- Unofficial Translation –

อนาคตของเงิน (The Future of Money)
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย
ในงาน the Central Banking Summer Meetings วันที่ 11 มิถุนายน 2568

ผมรู้สึกยินดีและเป็นเกียรติอย่างยิ่งที่ได้รับเชิญมากล่าวสุนทรพจน์ในหัวข้อ อนาคตของเงิน (The Future of Money) ในการประชุม Central Banking Summer Meetings ซึ่งเป็นหัวข้อที่ท้าทายอย่างมากจากพัฒนาการที่กำลังดำเนินไปอย่างรวดเร็วและโครงการใหม่ ๆ ที่กำลังเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก ดังนั้น ก่อนที่เราจะมองไปข้างหน้า ผมคิดว่าจะเป็นประโยชน์หากเราได้ย้อนกลับมาทบทวนหลักการพื้นฐานและหน้าที่ของ "เงิน" ว่ามีอะไรที่จะไม่เปลี่ยนแปลงบ้าง เพื่อให้เป็นหลักยึดได้ว่าระบบการเงินที่จะทำงานได้ดีในอนาคตควรมีคุณลักษณะอย่างไร หลักการพื้นฐานนี้ยังจะเป็นแนวทางและกรอบ (guidelines and guardrails) ในการประเมินนวัตกรรมทางการเงินต่าง ๆ เพื่อให้แน่ใจว่านวัตกรรมเหล่านั้นจะช่วยพัฒนาระบบการเงินให้ดีและแข็งแกร่งขึ้น โดยไม่บั่นทอนระบบการเงินโดยไม่ได้ตั้งใจ ทั้งนี้ แม้อนาคตของเงินจะเต็มไปด้วยนวัตกรรมมากมายที่ไม่อาจคาดการณ์ได้และมีหลายหน้าที่ที่ควรปล่อยให้เป็นบทบาทของภาคเอกชน แต่ก็ยังมีหน้าที่สำคัญบางประการที่ธนาคารกลางจำเป็นต้องดำเนินการต่อไป ไม่ว่าอนาคตจะเป็นเช่นไร

<u>หน้าที่ของเงิน (The fundamentals of money)</u>

วัตถุประสงค์หลักของเงินและระบบการเงิน คือ การอำนวยความสะดวกในการแลกเปลี่ยน ซึ่งประกอบด้วย 3 องค์ประกอบสำคัญ ได้แก่ การเป็น (1) หน่วยวัดมูลค่า (Unit of Account - UOA) **(2) สื่อกลางในการชำระเงิน** (Means of Payment - MOP) **และ (3) กลไกในการโอนสื่อกลางในการชำระเงินหรือชำระราคา**

แม้ทั้งสามองค์ประกอบจะสำคัญ แต่**การเป็นหน่วยวัดมูลค่า (UOA) อาจถือได้ว่าเป็นแก่นที่สำคัญที่สุดและเป็นรากฐานขององค์ประกอบอื่น ๆ** โดย UOA ทำหน้าที่เป็นมาตรวัดมูลค่าของสินค้า บริการ และสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด เสมือนหน่วยวัดระยะทางที่เป็นนามธรรมและไม่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ หน่วยวัดดังกล่าวทำหน้าที่เป็น "ภาษา" ที่ใช้แปลและเปรียบเทียบมูลค่าระหว่างสินค้าและบริการ การเปรียบเทียบมูลค่าลักษณะนี้ อีกนัยหนึ่ง คือ "อัตราแลกเปลี่ยน" ระหว่างสินค้าและบริการ เป็นรากฐานของการค้า และการมีหน่วยวัดมูลค่ากลางร่วมกัน (common numeraire) จะช่วยลดจำนวนราคาเปรียบเทียบที่ต้องรับรู้ลงได้อย่างมหาศาล

