

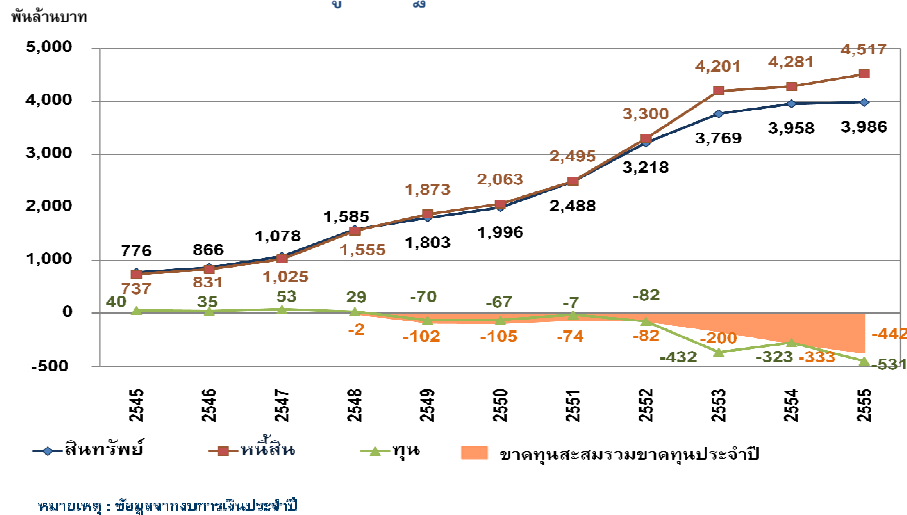
สรุปรายงานแผนปรับปรุงฐานะการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีคำสั่งแต่งตั้ง “คณะทำงานจัดทำแผนปรับปรุงฐานะการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ทผง.)” เพื่อทำหน้าที่ประเมินผลกระทบของฐานะการเงินของ ธปท. ต่อระบบเศรษฐกิจการเงินและพิจารณาแนวทางดำเนินการแก้ไขที่เหมาะสมในการปรับปรุงฐานะการเงิน ซึ่ง ทผง. ได้ประชุมร่วมกันและจัดทำ “แผนปรับปรุงฐานะการเงินของ ธปท.” โดยนำเสนอคณะกรรมการ ธปท. พิจารณาเมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2556 สาระสำคัญของรายงานสรุปได้ดังนี้

1. ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินของ ธปท.

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ธปท. มีสินทรัพย์จำนวน 3.99 ล้านล้านบาท หนี้สินจำนวน 4.52 ล้านล้านบาท และขาดทุนสะสมรวมขาดทุนสุทธิประจำปี 2555 จำนวน 442,376 ล้านบาท โดย ธปท. เริ่มมีส่วนของทุนติดลบ 69,765 ล้านบาทตั้งแต่ปี 2549 และติดลบสูงขึ้นมากตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นมา โดย ณ สิ้นปี 2555 ส่วนของทุนติดลบ 530,892 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 13.3 ของสินทรัพย์

รูปที่ 1: ฐานะการเงิน ธปท.



ทั้งนี้ การดำเนินการเพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน โดยการซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อดูแลค่าเงินบาท และดำเนินการดูดซับสภาพคล่อง (Sterilized Intervention) โดยเฉพาะหลังวิกฤตการณ์การเงินโลกปี 2551 ซึ่งมีเงินทุนต่างชาติไหลเข้ามามาก ทำให้งบดุลของ ธปท. มีขนาดใหญ่ขึ้น โดยมีสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ต่างประเทศ ขณะที่หนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินในประเทศ ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงหลัก 2 ประเภท ได้แก่

- (1) ความเสี่ยงจากสกุลเงินต่างกัน (Foreign Exchange Mismatch)
- (2) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยต่างกัน (Interest Rate Mismatch)

ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมา ภาวะเศรษฐกิจโลกยังคงมีปัญหา กลุ่มประเทศหลักที่ประสบวิกฤตมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมาก โดยลดดอกเบี้ยลงใกล้ศูนย์และดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QE) ความเสี่ยงหลักดังกล่าวจึงส่งผลให้ ธปท. มีฐานะการเงินเปราะบางในช่วงหลายปีที่ผ่านมา จากแนวโน้มเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินตราต่างประเทศสกุลหลัก และ ธปท. มีภาระดอกเบี้ยจ่ายในประเทศสูงกว่าดอกเบี้ยรับต่างประเทศ (Negative Carry) หากพิจารณาระหว่างปี 2552 จนถึงปี 2555 ซึ่งวิกฤตการณ์การเงินโลกมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ ธปท. อย่างมาก ธปท. มีผลการดำเนินงานหลังการตีราคาสินทรัพย์ เป็นขาดทุนรวม 520,983 ล้านบาท แยกเป็นขาดทุนที่เกิดขึ้นจริง (Realized) จำนวน 364,506 ล้านบาท และขาดทุนที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง (Unrealized) จำนวน 156,030 ล้านบาท โดยการขาดทุนส่วนใหญ่เกิดจาก ธปท. มีดอกเบี้ยจ่าย สูงกว่าดอกเบี้ยรับ (Negative Carry) จำนวน 207,031 ล้านบาท

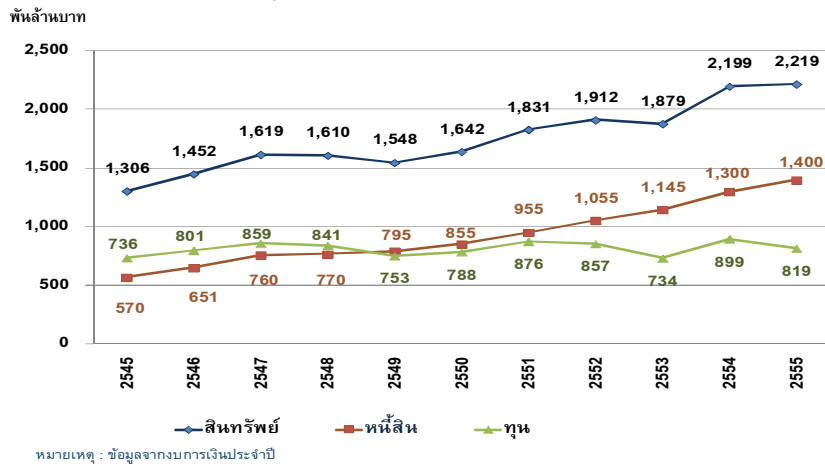
และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าว ค่าเงินสกุลยูโร ดอลลาร์ สรอ. เยน และปอนด์สเตอร์ลิง อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับบาทร้อยละ 17.2, 14.0, 8.3 และ 2.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 1: ผลการดำเนินงาน ธปท. (หน่วย: ล้านบาท)

