



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

หลักการและบทบาทของธนาคารกลาง

ดร.พุมใจ นาคสกุล

ดร.กฤษฎา จันเจริญ

สุพริศร์ สุวรรณิก

๒๔ กันยายน ๒๕๕๕



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

บทความมีจุดประสงค์ในการตอบคำถามหลัก 2 คำถาม



ธนาคารกลางคือใคร?

อะไรคือหัวใจของ
การธนาคารกลาง?

ธนาคารแห่งประเทศไทย





ลำดับการนำเสนอ



ธนาคารกลางคือใคร?

- วิวัฒนาการจากมุมมองประวัติศาสตร์

อะไรคือหัวใจของการธนาคารกลาง?

- บทบาทหน้าที่ของธนาคารกลาง
- หลักการการธนาคารกลางที่ดี



ลำดับการนำเสนอ



ธนาคารกลางคือใคร?

- วิวัฒนาการจากมุมมองประวัติศาสตร์

อะไรคือหัวใจของการธนาคารกลาง?

- บทบาทหน้าที่ของธนาคารกลาง
- หลักการการธนาคารกลางที่ดี



ธนาคารกลางวิวัฒนาการต่อเนื่องจากอดีตสู่ปัจจุบัน





1

ยุคแรก: ก่อนจะมาเป็นธนาคารกลาง

“Proto” Central Bank ก่อนช่วงปฏิวัติอุตสาหกรรม (ก่อน 1750s)

- เป็น “ตัวกลาง” ระดมทุนจากประชาชนให้ภาครัฐ (Fiscal Agent)
รัฐส่วนใหญ่ต้องการเงินเพื่อทำสงครามแต่ไม่มีความน่าเชื่อถือพอ จึงต้องมีสถาบันที่เป็นตัวกลาง
- เป็นแหล่งเก็บรักษาทองคำจากการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale)
ธนาคารขนาดใหญ่เป็นศูนย์กลางเก็บรักษาทองคำที่ต้นทุนหลังบัตรธนาคารของธนาคารขนาดเล็ก
 - ระบบ Specie Money
- ออกบัตรธนาคารโดยเป็นผู้ผูกขาดโดยธรรมชาติ (Natural Monopoly)
จากการเป็นแหล่งกลางในการเก็บรักษาทองคำนั้น

เช่น สงครามปฏิวัติอเมริกัน (American War Independence) ปี 1775 – 1783
ทำให้เกิด First Bank of United States (ต้นแบบของ Federal Reserve หรือ FED)





2

ยุคที่สอง: เริ่มบทบาทการเป็นธนาคารกลาง

“Functional” Central Bank ช่วงปฏิวัติอุตสาหกรรม (กลางศตวรรษ 18-19)

- **ผู้ให้กู้ยืมแหล่งสุดท้าย (Lender of Last Resort)** เพราะเป็นแหล่งกลางในการเก็บรักษาทองคำ และเป็นผู้ผูกขาดโดยธรรมชาติในการพิมพ์เงิน
 - **ทำเงินให้เป็นเงิน:** รักษาความมั่นคงในค่าของเงิน
 - **รักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ:** ชดเชยปัญหาเงินตราไร้ไหล พิมพ์ธนบัตรให้เพียงพอต่อความต้องการของเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นที่มาของ “การรักษาเสถียรภาพการเงิน (Monetary Stability)”
 - **ดูแลสถาบันการเงิน:** ให้กู้ยืมแก่ธนาคารเมื่อขาดสภาพคล่อง ซึ่งเป็นที่มาของ “การรักษาเสถียรภาพสถาบันการเงิน (Financial Stability)”

การปฏิวัติอุตสาหกรรม (Industrial Revolution) ปี 1750 – 1850





3

ยุคที่สาม: เป็นธนาคารกลางเต็มรูปแบบ

“Emergence” central bank กลางศตวรรษที่ 19-20

- เป็นหน่วยงานภาครัฐอย่างเต็มตัว (Public Entity)
รัฐต้องการใช้นโยบายการเงินควบคู่กับนโยบายการคลัง ด้วยสถานะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก
- ได้รับอำนาจผูกขาดตามกฎหมายในการพิมพ์ธนบัตรออกใช้ (Legal Tender)
เพื่อให้ธนาคารกลางมีอำนาจควบคุมปริมาณเงินตรา (Money Supply)
- ธนาคารแห่งประเทศไทยกำเนิดขึ้นในยุคนี้เช่นกัน

สงครามโลกครั้งที่ 1 (1914 – 1918) ทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก





4

ยุคที่สี่: ธนาคารกลางสมัยใหม่

“Synthesis” central bank กลางศตวรรษที่ 20 ถึงปัจจุบัน

- มีบทบาทที่เด่นชัดมากขึ้นในการดำเนินนโยบายการเงิน (Monetary Policy) เพื่อรักษาเสถียรภาพการเงิน หลังจากที่เกิดภาวะเงินเฟ้อรุนแรงจากการพิมพ์เงินอย่าง ‘ไร้วินัย’ ในสมัยสงครามโลกครั้งที่ 2
- ความอิสระในการดำเนินนโยบาย (Central Bank Independence) ภายใต้กรอบธรรมาภิบาลเป็นสิ่งสำคัญ เพื่อให้ธนาคารกลางมีความน่าเชื่อถือและดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพการเงินได้
 - ระบบ Fiat Money

เกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง (Great Inflation: 1965 – 1984)
ทำให้มีการตื่นตัวเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพด้านราคาอย่างจริงจัง





นิยามของธนาคารกลาง

- ธนาคารกลางคือ
 - องค์กรหรือสถาบันภาคนโยบายของรัฐ
 - มีอำนาจเบ็ดเสร็จในการพิมพ์ธนบัตร
 - มีหน้าที่หลักในการรักษาค่าของเงินตรา เพื่อ “เสถียรภาพการเงิน”
 - เป็นนายธนาคารของธนาคารพาณิชย์ เพื่อรักษา “เสถียรภาพสถาบันการเงิน”



ลำดับการนำเสนอ



ธนาคารกลางคือใคร?

- วิวัฒนาการจากมุมมองประวัติศาสตร์

อะไรคือหัวใจของการธนาคารกลาง?

- บทบาทหน้าที่ของธนาคารกลาง
- หลักการการธนาคารกลางที่ดี



บทบาทหน้าที่หลักของธนาคารกลาง

เสถียรภาพ

การเงิน

เสถียรภาพ

สถาบันการเงิน

ทำให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างยั่งยืน
~Thornton (1802)'s *Paper Credit*

ทำเงิน
ให้เป็นเงิน
~Baring (1797)'s
Observations

**ความเป็นอยู่
ที่ดีอย่างยั่งยืน
ของประชาชน**

ให้ธนาคาร
ปลอดภัย
~Bagehot (1873)'s
Lombard Street



ในความเป็นธนาคารกลาง...

“ธนาคารกลาง ... ได้รับสิทธิให้ออกจำหน่ายธนบัตรได้แต่ผู้เดียว
และมีความรับผิดชอบในอันจะต้องรักษาค่าแห่งเงินตราไว้ให้มั่นคง
กับทั้งเป็นผู้รักษาทุนสำรองเงินตราและทุนสำรองของธนาคารต่างๆ ...
เป็นธนาคารของธนาคารต่างๆ และของรัฐบาล
และทำการควบคุมเครดิตและปริมาณแห่งเงินตราของบ้านเมือง ...
แต่เมื่อถึงเวลาที่อัตรัดคัดเงิน ธนาคารกลางย่อมเข้าช่วยเหลือ ...
โดยวิธีแผ่เผื่อเจือจานให้เครดิตหมุนเวียนไปโดยสะดวก”



พระวรวงศ์เธอ พระองค์เจ้าวิวัฒนไชย
ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยพระองค์แรก
(27 พ.ย. 2485 – 16 ต.ค. 2489 และ 3 ก.ย. 2491 – 2 ธ.ค. 2491)



บทบาทหน้าที่หลักของธนาคารกลาง

เสถียรภาพการเงิน (Monetary Stability)

เสถียรภาพสถาบันการเงิน (Financial Stability)

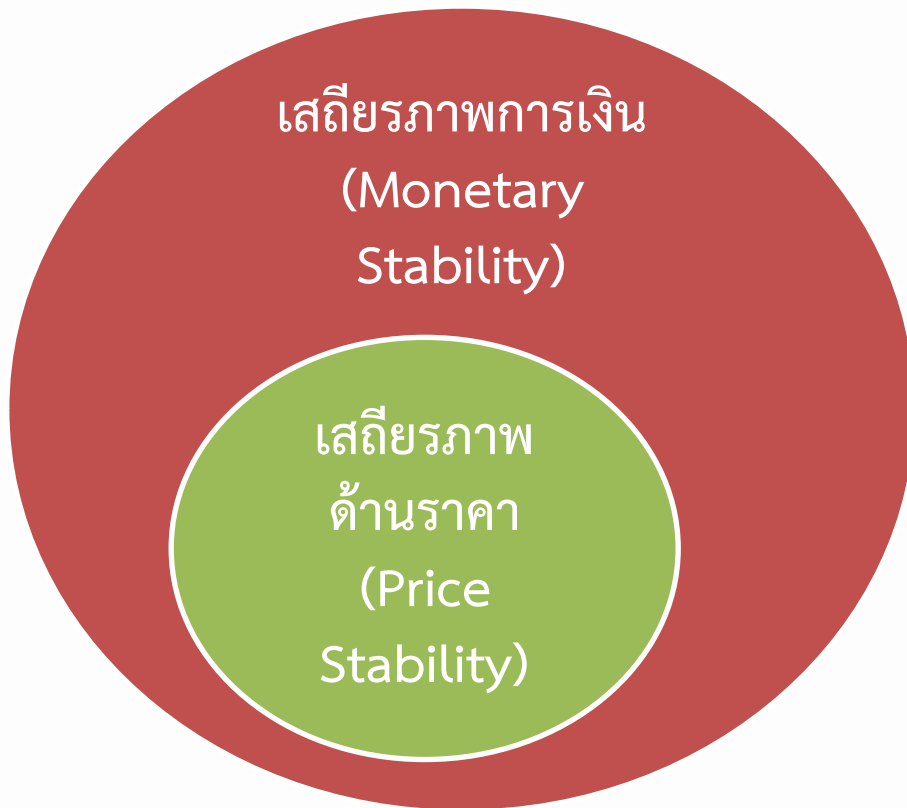


เสถียรภาพการเงิน คือการทำให้เงินตราทำหน้าที่ได้อย่างสมบูรณ์





เสถียรภาพด้านราคา คือ ภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไป ปรับตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป คาดการณ์ได้ในระดับหนึ่ง



เพื่อให้ผู้คนที่ตัดสินใจใช้จ่าย/
เก็บออม หรือลงทุน/ทำการค้า
โดยปัญหาเงินเพื่อไม่ถึงกับ
เป็นข้อจำกัด





ภาวะเงินเพื่อทำลายเศรษฐกิจอย่างไร?

