



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

สถานะทางการเงินของธนาคารกลางและหนี้เชิงนโยบาย

ดร. พรพิพัฒน์ จันทภักดีพงศ์

ณัฐธรรม อุทศิริพานิช

บวรวิชญ์ จินดารักษ์

25 กันยายน 2555



ความเป็นมาและวัตถุประสงค์

**‘ประสาร’ แจง
ธปท.ขาดทุน
เหตุ‘พยุงบาท’**

คลังเปิดคึกซิงทุนสำรอง
หม่อมเต่าสวน ‘ทุนติดลบไร้ปัญหา’

**เป็นสำรองระหว่างประเทศ-
แบงก์ชาติรวมมาจากไหน**
หลายคนได้ตั้งข้อสังเกตว่า เงินสำรอง
ระหว่างประเทศของแบงก์ชาติ เพิ่งตั้ง...

ประสารค้านฉกคลังหลวง

สหรัฐ-ยุโรป-เงินเฟ้อยังลากยาว
ชี้ต้องชัดว่าจะยึดโตหรืออยู่รอด

จะต้องเตรียมตัวให้พร้อม แม้
เรากำลังจะเติบโตได้เต็มศักยภาพ
เราก็ควรจะเก็บกระสุนทั้ง
การเงินและนโยบายการคลัง
ใช้นยามจำเป็น นาย...

การขาดทุนของแบงก์ชาติ



**เศรษฐศาสตร์
จากร้อน**
■ **ดร.ศุภวุฒิ สายเชื้อ**

บริษัทจัดอ
ถือและอา
อีกในอ
ผู้ป่วนก็
นำเชิ
ยุโรป

ผู้นำเชื่อ

เราเอง จะอยากเก็บเงินออมของตัวเองเป็น
เงินดอลลาร์หรือเงินบาทในสภาวะการณ์เช่น
นี้? ทำให้จึงไม่นำเอาทุนสำรองมาใช้ เช่น ใ
ไทยไปศึกษาต่อในต่างประเทศก่อน
...ลงไปอีก?

**ธปท.รับขาดทุนค่าเงิน
อ้างผันผวน-ดอลลาร์อ่อน**

ธปท.ดึงแค่ 1.74 แสนล้าน

โพสดีบูเคย์ — ธปท.ชี้เศรษฐกิจโลก
มีความไม่แน่นอนมากขึ้น

กลุ่มยุโรปมีความไม่แน่นอนมากขึ้น

มได้อำนาจความของ รศ.ดร.วิมุต
วาเนชเจริญธรรม คณะเศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ใน
พจนานุกรมศัพท์เศรษฐศาสตร์

บ่นปนจากการดู
ปัญหาที่สาธาร
ประกอบด้วยปี

มุมมอง ธปท. ขาดทุน

ASTVผู้จัดการรายวัน - ‘ประสาร’ ยอมรับผลประกอบการ
ชาติปี 53 ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจากการแทรกแซง ค่า
เดียวกับปี 52 ไม่ได้กำไรแรกๆ แต่ทั้งนี้ น่าจะ
การเงินโลกผันผวนสูง แนวโน้มดอลลาร์
เอเชียขึ้น เฝยอิงเงินหยวนต้องใช้เวลา

**รัฐมนตรีเฟสบูค
กับการขาดทุนของแบงก์ชาติ**

**ธปท. ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน
แต่ทีไร ‘ร้อน’ กันถ้วนหน้า**

ป การขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนของ
ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)
และเมื่อไรก็ฮือฮาเมื่อนั้น



ร.วิวิธพงษ์ รามางกูร
‘ทั้งประเทศไทย
บ่นแล้ว’

“ศุภวุฒิ” คาดปีนี้ธปท.ขาดทุนต่อ

ASTVผู้จัดการรายวัน - ‘ศุภวุฒิ’ เห็นด้วย
กับการแทรกแซงเงินบาท พยายามให้เงินบาท
แข็ง แต่ระบบ เงินบาทควรแข็งค่าขึ้นใน
ลักษณะที่ผู้ส่งออกปรับตัวได้ พร้อมประเมิน
ไว้ได้ 5.5%



โลกมากขึ้นไปเขาไม่ได้กู้หรือร้อน แต่ประเทศ
ที่กู้ร้อนมากที่สุดคือประเทศเรา ซึ่งเศรษฐกิจ
ร้อนแรงอยู่แล้ว นายศุภวุฒิ กล่าว
นายศุภวุฒิ กล่าวต่อว่า ส่วนประเด็นที่
...



คำถามที่ 1: สถานะทางการเงินของธปท.เป็นอย่างไร

คำถามที่ 2: สถานะการเงินเป็นอุปสรรคต่อการทำนโยบายของธนาคารกลางหรือไม่

คำถามที่ 3: ทางออก หรือแนวทางการแก้ไขปัญหาสถานะทางการเงินควรเป็นอย่างไร



ผลกระทบต่อบดุล

ขนาดงบดุลขยายตัว

ส่วนทุนปรับลดลง

สภาพแวดล้อมเศรษฐกิจ
และการเงิน

เงินทุนเคลื่อนย้ายผันผวนมากขึ้นตั้งแต่ปี 2005
วิกฤติเศรษฐกิจโลกและการฟื้นตัวที่ล่าช้า

พันธกิจ

รักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและอัตราแลกเปลี่ยน
และดูแลอำนาจซื้อของประชาชน

การดำเนินนโยบาย

ซื้อสินทรัพย์ต่างประเทศมากขึ้นเพื่อชะลอการแข็งค่า
ของเงินบาท และดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินจากระบบ



เงินทุนเคลื่อนย้ายผันผวนมากขึ้นตั้งแต่ปี 2548

วิกฤติเศรษฐกิจโลกและการฟื้นตัวที่ล่าช้า

ล้านดอลลาร์

สรอ.

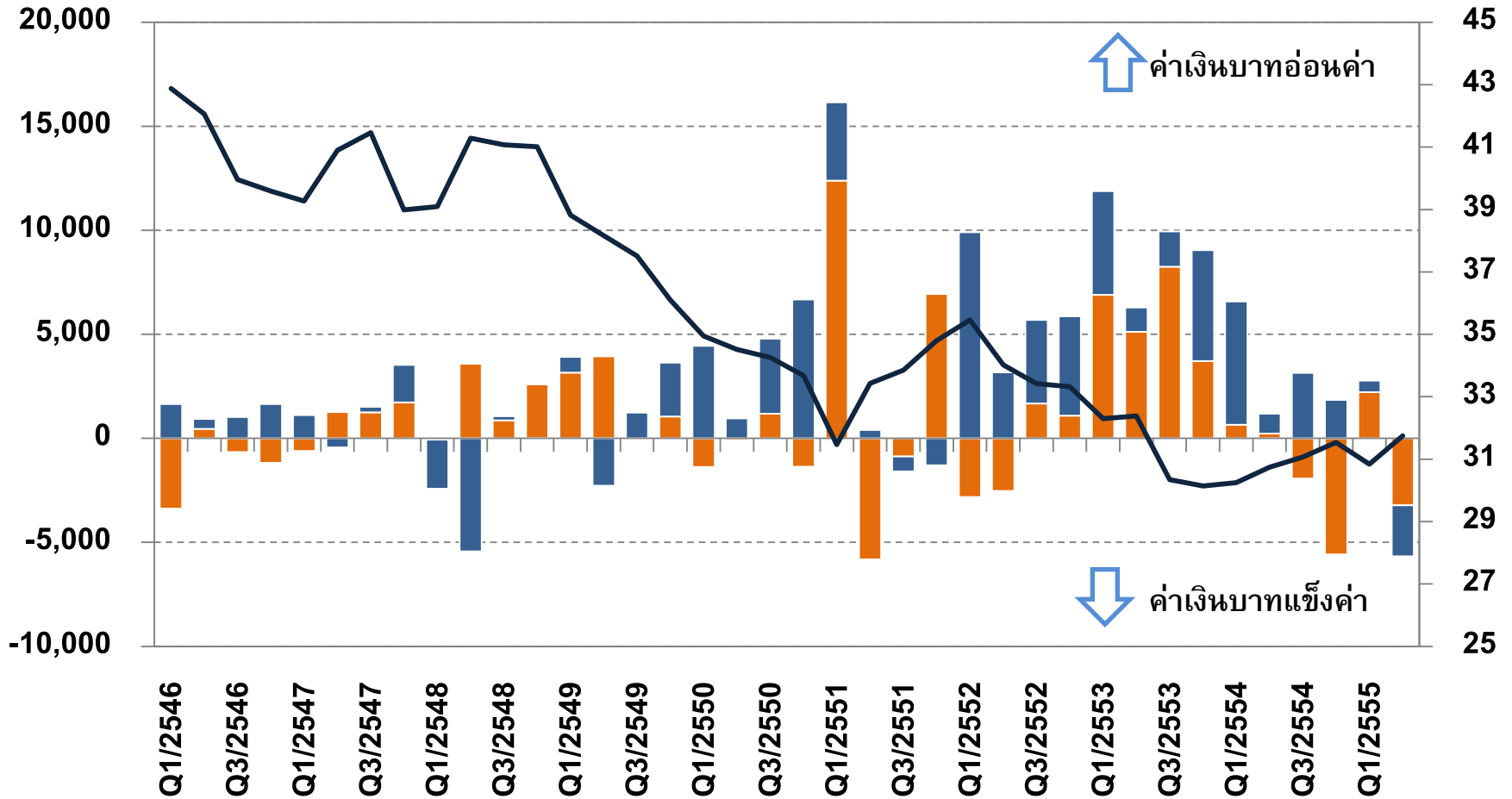
■ ดุลบัญชีเดินสะพัด

■ ดุลเงินทุนเคลื่อนย้าย

— ค่าเงินบาท (แกนขวา)

บาทต่อ

ดอลลาร์ สรอ.