ผลการดำเนินงาน ธปท.	2552	2553	2554	2555	รวม 2552-2555
กำไร (ขาดทุน) ที่เกิดขึ้นจริง-Realized	(7,662)	(117,473)	(130,371)	(109,000)	(364,506)
กำไร (ขาดทุน) จากการตีราคา-Unrealized	(67,175)	(232,597)	242,254	(98,512)	(156,030)
กำไร (ขาดทุน) หลังรวมการตีราคา	(74,837)	(350,070)	111,778	(207,854)	(520,983)

ในส่วนของทุนสำรองเงินตรา ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ทุนสำรองเงินตรามีสินทรัพย์จำนวน 2.22 ล้านล้านบาท หนี้สินจำนวน 1.40 ล้านล้านบาทจากการออกธนบัตรหมุนเวียนเป็นสำคัญ และส่วนของทุนจำนวน 819,267 ล้านบาท ทั้งนี้ ทุนสำรองเงินตรามีฐานะการเงินดี เนื่องจากมีรายได้หลักจากการนำธนบัตรออกใช้หมุนเวียน และไม่มีบทบาทหน้าที่ในการดูแลค่าเงินบาทและสภาพคล่องเงินบาท จึงไม่มีภาระต้นทุนจากบทบาทดังกล่าว

รูปที่ 2: ฐานะการเงินของทุนสำรองเงินตรา



นับตั้งแต่ปี 2552 จนถึงสิ้นปี 2555 ทุนสำรองเงินตรามีผลการดำเนินงานหลังการตีราคาสินทรัพย์ มีขาดทุนรวม 21,741 ล้านบาท แยกเป็น Realized Gain จำนวน 124,072 ล้านบาท และ Unrealized Loss จำนวน 145,813 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจาก ทุนสำรองเงินตรามีดอกเบี้ยรับ 75,026 ล้านบาท มีกำไรจากการปรับราคาทองคำ 79,016 ล้านบาท แต่มีขาดทุนจากการปรับอัตราแลกเปลี่ยน (Unrealized FX Loss) 241,820 ล้านบาท เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าว เงินบาท แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ตามที่กล่าวข้างต้น

ตารางที่ 2: ผลการดำเนินงานของทุนสำรองเงินตรา (หน่วย: ล้านบาท)

ผลการดำเนินงาน ทุนสำรองเงินตรา	2552	2553	2554	2555	รวม 2552-2555
กำไร (ขาดทุน) ที่เกิดขึ้นจริง-Realized	61,136	29,752	21,823	11,361	124,072
กำไร (ขาดทุน) จากการตีราคา-Unrealized	(52,569)	(153,409)	141,769	(81,604)	(145,813)
กำไร (ขาดทุน) หลังรวมการตีราคา	8,567	(123,657)	163,592	(70,243)	(21,741)

อนึ่ง ในส่วนการรายงานงบดุลของ ธปท. พ.ร.บ. ธปท. พ.ศ. 2485 (แก้ไขเพิ่มเติมปี 2551) ได้กำหนดการรายงานผลการดำเนินงานต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ไว้ในมาตรา 57 และ 59 ซึ่งระบุให้มีการรายงานงบการเงินต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังทุกสิ้นปี และรายงานฐานะการเงินทุกสัปดาห์

ทั้งนี้ หากพิจารณาระดับเงินสำรองระหว่างประเทศของไทย (รวม ธปท. และทุนสำรองเงินตรา) จะพบว่ามูลค่าสินทรัพย์ในรูปดอลลาร์ สรอ. ได้เพิ่มขึ้นจาก 52,066 ล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2548 มาอยู่ที่ระดับ 181,608 ล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2555 และฐานะต่างประเทศ (สุทธิหลังรวมฐานะล่วงหน้า) เพิ่มขึ้นจาก 55,906 ล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2548 มาอยู่ที่ระดับ 205,751 ล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2555

2. ประเด็นทางกฎหมายเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ธปท. และคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และประเด็นความสัมพันธ์ของ ธปท. กับรัฐบาล

2.1 ประเด็นอำนาจหน้าที่ และ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ธปท. กนง. และกระทรวงการคลัง

(1) พ.ร.บ. ธปท. ได้แยกบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการ ธปท. และ กนง. ไว้ เพื่อให้การดำเนินงานของแต่ละคณะกรรมการมีความเป็นอิสระจากกัน การกำหนดนโยบายใดที่อยู่ในอำนาจหน้าที่ กนง. แล้ว กนง. ย่อมต้องรับผิดชอบต่อผลของนโยบายดังกล่าวโดยตรง (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 25 ประกอบ มาตรา 28/7)

ทั้งนี้ คณะกรรมการ ธปท. มีอำนาจหน้าที่ควบคุมดูแลทั่วไปซึ่งกิจการและการดำเนินการของ ธปท. เว้นแต่กิจการและการดำเนินการที่เป็นอำนาจหน้าที่ของ กนง. (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 25) โดย คณะกรรมการ ธปท. จะได้รับทราบถึงการดำเนินการต่าง ๆ ของ กนง. หรือ ธปท. ผ่านการรายงานในรูปแบบต่าง ๆ หรือ เมื่อ ธปท. โดยผู้ว่าการจัดวางระเบียบเพื่อทราบเสนอต่อที่ประชุมคณะกรรมการ ธปท. (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 25 (11) มาตรา 37 และ มาตรา 57) ดังนั้น หากคณะกรรมการ ธปท. เห็นว่าการดำเนินการตามมาตรการที่ กนง. กำหนดก่อให้เกิดผลขาดทุน คณะกรรมการ ธปท. อาจขอหารือกับ กนง. ก็ได้ อย่างไรก็ตาม ความรับผิดชอบในผลของนโยบายการเงินยังคงเป็นของ กนง.