เงินเพื่อบั่นทอนศักยภาพทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว และสร้างความไม่เป็นธรรมในสังคม

กีดร่อนอำนาจซื้อ ที่แท้จริง

- ค่าเงินในกระเป๋าของประชาชนลดลง
- ถือเป็นภาษีที่ไม่เป็นธรรมที่สุด



ต้นทุนทางเศรษฐกิจ สูงขึ้น

- บั่นทอนความสามารถในการแข่งขัน
- 'shoe leather'/'menu' costs



จัดสรรทรัพยากร ไม่มีประสิทธิภาพ

- ทำลายแรงจูงใจในการออมของประเทศ
- กระทบการวางแผน/ตัดสินใจลงทุนในระยะยาว
- กักตุนสินค้ายามข้าวยากหมากแพง



การกระจายรายได้ และความมั่งคั่งแย่ง

- ยักย้ายถ่ายเททรัพย์สิน (wealth redistribution)
- ผู้มีรายได้น้อยถูกกระทบมากที่สุด





ทำไมธนาคารกลางทุกแห่งดูแลอัตราเงินเฟ้อ?

- มีอำนาจในการควบคุมปริมาณเงินตรา (Money Supply) จากความสามารถในการพิมพ์ธนบัตรได้แต่เพียงผู้เดียว



- เครื่องมือของธนาคารกลางมีผลกระทบต่อเงินเฟ้อโดยตรง

ธนาคารกลางทุกประเทศมีเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพด้านราคาเหมือนกัน แต่อาจมีกรอบนโยบายการเงินที่ต่างกัน ขึ้นกับลักษณะเฉพาะของประเทศนั้นๆ



เสถียรภาพด้านราคาเป็นรากฐานของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



✓ ไม่ขัดกัน

- เป็นรากฐานการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน
- หลักฐานเชิงประจักษ์ชี้ชัดว่า เสถียรภาพด้านราคาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจส่งเสริมซึ่งกันและกัน

✓ ไม่ขัดแย้งกัน เอาไปแลกกันไม่ได้

- เราไม่อาจเพิ่มความสูงของต้นไม้โดยการลดความลึกของรากฉับใด ในระยะยาว เราก็ไม่สามารถเอาเงินเพื่อไป ‘แลกซื้อ’ การขยายตัวทางเศรษฐกิจได้





ธนาคารกลางทั่วโลกมีเงินเพื่อเป็นเป้าหมายนโยบาย

นโยบายการเงินในระยะยาวมีผลต่อเงินเพื่อ
เท่านั้น (Neutrality of Money)

หากยอมให้เงินเพื่อสูงขึ้นอาจช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้บ้างใน
ระยะสั้น แต่ในระยะยาวเศรษฐกิจจะกลับลงมาสู่ระดับ
ศักยภาพ ส่วนเงินเพื่อที่สูงขึ้นจะไม่กลับลงมา

นโยบายการเงินใช้เวลากว่าจะ
ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเต็มที่

การดำเนินนโยบายการเงินจึงต้องมองไป
ข้างหน้า (Forward-looking)

นโยบายการเงินไม่มีผลต่อศักยภาพทาง
เศรษฐกิจโดยตรง

การเพิ่มศักยภาพทางเศรษฐกิจนั้นมาจากการลงทุนที่เป็น
ประโยชน์ คุณภาพแรงงาน นวัตกรรม และผลิตภาพที่สูงขึ้น