UOA ถือเป็นองค์ประกอบพื้นฐานดั้งเดิม (primitive) เนื่องจากเป็นรากฐานให้องค์ประกอบอื่นของระบบการเงินต่อยอดขึ้นมา **องค์ประกอบที่สอง คือ สื่อกลางในการชำระเงิน (MOP) ซึ่งเป็นตัวแทนของ UOA และทำหน้าที่เป็นเครื่องมือที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไปในการชำระภาระผูกพัน** MOP เป็นกลไกสำคัญที่รองรับการแลกเปลี่ยนแบบต่างตอบแทน (quid-pro-quo) ในระบบการค้าแบบกระจายศูนย์ (decentralised trading system) การเป็นตัวแทนของ UOA หมายความว่า **MOP ควรมีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่เท่ากับ 1 เมื่อเทียบกับหน่วยวัดมูลค่า ไม่ว่าจะเป็น MOP**

รูปแบบใด หลักการเรื่อง **"ความเป็นเอกภาพของเงิน" (singleness of money)** หมายความว่า เงินทุกรูปแบบควรมีมูลค่าเท่ากัน (at par) เมื่อเทียบกับ UOA และโดยนัยแล้วจึงแลกเปลี่ยนกันเองได้ที่ at par เช่นกัน หากไม่เป็นเช่นนั้น จะเกิดความซับซ้อนที่ไม่จำเป็น ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และสร้างความสับสน การขจัดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างรูปแบบของเงินต่าง ๆ จะช่วยให้เงินหมุนเวียนได้อย่างคล่องตัวและทำหน้าที่ประสานและสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

องค์ประกอบที่สามคือ กลไกการโอน MOP ซึ่งต้องมีความปลอดภัย มีประสิทธิภาพ และดำเนินการได้ทันการณ์ เพื่อรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ (integrity) ในการโอนมูลค่าระหว่างคู่สัญญา และทำให้การชำระหนี้เสร็จสิ้นสมบูรณ์ (settlement finality)

หลายท่านอาจสังเกตว่าผมไม่ได้กล่าวถึงหน้าที่ดั้งเดิมของเงินในฐานะเครื่องเก็บรักษามูลค่า (store of value) ไม่ใช่เพราะไม่สำคัญ แต่เป็นเพราะหน้าที่ดังกล่าวไม่ใช่ลักษณะเฉพาะของเงิน สินทรัพย์อื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์ทางการเงินหรือสินทรัพย์จริง ต่างก็ทำหน้าที่เป็นเครื่องเก็บรักษามูลค่าได้ ยิ่งไปกว่านั้น เนื่องจาก MOP ที่มีประสิทธิภาพจะต้องมีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่เท่ากับ 1 เมื่อเทียบกับ UOA ทำให้โดยโครงสร้างแล้ว MOP จึงต้องเป็นมีคุณสมบัติในการเก็บรักษามูลค่าในตัวเองอยู่แล้ว และไม่จำเป็นต้องกล่าวถึงหน้าที่นี้แยกต่างหาก

<u>ความน่าเชื่อถือของเงิน: บทบาทของธนาคารกลาง</u>

แม้องค์ประกอบทั้งสามจะเป็นส่วนประกอบทางเทคนิคที่จำเป็นของระบบการเงิน แต่**สิ่งที่เป็นรากฐานและสำคัญยิ่งกว่า คือ "ความน่าเชื่อถือ (trust)"** ระบบการเงินจะทำงานได้จะต้องผ่านเงื่อนไขเบื้องต้นคือ ความเชื่อมั่นว่าหน่วยวัดมูลค่าจะยังคงความสำคัญ สิ่งที่ทำหน้าที่เป็นเงินจะได้รับการยอมรับโดยทั่วไป และการชำระเงินจะสำเร็จลุล่วงตามที่ควรจะเป็น ดั่งคำกล่าวที่ว่า **เงินทำให้โลกหมุนไปได้ แต่ความน่าเชื่อถือ คือสิ่งที่ทำให้เงินหมุนเวียนได้** การสร้างและรักษาความเชื่อมั่นนั้นไม่ใช่เรื่องง่ายและต้องอาศัยโครงสร้างเชิงสถาบันที่เข้มแข็ง ซึ่งธนาคารกลาง รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงินและระบบการชำระเงิน ถือเป็นเสาหลักสำคัญของโครงสร้างนี้

การรักษาความมั่นคงของ UOA เป็นความรับผิดชอบหลักของธนาคารกลาง ซึ่งดำเนินการผ่านนโยบายการเงิน เพื่อให้มั่นใจว่า UOA (ซึ่งก็คือราคาของเงินเมื่อเทียบกับสินค้าและบริการ) จะสามารถถูกยึดเหนี่ยวได้อย่างดี ความสำคัญของ UOA จะปรากฏชัดเจนที่สุดเมื่อมันไม่สามารถทำหน้าที่ได้อย่างที่ควรจะเป็นการสูญเสียความมั่นคงของ UOA หมายถึงภาวะเงินเฟ้อที่สูงมาก หรือภาวะเงินฝืดที่ยืดเยื้อต่อเนื่อง ซึ่งทั้งสองสถานการณ์ล้วนส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อกระบวนการแลกเปลี่ยน ในกรณีที่รุนแรงที่สุด เมื่อความเชื่อมั่นใน UOA หมดไป ระบบเศรษฐกิจอาจหันไปใช้ UOA ของประเทศอื่น (เช่น การใช้เงินดอลลาร์ สรอ. หรือที่เรียกว่า dollarization) ซึ่งสะท้อนถึงการสูญเสียอำนาจอธิปไตยทางการเงินของประเทศนั้น

แม้ว่าหน้าที่การออก MOP และกลไกการโอนเงินบางส่วนจะสามารถมอบหมายให้ภาคเอกชนดำเนินการได้ (เช่น เงินฝากธนาคาร เงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-money)) แต่การรักษาความน่าเชื่อถือในระบบการเงินจำเป็น**ต้องมีกรอบการกำกับดูแลและการตรวจสอบที่เข้มแข็ง** เพื่อให้มั่นใจว่ากลไก

เหล่านั้นจะทำงานได้อย่างถูกต้องตลอดเวลา หลักการ "ความเป็นเอกภาพของเงิน" ไม่ได้เกิดขึ้นโดยธรรมชาติ แต่ต้องได้รับการดูแลรักษาอย่างต่อเนื่อง ความยากลำบากในการสร้างและรักษาความเชื่อมั่นในเงินสะท้อนได้จากความพยายามของภาคเอกชนในการสร้างเงิน ส่วนใหญ่มักต้องอาศัยระบบที่มีอยู่เดิม โดยการนำหน่วยวัดมูลค่าของประเทศมาใช้ และผูกการชำระหนี้ไว้กับเงินฝากธนาคาร ในท้ายที่สุด ดังนั้น **นโยบายการเงินที่มีเสถียรภาพและกรอบการกำกับดูแลที่เข้มแข็งยังคงเป็นรากฐานที่สำคัญของระบบการเงินในอนาคต**

<u>แล้วอนาคตของเงินมีอะไรรออยู่?</u>

ผมคาดว่า แนวโน้มในอนาคตน่าจะยังคงดำเนินต่อไปในทิศทางเดียวกับที่เห็นในช่วงที่ผ่านมา ใน 2 ด้าน คือ **(1) กรอบนโยบายการเงินที่ยืดหยุ่นมากขึ้น และ (2) การเพิ่มประสิทธิภาพในการเชื่อมโยงและทำงานร่วมกัน (interoperability) ของระบบการชำระเงิน**

ประเด็นแรก กรอบนโยบายการเงินที่ยืดหยุ่นมากขึ้น แม้ว่าการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (inflation targeting) จะพิสูจน์แล้วว่าเป็นกรอบนโยบายที่มีความมั่นคงในการรักษา UOA แต่เมื่อภูมิทัศน์ทางเศรษฐกิจและการเงินเปลี่ยนแปลงไป กรอบนโยบายดังกล่าวจำเป็นต้องปรับเช่นกัน หนึ่งในความท้าทายสำคัญ คือ บทบาทของปัจจัยเฉพาะ (sector-specific) และปัญหาด้านอุปทาน (supply shocks) ที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคามากขึ้น สะท้อนได้จากภาวะเงินเฟ้อทั่วโลกที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากการระบาดของโควิด แรงกดดันด้านอุปทานที่ยืดเยื้อทำให้เงินเฟ้อผันผวนรุนแรงและต่อเนื่อง รวมถึงทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาโดยเปรียบเทียบ (relative price) อย่างต่อเนื่อง ความตึงเครียดทางการค้าโลก การปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทาน นวัตกรรมทางเทคโนโลยี การเปลี่ยนแปลงประชากร และการเปลี่ยนผ่านของเศรษฐกิจสู่ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมจะยังสร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มเงินเฟ้อในระยะต่อไปอย่างต่อเนื่อง

