



ฉบับที่ 22/2556

## เรื่อง ชี้แจงข้อเท็จจริงเพื่อสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะนี้ มีกระแสข่าวตามสื่อต่างๆ เกี่ยวกับการทำหน้าที่ดูแลเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งอาจทำให้สาธารณชนเกิดความสับสนและกระทบต่อความเชื่อมั่นในการทำหน้าที่ธนาคารกลางของประเทศได้

ธปท. จึงขอชี้แจงข้อเท็จจริงแก่สื่อมวลชนและสาธารณชน เพื่อสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องในประเด็นสำคัญเกี่ยวกับการทำหน้าที่ของ ธปท. อันเป็นหนึ่งในสถาบันหลักที่ทำหน้าที่ดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของประเทศมากกว่า 70 ปี โดยจะครอบคลุมใน 4 ประเด็นหลัก ได้แก่ 1) บทบาทหน้าที่และความเป็นอิสระของ ธปท. 2) การดูแลความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน 3) การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ย และ 4) การขาดทุนจากการดำเนินงานของ ธปท.

### ประเด็นที่หนึ่ง เรื่องบทบาทหน้าที่และความเป็นอิสระของ ธปท.

หน่วยงานหลักด้านเศรษฐกิจของไทย ไม่ว่าจะเป็น ธปท. หรือกระทรวงการคลังหรือหน่วยงานอื่นใดต่างมีจุดมุ่งหมายสูงสุดร่วมกัน คือ ความกินดีอยู่ดีของประชาชน ซึ่งจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อเศรษฐกิจสามารถเติบโตได้เต็มศักยภาพอย่างยั่งยืน ไม่สะดุดหยุดลงจากปัญหาวิกฤตเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน ตลอดจนมีการกระจายรายได้ที่ทั่วถึงและเป็นธรรม ดังนั้น นโยบายเศรษฐกิจมหภาค ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงินหรือนโยบายการคลัง ต่างต้องสอดคล้องเหมาะสมกับภาวะและพื้นฐานของเศรษฐกิจ

พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย<sup>1</sup> หรือ พรบ.ธปท. กำหนดพันธกิจหลักของ ธปท. ไว้อย่างชัดเจนตามมาตรา 7 คือการดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพทางการเงิน และเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินและระบบการชำระเงิน โดยต้องคำนึงถึงการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลด้วย และมาตรา 28/8 กำหนดให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน หรือ กนง. จัดทำเป้าหมายของนโยบายการเงินทุกปี โดยทำความเข้าใจตกลงร่วมกับรัฐมนตรี และให้รัฐมนตรีเสนอต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณานุมัติ นอกจากนี้ ธปท. มีหน้าที่ตามมาตรา 60 และ 61 ในการจัดทำรายงานภาวะเศรษฐกิจการเงินเสนอต่อรัฐมนตรีเป็นประจำทุกเดือน และรายงานผลการดำเนินนโยบายของ ธปท. ต่อคณะรัฐมนตรีทุก 6 เดือน

ในทางปฏิบัติ กระทรวงการคลังและ ธปท. ได้มีการประชุมหารือและประสานงานกันอย่างสม่ำเสมอ โดยมีผู้ว่าการ ธปท. หรือผู้แทนร่วมอยู่ในคณะกรรมการหรือคณะทำงานต่างๆ ร่วมกับกระทรวงการคลังและหน่วยงานด้านนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆ ตลอดจนจนมีการเข้าชี้แจงต่อที่ประชุมคณะทำงานกำกับการบริหารนโยบายเศรษฐกิจ ซึ่งมีนายกรัฐมนตรีเป็นประธานและประชุมเป็นรายสัปดาห์

<sup>1</sup> พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2485 แก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551

ในการพิจารณาประเด็นเชิงนโยบายต่างๆ นั้น เป็นเรื่องธรรมดาที่ผู้ว่าการ ธปท. และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง อาจมีความเห็นหรือมุมมองที่แตกต่างกันได้ โดยเฉพาะการให้นำหนักกับเศรษฐกิจในระยะสั้นกับระยะยาว ซึ่งต้องอาศัยการหารือและพิจารณาในภาพรวมว่า การดำเนินการอย่างไรจะเป็นผลดีที่สุดต่อประเทศ ในเมื่อทุกๆ ฝ่ายต่างมีความหวังดีต่อประเทศเป็นที่ตั้ง ดังนั้น การร่วมกันพิจารณาอย่างรอบด้าน โดยยึดประโยชน์ของประเทศเป็นหลัก ย่อมจะนำไปสู่ข้อสรุปที่เหมาะสมกับสถานการณ์ได้