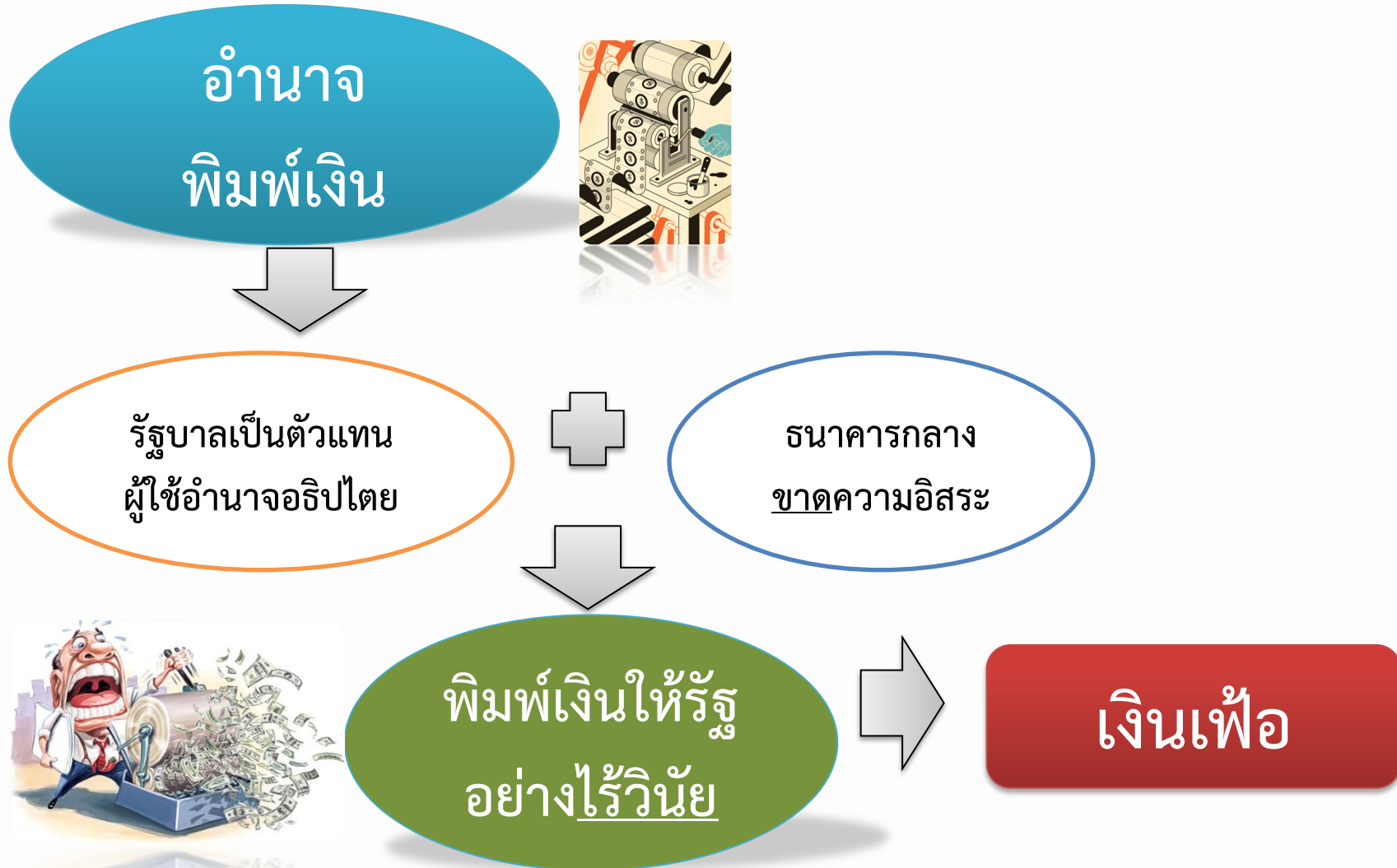
กระบวนการดำเนินนโยบาย
การเงินที่น่าเชื่อถือ

โปร่งใส และคาดการณ์ได้ ช่วยให้
การปรับตัวของภาคเศรษฐกิจ การเงิน มี
ต้นทุนต่ำและเป็นไปอย่างราบรื่น

แนวคิดดังกล่าวนี้เป็นที่ยอมรับของธนาคารกลางส่วนใหญ่
จึงมีการกำหนดให้เงินเพื่อเป็นเป้าหมายหลักของนโยบายการเงิน

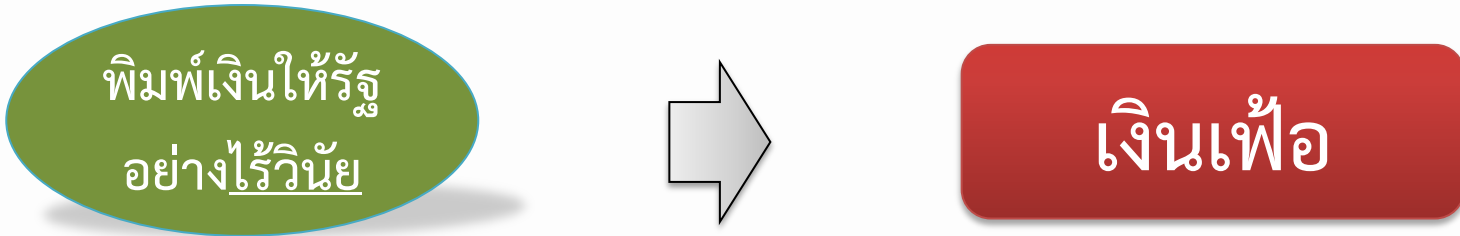


เสถียรภาพด้านราคาถูกทำลายได้อย่างไร?





รูปแบบที่แยบยลในการบังคับให้ธนาคารกลางพิมพ์เงินในยุคปัจจุบัน



1. ให้ธนาคารกลางดำเนินนโยบายกึ่งการคลัง (Quasi-Fiscal Policy)
เช่น ในรูป *Créditos Blandos* (การออก Soft Loans)
2. ให้รัฐบาลกู้เงิน (Monetary Financing)
เช่น การออกพันธบัตรให้ธนาคารกลางซื้อ
3. โอนหนี้ของรัฐให้เป็นของธนาคารกลาง (Monetization of Public Debt)
เช่น ความพยายามในการโอนหนี้ FIDF
4. โอนทรัพย์สินของธนาคารกลางให้แก่ภาครัฐ (Asset Appropriation)
เช่น ในประเทศอาเจนตินาร์, เวเนซุเอล่า, เอกวาดอร์



เสถียรภาพด้านราคาถูกทำลายได้อย่างไร? (ต่อ)

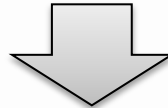
เงินสำรอง
ระหว่างประเทศ



รัฐบาลเป็นตัวแทน
ผู้ใช้อำนาจอธิปไตย



ธนาคารกลาง
ขาดความอิสระ



นำออกมาใช้ซ้ำสอง
= การพิมพ์เงิน



เงินเฟ้อ





ภาวะเงินเฟ้อขั้นวิกฤต: **ประมาณไม่ได้**



“ไม่เคยเกิด” ไม่ได้แปลว่า “เกิดไม่ได้”



สติของนายธนาคารกลาง



“ดาวประจำเมืองของไทย
เฉพาะอย่างยิ่งของนายธนาคาร
คือดาวพระพัฒนา และดาวพระเสถียรภาพ
ถ้าปล่อยให้พระราชาลอยตุบ์ตุบ์เป่ตามยถากรรม
และปล่อยให้ดาวบางดวงแทรกแซงตามอำเภอใจแล้ว
คงจะชนดาวพระเสถียรภาพ สะบั้น
แล้วดาวพระพัฒนา จะอยู่ได้อย่างไร”

ป๋วย อึ๊งภากรณ์



บทบาทหน้าที่หลักของธนาคารกลาง

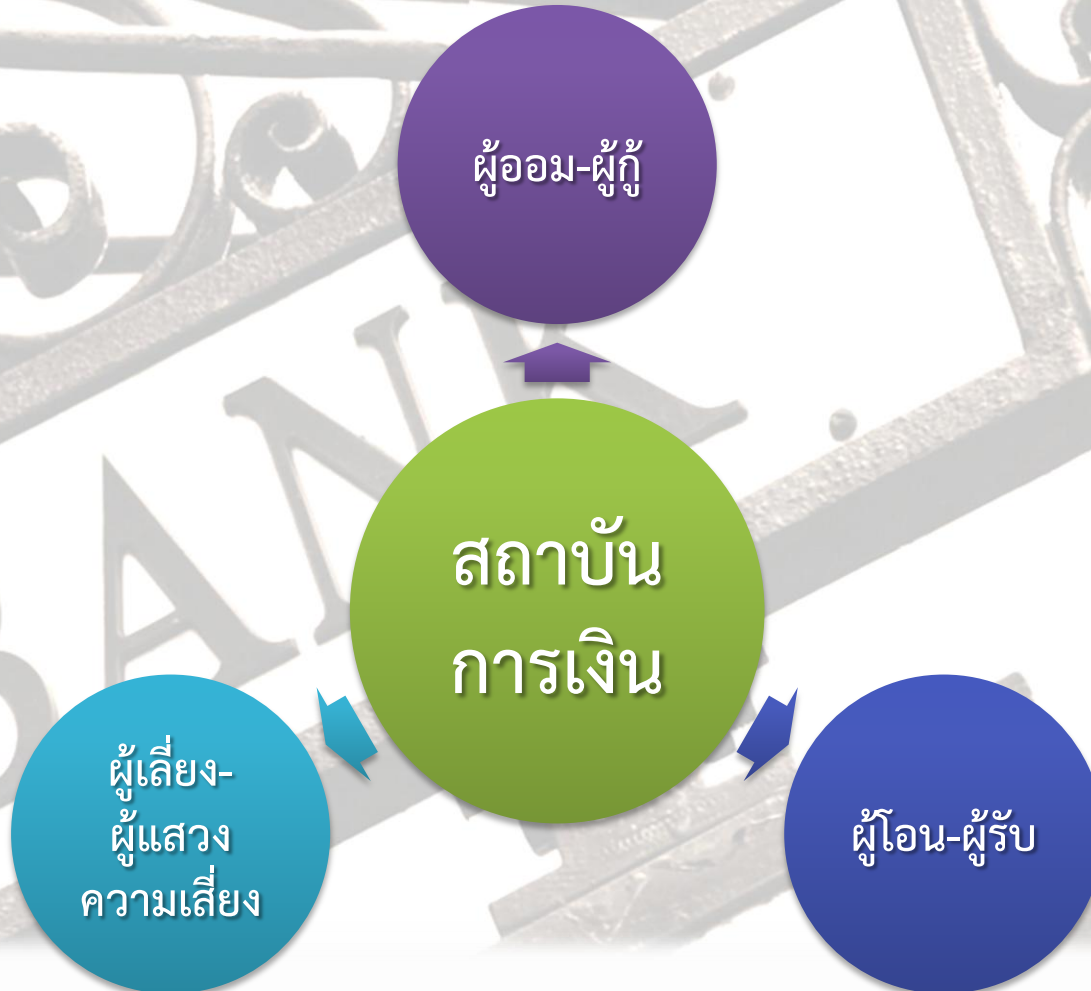
เสถียรภาพการเงิน (Monetary Stability)

เสถียรภาพสถาบันการเงิน (Financial Stability)



เสถียรภาพสถาบันการเงิน

คือการทำ 'ตัวกลางทางการเงิน' ดำเนินงานได้อย่างเป็นปกติ





ทำไมต้องดูแลระบบสถาบันการเงิน?

- สถาบันการเงินเปรียบได้กับ “น้ำมันหล่อลื่น” ให้เศรษฐกิจเติบโตไปได้



- เพื่อป้องกันวิกฤตสถาบันการเงิน (Banking Crisis)





เหตุผลเชิงเศรษฐศาสตร์ในการกำกับดูแลสถาบันการเงิน



- ต้นทุนการติดตามเฝ้าระวัง (Monitoring costs)

- ปัญหาข้อมูลไม่สมมาตร (Information Asymmetry)





ลำดับการนำเสนอ



ธนาคารกลางคือใคร?

- วิวัฒนาการจากมุมมองประวัติศาสตร์

อะไรคือหัวใจของการธนาคารกลาง?

- บทบาทหน้าที่ของธนาคารกลาง
- หลักการการธนาคารกลางที่ดี



บทบาทธนาคารกลาง กับ บริบทสังคม

ฟังเป็น
สติ

[The job of the central bank is] “to *take away* the *punch bowl* just as the party gets going”

– William McChesney Martin, Jr.

“If you *flirt* with inflation, you’ll end up *marrying* her.”

