

มาตรการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องและความเหมาะสมในกรณีประเทศไทย

ในช่วงที่ผ่านมา ประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) หลายประเทศหันมาใช้มาตรการการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Reserves Requirement: RR) เพื่อช่วยการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น บางประเทศให้เหตุผลว่าเป็นมาตรการเสริมนโยบายการเงินไปพร้อมๆ กับการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่บางประเทศใช้เป็นมาตรการ Macro Prudential ในการดูแลการขยายตัวของสินเชื่อ ซึ่งความจำเป็นของการนำมาใช้และประสิทธิผลของมาตรการ RR จะขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านโครงสร้างและระดับการพัฒนาทางการเงิน รวมทั้งกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของแต่ละประเทศเป็นสำคัญ สำหรับไทยที่มีสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ในระดับสูง มาตรการ RR ไม่น่ามีประสิทธิผล แม้นำมาใช้ควบคู่กับนโยบายอัตราดอกเบี้ยก็ตาม

วัตถุประสงค์ของ RR

1. ลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ (Micro-prudential Type) เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ฝากเงิน แต่ในปัจจุบันที่กฎระเบียบและแนวทางการกำกับดูแลด้านสภาพคล่อง เช่น Liquidity Ratio มีความรัดกุมยิ่งขึ้น ทำให้ความจำเป็นของมาตรการ RR ในวัตถุประสงค์นี้มีความสำคัญน้อยลง
2. เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลปริมาณเงิน (Monetary Tool) และการขยายตัวของสินเชื่อ (Macro-prudential Type) เช่น จีนและอินเดีย โดยผ่านกลไกตัวทวีทางการเงิน (Money Multiplier) ที่ส่งผลต่อสมดุลของธนาคารพาณิชย์ และในบางกรณีอาจส่งผลต่อ Spread ของธนาคารพาณิชย์ได้เช่นกัน^{1/}
3. เป็นเครื่องมือเสริมของธนาคารกลางในการบริหารสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ (Liquidity Management) ให้มีเสถียรภาพและช่วยให้ระบบธนาคารพาณิชย์สามารถทำงานได้ต่อเนื่องในช่วงวิกฤตที่เศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนสูง และไม่ถือเป็นการส่งสัญญาณของนโยบายการเงิน เช่น ในกรณีของมาเลเซียที่ปรับลด RR เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ในช่วงวิกฤต และปรับขึ้น RR เมื่อสภาพคล่องเข้าสู่ภาวะปกติ โดยในการปรับขึ้นมีแถลงการณ์ชัดเจนว่าไม่ใช่การส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นแต่อย่างใด

เงื่อนไขการใช้มาตรการ RR

1. กรอบการดำเนินนโยบายการเงิน มาตรการ RR ส่งผลโดยตรงต่อปริมาณเงินและการขยายตัวของสินเชื่อ จึงเป็นเครื่องมือหลักของประเทศที่มีกรอบเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary Targeting) เช่น จีนและอินเดีย (Credit Targeting) ซึ่งอาจไม่เหมาะสมกับประเทศที่ใช้นโยบายการเงินแบบมีเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting: IT) เนื่องจากกรอบ IT มีวัตถุประสงค์ในการดูแลเงินเฟ้อคาดการณ์ ทำให้เหมาะกับการใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลัก เนื่องจากเป็นตัวแปรที่มีมิติโครงสร้างของเวลา (Term Structure) สามารถสะท้อนแนวทาง (Path) ของนโยบายในอนาคต ส่งผลต่อการปรับตัวของภาคเศรษฐกิจและสามารถช่วยดูแลเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะยาวให้อยู่ในกรอบที่กำหนดไว้ได้ ในขณะที่มาตรการ RR จะมีข้อจำกัดเนื่องจากไม่มีคุณลักษณะของการมีเงื่อนไขดังกล่าว ในประเทศ IT ส่วนใหญ่ รวมทั้งไทย จึงใช้ RR เพื่อดูแลความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก

2. ระดับการพัฒนาของตลาดและเครื่องมือทางการเงิน ในตลาดการเงินที่พัฒนาแล้ว มาตรการ RR อาจเป็นเครื่องมือเสริมในช่วงที่การส่งผ่านด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดขัด (Clog) เช่น ในช่วงวิกฤตที่ผ่านมาที่หลายประเทศรวมทั้งประเทศที่ใช้นโยบายการเงินแบบ IT ปรับลด RR เพื่อเสริมสภาพคล่องในระบบควบคู่ไปกับการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนประเทศที่ตลาดการเงินที่ยังไม่พัฒนา และอาจมีข้อจำกัดในการใช้เครื่องมือในการดูดซับสภาพคล่อง เช่น จีน มักใช้มาตรการ RR เป็นเครื่องมือหลักสำหรับการปรับสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจและการดำเนินนโยบายการเงิน

^{1/} ในกรณีที่สภาพคล่องส่วนเกินในระบบมีสูงมาก การเพิ่ม RR จะทำให้ต้นทุนการรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นจนต้องขยาย Spread โดยอาจปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลง ซึ่งนอกจากจะสร้างความไม่ชัดเจนในการส่งสัญญาณนโยบายการเงินและลดทอนประสิทธิภาพของนโยบายแล้ว ยังอาจกระตุ้นให้ผู้ฝากเงินหันไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งจะเป็นการสะสมความไม่สมดุลเพิ่มเติมให้กับระบบการเงินได้ เพื่อหลีกเลี่ยงความบิดเบือนดังกล่าว ธนาคารกลางหลายประเทศจึงจ่ายอัตราดอกเบี้ยให้กับ Required Reserves

3. ปริมาณสภาพคล่องส่วนเกินในระบบ หากอยู่ในระดับสูง อาจทำให้การปรับเพิ่ม RR ไม่ส่งผลต่อพฤติกรรมกรรมการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจาก (1) ธนาคารพาณิชย์สามารถหาแหล่งเงินทุนอื่น ๆ ทดแทนได้ในต้นทุนที่ไม่สูงนัก และ (2) ต้นทุนจาก RR ที่สูงขึ้นอาจมีสัดส่วนที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับขนาดงบดุลของธนาคารพาณิชย์ในภาวะที่มีสภาพคล่องส่วนเกินสูง ทำให้ไม่มีความจำเป็นที่ธนาคารพาณิชย์จะปรับ Spread และอัตราดอกเบี้ย

4. โครงสร้างของระบบธนาคารพาณิชย์ ภายใต้การแข่งขันที่สูง การปรับเปลี่ยน RR ที่ถือเป็นต้นทุนของธนาคารพาณิชย์จะส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยไปยังผู้ฝากและผู้กู้ได้ไม่มาก และหากระบบการเงินมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์ไม่มากนัก มาตรการ RR อาจมีผลเพียงระยะสั้น เพราะผู้กู้สามารถหันไปหาเงินทุนจากแหล่งอื่นได้ (Disintermediation) ดังนั้น ประสิทธิภาพของการใช้มาตรการ RR ต่อการปรับเปลี่ยนสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจและความสามารถของธนาคารพาณิชย์ในการปล่อยสินเชื่อจึงมีความไม่แน่นอนสูง

5. Policy Dilemma ในช่วงการฟื้นตัวจากวิกฤตเศรษฐกิจการเงินที่ผ่านมา ประเทศตลาดเกิดใหม่ต้องเผชิญกับปัญหาเงินทุนไหลเข้ารุนแรงและต่อเนื่อง ในขณะที่แรงกดดันเงินเพื่อเริ่มสูงขึ้น ทำให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ อาจส่งผลข้างเคียงทำให้มีเงินทุนไหลเข้าเพิ่มเติม เป็นภาวะแก่ทางการที่ต้องเข้าดูแล หลายประเทศในกลุ่มลาตินอเมริกา เช่น บราซิล เปรู และโคลัมเบีย รวมทั้งตุรกี หันมาใช้การปรับเพิ่ม RR เพื่อดูแลการขยายตัวของสินเชื่อไม่ให้ร้อนแรงจนเกินไป