ประเทศไทยเลือกใช้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น หรือ Flexible Inflation Targeting ในการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งเป็นแนวทางที่ธนาคารกลางใช้กันแพร่หลายในปัจจุบัน แม้จะมีชื่อว่าการกรอบเป้าหมายเงินเพื่อ แต่ในการตัดสินใจนโยบายนั้นมีการพิจารณาด้านการเติบโตของเศรษฐกิจด้วยเสมอการที่ ธปท. เลือกใช้เป้าหมายเงินเพื่อในการดูแลเสถียรภาพของเศรษฐกิจ ก็เพราะการมีระดับอัตราเงินเฟ้อที่เหมาะสมเป็นสิ่งจำเป็น (prerequisite) ที่จะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างยั่งยืน ประชาชนกินดีอยู่ดี

ในการพิจารณาตัดสินนโยบายการเงินเพื่อให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในเป้าหมายที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติไว้นั้น คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ซึ่งประกอบด้วยทั้งผู้บริหารระดับสูงของ ธปท. และผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก ที่ผ่านกระบวนการคัดสรรมาแล้วว่าเป็นผู้มีความรู้และประสบการณ์สูง จะพิจารณาข้อมูลรอบด้านและตัดสินนโยบายในลักษณะมองไปข้างหน้า ไม่ได้มุ่งให้ความสำคัญแต่เฉพาะเสถียรภาพด้านราคาหรือเงินเฟ้อ แต่ให้ความสำคัญกับการเติบโตของเศรษฐกิจ และคำนึงถึงการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลในขณะนั้นด้วย โดยมุ่งให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องใกล้เคียงศักยภาพ ตลอดจนพยายามรักษาสถิติของภาคส่วนต่างๆ ของเศรษฐกิจ เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศ

ทั้งนี้ จากผลการศึกษาและการประเมินโดยผู้เชี่ยวชาญอิสระ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ตลอดจนบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆ ในช่วงที่ผ่านมา<sup>2</sup> สะท้อนว่าการดำเนินนโยบายการเงินของไทยเป็นที่เชื่อถือและยอมรับ มีกระบวนการที่ชัดเจน มีความโปร่งใส เป็นไปตามมาตรฐานสากล ตลอดจนมีประสิทธิภาพในการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี

## ประเด็นที่สอง การดูแลความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

การแข็งค่าของเงินบาทประมาณร้อยละ 4 ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา เป็นผลจากทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศที่เป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศไทย โดยปัจจัยภายนอกคือ ความอ่อนแอของเศรษฐกิจประเทศหลักและการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายพิเศษที่เน้นการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ ส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนของประเทศเหล่านี้อยู่ในระดับต่ำมาก นักลงทุนที่ต้องการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นจึงจำเป็นต้องกระจายการลงทุนไปยังประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตและมีผลตอบแทนที่สูงกว่า รวมทั้งประเทศไทยซึ่งมีปัจจัยภายในประเทศที่ดึงดูดการลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค เนื่องจากมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดี สะท้อนจากอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่ประมาณร้อยละ 5 ซึ่ง

<sup>2</sup> ก. รายงานผลการประเมินการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของไทย โดย Dr. Stephen Grenville และ Professor Takatoshi Ito ปี 2553 <http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Pages/Assessment.aspx>

ข. International Monetary Fund, “Shock Therapy: What Role for Thai Monetary Policy?” IMF Working Paper WP/12/269 (พ.ย. 2555): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12269.pdf>

ค. S&P’s press release (ธ.ค. 2555): <http://www.reuters.com/article/2012/12/11/idUSWL B211020121211>

Fitch Rating’s press release (มี.ค. 2556): [http://www.fitchratings.com/creditrating/press\\_releases/detail.cfm?pr\\_id=785447](http://www.fitchratings.com/creditrating/press_releases/detail.cfm?pr_id=785447)

สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ร้อยละ 4.2<sup>3</sup> และค่าเฉลี่ยของประเทศพัฒนาแล้วที่ร้อยละ 1.3<sup>4</sup> ภาครัฐมีโครงการลงทุนต่างๆ เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานซึ่งจะส่งผลให้ภาคธุรกิจทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและมีต้นทุนการดำเนินการที่ถูกลง อันจะเป็นการยกระดับศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ นอกจากนี้ เสถียรภาพทางการเมืองและระบบสถาบันการเงินของไทยโดยรวมที่อยู่ในเกณฑ์ดี เป็นปัจจัยเสริมให้ไทยเป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างชาติแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยจะต่ำกว่าหลายประเทศในภูมิภาค ทำให้ในช่วงกลางเดือนเมษายน ค่าเงินบาทแข็งค่ามากที่สุดถึงประมาณร้อยละ 6.5 จากต้นปีและแข็งค่ามากที่สุดในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา แรงกดดันต่อค่าเงินบาทอ่อนคลายลงบ้างหลังจากที่ค่าเงินบาทแข็งค่าไปมากแล้วและนักลงทุนเริ่มกังวลว่าทางการอาจมีมาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้า ในขณะที่เงินภูมิภาคก็เริ่มปรับแข็งค่าขึ้นหลังจากปัจจัยชั่วคราวของแต่ละประเทศ เช่น ความกังวลเกี่ยวกับกรณีพิพาทในคาบสมุทรเกาหลี และการเลือกตั้งในมาเลเซีย เริ่มหมดไป

หากมองในระยะยาว เงินบาทที่โน้มแข็งค่าขึ้นนับตั้งแต่หลังวิกฤตการเงินไทยปี 2540 สอดคล้องกับพัฒนาการที่ดีขึ้นเป็นลำดับของเศรษฐกิจไทย เศรษฐกิจที่เติบโตดี ส่งออกสินค้าและบริการไปต่างประเทศได้มากขึ้น มีศักยภาพในการผลิตสูงขึ้น ได้ดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง สะท้อนความเชื่อมั่นที่นักลงทุนมีต่อเศรษฐกิจไทย แต่ก็เป็แรงกดดันให้เงินบาทปรับแข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเงินบาทก็มีส่วนช่วยให้คนไทยซื้อสินค้าและบริการจากต่างประเทศและใช้น้ำมันในราคาที่ถูกลง ช่วยให้เอกชนไทยลงทุนในต่างประเทศได้ด้วยต้นทุนที่ลดลง และช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศไทยอีกทางหนึ่งด้วย แม้ค่าเงินบาทจะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ผู้ประกอบการไทยก็ได้ปรับตัว โดยการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ขยายตลาดสินค้าส่งออก ตลอดจนใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งมีส่วนสำคัญในการช่วยลดทอนผลกระทบของค่าเงิน และทำให้ภาคการส่งออกของไทยยังขยายตัวได้ดีและเพิ่มส่วนแบ่งในตลาดโลกได้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ในภาวะปัจจุบันที่ประเทศหลัก เช่น สหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น ดำเนินนโยบายอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจในประเทศ ทำให้นักลงทุนย้ายมาลงทุนในประเทศที่มีการเติบโตดีและให้ผลตอบแทนสูงกว่า ตามที่กล่าวข้างต้น ส่งผลให้ค่าเงินในภูมิภาคมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น หากค่าเงินบาทเคลื่อนไหวตามกลไกตลาดไปในทิศทางที่สอดคล้องกับภูมิภาคและพัฒนาการของเศรษฐกิจไทย ก็ถือเป็นเรื่องที่เหมาะสม เพราะในภาวะการณ์ที่วุ่น การฝืนไม่ให้ค่าเงินเคลื่อนไหวตามกลไกตลาดจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาวลดลง เพราะภาคธุรกิจอาจขาดแรงจูงใจในการปรับตัวตามสภาวะแวดล้อมที่เกิดขึ้นจริง ไม่ได้ใช้โอกาสในการลงทุนและปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตอย่างเต็มที่ ในขณะที่คู่แข่งปรับตัวอย่างต่อเนื่อง

การแข็งค่าของเงินบาทในช่วงต้นปี แม้จะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกแต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อแรงต่อแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมมากนัก โดยในไตรมาสแรก ทั้งมูลค่าและปริมาณการส่งออกยังขยายตัวได้ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า และจากข้อมูลเบื้องต้นของเดือนเมษายนที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นเร็ว ธุรกิจที่บริหารจัดการความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้ดีก็ยังสามารถรองรับผลจากการแข็งค่าของเงินบาทได้ ทั้งนี้ จากการหารือเพื่อประเมินผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาทต่อเศรษฐกิจระหว่างสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) และ ธปท. ภายใต้สมมติฐานการแข็งค่าของเงินบาทที่ระดับต่างๆ ได้ผลที่ค่อนข้างสอดคล้องกัน โดย

<sup>3</sup> ค่าเฉลี่ยอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย 10 ปี ตั้งแต่ปี 2545 - 2554

<sup>4</sup> ค่าเฉลี่ยประมาณการอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ G7 ปี 2556 (ที่มา: World Economic Outlook, IMF)

พบว่าในกรณีเลวร้าย คือ สมมติให้ค่าเงินบาทแข็งค่าเร็วมากต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ถึงแม้จะทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปีปรับลดลงบ้าง แต่ก็ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับศักยภาพ ซึ่งไม่มีสัญญาณบ่งชี้ว่าการแข็งค่าของค่าเงินจะทำให้เศรษฐกิจหดตัวลงมากถึงขั้นวิกฤตแต่อย่างใด

จากการศึกษาพบว่า การส่งออกของไทยขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าเป็นหลัก (รูปที่ 1: ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการส่งออก อัตราแลกเปลี่ยน และเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า) ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความสามารถในการแข่งขันด้านคุณภาพของผู้ผลิตบางส่วน ที่ช่วยลดผลกระทบของค่าเงินแข็งต่อการขายสินค้า แต่ก็ปฏิเสธไม่ได้ว่ารายได้ของผู้ส่งออกเมื่อแปลงเป็นเงินบาทย่อมจะมีมูลค่าน้อยลง ประกอบกับการที่ผู้ส่งออกของไทยส่วนใหญ่ไม่มีอำนาจต่อราคาในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้กำไรและสภาพคล่องในรูปเงินบาทของผู้ส่งออกลดลงได้ การตั้งราคาซื้อขายสินค้าในรูปสกุลเงินต่างประเทศก็อาจทำได้ยากภายใต้สถานการณ์ที่ค่าเงินมีความผันผวนสูง

รพท. ตระหนักดีว่า ภาคธุรกิจขนาดเล็กที่มีศักยภาพจำกัดย่อมได้รับผลกระทบมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ทางการจึงควรต้องมีมาตรการเยียวยาที่เจาะจงเฉพาะกลุ่ม เช่น การช่วยเหลือด้านสภาพคล่อง และการค้าประกันสินเชื่อให้กับผู้ประกอบการขนาดเล็ก เพื่อช่วยให้ภาคเอกชนสามารถปรับตัวได้อย่างราบรื่น และยั่งยืนในการรับมือกับแนวโน้มค่าเงินบาท รวมทั้งผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่สำคัญด้านอื่นๆ โดยเฉพาะการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ และปัญหาการขาดแคลนแรงงาน ซึ่งในส่วนนี้ รพท. ได้ดำเนินการผลักดันมาตรการเพื่อช่วยเหลือผู้ส่งออก ทั้งในด้านการผ่อนผันเกณฑ์การถือครองเงินตราต่างประเทศเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารรายรับและรายจ่ายสกุลเงินต่างประเทศ และการพิจารณาแนวทางการค้าประกันธุรกรรมซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของผู้ประกอบการรายเล็ก ร่วมกับบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) เป็นต้น

อย่างไรก็ดี ในระยะนี้ที่ภาวะตลาดการเงินโลกมีความผันผวนมาก อาจทำให้ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงรวดเร็วและเบี่ยงเบนจากระดับที่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานได้ในบางช่วง รพท. ตระหนักถึงความจำเป็นที่ทางการต้องมีมาตรการดูแล เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความผันผวนมากเกินไปจนเกิดความเสียหายรุนแรงต่อเศรษฐกิจ

รพท. มีการติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทและเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิด ตลอดจนประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากข้อมูลทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพและรายงานให้ กนง. ทราบโดยละเอียดอย่างต่อเนื่อง กนง. ซึ่งมีหน้าที่ในการดูแลให้อัตราเงินเฟ้อและการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเหมาะสมกับสถานการณ์และเอื้อให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างยั่งยืนและมีดุลยภาพ ได้มีการพิจารณาใช้เครื่องมือบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นระบบ โดยคำนึงถึงประสิทธิภาพของเครื่องมือ ตลอดจนผลข้างเคียงที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินการต่างๆ ทั้งนี้ หาก กนง. ประเมินว่าการเคลื่อนไหวของเงินบาทมีความผันผวนผิดปกติ จนอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่อาจจะไม่สามารถเติบโตได้ตามศักยภาพ กนง. ก็พร้อมที่จะพิจารณาทบทวนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และพิจารณาความจำเป็นในการใช้มาตรการเสริมเข้าดูแล รวมถึงประสานการใช้มาตรการอื่นๆ ภายใต้อำนาจกระทรวงการคลัง โดยจะพิจารณาความเข้มของมาตรการตามความจำเป็นและเหมาะสมของสถานการณ์ ทั้งนี้ การใช้มาตรการดูแลเงินทุนไหลเข้านั้น จำเป็นต้องใช้ความรอบคอบและระมัดระวัง เพราะอาจส่งผลข้างเคียง ทั้งผลทางจิตวิทยาที่อาจทำให้เกิดความผันผวนระยะสั้นในตลาดเงิน ตลอดจนผลกระทบต่อปริมาณเงินทุนและต้นทุนการกู้เงินของประเทศในระยะยาว

