ มาตรการที่ครอบคลุม 3 ด้านนี้จะช่วยให้ครัวเรือนทุกระดับสามารถเข้าถึงการช่วยเหลือและคำแนะนำทางการเงินที่จำเป็น

1. **เงื่อนไขโครงการ :** ปัจจุบันมีโครงการแก้หนี้ครัวเรือนหลายโครงการ ซึ่งมีเงื่อนไขแตกต่างกัน อาทิ สถานะลูกหนี้เป็นหนี้เสียแล้วหรือไม่ มีปัญหาหนี้อยู่ในระดับใด จึงต้องพิจารณาว่า ยังมีลูกหนี้กลุ่มใดที่ไม่เข้าข่ายได้รับการช่วยเหลือ เพื่อให้ลูกหนี้มีทางเลือกเข้าสู่กระบวนการลดหนี้ได้ โดยเฉพาะกลุ่มที่มีรายได้ไม่แน่นอน ทำงานนอกระบบ และเข้าถึงบริการทางการเงินในระบบ การจัดโครงการสนับสนุนพิเศษหรือโครงการรองรับลูกหนี้กลุ่มนี้จะช่วยให้ปัญหาหนี้ไม่ขยายวงมากขึ้น
2. **ประเภทเจ้าหนี้ :** การแก้ไขปัญหาหนี้จะต้องครอบคลุมเจ้าหนี้หลากหลายประเภทให้สอดคล้องกับโครงสร้างหนี้ครัวเรือนไทย ซึ่งไม่ได้มีแค่หนี้กับสถาบันการเงินเท่านั้น ควรขยายขอบเขตไปถึงเจ้าหนี้อื่น ๆ โดยเฉพาะหนี้นอกระบบ การรวมเจ้าหนี้นอกระบบเข้ามาในระบบหรือจัดหาทางเลือกให้ผู้หนี้นอกระบบเข้าถึงการปรับโครงสร้างหนี้ได้ จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยสูงและลดโอกาสเกิดการทบทหนี้ในอนาคต
3. **การรับรู้และการเข้าถึง :** ควรสร้างความรับรู้เกี่ยวกับโครงการปรับโครงสร้างหนี้ให้ลูกหนี้เข้าถึงได้ง่าย โดยใช้เครือข่ายทางสังคมและหน่วยงานท้องถิ่น การมีเครือข่ายช่วยดูแลความเป็นอยู่ทางการเงินให้คนในท้องถิ่น จะช่วยให้ลูกหนี้มีความไว้วางใจที่จะปรึกษาปัญหาทางการเงิน และสามารถส่งต่อเข้าสู่กระบวนการช่วยเหลือในส่วนกลางได้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

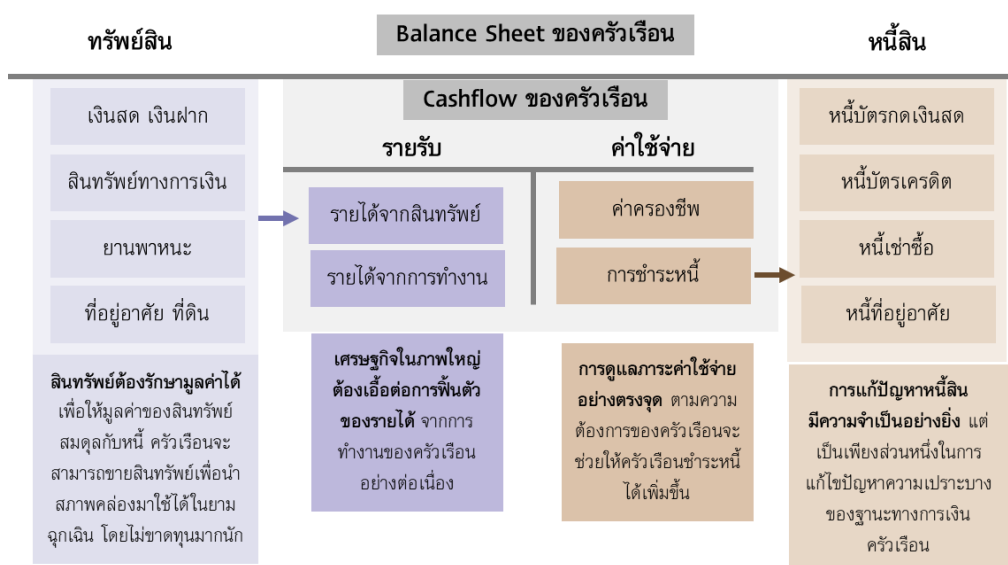
มิติความลึก (Depth) การแก้หนี้เดิมของครัวเรือนต้องตอบสนองความต้องการที่หลากหลายและความซับซ้อนของปัญหาครัวเรือนอาจมีภาระหนี้จากหลายแหล่ง แต่ละประเภทหนี้ต้องการแนวทางการแก้หนี้ที่แตกต่างกัน การพัฒนาทางเลือกของนโยบายแก้หนี้ที่เจาะจงกลุ่มลูกหนี้หลากหลายจึงมีความสำคัญ พิจารณาได้ 3 ด้าน คือ

1. **ความเสี่ยงของลูกหนี้** รายได้ครัวเรือนแต่ละกลุ่มมีแนวโน้มผันตัวต่างกัน จึงควรมีกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ที่เหมาะสมกับลักษณะของการผันตัวของรายได้ที่แตกต่างกัน สำหรับครัวเรือนที่มีความเสี่ยงสูงและมีความสามารถชำระหนี้จำกัด ควรมีกองทุนภาครัฐเข้ามาแบ่งรับความเสี่ยงเพิ่มเติมบางส่วน เนื่องจากลูกหนี้เหล่านี้มีความเสี่ยงสูงเกินกว่าที่ภาคเอกชนจะสามารถแก้ปัญหาหนี้ให้ได้ในระยะยาว
2. **ความซับซ้อนของปัญหาหนี้** ครัวเรือนบางกลุ่มอาจมีเจ้าหนี้หลายราย หรือมีหนี้หลายประเภท ทั้งสินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อส่วนบุคคล หรือหนี้นอกระบบ ปัญหาหนี้หลายประเภทต้องการการแก้ไขที่ครอบคลุมและยึดหยุ่นในการจัดการความซับซ้อนเฉพาะกรณี นอกจากนี้ หากลูกหนี้มีหนี้กับเจ้าหนี้ภายใต้การกำกับดูแลต่างหน่วยงาน หรือไม่มีการกำกับดูแล จะทำให้ข้อมูลหนี้หลายแหล่งของลูกหนี้ไม่เชื่อมโยงกัน การช่วยเหลืออาจไม่ตรงเป้าหมาย จึงต้องบูรณาการผ่านการเชื่อมโยงข้อมูลที่ครอบคลุมมากขึ้น
3. **ความรู้ความเข้าใจทางการเงิน** ลูกหนี้ที่มีความรู้ความเข้าใจด้านการเงินไม่มากต้องการความช่วยเหลือในการตัดสินใจเลือกข้อเสนอแก้หนี้จากเจ้าหนี้หลายราย การมีผู้เชี่ยวชาญเป็นคนกลาง ให้คำปรึกษา และให้ความรู้ทางการเงินจะช่วยให้ลูกหนี้สามารถตัดสินใจแก้หนี้และมีความรู้ทางการเงินดีขึ้น

นโยบายเศรษฐกิจมหภาคช่วยประคับประคองให้ครัวเรือนมีรายได้และแก้หนี้ได้

กระบวนการ Debt deleveraging แก่ปัญหานี้เดิมในระดับครัวเรือน จะต้องดำเนินการพร้อมนโยบายเศรษฐกิจมหภาค ที่ จะมาช่วยสนับสนุนให้ภาคครัวเรือนสามารถฟื้นฟูฐานะทางการเงิน (Balance sheet) ได้ ทั้งการสร้างสมดุลรายได้ รายจ่าย และภาระหนี้ ตลอดจนการบริหารกระแสเงินสดและการลงทุนทรัพย์สินอื่น ๆ (รูปที่ 6) เพื่อให้ครัวเรือนสามารถฟื้นตัวทาง การเงินได้อย่างยั่งยืน

รูปที่ 6 : ความเชื่อมโยงระหว่างความสามารถในการชำระหนี้ รายได้ รายจ่าย และสินทรัพย์ของครัวเรือน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC

นโยบายเศรษฐกิจมหภาคจะมีบทบาทฟื้นฟูฐานะการเงินครัวเรือนผ่านหลายช่องทาง โดยในรายงาน IMF กล่าวถึงหลักการ ในการปรับโครงสร้างหนี้ที่ดี² ไว้ว่า นโยบายเศรษฐกิจมหภาคต้องมุ่งรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจเป็นสำคัญเพื่อช่วยไม่ให้เกิด การปรับโครงสร้างหนี้ซ้ำหลายครั้ง การออกนโยบายแก้ไขหนี้เดิมเพียงอย่างเดียวยังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องอาศัยนโยบาย เศรษฐกิจมหภาคเข้าช่วยประคับประคองเศรษฐกิจให้อยู่ในสถานะพร้อมรองรับการปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งจะช่วยให้ กระบวนการ Debt deleveraging เป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ นโยบายเศรษฐกิจมหภาคยังมีความสำคัญใน การสร้างความเชื่อมั่นว่า ลูกหนี้จะสามารถกลับมาชำระหนี้ได้อีกครั้งในอนาคต ซึ่งเป็นเงื่อนไขสำคัญในการปรับโครงสร้าง หนี้เดิม นโยบายเศรษฐกิจมหภาคของไทยสามารถสนับสนุนกระบวนการ Deleveraging ได้ดังนี้

² Laeven, L., & Laryea, T. (2009). Principles of Household Debt Restructuring (IMF Staff Position Note No. SPN/09/15). International Monetary Fund.

นโยบายการคลังจะจูงกลุ่มเปราะบาง ภายใต้ข้อจำกัดทางการคลัง :

นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจมาตั้งแต่ COVID-19 จนเริ่มมีข้อจำกัดทางการคลัง ตั้งแต่ช่วงการระบาด นโยบายการคลังช่วยฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจมาโดยตลอด ขนาดการขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP จึงสูงขึ้นมากและอาจเข้าใกล้เพดานหนี้ใหม่ 70% ในระยะปานกลาง การขาดดุลการคลังสูงต่อเนื่อง อาจกระทบเสถียรภาพการคลัง และมีผลเสียต่อเสถียรภาพระบบการเงินตามมาได้ ในปัจจุบันนโยบายการคลังจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากนัก เช่นเดิมแล้ว เพราะเริ่มเผชิญข้อจำกัดการคลังมากขึ้น **การใช้มาตรการจึงควรเน้นไปที่การช่วยเหลือครัวเรือนที่ประสบปัญหาทางการเงินหรือกลุ่มเปราะบางเป็นหลัก** โดยในระยะสั้น การสนับสนุนเงินอุดหนุนสำหรับค่าใช้จ่ายที่จำเป็นของครัวเรือนเหล่านี้ จะช่วยลดภาระรายจ่ายที่ครัวเรือนต้องแบกรับ ซึ่งจะทำให้ครัวเรือนมีความสามารถในการจัดการหนี้ได้ดีขึ้น ในระยะยาว การสร้าง Social safety net ให้แก่ครัวเรือนเปราะบางอย่างเป็นระบบจะช่วยสนับสนุนกระบวนการแก้ไขปัญหาหนี้ได้มาก

นโยบายการเงินที่เหมาะสม จะช่วยสนับสนุน Debt deleveraging :

นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงบ้าง จะไม่ได้กระตุ้นการก่อหนี้เหมือนในอดีต หนึ่งในประเด็นสำคัญที่นโยบายการเงินไทยให้ความสำคัญคือระดับอัตราดอกเบี้ยที่เอื้อต่อกระบวนการ Debt deleveraging โดยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำไปอาจกระตุ้นการก่อหนี้ครัวเรือน ทำให้กระบวนการ Debt deleveraging ดำเนินไปได้ไม่ต่อเนื่อง แม้ในช่วงก่อน COVID-19 อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำอาจเป็นหนึ่งในปัจจัยกระตุ้นให้ครัวเรือนก่อหนี้เพิ่มขึ้น แต่การผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าท่ามกลางภาวะที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มซบเซา สถาบันการเงินระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ จึงอาจไม่ได้กระตุ้นการก่อหนี้ครัวเรือนดังเช่นในภาวะที่เศรษฐกิจร้อนแรง³ เห็นได้จากแนวโน้มหนี้ครัวเรือนที่เริ่มโตต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 และโตต่ำกว่า Trend มาระยะหนึ่งแล้ว (รูปที่ 7) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรฐานการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินที่เข้มงวดขึ้นกว่าอดีตมาก

นอกจากนี้ ผลศึกษาในต่างประเทศพบว่า ในสภาวะที่หนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง ครัวเรือนจะมุ่งเป้าไปที่การพยายามชำระหนี้เก่าของตนเองให้ลดลงมากกว่าที่จะกู้หนี้เพิ่มเติม ไม่ว่าจะมีการลดอัตราดอกเบี้ยหรือไม่ก็ตาม⁴ ดังนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในภาวะเศรษฐกิจเช่นนี้เพื่อบรรเทาภาระหนี้ของครัวเรือน และประคับประคองเศรษฐกิจในภาพรวมให้เติบโตได้ จึงไม่ได้กระตุ้นการก่อหนี้ซึ่งจะเป็นการฉุดรั้งกระบวนการ Debt deleveraging

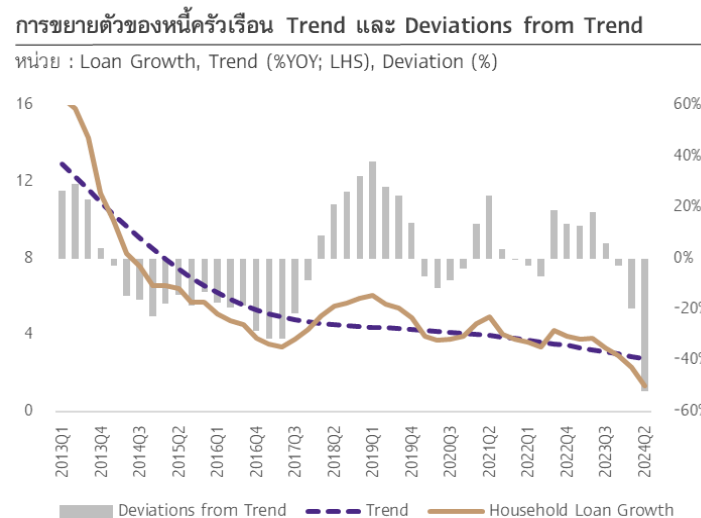
ในทางกลับกัน หากนโยบายการเงินตึงตัวเกินไป อาจทำให้กระบวนการลดหนี้ในระดับครัวเรือนทำได้น้อยลง ผลการศึกษาที่แบ่งเศรษฐกิจออกเป็นช่วง Leveraging (การเพิ่มหนี้) และ Deleveraging (การลดหนี้) ยังพบว่า หากนโยบายการเงินตึงตัวในช่วง Deleveraging และเศรษฐกิจมีหนี้สูงจะส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวมากกว่าและใช้เวลานานกว่าจะฟื้นตัวเมื่อเทียบกับนโยบายตึงตัวในช่วง Leveraging ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตดีและการบริโภคยังคง

³ สรา ชื่นโชคสันต์ & สุพริศร์ สุวรรณิก (2017) การ deleverage ของหนี้ภาคครัวเรือนไทย และนัยต่อเศรษฐกิจ (FOCUSED AND QUICK (FAQ) Issue No. 123). ธนาคารแห่งประเทศไทย

⁴ Mian, A., Rao, K., & Sufi, A. (2013). Household balance sheets, consumption, and the economic slump. The Quarterly Journal of Economics, 128(4), 1687–1726.