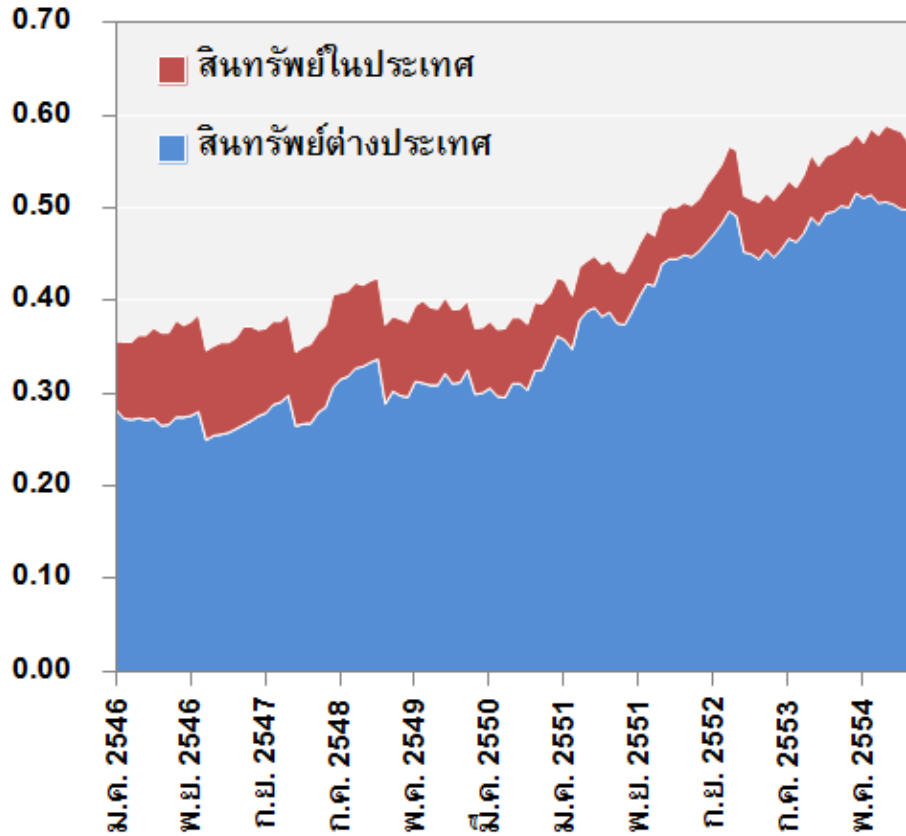


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

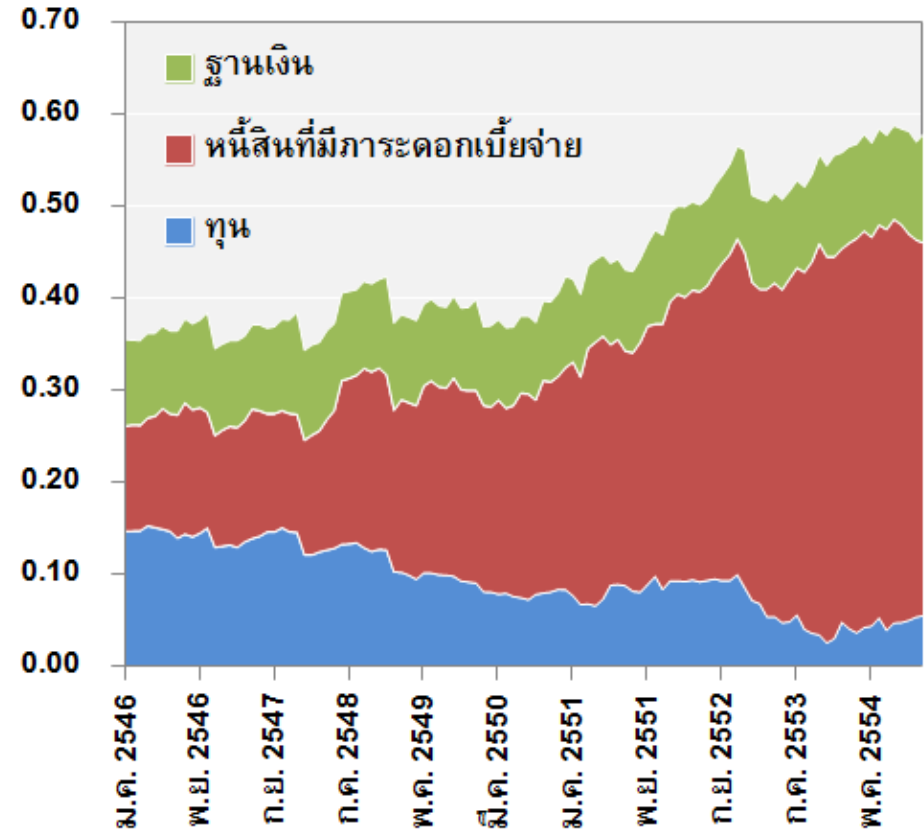


จากพันธกิจการดูแลเสถียรภาพของเศรษฐกิจในช่วงวิกฤติ

%GDP สินทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย



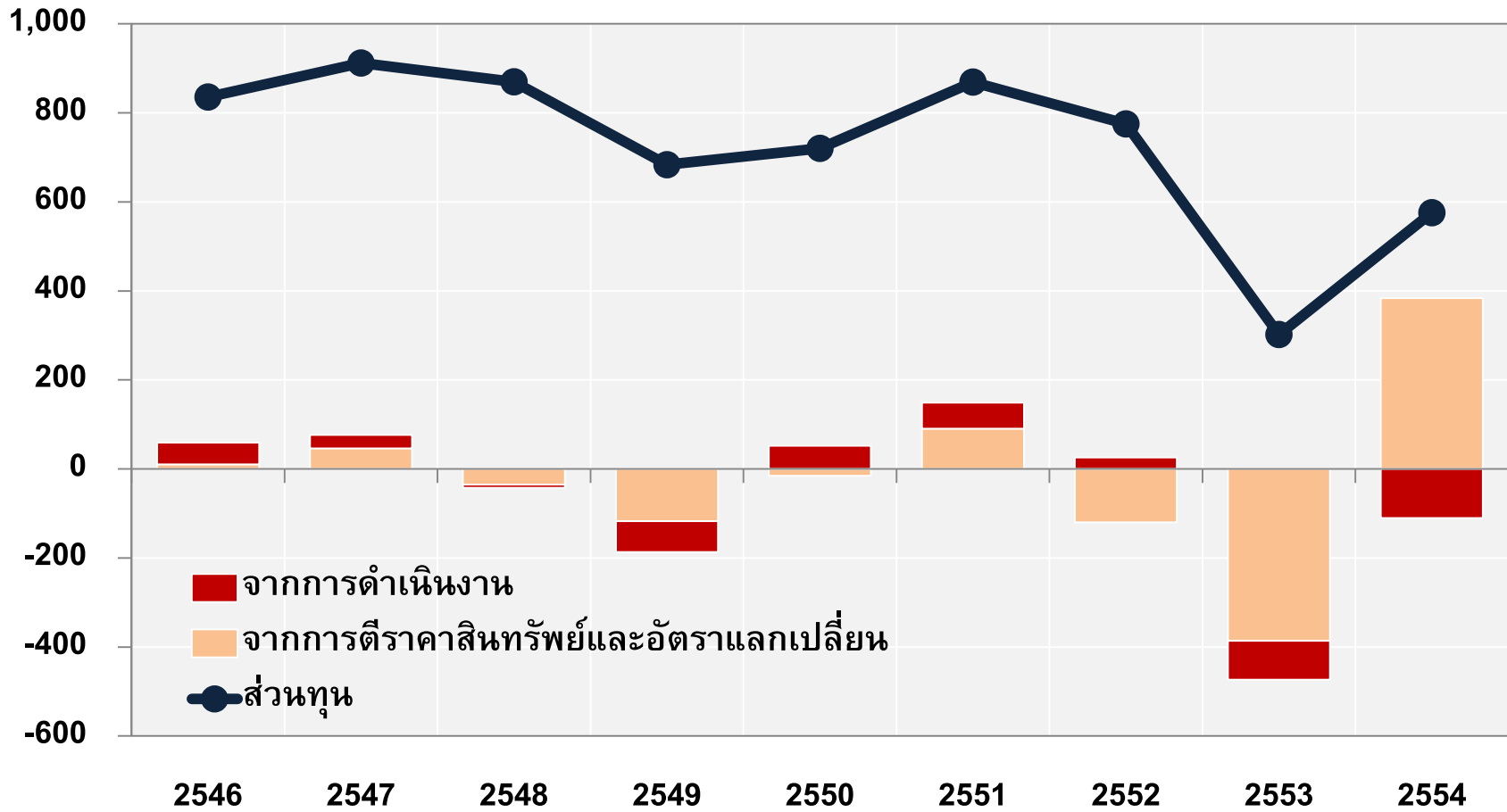
%GDP หนี้สินของธนาคารแห่งประเทศไทย





พันล้านบาท

ส่วนทุนของธนาคารแห่งประเทศไทย

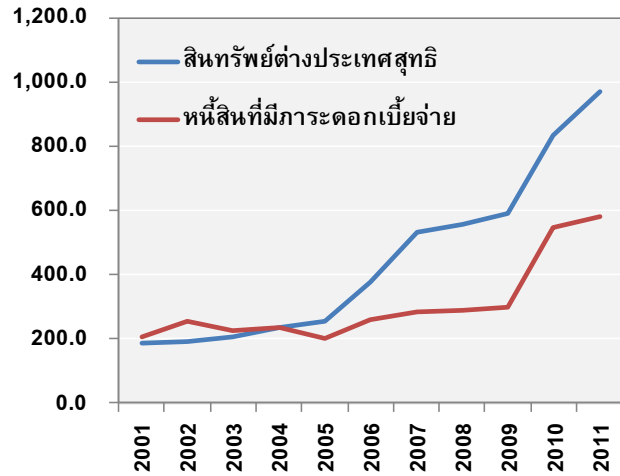


ที่มา: จากการคำนวณ โดยข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย

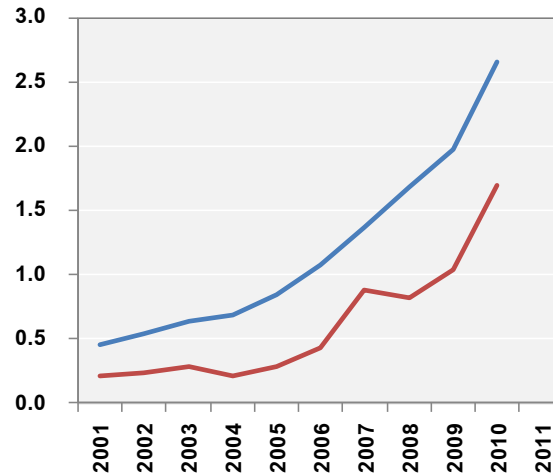


ธนาคารกลางอื่นก็ประสบปัญหาในลักษณะเดียวกัน

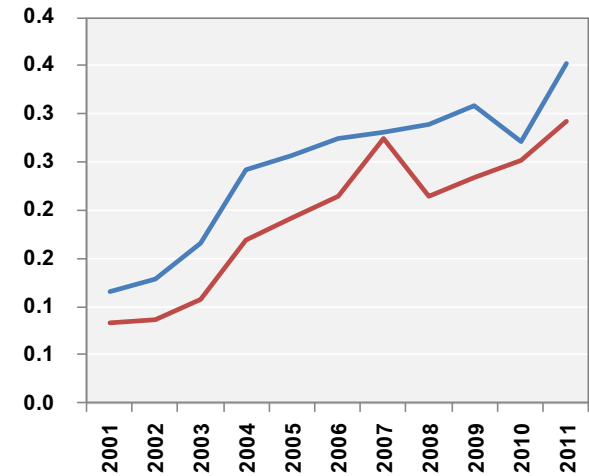
Indonesia



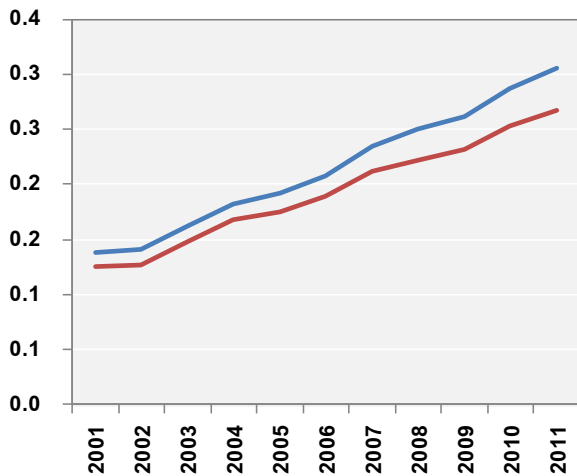
Philippines



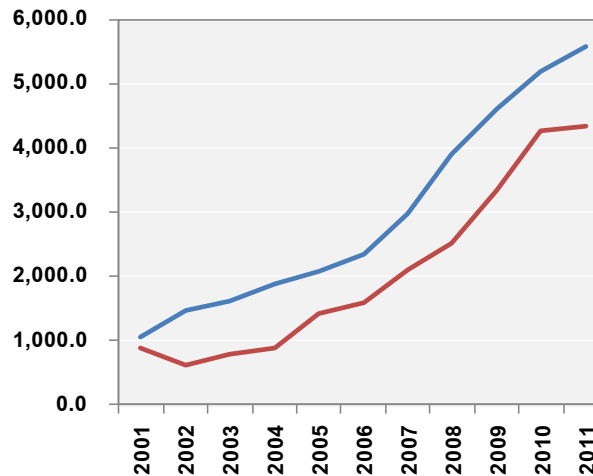
Malaysia



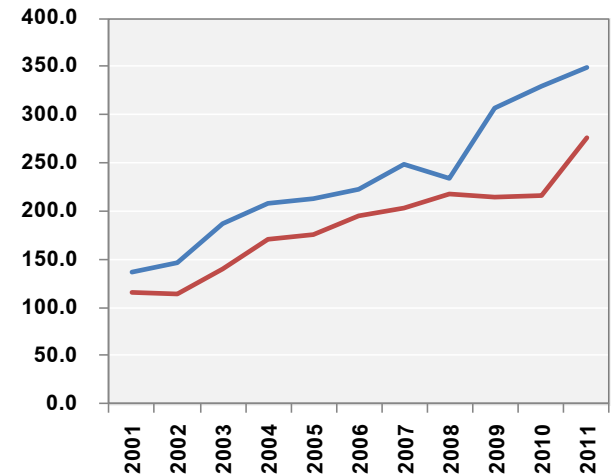
Singapore



Thailand



Korea



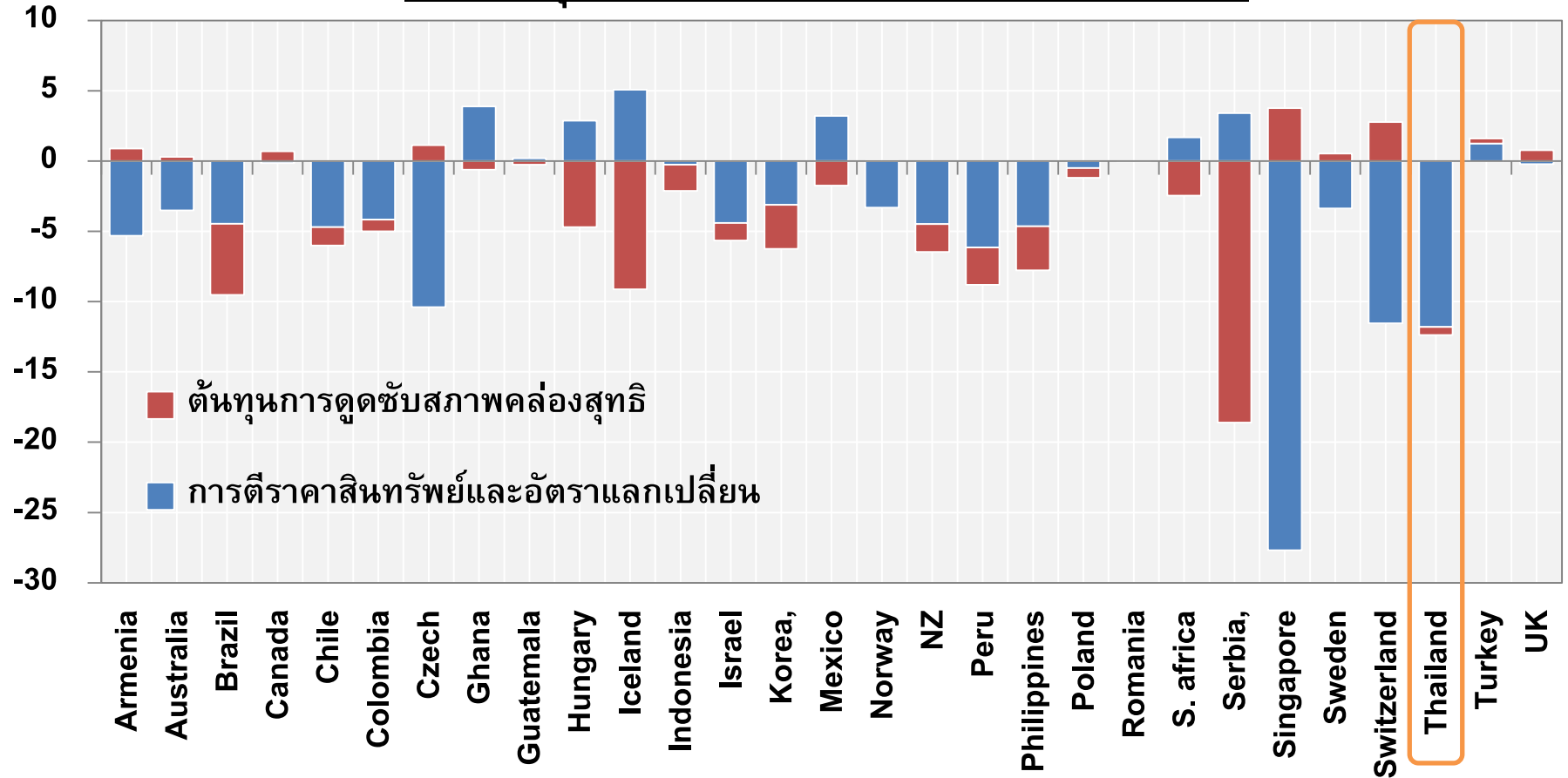
หมายเหตุ: หน่วยล้านล้าน (trillion) ของเงินสกุลท้องถิ่น, ที่มา: การคำนวณจากข้อมูล IMF IFS, BOK, MAS และธปท.



