

เมื่อ “หยวน” ได้รับเข้าเป็นส่วนหนึ่งของตะกร้า SDRs

ดวงรัตน์ ประจักษ์ศิลป์ไทย

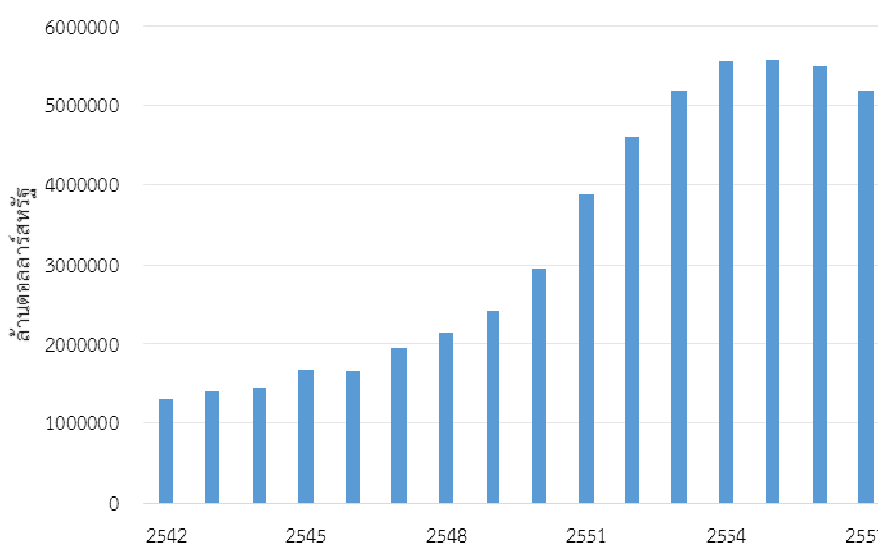
วิทยาการปฏิบัติการ

กลุ่มงานบริการวิชาการ 2 สำนักวิชาการ

ในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ. 2015 ที่ผ่านมา กองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF (International Monetary Fund) ได้ประกาศรับเงินสกุลหยวนของจีนเข้าเป็นส่วนหนึ่งของตะกร้าสิทธิพิเศษถอนเงิน หรือ SDRs (Special Drawing Rights) จากที่เคยมีอยู่เพียง 4 สกุลเงิน ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ ยูโร เยน และปอนด์ โดยจะเริ่มมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม ค.ศ. 2016 เป็นต้นไป เนื่องจากเศรษฐกิจจีนมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านการค้าระหว่างประเทศ

สิทธิพิเศษถอนเงิน หรือ Special Drawing Rights (SDRs) เป็นเงินสำรองระหว่างประเทศประเภทหนึ่ง ซึ่งเงินทุนสำรองระหว่างประเทศนั้นถือเป็นแหล่งเก็บออมเงินสกุลต่างประเทศ ซึ่งสะสมมาจากการที่ประเทศไทยมีรายรับเงินสกุลต่างประเทศ เช่น รายรับจากการส่งออก มากกว่ารายจ่ายเงินสกุลต่างประเทศ เช่น รายจ่ายจากการนำเข้า เงินทุนสำรองระหว่างประเทศนั้นมีไว้เพื่อให้คนไทยใช้จ่ายในสกุลเงินต่างประเทศ และเพื่อรองรับนักลงทุนต่างชาติที่ต้องการถอนเงินสกุลต่างประเทศออกจากประเทศไทย อีกทั้งปริมาณเงินสำรองระหว่างประเทศยังกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วย ดังนั้น การมีปริมาณเงินสำรองระหว่างประเทศที่เหมาะสมจึงเป็นเรื่องสำคัญ