สำหรับประเด็นที่มีความเข้าใจคลาดเคลื่อนว่าสถานการณ์ในปัจจุบันอาจนำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจเหมือนที่เคยเกิดขึ้นในปี 2540 นั้น ธปท. ขอชี้แจงว่าสถานการณ์และปัจจัยแวดล้อมในปัจจุบันแตกต่างกับในช่วงก่อนเกิดวิกฤตครั้งก่อนโดยสิ้นเชิง ซึ่งทำให้โอกาสที่จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจการเงินเช่นในอดีตมีน้อยมาก

**ประการแรก** การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบยืดหยุ่นในปัจจุบัน แทนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ทางกรมไม่จำเป็นต้องรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ที่ระดับใดระดับหนึ่ง แต่สามารถปล่อยให้ค่าเงินเคลื่อนไหวในระดับที่สอดคล้องกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น จึงไม่มีโอกาสที่จะถูกโจมตีค่าเงินเช่นในอดีต

**ประการที่สอง** เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันมีโครงสร้างที่แข็งแกร่งกว่าในอดีตมาก ทำให้ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อเสถียรภาพทางการเงินจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินลดลงไปมาก เนื่องจาก (1) การกู้ยืมตราต่างประเทศเพื่อใช้จ่ายและลงทุนในประเทศของภาคเอกชนลดลงมากเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤตปี 2540 สะท้อนจากระดับหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่ลดลงจากร้อยละ 65 ของ GDP ในช่วงก่อนเกิดวิกฤต เหลือเพียงร้อยละ 35 ในปัจจุบัน ประกอบกับการบริหารจัดการความเสี่ยงของภาคเอกชนที่ระมัดระวังมากขึ้น จึงทำให้ความเสี่ยงจากการที่สกุลเงินด้านสินทรัพย์และหนี้สินไม่ตรงกัน (currency mismatch) น้อยลงกว่าในอดีตมาก (2) สถานะด้านการค้าต่างประเทศของไทยในปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ต่างกับในช่วงก่อนวิกฤตที่ไทยประสบปัญหาการค้าดุลบัญชีเดินสะพัดสูงถึงร้อยละ 8 ของ GDP ในปี 2539 และ (3) ระบบสถาบันการเงินในปัจจุบันมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและมีเสถียรภาพมากกว่าในอดีต มีการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเป็นระบบและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

**ประการที่สาม** ค่าเงินที่เคลื่อนไหวได้ตามกลไกตลาดภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน สามารถทำหน้าที่เป็นกลไกอัตโนมัติในการรักษาสมดุลของระบบเศรษฐกิจ โดยหากเศรษฐกิจเติบโตได้ดีและมีเงินทุนไหลเข้ามาก ซึ่งทำให้ค่าเงินแข็งขึ้นจนเริ่มเกินกว่าระดับที่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน ดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินทุนไหลเข้าจะเริ่มชะลอลง นักลงทุนจะระมัดระวังในการนำเงินเข้ามาลงทุนมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจและลดแรงกดดันต่อค่าเงิน ในทางกลับกัน ในยามที่เศรษฐกิจอ่อนแอ ค่าเงินก็มักปรับอ่อนลงด้วย ช่วยกระตุ้นการส่งออก และเพิ่มแรงจูงใจในการลงทุนในสินทรัพย์ไทย ทำให้โดยรวมแล้วระบบเศรษฐกิจจะไม่เบี่ยงเบนไปจากจุดสมดุลมากหรือยาวนานนัก

**ประการที่สี่** การที่ทางการไม่จำเป็นต้องแทรกแซงเพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ที่ระดับใดระดับหนึ่ง ยังเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพของนโยบายการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือในการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินภายในประเทศอีกด้วย ต่างจากประเทศที่ใช้เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนเช่นฮ่องกงหรือสิงคโปร์ที่จำเป็นต้องปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยปรับตามประเทศหลัก ไม่สามารถใช้ดอกเบี้ยเพื่อดูแลเศรษฐกิจในประเทศที่มีความร้อนแรงในตลาดอสังหาริมทรัพย์ได้