ขยายตัวได้⁵ การใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดในช่วง Deleveraging ยิ่งกดดันให้การลดภาระหนี้ครัวเรือนชะลอตัวลง และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพรวมอย่างยืดเยื้อทำให้การฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือนล่าช้า ครัวเรือนหลายครัวเรือนอาจประสบปัญหาทางการเงินมากขึ้น ก่อให้เกิดแรงกดดันการบริโภคและการชำระหนี้ตามมา

รูปที่ 7 : หนี้ครัวเรือนมีแนวโน้มขยายตัวต่ำลง และเริ่มต่ำกว่าเทรนด์ในปี

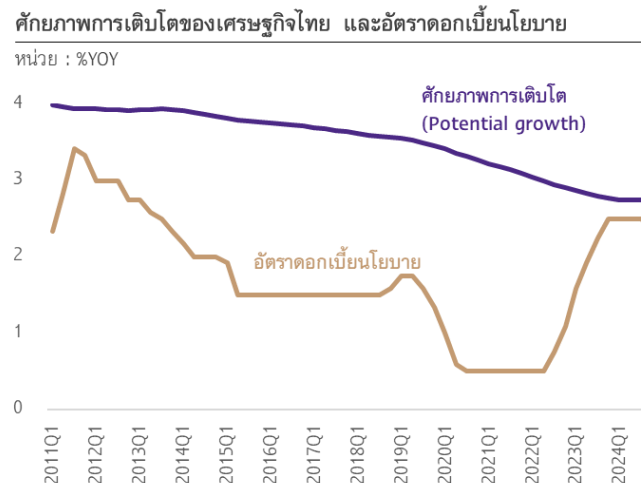


ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

นโยบายการเงินไทยในปัจจุบันอาจตึงตัวเกินระดับเป็นกลางต่อเศรษฐกิจได้ หากมองว่าศักยภาพเศรษฐกิจไทยต่ำลงมาก เนื่องจากศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาวได้ปรับลดลงอย่างชัดเจน จากการประเมินของ SCB EIC ในปี 2024 พบว่าศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันปรับตัวลดลงเหลือประมาณ 2.7% จากเดิมที่เคยอยู่ที่ 3.4% ในช่วงก่อนวิกฤต COVID-19 อัตราดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral rate) ที่สอดคล้องกับศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจ และระดับเงินเฟ้อในระยะยาว จึงมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงตามศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจ การคงไว้ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับสูงกว่าในอดีต ขณะที่ศักยภาพเศรษฐกิจลดลง (รูปที่ 8) จึงทำให้นโยบายการเงินมีความเสี่ยงสูงที่จะสูญเสียสถานะของความเป็นกลาง (Neutral stance : ไม่กระตุ้นหรือชะลอเศรษฐกิจ) และเข้าสู่สถานะตึงตัว (Tight monetary policy) ในกรณีนี้ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงเป็นการลดความเสี่ยงที่นโยบายการเงินจะเข้าสู่สถานะตึงตัว

⁵ Harding, M., & Klein, M. (2019). Monetary Policy and Household Deleveraging: Evidence and Implications. *Journal of Macroeconomics*, 65, 123–135.

รูปที่ 8 : SCB EIC ประเมินว่าศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยลดต่ำลง



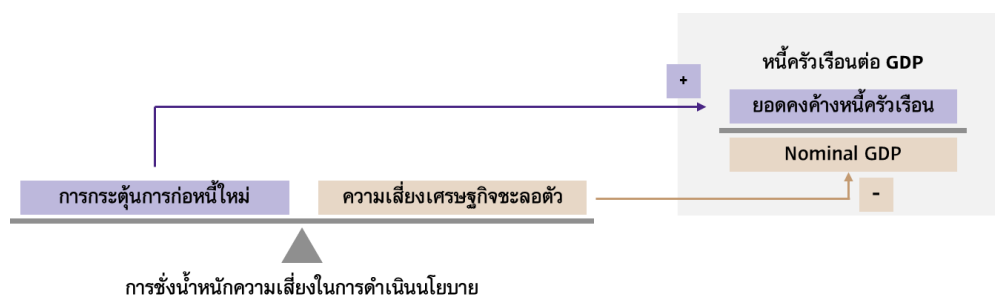
หมายเหตุ : ประยุกต์จากงานศึกษา Estimating potential output, output gaps and structural budget balances (Claude et al, 1995)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทย

ดังนั้น การชั่งน้ำหนักในการดำเนินนโยบายการเงินจึงควรให้ความสำคัญกับการลดความเสี่ยงที่รายได้ครัวเรือนจะไม่ฟื้นตัวในอนาคต การดำเนินนโยบายการเงินผ่านมุมมองการจัดการความเสี่ยง (Risk management) ของกระบวนการ Debt deleveraging จึงต้องชั่งน้ำหนักความเสี่ยง 2 ประการที่จะทำให้กระบวนการดังกล่าวอาจสะดุดลง (รูปที่ 9) ได้แก่

- (1) ความเสี่ยงจากการก่อหนี้ใหม่จนทำให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับสูงขึ้น นำไปสู่ปัญหาหนี้ครัวเรือนเรื้อรังในระยะยาว
- (2) ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจนทำให้ GDP เติบโตไม่เร็วพอที่จะทำให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลง ส่งผลให้การแก้ปัญหาหนี้ในปัจจุบันยิ่งท้าทายมากขึ้น

รูปที่ 9 : การชั่งน้ำหนักความเสี่ยงในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อให้ Debt deleveraging เกิดขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC

เมื่อพิจารณาถึงบริบทของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันตามที่กล่าวไป จะเห็นได้ว่าความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจมีมากกว่าความเสี่ยงจากการก่อหนี้ใหม่อยู่มาก การดำเนินนโยบายการเงินอย่างเหมาะสมจึงควรให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือนในอนาคตผ่านการปรับระดับโครงสร้างเศรษฐกิจไทยให้ผ่านช่วงความเสี่ยงสูง การปรับระดับโครงสร้างเศรษฐกิจไทยนี้จะเป็นตัวช่วยที่สำคัญในการสนับสนุนกระบวนการ Debt deleveraging ของภาคครัวเรือน โดยเมื่อ

ครัวเรือนมีรายได้เพิ่มขึ้นและมั่นคงขึ้น ความสามารถในการชำระหนี้และลดภาระหนี้ก็จะเพิ่มขึ้นตามไป ซึ่งจะช่วยให้กระบวนการลดหนี้เกิดขึ้นได้อย่างยั่งยืนและลดแรงกดดันต่อเศรษฐกิจโดยรวม

ในท้ายที่สุด กระบวนการ Debt deleveraging ที่จะตอบโจทย์ครัวเรือนและทำให้เศรษฐกิจไทยไปต่อได้อย่างแท้จริงนั้น ต้องมองให้กว้างไปกว่าการลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP หรือการปรับโครงสร้างหนี้ให้กับครัวเรือน แต่ต้องให้ความสำคัญถึงกระบวนการแก้ไขปัญหาหนี้ที่ครอบคลุมและตอบสนองความต้องการของครัวเรือนได้ นอกจากนี้ นโยบายเศรษฐกิจมหภาคก็มีส่วนสำคัญที่จะช่วยประคับประคองเศรษฐกิจให้รายได้ครัวเรือนฟื้นตัว เพราะการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือนที่ยั่งยืนจะเป็นเงื่อนไขสำคัญที่จะทำให้การแก้ไขปัญหาหนี้ที่อยู่คู่กับเศรษฐกิจไทยมานานประสบความสำเร็จได้อย่างแท้จริงในท้ายที่สุด

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/debt-deleveraging-211124>

Disclaimer: This article is made by The Siam Commercial Bank ("SCB") for the purpose of providing information and analysis only. Any information and analysis herein are collected and referred from public sources which may include economic information, marketing information or any reliable information prior to the date of this document. SCB makes no representation or warranty as to the accuracy, completeness and up-to-dateness of such information and SCB has no responsibility to verify or to proceed any action to make such information to be accurate, complete, and up-to-date in any respect. The information contained herein is not intended to provide legal, financial or tax advice or any other advice, and it shall not be relied or referred upon proceeding any transaction. In addition, SCB shall not be liable for any damages arising from the use of information contained herein in any respect.