– Otmar Emminger

ตรงต่อ
หน้าที่

“จงทำในสิ่งที่ถูกต้อง แต่อย่าทำเพราะเห็นว่าถูกใจ”

– ม.ร.ว.ปรีดิยาธร เทวกุล

“ทำคุณ *บูชาโทษ*”

– สำนวนไทย

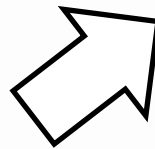
บทบาทคือสิ่งที่สังคมเห็น-ฟังคาดหวัง **หน้าที่**คือสิ่งที่ฟังตระหนัก-ต้องกระทำ



ความยั่งยืนในหลักการของสถาบัน นำมาซึ่ง ความน่าเชื่อถือต่อสถาบัน

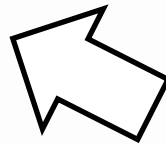
ความยั่งยืนใน
หลักการของสถาบัน
(Institutional Integrity)

- **หน้าที่**ตรงต่อประโยชน์สุข
- **บทบาท**ตรงต่อหน้าที่
- **ปฏิบัติงาน**ตรงต่อบทบาท



ความน่าเชื่อถือ
ต่อสถาบัน
(Institutional Credibility)

- ความยั่งยืนฯ ในสายตาสาธารณชน/เวทีโลก
- ความเป็นผู้นำทางความคิด และด้านจริยธรรม



หลักการของสถาบัน
(Institutional Principles)

- ความเป็นอิสระ (Independence)
- ธรรมาภิบาล (Governance)
 - ✓ ความโปร่งใส (Transparency)
 - ✓ ความรับผิดชอบ (Accountability)



หลักการของสถาบัน (Institutional Principles)

- ความเป็นอิสระ (Independence)
- ธรรมาภิบาล (Governance)
 - ✓ ความโปร่งใส (Transparency)
 - ✓ ความรับผิดชอบ (Accountability)



ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ไม่ใช่อิสระจากหน้าที่ แต่อิสระเพื่อหน้าที่

- ธนาคารกลางรักษาบทบาทของตนให้ตรงต่อหน้าที่ การปฏิบัติการเป็นไปโดยปลอดจากการแทรกแซง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากกระแสดันทางการเมือง ไม่ว่าจะมาจากรัฐบาลหรือกลุ่มผลประโยชน์ใดๆ

อิสระไม่ใช่เสรี เพราะอยู่ภายใต้ธรรมาภิบาล
ประชาชนตรวจสอบได้

- ความโปร่งใส (Transparency)
- ความรับผิดชอบ (Accountability)

การแทรกแซงหรือกดดันให้ทำ
นอกบทบาทหน้าที่ จึงไม่ใช่
'กลไกตรวจสอบ' ที่ชอบธรรม





ความเป็นอิสระของธนาคารกลางมีหลายมิติ

นัยยะ

รองรับด้วย
ตัวบทกฎหมาย
(*de jure*)

ในทางปฏิบัติ
จากความน่าเชื่อถือ
(*de facto*)

ขอบเขต

อิสระในการกำหนดเป้า
นโยบายเอง
ให้เป็นไปตามหน้าที่
(Goal Independence)

อิสระในการกำหนด
เครื่องมือดำเนินนโยบาย
(Instrument
Independence)

มิติอื่นๆ

ด้านการเงิน

ด้านบุคลากร



ทำไมธนาคารกลางต้องมีความเป็นอิสระ?

1. เพื่อแยกผู้พิมพ์เงินและผู้ใช้เงินออกจากกัน แต่ความอิสระดังกล่าว ไม่ใช่ “ไม่ประสานงาน”
2. ป้องกันการ “โด้ป” เศรษฐกิจระยะสั้น เพราะเป้าหมายของผู้ดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจต่างกัน
 - นโยบายการคลังมุ่งการเติบโตในอัตราที่ดี
 - นโยบายการเงินมุ่งการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ
3. ธนาคารกลางอาจต้องดำเนินนโยบายที่ไม่ popular
4. ธนาคารกลางที่มีความเป็นอิสระสามารถดูแลเงินเพื่อได้ดี และไม่ได้เป็นปัจจัยลบต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ (หลักฐานเชิงประจักษ์สนับสนุน)



ธนาคารกลางสามารถพิมพ์เงินเองได้ “ไม่จำกัด”