### ประเด็นที่สาม การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งหมายถึงอัตราดอกเบี้ยระยะ 1 วัน เป็นเครื่องมือในการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินระดับมหภาค การปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยมีผลกว้างขวางต่อเศรษฐกิจทุกภาคส่วน เพราะนอกจากจะมีผลต่อเงินเฟ้อ ผ่านต้นทุนการกู้ยืมเพื่อการบริโภคและลงทุนแล้ว ยังมีผลกระทบต่อผลตอบแทนและพฤติกรรมของผู้ออมอีกด้วย

ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ร้อยละ 2.75 ไม่ได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และไม่ได้สูงกว่าหลายประเทศในภูมิภาคที่มีระบบการเงินคล้ายคลึงกับไทย (รูปที่ 2: อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ) และหากพิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) ซึ่งก็คืออัตราดอกเบี้ยหักด้วยอัตราเงินเฟ้อปัจจุบันของไทยก็อยู่ในระดับใกล้เคียง (รูปที่ 3: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศต่างๆ) หมายถึง ประเทศไทยมีนโยบายการเงินที่ยังเอื้อต่อการใช้จ่ายและการขยายตัวทางเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม บทเรียนจากวิกฤตเศรษฐกิจในต่างประเทศแสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ต่ำต่อเนื่องเป็นเวลานาน อาจส่งผลให้ประชาชนก่อหนี้มากขึ้น และผู้ออมเกิดแรงจูงใจนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้นเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงกว่า

ในปัจจุบันเริ่มมีสัญญาณความร้อนแรงอยู่บ้าง ทั้งในตลาดหุ้นและตลาดอสังหาริมทรัพย์ตามหัวเมืองใหญ่ ขณะที่สินเชื่อภาคเอกชนยังขยายตัวสูง และหนี้ครัวเรือนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในระยะหลังที่เร่งขึ้นมากมาอยู่ที่ร้อยละ 78 ของ GDP ทำให้การพิจารณาใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือจำเป็นต้องมีความระมัดระวังมากขึ้น เพื่อให้สามารถรักษาสถิติในระบบเศรษฐกิจได้ในระยะปานกลางและระยะยาว

มาตรการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจผ่านสถาบันการเงินหรือที่เรียกว่า macroprudential เพื่อลดความร้อนแรงในบางภาคธุรกิจ เป็นเครื่องมือที่อาจนำมาใช้เสริมกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยในการดูแลเศรษฐกิจได้ ซึ่งหากจะนำเครื่องมือนี้มาใช้กับธนาคารพาณิชย์ ก็ควรต้องพิจารณานำมาใช้กับสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ ตลอดจนสถาบันอื่นๆ ที่มีการให้กู้ยืมเงินด้วย ซึ่งมีสัดส่วนการให้สินเชื่อประมาณ 1 ใน 3 ของปริมาณสินเชื่อทั้งระบบ เพื่อให้มาตรการมีประสิทธิภาพอย่างเต็มที่

ทั้งนี้ นโยบาย macroprudential ควรนำมาใช้เป็นเครื่องมือเสริมในกรณีที่นโยบายเศรษฐกิจมหภาคได้ทำหน้าที่ดูแลเศรษฐกิจอย่างเหมาะสมกับสถานการณ์แล้วเท่านั้น ไม่เช่นนั้นประสิทธิภาพของเครื่องมือนี้จะถูกลดทอนลงไป

### ประเด็นที่สี่ การขาดทุนจากการดำเนินงานของ ธปท.

การขาดทุนจากการดำเนินงานเกิดขึ้นจากการดำเนินการตามพันธกิจของ ธปท. ในการดูแลเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจตลอดเวลาหลายสิบปีที่ผ่านมา เพื่อให้เศรษฐกิจเติบโตตามศักยภาพได้อย่างยั่งยืนและมีเสถียรภาพ โดยเฉพาะในช่วงหลังวิกฤตการเงินโลกปี 2551 เศรษฐกิจโลกตกต่ำ ส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยและการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวม ธปท. จึงจำเป็นต้องบริหารจัดการค่าเงินบาทไม่ให้ผันผวนมากหรือแข็งค่าเร็วเกินไป โดยการซื้อเงินตราต่างประเทศ ทำให้มีการสะสมเงินสำรองทางการเพิ่มขึ้นมาก และในการซื้อเงินตราต่างประเทศดังกล่าว หน้าที่ของธนาคารกลางโดยทั่วไปก็ต้องดูดซับสภาพคล่องเงินบาทไปพร้อมๆ กัน เพื่อรักษาให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจการเงินอยู่ในระดับที่เหมาะสมสอดคล้องกับระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

