



ฉบับส่งสื่อมวลชน

CURRENT ISSUE

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3187

วันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2564

มาตรการ QE กับการช่วยประคอง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย?

▶ ประเด็นสำคัญ

- มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) เป็นเครื่องมือนโยบายการเงินแบบพิเศษ ซึ่งธนาคารกลางหลายประเทศที่เป็นแกนหลักของโลกและบางประเทศในเอเชียนำมาใช้เพื่อช่วยรับมือกับปัญหาเศรษฐกิจ หลังจากที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ใกล้ระดับ 0% แล้ว โดยรูปแบบและขนาดของการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินภายใต้มาตรการ QE มีความแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับลักษณะขอบเขตของปัญหา และบริบทของระบบเศรษฐกิจการเงินในแต่ละประเทศ
- สำหรับประเทศไทย พื้นที่สำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหลืออีกไม่มาก ขณะที่จังหวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนและต้องใช้เวลา ซึ่งเท่ากับว่า มาตรการผ่อนคลายทางการเงินและการคลังยังคงมีบทบาทสำคัญที่จะช่วยลดทอนผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจ และสนับสนุนให้กลไกการทำงานของเศรษฐกิจในภาคส่วนต่างๆ หายอภัยฟื้นตัวกลับเข้าสู่ภาวะปกติ ดังนั้นแล้ว อาจมีความจำเป็นที่ทางการไทยต้องมองหาเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ มาช่วยเสริมกลไกการทำงานของนโยบายการเงินเพิ่มเติม
- หากประเมินเฉพาะในส่วนของมาตรการซื้อสินทรัพย์ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีข้อสังเกตว่า หากมองในมิติทางกฎหมาย มาตรการซื้อสินทรัพย์หรือการทำ QE อาจสามารถเกิดขึ้นได้ในไทย แต่จะต้องมีการสื่อสารถึงเหตุผลความจำเป็นและรายละเอียดของมาตรการอย่างชัดเจนต่อสาธารณะ และจะต้องคำนึงถึงความเหมาะสมกับบริบทของระบบเศรษฐกิจการเงินไทย โดยเฉพาะประเด็นด้านความเชื่อมั่นและเสถียรภาพของค่าเงินบาท นอกจากนี้ QE อาจยังเป็นคำตอบที่ไม่ตรงกับโจทย์ปัญหาของภาคธุรกิจและเศรษฐกิจไทยในเวลานี้ เพราะปัญหาอาจไม่ได้อยู่ที่ระดับสภาพคล่องของระบบการเงิน แต่อยู่ที่การกระจายสภาพคล่องอย่างเหมาะสมและทันสถานการณ์ไปยังภาคส่วนที่มีความต้องการซึ่งปัจจุบันมีปัญหาการขาดรายได้และความเสี่ยงด้านเครดิตสูงกว่าปกติ ดังนั้นแล้ว กลไกความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องและมาตรการด้านสินเชื่ออื่นๆ น่าจะให้ประสิทธิผลที่ดีกว่าในเวลานี้

ท่ามกลางสถานการณ์เศรษฐกิจที่ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณล่าสุดว่า จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในกรอบต่ำและจะยังไม่เปลี่ยนแปลงวงเงิน QE ขณะที่ธนาคารกลางของอีกหลายประเทศยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง **เช่นเดียวกับประเทศไทย** อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

Disclaimer

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อในความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับผิดชอบใดๆ เพื่อชดเชย หรือแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงชื่อและสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ

ของไทยทรงตัวอยู่ที่ระดับ 0.50% ซึ่งแม้จะต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ แต่แนวโน้มการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ยังคงกล่าวอย่างต่อเนื่องว่า พร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น อย่างไรก็ตามเนื่องจากพื้นที่สำหรับการปรับลดดอกเบี้ยเริ่มจำกัดทำให้ยังมีการตั้งคำถามทุกครั้งที่ปรากฏสัญญาณความเสี่ยงกับเศรษฐกิจไทยว่า **ทางการไทยมีเครื่องมือนโยบายการเงินใดอีกบ้างที่สามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า** ทั้งนี้ จากประสบการณ์ในต่างประเทศ ตัวเลือกหนึ่งที่มีมักจะถูกหยิบยกขึ้นมาก็คือ มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QE) ซึ่งศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีข้อสังเกตและความคิดเห็นต่อประเด็นที่เกี่ยวข้องกับมาตรการ QE หากเกิดขึ้นในบริบทของประเทศไทย ดังนี้

- **ข้อสังเกตจากมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) หรือมาตรการซื้อสินทรัพย์ในต่างประเทศ**
มาตรการ QE เป็นเครื่องมือนโยบายการเงินแบบพิเศษที่มีผลต่อขนาดงบดุลของธนาคารกลาง โดยธนาคารกลางที่ทำ QE จะเข้าซื้อตราสารทางการเงิน ซึ่งโดยมากจะเป็นพันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานภาครัฐ และ/หรืออาจครอบคลุมไปถึงตราสาร/สินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ที่เผชิญกับภาวะตลาดที่ผิดปกติ จนทำให้ต้องมีการเข้าไปช่วยเหลือ กระบวนการซื้อตราสารทางการเงินดังกล่าวจะส่งผลทำให้สินทรัพย์ในงบดุลของธนาคารกลางเพิ่มสูงขึ้น ขณะเดียวกันก็จะมีการพิมพ์เงินเพิ่มขึ้นเพื่อจ่ายให้กับผู้ขายตราสาร/สินทรัพย์นั้นให้กับธนาคารกลาง **ดังนั้น การทำ QE จะมีผลทำให้มีปริมาณเงินถูกอัดฉีดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมากขึ้น** ซึ่งผลที่คาดหวังก็คือ การกดอัตราผลตอบแทนพันธบัตร และ/หรือต้นทุนทางการเงินให้ลงมาอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี มาตรการ QE ของธนาคารกลางชั้นนำหลายแห่ง ทั้งธนาคารกลางสหรัฐฯ ธนาคารกลางยุโรป ธนาคารกลางญี่ปุ่น ธนาคารกลางอังกฤษ ตลอดจนธนาคารกลางของอีกหลายประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่และเอเชียที่นำมาใช้ในช่วงวิกฤตโควิด 19 นั้น มีรายละเอียดที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับเงื่อนไขข้อกำหนดทางกฎหมาย อาทิ ธนาคารกลางอินโดนีเซียเป็นหนึ่งในผู้เล่นที่เข้าประมูลพันธบัตรรัฐบาลในตลาดแรก ซึ่งแตกต่างจากธนาคารกลางอื่นๆ ที่จะเข้าดำเนินการในตลาดรองเท่านั้น **นอกจากนี้ขอบเขตความรุนแรงของปัญหายังเป็นตัวกำหนดให้ธนาคารกลางบางแห่งจำเป็นต้องขยายความช่วยเหลือให้ครอบคลุมไปยังตราสารทางการเงินของภาคเอกชน** อาทิ โครงการการเข้าซื้อหุ้นกู้เอกชนของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งดำเนินการผ่านกองทุนเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle: SPV)

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับผิดชอบใดๆ เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือสนใจในการตัดสินใจดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสี่ยงใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงชื่อและสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

- ย้อนกลับมามองในบริบทของประเทศไทย ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีข้อสังเกตว่า หากประเมินตามหลักการของกฎหมาย/กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องแล้ว แม้มาตรการ QE จะยังไม่เคยเกิดขึ้นในประเทศไทย แต่กฎหมายก็เปิดช่องให้ ธปท. สามารถเลือกใช้ QE มาเป็นเครื่องมือเสริมเพื่อช่วยดูแลเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินโดยรวม หากในอนาคตมีการพิจารณาแล้วว่า QE เป็นเครื่องมือที่เหมาะสมกับขอบเขตของปัญหา และเครื่องมือนโยบายการเงินที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่เพียงพอที่จะช่วยดูแลแก้ไขสถานการณ์ได้ อย่างไรก็ตาม ธปท. คงต้องมีการสื่อความถึงสาเหตุ เป้าหมาย รายละเอียดของมาตรการ รวมถึงกรอบระยะเวลาของการดำเนินการที่แน่นอนเพื่อสร้างความเข้าใจที่ชัดเจนต่อสาธารณะ

จากการที่กลไกการทำงานของมาตรการ QE มีความเชื่อมโยงเรื่องหลัก 2 เรื่องเข้าด้วยกัน คือ การดำเนินนโยบายการเงินด้วยการซื้อตราสารทางการเงิน และการพิมพ์เงินเพื่ออัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นหากจะประเมินความเป็นไปได้ของการทำ QE ในประเทศไทย โดยหลักๆ แล้วน่าจะมีความหมาย 2 ฉบับที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ 1) พระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) ธนาकारแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 ซึ่งมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงิน และ 2) พ.ร.บ. เงินตรา พ.ศ. 2501 ซึ่งมีรายละเอียดเกี่ยวกับเงื่อนไขของการพิมพ์เงิน

- 1) พ.ร.บ. ธนาकारแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 ได้กล่าวถึงอำนาจหน้าที่หลายด้านที่ ธปท. สามารถทำได้ เพื่อดำเนินนโยบายการเงินตามที่ กนง. กำหนด [มาตรา 33] โดยอำนาจหนึ่งที่ครอบคลุมไปถึง คือ การ “เข้าซื้อซื้อ ซื้อขาย และแลกเปลี่ยนกระแสดเงินสดในอนาคต ซึ่งหลักทรัพย์เท่าที่จำเป็นเพื่อควบคุมปริมาณเงินในระบบการเงินของประเทศ” โดยหลักทรัพย์ที่ ธปท. เข้าซื้อได้ ประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง ตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจหรือสถาบันการเงินเฉพาะกิจ พันธบัตร ธปท. ตลอดจนตราสารหนี้อื่นที่คณะกรรมการ ธปท. กำหนด
- 2) พ.ร.บ. เงินตรา พ.ศ. 2501 ที่ระบุถึงอำนาจในการพิมพ์เงินของ ธปท. [มาตรา 14] และเงื่อนไขที่เป็นตัวกำหนดปริมาณเงินที่สามารถพิมพ์ออกใช้ในระบบเศรษฐกิจได้ [มาตรา 16] โดยในการพิมพ์เงิน ธปท. จะต้องมีสินทรัพย์ที่แยกไว้เป็น “ทุนสำรองเงินตรา” และจะพิมพ์เงินเพิ่มขึ้นได้ก็ต่อเมื่อมีสินทรัพย์ที่สามารถนับเป็นทุนสำรองเงินตราเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน [มาตรา 26-29]

ทั้งนี้สินทรัพย์ที่นับเป็นทุนสำรองเงินตราได้ ประกอบด้วย 1.ทองคำ 2.เงินตราต่างประเทศ 3. หลักทรัพย์ต่างประเทศ 4.ทองคำ/สินทรัพย์ต่างประเทศ/สิทธิพิเศษถอนเงินที่นำส่งสมทบ IMF 5.ใบสำคัญสิทธิซื้อส่วนสำรอง 6.ใบสำคัญสิทธิพิเศษถอนเงิน 7.หลักทรัพย์รัฐบาลไทย และ 8.ตั๋วเงินที่ ธปท. สามารถซื้อ/ซื้อลดได้ โดยสินทรัพย์ต่างประเทศในข้อ 1-6 จะต้องมีสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 60% ของจำนวนธนบัตรที่ออกใช้ [มาตรา 30]

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (“KResearch”) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้เป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