ความจำเป็นและความเหมาะสมของมาตรการ RR ในกรณีประเทศไทย

ประสิทธิภาพของมาตรการ RR โดยเฉพาะในการดูแลการขยายตัวของสินเชื่อยังมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขต่าง ๆ ข้างต้น สำหรับภาวะเศรษฐกิจการเงินของไทยในปัจจุบันชี้ว่า มาตรการ RR แม้ใช้ร่วมกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่น่ามีประสิทธิภาพ ทั้งในการจัดการสภาพคล่อง การควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อ และการยึดเหนี่ยวเงินเพื่อคาดการณ์

1. ภายใต้กรอบ IT มาตรการ RR มีข้อจำกัดในการเป็นเครื่องมือดำเนินนโยบายการเงิน เนื่องจากขาดความสามารถในการดูแลเงินเพื่อคาดการณ์ดังที่ได้กล่าวข้างต้น นอกจากนี้ ไทยยังไม่มีข้อจำกัดด้านเครื่องมือดูดซับสภาพคล่องแต่อย่างใด

2. สภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับสูง โดยธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบถือสินทรัพย์สภาพคล่องประมาณ 4.4 เท่า^{2/} ของระดับที่กฎหมายกำหนด ทำให้การปรับเพิ่ม RR แม้ควบคู่ไปกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ไม่น่ามีประสิทธิภาพต่อการจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์สามารถหาเงินทุนในต้นทุนที่ไม่สูงมากมาทดแทน และหากใช้ RR เพื่อดูดซับสภาพคล่องที่มีอยู่ จะต้องปรับ RR ในขนาดที่สูงมาก

3. โครงสร้างระบบการเงินที่สถาบันการเงินเฉพาะกิจไม่อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์เดียวกันกับธนาคารพาณิชย์ จะเป็นปัจจัยลดทอนประสิทธิภาพของมาตรการ RR ในกรณีที่ทิศทางของนโยบายภาครัฐไม่สอดคล้องกับ ธปท. และแม้ระบบธนาคารพาณิชย์ถือว่ามีขนาดใหญ่ และมีการแข่งขันน้อย แต่สภาพคล่องส่วนเกินที่อยู่ในระดับสูงจะทำให้ธนาคารพาณิชย์ไม่มีความจำเป็นต้องปรับเปลี่ยนพฤติกรรมด้านการปล่อยสินเชื่อและการปรับอัตราดอกเบี้ยเท่าใดนัก

4. ความสัมพันธ์ระหว่างส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและเงินทุนไหลเข้าของไทยมีไม่มาก เนื่องจากมีปัจจัยสำคัญอื่น ๆ เช่น แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และ Risk Sentiment ในตลาดการเงินโลกเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ ทำให้การขึ้นนโยบายอัตราดอกเบี้ยในการดูแลเงินเฟ้อไม่ส่งผลข้างเคียงต่อเงินทุนไหลเข้าอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องใช้มาตรการ RR เพื่อหลีกเลี่ยง Policy Dilemma แต่อย่างใด

ในกรณีของไทย การใช้มาตรการ RR จะไม่มีประสิทธิภาพ ภายใต้สภาพคล่องส่วนเกินที่อยู่ในระดับสูง และต้นทุนของมาตรการ RR ที่ถือเป็นสัดส่วนที่ต่ำมาก^{3/} สำหรับธนาคารพาณิชย์ ทำให้การนำมาตรการดังกล่าวมาใช้ อาจก่อให้เกิดคำถามที่ส่งผลบั่นทอนความเชื่อมั่นของตลาดในกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินอีกด้วย

^{2/} ณ เดือนมกราคม 2554 สินทรัพย์สภาพคล่องส่วนเกินของระบบธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ 2.1 ล้านล้านบาท คิดเป็น 4.4 เท่า ของสินทรัพย์สภาพคล่องที่ต้องดำรงที่ 4.7 แสนล้านบาท (แหล่งที่มา: ตารางการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย)

^{3/} การปรับขึ้น RR ร้อยละ 1 ทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 0.02 เท่านั้น (คิดจากต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ธนาคารพาณิชย์จะนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ เช่น BOT Bond)