ธนาคารกลางหลายแห่งประสบภาวะขาดทุน จากการดูดซับสภาพคล่องและการตีค่าอัตราแลกเปลี่ยน

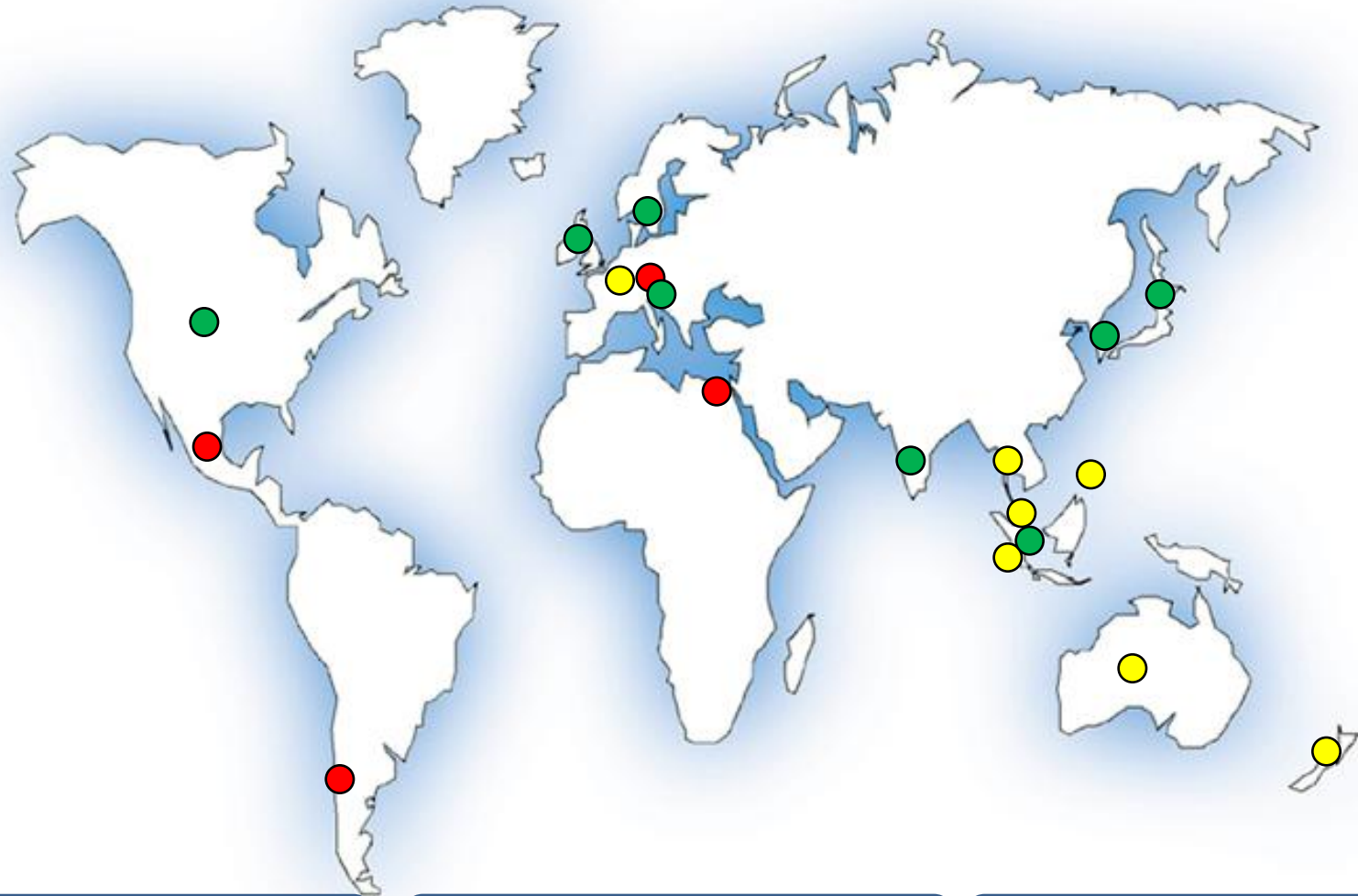
% of GDP

การขาดทุนสะสมของธนาคารกลาง (ปี 2546 -2554)



■ ต้นทุนการดูดซับสภาพคล่องสุทธิ
■ การตีราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยน

หมายเหตุ: Sterilization cost is the difference between NFA and currency in circulation times spread between foreign and domestic interest rate plus seignorage (currency in circulation times foreign interest rates). Valuation change is NFA time changes of nominal exchange rates. Details of the calculation methodology can be found in Loffler (2010) , ที่มา: การคำนวณจากข้อมูลของ IMF, IFS



ส่วนทุนติดลบ



ส่วนทุนปรับลดลง



ส่วนทุนไม่ได้รับผลกระทบ

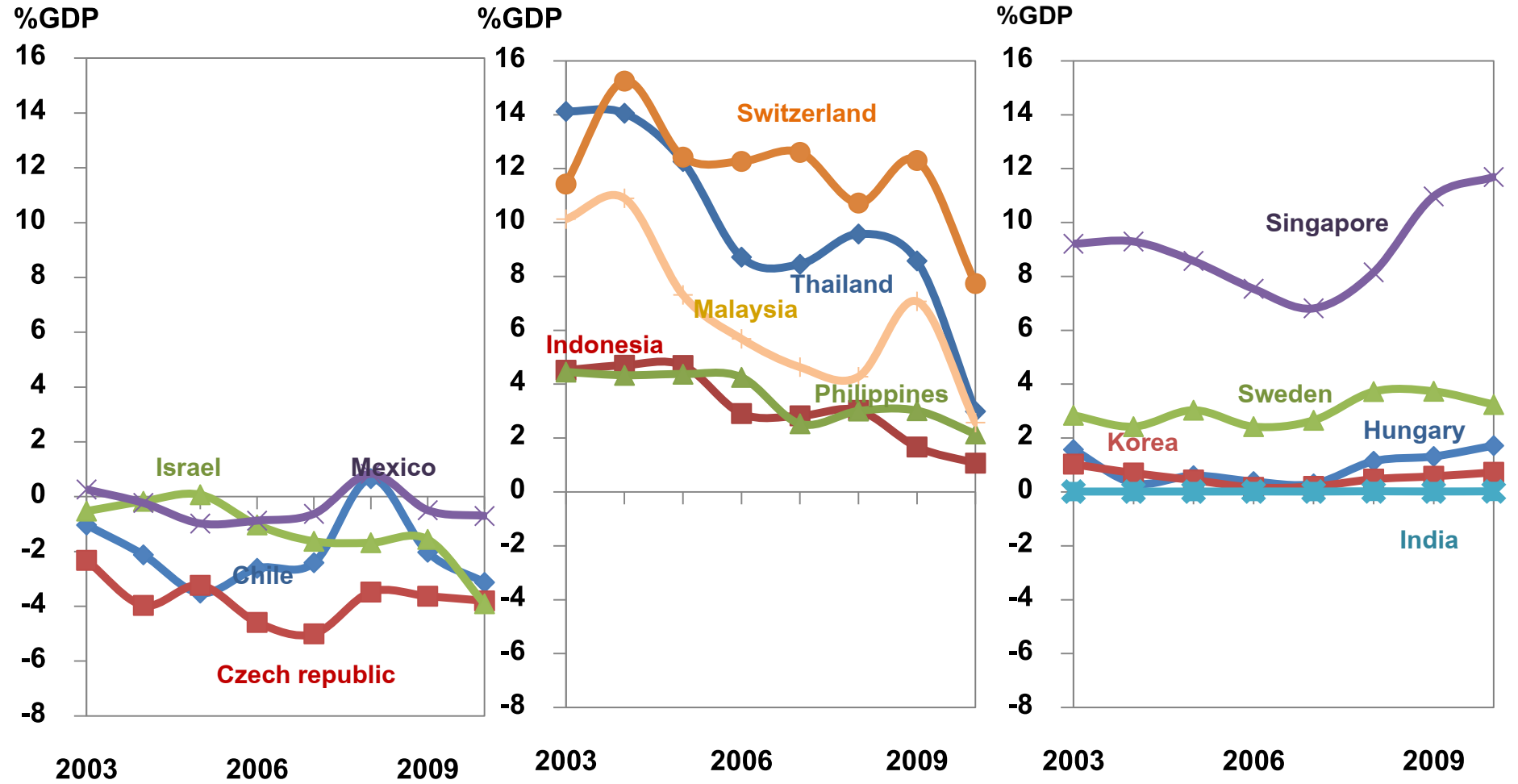


ธนาคารกลางหลายแห่ง มีส่วนทุนที่ติดลบหรือลดลงในช่วงวิกฤตที่ผ่านมา

ทุนติดลบ

ทุนลดลง

ทุนอยู่ในเกณฑ์ดี หรือมีการเพิ่มทุน



ที่มา: รายงานประจำปีของธนาคารกลางประเทศต่าง ๆ และ CEIC



คำถามที่ 1: สถานะทางการเงินของธปท.เป็นอย่างไร

คำถามที่ 2: สถานะการเงินเป็นอุปสรรคต่อการทำนโยบายของธนาคาร
กลางหรือไม่

คำถามที่ 3: ทางออก หรือแนวทางการแก้ไขปัญหาสถานะทางการเงินควร
เป็นอย่างไร



ความแตกต่างระหว่างองค์กรเอกชนกับธนาคารกลาง





ในบางสถานการณ์การทำงานนโยบายของธนาคารกลาง อาจนำไปสู่ผลขาดทุนได้

ดูแลเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเงินทุนเคลื่อนย้ายผันผวน

รักษาเสถียรภาพสถาบันการเงินเมื่อขาดสภาพคล่อง

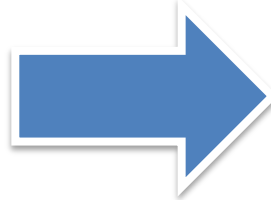
เป็นเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจในยามที่นโยบายอัตราดอกเบี้ยมีข้อจำกัด



ส่วนทุนที่ดลอบอาจมีผลกระทบต่อการทำงานนโยบาย ของธนาคารกลางผ่าน 3 ช่องทางหลัก คือ

ช่องทาง

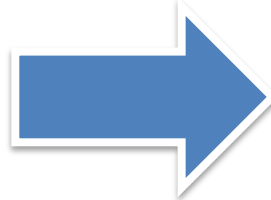
การตัดสินใจ
ทำนโยบาย



เงื่อนไขจำเป็น

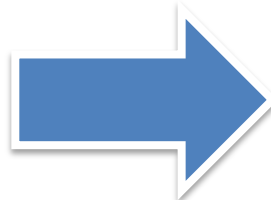
ความโปร่งใส
ความยั่งยืนทางการเงิน

ประสิทธิภาพ
การดำเนินนโยบาย



การสื่อสาร
ขอบเขตหน้าที่

แรงกดดัน
จากภาคการเมือง



ความเป็นอิสระและความ
สอดคล้องประสานด้านนโยบาย



ประสบการณ์ต่างประเทศชี้ว่ามีทั้งธนาคารกลางที่ประสบความสำเร็จและล้มเหลวในการดำเนินนโยบายภายใต้สถานะทางการเงินที่อ่อนแอ

กรณีธนาคารกลางที่ประสบปัญหาในการดำเนินนโยบาย

กรณีธนาคารกลางที่ส่วนทุนติดลบแล้วดำเนินนโยบายได้เป็นปกติ



บราซิล (1980)



เปรู (1980)



อาร์เจนตินา (1980)



เวเนซุเอลา (1994-1995)



ฟิลิปปินส์ (1986)



สาธารณรัฐเช็ก (2002- ปัจจุบัน)



ชิลี (1999- ปัจจุบัน)



อิสราเอล (1999- ปัจจุบัน)



เม็กซิโก (2001-ปัจจุบัน)

เงื่อนไขความสำเร็จของธนาคารกลางคือ การรักษาความน่าเชื่อถือ

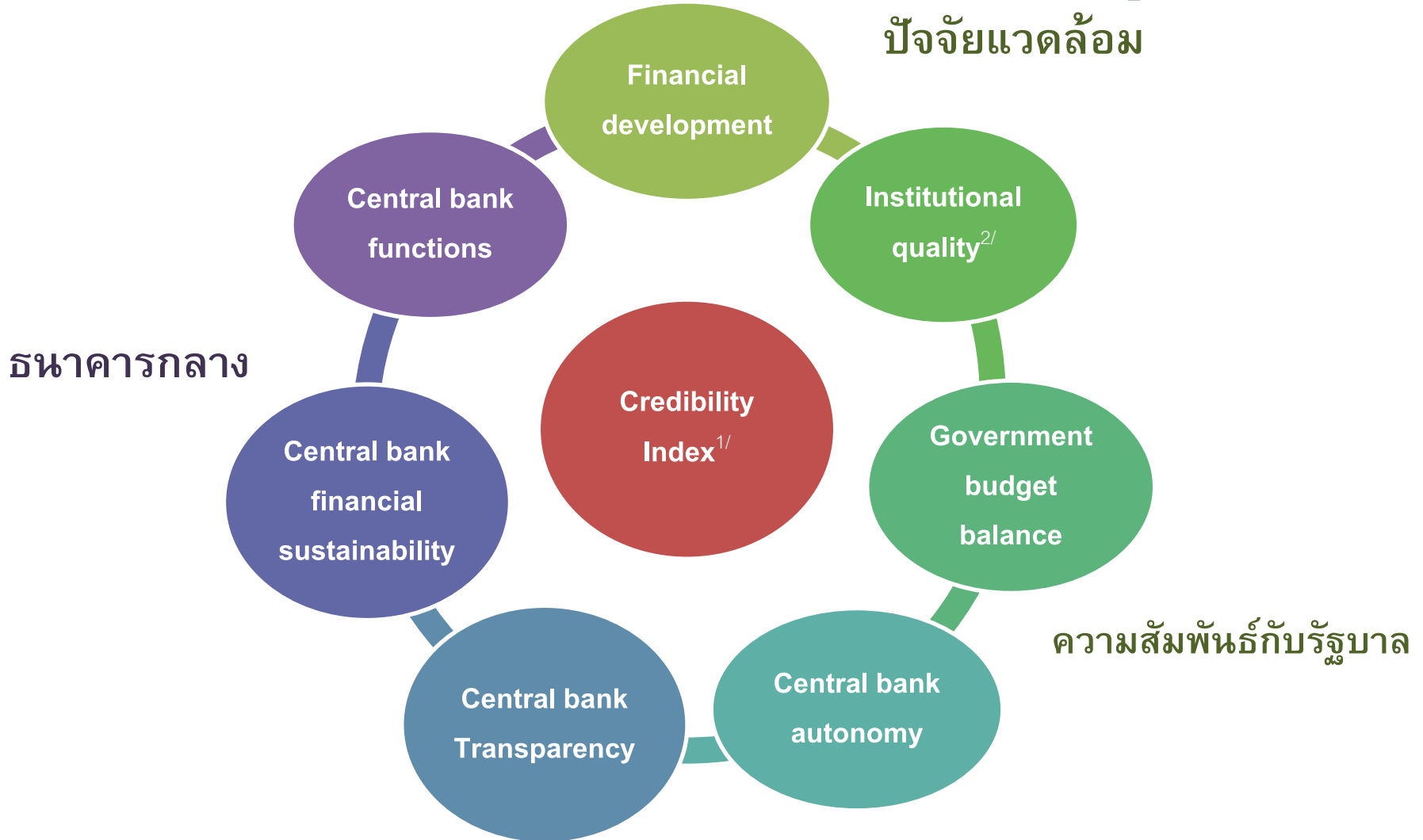


ปัจจัยที่ทำให้ธนาคารกลางรักษาประสิทธิผลของการดำเนิน นโยบายแม้มีส่วนทุนที่ติดลบ ได้แก่

- ความยั่งยืนทางการเงิน
- การสื่อสารที่โปร่งใสและมีประสิทธิภาพ
- ขอบเขตหน้าที่ที่เหมาะสม
- ความเป็นอิสระ
- ความสอดคล้องประสานด้านนโยบาย
- คุณภาพเชิงสถาบันที่ดี



วิธีการวัดดัชนีความน่าเชื่อถือของธนาคารกลางด้วยข้อมูลปัจจัยสถาบัน



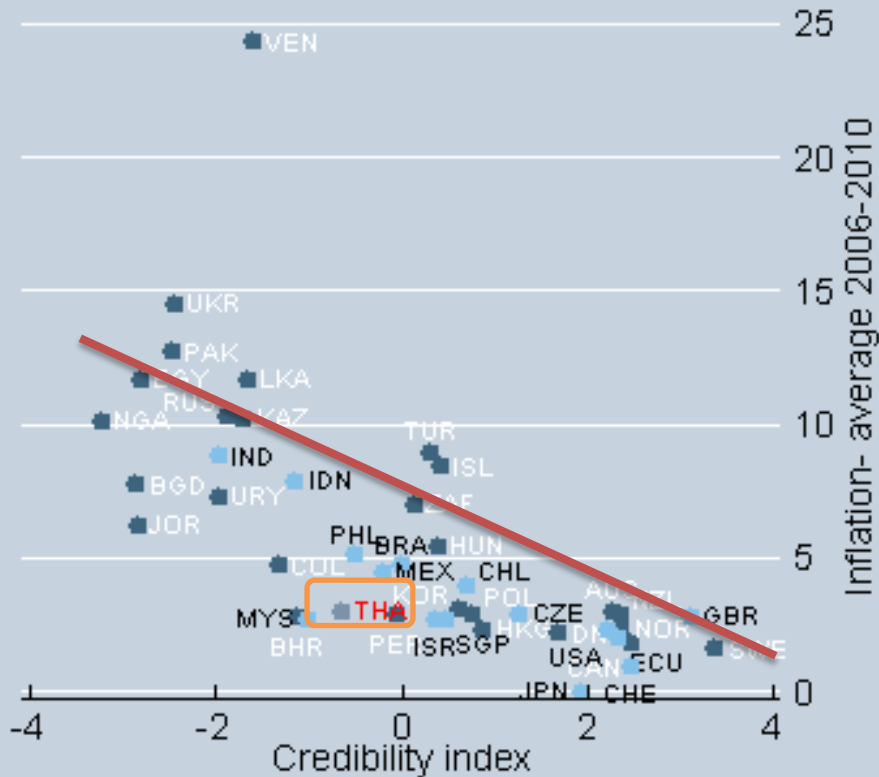
หมายเหตุ: 1/ ใช้วิธี Principal component analysis เพื่อคำนวณดัชนีความน่าเชื่อถือ จากปัจจัยสถาบันทั้ง 7 ข้อ ของ

ตัวอย่าง 43 ประเทศ, 2/ Institutional quality ประกอบด้วย Government efficiency และ Regulatory quality

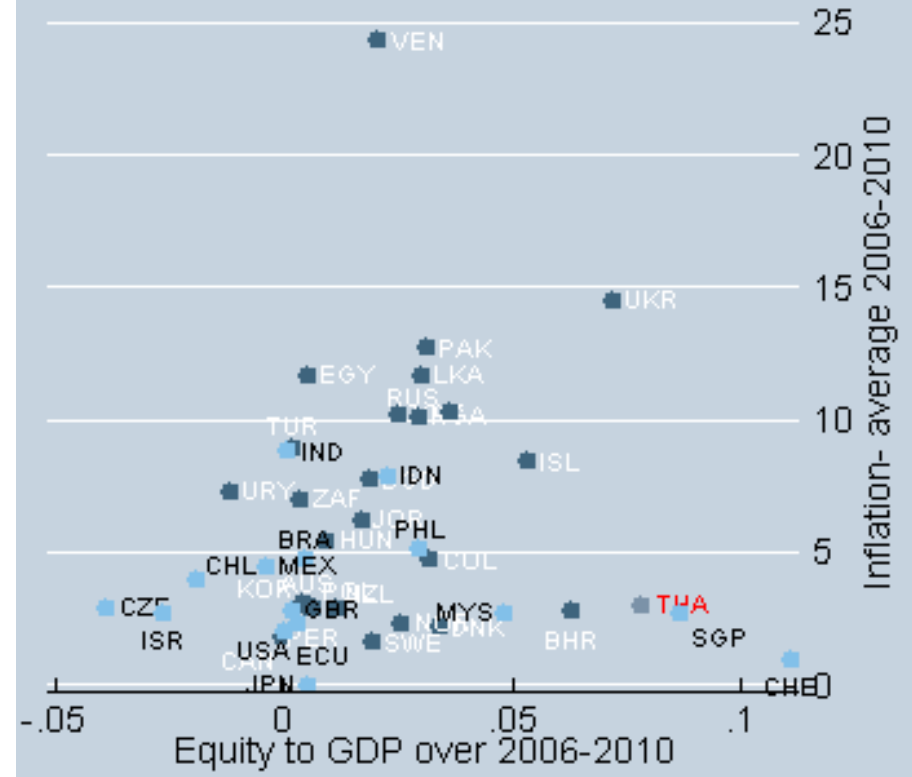


สามารถดูแลเสถียรภาพด้านราคาได้ดีกว่าโดยเปรียบเทียบ

Inflation versus credibility



Inflation versus equity





ธนาคารกลางที่มีความน่าเชื่อถือสามารถดูแลเสถียรภาพด้านราคา ได้ดีกว่าโดยเปรียบเทียบ แต่ส่วนทุนไม่มีนัยสำคัญ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อเงินเฟ้อ

ตัวแปร	T-stat
ดัชนีความน่าเชื่อถือ	-2.62***
ส่วนทุน	-1.07
พัฒนาการทางเศรษฐกิจ	1.63*
การเปิดทางการเงิน	-2.31**
การเปิดทางการค้า	-2.07**
Dummy เป็น IT หรือไม่	-1.33

หมายเหตุ ใช้ข้อมูลตัวอย่างจาก 43 ประเทศ
อธิบายความสัมพันธ์ด้วยวิธี OLS regression



- ในสถานการณ์ปัจจุบัน แม้ส่วนหนึ่งของ ธปท. จะปรับลดลง แต่ก็ยังดำเนินนโยบายได้เป็นปกติ เนื่องจากยังมีความน่าเชื่อถือ
- อย่างไรก็ตาม ปัจจัยแวดล้อมที่อาจเปลี่ยนแปลงในอนาคตอาจส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือได้





คำถามที่ 1: สถานะทางการเงินของธปท.เป็นอย่างไร

คำถามที่ 2: สถานะการเงินเป็นอุปสรรคต่อการทำนโยบายของธนาคารกลางหรือไม่

คำถามที่ 3: ทางออก หรือแนวทางการแก้ไขปัญหาสถานะทางการเงินควรเป็นอย่างไร



มิติที่ 1: Manage flow

ปริมาณการถือสินทรัพย์
เงินตราต่างประเทศใน
อนาคต



มิติที่ 2 : Manage Stock

สินทรัพย์เงินตรา
ต่างประเทศที่มีอยู่ใน
ปัจจุบัน



นำมาสู่ปัญหา

ความไม่สอดคล้อง

(mismatch) :

1. อัตราดอกเบี้ย (negative carry)
2. อัตราแลกเปลี่ยน (valuation loss)



อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้นจะเป็นประโยชน์กับเศรษฐกิจ

ความยืดหยุ่นของอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้นสอดคล้องกับ

- การเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายมากขึ้น
- ความจำเป็นในการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน
- ภาคเอกชนได้มีการเรียนรู้และปรับตัวดีขึ้น

ข้อดีของอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่น

- รองรับ shocks ได้ดีขึ้น
- กระตุ้นการบริหารความเสี่ยงของภาคเอกชนและส่งเสริมการพัฒนาเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในตลาดการเงิน
- เสริมแรงจูงใจในการย้ายปัจจัยการผลิตไปสู่ภาคการผลิตที่มี value-added สูงขึ้น
- ส่งเสริมการลงทุนทั้งในและนอกประเทศ





มติที่ 2 การ manage stock

แนวทางการแก้ไขปัญหาส่วนทุน

ปัญหาการขาดทุนจาก
Negative carry

2. ขยายขอบเขต
การลงทุน

3. ปรับลดดอกเบี้ยต่ำ
กว่าระดับที่เหมาะสม



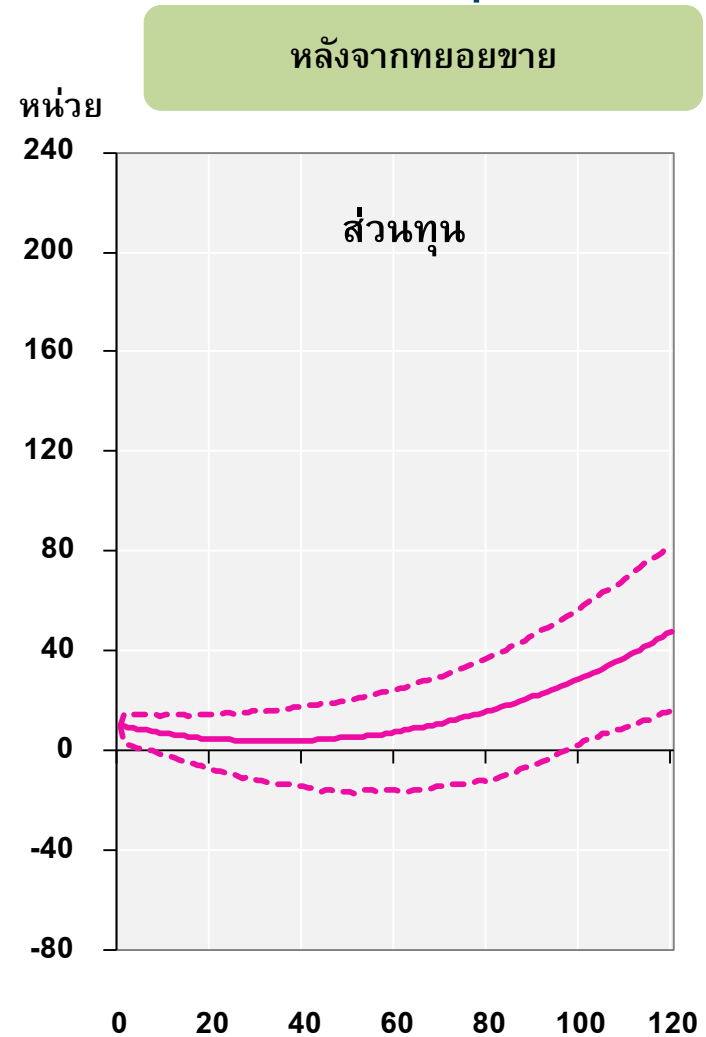
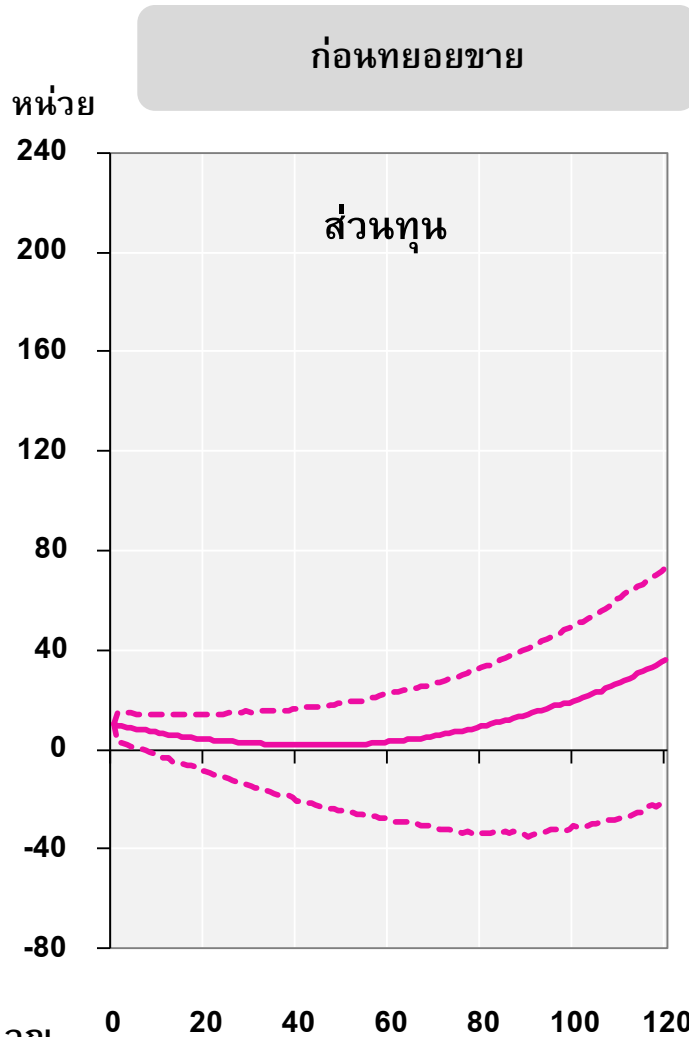
ปัญหาความไม่สมดุล
(Currency mismatch)

1. ขายเงินสำรอง
เมื่อมีโอกาส



1. ขายเงินสำรองเมื่อมีโอกาส

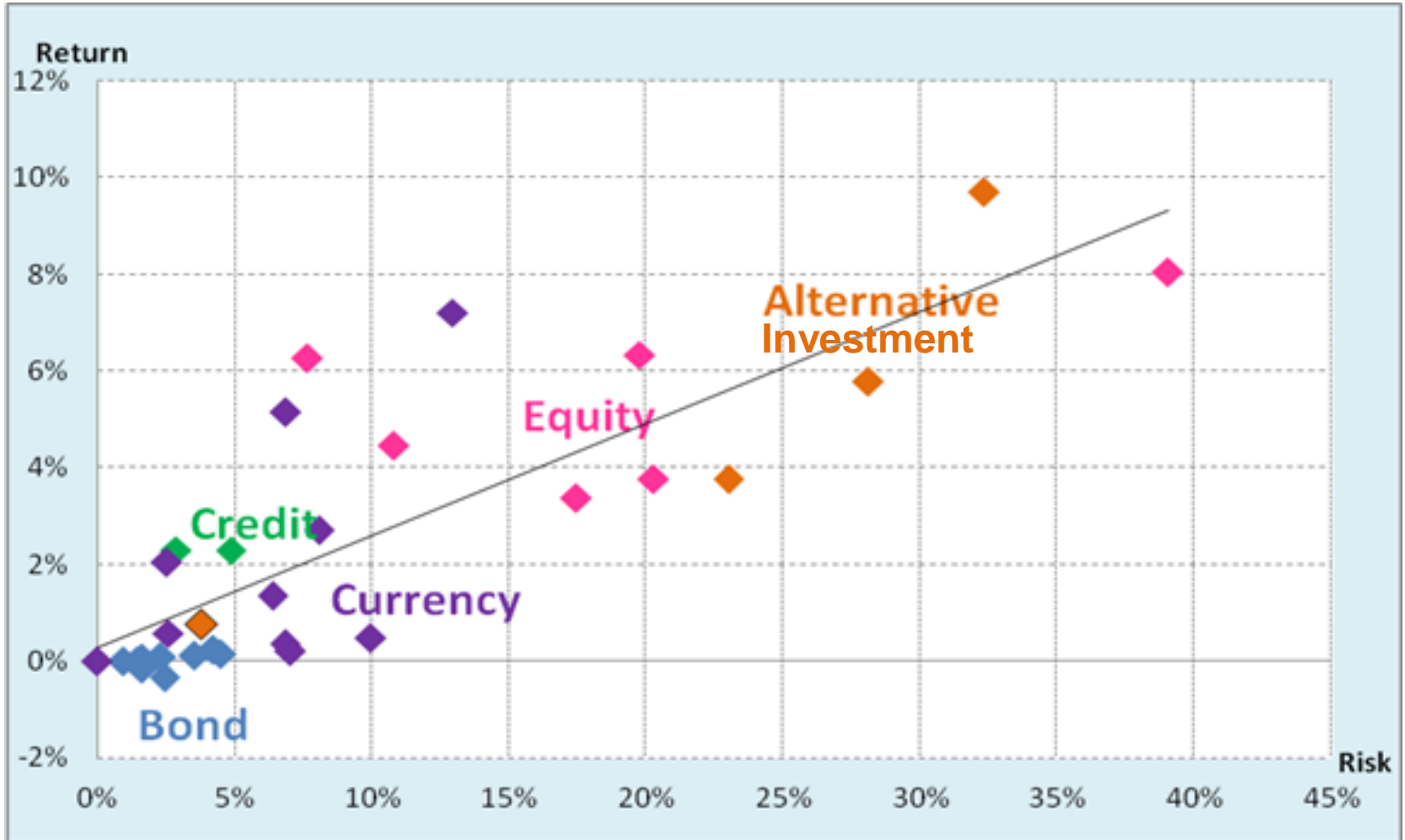
การทยอยลดขนาดของทุนสำรองระหว่างประเทศ
ช่วยให้ส่วนทุนปรับตัวดีขึ้นได้





2. ขยายขอบเขตการลงทุน

โดยทั่วไปการลงทุนต้องคำนึงถึง
ผลตอบแทนและความเสี่ยง



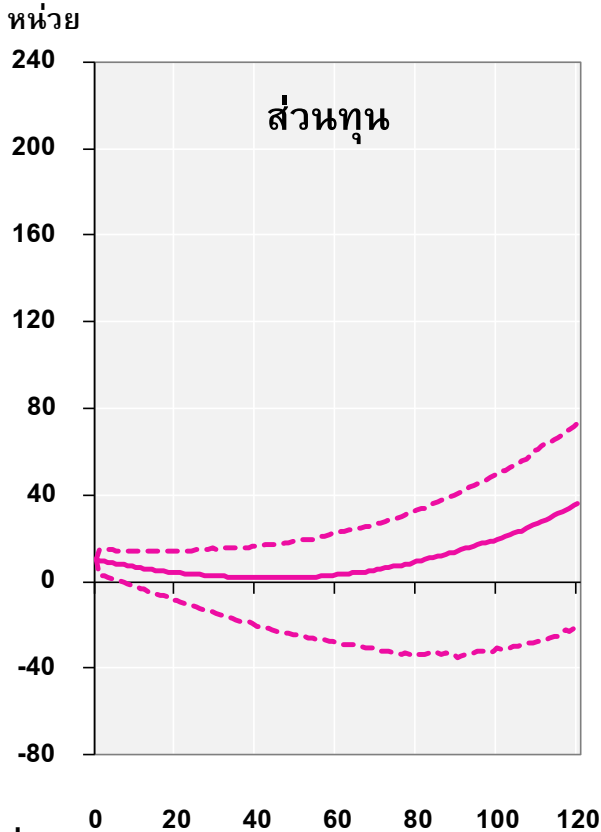
ที่มา: การคำนวณ



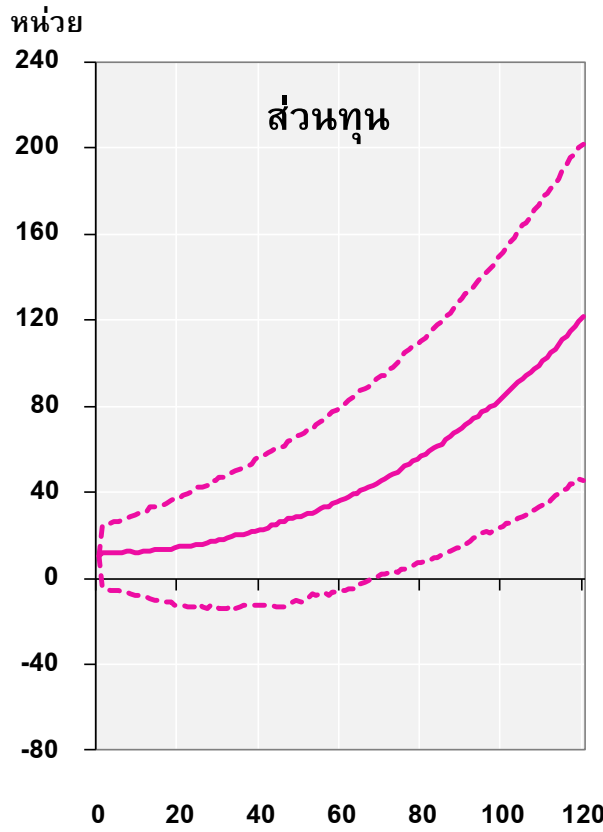
2. ขยายขอบเขตการลงทุน

การเพิ่มผลตอบแทนเป็นแนวทางที่มีประสิทธิภาพ
แต่หากลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงก็มีโอกาสทำให้ส่วนทุนติดลบเพิ่มขึ้น