บทบาทที่เพิ่มขึ้นของ shocks จากปัจจัยเฉพาะ (idiosyncratic price shocks) และการเปลี่ยนแปลงของราคาโดยเปรียบเทียบ (relative price) ที่ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงราคาในวงกว้าง หมายความว่า **อัตราเงินเฟ้ออาจเบี่ยงเบนจากกรอบเป้าหมายได้บ่อยขึ้นและนานขึ้น แม้ในระยะยาวจะยังคงยึดเหนี่ยวการคาดการณ์ได้** ดังนั้น ความสามารถของธนาคารกลางในการควบคุมอัตราเงินเฟ้อโดยเฉพาะให้อยู่ในกรอบแคบ ๆ จึงมีข้อจำกัดมากขึ้น ในบริบทเช่นนี้ **จำเป็นต้องมีความยืดหยุ่นและความอดทนมากขึ้น ทั้งต่อขนาดของการเบี่ยงเบนจากกรอบเป้าหมายและระยะเวลาในการนำเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย** ผู้ดำเนินนโยบายต้องตระหนักถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินนโยบายที่ถี่และละเอียดเกินความจำเป็น (fine-tuning) กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อจึงควรพัฒนาไปสู่รูปแบบที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยลดการเน้นย้ำต่อการบรรลุเป้าหมายเชิงตัวเลขที่แม่นยำ และเปิดโอกาสให้นโยบายการเงินสามารถมุ่งเน้นไปที่เป้าหมายในระยะปานกลางได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยแนวทางนี้ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สามารถมองผ่าน (look through) ภาวะเงินเฟ้อในช่วงโควิด และช่วยให้สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายกลับสู่ระดับที่เป็นกลาง (neutral policy rate) ได้อย่างราบรื่นและไม่เกินความจำเป็น (overshoot) อีกทั้งยังสนับสนุนให้อัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างรวดเร็วสู่ระดับก่อนโควิดได้ภายในระยะเวลาเพียง 6 เดือน โดยไม่กระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ประการที่สอง การเพิ่มความสามารถในการเชื่อมโยงของของระบบการชำระเงิน (payments interoperability) องค์ประกอบอีกสองประการของระบบการเงิน คือ MOP และกลไกในการโอนเงิน ซึ่งสามารถเรียกรวมกันอย่างไม่เป็นทางการว่า "ระบบการชำระเงิน" ได้มีการพัฒนานวัตกรรมและมีความก้าวหน้าอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา แนวโน้มสำคัญที่ระบบการชำระเงินจะพัฒนาต่อไปคือ ความสามารถในการเชื่อมโยง (interoperability) ซึ่งในที่นี้หมายถึง ความสามารถของ MOP ในรูปแบบต่าง ๆ ที่จะแลกเปลี่ยนกันได้อย่างราบรื่นและเชื่อมโยงกับระบบข้อมูลอื่น ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ การเพิ่ม interoperability จะต้องตั้งอยู่บนเสาหลัก 3 ประการ ได้แก่ เสาหลักด้านเทคนิคที่ช่วยให้ระบบต่าง ๆ สื่อสารและแลกเปลี่ยนข้อมูลกันได้อย่างราบรื่น เสาหลักด้านกฎหมายที่รับรองว่าสิทธิและภาระผูกพันของคู่สัญญาจะได้รับการคุ้มครอง แม้จะอยู่ใต้กรอบการกำกับดูแลที่อาจแตกต่างกัน และเสาหลักด้านเศรษฐกิจที่สร้างแรงจูงใจให้ผู้ให้บริการมีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเชื่อมโยง

ระบบการชำระเงินที่เชื่อมโยงกันได้ (interoperable) มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกรรมดิจิทัลที่มีประสิทธิภาพและปลอดภัย เช่น การโอนเงินในระบบหนึ่งสามารถเชื่อมโยงกับการโอนเงินในอีกระบบหนึ่งได้ (Payment-versus-Payment หรือ PvP) การเชื่อมโยงกับการโอนหลักทรัพย์ (Delivery-versus-Payment หรือ DvP) หรือการผูกธุรกรรมเข้ากับเงื่อนไขของสถานการณ์ที่เกิดขึ้น โดยกำหนดไว้ล่วงหน้าในระบบข้อมูล (programmability) ความพยายามในการผลักดันให้เกิด interoperability ไม่ใช่เรื่องใหม่ ตัวอย่างหนึ่งที่เห็นได้ชัดคือเครื่อง ATM ซึ่งเป็นนวัตกรรมที่ช่วยให้เกิด ความเชื่อมโยงระหว่างเงินสดกับเงินฝากธนาคารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การสร้าง **PromptPay** ซึ่งเป็นระบบการชำระเงินแบบทันทีสำหรับรายย่อย (retail fast payment system) ของไทย ได้ยกระดับ interoperabilityระหว่างบัญชีเงินฝากธนาคารของแต่ละสถาบันการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นตัวพลิกเกมที่ทำให้การชำระเงินดิจิทัลเติบโตอย่างรวดเร็ว **ปัจจัยสนับสนุนสำคัญคือการพัฒนาระบบ QR code มาตรฐานเดียวสำหรับการชำระเงิน** ซึ่งไม่เพียงแต่ช่วยป้องกัน fragmentation ของระบบ แต่ยังช่วยให้ร้านค้าสามารถรับชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ได้ง่ายเพียงแค่ใช้ QR code ที่พิมพ์ออกมา แทนที่จะต้องติดตั้งเครื่องรับชำระเงินที่มีต้นทุนสูง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้เกิดการใช้งานในระบบเศรษฐกิจที่มีภาคส่วนนอกระบบขนาดใหญ่

ไทยยังให้ความสำคัญอย่างมากกับ**การเพิ่มความเชื่อมโยงของการชำระเงินระหว่างประเทศ** เพื่อแก้ปัญหาที่มีอยู่เดิม **ในระดับรายย่อย** ธปท. ได้ต่อยอด**การชำระเงินระหว่างประเทศผ่าน QR code** โดยเชื่อมโยง PromptPay กับระบบการชำระเงินของ 8 คู่เชื่อมในเอเชีย ทำให้ผู้ประกอบการไทยสามารถรับชำระเงินจากต่างประเทศได้อย่างราบรื่นเช่นเดียวกับธุรกรรมในประเทศ การเชื่อมโยง **PromptPay กับ PayNow** ของสิงคโปร์ เป็นการเชื่อมโยงระบบ fast payment system ระหว่างประเทศครั้งแรกของโลก ประชาชนทั้งสองประเทศสามารถส่งและรับเงินได้ทันที ตลอด 24 ชั่วโมง ด้วยต้นทุนต่ำ โดยใช้เพียงหมายเลขโทรศัพท์มือถือของผู้รับเงิน **ในระดับพหุภาคี** ธปท. กำลังดำเนินการผ่าน **Project Nexus** เพื่อสร้างแพลตฟอร์มที่ช่วยให้การเชื่อมต่อเพียงครั้งเดียวสามารถ ทำให้ระบบ fast payment สามารถเชื่อมต่อไปยังของทุกประเทศอื่น ๆ ทั้งหมดในเครือข่ายได้