การทำหน้าที่ของธนาคารกลางเพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงินดังกล่าว เป็นแนวปฏิบัติของธนาคารกลางโดยทั่วไป โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยลดทอนผลกระทบต่อภาคเอกชนในภาวะที่ค่าเงินแข็งค่าและเป็นการยืดเวลาให้ภาคเอกชนได้มีการปรับตัว แต่ในอีกด้านหนึ่งก็มีต้นทุนต่อบุคลากรของธนาคารกลาง

ต้นทุนในส่วนแรกมาจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยรับและอัตราดอกเบี้ยจ่าย ในภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยของประเทศหลักถูกกดลงให้ต่ำผิดปกติเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ดอกเบี้ยรับจากสินทรัพย์ต่างประเทศที่ ธปท. ถือ จึงอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ในขณะที่ ธปท. มีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ยในประเทศเพื่อ

ดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินไทยในอัตราที่สูงกว่าและเป็นอัตราที่สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจไทยที่เติบโตได้ดี

ต้นทุนในส่วนที่สอง คือ ผลขาดทุนทางบัญชีจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน หากเงินบาทแข็งค่าขึ้นซึ่งสะท้อนเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้ดี สินทรัพย์ต่างประเทศที่ ธปท. ถือไว้ยังคงมีมูลค่าในสกุลเงินตราต่างประเทศเท่าเดิม แต่เมื่อมีการตีราคาเป็นเงินบาท ก็จะมีมูลค่าที่ลดลง ทำให้เกิดผลขาดทุนทางบัญชี ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่หลายประเทศในภูมิภาคกำลังประสบเช่นกัน

ในภาวะที่ ธปท. มีผลขาดทุน แต่หากการดำเนินงานของ ธปท. ยังเป็นที่เชื่อถือและ ธปท. สามารถอธิบายสาเหตุของการขาดทุนให้สาธารณชนเข้าใจและยอมรับได้ ผลขาดทุนของ ธปท. ก็จะไม่กระทบต่อความเชื่อมั่นและประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายการเงิน แต่ในทางกลับกัน หากสาธารณชนเข้าใจผิดว่า ธปท. ไม่ทำหน้าที่ดูแลเศรษฐกิจในภาวะที่ประชาชนเดือดร้อน กรณีเช่นนี้ก็อาจก่อให้เกิดความสับสนและกระทบต่อความเชื่อมั่นและประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจได้

ทั้งนี้ ธปท. ตระหนักในภาระการขาดทุนจากการดำเนินงานดังกล่าว และได้วางแนวทางเพื่อลดการขาดทุนดังกล่าวและปรับปรุงฐานะการเงินของ ธปท. ให้เข้มแข็งขึ้น โดยได้ดำเนินการขยายประเภทสินทรัพย์ที่นำเงินสำรองทางการไปลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มโอกาสในการหาผลตอบแทน และขอเรียนเพิ่มเติมให้ประชาชนสบายใจได้ว่า เงินทุนที่หลวงตามหาบัว ญาณสัมปันโน ได้เมตตารวบรวมบริจาคมานั้น ยังคงมีอยู่ครบถ้วนในบัญชีทุนสำรองเงินตรา