รัฐบาลต้องการใช้เงิน

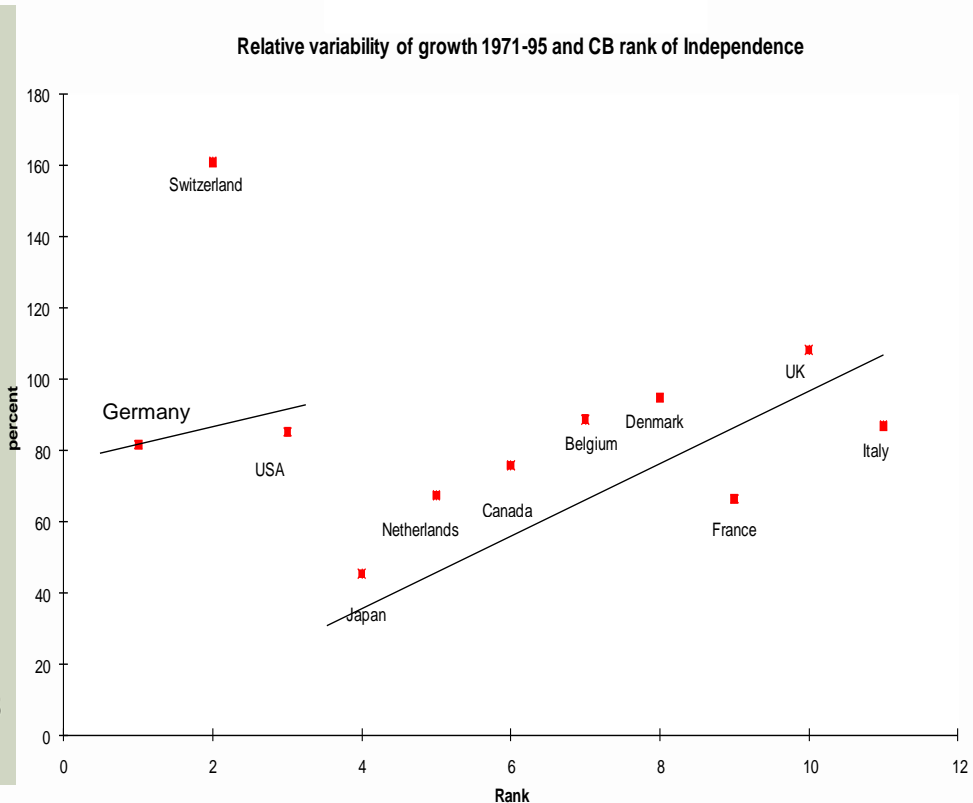
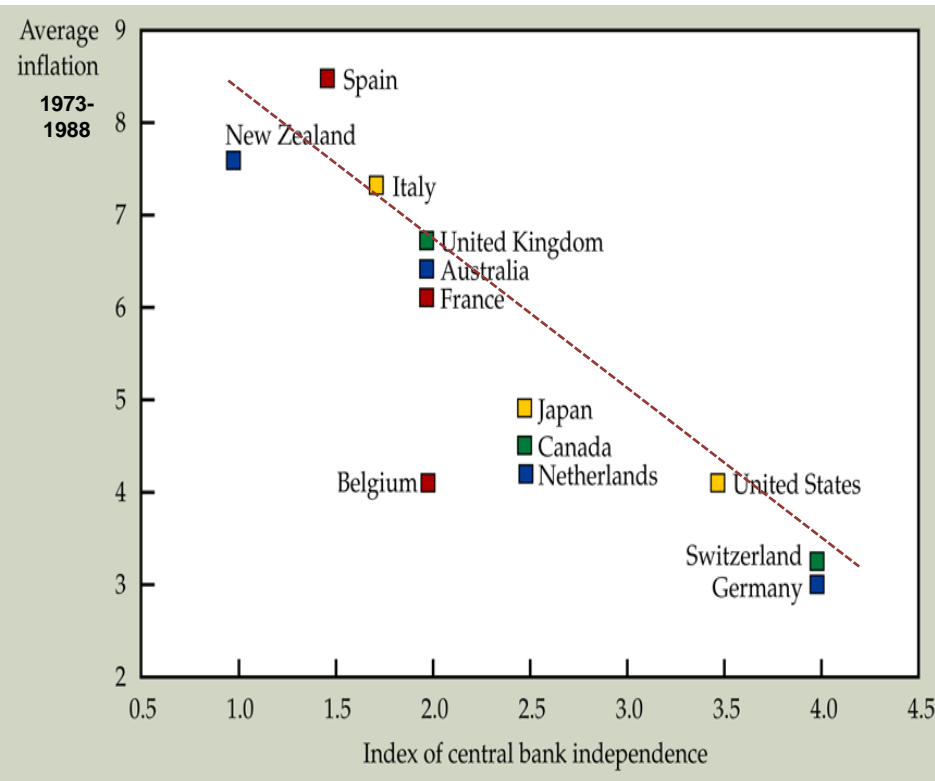




การศึกษาเชิงประจักษ์ชี้ว่าธนาคารกลางที่มีความเป็นอิสระสามารถ ดูแลเงินเฟ้อได้ดี และไม่ได้เป็นปัจจัยลบต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ

Central Bank Independence and Inflation

Central Bank Independence and growth variability



ที่มา: Alesina and Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit, and Banking*, May 1993.



หลักการของสถาบัน (Institutional Principles)

- ความเป็นอิสระ (Independence)
- ธรรมาภิบาล (Good Governance)
 - ✓ ความโปร่งใส (Transparency)
 - ✓ ความรับผิดชอบ (Accountability)



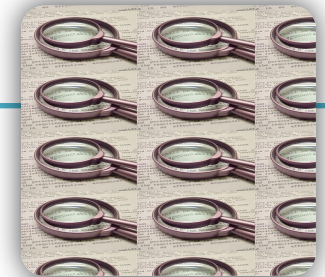
ธรรมาภิบาลของธนาคารกลางประกอบด้วย 2 องค์ประกอบหลัก

ความโปร่งใส (Transparency)



- ในการดำเนินนโยบาย
อาทิ การประกาศเป้าเงินเฟ้อล่วงหน้า (ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ)
- จุดสำคัญอยู่ที่กระบวนการการตัดสินใจเชิงนโยบาย
(ไม่เฉพาะเรื่องขอบเขตการเปิดเผยข้อมูล)

ความรับผิดชอบ (Accountability)



- ต่อผลการดำเนินนโยบาย
อาทิ การร่างจดหมายเปิดผนึก ในกรณีที่หลุดเป้าไปแล้ว
- เป้านโยบายที่ชัดเจน วัดได้ (quantitative target) เอื้อต่อกลไกรับผิดชอบ
- เป็นสิ่งรองรับความชอบธรรมในการดำรงตำแหน่งหน้าที่ (fit & proper)



ธรรมาภิบาลของธนาคารกลาง ดีสำหรับทุกฝ่าย

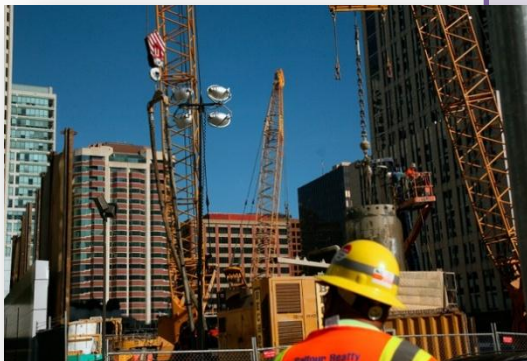
สร้างความน่าเชื่อถือต่อสถาบัน

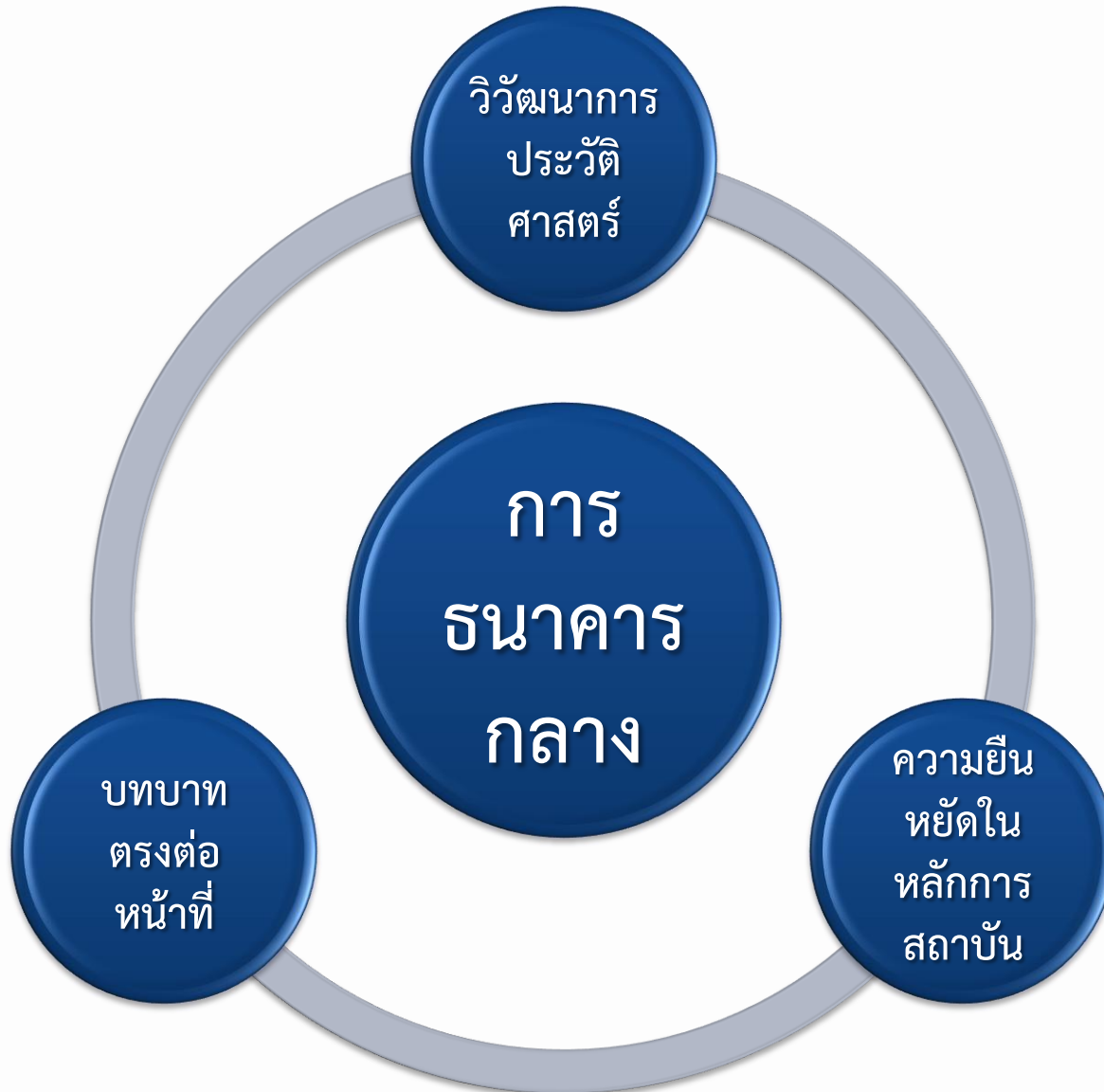
- ปกป้องความเป็นอิสระของธนาคารกลาง
- ป้องกันความเสื่อมเสียหากนโยบายไม่สัมฤทธิ์ผล ด้วยเหตุปัจจัยเกินวิสัย



สร้างความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ

- ผู้ประกอบการ/นักลงทุน/ประชาชนทั่วไป สามารถวางแผน เก็บออม การค้า-การลงทุน คาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจ **ไม่ตื่นตระหนก** ลดความผันผวนของตลาด ฯลฯ







ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND



ขอขอบพระคุณ
“เพื่อความเป็นอย่างดียิ่งยืนของไทย”