

## ทุนสำรองกับเสถียรภาพด้านต่างประเทศ

นิตินสาร พงศ์ปิยะไพบูลย์  
ฝ่ายนโยบายการเงิน  
ธนาคารแห่งประเทศไทย

เรื่องทุนสำรองมักปรากฏเป็นข่าวอยู่เสมอ เช่น ศรีลังกาขาดแคลนทุนสำรองจนไม่สามารถนำเข้าน้ำมันได้เพียงพอ หรือไทยมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศเข้มแข็งจากทุนสำรอง 245 พันล้านดอลลาร์ซึ่งสูงเป็นอันดับที่ 12 ของโลก แล้วทุนสำรองเชื่อมโยงกับเสถียรภาพด้านต่างประเทศอย่างไร วันนี้จะขอชวนท่านผู้อ่านมาทำความเข้าใจแบบง่าย ๆ กันครับ

**“เงินสำรองระหว่างประเทศ” หรือที่เรียกสั้น ๆ ว่าทุนสำรอง หมายถึง เงินตราและสินทรัพย์ในสกุลเงินตราต่างประเทศ รวมถึงทองคำ ที่ธนาคารกลางถือครองและบริหารจัดการอยู่ เพื่อใช้หนุนหลังการพิมพ์ธนบัตร ดูแลเสถียรภาพด้านต่างประเทศ สร้างความเชื่อมั่นให้กับคนไทยและคนต่างชาติทั่วโลก**

การใช้ทุนสำรองหนุนหลังการพิมพ์ธนบัตรอาจทำความเข้าใจได้ไม่ยาก แต่ทุนสำรองเกี่ยวข้องกับเสถียรภาพด้านต่างประเทศอย่างไร? เรื่องนี้เกี่ยวข้องกับความเชื่อมั่นในการค้าและการลงทุนครับ หากบริษัทต่างชาติขายสินค้าให้กับบริษัทไทย ต่างชาติย่อมต้องการให้จ่ายเป็นเงินดอลลาร์ บริษัทไทยต้องนำเงินบาทไปแลกซื้อเงินดอลลาร์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน หากอุปทานที่จะขายเงินดอลลาร์แลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทไม่เพียงพอ ราคาเงินดอลลาร์จะแพงขึ้น เท่ากับว่าเงินบาทจะอ่อนค่าลง ซึ่งในกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าเร็วและแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมาก ธนาคารกลางสามารถนำเงินดอลลาร์ที่มีอยู่ในทุนสำรองมาขายแลกเงินบาทได้เพื่อทำให้อุปทานและอุปสงค์ของอัตราแลกเปลี่ยนกลับมาสมดุลและค่าเงินบาทมีเสถียรภาพ

หากบริษัทต่างชาติเชื่อมั่นว่าบริษัทไทยจะสามารถแลกเงินดอลลาร์มาชำระค่าสินค้าได้เสมอ ต่างชาติจะมีความมั่นใจในการค้าขายกับไทย เช่นเดียวกัน หากนักลงทุนต่างชาติที่มั่งคั่งมาลงทุนในไทยเชื่อมั่นว่าจะสามารถแลกเงินบาทกลับเป็นเงินดอลลาร์ได้เสมอ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพ ไม่อ่อนค่าลงมาก ต่างชาติจะมีความมั่นใจต่อการลงทุนในไทย ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้ยืมเงิน การซื้อหุ้นและพันธบัตร ไปจนถึงการลงทุนโดยตรง

คำถามต่อมาคือแต่ละประเทศควรมีทุนสำรองมากเพียงใด **ตัวชี้วัดที่นักลงทุนต่างชาติมักใช้ดูเบื้องต้นเป็น rule of thumb คือ สัดส่วนทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น และ สัดส่วนทุนสำรองต่อมูลค่าการนำเข้า**

