

## หน้าที่ของเงินสำรองระหว่างประเทศกับการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund (SWF)

ที่ผ่านมาประเทศไทยมีระดับเงินสำรองระหว่างประเทศสะสมค่อนข้างสูง ขณะที่ผลตอบแทนจากการนำเงินสำรองฯ ไปลงทุนไม่สูงนัก รัฐบาลจึงมีแนวคิดที่จะนำเงินสำรองฯ มาจัดตั้ง SWF เพื่อเพิ่มประโยชน์จากการใช้เงินสำรองฯ โดย ธปท. ได้เสนอความเห็นเกี่ยวกับแนวคิดการจัดตั้ง SWF ต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ในการหารือเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2554 ดังนี้

เงินสำรองฯ มีหน้าที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ คือ สร้างความเชื่อมั่นให้กับประเทศ และเป็น cushion รองรับความเสี่ยงจากภาคต่างประเทศ โดยสามารถนำไปใช้แทรกแซงเพื่อดูแลค่าเงินบาทในภาวะที่ตลาดการเงินมีความผันผวนสูงและการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงของค่าเงินอาจส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงได้ ดังนั้น หลักการบริหารเงินสำรองฯ เพื่อให้บรรลุหน้าที่หลักข้างต้นจึงต้องให้ความสำคัญกับการรักษามูลค่าของเงินสำรองฯ และการดำรงสภาพคล่องสูง เพื่อให้สามารถนำมาใช้ได้ทันการณ์เมื่อมีการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศอย่างฉับพลันหรือในยามที่ดัชนีที่ตลาดโลกผันผวนมาก ทำให้การนำเงินสำรองฯ ไปลงทุนต้องเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและมีสภาพคล่องของตลาดสูง ซึ่งสินทรัพย์เหล่านั้นมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำ สะท้อนความเสี่ยงที่ต่ำของการลงทุน

การจัดตั้ง SWF เพื่อไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูง แปลว่าจะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูงขึ้นไปด้วย การนำเงินสำรองมาจัดตั้ง SWF จึงอาจจะไม่สอดคล้องกับหลักการบริหารเงินสำรองฯ ทั้งนี้ แม้หลายประเทศมีการจัดตั้ง SWF แต่ส่วนใหญ่ถึง 2 ใน 3 เป็นประเทศที่มีทรัพยากรพลังงาน และเงินที่ใช้จัดตั้ง SWF มาจากรายได้จากการขายสินค้าโภคภัณฑ์ ไม่ได้มาจากเงินสำรองฯ นอกจากนี้ ประเทศต่างๆ มีเป้าหมายการจัดตั้งที่ชัดเจน เช่น เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เป็นสินค้าส่งออกหลักของประเทศ หรือเพื่อรักษาความมั่นคงจากการขายทรัพยากรที่อาจไม่เหลือไว้สำหรับประชากรในอนาคต

ดังนั้น ข้อเสนอตามที่ได้อธิบายกับคณะกรรมการ ธปท. เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2554 และนำเสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง คือ

1. รัฐบาลจะต้องมีเป้าหมายการจัดตั้ง SWF ที่ชัดเจน และต้องมีความพร้อมรองรับในทุกด้าน เช่น มีรูปแบบโครงสร้างองค์กรที่เหมาะสม วางกรอบธรรมาภิบาลที่รัดกุม กำหนดระบบการบริหารจัดการความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ตลอดจนมีบุคลากรที่เชี่ยวชาญ เพื่อให้ SWF สามารถบรรลุเป้าหมายในการจัดตั้ง
2. หากจำเป็นต้องจัดสรรเงินจากเงินสำรองฯ ออกไปตั้ง SWF รัฐบาลควรออกพันธบัตรรัฐบาลขายในตลาด และนำเงินที่ได้มาแลกเงินตราต่างประเทศจากเงินสำรองฯ ซึ่งเป็นการสร้างระบบความรับผิดชอบที่ชัดเจนของรัฐบาล
3. สำหรับทางเลือกอื่น อาทิ แกกกฎหมาย ธปท. ให้จัดแยกบัญชีย่อยเพื่อให้สามารถจัดสรรเงินจากเงินสำรองฯ ไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นหรือร่วมลงทุนในต่างประเทศตามนโยบายรัฐบาลนั้น คณะกรรมการ ธปท. ไม่เห็นด้วย เนื่องจาก 1) เป็นการลงทุนมีความเสี่ยงสูง ไม่สอดคล้องกับหลักการบริหารเงินสำรองฯ 2) ธปท. ต้องรับความเสี่ยง แต่ไม่มีอำนาจบริหารจัดการโดยตรง 3) มีความห่วงใยด้านหลักธรรมาภิบาล เพราะแนวทางการบริหารในรูปแบบคณะกรรมการร่วมอาจทำให้ถูกแทรกแซงได้ และการชดเชยความเสียหายของรัฐบาลอาจเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ และ 4) เป็นการสร้างกรณีตัวอย่างที่อาจนำไปสู่การแกกกฎหมายเพื่อจุดประสงค์อื่นในอนาคต