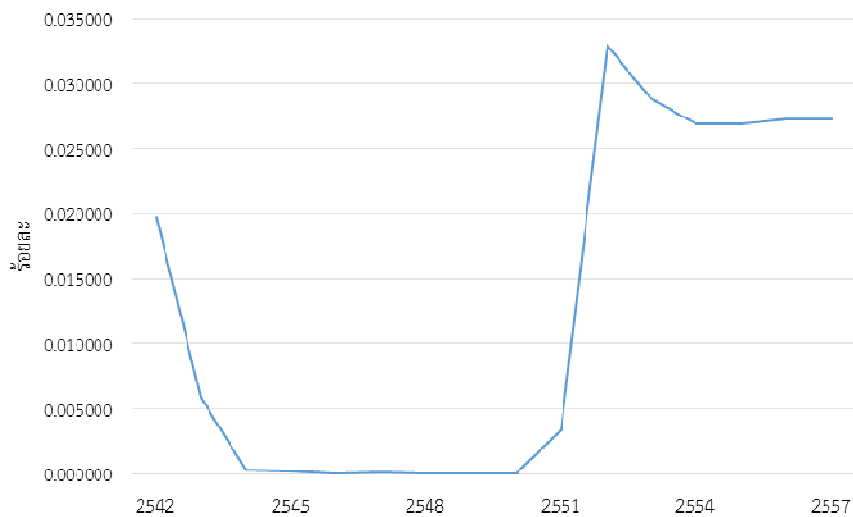
แผนภาพที่ 1: ปริมาณเงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับสิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs) ที่ถือเป็นสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศชนิดหนึ่งนั้น ถูกสร้างขึ้นโดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) ใน ค.ศ.1969 เพื่อรองรับการขยายตัวทางการค้าและการเงินของโลก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) เพราะ SDRs สามารถช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับเศรษฐกิจโลก เนื่องจากสินทรัพย์ SDRs สามารถนำไปใช้แลกเปลี่ยนเป็นเงินสดหลักได้ และยังเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ใช้ในการเพิ่มเงินทุนสำรองระหว่างประเทศให้แก่ประเทศสมาชิก แทนการกู้ยืมจากในประเทศหรือต่างประเทศ เพราะหนี้เหล่านี้มักมีอัตราดอกเบี้ยสูง (International Monetary Fund, 2013 August) โดย SDRs สามารถใช้ทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ IMF ได้ อย่างไรก็ตาม SDRs ไม่ถือว่าเป็นสกุลเงินเพราะผู้ถือครอง SDRs จะต้องนำ SDRs ไปแลกเปลี่ยนเป็น FUCs¹ หรือเงินสดหลักเสียก่อนจึงจะนำไปใช้ชำระหนี้ได้ ทำให้ SDRs ยังไม่สามารถทำหน้าที่เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยนได้ดีเท่าเงินสดหลัก ฉะนั้นหากธนาคารกลางต้องการแทรกแซงตลาดโดยใช้ SDRs ก็จะทำได้อย่างไม่คล่องตัวนัก (ชานนท์ บุญนุช, 2554)

แผนภาพที่ 2: ร้อยละของ SDRs ต่อเงินสำรองระหว่างประเทศทั้งหมด



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แผนภาพที่ 2 แสดงปริมาณ SDRs ต่อเงินสำรองระหว่างประเทศทั้งหมดของประเทศไทย จะเห็นว่าในช่วงหลังวิกฤตค่าเงินบาทหรือวิกฤตต้มยำกุ้งใน พ.ศ. 2540 ประเทศไทยมีปริมาณเงินสำรองระหว่างประเทศน้อยมาก ทำให้สัดส่วนของ SDRs ต่อปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศทั้งหมดยังสูงอยู่ แต่หลังจากนั้นประเทศไทยก็เริ่มสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น พร้อมกับปรับนโยบายค่าเงินบาทจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate System) เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float System) ทำให้สัดส่วน SDRs ต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง อย่างไรก็ตาม หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจโลก (Global Financial Crisis) ที่มีจุดเริ่มต้นจากสหรัฐอเมริกาใน ค.ศ. 2008 IMF ก็เพิ่มโควตา

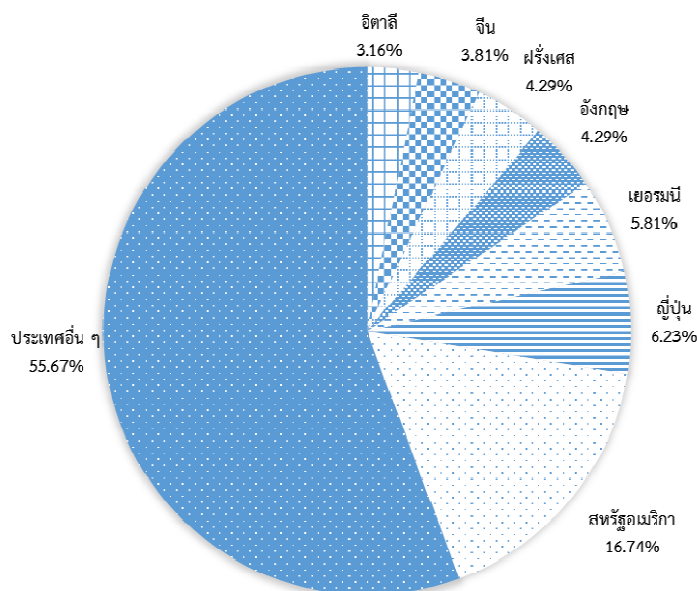
¹FUCs ย่อมาจาก Freely Usable Currencies ซึ่งหมายถึง สกุลเงินที่ได้รับการยอมรับจาก IMF ว่ามีคุณสมบัติเป็นสกุลเงินที่ใช้ในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ และซื้อขายในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราหลักอย่างแพร่หลาย

SDRs ให้แก่ประเทศสมาชิกทุกประเทศในวันที่ 28 สิงหาคม ค.ศ. 2009 หรือที่เรียกว่า The General Allocation เพื่อช่วยบรรเทาปัญหาสำหรับประเทศที่ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากวิกฤติเศรษฐกิจดังกล่าว (International Monetary Fund, 2013 August) ทำให้สัดส่วน SDRs ต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยเพิ่มสูงขึ้น

ทางด้านของโควตา SDRs ที่แต่ละประเทศจะได้รับเมื่อเข้าร่วมเป็นสมาชิก IMF แล้วนั้น จะถูกจัดสรรตามขนาดของเศรษฐกิจและความสำคัญของประเทศนั้น ๆ เทียบกับเศรษฐกิจโลก เช่น พิจารณาจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) การค้าขายกับต่างประเทศ (Trade Openness) เป็นต้น (International Monetary Fund, 2013 August) ซึ่งตามปกติ IMF จะทำการทบทวนโควตาทุก 5 ปี เพื่อปรับปรุงโควตาของแต่ละประเทศให้เหมาะสมกับฐานะทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป รวมทั้งเพื่อเพิ่มทุนดำเนินการของ IMF ให้พอเพียงกับความจำเป็น (ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) การถือครองหรือการใช้ SDRs โดยประเทศสมาชิกรุ่นนั้นจะทำได้เฉพาะผู้ได้รับสิทธิ (Prescribed Holders) ซึ่งก็คือภาครัฐเท่านั้น ในขณะที่ภาคเอกชนยังไม่สามารถถือครองหรือใช้ SDRs โดยตรงได้ (International Monetary Fund, 2013 August)

สัดส่วนโควตามีบทบาทสำคัญในการกำหนดคะแนนเสียงและวงเงินกู้ของประเทศสมาชิก โดยประเทศสมาชิกจะได้คะแนนเสียง 1 คะแนน ต่อ 100,000 โควตา SDRs และมีคะแนนเสียงพื้นฐานจากการเป็นสมาชิกอีก 250 คะแนน สำหรับวงเงินกู้ในประเทศสมาชิกสามารถกู้เงินจาก IMF ได้ไม่เกินร้อยละ 100 ของจำนวนโควตาต่อปี และรวมกันไม่เกินร้อยละ 300 ของจำนวนโควตา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) ซึ่งประเทศไทยได้โควตาเท่ากับ 1,440.5 SDRs คิดเป็นคะแนนเสียงโหวตร้อยละ 0.6 จากคะแนนเสียงทั้งหมดของ 188 ประเทศ

