

การปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท.*

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 คณะกรรมการฯ ได้เริ่มใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน โดยเป็นการเปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงินเป็นครั้งแรก นับตั้งแต่การเปลี่ยนแปลงกรอบนโยบายการเงินของ ธปท. มาสู่การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) ในเดือนพฤษภาคม 2543

การเปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงินนี้เป็นองค์ประกอบสำคัญในแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ที่มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินและนำไปสู่กรอบการดำเนินนโยบายที่โปร่งใส รวมทั้งเพื่อส่งเสริมพัฒนาการของตลาดเงินในประเทศให้กลไกตลาดทำงานได้สมบูรณ์มากขึ้น

ธปท. จะดำเนินการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินใน 2 ด้านหลัก ๆ โดยมีเหตุผล เป้าหมาย และกรอบเวลาในการปฏิรูปของแต่ละด้านดังนี้

1. การปิดตลาดซื้อคืน ธปท.

ในปัจจุบัน สถาบันการเงินในประเทศไทยพึ่งพาการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นผ่านตลาดซื้อคืน ธปท. เป็นหลัก เนื่องจากการทำธุรกรรมดังกล่าวมีความสะดวก ไม่ซับซ้อน มีต้นทุนและความเสี่ยงต่ำมาก อย่างไรก็ตาม ภาวะตลาดและมาตรฐานสากลในด้านต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้หลักปฏิบัติบางประการที่ใช้อยู่ในปัจจุบันไม่เหมาะสมและไม่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล อีกทั้งไม่เป็นการส่งเสริมการทำงานของกลไกตลาด โดยเฉพาะกระบวนการกำหนดราคาและการบริหารความเสี่ยง (Pricing Mechanism and Risk Management) ซึ่งจะส่งผลในทางลบอย่างมากต่อพัฒนาการของตลาดการเงินและตราสารอนุพันธ์บางประเภทในระยะต่อไป นอกจากนี้ การมีต้นทุนดำเนินการที่ต่ำกว่าที่ควร ทำให้สถาบันการเงินไม่มีแรงกระตุ้นในการทำธุรกรรมระหว่างกันมากนัก ส่งผลให้ปริมาณธุรกรรมในตลาดเงินอื่นๆ อยู่ในระดับต่ำ และผู้เล่นในตลาดไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพัฒนาเครื่องมือต่างๆ ในการบริหารสภาพคล่องและความเสี่ยง

เพื่อให้การพัฒนาตลาดเงินในประเทศดำเนินไปได้อย่างราบรื่นและสอดคล้องกับระดับการพัฒนาของตลาดอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ธปท. จึงเห็นควรให้ปิดตลาดซื้อคืน ธปท. โดยได้เตรียมการเพื่อรองรับการปิดตลาดซื้อคืน อาทิ (1) ส่งเสริมการเพิ่มช่องทางการบริหารสภาพคล่องที่สถาบันการเงินสามารถใช้แทนตลาดซื้อคืนได้ (2) เพิ่มประสิทธิภาพของ ธปท. ในการดูแลสภาพคล่องผ่านธุรกรรม Bilateral Repo เพื่อให้การกระจายสภาพคล่องไปสู่ระบบการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ธปท. คาดว่าจะปิดตลาดซื้อคืน ธปท. ได้ภายในปี 2550

2. การปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงิน

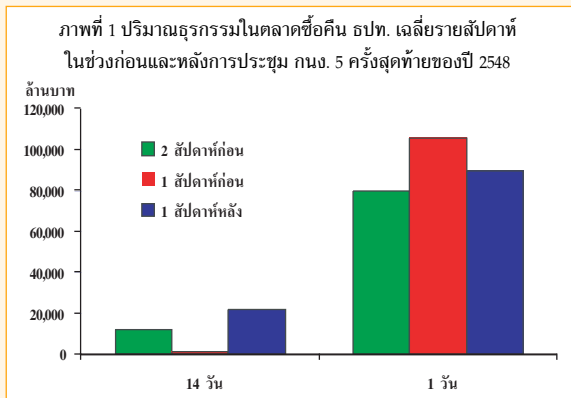
ในส่วนของการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพื่อให้สามารถรองรับการปิดตลาดซื้อคืนและสอดคล้องกับกรอบนโยบายการเงินที่ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลักนั้น ธปท. ได้ปรับกฎเกณฑ์และหลักปฏิบัติในการดำเนินนโยบายการเงินใน 3 ส่วนดังนี้