จากกฎหมายข้างต้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า หากเกิดเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินโดยรวม และเครื่องมือนโยบายการเงินที่มีอยู่ไม่เพียงพอที่จะใช้ดูแลสถานการณ์ ธปท. ก็สามารถเลือกใช้ QE เป็นเครื่องมือพิเศษเพิ่มเติมได้ถ้าพิจารณาอย่างรอบคอบแล้วว่า QE เป็นเครื่องมือที่เหมาะสมในการตอบโจทยปัญหาของเศรษฐกิจในเวลานั้น โดยข้อกำหนดตามพ.ร.บ. ธปท. พ.ศ. 2485 ก็เปิดช่องให้ ธปท. สามารถซื้อพันธบัตรรัฐบาล ตลอดจนตราสารหนี้ประเภทอื่นๆ ตามข้อกำหนดของคณะกรรมการ ธปท. [มาตรา 33 (6) (ง)] เช่นเดียวกับที่ธนาคารกลางต่างประเทศดำเนินการได้ และหากจะต้องพิมพ์เงินเพิ่มโดยใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นทุนสำรองเงินตรา โดยลดสัดส่วนสินทรัพย์ต่างประเทศที่หนุนหลังธนบัตรหมุนเวียนลงจาก 100% มาที่ 60% ก็อาจสามารถทำได้ตามที่ระบุไว้ใน พ.ร.บ. เงินตรา พ.ศ. 2501 เช่นกัน (ทั้งนี้ หากคำนวณจากปริมาณธนบัตรหมุนเวียนในปัจจุบัน อาจสามารถซื้อพันธบัตรรัฐบาลหนุนหลังแทนสินทรัพย์ต่างประเทศได้ในวงเงินประมาณ 8.76 แสนล้านบาท)

อย่างไรก็ดี คงต้องเน้นย้ำว่า แม้กฎหมายจะเปิดช่อง แต่ในสถานการณ์ปัจจุบัน ธปท. ยังไม่ได้มีการดำเนินการในแนวทางแบบนี้ ทั้งในเรื่องการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้ประเภทอื่นๆ ด้วยวงเงินที่สูง (มีเพียงการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลช่วงสั้นๆ เพื่อดูแลเสถียรภาพของตลาดในช่วงวิกฤตโควิด 19 รอบแรก) ขณะที่การพิมพ์ธนบัตรที่หมุนเวียนในปัจจุบันก็ยังคงหนุนหลังด้วยสินทรัพย์ต่างประเทศ 100% เต็มจำนวน

- นอกจากนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีข้อสังเกตว่า เนื่องจากการที่กฎหมายของไทยได้กำหนดให้ ธปท. แยกการลงบัญชีเป็น 2 บัญชี กล่าวคือ หากเป็นการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจก็จะสะท้อนผ่านบัญชีของธนาคารแห่งประเทศไทย ขณะที่การพิมพ์เงินก็จะดำเนินการผ่านบัญชีทุนสำรองเงินตรา ดังนั้นหากเกิดสถานการณ์ที่จำเป็นต้องมีการใช้ QE เพื่อเข้าซื้อตราสารทางการเงินที่ประสบปัญหา (นอกเหนือจากหลักทรัพย์รัฐบาลไทย) ก็อาจจะไม่สามารถพิมพ์เงินได้ในทันที เพราะสินทรัพย์ที่สามารถหนุนหลังการพิมพ์เงินได้นั้น ต้องเป็นไปตามที่ระบุไว้ใน พ.ร.บ. เงินตรา พ.ศ. 2501 เท่านั้น ซึ่งประเด็นนี้ น่าจะเป็นกลไกที่แตกต่างจากการดำเนินการของธนาคารกลางชั้นนำหลายแห่งในต่างประเทศ

ยิ่งไปกว่านั้น ในประเด็นการพิมพ์ธนบัตร หากจะมีการเปลี่ยนองค์ประกอบของทุนสำรองเงินตราที่หนุนหลังก็จะเป็นการสร้างปรากฏการณ์ที่แตกต่างจากแนวปฏิบัติในอดีต ซึ่งอาจกระทบความเชื่อมั่นในค่าเงินบาท เพราะเงินบาทไม่ได้มีสถานะเป็นสกุลเงินที่ถูกใช้เป็นเงินสำรองระหว่างประเทศ (Reserve Currency) ในวงกว้างเหมือนในกรณีเงินดอลลาร์ฯ เงินยูโร เงิน



ที่มา: ธปท. รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อในความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับผิดชอบใดๆ เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำหรือมุ่งใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

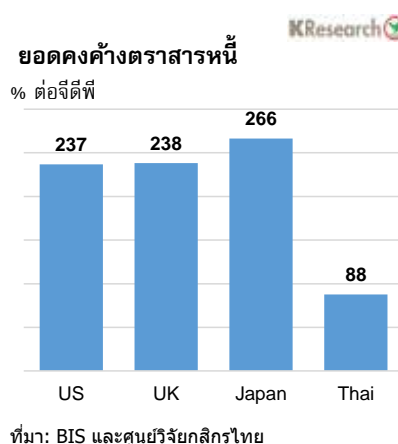
ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ

ปอนด์ และเงินเยน หนึ่ง ธนบัตรที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันมีสินทรัพย์ต่างประเทศหนุนหลังอยู่เต็มจำนวน แม้ตามหลักการแล้วจะสามารถใช้หลักทรัพย์รัฐบาลไทยเป็นทุนสำรองเงินตราตามที่ระบุไว้ใน พ.ร.บ. เงินตรา พ.ศ. 2501 ได้ก็ตาม ทั้งนี้จากข้อมูลล่าสุด ณ 21 ม.ค. 2564 ธนบัตรที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมีมูลค่าประมาณ 2.19 ล้านล้านบาท ขณะที่สินทรัพย์ต่างประเทศ ประกอบด้วย เงินตราต่างประเทศ ทองคำ และหลักทรัพย์ต่างประเทศ ภายใต้บัญชีทุนสำรองเงินตรา มีมูลค่ารวมกันประมาณ 3.03 ล้านล้านบาท

ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า แนวทางการพิมพ์เงินของธปท. ซึ่งมีสินทรัพย์ต่างประเทศที่คิดเป็นมูลค่าสูงกว่าธนบัตรที่หมุนเวียนในปัจจุบัน สะท้อนว่า ธปท. ดำเนินงานในพันธกิจด้านการจัดพิมพ์และนำธนบัตรออกใช้ด้วยความระมัดระวังและคำนึงถึงเสถียรภาพของค่าเงินบาทเป็นสำคัญ ดังนั้น แม้ QE จะเป็นหนึ่งในตัวเลือกของเครื่องมือทางการเงินแบบพิเศษที่สามารถนำมาใช้ได้ แต่การทำ QE ในบริบทของประเทศไทยจำเป็นต้องตระหนักและคำนึงถึงประเด็นด้านความเชื่อมั่น ตลอดจนเสถียรภาพของค่าเงินบาทและความน่าเชื่อถือของธนาคารกลางไปด้วยในเวลาเดียวกัน

- **การทำ QE อาจไม่ทำให้ลูกค้าผู้ประกอบการ SMEs และรายย่อยได้ประโยชน์สูงสุดเสมอไป** จากประสบการณ์การทำ QE ของธนาคารกลางชั้นนำในต่างประเทศ แม้ QE จะเป็นเครื่องมือที่ช่วยเติมสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ และช่วยกระตุ้นการลงทุนการกู้เงินผ่านตลาดตราสารหนี้ให้อยู่ในระดับต่ำ **แต่คงต้องยอมรับว่า ผลสัมฤทธิ์ของมาตรการ QE ยังขึ้นอยู่กับโครงสร้างของระบบการเงินของแต่ละประเทศ เช่น ในสหรัฐอเมริกา อังกฤษและญี่ปุ่น ที่มีตลาดตราสารหนี้ค่อนข้างใหญ่มีสัดส่วนสูงกว่า 2 เท่าของขนาดเศรษฐกิจ** การทำ QE จึงเป็นตัวเลือกหลักเมื่อเทียบกับบรรดาเครื่องมือนโยบายการเงินแบบพิเศษที่ธนาคารกลางนำมาใช้เพื่อรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจ



ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า มาตรการ QE อาจมีผลที่ค่อนข้างจำกัดหากมองในบริบทของประเทศไทย เนื่องจากตลาดสินเชื่อยังคงมีบทบาทหน้าที่หลักในการสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทย (Bank-based economy) สะท้อนจากยอดคงค้างสินเชื่อรวมของระบบธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 127.5% ต่อจีดีพีในปี 2563 สูงกว่าสัดส่วนของยอดคงค้างตราสารหนี้และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งอยู่ที่ 87.6% และ 102.8% ต่อจีดีพีตามลำดับ

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อในความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ออกแบบหรือจัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการตัดสินใจเพื่อการใด ๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