(2) ในการจัดทำนโยบายการเงิน กนง. ต้องทำความเข้าใจกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (รัฐมนตรี) กำหนดเป้าหมายของนโยบายการเงินในแต่ละปี และรัฐมนตรีเสนอเป้าหมายนโยบายการเงินข้างต้นต่อคณะรัฐมนตรี (ครม.) เพื่อพิจารณาอนุมัติ ดังนั้น รัฐมนตรีจึงมีอำนาจเชิงนโยบายเกี่ยวกับเป้าหมายได้ แต่เนื่องจากการทำความเข้าใจระหว่าง กนง. กับ รัฐมนตรี ดังนั้นคณะกรรมการ ธปท. จึงไม่ได้เข้าไปมีส่วนร่วมในกระบวนการดังกล่าว (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 28/8)

(3) เมื่อ ครม. อนุมัติเป้าหมายนโยบายการเงินแล้ว กนง. มีอำนาจหน้าที่กำหนดมาตรการที่จำเป็นเพื่อให้บรรลุผลตามเป้าหมาย และ ธปท. มีหน้าที่ดำเนินนโยบายการเงินหรือมาตรการตามที่ กนง. กำหนด โดยเลือกใช้เครื่องมือตามกฎหมาย (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 28/7 มาตรา 33 และมาตรา 34)

(4) กนง. ต้องรายงานผลการดำเนินงานต่อ ครม. ทุก 6 เดือน (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 28/7 วรรคสอง)

2.2 ประเด็นความสัมพันธ์ในการทำงานระหว่าง ธปท. กับรัฐบาล

(1) พ.ร.บ. ธปท. กำหนดไว้ในหมวด 6 ส่วนที่ 4 ให้ ธปท. ทำหน้าที่เป็นนายธนาคารของรัฐบาล

(2) ในการดำเนินการกิจของ ธปท. เพื่อดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพทางการเงินนั้น ให้ผู้ว่าการมีความเป็นอิสระในการบริหารจัดการกิจการของ ธปท. โดยในการดำเนินการกิจต้องคำนึงถึงการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลด้วย (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 7 และมาตรา 28/16)

(3) เพื่อประโยชน์ในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การเงิน หรือระบบสถาบันการเงิน รัฐมนตรีและผู้ว่าการอาจจัดให้มีการหารือร่วมกันเป็นครั้งคราวตามความเหมาะสมก็ได้ (พ.ร.บ. ธปท. มาตรา 50)

3. การเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของธนาคารกลาง

3.1 บทบาทธนาคารกลางที่ส่งผลต่อฐานะการเงินและประสิทธิภาพของธนาคารกลางอื่น ๆ

การผ่อนคลายนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศหลักที่ประสบวิกฤตการเงินโลกปี 2551 เช่น สหรัฐอเมริกา ยุโรป ญี่ปุ่น และอังกฤษ โดยลดดอกเบี้ยลงใกล้ศูนย์และดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ ส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้าอย่างต่อเนื่องมายังประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียที่เศรษฐกิจยังเติบโตและมีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว ปรากฏการณ์นี้ได้กลายมาเป็นความท้าทายในอีกรูปแบบหนึ่งต่อการรักษาเสถียรภาพการเงินของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนา รวมทั้งบางธนาคารกลางในประเทศที่พัฒนาแล้ว ไม่ว่าประเทศเหล่านี้จะอยู่ภายใต้กรอบนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) หรือกรอบ

นโยบายการเงินแบบอื่น (Non-Inflation Targeting) โดยเฉพาะในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อให้มีเสถียรภาพ และสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ

ทั้งนี้ ปริมาณเงินสำรองทางการที่เพิ่มขึ้นของหลายประเทศจากการดูแลค่าเงินเพื่อไม่ให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นแข็งขึ้นในอัตราที่เร็วเกินควร ได้ส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของธนาคารกลาง จากการทำธนาคารกลางส่วนใหญ่ นำเงินสำรองทางการไปลงทุนในตลาดพันธบัตรที่มีสภาพคล่องสูง เช่น สหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนต่ำและค่าเงินมีแนวโน้มอ่อนลงเทียบกับค่าเงินสกุลท้องถิ่นนั้น ๆ ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มูลค่าสินทรัพย์ต่างประเทศเหล่านั้นลดลงเมื่อตีมูลค่ากลับเป็นเงินสกุลท้องถิ่น นอกจากนี้ ในกรณีของธนาคารกลางกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ก็ต้องรับภาระการดูดซับสภาพคล่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ออกพันธบัตรในการดูดซับสภาพคล่องในประเทศสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่กล่าวถึง

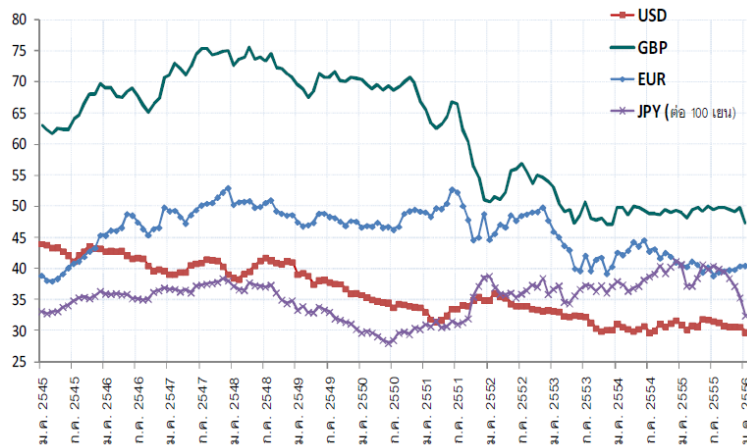
อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อฐานะการเงินของแต่ละธนาคารกลางจากการรักษาเสถียรภาพทางการเงินข้างต้นอาจแตกต่างกัน เนื่องจากมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ความจำเป็นทางนโยบายเพื่อดูแลเศรษฐกิจของแต่ละประเทศที่ต่างกันและกลไกการดูแลฐานะการเงินของแต่ละธนาคารกลางที่ต่างกัน

ในส่วนของกลไกการดูแลฐานะการเงินของธนาคารกลางนั้น ธนาคารกลางบางประเทศมีกลไกถาวร (Built-In Mechanisms) เพื่อป้องกันหรือชะลอมิให้ทุนติดลบ เช่น รัฐบาลรับประกันราคาหุ้นหรือเพิ่มทุนให้ธนาคารกลางเมื่อระดับทุนลดต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด (อินโดนีเซีย ฮังการี) หรือ รัฐบาลรับประกันการดูดซับสภาพคล่อง (สิงคโปร์ อินเดีย นิวซีแลนด์) ในขณะที่ธนาคารกลางบางประเทศ มีแนวทางแก้ไขตามความจำเป็น (Ad Hoc Remedies) เช่น การเพิ่มทุนโดยรัฐบาล (รัฐบาลสิงคโปร์ได้เพิ่มทุนจำนวน 16.9 และ 8 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ให้ธนาคารกลางสิงคโปร์ในปี 2552 และ 2555 ซึ่งประสบปัญหาขาดทุนจากการตีราคาหุ้นสำรองทางการ) การทยอยขายเงินสำรองทางการ (สาธารณรัฐเช็ก เม็กซิโก) และ การขยายขอบเขตการลงทุนเงินสำรองทางการ (มาเลเซีย อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ สิงคโปร์) เป็นต้น