2.1 ปรับเปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย) จากการใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน

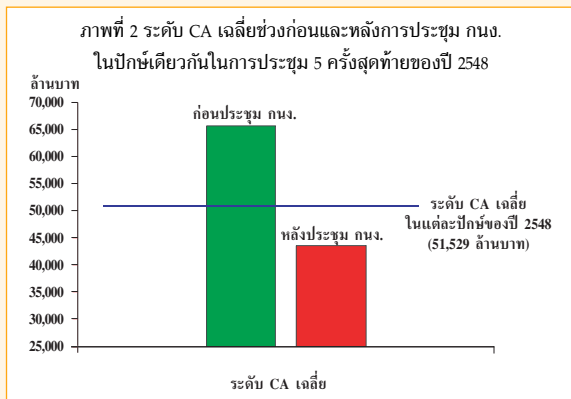
ในการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นของสถาบันการเงินในตลาดเงิน อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 1 วันจะสะท้อนถึงสภาพคล่องในตลาดได้ดีที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในระยะอื่น โดยปัจจัยบ่งชี้สำคัญคือปริมาณเงินฝากของสถาบันการเงินในบัญชีที่ ธปท. (Current Account หรือ CA) ซึ่งปริมาณเงินใน CA ที่สูงหรือต่ำกว่าเกณฑ์จะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน (Overnight Interest Rate) มากที่สุด เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวคือต้นทุนของการดำรง CA ในแต่ละวัน ดังนั้น ตามกลไกตลาดแล้ว อัตราดอกเบี้ยที่ ธปท. ดูแลได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลคืออัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน นอกจากนี้ การใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนระยะที่สั้นที่สุดเป็นเป้าหมายจะช่วยลดความบิดเบือนในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้น และเปิดโอกาสให้อัตราดอกเบี้ยในระยะที่ยาวขึ้นเคลื่อนไหวตามการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ย

การใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะที่สั้นกว่าเคลื่อนไหวผิดปกติในช่วงที่ตลาดมีการคาดการณ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เช่น ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ที่ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะถูกปรับสูงขึ้น ผู้เล่นในตลาดพยายามหลีกเลี่ยงการลงทุนในช่วงอายุ 14 วันที่คร่อมวันประชุม กนง. แต่จะเพิ่มการลงทุนระยะ 1 วัน และรอให้อัตราดอกเบี้ยถูกปรับขึ้นไปก่อนจึงจะกลับมาลงทุนระยะ 14 วันอีกครั้ง (ภาพที่ 1) พฤติกรรมดังกล่าวอาจส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน

* สามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมในบทความเรื่องแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ที่เผยแพร่ลงใน Website ของ ธปท. (<http://www.bot.or.th> หัวข้อ "การดำเนินงานในตลาดการเงิน")



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปรับลดลงก่อนการประชุมได้ ทั้งๆ ที่ตลาดคาดการณ์ว่า ธปท. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น ซึ่งอาจสร้างความสับสนต่อผู้เล่นในตลาด

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่การประชุม กนง. ในวันที่ 17 มกราคม 2550 เป็นต้นไป