แผนภาพที่ 3: โควตาคะแนนเสียงโหวตของประเทศสมาชิก IMF



ที่มา: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

จากที่แสดงในแผนภาพที่ 3 ประเทศสหรัฐอเมริกาได้รับโควตา SDRs มากที่สุดคือ 42,122.4 SDRs โดยได้รับคะแนนเสียงโหวตคิดเป็นร้อยละ 16.74 รองลงมาเป็นประเทศญี่ปุ่นซึ่งได้โควตา 15,628.50 SDRs และคะแนนเสียงโหวต ร้อยละ 6.23 และเยอรมนีที่ได้โควตา เท่ากับ 14,565.50 SDRs และคะแนนเสียงโหวต ร้อยละ 5.81

อย่างไรก็ตาม มูลค่าของ SDRs นั้นไม่ได้ถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของ SDRs ในตลาด แต่ถูกกำหนดโดยอัตราแลกเปลี่ยนรายวันของสกุลเงินที่อยู่ในตะกร้า SDRs ซึ่งตะกร้าเงินที่ใช้ในการคำนวณมูลค่า SDRs นั้นจะถูกพิจารณาทุก ๆ 5 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับสกุลเงินสำคัญที่ใช้ในระบบการเงินและการค้าของโลก ซึ่งการพิจารณารั้งล่าสุดในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ. 2015 ที่ผ่านมานี้ IMF ได้ข้อสรุปว่าจะรวมสกุลเงินหยวน เข้ามาใช้ในการคำนวณมูลค่า SDRs ด้วย โดยจะมีผลในวันที่ 1 ตุลาคม ค.ศ. 2016 ทำให้สัดส่วนสกุลเงินที่ใช้คำนวณ SDRs ประกอบด้วยดอลลาร์สหรัฐร้อยละ 41.73 ยูโรร้อยละ 30.93 หยวนร้อยละ 10.92 เยนร้อยละ 8.33 และปอนด์ร้อยละ 8.09 (International Monetary Fund, 2013 August)

สำหรับการใช้ SDRs นั้น ประเทศสมาชิกสามารถนำ SDRs ไปใช้ได้โดยตรงหากเป็นการทำธุรกรรมกับ IMF หรืออาจจะถือเป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็ได้ นอกจากนี้ประเทศสมาชิกยังสามารถซื้อขาย SDRs และแลกเปลี่ยน SDRs เป็นเงินสดหลักกับสมาชิกด้วยกันเองได้ ซึ่งหากประเทศสมาชิกนำ SDRs ไปใช้แล้ว เหลือ SDRs น้อยกว่าที่ได้รับจัดสรรมาในตอนแรกจะต้องจ่ายดอกเบี้ยในส่วนที่ขาด ในขณะที่ประเทศที่มี SDRs มากกว่าที่ได้รับจัดสรรมาก็จะได้ดอกเบี้ยตอบแทน ดอกเบี้ย SDRs จะจ่ายและได้รับเป็นรายไตรมาส โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น 3 เดือนในตลาดเงินของสกุลเงินที่อยู่ในตะกร้า SDRs ซึ่งการแลกเปลี่ยน SDRs เป็นเงินสดหลักนั้นอาจเป็นไปได้โดยความสมัครใจของประเทศที่ต้องการแลกเปลี่ยน หรือในกรณีที่มีผู้ต้องการขาย SDRs มากกว่าผู้ที่ต้องการซื้อ SDRs IMF สามารถบังคับให้ประเทศที่มีดุลการชำระเงินที่เข้มแข็งเป็นผู้ซื้อสินทรัพย์ SDRs จากประเทศที่ดุลการชำระเงินอ่อนแอกว่าได้ หรือที่เรียกว่า Designation Mechanism ทั้งนี้ เพื่อรักษา สภาพคล่องและระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศสมาชิกให้เหมาะสม (International Monetary Fund, 2013 August)