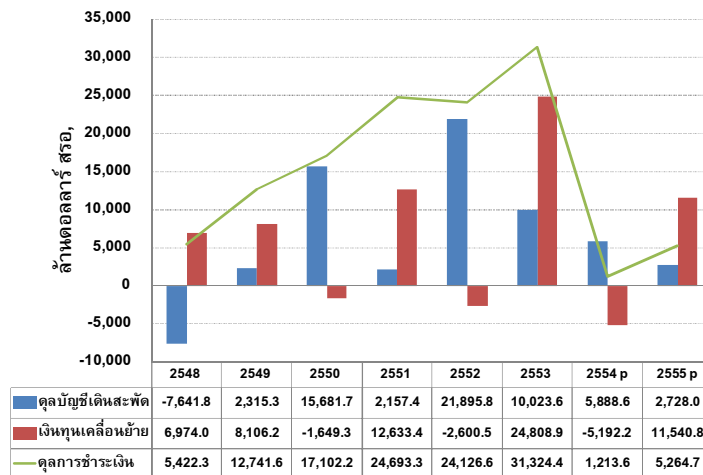
3.2 สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของ ธปท.

การเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของ ธปท. มีลักษณะคล้ายกับของธนาคารกลางอีกหลายแห่งตามที่กล่าวข้างต้น โดยเกิดจากการปฏิบัติหน้าที่เพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินตามพันธกิจที่กฎหมายกำหนด

รูปที่ 3: การเคลื่อนไหวอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลหลักเทียบกับบาท



รูปที่ 4: ดุลการชำระเงินของไทย



ทั้งนี้ หากพิจารณาตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา มีสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่สำคัญเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามายังประเทศเกิดใหม่รวมทั้งประเทศไทย โดยในปี 2549 เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ชะลอตัวจากปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลการคลังอย่างเรื้อรัง ทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามายังประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมาโดยตลอดตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 ทำให้ดัชนีค่าเงินบาทแข็งขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลกระทบต่อภาคส่งออก ที่มีสัดส่วนร้อยละ 56 ของ GDP โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่ไม่สามารถปรับตัวได้ในระยะสั้น ธพท. จึงได้เข้าดูแลค่าเงินเพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินบาท และได้เริ่มผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน โดยให้คนไทยลงทุนในต่างประเทศได้มากขึ้น ทั้งการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อเพิ่มโอกาสในการกระจายสินทรัพย์ เพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนและเพื่อสนับสนุนให้มีช่องทางเสริมความสมดุลให้เงินตราต่างประเทศไหลเข้าและออกได้บ้าง ตลอดจนมีการออกมาตรการชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น โดยการดำเนินการเหล่านี้สามารถชะลอการไหลเข้าของเงินทุนได้เพียงระยะหนึ่ง ทั้งนี้ ในปี 2549 ธพท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งสิ้น 4 ครั้งต่อปี จากร้อยละ 4 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี ในช่วงครึ่งแรกของปี เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจยังเติบโตได้ต่อเนื่อง และได้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้จนถึงสิ้นปี โดยการดำเนินการคุมซับสภาพคล่องจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่เป็นภาระต้นทุนเพราะอัตราดอกเบี้ยของไทยใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ

ในปี 2550 เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบต่อเนื่องมาจากเหตุการณ์ยึดอำนาจในเดือนกันยายน 2549 ทำให้การบริโภคและการลงทุนชะลอตัว ความเชื่อมั่นของภาคเอกชนลดลง ภาครัฐในฐานะรัฐบาลชั่วคราวมีบทบาทกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากนัก ในขณะที่เศรษฐกิจโลกยังขยายตัวได้ดีในช่วงครึ่งแรกของปี ทำให้มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสูงต่อเนื่อง และสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาทให้แข็งค่าขึ้น เศรษฐกิจไทยในขณะนั้น มีเพียงการส่งออกเป็นปัจจัยเดียวในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ธพท. จึงเข้าซื้อเงินตราต่างประเทศ เพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินบาท ขณะเดียวกันก็มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจากร้อยละ 5 ต่อปี ในปี 2549 เหลือร้อยละ 3.25 ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐอเมริกา (Fed Fund) ที่ร้อยละ 4.25 ต่อปี ทำให้การคุมซับสภาพคล่องของ ธพท. จากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมิได้เป็นภาระต้นทุน

ในปี 2551 ช่วงครึ่งแรกของปี อุปสงค์ในประเทศปรับตัวดีขึ้นจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาจากช่วงก่อนหน้า และสถานการณ์ทางการเมืองที่ชัดเจนขึ้น ซึ่งมีรัฐบาลจากการเลือกตั้งและมีการเร่งใช้จ่ายภาครัฐ ประกอบกับราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ กนง. จึงปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นจากร้อยละ 3.25 เป็น ร้อยละ 3.75 ต่อปี แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี เกิดวิกฤตทางการเมือง มีการประท้วงต่อเนื่อง และปิดสนามบิน ประกอบกับเกิดวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลก ทำให้เงินทุนไหลออก ค่าเงินบาทผันผวน และอ่อนตัวลงเล็กน้อย ตลอดจนราคาสินทรัพย์ต่างประเทศสูงขึ้นจากการลดดอกเบี้ยนโยบายของกลุ่มประเทศหลัก ทั้งนี้ กนง. ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเหลือร้อยละ 2.75 ต่อปี และการดำเนินงานของ ธพท. กลับมามีกำไรจากที่เคยขาดทุนจากการแข็งค่าของเงินบาทในปี 2549 และ 2550

ในปี 2552 เศรษฐกิจโลกทรุดตัวอย่างรุนแรงจากวิกฤตการเงินโลก ทำให้การส่งออกของไทยหดตัวอย่างมาก ขณะเดียวกันอุปสงค์ในประเทศก็หดตัวเช่นกัน โดยมีความไม่สงบทางการเมืองเป็นปัจจัยเสริม รัฐบาลใหม่ได้ออกนโยบายไทยเข้มแข็งเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และ กนง. ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินตั้งแต่ปลายปี 2551 มาเป็นลำดับ โดยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงต่ำสุดที่ร้อยละ 1.25 ต่อปีในเดือนเมษายน 2552 ทั้งนี้ การกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายการคลังและการเงิน ช่วยให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี อนึ่ง ความแตกต่างของแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจของไทยกับเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศหลัก ประกอบกับการดำเนินการมาตรการ QE1 ของสหรัฐอเมริกา เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินทุนไหลเข้ามามากในช่วงครึ่งหลังของปี เมื่อรวมกับการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดตลอดทั้งปี ได้สร้างแรงกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นในช่วงปลายปี ธปท. จึงเข้าซื้อเงินตราต่างประเทศ เพื่อมิให้ภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกอยู่แล้ว ต้องถูกซ้ำเติมจากค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นอีกปัจจัยหนึ่ง ทั้งนี้ ธปท. ได้ดูดซับสภาพคล่องจากการเกินดุลดังกล่าว และทำให้มีภาระต้นทุนค่อนข้างมากเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศลดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

