

สภาพคล่องในระบบการเงินไทยและนัยต่อนโยบายการเงิน

ในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา ปัญหาสำคัญของระบบสถาบันการเงินไทยที่มีการกล่าวถึงบ่อยครั้ง คือ ปัญหาสภาพคล่องส่วนเกิน (Excess Liquidity) ในระบบการเงิน อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความไม่ชัดเจนกับนิยามของคำว่า “สภาพคล่องส่วนเกิน” บทความในกรอบนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายถึงคำจำกัดความของสภาพคล่องและนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงิน

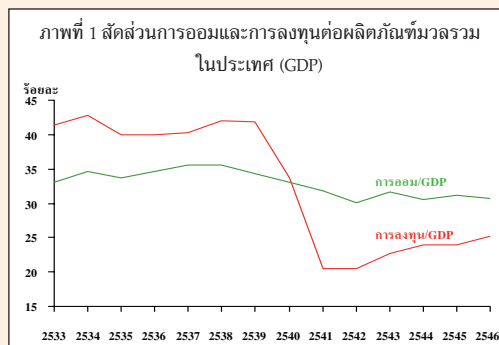
สภาพคล่องในระบบการเงินแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. สภาพคล่องส่วนเกินจากปัญหาโครงสร้างเศรษฐกิจ (Structural Excess Liquidity of the Economy) หมายถึงสภาพคล่องที่เกิดจากการที่สัดส่วนของสินเชื่อต่อเงินฝากต่ำกว่าปกติ ทั้งนี้ อาจมีสาเหตุมาจากหลายปัจจัยด้วยกัน ทั้งที่เกิดจากด้านอุปสงค์และอุปทาน เช่น ไม่มีความต้องการเงินกู้เนื่องจากความต้องการในการลงทุนยังไม่ฟื้นตัว ในขณะที่สถาบันการเงินอาจจะยังปล่อยเงินกู้จากปัญหาการเกิดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ นอกจากนี้ ยังอาจเป็นผลมาจากการที่ประชาชนไม่มีทางเลือกในการลงทุนมากนัก

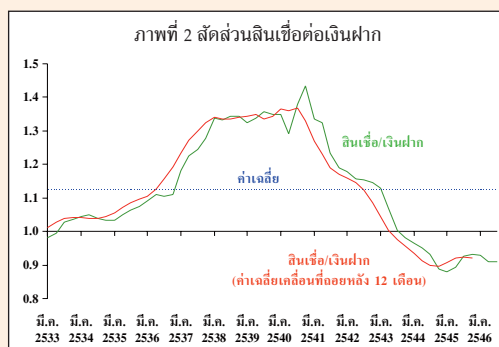
สำหรับกรณีประเทศไทยนั้น หากพิจารณาจากโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย จะพบว่าหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 คุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเกินดุล สะท้อนให้เห็นถึงการออมที่สูงกว่าการลงทุน และปรากฏชัดในภาคการธนาคารที่สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากยังคงอยู่ในระดับต่ำ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากพฤติกรรมของประชาชนในประเทศที่เห็นว่าการฝากเงินกับระบบสถาบันการเงินเป็นทางเลือกในการออมที่ดีที่สุด เช่นเดียวกับการขาดความรู้ความสามารถในการนำเงินไปลงทุนยังแหล่งอื่นที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ จึงจำเป็นต้องอาศัยสถาบันการเงินเป็นผู้ลงทุนแทน

หากพิจารณาในส่วนของสถาบันการเงิน การที่สถาบันการเงินมีปริมาณเงินฝากเทียบกับความสามารถในการปล่อยสินเชื่อมาก ส่งผลให้การลงทุนของสถาบันการเงินในตลาดการเงินอื่นๆ เช่น ตลาดพันธบัตร ตลาดหุ้น และตลาดเงิน เป็นต้น สูงขึ้นไปด้วย

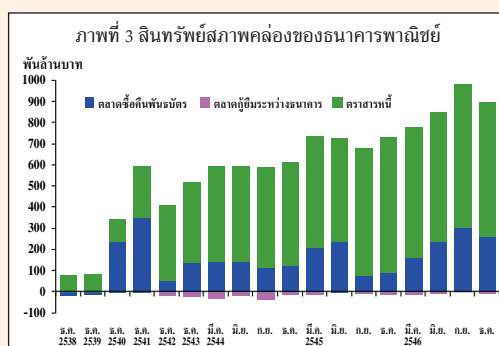
2. สภาพคล่องส่วนเกินในตลาดเงิน (Market Excess Liquidity) หมายถึง สภาพคล่องที่สถาบันการเงินนำไปลงทุนในตลาดเงิน ไม่ว่าจะเป็นตลาดซื้อคืนพันธบัตร ตลาดระหว่างธนาคาร หรือตลาด Swap ซึ่งเป็นส่วนที่นอกเหนือจากการ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