2.2 ปรับช่วงเวลาในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง

บริษัทฯ ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงินในปัจจุบันไม่สอดคล้องกับกำหนดการประชุม กนง. ส่งผลให้บางบริษัทฯ ร่วมการประชุม กนง. ซึ่งอาจทำให้อัตราดอกเบี้ยผันผวนโดยไม่จำเป็น โดยหากมีการประชุม กนง. ในระหว่างบริษัทฯ และสถาบันการเงินคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเปลี่ยนไป สถาบันการเงินจะปรับพฤติกรรมกรรมการดำรง CA เพื่อลดต้นทุน (Opportunity Cost) ในการดำรง CA ส่งผลให้พฤติกรรมกรรมการดำรง CA ของสถาบันการเงินในช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. แตกต่างกันอย่างมาก ซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในระบบและอัตราดอกเบี้ยผันผวนด้วย (ภาพที่ 2 แสดงถึงพฤติกรรมดังกล่าวในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดคาดการณ์ชัดเจนว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย)

ภาวะดังกล่าวอาจสร้างปัญหาให้แก่ผู้ร่วมตลาดโดยไม่จำเป็นและส่งผลให้การดูแลสภาพคล่องโดยรวมของระบบให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกระทำได้น้อยขยับ ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอาจมีความผันผวนมากกว่าที่ควรจะเป็น ธปท. จึงได้ดำเนินการเปลี่ยนบริษัทฯ ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงินให้ไม่ร่วมการประชุม กนง. โดยกำหนดให้บริษัทฯ เริ่มต้นในวันพุธและสิ้นสุดในวันอังคารของสัปดาห์ที่สองถัดมา (รวม 14 วัน) เนื่องจากโดยปกติแล้วการประชุม กนง. จะตรงกับวันพุธและจำนวนสัปดาห์ระหว่างการประชุมจะเป็นเลขคู่

2.3 สร้างกลไกการจำกัดขอบเขตความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาด ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย +/- ร้อยละ 0.5 (Interest Rate Corridor)

ปัจจุบันสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องในช่วงสิ้นวัน จะสามารถกู้จาก ธปท. ผ่านหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวัน (End of Day Liquidity Facility) ซึ่งเป็นหน้าต่างที่ ธปท. ปล่อยให้ให้แก่สถาบันการเงินระยะข้ามคืนที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายบวกร้อยละ 1.5 (โดยมีพันธบัตรเป็นหลักประกัน) ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยของหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวันจึงเป็นเสมือนเพดานของอัตราดอกเบี้ยในตลาด แต่ในทางตรงกันข้าม หากวันใดสภาพคล่องในตลาดสูงกว่าที่ตลาดต้องการและสร้างแรงกดดันให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ธปท. ยังขาดกลไกที่จะจำกัดการลดลงของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว กฎเกณฑ์เช่นนี้ส่งผลให้ขอบเขตที่อัตราดอกเบี้ยตลาดสามารถผันผวนได้ในแต่ละวันค่อนข้างกว้าง ซึ่งสร้างความเสี่ยงต่อผู้เล่นในตลาดและต้นทุนประสิทธิภาพของ ธปท. ในการดูแลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดอยู่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

เพื่อกำหนดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาดให้อยู่ในระดับที่รับได้ แต่ในขณะเดียวกันยังคงครอบคลุมความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยให้กว้างพอที่จะสร้างแรงจูงใจให้สถาบันการเงินปรับสภาพคล่องระหว่างกันในตลาดตามปกติ ธปท. จึงจัดให้มีหน้าต่างปรับสภาพคล่องสิ้นวันเพื่อให้สถาบันการเงินสามารถกู้หรือให้กู้เพื่อปรับสภาพคล่องได้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย +/- ร้อยละ 0.5

โดยสรุป การปิดตลาดซื้อคืน ธปท. ที่คาดว่าจะดำเนินการได้เสร็จสิ้นภายในปี 2550 และการปฏิรูปกรอบการดำเนินงานนโยบายการเงินที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 17 มกราคม 2550 เป็นองค์ประกอบสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการดำเนินนโยบายการเงิน อีกทั้งยังจะเอื้อให้ตลาดเงินของไทยสามารถพัฒนาต่อไปได้ตามลำดับ อันจะเป็นพื้นฐานที่ดีในการช่วยเสริมเสถียรภาพให้แก่ระบบการเงินให้สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงินที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นในอนาคต