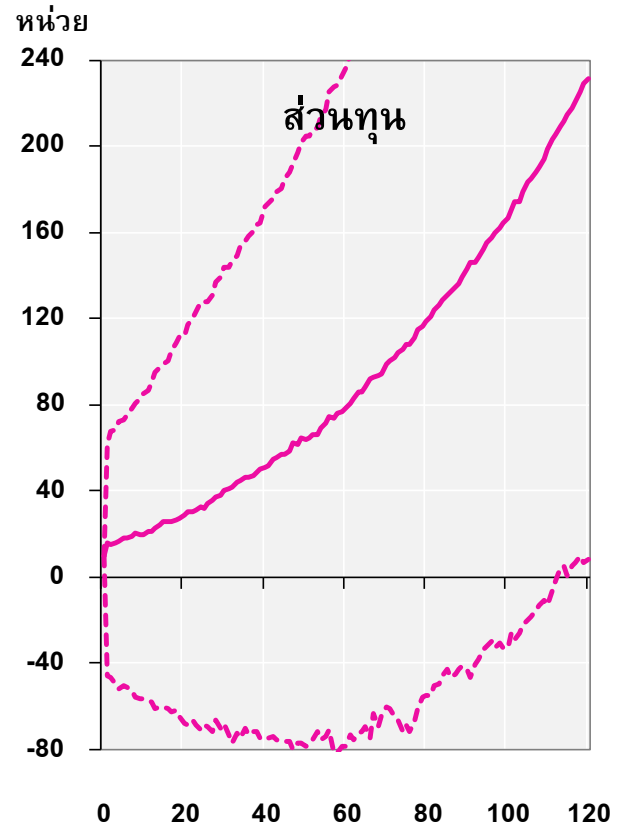
ก่อนขยายขอบเขตการลงทุน



ขยายขอบเขตการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ



ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง



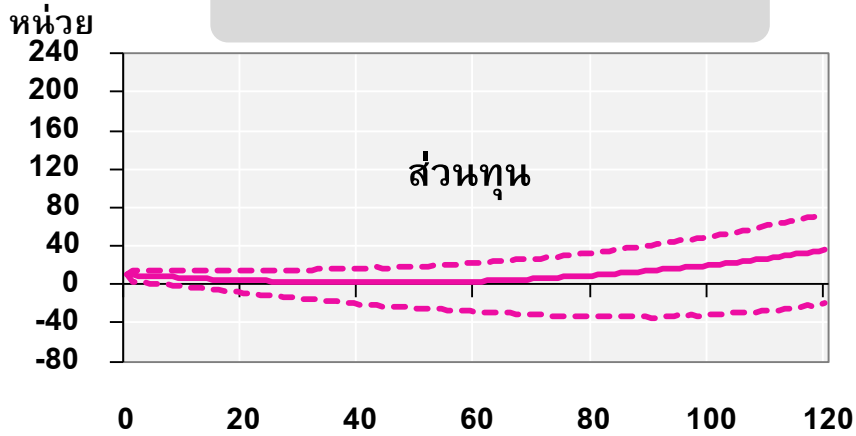
ที่มา: การคำนวณ



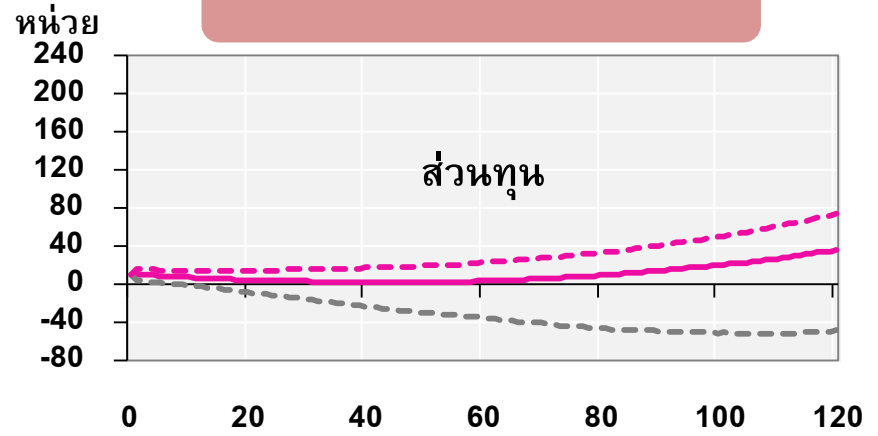
3. ปรับลดดอกเบี้ยต่ำกว่าระดับที่เหมาะสม

การลดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมกับพื้นฐานของเศรษฐกิจ
นอกจากจะไม่ช่วยปรับปรุงส่วนทุน ยังทำให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อ

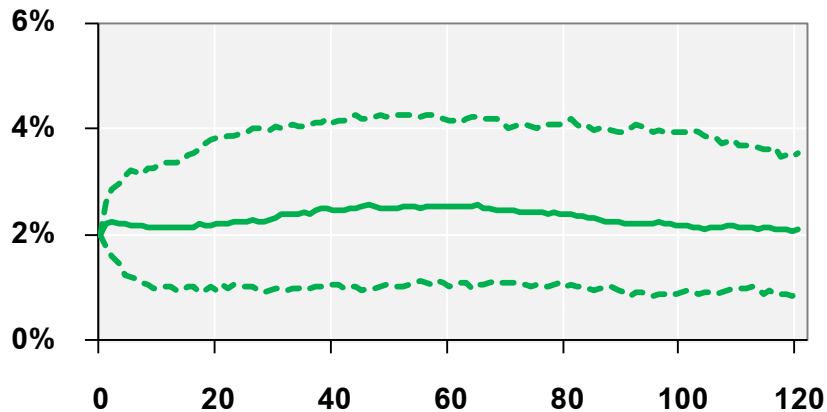
ก่อนปรับอัตราดอกเบี้ย



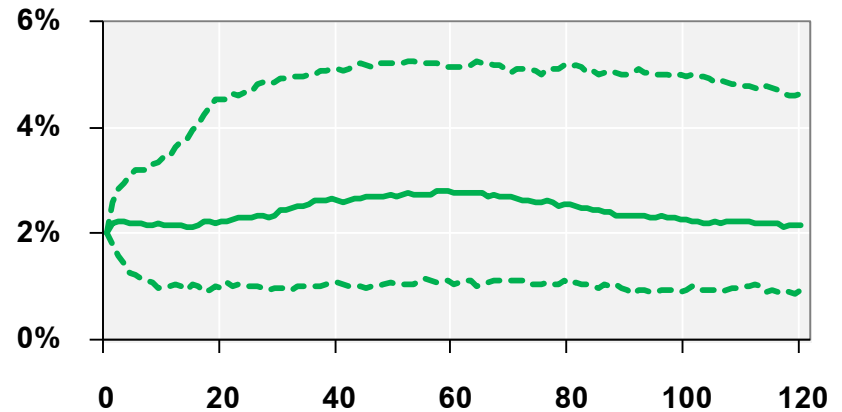
หลังจากปรับอัตราดอกเบี้ย



เงินเฟ้อ



เงินเฟ้อ



ที่มา: การคำนวณ

หมายเหตุ: ปรับอัตราดอกเบี้ยในแบบจำลองให้ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมตาม Taylor rule



ธนาคารกลางควรมีหลักการดำเนินงานตามพันธกิจ มากกว่าคำนึงสถานะทางการเงิน





- ส่วนทุนของ ธปท. และธนาคารกลางอื่นในภูมิภาคได้รับผลกระทบจากการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในช่วงที่เศรษฐกิจการเงินโลกมีความผันผวนขึ้น
- “ความน่าเชื่อถือ” เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารกลางยังสามารถดำเนินนโยบายได้ แม้ประสบกับภาวะขาดทุน
- แต่ความน่าเชื่อถืออาจถูกบั่นทอนได้หากธนาคารกลางขาดทุนเรื้อรังจนกระทบต่อสถานะทางการเงินในระยะยาว
- เพื่อรักษาความน่าเชื่อถือ ธนาคารกลางควรวางแนวทางการดูแลสถานะทางการเงินในระยะยาวที่ไม่ขัดต่อเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบาย



ที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการคิดดัชนีความน่าเชื่อถือ

Variable		Source
Central bank asset	Ratio to GDP	Central banks annual report
Central bank equity	Ratio to GDP	Central banks annual report
GDP	Nominal value at local currency	IMF, IFS
Inflation	% change YOY of consumer price index	World development indicator
Real GDP per capita	PPP Converted GDP Per Capita (Laspeyres), derived from growth rates of c, g, i, at 2005 constant prices	Penn World Table
Trade openness	Trade Openness at 2005 constant prices (%)	Penn World Table
Capital account openness	Chin-Ito de jure measure of financial openness	Chin and Ito (2008)
Inflation targeting	Dummy variable	IMF, IFS
Transparency	Political, Economic Procedural, Policy, and Operational aspects, 2005	Dincer and Eichengreen (2007)
Scope of central bank function	Index of central bank function, 2009	Central bank governance group, BIS
Central bank autonomy	Political and economic score, 2003	Arnone et al. (2007)
Financial development	Financial development report, 2011	World Bank
Institutional quality	Regulatory quality and government effectiveness, 2011	Worldwide governance indicators, World Bank
Government balance	Government cash balance (%GDP)	World Economic Outlook, IMF