



BOX 4

7 ความเข้าใจผิดเกี่ยวกับการดำเนินงานของ สปท.

ค่าเงิน

1 สปท. กำหนดค่าเงินได้ (ตามใจชอบ)

→ **ค่าเงินบาทขึ้นกับปัจจัยภายนอกเป็นหลัก**

- * ไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (managed floating exchange rate) ซึ่งค่าเงินจะถูกกำหนดจากกลไกตลาดตามปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงแรงซื้อขายในตลาดการเงินเป็นสำคัญ โดย ธปท. จะเข้าดูแลไม่ให้ค่าเงินผันผวนสูงจนเป็นอุปสรรคต่อการปรับตัวของภาคเศรษฐกิจ หรือส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินเท่านั้น
- * ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเช่นเดียวกับไทย ได้แก่ เกาหลีใต้ บราซิล มาเลเซีย อินโดนีเซีย

2 การเปลี่ยนแปลงของเงินสำรองระหว่างประเทศ (เงินสำรองฯ) เกิดจากการดูแลเสถียรภาพค่าเงินบาทเท่านั้น

→ **เงินสำรองฯ อาจเปลี่ยนแปลงจากผลตอบแทนและการตีมูลค่าสินทรัพย์ด้วย**

- * มูลค่าเงินสำรองฯ สามารถเปลี่ยนแปลงจาก 3 ปัจจัยคือ ผลตอบแทนการลงทุน การตีมูลค่าของสินทรัพย์ (mark-to-market) และการดำเนินนโยบายค่าเงินของ ธปท.
- * เงินสำรองฯ ไม่ได้เป็นสินทรัพย์ที่เก็บไว้เฉย ๆ แต่มีการนำไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีความมั่นคงสูง มีสภาพคล่องดี และมีการกระจายความเสี่ยงที่เหมาะสม โดย ธปท. ยึดหลักการบริหาร 3 ด้าน ได้แก่ (1) รักษามูลค่าของเงินสำรองระหว่างประเทศในรูปแบบเงินตราต่างประเทศ (security) (2) มีสภาพคล่องเพียงพอต่อการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน (liquidity) และ (3) ได้รับผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (risk-adjusted return)
- * ในปี 2565 การลดลงของเงินสำรองฯ ส่วนใหญ่เป็นผลจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุนมาเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงที่เงินดอลลาร์สหรัฐปรับแข็งค่า

เมื่อเทียบกับสกุลอื่น ๆ ทั่วโลก ย่อมส่งผลให้มูลค่าการถือครองสินทรัพย์ในสกุลเงินอื่น ๆ ปรับลดลง

3 เงินบาทอ่อนค่าลงมาก สะท้อนเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยนำกังวล
→ **การอ่อนค่าของเงินบาทขึ้นอยู่กับทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ ขณะที่เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยยังแข็งแกร่งและสูงกว่าเกณฑ์สากลในหลายมิติ**

- * เงินบาทที่อ่อนค่าลงเป็นผลจากปัจจัยจากต่างประเทศเป็นหลัก โดยข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนชี้ว่า การอ่อนค่าของเงินบาทในปี 2565 เป็นผลมาจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นหลัก สอดคล้องกับทิศทางค่าเงินของประเทศอื่น ๆ
- * การพิจารณาเสถียรภาพด้านต่างประเทศต้องพิจารณาตัวชี้วัดทั้งด้านสินทรัพย์และหนี้สินประกอบกัน เช่น เงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศ
- * ปัจจุบันไทยมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยมีเงินสำรองฯ สุทธิ 246 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็น 49% ของ GDP ซึ่งสูงเป็นอันดับ 11 และ 6 ของโลกตามลำดับ ด้านหนี้ต่างประเทศคิดเป็น 37% ของ GDP ซึ่งต่ำเป็นอันดับ 8 ของโลก นอกจากนี้เงินสำรองฯ อยู่ในระดับที่สูงกว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเกิน 3 เท่า (สูงกว่าเกณฑ์สากลขั้นต่ำที่ 1 เท่า) รวมทั้งยังมีเงินสำรองฯ ครอบคลุมมูลค่าการนำเข้าได้เกือบ 10 เดือน (มากกว่าเกณฑ์สากลขั้นต่ำที่ 3 เดือน)

4 เงินเพื่อสูงขึ้นเกิดจากเงินบาทที่อ่อนค่าเป็นหลัก
→ **เงินเพื่อเป็นผลมาจากราคาสินค้าและราคาพลังงานในตลาดโลก การอ่อนค่าของเงินบาทส่งผลต่อเงินเพื่อไม่มากนัก**

- * การปรับอ่อนค่าของค่าเงินอาจส่งผลให้การนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศมีราคาสูงขึ้น ซึ่งส่งผลต่ออัตราเงินเพื่อโดยรวมได้