ในปี 2553 เศรษฐกิจเอเชียรวมถึงประเทศไทยมีการฟื้นตัว ขณะที่เศรษฐกิจในกลุ่มประเทศหลักยังคงซบเซา ทำให้ยังคงมีเงินทุนไหลเข้ายังภูมิภาคนี้ และกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นตามลำดับ ภาคการส่งออกของไทยที่ฟื้นตัวจากวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลก กลับมาเผชิญกับผลกระทบของค่าเงินแข็งอีกครั้งหนึ่ง ขณะเดียวกันประเทศไทยประสบปัญหาความรุนแรงทางการเมือง และปัญหาสิ่งแวดล้อมนิคมมาตาพุด ที่ส่งผลกระทบต่อท่องเที่ยวและการลงทุนในประเทศ พร้อมกันนี้ ปัญหาหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรปที่เริ่มประทุขึ้น และการออกมาตรการ QE2 ในช่วงปลายปี 2553 เป็นปัจจัยเพิ่มเติมที่สร้างแรงกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นอย่างรวดเร็ว ธปท. จึงต้องเข้าแทรกแซงเพื่อชะลอการแข็งค่าของเงินบาท ถึงแม้ ธปท. จะเข้าแทรกแซงเป็นจำนวนมาก ค่าเงินบาทก็ยังแข็งค่าขึ้นร้อยละ 10 ในปีนี้ ทั้งนี้ ในปี 2553 กนง. ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้นจากร้อยละ 1.25 เป็น ร้อยละ 2 ต่อปี ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่กลับมาเป็นบวก และ ธปท. มีภาระในการดูดซับสภาพคล่องเพิ่มขึ้นมากจากการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก

ในปี 2554 เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ดีในไตรมาสแรก แต่กลับชะลอลงชั่วคราวในไตรมาส 2 จากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิในญี่ปุ่น สำหรับในไตรมาส 3 เศรษฐกิจขยายตัวดีขึ้น ส่วนหนึ่งมาจากการเร่งผลิตเพื่อชดเชยส่วนที่ขาดหายไป ไตรมาส 2 ในระหว่างปี กนง. ได้ลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายกลับสู่ระดับปกติ โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2 มาอยู่ที่ร้อยละ 3.5 ต่อปี ในเดือนตุลาคม อย่างไรก็ตาม มหาอุทกภัยในไตรมาส 4 ทำให้เศรษฐกิจหดตัวอย่างรุนแรง กระทบต่อการผลิตและการส่งออกอย่างมาก ทำให้ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือนพฤศจิกายน เหลือร้อยละ 3.25 ต่อปี และอีกครั้งในเดือนมกราคม 2555 เหลือร้อยละ 3 ต่อปี เพื่อพยุงความเชื่อมั่นของภาคเอกชนและสนับสนุนกระบวนการฟื้นตัวจากมหาอุทกภัยให้มีความต่อเนื่อง รวมทั้งรองรับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ยังคงอ่อนแอ แม้ว่าต่อมภาคการผลิตฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว จนสามารถกลับมาผลิตเป็นปกติในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 และอุปสงค์ในประเทศเติบโตดี ส่วนหนึ่งเพราะกิจกรรมซ่อมสร้างของภาคเอกชนและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐหลังเหตุการณ์มหาอุทกภัย แต่เศรษฐกิจโลกกลับมีแนวโน้มฟื้นตัวล่าช้าและทำให้อุปสงค์ต่อการส่งออกแผ่วลงในช่วงกลางปี ขณะที่ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพราคาอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล กนง. จึงได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมโดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เหลือร้อยละ 2.75 ต่อปี ในเดือนตุลาคม 2555 เพื่อรองรับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและช่วยรักษาแรงส่งของอุปสงค์ในประเทศไว้

อนึ่ง ในช่วงปี 2554 และ 2555 ภาคต่างประเทศมิได้สร้างแรงกดดันต่อค่าเงินมากนัก เนื่องจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง และการไหลเข้าและออกของเงินทุนระหว่างประเทศค่อนข้างสมดุล ประกอบกับภาคการส่งออกสามารถปรับตัวรองรับความผันผวนของค่าเงินบาทได้ดีขึ้นในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ ธปท. ได้ลดการแทรกแซงค่าเงินบาทรวมถึงการดูดซับสภาพคล่อง และได้ปรับแนวทางการบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยนให้มีความยืดหยุ่นและ เคลื่อนไหวตามกลไกตลาดมากขึ้น

ตารางที่ 3: อัตราดอกเบี้ยนโยบายและค่าเงินบาท

ปี	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ	4.25%	5.25%	4.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย	4.00%	5.00%	3.25%	2.75%	1.25%	2.00%	3.25%	2.75%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์ สรอ.)	41.03	35.45	33.72	34.74	33.37	30.06	31.55	30.71

กล่าวโดยสรุป สถานการณ์เศรษฐกิจการเงินต่างประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เช่น วิกฤตการเงินโลก วิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรป ส่งผลให้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศหลักมีปัญหาเรื่อยมาจนถึงปี 2555 และทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศหลัก และกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ รวมทั้งประเทศไทย นอกจากนี้ การผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมากของสหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น ทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามายังประเทศไทยเป็นจำนวนมาก กอปรกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่ซบเซาเป็นระยะ ได้ส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ภายใต้สถานการณ์ที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ขณะที่ความต้องการสินค้าส่งออกของไทยชะลอตัวลง ธปท. จึงได้ดำเนินการชะลอการแข็งค่าของเงินบาทเป็นระยะตามสถานการณ์ไม่ให้แข็งค่าตามการไหลเข้าและออกของเงินทุนจากบัญชีเดินสะพัด และบัญชีเงินทุนเพื่อลดผลกระทบต่อผู้ส่งออก ขณะเดียวกันก็มีการดำเนินนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจในประเทศ ที่ต้องการให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ โดยมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นมา จนกระทั่งประสบวิกฤตมหอุทกภัยในปลายปี 2554 จึงปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 3 ครั้งในปลายปีนั้นต่อเนื่องถึงปี 2555

การซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อดูแลค่าเงินบาทไม่ให้แข็งค่าจนเกินไป กอปรกับการดูแลปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในประเทศ ส่งผลให้ ธปท. มีผลขาดทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ต่างประเทศ และภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการดูดซับสภาพคล่อง อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายของ ธปท. และนโยบายเศรษฐกิจด้านต่าง ๆ ของประเทศ ช่วยให้ภาคการส่งออกและภาคเศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวได้ต่อเนื่องอย่างมีเสถียรภาพ ภาคธุรกิจมีเวลาปรับตัวเพื่อรองรับค่าเงินที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น คือทั้งผู้ส่งออกและผู้นำเข้ามีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น พร้อมกันนี้ ธปท. ก็ได้ผ่อนคลายการลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนไทย เพื่อเพิ่มโอกาสการลงทุน การกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ และลดแรงกดดันต่อค่าเงินในระยะยาว รวมทั้งขยายการให้ความรู้ด้านการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแก่ภาคธุรกิจ ซึ่งช่วยให้ภาคการส่งออกสามารถรองรับเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นได้ดีในระดับหนึ่ง

3.3 การวิเคราะห์ความเสี่ยงงบดุล ธปท. และประมาณการฐานะการเงิน

ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงงบดุล ธปท. ในระยะ 5 ปี (Medium Term) ภายใต้สมมติฐานสำคัญต่างๆ (เช่น (1) ธปท. มีดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าดอกเบี้ยรับ (Negative Carry) เฉลี่ยร้อยละ 1.40 ต่อปี (2) อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่ระดับ 30.627 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2555 และ ธปท. ไม่ขายหรือซื้อเงินตราต่างประเทศเพิ่มเติม และ (3) อัตราการขยายตัวของธนบัตรออกใช้ร้อยละ 8.00 ต่อปี) พบว่า ธปท. จะมีทุนติดลบเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 980,378 ล้านบาท โดยมีปัจจัยลบหลักจากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ยังคงสูงกว่าดอกเบี้ยรับ (Negative Carry) ทั้งนี้ หากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีค่าเฉลี่ยของ Negative Carry สูงกว่าที่กำหนดไว้ร้อยละ 1.40 ต่อปี หรือหากเงินบาทแข็งค่าขึ้นเทียบกับเงินตราต่างประเทศสกุลหลัก (ซึ่งเมื่อตีราคาสินทรัพย์ต่างประเทศ จะทำให้มูลค่าในรูปเงินบาทลดลง) ส่วนทุนของ ธปท. ในระยะ 5 ปีจะแยกลงกว่าประมาณการที่คำนวณในกรณีฐานข้างต้น อนึ่ง ผลการวิเคราะห์ฐานะการเงินในระยะยาว (Long Term) พบว่า ด้วยโครงสร้างงบดุลซึ่งมีความเสี่ยงหลัก 2 ประเภทจากสกุลเงินที่ต่างกันและจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่างกัน จะทำให้ฐานะการเงินของ ธปท. ยังคงมีความเปราะบางต่อเนื่องในอนาคต จากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ยังคงสูงกว่าดอกเบี้ยรับ และจากการขาดทุนจากการปรับอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นเทียบกับเงินตราต่างประเทศสกุลหลัก

4. นัยของการดำเนินนโยบายการเงินและการปรับปรุงฐานะทางการเงินของ ธปท.

ธนาคารกลางตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการดำเนินการกิจเพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงินและเสถียรภาพของระบบการเงิน ขณะเดียวกันก็สนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตได้เต็มที่ตามศักยภาพ ซึ่งการดำเนินการตามพันธกิจดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความผันผวนต่อฐานะการเงินของธนาคารกลางทั้งในรูปของกำไรหรือขาดทุนเป็นจำนวนมากและบางครั้งเป็นระยะเวลายาวนาน โดยส่วนใหญ่เป็นผลจากปัจจัยภายนอกที่อยู่เหนือการควบคุมของธนาคารกลาง

ทั้งนี้ ผลกระทบของฐานะการเงินต่อการดำเนินการตามพันธกิจของธนาคารกลางแตกต่างจากกรณีขององค์กรเอกชนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหาผลกำไร เมื่อองค์กรเอกชนประสบภาวะขาดทุนหรือส่วนทุนเหลือน้อย จะทำให้มีปัญหาค่าตอบแทน การระดมทุน ปัญหาสภาพคล่อง และการดำเนินงานเนื่องจากต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากความเสี่ยงของนักลงทุนต่อความสามารถชำระคืนหนี้ขององค์กรเอกชนนั้น ๆ สำหรับกรณีของธนาคารกลาง แม้มีผลขาดทุนหรือมีเงินกองทุนติดลบ โดยทฤษฎีแล้วจะยังสามารถดำเนินการต่อไปได้โดยไม่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง หรือปัญหาล้มละลาย จากงานศึกษารณ

ของธนาคารกลางต่างประเทศ พบว่า ภาวะขาดทุนของธนาคารกลางจะไม่ส่งผลกระทบต่อหรือเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง หากธนาคารกลางยังรักษาแนวทางการดำเนินนโยบายให้มีความน่าเชื่อถืออยู่ได้ ผ่านการดำเนินงานที่มีความโปร่งใส การรักษาความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบาย รวมถึงการสื่อสารต่อสาธารณชนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องให้เข้าใจและทราบถึงที่มาของการขาดทุนอย่างชัดเจน

อนึ่ง จากการศึกษาวิเคราะห์ผลดีผลเสีย (Trade-Off) ระหว่างผลของการดำเนินนโยบายดูแลค่าเงินต่อเศรษฐกิจกับผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของ ธปท. (ภายใต้สมมติฐานสำคัญหลายประการ) พบว่าการซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อดูแลค่าเงินบาทไม่ทำให้แข็งค่าจนเกินไปเมื่อเทียบกับการไม่แทรกแซงในบางช่วง ช่วยประคับประคอง GDP และพุงเงินเฟ้อไม่ให้ต่ำกว่าเป้าหมายมาก แต่จะเป็นภาระต่อ ธปท. โดยทำให้ฐานะการเงินเปราะบางขึ้นจากผลขาดทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ต่างประเทศและภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการดูดซับสภาพคล่อง

แม้ว่าภาวะขาดทุนของ ธปท. จะไม่ส่งผลกระทบต่อการทำหน้าที่ธนาคารกลางภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน แต่ ธปท. ได้ตระหนักถึงปัญหาความเปราะบางดังกล่าว และช่วงที่ผ่านมามีการสื่อสารเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อสาธารณชนว่า ธปท. จะดำเนินการปรับปรุงฐานะการเงินโดยใช้วิธีการทางการเงิน (Financial Measures) อย่างตรงจุด รวมถึงแนวทางต่าง ๆ ที่พึงกระทำได้ โดยยังรักษาอิสระในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคของ ธปท. และคำนึงถึงการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล โดยมีแนวทางดังนี้

(1) การดำเนินการให้สาธารณชนเชื่อมั่นในการดำเนินนโยบายของ ธปท. มีแนวทางหลักที่เชื่อมโยงกันดังนี้

- การดำเนินนโยบายตามพันธกิจหลักของ ธปท. ที่มีความโปร่งใส มีอิสระและมีความรับผิดชอบ ซึ่งจะต้องยึดมั่นในการปฏิบัติภารกิจตามกฎหมาย เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพการเงินและเสถียรภาพระบบการเงิน โดยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตได้เต็มศักยภาพ

- การสื่อสารอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งด้านเป้าหมาย กระบวนการ และการตัดสินใจด้านนโยบาย เพื่อสร้างความเข้าใจกับสาธารณชนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นต่อธนาคารกลางและเป็นพื้นฐานให้ธนาคารกลางสามารถดำเนินนโยบายต่อไปได้ แม้ฐานะทางการเงินมีความเปราะบาง

(2) การทยอยแก้ไขปัญหารู้นฐานะการเงินของ ธปท.

การปรับปรุงฐานะการเงินเป็นการดำเนินการที่จำเป็นเพื่อความมั่นคงในระยะยาวของ ธปท. ซึ่งต้องทำควบคู่กันไปกับการสร้างความเชื่อมั่นต่อสาธารณชนถึงการดำเนินการตามพันธกิจหลักของ ธปท. อนึ่งแม้แนวทางแก้ปัญหาส่วนใหญ่ไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพในระยะเวลายาวไกล แต่จะมีบทบาทสำคัญในการป้องกันมิให้ปัญหารู้นฐานะการเงินเรื้อรังต่อเนื่องไปในระยะยาว จนอาจกลายเป็นความเปราะบางที่เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินนโยบายได้ในอนาคต

5. แผนการปรับปรุงฐานะการเงิน ธปท.

ที่ผ่านมาคณะทำงาน ทผง. และฝ่ายบริหารของ ธปท. ได้ร่วมกันผลักดันและเร่งดำเนินการลดการขาดทุนโดยดำเนินการตามอำนาจการปฏิบัติงานภายใต้ พ.ร.บ. ธปท. และ เสนอมาตรการเพื่อขออนุมัติจาก ธปท. และคณะกรรมการ ธปท. ในมาตรการหลายด้าน ซึ่งจะช่วยปรับปรุงฐานะทางการเงินของ ธปท. ดังนี้

(1) การทยอยเปิดเสรีบัญชีเงินเคลื่อนย้าย เพื่อสนับสนุนให้เอกชนไทยมีความคล่องตัวในการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้งมีโอกาสกระจายความเสี่ยงได้มากขึ้น เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทย และเปิดโอกาสให้คนไทยมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น แนวทางนี้จะช่วยสนับสนุนให้เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้นและสร้างความสมดุลของเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทและลดภาระที่ ธปท. จะต้องเข้าแทรกแซงตลาดลงได้บางส่วน

ทั้งนี้ สิ่งที่ต้องดำเนินการไปแล้วประกอบด้วย การอนุญาตให้นักลงทุนทั่วไปสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้ในรูปของการลงทุนในกองทุน Foreign Investment Fund (เริ่มตั้งแต่ปี 2545 และขยายวงเงินเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ) กองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) หรือลงทุนผ่านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Brokers) สำหรับภาคธุรกิจทั้งที่เป็นนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา ในปี 2551 มีการผ่อนคลายเป็นให้มีการออกไปลงทุนโดยตรงเพื่อประกอบกิจการในต่างประเทศได้ (Thailand Direct Investment: TDI) โดยมีการกำหนดวงเงิน และได้เปิดเสรีวงเงินสำหรับนิติบุคคลในปี 2553

สำหรับการดำเนินการในช่วงปี 2555-2556 สปท. กำหนดแผนแม่บทการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศที่ได้รับความเห็นชอบจากกระทรวงการคลังเพื่อให้ระเบียบหลักเกณฑ์การควบคุมแลกเปลี่ยนเงินอำนวยความสะดวกและเพิ่มความคล่องตัวแก่ผู้ลงทุน สอดรับกับความเชื่อมโยงและความผันผวนของตลาดการเงินโลก ใน 5 ด้านหลัก ประกอบด้วย การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ การลงทุนโดยตรง บัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ การบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นขึ้น และ การผ่อนคลายคุณสมบัติและขยายวงเงินในการประกอบธุรกิจ Money Changer/Money Transfer Agent

(2) การลดขนาดการดำรงเงินสำรองระหว่างประเทศและให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามกลไกตลาดมากขึ้น แนวทางนี้ช่วยลดขนาดการดำรงเงินสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงของงบดุลได้ อย่างไรก็ตาม การดำเนินการตามแนวทางนี้อาจมีผลกระทบต่อค่าเงินบาท สปท. จึงดำเนินการอย่างระมัดระวัง เฉพาะในภาวะที่ตลาดเอื้อเท่านั้น

ทั้งนี้ สิ่งที่ได้ดำเนินการไปแล้ว ประกอบด้วย การบริหารให้อัตราแลกเปลี่ยนยืดหยุ่นและเคลื่อนไหวตามอุปสงค์อุปทานในตลาดมากขึ้นและการทยอยขายเงินตราต่างประเทศ เพื่อลดภาระการดูดซับสภาพคล่องในภาวะที่ตลาดเอื้อโดยหลีกเลี่ยงมิให้เกิดผลกระทบทางนโยบาย สำหรับแนวทางการดำเนินการในระยะต่อไปนั้น หากภาครัฐมีความจำเป็นต้องใช้เงินตราต่างประเทศ สปท. สามารถช่วยสนับสนุนราชการหรือรัฐวิสาหกิจที่มีความต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศทั้งทันทีและล่วงหน้าได้

(3) การเพิ่มโอกาสที่จะเพิ่มผลตอบแทนในการบริหารสินทรัพย์ต่างประเทศ สปท. ได้ดำเนินการขยายขอบเขตการลงทุนของเงินสำรองระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เพื่อประโยชน์ในการกระจายความเสี่ยงและช่วยเพิ่มโอกาสที่จะเพิ่มผลตอบแทนในระยะยาว ซึ่งการลงทุนดังกล่าวอยู่ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่คณะกรรมการ สปท. กำหนด โดยคำนึงถึงความมั่นคง สภาพคล่อง ผลประโยชน์ตอบแทน และความเสี่ยงเป็นปัจจัยสำคัญ ทั้งนี้ การขยายขอบเขตการลงทุนดังกล่าวสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่มดังนี้

- กลุ่มที่ 1: สินทรัพย์ที่อยู่ในอำนาจของคณะกรรมการ สปท. ภายใต้ พ.ร.บ. สปท. ปัจจุบัน ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาลของประเทศกำลังพัฒนา (Emerging Countries) ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ต่ำกว่าเกณฑ์ในปัจจุบัน, พันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น (State Bonds) พันธบัตรองค์กรภาครัฐ (Agency Bonds) หลักทรัพย์ที่ออกโดยมีสินทรัพย์หนุนหลัง (Securitized Assets) และหุ้นกู้ภาคเอกชน (Corporate Bonds) โดยจะทยอยดำเนินการภายในปี 2556-2557

- กลุ่มที่ 2: สินทรัพย์ที่ไม่ได้รับอนุญาตภายใต้ พ.ร.บ. สปท. ปัจจุบัน ซึ่งหากจะลงทุนจำเป็นต้องแก้ไขกฎหมาย ได้แก่ หุ้น (Equity) เป็นต้น

- กลุ่มที่ 3: แยกสินทรัพย์ต่างประเทศส่วนที่สูงกว่าระดับที่จำเป็นเพื่อการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนไปจัดตั้งกองทุนระยะยาว New Opportunity Fund เพื่อเพิ่มโอกาสการลงทุนที่หลากหลายเพื่อเพิ่มผลตอบแทนที่สูงขึ้นโดยระดับความเสี่ยงที่อาจสูงกว่าที่ธนาคารกลางจะรับได้ ซึ่งจะต้องออกเป็นกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นและมีคณะกรรมการบริหารและระบบบัญชีแยกต่างหาก

อนึ่ง แม้ว่าการขยายการลงทุนไปยังสินทรัพย์กลุ่มที่ 1 จะช่วยให้ได้ผลตอบแทนสูงขึ้น แต่ก็ยังคงต่ำกว่าต้นทุนจากการดูดซับสภาพคล่อง อีกประมาณร้อยละ 1 หากต้องการมีผลตอบแทนที่สูงเพียงพอเพื่อแก้ปัญหาการดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าดอกเบี้ยรับ อาจจำเป็นต้องขยายการลงทุนตามรูปแบบกลุ่มที่ 2 หรือกลุ่มที่ 3 อย่างไรก็ตาม การลงทุนด้วยรูปแบบกลุ่มที่ 2 หรือ 3 นั้น จำเป็นต้องมีการแก้ พ.ร.บ. สปท. ซึ่งอาจต้องใช้เวลา รวมทั้งต้องมีการพิจารณาศึกษาความเหมาะสมเพิ่มเติมอีกสักระยะหนึ่งก่อน อีกทั้งอาจจำเป็นต้องศึกษาโครงสร้างองค์กรและรูปแบบที่เหมาะสมเพื่อรองรับการลงทุนดังกล่าวควบคู่ไปด้วย

ในส่วนของความเชื่อมโยงระหว่างการดำเนินนโยบายการเงินและฐานะการเงินนั้น ทพง. เห็นว่าในการดำเนินการของ สปท. และคณะกรรมการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะ กนง. แม้ไม่ต้องนำปัญหาเรื่องฐานะการเงินมาเป็นปัจจัยในการกำหนดนโยบายตามหลักความเป็นอิสระ แต่ควรที่จะได้รับการสื่อสารให้ทราบถึงข้อเท็จจริงและการวิเคราะห์ผลกระทบของการกำหนดนโยบายดังกล่าวต่อการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของ สปท. อย่างครบถ้วน ทุกครั้งที่กำหนดมาตรการทางการเงินในฐานะที่เป็นปัจจัยเสี่ยง สำหรับในส่วนของการกำหนดนโยบายบริหารสินทรัพย์ต่างประเทศนั้น ทพง. เห็นว่าการพิจารณาประเด็นฐานะการเงินของ สปท. ในคณะกรรมการ สปท. ซึ่งกำกับดูแลขอบเขตการบริหารสินทรัพย์ต่างประเทศได้

นำไปสู่การปรับปรุงกฎเกณฑ์ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ในตลาดการเงินอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ ทพง. เชื่อว่าจะได้มีการพิจารณาถึงแนวทางอื่นที่ ทพง. เสนอไว้ในอนาคต ดังนั้น ธปท. จึงควรนำข้อเสนอการบริหารสินทรัพย์เพิ่มเติมต่าง ๆ ของ ทพง. ที่ได้เสนอไว้ไปศึกษาในรายละเอียดและนำเสนอต่อคณะกรรมการ ธปท. เพื่อพิจารณาต่อไปโดยเร็ว

นอกจากนั้น ทพง. เห็นว่า ธปท. ควรสื่อสารทำความเข้าใจและสร้างความเชื่อมั่นในการดำเนินนโยบายของ ธปท. กับผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เพื่อป้องกันความเสียหายจากความไม่เข้าใจ หรือเข้าใจไม่ถูกต้อง อันจะเป็นการบั่นทอนความน่าเชื่อถือของ ธปท. ในการดำเนินนโยบาย ซึ่งประกอบด้วย (1) การสื่อสารภายในองค์กร โดยการให้ข้อเท็จจริงกับคณะกรรมการต่าง ๆ เพื่อให้เกิดความเข้าใจที่ตรงกัน โดยเฉพาะ กนง. ที่ต้องได้รับข้อมูลผลกระทบด้านฐานะการเงินจากการดำเนินนโยบายการเงิน ทุกครั้งที่มีการกำหนดนโยบาย (2) การสื่อสารกับองค์กรภายนอก โดยเฉพาะกระทรวงการคลังและรัฐบาลผ่านช่องทางที่มีอยู่ และ (3) การประชาสัมพันธ์กับสาธารณะ

ทั้งนี้ นอกเหนือจากทำแผนและแนวทางในการลดการขาดทุนของ ธปท. แล้ว ทพง. ได้นำผลการศึกษาเสนอให้กับคณะกรรมการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะคณะกรรมการ ธปท. และ กนง. และได้ผนวกความเห็นต่าง ๆ ไว้ในรายงานฉบับนี้