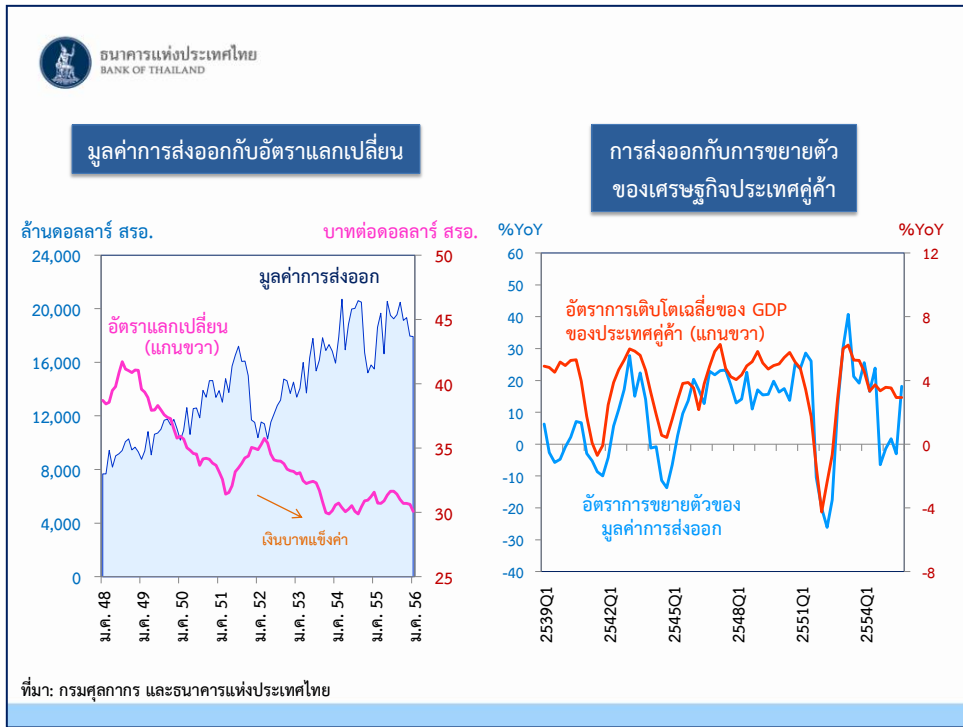
ธปท. ขอให้ความมั่นใจกับประชาชนว่า ธปท. จะยังคงดำเนินการตามหลักการและมาตรฐานในการดำเนินงานของธนาคารกลางที่เป็นที่ยอมรับตามหลักสากล โดยยึดมั่นต่อพันธกิจตามกฎหมายในการดูแลรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจการเงิน และมุ่งทำหน้าที่อย่างเข้มแข็งเช่นที่เคยเป็นมา เพื่อการเติบโตที่ยั่งยืนของเศรษฐกิจและความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชนคนไทยสืบไป

ธนาคารแห่งประเทศไทย

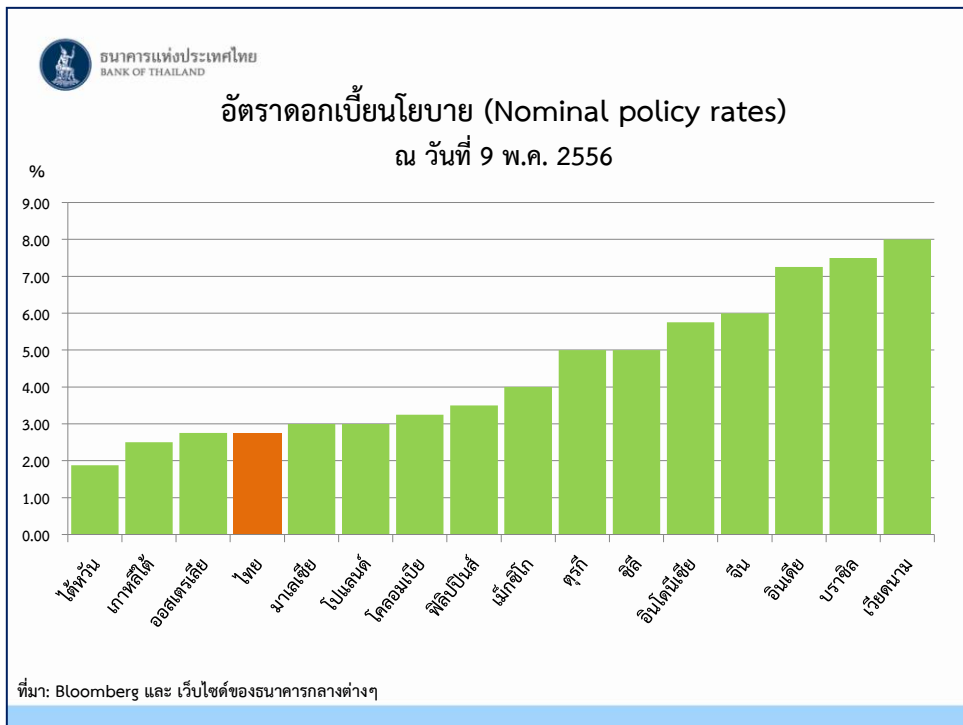
10 พฤษภาคม 2556

ข้อมูลเพิ่มเติม : ทีมกลยุทธ์นโยบายการเงิน 2 โทร: 0-2283-6130, 0-2283-6825  
e-mail: MonetaryPolicyStrategyTeam2@bot.or.th

รูปที่ 1: ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการส่งออก อัตราแลกเปลี่ยน และเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า



รูปที่ 2: เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ





### รูปที่ 3: เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศต่างๆ