สำหรับไทย ผลกระทบจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงต่อเงินเฟ้อเป็นไปอย่างจำกัด เนื่องจากปัจจุบันไทยมีสัดส่วนสินค้านำเข้าในตะกร้าเงินเพื่อค่อนข้างต่ำ (16%) โดยส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในหมวดพลังงาน ซึ่งมีแนวโน้มเคลื่อนไหวผันผวนตามราคาในตลาดโลก แต่ช่วงที่ผ่านมารัฐบาลมีการออกมาตรการดูแลราคาครองชีพอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับประชาชน ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานอื่น อาทิ อาหาร และเครื่องนุ่งห่มที่คนไทยส่วนใหญ่ยังคงนิยมใช้สินค้าที่ผลิตขึ้นภายในประเทศเป็นหลัก จึงส่งผลให้การอ่อนค่าของเงินบาทกระทบต่อเงินเฟ้อโดยรวมของไทยอย่างจำกัด

5 ค่าเงินบาทเป็นตัวชี้ความสามารถในการแข่งขันของสินค้าไทยในตลาดโลก

→ ดัชนีเงินบาทสำคัญกว่าค่าเงินบาท และการส่งออกขึ้นกับเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้ามากกว่าค่าเงินบาท

* ค่าเงินบาทที่คนส่วนใหญ่พูดถึงคือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่าง 2 สกุลเงิน (bilateral exchange rate) อย่างไรก็ตามประเทศไทยมีการค้าขายและแข่งขันกับหลายประเทศ ดังนั้นความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของไทยควรพิจารณาจากดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบค่าเงินบาทกับค่าเงินของประเทศคู่ค้าและคู่แข่งมากกว่า โดยดัชนีค่าเงินบาทอาจเคลื่อนไหวแตกต่างจากเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐได้ เช่น ปี 2565 ที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า 3.6% แต่ดัชนีค่าเงินบาทปรับแก้ค่า 2.9% ซึ่งหมายความว่าแม้ค่าเงินบาทจะอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่แข็งกว่าสกุลเงินคู่ค้าและคู่แข่ง ซึ่งทำให้ความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของไทยลดลงเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าและคู่แข่ง

* การศึกษาข้อมูลระดับมหภาคพบว่า มูลค่าการส่งออกส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อของประเทศคู่ค้ามากกว่า ส่งผลให้ยอดมูลค่าการส่งออกอาจเคลื่อนไหวไม่สอดคล้องกับค่าเงินบาทได้ อาทิ ปี 2553-2554 ที่แม้เงินบาทมีทิศทางแข็งค่า แต่การส่งออกก็ยังขยายตัวได้ ตรงข้ามกับปี 2557-2559 ที่เงินบาทปรับอ่อนค่า แต่การส่งออกกลับหดตัวลง ซึ่งล้วนแต่เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของกำลังซื้อจากต่างประเทศ

เงินทุนเคลื่อนย้าย

6 ส่วนต่างดอกเบี้ยติดลบจะทำให้มีเงินทุนไหลออก → ส่วนต่างดอกเบี้ยมีส่วนทำให้เงินทุนไหลออก แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้าย

* แม้ส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่างประเทศจะเป็นปัจจัยหนึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน แต่นักลงทุนยังพิจารณาประกอบกับปัจจัยอื่นด้วย อาทิ การคาดการณ์ส่วนต่างดอกเบี้ย แนวโน้มของราคาสินทรัพย์และความเสี่ยงของประเทศที่ลงทุน

* ในปี 2565 อินเดียและอินโดนีเซียเป็นประเทศที่ยังมีดอกเบี้ยนโยบายสูงกว่าสหรัฐฯ (ส่วนต่างดอกเบี้ยเป็นบวก) แต่กลับมีเงินทุนไหลออกสุทธิ ขณะที่ไทยและเกาหลีใต้เป็นประเทศที่มีดอกเบี้ยนโยบายต่ำกว่าสหรัฐฯ (ส่วนต่างดอกเบี้ยติดลบ) แต่ยังมีเงินทุนไหลเข้าสุทธิ ซึ่งสะท้อนว่า นักลงทุนต่างชาติพิจารณาปัจจัยอื่นร่วมด้วย

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

7 แบงก์ชาติควรกำหนดอัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ย (Net Interest Margin: NIM) ของธนาคารพาณิชย์ใหม่

→ ไม่ควรเนื่องจากหากกำหนด NIM จะส่งผลกระทบต่อกรดำเนินกิจการ ความเป็นอิสระ และแรงจูงใจในการแข่งขันของธนาคาร รวมถึงความสามารถในการเข้าถึงสินเชื่อของลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มเปราะบางที่มี credit cost สูง

* NIM (Net Interest Margin) เป็นเพียงเครื่องชี้หนึ่งในการวัดผลกำไรเบื้องต้นจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเท่านั้น ซึ่งไม่ได้ครอบคลุมรายได้และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อ โดยเฉพาะค่าความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) และค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่น ซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานและเครือข่ายสาขา เพราะธนาคารแต่ละแห่งมีลักษณะธุรกิจ กลยุทธ์การดำเนินงาน และกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกัน