



Received: 26-01-2023

Revised: 04-04-2023

Accepted: 16-05-2023



สองทศวรรษแห่งการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อความมั่นคงทางการเงินของประเทศไทย Two Decades of International Reserves Accumulation for the Financial Security of Thailand

พรชัย ชุนหจินดา¹

Panchami Chunhachinda

pchunhachinda@hotmail.com

บทคัดย่อ

บทความนี้ อธิบายความหมายและความสำคัญของทุนสำรองระหว่างประเทศ รวมถึงรายงานสถานะทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย ที่ประกอบด้วย ทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน เงินตราสกุลต่างประเทศ และสินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดยประเทศไทยมีการสะสมทุนสำรองมาตลอดสองทศวรรษที่ผ่านมา จนถึง ณ สิ้นปี 2020 มีมูลค่ากว่า 2.58 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งจัดเป็นอันดับที่ 13 ของโลกและนับว่ามีความมั่นคงทางการเงิน และยังได้อธิบายถึงดุลการชำระเงินของประเทศไทย ที่มีการเกินดุลเกือบทุกปีตั้งแต่หลังวิกฤตการณ์การเงินปี 1997 จนส่งผลให้ทุนสำรองของประเทศเพิ่มพูนขึ้นอย่างต่อเนื่อง บทความนี้ ยังได้กล่าวถึงทางเลือกของการดูแลและบริหารทุนสำรองส่วนที่เกินความจำเป็น ด้วยการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซึ่งมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ที่จำเป็นต้องมีการศึกษาอย่างละเอียดรอบคอบก่อนจัดตั้ง

คำสำคัญ: ดุลการชำระเงิน, ทุนสำรองระหว่างประเทศ, กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

¹ศาสตราจารย์สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และภาควิชาบริหารธุรกิจ ราชบัณฑิตยสภา

Professor of Finance, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University and Associate Fellow, Business Administration, The Royal Society of Thailand

Abstract

This article explains the meaning and the importance of the international reserves. It also reports the state of Thailand's international reserves that have been accumulating over the past two decades. These reserves include gold, Special Drawing Rights, foreign currencies, and reserves at IMF. As of the end of 2020, Thailand had over 2.58 trillion U.S. dollar of international reserves which is ranked as the thirteenth highest in the world, and considered as financially secure. This paper also explains Thailand's Balance of Payments happened to be on surplus almost every years after the 1997 financial crisis which leads to the continual increasing of Thailand's international reserves. In addition, this paper discusses about an alternative way to manage the excess international reserves by establishing a Sovereign Wealth Fund. This type of fund has pros and cons that need to be carefully studied before establishment.

Keywords: Balance of Payments, International Reserves, Sovereign Wealth Fund

บทนำ

ประเทศไทยประสบกับวิกฤตการณ์ทางการเงินอย่างรุนแรงในปี 1997 ภายหลังจากที่เงินสกุลบาทถูกโจมตีอย่างหนักในช่วงต้นปี จนต้องนำทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves) ที่เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศ ออกมาใช้เพื่อปกป้องค่าเงินสกุลบาท ทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 1997 เหลือสุทธิไม่ถึง 1 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. หลังหักภาระสวอป ซึ่งเป็นระดับที่ไม่เพียงพอต่อการใช้นทุนหลังค่าเงินสกุลบาท และการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ต่างประเทศที่มีมูลค่าสะสมกว่า 8 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ภายหลังจากการประกาศลอยตัวค่าเงินสกุลบาทในวันที่ 2 กรกฎาคม ปี 1997 เงินสกุลบาทจึงอ่อนค่าลงและผันผวนอย่างหนัก จากนั้นวิกฤตการณ์ในประเทศไทยได้ลุกลามไปยังประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียอีกหลายประเทศ ในที่สุดประเทศไทยต้องขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ในรูปของเงินกู้ยืมแบบฉุกเฉิน Standby Credit เพื่อนำไปใช้เสริมฐานะทุนสำรองของประเทศ จากสภาวะวิกฤตและการลุกลามที่เกิดขึ้นในช่วงเวลานั้น แสดงให้เห็นว่าความเพียงพอของทุนสำรองระหว่างประเทศ มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อความมั่นคง และเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ

หลังปี 1997 ประเทศไทยจึงค่อยๆ พ้นตัวขึ้น จากประเทศที่แทบไม่เหลือทุนสำรองระหว่างประเทศและยังมีหนี้สินล้นพ้นตัว กลายเป็นประเทศที่มีทุนสำรองระหว่างประเทศ มูลค่าสูงกว่า 2.58 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2020 ซึ่งสูงเป็นอันดับที่ 13 ของโลก และนับว่าเป็นประเทศที่มีความมั่นคงทางการเงิน โดยทุนสำรองของไทยที่ค่อยๆ พอกพูนขึ้น ในช่วงกว่าสองทศวรรษที่ผ่านมาหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน อาจกล่าวได้ว่า เกิดจากความสามารถของภาครัฐกิจไทย ภายใต้นโยบายการสนับสนุนของภาครัฐ ที่ทำการค้าขายกับประเทศคู่ค้าอื่นๆ จนเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการเกินดุลการค้า และการเกินดุลบริการจากภาคการท่องเที่ยว จนนำไปสู่การเกินดุลการชำระเงิน (Balance of Payments) ที่ไปช่วยเติมให้ทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ภายใต้การดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย มีการเพิ่มพูนขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงนับได้ว่า ประเทศไทยเป็นอีกประเทศหนึ่งที่ประสบความสำเร็จ จากการใช้กลยุทธ์การสร้างความสำเร็จทางเศรษฐกิจที่ใช้การส่งออกเป็นตัวนำ (Export-led Growth) เพื่อฟื้นชาติกลับมาได้อีกครั้งหนึ่ง คล้ายกับที่ประเทศญี่ปุ่นเคยทำสำเร็จมาแล้ว หลังจากแพ้งครามโลกครั้งที่ 2 ในปี 1945

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายความหมายและความสำคัญของทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่มีต่อประเทศใดประเทศหนึ่งรวมถึงประเทศไทยและเพื่อรวบรวมและรายงานสถานะทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย ที่มีองค์ประกอบสำคัญตามคำจำกัดความของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งประเทศไทยได้มีการสะสมมาตลอดกว่าสองทศวรรษที่ผ่านมา หลังเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 1997 และยังได้อธิบายโครงสร้างของดุลการชำระเงิน ที่มีความเชื่อมโยงโดยตรงกับทุน



สำรองของประเทศไทย บทความนี้ ยังได้กล่าวถึงทางเลือกของการดูแลและบริหารทุนสำรองส่วนที่เกินจากความต้องการจำเป็นต้องใช้ ในรูปของ การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ซึ่งมีทั้งข้อดีและข้อเสียที่จำเป็นต้องมีการศึกษาอย่างละเอียดรอบคอบ เพื่อให้ได้รูปแบบที่เหมาะสมของแต่ละประเทศ

1. ความสำคัญของทุนสำรองระหว่างประเทศ

ทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves) คือ สินทรัพย์ต่างประเทศที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศเป็นผู้ถือครองหรือควบคุมดูแล ซึ่งสามารถนำออกมาใช้ได้อย่างรวดเร็วในยามจำเป็น และยังได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในระดับนานาชาติ โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้กำหนดประเภทของสินทรัพย์ที่สามารถนำมาใช้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศได้ คือ ทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights: SDRs) เงินตราสกุลต่างประเทศ สินทรัพย์ต่างประเทศ และสินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดยวัตถุประสงค์ของการดำรงทุนสำรองระหว่างประเทศ ล้วนเกี่ยวข้องกับการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ ดังนี้

- 1) ใช้หนุนหลังเงินตราสกุลท้องถิ่น (Fiat Currency) เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ค่าเงินในสายตาของคนภายนอก
- 2) ชดเชยความไม่สมดุลทั้งการขาดดุล (Deficit) หรือเกินดุล (Surplus) ของดุลการชำระเงินของประเทศ
- 3) สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ประเทศ ในสายตาของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- 4) สนับสนุนและรักษาความเชื่อมั่นในนโยบายการเงิน (Monetary Policy) ของธนาคารกลาง รวมถึงความสามารถในการเข้าแทรกแซงค่าเงิน เพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินตราสกุลท้องถิ่น
- 5) ช่วยบรรเทาผลกระทบในช่วงวิกฤติ ที่อาจเกิดจากปัจจัยภายนอกประเทศ (External Shocks) ที่มีต่อระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับการทำธุรกรรม ระหว่างประเทศ ที่สามารถพิจารณาได้จากหลักฐานทางสถิติที่เรียกว่า **ดุลการชำระเงิน (Balance of Payments: BOPs)** ทั้งนี้ ดุลการชำระเงินตามคำจำกัดความของธนาคารแห่งประเทศไทย หมายถึง ผลสรุปของการทำธุรกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic transaction) ที่เกิดขึ้นระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศ (Resident) กับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ (Nonresident) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งนำไปสู่การเปลี่ยนมือของเงินตราสกุลต่างประเทศระหว่างกลุ่มบุคคลทั้งสองกลุ่ม โดยดุลการ ชำระเงินมีองค์ประกอบที่สำคัญสองส่วน คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) และดุลบัญชีเงินทุน (Capital and Financial Account) ดังนี้

- 1) **ดุลบัญชีเดินสะพัด** เป็นผลรวมสุทธิของ (1) ดุลการค้า คือ ผลต่างสุทธิระหว่างมูลค่าสินค้าส่งออกกับสินค้านำเข้า (2) ดุลบริการ คือ ผลสุทธิระหว่างรายรับและรายจ่ายของบริการระหว่างประเทศ เช่น การขนส่ง การท่องเที่ยว (3) รายได้ปฐมภูมิ คือ ผลตอบแทนจากการจ้างงานและการลงทุน และ (4) รายได้ทุติยภูมิ คือ รายได้จากเงินโอนหรือเงินบริจาค ทั้งจากภาครัฐและเอกชน
- 2) **ดุลบัญชีเงินทุน** ประกอบด้วย (1) บัญชีทุน คือ รายรับและรายจ่ายที่เกิดจากธุรกรรมโอนเงินทุน เช่น เงินทุนให้เปล่า และการยกหนี้ให้ รวมถึงการซื้อขายทรัพย์สินที่สามารถจับต้องได้ เช่น อสังหาริมทรัพย์และที่ไม่สามารถจับต้องได้ เช่น สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า (2) บัญชีการเงินหรือเงินทุนเคลื่อนย้าย คือ ธุรกรรมที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทุกชนิด ครอบคลุมถึงการลงทุนโดยตรง การลงทุนในหลักทรัพย์ การลงทุนในอนุพันธ์ทางการเงิน และการลงทุนอื่นๆ อันประกอบด้วย เงินกู้ยืม สินเชื่อทางการค้า บัญชีเงินฝาก และบัญชีลูกหนี้และเจ้าหนี้อื่นๆ

ทั้งนี้ ดุลการชำระเงินสามารถแสดงผลสุทธิได้ 3 ลักษณะ คือ หนึ่ง ดุลการชำระเงินเกินดุล (BOPs Surplus) เมื่อประเทศมีรายรับที่เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศมากกว่ารายจ่าย ซึ่งจะส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น สอง ดุลการชำระเงินขาดดุล (BOPs Deficit) เมื่อประเทศมีรายรับที่เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศน้อยกว่ารายจ่าย ซึ่งจะส่งผลให้ทุนสำรอง

ระหว่างประเทศลดลง และสาม ดุลการชำระเงินสมดุล (BOPs Balance) เมื่อรายรับเท่ากับรายจ่าย ซึ่งจะทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศไม่เปลี่ยนแปลง

จากการที่ทุนสำรองระหว่างประเทศ มีความสัมพันธ์โดยตรงกับดุลการชำระเงินของประเทศ การวิเคราะห์ตัวเลขดุลการชำระเงิน จะเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้สามารถคาดการณ์ทิศทางเศรษฐกิจของประเทศ และการดำเนินนโยบายทางการเงินได้ ตัวอย่างเช่น ถ้านักลงทุนต่างชาติถอนการลงทุนออกจากประเทศไทยเป็นจำนวนมากภายในเวลาอันรวดเร็ว จนทำให้เกิดการไหลออกของเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. และเกิดการขาดดุลการชำระเงินอย่างหนัก จนค่าเงินสกุลบาทอ่อนค่าลงอย่างรุนแรง ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจต้องนำทุนสำรองระหว่างประเทศออกมาใช้เพื่อพยุงค่าเงินบาท โดยการเข้าซื้อเงินสกุลบาทและขายเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ออกไป เพื่อพยุงค่าเงินบาทและรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ จึงส่งผลให้ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง ดังนั้น ทุนสำรองระหว่างประเทศจึงเปรียบเสมือนกันชน ที่ช่วยบรรเทาผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยง ทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศได้

นอกจากนี้ หน้าที่สำคัญอีกประการหนึ่งของทุนสำรองระหว่างประเทศ คือ การเป็นสินทรัพย์หนุนหลังธนบัตรที่พิมพ์ออกใช้ (Fiat Currency) โดยธนาคารกลาง เนื่องด้วยธนบัตรเป็นสื่อกลางที่สามารถใช้ชำระหนี้ได้ตามกฎหมาย สามารถใช้ซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนกับสิ่งที่มีค่าได้ ดังนั้น จึงมีการนำทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีสภาพคล่องสูง และได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวาง มาใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการออกธนบัตร เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่เงินตราสกุลท้องถิ่น ตามที่ได้กล่าวมาแล้ว

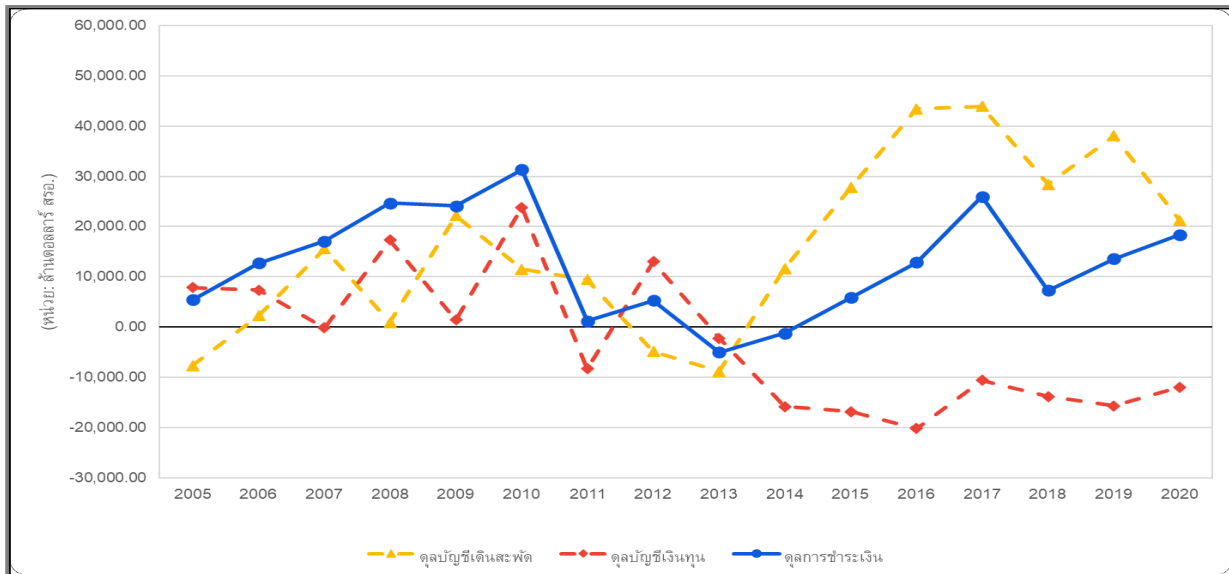
ทั้งนี้ ตารางที่ 1 แสดงยอดดุลการชำระเงินของประเทศไทย ระหว่างปี 2005-2020 ซึ่งรวบรวมจากรายงานดุลการชำระเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) โดยมีองค์ประกอบหลักสองส่วน คือ ดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีเงินทุน นอกจากนี้ ข้อมูลจากตารางที่ 1 ยังสามารถนำไปใช้สร้างเป็นกราฟได้ ตามที่แสดงในแผนภาพที่ 1 ซึ่งจะได้มีการวิเคราะห์รายละเอียดในลำดับต่อไป

ตารางที่ 1 แสดงยอดดุลการชำระเงินของประเทศไทยระหว่างปี 2005 – 2020

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ สรอ.)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ดุลบัญชีเดินสะพัด	(7,641.81)	2,314.71	15,583.75	930.91	22,189.10	11,486.08	9,426.85	(4,899.26)
ดุลการค้า	3,401.87	13,669.56	26,640.30	17,348.11	31,202.26	26,677.73	12,185.61	30.07
ดุลบริการ	(6,872.83)	(8,001.81)	(7,957.30)	(12,896.58)	(4,225.40)	(6,993.47)	(4,552.81)	849.98
รายได้ปฐมภูมิ	(8,371.04)	(8,046.04)	(8,693.23)	(10,194.21)	(9,926.53)	(14,314.43)	(9,139.83)	(18,241.07)
รายได้ทุติยภูมิ	4,200.18	4,693.00	5,593.97	6,673.59	5,138.77	6,116.25	10,933.88	12,461.76
ดุลบัญชีเงินทุน	7,857.30	7,388.73	(183.33)	17,289.02	1,453.66	23,817.44	(8,310.01)	13,024.41
บัญชีทุน	0.00	0.00	0.00	0.00	67.61	244.59	(40.87)	234.43
เงินทุนเคลื่อนย้าย	7,857.30	7,388.73	(183.33)	17,289.02	1,386.06	23,572.85	(8,269.15)	12,789.99
- การลงทุนโดยตรง	7,664.20	7,876.71	7,086.89	6,221.86	415.18	6,615.34	(4,702.08)	(1,361.53)
- การลงทุนในหลักทรัพย์	6,493.77	4,912.19	(3,910.21)	159.37	(429.04)	4,870.26	6,163.26	3,398.28
- การลงทุนในตราสาร	(528.60)	(893.66)	(178.67)	(174.00)	174.31	130.08	(610.24)	538.77
อนุพันธ์	(5,772.07)	(4,506.52)	(3,181.33)	11,081.79	1,225.61	11,957.17	(9,120.09)	10,214.47
- การลงทุนอื่นๆ								
ความคลาดเคลื่อนสุทธิ	5,206.82	3,038.16	1,701.77	6,473.37	483.84	(3,979.12)	96.77	(2,860.46)
ดุลการชำระเงิน	5,422.30	12,741.60	17,102.20	24,693.30	24,126.60	31,324.40	1,213.60	5,264.70
(หน่วย: ล้านดอลลาร์ สรอ.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 p
ดุลบัญชีเดินสะพัด	(8,833.46)	11,642.91	27,752.91	43,438.00	43,951.86	28,422.53	38,043.89	21,178.40
ดุลการค้า	39.59	17,215.88	26,116.49	35,776.08	32,581.23	22,387.66	26,724.51	40,855.58
ดุลบริการ	7,401.31	6,692.90	15,563.84	20,274.95	24,295.80	22,534.52	24,322.93	(14,292.05)
รายได้ปฐมภูมิ	(26,900.94)	(20,993.70)	(20,622.21)	(19,427.48)	(20,461.76)	(24,514.67)	(20,185.78)	(11,440.35)
รายได้ทุติยภูมิ	10,626.58	8,727.83	6,694.79	6,814.45	7,536.59	8,015.02	7,182.23	6,055.22
ดุลบัญชีเงินทุน	(2,206.76)	(15,854.37)	(16,799.16)	(20,181.90)	(10,618.44)	(13,814.19)	(15,717.02)	(11,947.98)
บัญชีทุน	281.23	100.33	0.08	12.72	(111.90)	(610.54)	4.01	43.12
เงินทุนเคลื่อนย้าย	(2,487.99)	(15,954.70)	(16,799.24)	(20,194.62)	(10,506.54)	(13,203.65)	(15,721.03)	(11,991.10)
- การลงทุนโดยตรง	3,814.47	(766.30)	3,936.53	(9,906.45)	(5,931.88)	(4,181.66)	(5,604.37)	(23,847.43)
- การลงทุนในหลักทรัพย์	(4,766.36)	(12,012.83)	(16,508.14)	(2,797.62)	(2,151.55)	(5,863.82)	(8,798.25)	(12,147.55)
- การลงทุนในตราสาร	(341.06)	965.76	903.31	303.31	118.29	133.78	822.11	(409.94)
อนุพันธ์	(1,195.04)	(4,141.34)	(5,130.94)	(7,793.85)	(2,541.40)	(3,291.95)	(2,140.53)	24,413.82
- การลงทุนอื่นๆ								
ความคลาดเคลื่อนสุทธิ	5,991.12	3,001.27	(5,094.84)	(10,411.60)	(7,376.72)	(7,341.98)	(8,743.92)	9,123.05
ดุลการชำระเงิน	(5,049.10)	(1,210.20)	5,858.90	12,844.50	25,956.70	7,266.36	13,582.95	18,353.47

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย: ดุลการชำระเงิน (ดอลลาร์ สรอ.) (2565) (ไม่มีข้อมูลก่อนปี 2005)

แผนภาพที่ 1 แสดงดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุน และดุลการชำระเงินของประเทศไทย ปี 2005-2020



จากข้อมูลสำคัญในตารางที่ 1 และแผนภาพที่ 1 จะเห็นได้ว่า ตั้งแต่ปี 2005 ดุลการชำระเงินของประเทศไทยมีการเกินดุล และเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนเกิน 3 หมื่นล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในปี 2010 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีเงินทุน อย่างไรก็ตาม ในปีต่อมามีการลงทุนมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศไทยอย่างรวดเร็ว ทำให้ดุลบัญชีเงินทุนมี ยอดขาดดุลถึงประมาณ 1 หมื่นล้านดอลลาร์ สหรัฐ. โดยดุลการชำระเงินปี 2011 มีการเกินดุลลดลงกว่าปีก่อนมาก จนมีสถานะเกือบสมดุล ทั้งนี้ เนื่องจากการเกิดอุทกภัยครั้งใหญ่ ตั้งแต่ปลายปี 2011 ต่อเนื่องจนถึงต้นปี 2012 ที่ทำให้ศูนย์กลางการผลิตสินค้าสำคัญของประเทศไทยหยุดชะงัก จนเกิดการขาดแคลนชิ้นส่วน (Supply Chain Disruption) และปัญหาการคมนาคมขนส่ง ส่งผลให้เกิดการขาดแคลนสินค้าเพื่อการส่งออก นักลงทุนต่างชาติขาดความเชื่อมั่นในการลงทุน และบางส่วนได้ถอนการลงทุนออกจากประเทศไทย จนเกิดการขาดดุลบัญชีเงินทุน แต่ทว่าบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลได้ในปี 2012

ในปี 2013 ดุลการชำระเงินขาดดุลประมาณ 5 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ซึ่งถือเป็นการขาดดุลครั้งแรก หลังจากประเทศไทย มีดุลการชำระเงินเกินดุลต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานาน และยังคงขาดดุลต่อเนื่องถึงปี 2014 อีกเล็กน้อยก่อนที่จะกลับมาเกินดุลอีกครั้งในปี 2015 แม้ว่าดุลบัญชีเงินทุนจะขาดดุลเป็นอย่างมาก ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการแข็งค่าของเงินสกุลบาท ทำให้คนไทยนำเงินออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การเกินดุลการค้าและเกินดุลบริการระหว่างปี 2015-2019 ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2017 เกินดุลมากที่สุดถึงประมาณ 4 หมื่นล้านดอลลาร์ สหรัฐ. แต่ต่อมา ระหว่างปี 2018 - 2020 ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับเกินดุลน้อยลงมาก ซึ่งเป็นผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างประเทศจีนกับสหรัฐอเมริกา ที่ส่งผลกระทบต่อเนื่องถึงประเทศไทย รวมถึงผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวในหลายภาคส่วน ทั้งการลงทุนภาคเอกชน การใช้ภายในประเทศ และการท่องเที่ยวที่ทำให้ดุลบริการเกิดขาดดุลเป็นอย่างมาก แต่ด้วยดุลการค้าที่ยังคงเกินดุลเพิ่มขึ้นมาก จึงทำให้ดุลการชำระเงินของประเทศไทยยังคงเกินดุลในปี 2019 และปี 2020 ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่าประเทศไทยมีภาคการส่งออกที่เข้มแข็ง ที่แม้จะได้รับผลกระทบทางลบจากหลายๆ ปัจจัย แต่ก็ยังสามารถยืนหยัดดำเนินธุรกิจส่งออกสินค้าได้อย่างต่อเนื่อง จนทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยเกินดุลมาโดยตลอด



2. สถานะและองค์ประกอบของทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย

ตารางที่ 2 แสดงมูลค่าทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยระหว่างปี 2001 – 2020

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ สรอ.)	2001	2002	2003	2004	2005
ทองคำ	685.90	869.00	1,070.80	1,166.84	1,374.21
สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs)	5.30	4.20	0.30	1.85	1.70
สินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ	0.00	0.00	111.50	165.45	188.00
สินทรัพย์ต่างประเทศ	32,357.20	38,050.50	40,965.10	48,497.50	50,501.94
ทุนสำรองระหว่างประเทศรวม	33,048.40	38,923.70	42,147.70	49,831.66	52,065.87
เพิ่มขึ้น (ลดลง)	387.10	5,875.30	3,224.00	7,683.96	2,234.21
(หน่วย: ล้านดอลลาร์ สรอ.)	2006	2007	2008	2009	2010
ทองคำ	1,693.30	2,233.87	2,347.12	2,934.74	4,598.56
สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs)	0.87	0.19	131.27	1,522.98	1,496.90
สินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ	143.46	110.92	212.51	360.68	377.42
สินทรัพย์ต่างประเทศ	65,147.13	85,110.12	108,317.11	133,599.17	165,656.01
ทุนสำรองระหว่างประเทศรวม	66,984.78	87,455.12	111,008.02	138,417.59	172,128.90
เพิ่มขึ้น (ลดลง)	14,918.91	20,470.34	23,552.90	27,409.57	33,711.31
(หน่วย: ล้านดอลลาร์ สรอ.)	2011	2012	2013	2014	2015
ทองคำ	7,734.63	8,281.74	5,960.81	5,854.20	5,247.99
สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs)	1,494.30	1,495.26	1,499.89	1,411.99	1,350.77
สินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ	695.22	724.98	805.70	777.16	624.28
สินทรัพย์ต่างประเทศ	165,199.60	171,105.98	159,022.34	149,064.25	149,290.91
ทุนสำรองระหว่างประเทศรวม	175,123.77	181,607.96	167,288.74	157,107.60	156,513.95
เพิ่มขึ้น (ลดลง)	2,994.87	6,484.19	(14,319.22)	(10,181.14)	(593.65)
(หน่วย: ล้านดอลลาร์ สรอ.)	2016	2017	2018	2019	2020
ทองคำ	5,696.04	6,441.69	6,344.64	7,505.20	9,384.74
สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs)	1,310.70	1,391.50	1,365.89	1,369.44	1,429.41
สินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ	698.06	680.69	900.07	878.78	1,286.66
สินทรัพย์ต่างประเทศ	164,148.44	194,048.43	197,030.47	214,573.24	246,033.56
ทุนสำรองระหว่างประเทศรวม	171,853.24	202,562.31	205,641.07	224,326.66	258,134.37
เพิ่มขึ้น (ลดลง)	15,339.29	30,709.07	3,078.76	18,685.59	33,807.71

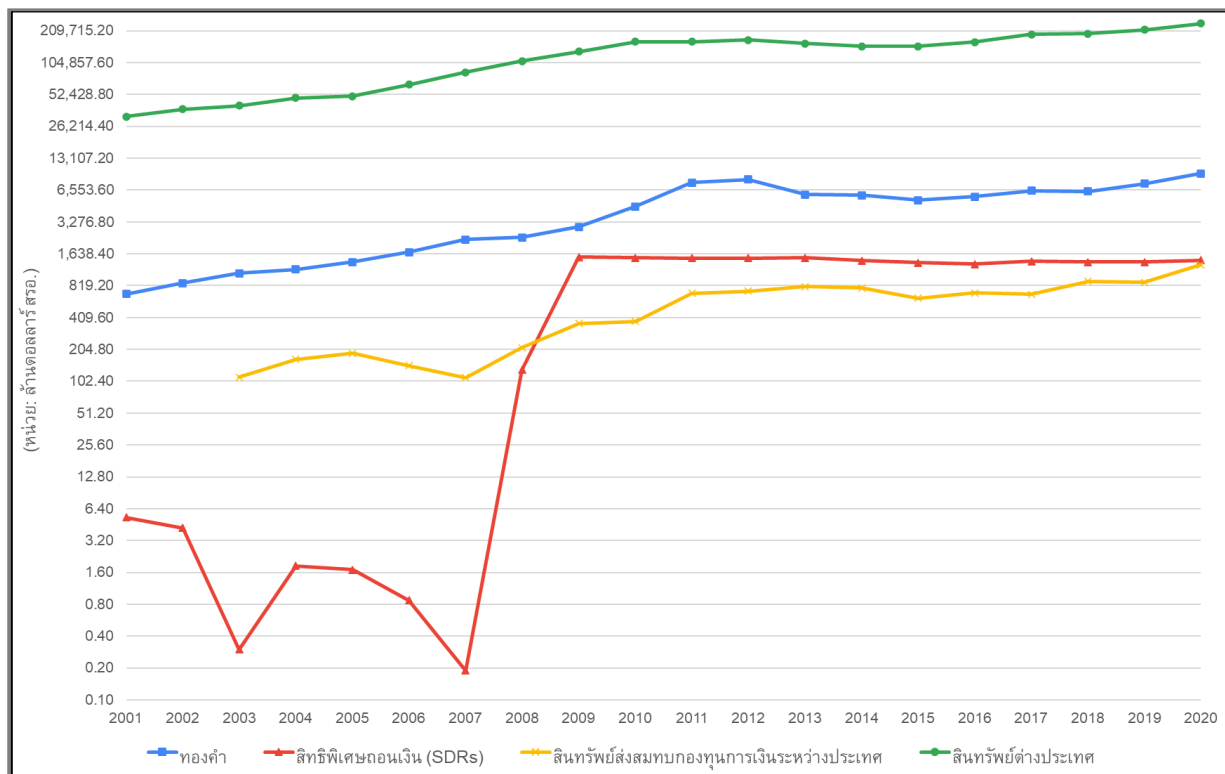
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย: เงินสำรองระหว่างประเทศ (2565)

จากข้อมูลในตารางที่ 2 ที่แสดงมูลค่าทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา คือ ระหว่างปี 2001-2020 ซึ่งมีองค์ประกอบสำคัญ 4 ส่วน ตามคำอธิบายของ European Central Bank (ECB) ดังนี้

1. ทองคำ เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยที่ปราศจากความเสี่ยง ในสถานะที่ตลาดการเงินมีความผันผวน ทองคำก็ยังสามารถรักษามูลค่าได้ดีและไม่เสื่อมสภาพ อีกทั้งราคาทองคำจะมีการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. กล่าวคือ ถ้าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ.อ่อนค่าลง ราคาทองคำก็มักจะปรับตัวสูงขึ้น โดยทองคำที่จะนำมาใช้สะสมเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ จะต้องเป็นทองคำบริสุทธิ์ในรูปของทองคำแท่ง ที่มีการเก็บรักษาไว้หลายแห่ง ตามที่ วีระ ธีรภัทร (2565) เคยกล่าวถึงไว้ คือ ที่ห้องมั่นคงของธนาคารแห่งประเทศไทย และห้องนิรภัยของธนาคารกลางในประเทศสหรัฐอเมริกา
2. สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs) เป็นสินทรัพย์ที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) สร้างขึ้นเป็นสินทรัพย์สมมติ และจัดสรรให้แก่ประเทศสมาชิกตามสัดส่วนการถือครองหุ้น (โควตา) ใน IMF โดยมูลค่าของ SDRs ในปัจจุบันจะคำนวณจากตะกร้าเงินของเงินสกุลหลักของโลก 5 สกุล ได้แก่ ดอลลาร์ สรอ. ยูโร เยน ปอนด์ และหยวน ซึ่งสามารถเทียบค่า SDRs เป็นเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ได้ ตามวิธีคำนวณที่อธิบายไว้ใน พรชัย ชุนหจินดา (2564) โดยประเทศสมาชิกสามารถนำ SDRs ไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลหลัก หรือจ่ายชำระหนี้ระหว่างกันกับประเทศสมาชิกอื่น ที่ตกลงกันผ่านกลไกซึ่งมี IMF เป็นตัวกลาง
3. สินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Reserves at IMF) ประกอบด้วยเงินสำรองที่ประเทศสมาชิกให้แก่ IMF ซึ่งในภาวะฉุกเฉิน สามารถนำเงินส่วนดังกล่าวออกมาใช้ได้ โดยไม่ต้องเสียค่าบริการและดอกเบี้ย
4. สินทรัพย์ต่างประเทศ มักจะประกอบไปด้วยเงินตราสกุลต่างประเทศสกุลต่างๆ เช่น ดอลลาร์ สรอ. ยูโร ปอนด์ เยน และหยวน และหลักทรัพย์ลงทุน เช่น ตราสารหนี้ (Treasury Securities) ที่ออกโดยกระทรวงการคลังของประเทศสหรัฐอเมริกา

จากข้อมูลในตารางที่ 2 สามารถนำมาใช้สร้างเป็นกราฟได้ ตามที่แสดงในแผนภาพที่ 2 ซึ่งแสดงทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยระหว่างปี 2001-2020 โดยมีองค์ประกอบ 4 ส่วน คือ ทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs) สินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และสินทรัพย์ต่างประเทศ ประเทศไทยมีการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าประเทศไทยมีฐานะทางการเงินที่มีความมั่นคงมากขึ้น และมีศักยภาพในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของประเทศได้ดีขึ้น ทั้งนี้ ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยส่วนใหญ่ จะอยู่ในรูปของสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปี อย่างไรก็ตาม ใน ปี 2011 ดุลการชำระเงินมีการลดลงอย่างมากจากปีก่อนหน้า (แสดงในแผนภาพที่ 1) แต่ทุนสำรองในส่วนสินทรัพย์ต่างประเทศกลับมีการลดลงเพียงเล็กน้อย แต่ต่อมาในปี 2013-2014 สินทรัพย์ต่างประเทศก็ได้ลดลงอีกครั้งหนึ่ง ซึ่งเป็นช่วงที่ดุลการชำระเงินของประเทศไทยมีการขาดดุลติดต่อกันทั้งสองปี

แผนภาพที่ 2 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยระหว่าง ปี 2001-2020



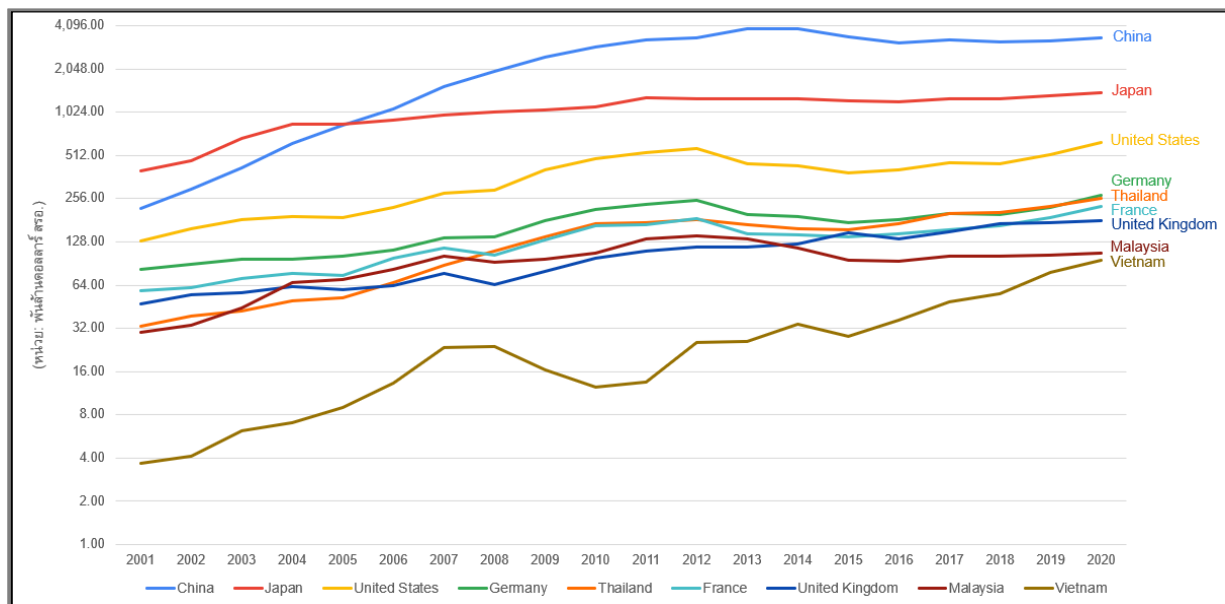
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย: เงินสำรองระหว่างประเทศ (2565)

ในระหว่างปี 2015-2020 ประเทศไทยมีรายรับสุทธิเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศ จากการส่งออกสินค้าและบริการเป็นจำนวนมาก ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางการเกินดุลของดุลการชำระเงิน ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากโดยส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นในส่วนของสินทรัพย์ต่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2020 สินทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนมีมูลค่าสูงถึง 2.46 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นร้อยละ 95 ของทุนสำรองระหว่างประเทศทั้งหมด รองลงมาคือ ทองคำสิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs) และสินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ตามลำดับ ทำให้อยอดรวมทุนสำรองระหว่างประเทศทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 2.58 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งถือว่าสูงที่สุดในรอบสองทศวรรษที่ผ่านมา การที่ดุลชำระเงินของประเทศมีการเกินดุลมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักการแห่งประเทศไทยต้องใช้จ่ายเงินสกุลบาทเข้าซื้อเงินตราสกุลต่างประเทศ เพื่อลดแรงกดดันไม่ให้เงินสกุลบาทแข็งค่าเร็วเกินไป จึงเป็นเหตุผลที่ทุนสำรองระหว่างประเทศในส่วนของสินทรัพย์ต่างประเทศ มีการเพิ่มขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง

3. ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศชั้นนำ

แผนภาพที่ 3 แสดงทุนสำรองระหว่างประเทศจากข้อมูลที่รายงานโดย The World Bank ระหว่างปี 2001-2020 ของประเทศชั้นนำที่เลือกนำมาแสดงเพียง 9 ประเทศ ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา เยอรมนี ไทย ฝรั่งเศส อังกฤษ มาเลเซีย และเวียดนาม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าไม่ใช่เพียงแค่ประเทศไทยเท่านั้น ที่มีการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นทุกปี แต่ประเทศอื่นๆ อีก 8 ประเทศ ต่างก็มีทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกับประเทศไทย แม้ว่าในบางปีทุนสำรองของบางประเทศอาจลดลงบ้างด้วยสาเหตุบางประการ แต่โดยภาพรวม ทุนสำรองของทั้ง 9 ประเทศมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งส่งผลดีต่อความมั่นคงและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของแต่ละประเทศ

แผนภาพที่ 3 แสดงทุนสำรองระหว่างประเทศของ 9 ประเทศ ระหว่างปี 2001 – 2020



ที่มา: The World Bank: Total reserves (includes gold, US\$)/Data

จากตารางที่ 3 ซึ่งแสดงการจัดลำดับปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 2020 ของทั้ง 9 ประเทศ โดยเรียง ลำดับจากมากไปน้อย รวมถึงการแสดงผลลำดับเมื่อเทียบกับทุกประเทศในโลก จะเห็นได้ว่าประเทศจีนมีทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวน 3.357 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งมากที่สุดเป็นอันดับที่ 1 ของโลก รองลงมาคือ ประเทศญี่ปุ่นที่เป็นอันดับที่ 2 ของ โลก มีทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวน 1.39 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งยังห่างจากประเทศจีนอยู่มาก ขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกา มีทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวน 6.28 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. โดยนับเป็นอันดับที่ 4 ของโลก รองจากประเทศสวิตเซอร์แลนด์ซึ่งมีทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวน 1.083 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. (ไม่ได้แสดงไว้ในตาราง) และใน ส่วนของ ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย ถือว่ามีจำนวนสูงเป็นอันดับที่ 2 ของกลุ่มประเทศอาเซียน โดยมีทุนสำรองจำนวน 2.58 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. รองจากประเทศสิงคโปร์ ซึ่งมีทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวน 3.698 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. (ไม่ได้แสดงไว้ในตาราง) โดยประเทศไทยมีทุนสำรองอยู่ในอันดับที่ 13 ของโลก ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่า ประเทศเวียดนาม ซึ่งมี ทุนสำรองจำนวนใกล้เคียงกับของประเทศมาเลเซีย มีการเพิ่มขึ้นของทุนสำรองระหว่างประเทศอย่างรวดเร็วในรอบ 20 ปี ที่ผ่านมา

ตารางที่ 3 แสดงการจัดอันดับปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศของ 9 ประเทศชั้นนำ ในปี 2020

อันดับ	ประเทศ	ปริมาณทุนสำรอง (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	อันดับของโลก (ณ ปี 2020)
1	จีน	3,357.24	1
2	ญี่ปุ่น	1,390.81	2
3	สหรัฐอเมริกา	628.37	4
4	เยอรมนี	268.41	12
5	ไทย	258.13	13
6	ฝรั่งเศส	224.24	14
7	อังกฤษ	180.05	17
8	มาเลเซีย	107.64	23
9	เวียดนาม	94.83	25

ที่มา: The World Bank: Total reserves (includes gold, US\$)/Data

4. รูปแบบการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ

ประเทศต่างๆ มีรูปแบบการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

4.1 การบริหารทุนสำรองโดยธนาคารกลางของประเทศ

โดยทั่วไป การบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ มักจะอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารกลางของแต่ละประเทศเพียงหน่วยงานเดียว เช่นในกรณีของประเทศไทย มีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดูแลบริหารทุนสำรองของประเทศ ภายใต้ กรอบกฎหมายหลักที่ควบคุมการบริหารเงินสำรองทางการของธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) โดยมีอำนาจหน้าที่ในการบริหารจัดการสินทรัพย์ทุนสำรอง รวมถึงการนำสินทรัพย์ไปลงทุนหาผลประโยชน์ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำหนด โดยต้องคำนึงถึง (1) ความมั่นคง คือ การรักษาปริมาณทุนสำรองให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและเพียงพอ (2) สภาพคล่อง คือ สามารถนำมาใช้ได้อย่างรวดเร็วทันการณ์ และ (3) ผลตอบแทนที่คำนึงถึงความเสี่ยง คือ การบริหารผลตอบแทนและความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ดังนั้น ธปท. จึงเน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่มั่นคง และมีความเสี่ยงต่ำ หรือหากมีการลงทุนใน สินทรัพย์ที่มีความผันผวนสูง ก็จะมีการให้มีการกระจายความเสี่ยง เพื่อลดความผันผวนโดยรวมให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และยังเน้นการลงทุนที่มีระยะเวลาล้นถึงปานกลาง เพื่อให้สามารถแปลงสินทรัพย์เหล่านั้นเป็นเงินสดได้ง่าย

จากข้อมูลที่ผ่านมาแล้วก่อนหน้านี้ จะเห็นได้ว่าทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยส่วนใหญ่ คือ ร้อยละ 95 อยู่ในรูปของเงินตราสกุลต่างประเทศ ดังนั้น มูลค่าทุนสำรองที่แสดงในรูปเงินสกุลบาท จึงอาจมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา กล่าวคือ หากเงินสกุลบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สรอ. จะเกิดผลขาดทุนทางบัญชีจากการตีมูลค่าทรัพย์สินที่ลดลงในรูปเงินบาท ในทางตรงกันข้าม หากเงินสกุลบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. จะทำให้เกิดผลกำไรทางบัญชีจากการตีมูลค่าทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นในรูปเงินบาท จากสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในบางปีที่ผ่านมา เงินสกุลบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. จึงทำให้ ธปท. ต้องบันทึกผลขาดทุนจากการตีมูลค่าทรัพย์สิน หรือผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนมากในบางปี อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนดังกล่าวเป็นเพียงผลกระทบทางบัญชี ที่ไม่ได้สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของ ธปท. อย่างแท้จริง เนื่องจากการกิจหลักของ ธปท. คือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ ที่ไม่ใช่เพื่อการแสวงหากำไรเหมือนองค์กรเอกชน

นอกจากนี้ ยังมีธนาคารกลางของประเทศอื่นๆ ที่ใช้วิธีบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ ในลักษณะที่คล้ายคลึงกับของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะในเว็บไซต์ของธนาคารกลางแต่ละประเทศ เช่น เกาหลีใต้ สิงคโปร์ และญี่ปุ่น จะเน้นการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีความปลอดภัย เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ่นกู้คิดเป็นร้อยละ 89.6 88.3 และ 80.3 ของทุนสำรองระหว่างประเทศของแต่ละประเทศ ตามลำดับ ในขณะที่ธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์มีการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศและเงินตราสกุลต่างประเทศ ด้วยสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน คือ ร้อยละ 38.6 และ 37.2 ของทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีทั้งหมด ส่วนธนาคารกลางของประเทศตุรกี ถือครองสินทรัพย์ต่างประเทศเพียงร้อยละ 6.9 แต่มีการลงทุนในเงินตราสกุลต่างประเทศและทองคำถึงร้อยละ 46.0 และ 39.6 ของทุนสำรองระหว่างประเทศ ตามลำดับ แม้สัดส่วน การลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ของธนาคารกลางในแต่ละประเทศจะแตกต่างกันไป แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าสินทรัพย์เหล่านั้นล้วนมีสภาพคล่องสูงและมีความเสี่ยงต่ำ

4.2 การบริหารทุนสำรองโดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สร้างความท้าทายให้กับการบริหารจัดการทุนสำรองของประเทศมากขึ้น เนื่องด้วยการบริหารแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative) ที่เน้นความปลอดภัยสูง ทำให้การลงทุนของธนาคารกลางอาจถูกจำกัดไว้เพียงหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งจะมาพร้อมกับผลตอบแทนที่ต่ำเช่นกัน หลายประเทศจึงหันมาให้ความสนใจกับวิธีการบริหารทุนสำรองแบบผสมผสาน กล่าวคือ ทุนสำรองส่วนใหญ่ยังคงดูแลและบริหารโดยธนาคารกลางของประเทศแต่จะมีการกันทุนสำรองของประเทศบางส่วนที่เกินความจำเป็นต้องใช้ ออกไปจัดตั้งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds: SWFs) เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการจัดการลงทุน โดยหวังผลให้ได้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น

กองทุน SWF จึงเป็นเป็นกองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้น เพื่อการลงทุนที่หวังผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว โดยจะนำรายได้ส่วนเกินจากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมัน แร่ธาตุ รวมถึงทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกินจากความจำเป็นที่ใช้หนุนหลังธนบัตรที่พิมพ์ออกใช้ ไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความหลากหลายมากขึ้น แล้วนำผลตอบแทนที่ได้กลับมาสร้างประโยชน์ให้กับประเทศชาติอีกทอดหนึ่ง เป็นเสมือนการนำเงินที่เหลือใช้มาเพิ่มโอกาสให้ประเทศได้สร้างผลกำไรมากขึ้น

โดยทั่วไป กองทุน SWF สามารถนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ทั่วโลกได้ 2 รูปแบบ คือ

- 1) สินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) เช่น หุ้นสามัญ ตราสารอนุพันธ์ ตราสารหนี้ ทองคำ
- 2) สินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงิน (Non-financial Assets) เช่น กิจการขนาดใหญ่ อสังหาริมทรัพย์

กองทุน SWF ดังกล่าว จะบริหารทุนสำรองด้วยหลักการที่แตกต่างจากการบริหารโดยธนาคารกลาง กล่าวคือสามารถนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่สูงขึ้น เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น นอกจากนี้ การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความหลากหลายมากขึ้น จะช่วยสร้างกลไกในการกระจายความเสี่ยง (Risk diversification) ของพอร์ตการลงทุนได้ดีขึ้น ทั้งนี้ มีตัวอย่างของกองทุน SWF ที่ประสบความสำเร็จจากการลงทุนในเชิงการเพิ่มมูลค่าของกองทุน ซึ่งเป็นข้อมูลสาธารณะที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของกองทุนเหล่านั้น คือ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจีนที่รัฐบาลจีนได้จัดตั้งขึ้นในนาม บริษัทการลงทุนแห่งชาติจีน (China Investment Corporation: CIC) โดยมีทุนเริ่มต้นจำนวน 2 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อนำไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก เช่น การถือหุ้นในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและพลังงาน ปัจจุบัน CIC มีกำไรสุทธิกว่าแสนล้านดอลลาร์ สรอ. และมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว

นอกจากนี้ ยังมีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่เกิดขึ้น จากการนำรายได้ส่วนเกินจากการส่งออกน้ำมันมาจัดตั้ง คือ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินอร์เวย์ (Norges Bank Investment Management: NBIM) ที่ปัจจุบันมีมูลค่าสินทรัพย์รวมสูงถึง 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. จึงนับเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่ใหญ่ที่สุดในโลก โดย NBIM จะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ทั่วโลกทั้งในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมและเทคโนโลยี การธนาคารและการเงิน รวมถึงอสังหาริมทรัพย์ เช่นเดียวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสิงคโปร์ คือ กองทุนเทมาเส็ก (Temasek) ที่มีการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ มากมาย เช่น สิงเทล (Singtel)

รวมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ปัจจุบันกองทุนเฝ้าระวังมูลค่าสินทรัพย์กว่า 2.7 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. โดยเริ่มจากกองทุนจดทะเบียนเพียง 260 ล้านดอลลาร์ สรอ. นอกจากนี้ ประเทศสิงคโปร์ยังมีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอีกกองหนึ่ง คือ GIC Private Limited (GIC) ที่ทำหน้าที่บริหารจัดการทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเน้นการลงทุนในพันธบัตรและหุ้น ทั้งในตลาดที่พัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่คิดเป็นร้อยละ 44 และ 30 ของสินทรัพย์ทั้งหมดตามลำดับ ปัจจุบัน GIC มีมูลค่าสินทรัพย์รวมสูงถึง 7.9 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งนับเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอีกแห่งหนึ่งที่มีขนาดใหญ่ระดับโลก

เมื่อพิจารณาจากความสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ดังตัวอย่างที่ได้กล่าวไปแล้ว อาจทำให้มีการมองการจัดตั้งกองทุน SWF ไปในทางบวก อย่างไรก็ตาม กรณีอื้อฉาวระดับโลกของกองทุน 1 Malaysia Development Berhad (1MDB) ซึ่งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาเลเซีย ยังคงเป็นข้อเตือนสติให้หลายประเทศชะลอการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเอาไว้ก่อน ทั้งนี้ เมื่อตอนเริ่มแรกก่อตั้ง รัฐบาลมาเลเซียคาดหวังให้กองทุน 1MDB เป็นหนึ่งในเครื่องมือที่จะช่วยผลักดันเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว โดยการนำเงินทุนเริ่มแรกจากรัฐบาลไปลงทุนในสินทรัพย์ทั่วโลก คล้ายกับที่กองทุนเฝ้าระวังมูลค่าของสิงคโปร์ทำ โดย 1MDB จะเน้นลงทุนในหลากหลายธุรกิจรวมถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน ต่อมากองทุนนี้กลับสร้างผลขาดทุนจำนวนมหาศาล ซึ่งเป็นผลจากการทุจริตของผู้มีอำนาจภายในกองทุน โดยมีการโอนเงินเข้าบัญชีส่วนตัวและนำไปใช้จ่ายอย่างผิดวัตถุประสงค์ จนกลายเป็นคดีทุจริตที่พัวพันกับบุคคลในประเทศต่างๆ อย่างซับซ้อน จนถึงวันนี้ การสอบสวนและการดำเนินคดียังไม่สิ้นสุด ดังนั้นการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจึงมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ที่ประเทศต่างๆ จะต้องศึกษาวิเคราะห์อย่างละเอียดรอบคอบ เพื่อให้ได้รูปแบบที่เหมาะสมของแต่ละประเทศก่อนการจัดตั้ง