บริหารสภาพคล่องปกติ และเป็นส่วนที่ส่งผลให้สถาบันการเงินโดยรวมเป็นผู้ให้กู้สุทธิ (Net Lender) ในตลาดเงิน สภาพคล่องดังกล่าวนี้ นอกเหนือจากเป็นการบริหารสภาพคล่องส่วนเกินที่เป็นผลมาจากปัญหาโครงสร้างเศรษฐกิจแล้ว อีกส่วนหนึ่งยังเป็นผลมาจากความต้องการกู้เงินใหม่เพื่อชดใช้หนี้สินเดิม (Refinance) ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (FIDF) ผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตร และการทำ Sterilization ของ ธปท.

นัยต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

จากคำจำกัดความของสภาพคล่องส่วนเกินใน 2 ประเภทข้างต้นนั้น แต่ละส่วนมีผลต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกัน กล่าวคือ

1) ปัญหาสภาพคล่องส่วนเกินที่เกิดจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทย มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของสถาบันการเงิน เนื่องจากธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องแบกรับภาระต้นทุนที่สูง จากฐานเงินฝากที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่สินเชื่อซึ่งเป็นแหล่งรายได้ที่สำคัญที่สุดของสถาบันการเงิน ยังคงมีแนวโน้มการเติบโตในอัตราที่ไม่สูงนัก นอกจากนี้การที่สถาบันการเงินยังคงมีปริมาณเงินฝากเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ความจำเป็นต้องแข่งขันกันในการระดมทุนมีไม่มากนัก

2) ปัญหาสภาพคล่องส่วนเกินในตลาดเงิน ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ให้กู้สุทธิในตลาดการเงินระยะสั้น ดังนั้นการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ซึ่ง ธปท. สามารถควบคุมได้ จึงไม่กระทบต้นทุนของธนาคารพาณิชย์ แต่ส่งผลต่อผลตอบแทนของสินทรัพย์มากกว่า และไม่เป็นแรงกดดันโดยตรงให้ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้

ผลกระทบของการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรร้อยละ 1 ต่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้

ผลกระทบต่อ อัตราดอกเบี้ย	ข้อมูลที่ใช้	ผลกระทบในแต่ละระยะ			
		ทันที	3 เดือน	6 เดือน	ระยะยาว
เงินฝากระยะ 3 เดือน	ม.ค. 2523 - ธ.ค. 2538	0.057	0.402	0.612	0.700
	ม.ค. 2523 - ธ.ค. 2546	0.059	0.311	0.395	0.420
เงินกู้ MLR	ม.ค. 2523 - ธ.ค. 2538	0.089	0.328	0.521	0.558
	ม.ค. 2523 - ธ.ค. 2546	0.042	0.240	0.356	0.387

ที่มา: Disyatat P. and P. Vongsinsirikul (2002) "Monetary Policy and the Transmission Mechanism in Thailand", Bank of Thailand Discussion Paper, October 2002 โดยนำข้อมูลล่าสุดมาประมาณการใหม่

โดยรวมแล้ว สภาพคล่องส่วนเกินทำให้การส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรไปยังอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินไทยมีผลไม่เต็มที่ และมีความล่าช้ากว่าปกติ เนื่องจากสถาบันการเงินยังไม่มี ความจำเป็นในการแข่งขันระดมเงินฝาก รวมทั้งการแข่งขันด้านการปล่อยสินเชื่อก็อยู่ในเกณฑ์ที่สูงอยู่แล้ว ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ธปท. ที่แสดงให้เห็นว่าการส่งผ่านได้ลดลงในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจในทุกๆ ระยะ

แนวโน้มของสภาพคล่องส่วนเกินในอนาคต

หากมองไปข้างหน้า แนวโน้มสภาพคล่องในอนาคตจะค่อย ๆ ลดลง เนื่องจากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อสูงขึ้น กอปรกับการโยกย้ายเงินไปลงทุนในแหล่งอื่น ๆ อาทิ ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดพันธบัตรมากขึ้น นอกจากนี้ เมื่อรัฐบาลออกพันธบัตรเพื่อชดเชยความเสียหายของ FIDF ตามแผนที่ได้ตกลงไว้ในปี 2545 จะทำให้ FIDF สามารถลดความต้องการเงินในตลาดเงิน และบรรเทาปัญหาสภาพคล่องส่วนเกินในตลาดเงิน และทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินของ ธปท. ไปยังสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นในอนาคต