ในระดับธุรกรรมระหว่างสถาบันการเงิน (wholesale) ธปท. กำลังร่วมมือกับธนาคารกลางอีกสามแห่งผ่าน **Project mBridge** เพื่อพัฒนาแพลตฟอร์มที่สามารถขยายผลได้สำหรับการชำระเงินระหว่างประเทศบนเทคโนโลยี Distributed Ledger (DLT) ซึ่งแพลตฟอร์มนี้สามารถลดต้นทุนการชำระเงินลงได้ครึ่งหนึ่ง การชำระเงินสามารถทำได้ภายในไม่กี่วินาที และสามารถขจัดความเสี่ยงในการชำระเงิน (settlement risk) ออกไปได้ด้วยการทำธุรกรรมแบบ Payment-versus-Payment (PvP)

การใช้เทคโนโลยี DLTs ที่แพร่หลายขึ้น ส่งผลให้ interoperability ของระบบการชำระเงินในอนาคตจะมีความท้าทายหลักสองประการ ได้แก่ **(i) interoperability ของเงินข้ามเครือข่าย DLT ที่ต่างกัน** (เช่น ผ่านระบบ "bridges" หรือ inter-ledger protocols) และ **(ii) interoperability ระหว่างเครือข่าย DLT กับแหล่งข้อมูลภายนอก (off-chain) รวมถึงระบบการเงินแบบดั้งเดิม** (เช่น ผ่าน ‘oracles’) ข้อแรกเป็นเงื่อนไขเบื้องต้นในการรักษา "ความเป็นเอกภาพของเงิน" ที่เป็นโทเคน (tokenized form) ส่วนข้อหลังเป็นพื้นฐานสำหรับ programmability การจัดการกับความท้าทายทั้งสองอย่างนี้จะช่วยให้การเคลื่อนย้ายสินทรัพย์ดิจิทัลและมูลค่าระหว่างแพลตฟอร์มต่าง ๆ เกิดขึ้นได้พร้อมกัน ซึ่งมีศักยภาพช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของระบบได้อย่างมากผ่านการลดความซับซ้อนของกระบวนการ clearing และ settlement ในปัจจุบัน ธปท. กำลังสำรวจศักยภาพของฟังก์ชันการชำระเงินรูปแบบใหม่ที่เกิดจากการเชื่อมโยงเงินเข้ากับเงื่อนไขข้อมูลต่าง ๆ ผ่านโครงการทดสอบนวัตกรรมทางการเงิน (enhanced regulatory sandbox)[1]

<u>หลักยึดและกรอบป้องกันสำหรับอนาคตของเงิน</u>

เมื่อนึกถึงอนาคตของเงิน สิ่งสำคัญคือการตระหนักว่า แม้ระบบในปัจจุบันจะมีข้อบกพร่องอยู่บ้าง แต่ก็ตั้งอยู่บนรากฐานที่มั่นคง ดังนั้น มาตรฐานสำหรับนวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ จึงควรตั้งไว้ในระดับที่สูงเพียงพอ เราจำเป็นต้องพิจารณาอย่างรอบคอบเนื่องจากรูปแบบใหม่ ๆ ของเงินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตสามารถสร้างได้ทั้งความหวัง (hope) และความน่าตื่นเต้นเกินจริง (hype) **ขณะที่เรากำลังพัฒนารูปแบบของเงินอย่างต่อเนื่อง เราต้องระมัดระวังไม่ให้เผลอไปบั่นทอนหรือทำลายองค์ประกอบพื้นฐานที่ทำให้เงินทำหน้าที่ได้ดี** สิ่งที่ถูกเสนอให้เป็นเงินรูปแบบใหม่ควรได้รับการประเมินอย่างรอบด้านภายใต้หลักการนี้ เช่น สกุลเงินดิจิทัล (cryptocurrencies) ยังไม่สามารถทำหน้าที่เป็น “หน่วยวัดมูลค่า UOA ที่มั่นคง” ได้อย่างแท้จริง ขณะที่ stablecoins ก็มีความเสี่ยงที่จะสูญเสียมูลค่าที่คงที่เมื่อเทียบกับ UOA ซึ่งอาจขัดกับหลักการ “ความเป็นเอกภาพของเงิน” แม้ว่าจะอิงกับสกุลเงินของประเทศที่มีอยู่แล้วก็ตาม