บทสรุป

บทความนี้ อธิบายความหมายของทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่สามารถใช้เป็นตัวชี้วัดความมั่นคงทางการเงินของประเทศได้ในระดับหนึ่ง โดยทั่วไป ธนาคารกลางของแต่ละประเทศจะเป็นผู้ควบคุมดูแลและบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศที่ดำรงไว้เพื่อวัตถุประสงค์หลัก คือ เป็นสินทรัพย์หนุนหลังธนบัตรที่พิมพ์ออกใช้ และเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินสกุลท้องถิ่นในยามจำเป็นหรือฉุกเฉิน ทั้งนี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้กำหนดประเภทของสินทรัพย์ ที่สามารถนำมาเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศได้ คือ ทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน เงินตราสกุลต่างประเทศ สินทรัพย์ต่างประเทศ และสินทรัพย์ส่งมอบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2020 ประเทศไทยมีทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่อยู่ภายใต้การดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย รวมกันสูงถึง 2.58 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งจัดเป็นอันดับที่ 13 ของโลก และนับเป็นประเทศหนึ่งที่มีความมั่นคงทางการเงิน และทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีศักยภาพในการดำเนินนโยบายการเงิน (Monetary Policy) ได้คล่องตัวมากขึ้น

นอกจากนี้ ทุนสำรองระหว่างประเทศยังมีความเชื่อมโยงกับดุลการชำระเงินของประเทศโดยตรง กล่าวคือ ในปีใดที่ประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล ทุนสำรองของประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ถ้าปีใดที่ประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุลทุนสำรองของประเทศก็จะลดลง โดยดุลการชำระเงินมีองค์ประกอบที่สำคัญสองส่วน คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลบัญชีเงินทุน โดยหลังวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 1997 ประเทศไทยมีทุนสำรองสุทธิหลังหักภาระสวอป เหลือไม่ถึงหนึ่งหมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. แต่หลังจากนั้นกลับมีดุลการชำระเงินเกินดุลเกือบทุกปี ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากภาคการส่งออกสุทธิ และภาคการท่องเที่ยว จึงทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยมีการเพิ่มพูนขึ้นมาตลอดในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา

ในหลายประเทศ เช่น จีน สิงคโปร์ มาเลเซีย และนอร์เวย์ ที่มีทุนสำรองระหว่างประเทศเกินความจำเป็นต้องใช้หนุนหลังธนบัตรที่พิมพ์ออกใช้ จะกันทุนสำรองส่วนเกินจำนวนหนึ่ง ออกมาจัดตั้งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF)

เพื่อให้เกิด ความคล่องตัวในการนำเงินไปลงทุนในรูปแบบต่างๆ ที่ธนาคารกลางอาจจะทำไม่ได้หรือทำได้ยากจัด เนื่องจากต้องเน้นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง แต่ได้รับผลตอบแทนต่ำ ขณะที่กองทุน SWF จะมีความยืดหยุ่นและคล่องตัวมากกว่าสามารถนำเงินไปลงทุนในหุ้นสามัญ กิจกรรมขนาดใหญ่ รวมถึงอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศได้ ซึ่งสินทรัพย์ลงทุนเหล่านั้นอาจมีความเสี่ยงสูงกว่าสินทรัพย์ทุนสำรองในรูปแบบดั้งเดิม แต่ก็มีโอกาสให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าได้ อย่างไรก็ตาม ได้มีตัวอย่างของการทุจริตอย่างร้ายแรงเกิดขึ้นในกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาเลเซีย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ที่จำเป็นต้องมีศึกษาอย่างละเอียดรอบคอบ

บรรณานุกรม

- กรุงเทพธุรกิจออนไลน์. (2563). เงินสำรองระหว่างประเทศคืออะไร สำคัญกับเศรษฐกิจไทยอย่างไร. สืบค้นเมื่อ 3 เมษายน 2565, จาก <https://www.bangkokbiznews.com/business/889098>
- แจ่งสีเปี้ย. (2559). การบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ: ข้อสังเกตจากประเทศต่างๆ. สืบค้นเมื่อ 4 เมษายน 2565, จาก <https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/112378>
- ไทยรัฐออนไลน์. (2563). "1MDB" กองทุนฉาว โกงเป็นขบวนการ จูดจบ "นาจิบ" อนาคตใหม่ ปูดคนรัฐบาล เอี่ยว. สืบค้นเมื่อ 30 เมษายน 2565, จาก <https://www.thairath.co.th/news/politic/1778468>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565). ดุลการชำระเงิน (ดอลลาร์ สรอ.) ปรับปรุงล่าสุด 31 มี.ค. 2565. สืบค้นเมื่อ 3 เมษายน 2565, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/EconomicAndFinancial/Pages/StatBalanceofPayments.aspx>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565). เงินสำรองระหว่างประเทศ ปรับปรุงล่าสุด 8 เม.ย. 2565. สืบค้นเมื่อ 11 เมษายน 2565, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/EconomicAndFinancial/Pages/StatInternationalReserves.aspx>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). กรอบกฎหมายหลักที่ควบคุมการบริหารเงินสำรองทางการของธนาคารแห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 17 เมษายน 2565, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/ReserveManagement/ReservesManagement/Pages/default.aspx>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). ดุลการชำระเงิน (สรุป). สืบค้นเมื่อ 21 มีนาคม 2565, จาก https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/DownloadFile.aspx?file=EC_XT_046_S2_TH.PDF
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). ทำความเข้าใจความต่างระหว่างกองทุนเพื่อความมั่งคั่งกับเงินสำรองระหว่างประเทศ. สืบค้นเมื่อ 11 เมษายน 2565, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/ConsumerInfo/Documents/SWF10Jul2018.pdf>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). รายงานภาวะเศรษฐกิจไทยรายปี. สืบค้นเมื่อ 14 เมษายน 2565, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/Pages/default.aspx>
- พรชัย ขุนหินดา. (2564). การบริหารการเงินระหว่างประเทศ (e-book). กรุงเทพฯ: ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วีระ ธีรภัทร. (2565). ฟังหูไว้หู: ไทยเก็บทุนสำรองไว้ที่ไหน มีโอกาสที่ไทยจะถูกสหรัฐ ปรึศทุนสำรองไหม. สืบค้นเมื่อ 23 พฤษภาคม 2565, จาก <https://www.youtube.com/watch?v=18UBcnCs24w>
- อิสระนิวส์. (2563). เปิดงบการเงิน 'แบงก์ชาติ' ปี 62 ทุนสำรองฯ พุ่ง 2.59 แสนล้านดอลลาร์. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2565, จาก https://www.isranews.org/article/isranews-article/87907-bot_balance_cheet_62.html
- ECB Statistical Data Warehouse. (n.d.). Official reserve assets - International reserves. Retrieved May 2, 2022, from <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691487>

- FocusEconomics. (n.d.). *What are International Reserves? - Definition, Data and Forecasts*. Retrieved March 12, 2022, from <https://www.focus-economics.com/economic-indicator/international-reserves-usd>
- International Monetary Fund (n.d.) *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*. Retrieved March 12, 2022, from https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm#P64_2261
- The World Bank. (n.d.). *Total reserves (includes gold, current US\$) |Data*. Retrieved April 12, 2022, from https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?most_recent_value_desc=true