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

นนท์ พุกษ์ศิริ (nond.prueksiri@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ปุณยวัฒน์ ศรีสิงห์ (poonyawat.sreesing@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ก้องภพ วงศ์แก้ว (kongphop.wongkaew@scb.co.th)

ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่าย กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

MACROECONOMICS RESEARCH

ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปุณยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ณฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ปิ่นน พัทธนศิริ

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวิธ แสงสวัสดิ์

นักเศรษฐศาสตร์

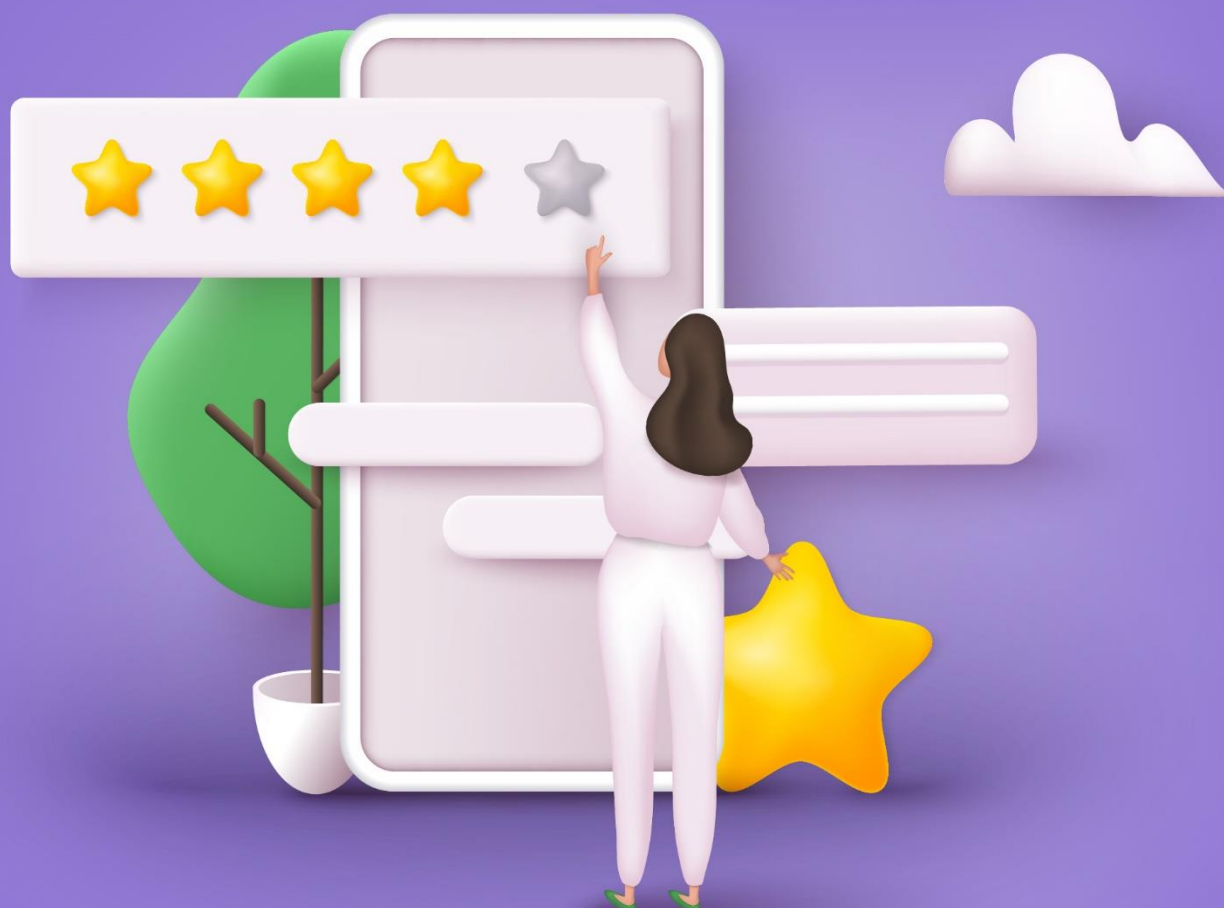


ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนามาตรวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม



“Economic and business
intelligence for effective
decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com