

# จุดบอดของคริปโตเคอร์เรนซีที่ประชาชนต้องรู้

คอลัมน์ "เจาะลึกเบียร์" นสพ. กรุงเทพธุรกิจ  
ฉบับที่ 13/2565 วันที่ 5 ก.ค. 2565

ดร. สรา ชื่นโชคสันต์  
ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค  
ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)

คริปโตเคอร์เรนซี เช่น บิทคอยน์ จะกลายเป็นสกุลเงินในอนาคตที่ถูกนำมาใช้จ่ายอย่างแพร่หลายหรือไม่ เนื่องจากเทคโนโลยีบล็อกเชนสามารถยืนยันการแลกเปลี่ยนเงินได้โดยไม่ต้องมีตัวกลางอย่างสถาบันการเงินมาตรวจสอบความถูกต้อง และมีความปลอดภัยสูง เนื่องจากเทคโนโลยีบล็อกเชนสามารถป้องกันการถูกโจรกรรม (hack) ข้อมูลได้ การชำระแบบดิจิทัลจึงไม่ต้องทำผ่านสถาบันการเงินอีกต่อไป อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนสกุลเงินไม่ใช่เรื่องง่ายและมีข้อจำกัดข้อเสีย ดังนี้

**1. การชำระเงินที่มีมากกว่าหนึ่งสกุลจะสร้างต้นทุนและความไม่แน่นอนแก่คนไทย** กล่าวคือ ตราใบที่มีสกุลเงินมากกว่าหนึ่งสกุลมาใช้จ่ายในประเทศ คนไทยทุกคนจะเผชิญกับความผันผวนของค่าเงิน ไม่ต่างจากผู้ส่งออกหรือนำเข้าที่มีรายได้ไม่คงที่ในแต่ละวัน เพราะค่าเงินบาทสามารถขึ้นลงได้ จึงไม่เอื้อต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เทียบกับกรณีที่ทุกคนในประเทศใช้จ่ายด้วยสกุลเงินเดียวกัน

**2. กรณีจะทำให้ความผันผวนของการแลกเปลี่ยนเงินหายไป จะต้องทำให้ทุกคนในประเทศหันมาใช้สกุลเงินเดียวกัน เช่น ทุกคนต้องหันมาใช้บิทคอยน์ ซึ่งไม่สามารถเป็นไปได้** ด้วยเหตุผลหลัก 2 ข้อ

**(1) กลไกของบิทคอยน์ไม่สามารถทำให้ทุกคนมีความมั่งคั่งเท่าเดิมเมื่อมีการเปลี่ยนสกุลเงิน** เพราะยังมีคนซื้อและเปลี่ยนไปใช้บิทคอยน์มากขึ้น ราคาของบิทคอยน์จะสูงขึ้น ทำให้คนซื้อที่หลังจะต้องซื้อในราคาแพง ดังนั้น ผู้ซื้อคนสุดท้ายแม้จะมีเงินบาทมหาศาลแต่จะได้บิทคอยน์น้อยมากและอาจกลายเป็นคนจนทันที จะเห็นได้ว่าหากจะเปลี่ยนสกุลเงิน ต้องมีกลไกที่ทำให้ความมั่งคั่งของทุกคนเท่าเดิมทั้งก่อนและหลังการเปลี่ยนถึงจะยุติธรรมแก่ทุกฝ่าย

**(2) หากจะให้ทุกคนใช้สกุลเงินเดียวกันอย่างบิทคอยน์ จะต้องไม่มีเงินบาทหลงเหลืออยู่ในระบบ ซึ่งไม่สามารถบรรลุได้** เนื่องจากการซื้อขายบิทคอยน์เป็นการแลกเปลี่ยนเงินระหว่างสองฝ่าย หากฝ่ายหนึ่งนำเงินบาทมาซื้อบิทคอยน์ ผู้ขายบิทคอยน์ก็จะได้เงินบาทมาแทน เงินบาทก็ยังอยู่ในระบบอยู่ดี และผู้ขายที่ตอนนี้ถือเงินบาทมากขึ้นก็คงต้องการใช้จ่ายเป็นเงินบาท ท้ายที่สุดก็ไม่สามารถทำให้ทุกคนใช้จ่ายเพียงสกุลเงินเดียวได้

ข้อจำกัดทั้ง 2 ข้อนี้ ทำให้การเปลี่ยนถ่ายสกุลเงินไปเป็นบิทคอยน์ทำได้ยากมาก มีเพียงธนาคารกลางหรือภาครัฐที่สามารถแก้ไขข้อจำกัดทั้งสองได้ เหมือนกับที่ธนาคารกลางยุโรปทำไว้ตอนที่กลุ่มประเทศสมาชิกหันมาเปลี่ยนใช้สกุลเงินยูโรในปี 2545 กล่าวคือ คงอัตราแลกเปลี่ยนเงินยูโรให้คงที่กับสกุลเงินประเทศท้องถิ่น เพื่อไม่ให้กระทบความมั่งคั่งของประชาชน ซึ่งหมายถึง ธนาคารกลางยุโรปสามารถแจกจ่ายเงินยูโรได้แบบไร้ขีดจำกัดเพื่อตรึงค่าเงินให้คงที่ และเมื่อประชาชนแลกเงินแล้วเสร็จก็ทำลายสกุลเงินท้องถิ่นทิ้งไปไม่ให้เหลืออยู่ในระบบ ทำให้ประเทศสมาชิกใช้จ่ายด้วยสกุลเงินยูโร

**3. คริปโตเคอร์เรนซีแบบคงที่ (stable coin) สามารถตอบโจทย์หรือไม่ โดย stable coin มีหลายรูปแบบทั้งที่มีสินทรัพย์หนุนหลังและไม่มีหนุนหลัง ซึ่งอย่างน้อยก็น่าจะคงความมั่งคั่งได้หากสามารถตรึงค่าเงินได้คงที่** คำตอบคือ การจะตรึงค่าเงินให้คงที่ไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะผู้ก่อตั้งสกุลเงินใหม่ไม่สามารถพิมพ์เงินสกุลอื่นได้นอกจากสกุลเงินตัวเอง จึงเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาสภาพคล่อง กล่าวคือ มีเงินอีกสกุลไม่พอให้แลกกลับ ทำให้มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถตรึงค่าเงินไว้ได้

นอกจากความน่าเชื่อถือของสกุลเงินแล้ว อัตราดอกเบี้ยคือ ตัวการสำคัญที่จะทำให้การบริหารสภาพคล่องของ stable coin มีปัญหา ดังนี้

(1) กรณี stable coin นั้นๆ ไม่มีการให้อัตราดอกเบี้ย ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกอยู่ในใกล้ศูนย์จะไม่ใช่ไร เพราะถือว่าไม่มีอัตราดอกเบี้ยเหมือนกัน แต่หากธนาคารกลางทั่วโลกขึ้นดอกเบี้ย ประชาชนก็คงไม่อยากเก็บเงินใน stable coin และเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ก็ยิ่งถอนเงินออกจาก stable coin จนอาจทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องและตรงค่าเงินไม่ได้

(2) ในทางกลับกัน กรณี stable coin จะดึงดูดให้คนมาถือโดยการให้อัตราดอกเบี้ยสูงๆ ก็ย่อมเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาสภาพคล่องเช่นกัน เพราะทุกๆ เงิน 1 เหรียญที่เข้ามาเปลี่ยนไปเป็น 1 stable coin เวลาแลกเงินกลับคืนมาจะต้องออกมากกว่า 1 เหรียญ เพราะต้องจ่ายดอกเบี้ยให้ด้วย เมื่อขาออกมีมากกว่าขาเข้า หากมีการแห่ถอนหรือมีการโจมตีค่าเงิน ก็เสี่ยงที่จะไม่สามารถตรงค่าเงินได้ อันที่จริงแล้วในอดีตธนาคารกลางทั่วโลกรวมทั้งประเทศไทยก็เคยประสบปัญหาการตรงค่าเงินให้คงที่ จึงไม่น่าแปลกใจที่เราได้เห็นวิกฤตคริปโต stable coin เมื่อต้นเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา โดยเหรียญ TerraUSD ไม่สามารถตรงค่าเงินได้ และมีมูลค่าแทบจะเป็นศูนย์เพียงไม่กี่วัน

**4. คนไทยจะสูญเสียเครื่องมือนโยบายการเงินในการดูแลเศรษฐกิจ** หากสามารถเปลี่ยนสกุลเงินได้จริง เนื่องจากธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินหรือสภาพคล่องของเงินคริปโตเคอร์เรนซีได้ จึงไม่สามารถกำหนดทิศทางนโยบายการเงินได้ ในกรณีดังกล่าว อัตราดอกเบี้ยจะเป็นไปตามกลไกตลาด ซึ่งมีและมีโอกาสที่จะทำให้เศรษฐกิจขาดเสถียรภาพได้ เพราะอัตราดอกเบี้ยจะสูงเมื่อเศรษฐกิจไม่ดี เนื่องจากต้องชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยจะต่ำเมื่อเศรษฐกิจดีเนื่องจากความเสี่ยงต่ำ พลวัตดังกล่าวจะทำให้เกิดวัฏจักรทางเศรษฐกิจที่ผันผวน กล่าวคือ ขาขึ้นก็โตร้อนแรง ขาลงก็หดตัวรุนแรง จนอาจเกิดวิกฤตได้

จะเห็นได้ว่า เพียงแค่มีเทคโนโลยีที่สามารถแลกเปลี่ยนเงินโดยไม่ต้องมีตัวกลางทางการเงิน ไม่ได้หมายความว่าเราจะสามารถสร้างสกุลเงินใหม่มาทดแทนของเก่า โดยที่เพิกเฉยต่อความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกการทำงานของระบบเศรษฐกิจการเงิน **ข้อจำกัดและข้อเสียที่ประชาชนต้องรู้ เพื่อตัดสินใจว่าคริปโตเคอร์เรนซีจะสามารถเป็นสกุลเงินสำหรับอนาคตได้จริง หรือจะเป็นเพียงรูปแบบการเก็งกำไรค่าเงินที่ไม่ต่างกับการพนันนั่นเอง**

-----  
บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย