

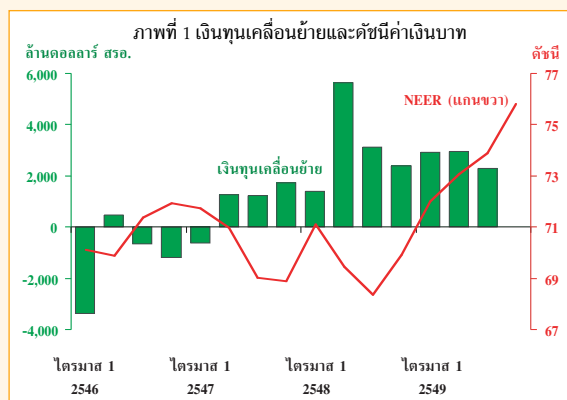
## มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้ระยะสั้น

ตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเร่งตัวขึ้นมากตามการไหลเข้าของเงินทุนสู่ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออก ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคนี้ที่อยู่ในระดับค่อนข้างดี ประกอบกับแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สหรัฐ. จากการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวเพราะปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการคลัง (Twin Deficit) ที่เรื้อรัง

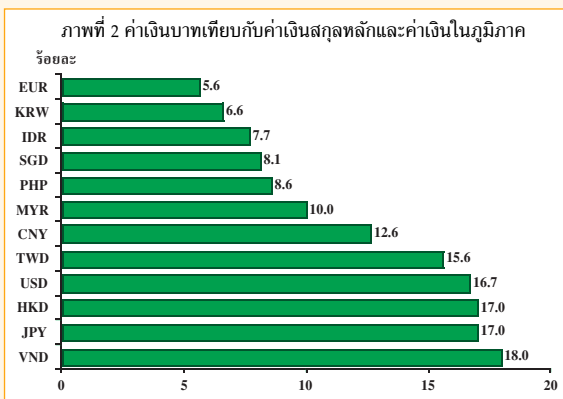
ค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นอย่างต่อเนื่องและรวดเร็วกว่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาคส่งสัญญาณถึงการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทยในตลาดโลก

แม้ว่าเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศมีส่วนช่วยสนับสนุนการลงทุนภายในประเทศ รวมไปถึงการผลิตและส่งออก แต่ในช่วงปีที่ผ่านมาพบว่าเงินทุนนำเข้ระยะสั้นที่มาเพื่อเก็งกำไรในค่าเงินบาทในรูปแบบต่างๆ ด้วย เงินทุนดังกล่าวส่งผลให้ค่าเงินบาทผันผวนและแข็งค่าขึ้นเกินกว่าพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ

การแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องของเงินบาทอันเนื่องมาจากการไหลเข้าอย่างต่อเนื่องของเงินทุนจากต่างประเทศ สร้างความกดดันต่อ ธปท. ที่มุ่งเน้นรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว โดยเฉพาะเมื่อดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate: NEER) ปรับแข็งขึ้นอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกลดลง ทั้งนี้ ภาคการส่งออกถือเป็นภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ คิดเป็นร้อยละ 56 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ไม่สามารถปรับตัวได้ในระยะสั้น เช่น อุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานมาก (Labor-intensive Industry) และอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกสูงและมีสัดส่วนการใช้วัตถุดิบจากต่างประเทศต่ำ เช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ อุตสาหกรรมอาหารและสินค้าเกษตร เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่อเนื่อง และในที่สุดจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของทั้งเสถียรภาพของเศรษฐกิจโดยรวม



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

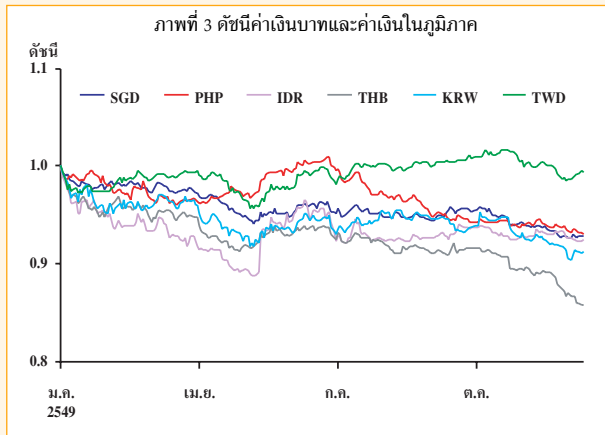


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธปท. ได้ติดตามดูแลการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด และได้ดำเนินการเพื่อลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทมาเป็นลำดับ ทั้งด้านการส่งเสริมให้มีการนำเงินของคนไทยไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้นและการสกัดกั้นเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น อาทิ การขยายยอดคงค้างในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศของนิติบุคคลในประเทศจาก 10 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เป็น 50 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เมื่อเดือนพฤษภาคม 2549 นอกจากนี้ ยังมีมาตรการที่ ธปท. พิจารณาแล้วเห็นสมควรให้ผ่อนคลายเป็นได้ ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาของกระทรวงการคลัง ในขณะนั้นและต่อมาได้ รับการอนุมัติในช่วงต้นมกราคม 2550 ได้แก่ การผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนขาออกให้นักลงทุนไทยสามารถไปลงทุนในต่างประเทศได้มากขึ้น ทั้งที่เป็นการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งมาตรการนี้ นอกจากจะช่วยชะลอการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทแล้ว ยังเป็นการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทยผ่านการขยายฐานการผลิตและส่งออกไปยังประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่า และช่วยลดปัญหาความไม่สมดุลในแง่ของสกุลเงินระหว่างสินทรัพย์และหนี้สิน (Currency Mismatch) ของภาคเอกชนได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ การผ่อนคลายให้นักลงทุนไทยสามารถไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้มากขึ้นโดยผ่านนักลงทุนประเภทสถาบัน จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและความรู้ความเข้าใจของนักลงทุนไทยในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อรองรับกระแสโลกาภิวัตน์และการเปิดเสรีบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายในระดับที่มากขึ้นในอนาคต

มาตรการดูแลเงินทุนระยะสั้นที่ได้ดำเนินการตั้งแต่ช่วงกลางปี 2549 ไม่สามารถที่จะสกัดเงินทุนนำเข้าได้

แม้ว่า ธปท. จะได้พยายามอย่างมากที่จะดูแลเสถียรภาพของค่าเงินบาทเป็นระยะ ๆ เพื่อให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจและสอดคล้องกับแนวโน้มของค่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาคเดียวกัน แต่ค่าเงินบาทยังคงแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยในเดือนพฤศจิกายน 2549 ค่าเงินบาทแข็งขึ้นมากถึงร้อยละ 12.5 จากเดือนมกราคมปี 2549 รวมทั้งมีแนวโน้มการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวและแข็งกว่าค่าเงินอื่นในภูมิภาค ธปท. จึงออกมาตรการดูแลเงินทุนระยะสั้นเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2549 เพื่อชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น ซึ่งมีผลให้ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Non-resident: NR) ต้องถือครองตราสารหนี้เกินกว่า 3 เดือน และสถาบันการเงินในประเทศกู้ยืมเงินบาทจาก NR โดยไม่มีธุรกรรมทางเศรษฐกิจรองรับได้เฉพาะที่มีอายุสัญญาเกิน 6 เดือนเท่านั้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม มาตรการดูแลเงินทุนระยะสั้นดังกล่าวก็ยังไม่สามารถชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท ดังนั้น ในช่วงกลางเดือนธันวาคม 2549 ธปท. จึงพิจารณามาตรการเพิ่มเติมเพื่อสกัดการไหลเข้าของเงินทุน โดยศึกษาจากประสบการณ์ของประเทศต่างๆ ที่เคยประสบปัญหาการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น เช่น ชิลี มาเลเซีย เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น โคลัมเบีย และบราซิล รวมทั้งแนวคิดทางวิชาการและแนวคิดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในการจัดการเงินทุนระยะสั้น สรุปได้ว่ามาตรการสำคัญในการจำกัดการไหลเข้าของเงินทุน ได้แก่ มาตรการจำกัดปริมาณการนำเข้าเงินทุน มาตรการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่ต้องลงทุนในประเทศ มาตรการทางภาษีซึ่งมีทั้งการเก็บภาษีเมื่อนำเงินทุนเข้าหรือการเก็บภาษีเมื่อจะส่งเงินทุนกลับ การเก็บค่าธรรมเนียมในการแลกเปลี่ยน และมาตรการด่างเงินสำรอง เป็นต้น

หลักการของมาตรการด่างเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2549

จากการศึกษาโดยเปรียบเทียบข้อดี ข้อเสีย ประสิทธิภาพของมาตรการ และความรวดเร็วในการออกใช้มาตรการให้ทันกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นพบว่า มาตรการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำของการลงทุนในประเทศแม้ว่าจะมีประสิทธิภาพในการสกัดเงินทุนระยะสั้น แต่จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนมากที่สุด เนื่องจากหากเกิดสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย นักลงทุนจะไม่สามารถนำเงินทุนกลับได้หากยังไม่ครบตามระยะเวลาที่กำหนด ส่วนมาตรการด้านภาษี นอกจากจะกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนแล้ว ยังมีความล่าช้าในการนำมาใช้และไม่คล่องตัวในการดำเนินการเมื่อสถานการณ์เปลี่ยนไป ในขณะที่มาตรการด่างเงินสำรองการนำเข้าเงินทุนระยะสั้น ซึ่งถือเป็นมาตรการด้านราคา (Price-based Control Measure) มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและเพิ่มความเป็นอิสระของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยสามารถลดผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนหากจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด อย่างไรก็ตาม การดำเนินมาตรการดังกล่าวมีต้นทุนสูง เช่น อาจส่งผลกระทบต่อเงินทุนที่เป็นที่ต้องการหรือธุรกรรมเพื่อการค้าสินค้าและบริการ (Current Transactions) หากประเภทของเงินทุนที่ถูกจำกัดมีขอบเขตที่กว้างหรือทั้งหมด และแม้ว่าจะกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนแต่มาตรการด่างเงินสำรองสามารถนำมาใช้ได้รวดเร็วและมีความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนได้ตามสถานการณ์ ดังนั้น เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2549 ธปท. จึงออกมาตรการด่างเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นในอัตราร้อยละ 30 ของเงินที่นำเข้า ยกเว้นเงินค่าสินค้าและเงินลงทุนโดยตรงที่เป็นส่วนทุน และเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ธปท. จะติดตามและประเมินสถานการณ์การไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและผลกระทบของมาตรการอย่างใกล้ชิด เพื่อปรับมาตรการให้เหมาะสมกับสถานการณ์ต่อไป