



เงินสำรองระหว่างประเทศ ตอนที่ 1 : พื้นฐานความเข้าใจ แจงสี่เบี้ย กรุงเทพธุรกิจ วันอังคารที่ 3 กรกฎาคม พ.ศ. 2550

แจงสี่เบี้ย : ดร.ทรงธรรม ปิ่นโต ผู้บริหารส่วน ส่วนดูแลการชำระเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย กรุงเทพธุรกิจ วันอังคารที่ 3 กรกฎาคม พ.ศ. 2550

สวัสดีท่านผู้อ่านอีกครั้ง ครั้นนี้เป็นครั้งที่สามที่ได้มีโอกาสสื่อสารกับผู้อ่านผ่านทางคอลัมน์แจงสี่เบี้ยนี้ ครั้งที่แล้ว กระผมได้เขียนถึงหลักพื้นฐานในการวินิจฉัยอาการของเศรษฐกิจว่าดีหรือไม่ดีดูจากอะไร ประเด็นสำคัญอันหนึ่งที่ได้หยิบยกไว้คร่าวๆ คือ เรื่องเสถียรภาพและความสมดุลในการเติบโต

วันนี้จะเป็นรายละเอียดของปัจจัยอันหนึ่งที่เป็นตัววัดเสถียรภาพเศรษฐกิจด้านต่างประเทศที่สำคัญ คือ เงินสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve) ซึ่งเป็นเรื่องที่ต้องทำความเข้าใจกันค่อนข้างยาว คงไม่สามารถเขียนได้หมดในคราวเดียว แต่จะต้องทยอยเขียนให้ผู้อ่านเป็นระยะๆ ตามโอกาสอำนวย

เงินสำรองเป็นเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้รับมอบหมายตามกฎหมาย ให้เป็นผู้ดูแลรักษาและนำไปลงทุนเพื่อให้เกิดดอกออกผลตามสมควร มีที่มาจาก 2-3 แหล่งหลักๆ คือ

- 1) ทำมาหาได้จาก การส่งออกสินค้า หรือคนต่างชาติมาบริโภคสินค้าและบริการในประเทศไทย มากกว่าที่เรานำเข้าสินค้าและบริการ หรือเราไปใช้จ่ายในต่างประเทศ
- 2) มีเงินลงทุนไหลเข้ามาไม่ว่าจะในรูปแบบเงินลงทุน (ในตลาดหลักทรัพย์, ลงทุนสร้างโรงงาน) หรือเงินให้กู้ก็ตาม มากกว่าที่เราเอาเงินไปลงทุน หรือให้กู้กับต่างประเทศ

เมื่อเกิดเงินไหลเข้ามาไม่ว่าจะจาก 1) หรือ 2) ผู้มีเงินได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศต้องนำมาขายต่อให้กับธนาคารพาณิชย์ และรับเป็นเงินบาทเพื่อนำไปจ่ายเป็นค่าแรงหรือวัตถุดิบต่อไป

ทั้งนี้ ก่อนวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เราใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนโดยอิงกับตะกร้าเงินสกุลหลัก โดยมีดอลลาร์เป็นสัดส่วนมากที่สุด และทุกๆ เข้า ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะประกาศอัตราซื้อขายเงินตราต่างประเทศ และเมื่อประกาศแล้วภายใต้ระบบนี้ ธนาคารพาณิชย์จะซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารแห่งประเทศไทยได้โดยไม่จำกัดจำนวน เมื่อธนาคารพาณิชย์ได้เงินตราต่างประเทศมาก็จะนำมาขายต่อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยในอัตราที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อเข้ามาแล้ว เงินดังกล่าวก็จะมีสถานะเป็นเงินสำรองระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม หลังวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เราเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ พุงด่ายๆ คือ

โดยหลักการค่าเงินบาทจะถูกกำหนดโดยตลาดตามความต้องการซื้อขาย

โดยธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้าแทรกแซงโดยเข้าไปซื้อหรือรับขายเงินตราต่างประเทศดังกล่าวเท่าที่จำเป็น

ภายใต้ระบบนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมีสิทธิเลือกได้ว่า จะเข้าไปรับซื้อเงินตราต่างประเทศดังกล่าวหรือไม่ก็ได้ตามสมควร ถ้าเงินไหลเข้ามาตาม 1) และ 2) มากแล้วธนาคารแห่งประเทศไทยน่าจะเฉยๆ ตลาดก็จะปรับตัวเพราะว่ามีแต่คน (ผู้ส่งออก, ผู้มาลงทุน) ต้องการขายดอลลาร์และต้องการรับบาท ราคาเงินบาทก็จะสูงขึ้น (ดอลลาร์ถูกลง) หรือที่เราเรียกว่าเงินบาทแข็งขึ้น

ถ้าเทียบช่วงวิกฤติปี 2540 กับปัจจุบัน เราจะเห็นได้ว่า

(ก) เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 27 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็น 72 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

(ข) อัตราแลกเปลี่ยนเรานปี 2541 ช่วงหลังวิกฤติที่ค่าเงินบาทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 41.4 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ได้ปรับตัวแข็งขึ้นเป็น 34.6 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบัน

ตัวเลขเหล่านี้บอกเราว่าในช่วงสิบปีที่ผ่านมาเงินไหลเข้าประเทศอย่างต่อเนื่อง (ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการขายสินค้าและบริการได้มากกว่าที่ซื้อเข้ามา) จากแรงกดดันดังกล่าวทำให้ราคาของเงินบาทหรืออัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวสูงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ช่วยบรรเทาแรงกดดันบางส่วน ซึ่งสะท้อนจากการเข้าไปซื้อเงินตราต่างประเทศ ส่งผลให้เงินสำรองระหว่างประเทศสูงขึ้น

ที่นี้ก็มาถึงประเด็นที่ว่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่สูงขึ้นถึงปัจจุบัน มีเพียงพอหรือไม่ ทำให้เราอุ่นใจได้ไหมในยามที่วิกฤติเกิดขึ้น

เอาไว้คุยกันต่อไปครับ

\*\*\*\*\*

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

ดร.ทรงธรรม ปิ่นโต ผู้บริหารส่วน ส่วนดูแลการชำระหนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย(แทน)เงินสำรองระหว่างประเทศ ตอนที่ 2 : ประเทศเรามีเงินสำรองอยู่เท่าไรแน่?

แจ้งสื่อบัณฑิต : ดร.ทรงธรรม ปิ่นโต ผู้บริหารส่วน ส่วนดูแลการชำระหนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย กรุงเทพมหานคร วันอังคารที่ 17 กรกฎาคม พ.ศ. 2550

คร่าวๆก่อน กระผมได้พาท่านผู้อ่านไปทำความเข้าใจที่มาของเงินสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves) ซึ่งถ้าหากท่านผู้อ่านสนใจอาจเข้าไปดู website ของ ธปท. [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) แล้ว click ไปที่ Economic Data และ International Reserves (weekly) ก็จะเห็นข้อมูลดังกล่าว อาทิเช่น ณ 29 มิ.ย. 2550 เรามีเงินสำรองระหว่างประเทศจำนวน 72.9 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปของหลักทรัพย์ และเงินตราต่างประเทศ (71.1 พันล้านดอลลาร์) นอกจากนี้ก็เป็นทองคำและสิทธิพิเศษถอนเงินจาก IMF อีกนิดหน่อย

ในตารางยังมีข้อมูลที่น่าสนใจอีกตัวหนึ่งคือ Net Forward Position (ฐานะเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสุทธิ) ซึ่งปัจจุบันมีอยู่ 9.5 พันล้านดอลลาร์ เครื่องหมายเป็นบวกหมายความว่าในอนาคตเรามีสิทธิที่จะได้รับเงินตราต่างประเทศอีก 9.5 พันล้านดอลลาร์ ในการวิเคราะห์จึงควรรวม Net Forward Position ด้วย สิ่งที่เราควรระวังคือ Net Forward Position อาจเป็นลบได้ ในกรณีที่เราจำเป็นต้องจ่ายคืนเงินตราต่างประเทศ

การดูแต่ข้อมูลเงินสำรองระหว่างประเทศอย่างเดียว โดยไม่ดูข้อมูล Net Forward Position ประกอบจึงอาจส่งผลให้ดูเสมือนว่าเงินสำรองระหว่างประเทศเราสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริง คำถามที่น่าสนใจคือ รายการ Net Forward Position มีความเป็นมาอย่างไร แสดงถึงความไม่โปร่งใสในการรายงานข้อมูลหรือไม่

ข้อเท็จจริงก็คือ Net Forward Position เกิดขึ้นจากการใช้เครื่องมือของ ธปท. ในการบริหารสภาพคล่องโดยปกติ การเพิ่มขึ้นของเงินสำรองระหว่างประเทศส่วนใหญ่มาจากการเข้าไปซื้อดอลลาร์ เมื่อ ธปท. เข้าไปซื้อดอลลาร์ ก็จะส่งมอบเงินบาทให้กับธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ส่งผลให้เงินบาทในระบบเพิ่มขึ้น ซึ่งถ้า ธปท. ไม่ดูดซับเงินบาทกลับ ก็จะทำให้เงินบาทในระบบมีมากขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่เป็นไปตามที่กำหนดโดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน ซึ่งจะใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือสำคัญในการควบคุมเงินเฟ้อ ให้เป็นไปตามเป้าหมาย

เพราะฉะนั้น ทุกครั้งที่ ธปท. เข้าไปซื้อดอลลาร์จึงต้องมีเครื่องมือที่จะใช้ดูดสภาพคล่องเงินบาท เพื่อไม่ให้กระทบต่อดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่ง ธปท. อาจดูดเงินบาทออกจากระบบโดยออกพันธบัตรขายให้กับภาคเอกชน หรืออาจใช้วิธีขายดอลลาร์ในตลาดทันที (Spot) และซื้อดอลลาร์กลับในอนาคต (Forward) พร้อมๆ กัน หรือที่เรียกว่า การทำสัญญา Swap (ซึ่งการดูดสภาพคล่องแต่ละวิธีก็มีต้นทุนเกิดขึ้นที่ต่างกัน)

การขายดอลลาร์ในตลาดทันที จะทำให้ ธพ. ต้องส่งเงินบาทให้กับ ธปท. จึงเท่ากับว่าสภาพคล่องเงินบาทโดยรวมไม่เปลี่ยนแปลง เพราะจะไปหักล้างกับเงินบาทที่ ธพ. ได้ไปจากการที่ ธปท. เข้าไปแทรกแซงซื้อดอลลาร์ในตอนแรก และยอดที่ปรากฏเป็น Net Forward Position ก็คือยอดสัญญาซื้อดอลลาร์ในอนาคต (Forward)

ดังกล่าวนั่นเอง ส่วนธนาคารพาณิชย์ ก็จะนำเงินดอลลาร์ที่ได้ไปลงทุนหรือฝากไว้ในต่างประเทศเสมือนกับมีเงินไหลออกช่วยลดแรงกดดันจากดอลลาร์ที่ไหลเข้ามาได้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ในการลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท ในขณะที่เดียวกัน ก็ไม่ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยด้วย

และเมื่อถึงกำหนดตามสัญญาและ ธพท. ไม่ต่อสัญญา นั้น ธพท.ก็จะนำเงินดอลลาร์ที่ไปลงทุนนั้นกลับมาส่งมอบให้กับ ธพท. ทำให้ยอดเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นเท่ากับยอด Net Forward Position ที่ลดลง

นี่เป็นเหตุผลว่าในการวิเคราะห์เราจึงต้องรวมยอดทั้ง International Reserve และ Net Forward Position เข้าด้วยกัน และเพื่อประโยชน์ และความโปร่งใส และสร้างความเข้าใจของสาธารณชน ธพท. ได้เผยแพร่ทั้ง 2 ยอดรายการดังกล่าวใน website ทุกๆ สัปดาห์มาตั้งแต่ปี 2542

นอกจาก Net Forward Position แล้ว ยังมีรายการที่สำคัญอีกรายการหนึ่ง ที่ควรนำมาพิจารณา วิเคราะห์เงินสำรองระหว่างประเทศ คือ หนี้เงินตราต่างประเทศที่ ธพท. กู้จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ซึ่งตอนนี้ยอดเป็นศูนย์ เพราะชำระคืนหนี้ IMF หมดแล้ว ก่อนปี 2547 เรามียอดคงค้างหนี้ต่างประเทศของ ธพท. ที่กู้จาก IMF เท่ากับ 1.7 พันล้านดอลลาร์ และเนื่องจากวัตถุประสงค์ในการกู้ยืมดังกล่าวก็เพื่อเสริมเงินสำรองระหว่างประเทศ เมื่อ ธพท. ได้เงินมาจาก IMF เงินสำรองระหว่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ในการวิเคราะห์ดู Net International Reserve จึงควรนำรายการดังกล่าวมาลบออกด้วย

โดยสรุป ในการวิเคราะห์ควรดูจาก Net International Reserve = International Reserve + Net Forward Position - หนี้ที่ ธพท. กู้จากองค์กรระหว่างประเทศ ณ 29 มิ.ย. 2550 เราจึงมี Net International Reserve เท่ากับ  $72.9 + 9.5 - 0 = 82.4$  พันล้านดอลลาร์ คิดเป็นประมาณ 8 เท่าของการนำเข้า ส่วนจำนวนดังกล่าวพอไหม มากไปหรือยัง ต้องขอยกยอดไปคราวหน้าอีกครั้งครับ

ข้อมูลจาก <http://www.nidambe11.net/ekonomiz/2007q3/2007july03p1.htm>