การที่เงินหยวนได้เข้ามาอยู่ตะกร้า SDR ของ IMF นั้น จะทำให้ประเทศสมาชิก IMF ถือเงินหยวนไว้เป็นส่วนหนึ่งของเงินสำรองเพิ่มขึ้น เป็นเหตุให้มีความต้องการเงินหยวนเพิ่มขึ้น โดย Claudio Piron และ Adarsh Sinha จาก Bank of America Merrill Lynch คาดว่าความต้องการเงินหยวนจะเพิ่มขึ้นคิดเป็นมูลค่า ประมาณ 35 พันล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ และจะเพิ่มขึ้นอีกในระยะยาวเพราะการเพิ่มเงินสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลางในประเทศต่าง ๆ อาจต้องใช้เวลากว่าจะเห็นความต้องการที่เพิ่มขึ้นได้ชัด (Chaturvedi, 2015, November) นอกจากนี้ เงินหยวนจะถูกใช้เป็นสกุลเงินในการค้าขายระหว่างประเทศมากขึ้น ซึ่งประเทศจีนจะได้เปรียบตรงที่จากเดิมต้องชำระด้วยเงินดอลลาร์สหรัฐก็สามารถชำระเป็นเงินหยวนได้ อีกทั้งภาครัฐและภาคเอกชนของจีนจะสามารถออกพันธบัตรสกุลเงินหยวนเพื่อขายในตลาดโลกได้ และนักลงทุนต่างชาติก็สามารถซื้อพันธบัตรของจีนได้มากขึ้น (วิน พรหมแพทย์, 2558 ธันวาคม) นอกจากนี้ ธนาคารกลางในประเทศต่าง ๆ อาจมีความต้องการถือพันธบัตรรัฐบาลของจีนมากขึ้นเพราะถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (Chaturvedi, 2015, November) เมื่ออุปสงค์ของเงินหยวนเพิ่มขึ้นจึงเป็นไปได้ว่า

ค่าเงินหยวนอาจจะแข็งค่า อย่างไรก็ตามค่าเงินหยวนก็ยังขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินของรัฐบาลจีนด้วย เช่น หากรัฐบาลจีนใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว อาทิ ลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ก็จะทำให้เงินหยวนอ่อนค่าลงได้ นอกจากอุปสงค์ของเงินหยวนที่อาจเปลี่ยนแปลงไปแล้ว มาตรการการจัดการการเงินหยวนของรัฐบาลจีนเองก็ต้องเปลี่ยนไปด้วย โดยรัฐบาลจีนจำเป็นต้องผ่อนปรนมาตรการต่าง ๆ ที่ใช้ควบคุมเงินหยวนเพื่อให้ค่าเงินหยวนเป็นไปตามกลไกตลาดมากขึ้น และยังคงต้องมีการผ่อนปรนข้อจำกัดในการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่อไป (Chaturvedi, 2015, November) ดังนั้น ค่าเงินหยวนอาจจะแกว่งมากขึ้น เนื่องจากรัฐบาลจีนอาจแทรกแซงค่าเงินไม่ได้มากเช่นในอดีต

ผู้เขียนมีความเห็นว่า ค่าเงินหยวนที่เปลี่ยนแปลงไปอาจส่งผลกระทบต่อประเทศไทยได้ เพราะประเทศไทยมีการนำเข้าและส่งออกไปยังจีนค่อนข้างมาก ดังนั้น หากค่าเงินหยวนเปลี่ยนก็จะทำให้รายได้จากสินค้าส่งออกไปยังจีน และต้นทุนวัตถุดิบที่นำเข้าจากจีนเปลี่ยนไป ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ส่งออกและผู้นำเข้าของไทย อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ประเทศไทยต้องจับตามองมากกว่าค่าเงินหยวนที่อาจเปลี่ยนแปลงไปก็คือ สภาพเศรษฐกิจของจีนที่มีอัตราการเติบโตลดลง เพราะการเติบโตของเศรษฐกิจจีนสามารถสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้างและยังกระทบต่อค่าเงินหยวนอีกด้วย โดยในช่วงเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones Industrial Average: DJIA) ปรับตัวลดลงกว่าร้อยละ 11 เนื่องจากนักลงทุนกังวลเกี่ยวกับปัญหาเศรษฐกิจของจีนที่อาจส่งผลกระทบต่อทั่วโลก นอกจากนี้ NBCNews โดย Paul Wiseman ยังจัดให้ข่าวการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ลดลงของจีนเป็นข่าวธุรกิจที่ใหญ่ที่สุดใน ค.ศ. 2015 อีกด้วย (Wiseman, 2015, December 27) เศรษฐกิจจีนมีความสำคัญมากต่อเศรษฐกิจโลกเพราะเศรษฐกิจจีนมีขนาดใหญ่เป็นอันดับสองของโลก และมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงมาก อีกทั้งจีนยังเป็นประเทศที่มีการบริโภคสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะน้ำมันและทองคำ รวมถึงสินค้าอื่น ๆ เช่น รถยนต์ คอมพิวเตอร์และโทรศัพท์เคลื่อนที่ มากเป็นอันดับต้น ๆ ของโลก ดังนั้นเศรษฐกิจจีนจะมีผลต่อเศรษฐกิจของประเทศผู้ผลิตสินค้าเหล่านี้อย่างสูง นอกจากนี้ จีนยังเป็นต่างชาติที่ถือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐมากที่สุดในโลกอีกด้วย จึงถือว่าจีนเป็นเจ้าของหนี้รายใหญ่ที่สุดของรัฐบาลสหรัฐอเมริกา หากเศรษฐกิจจีนตกต่ำแล้วทำให้รัฐบาลจีนต้องขายพันธบัตรเหล่านี้ ราคาพันธบัตรเหล่านี้จะตกต่ำในขณะที่อัตราผลตอบแทน (Yield) หรืออัตราดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้นซึ่งอาจทำให้เกิดความผันผวนในตลาดอย่างรุนแรง (Koesterich, 2015, 23 January) ดังนั้นประเทศไทยจึงจำเป็นต้องเตรียมตัวให้พร้อมรับมือกับความผันผวนจากปัจจัยภายนอกให้ดี เช่น เน้นการบริโภคภายในประเทศให้มากขึ้นแทนการอาศัยการส่งออกเพื่อกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นหลัก และเน้นการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพและมีความแตกต่างเพื่อให้สินค้าเป็นที่ต้องการในตลาดมากขึ้นด้วย เพราะหากเศรษฐกิจจีนตกต่ำ ไม่เพียงแต่ประเทศจีนเท่านั้นที่จะแย่ แต่เศรษฐกิจของประเทศอื่น ๆ ทั่วโลกก็จะแย่ตามไปด้วย ทำให้กำลังซื้อต่ำลงและทำให้ไทยส่งออกสินค้าได้น้อยลง

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

ชานนท์ บุญนุช. (2554). **An Elusive Quest for a Dollar Replacement: Special Drawing Right (SDRs)**. สืบค้น 4 ธันวาคม 2558 จาก https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/ArticleAndResearch/FAQ/FAQ_43.pdf

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). **กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)**. สืบค้น 15 ธันวาคม 2558 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/RolesAndHistory/Pages/IMF.aspx>

วิน พรหมแพทย์. (2558, ธันวาคม). **จะเป็นอย่างไรเมื่อ หยวน อยู่ในตะกร้าเงินสกุลหลัก**. สืบค้นเมื่อ 8 ธันวาคม 2558 จาก <https://wininvestingpro.wordpress.com/>

ภาษาต่างประเทศ

Chaturvedi, N. (2015, November). **The IMF, the SDR and the yuan explained**. Retrieved 8 December 2015 from <http://www.cnbc.com/2015/11/28/imf-expected-to-include-yuan-in-sdr-currency-basket.html>

International Monetary Fund. (2013, August). **Special Drawing Right (SDR) Allocations**. Retrieved 3 November 2015 from <https://www.imf.org/external/np/exr/faq/sdrallocafaqs.htm>

Koesterich, R. (2015, 23 January). **Falling Chinese GDP Growth Rate Is Affecting Major Markets**. Retrieved 8 December 2015 from <http://marketrealist.com/2015/01/falling-chinese-gdp-growth-rate-affecting-major-markets/>

Wiseman, P. (2015, December 27). **China's Economic Slowdown is the Biggest Business Story of 2015**. **NBCNEWS**. Retrieved 29 December 2015 from <http://www.nbcnews.com/storyline/2015-year-in-review/china-s-economic-slowdown-biggest-business-story-2015-n484131>