ระบบการเงินมีลักษณะเป็นลำดับขั้น (hierarchy) โดยที่เงินของธนาคารกลาง (เช่น เงินสดและเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์) อยู่ชั้นบนสุด ในระดับถัดลงมา คือ เงินฝากธนาคารซึ่งถือ

---

[1]ซึ่งรวมถึงตัวแทนดูแลทรัพย์สินอัตโนมัติ (automated escrow agents) เพื่อลดความจำเป็นในการอนุมัติด้วยตนเองและลดความเสี่ยงจากการไม่ชำระเงินหรือการเรียกร้องที่เป็นการฉ้อโกง; การชำระเงินพร้อมกับการส่งมอบสินค้า (payment-versus-delivery) สำหรับใช้ใน e-commerce; สินเชื่อที่กำหนดวัตถุประสงค์ (purpose-bound loans) ซึ่งเงินจะถูกส่งไปยังผู้รับที่กำหนดไว้โดยอัตโนมัติ เช่น supplier เพื่อให้แน่ใจว่าสินเชื่อจะถูกนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งใจไว้

เป็นรูปแบบหนึ่งของสินเชื่อ คือ เป็นสัญญาว่าจะจ่ายเป็นเงินสด หรือให้การชำระหนี้เสร็จสิ้นสมบูรณ์ผ่านการชำระดุลในบัญชีที่ธนาคารกลาง ส่วนในระดับถัดลงไปอีกเป็นเงินที่ออกโดยสถาบันที่ไม่ใช่ธนาคาร เช่น เงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-money) และ stablecoins ซึ่งเป็นสัญญาว่าจะจ่ายเป็นเงินฝากธนาคาร ในแต่ละลำดับขั้นนี้มีโครงสร้างกลไกเชิงสถาบันที่แตกต่างกันรองรับความน่าเชื่อถือของสัญญาว่าจะจ่ายนั้น ๆ แต่ท้ายที่สุดแล้ว ยังคงอ้างอิงกับรูปแบบของเงินที่อยู่ในระดับสูงกว่า ทั้งนี้ ในภาวะปกติ ลำดับชั้นนี้อาจดูไม่สำคัญ แต่ในช่วงที่เกิดวิกฤต ความแตกต่างของสิทธิเรียกร้องในแต่ละระดับจะกลับมาแสดงบทบาทอย่างชัดเจน เมื่อผู้คนหันไปถือสินทรัพย์ที่อยู่ในระดับสูงกว่าเพื่อความมั่นคง ด้วยเหตุนี้ **เงินของธนาคารกลางจึงทำหน้าที่เป็น “หลักยึด” (anchor) ของระบบการเงินโดยรวม** เงินทุกรูปแบบล้วนต้องพึ่งพาการเข้าถึงเงินของธนาคารกลางในท้ายที่สุด ซึ่งเป็นสิ่งที่เห็นได้ชัดเจนที่สุดในช่วงวิกฤต

ไม่ว่าอนาคตของเงินจะพัฒนาไปในทิศทางใด ผมมั่นใจอย่างยิ่งในสิ่งหนึ่ง นั่นคือ เงินของธนาคารกลางในฐานะศูนย์กลางจะยังคงอยู่ต่อไป (the continued centrality of central bank of money) และอนาคตของเงินจะไม่ใช่โทเคนดิจิทัลแบบกระจายศูนย์ที่ไม่ได้ยึดโยงกับเงินของธนาคารกลางโดยสิ้นเชิง ธนาคารกลางจะยังคงมีบทบาทสำคัญที่ไม่สามารถให้ผู้อื่นดำเนินการแทนได้ ดังนั้น ธนาคารกลางและหน่วยงานกำกับดูแลจะต้องทำงานอย่างต่อเนื่องและแข็งขันต่อไป เพื่อรักษาความเชื่อมั่นในระบบการเงิน ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญสำหรับระบบการเงินในอนาคตที่มีประสิทธิภาพ

ขอบคุณครับ