หากเราจะให้ใครกู้ยืมเงิน คงต้องมั่นใจก่อนว่าผู้กู้จะจ่ายเงินคืนได้ในอนาคต ซึ่งดูได้จากเงินออม หนี้เดิมที่มีอยู่ก่อน และรายได้รายจ่าย ว่าผู้กู้จะเหลือเงินมาคืนหนี้ได้ไหม ทำนองเดียวกันในระดับประเทศ เราจะดูจากมูลค่าทุนสำรอง หนี้ต่างประเทศ และการส่งออกนำเข้า โดยสมมติว่าประเทศนั้น ๆ หาเงินตราต่างประเทศมาเพิ่มไม่ได้ชั่วคราว เช่น ส่งออกสินค้าไม่ได้ หรือไม่สามารถกู้ยืมเงินตราต่างประเทศได้

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นหมายถึงหนี้ที่จะมีกำหนดใช้คืนทั้งหมดในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า ดังนั้น rule of thumb คือ ประเทศควรจะมีสัดส่วนทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมากกว่า 1 เท่า นั่นคือ แม้ไม่มีรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเข้ามาเลย ประเทศยังมีเงินตราต่างประเทศมาจ่ายคืนได้อีก 1 ปีโดยไม่ผิดนัดชำระหนี้ ทั้งนี้ ประเทศไทยมีสัดส่วนทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมากถึง 3 เท่า ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์มาก

นอกจากนี้ ประเทศยังคงต้องนำเข้าสินค้าที่จำเป็นอย่างต่อเนื่อง เช่น น้ำมันและอาหาร ดังนั้น rule of thumb คือ ประเทศควรมีทุนสำรองเพียงพอที่จะนำเข้าได้มากกว่า 3 เดือน โดยในระหว่างนั้นประเทศน่าจะสามารถหาทางแก้ไขปัญหาได้ สำหรับประเทศไทยมีสัดส่วนทุนสำรองต่อมูลค่าการนำเข้ามากถึง 11 เดือน สูงกว่าเกณฑ์เช่นกัน

เพื่อให้เห็นภาพชัดขึ้น ขอยกตัวอย่างศรีลังกาที่กำลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในขณะนี้ ศรีลังกามีเศรษฐกิจขนาดเล็กที่พึ่งพิงการท่องเที่ยวและการส่งออกใบชาเป็นหลัก จึงมีรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศไม่มาก และต้องพึ่งพิงการกู้ยืมจากต่างประเทศ ทว่าโควิด 19 ทำให้ภาคการท่องเที่ยวซบเซาลง และในปีก่อนรัฐบาลได้จำกัดการนำเข้าปุ๋ยเคมีทำให้ผลผลิตใบชาลดลงไปครึ่งหนึ่ง ส่งผลให้รายได้หายไปแต่ยังมีหนี้ต่างประเทศที่ต้องจ่าย ทุนสำรองของศรีลังกาจึงลดลงมาก สัดส่วนทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นอยู่ที่ 0.2 เท่า และสัดส่วนทุนสำรองต่อมูลค่าการนำเข้าเหลือเพียง 1.2 เดือน ส่งผลให้ต่างชาติขาดความเชื่อมั่น ไม่กล้าให้กู้ยืมเพิ่มเติม เงินรูปีอ่อนค่าลงอย่างมาก ทำให้การนำเข้าสินค้ายิ่งแพงขึ้นโดยเฉพาะน้ำมัน ส่งผลให้เงินเฟ้อสูงขึ้นมาก ล่าสุด ศรีลังกาขาดแคลนเงินตราต่างประเทศที่จะนำเข้าน้ำมันเพื่อผลิตไฟฟ้า ทำให้ต้องดับไฟฟ้าทั่วประเทศชั่วคราวเป็นเวลา 7 ชั่วโมงในวันที่ 1 มี.ค. 2565

แม้ว่าทุนสำรองที่ลดลงจะไม่ใช่อันเหตุของวิกฤตในศรีลังกา แต่เป็นตัวชี้วัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่สำคัญ คาดว่าศรีลังกาจำเป็นต้องปรับโครงสร้างเศรษฐกิจครั้งใหญ่ เจรจาปรับโครงสร้างหนี้กับเจ้าหนี้ต่างประเทศ และอาจต้องเข้าโปรแกรมกู้เงินจากไอเอ็มเอฟ เพื่อให้ประเทศมีทุนสำรองเพียงพอที่จะเดินหน้าได้อีกครั้งครับ

---

*บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย*