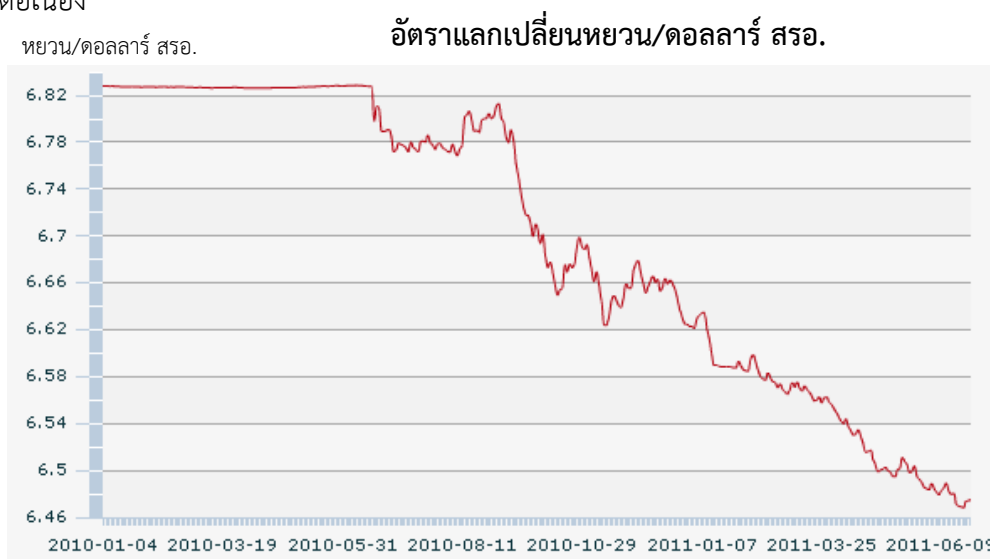


นโยบายการเงินของจีนกับการแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อ

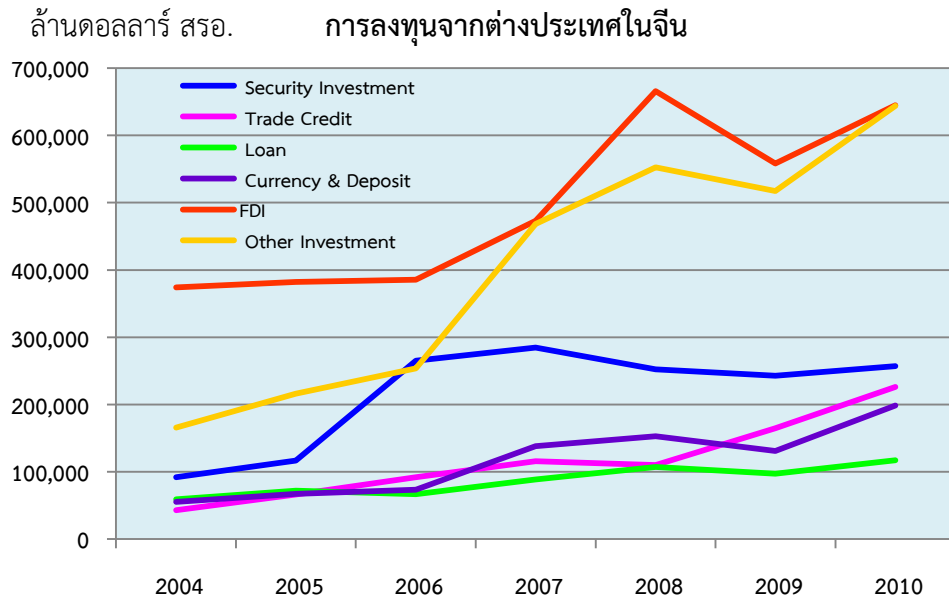
การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจของจีนตั้งแต่ปี 2521 ส่งผลให้เกิดการขยายตัวของการค้า และการลงทุนจากต่างประเทศ แรงงานจีนมีงานทำ ประชากรมีรายได้สูงขึ้น ส่งผลให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้นมาก ขนาดเศรษฐกิจของจีนขยายตัวอย่างรวดเร็ว กลายเป็นตลาดนำเข้าสินค้าและการลงทุนที่สำคัญของโลก เป็นตลาดบริโภคขนาดใหญ่ มีทุนสำรองระหว่างประเทศมากที่สุดในโลก (ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2554 มีมูลค่า 3.04 ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐ.) ส่งผลให้จีนมีความสำคัญมากขึ้นในเวทีเศรษฐกิจโลก เกิดกระแสเงินภววัฒน์ นอกจากนั้นทางการจีนยังผ่อนคลายนโยบายการเงินต่างๆ เช่น การอนุญาตให้ทำการค้าด้วยเงินสกุลหยวน และการลงทุนต่างประเทศด้วยสกุลหยวน การเปิด Offshore สกุลเงินหยวน ช่วยสร้างสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินจีนให้ดึงดูดเงินทุนจากทั่วโลกมากขึ้น จีน จึงเป็นแหล่งดูดซับสภาพคล่องทางการเงินที่สำคัญของโลก อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องที่ล้นไหลเข้าสู่จีนทั้งจากการค้าต่างประเทศและเงินทุนเคลื่อนย้าย ส่งผลให้สภาพคล่องของจีนในปัจจุบันสูงขึ้นมาก นำมาซึ่งปัญหาทางด้านเสถียรภาพราคาอย่างต่อเนื่องจนทำให้ทางการจีนต้องดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น

สภาพคล่องทางการเงินของจีนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากมา เกิดจากการเกินดุลการค้าและการลงทุนจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ในปี 2553 จีนเกินดุลการค้าต่างประเทศรวม 181,761 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. และมีเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ไหลเข้าสู่ถึง 105,735 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. และในช่วงเดือนมกราคม - พฤษภาคม 54 จีนเกินดุลการค้าถึง 23,762 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. และมีเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ 48,028 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

การเกินดุลดังกล่าวส่งผลให้เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง ณ วันที่ 27 มิถุนายน 2554 อัตราแลกเปลี่ยนสกุลหยวนเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. เท่ากับ 6.4750 แข็งค่าขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 5.16 และคาดว่าในอนาคตเงินสกุลหยวนจะยังคงมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น



ที่มา : The People's Bank of China



ที่มา : CEIC Data Co., Ltd.

สภาพคล่องที่สูงขึ้น ประกอบกับนโยบายผลักดันการบริโภคภายในประเทศ และการดำเนินงานตามแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม 5 ปี ฉบับที่ 12 ที่เริ่มใช้ในปี 2554 เป็นตัวเร่งให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวในอัตราสูงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ GDP ไตรมาสแรก ปี 2554 ขยายตัวถึงร้อยละ 9.7 และคาดว่าทั้งปี 2554 จะขยายตัวร้อยละ 9.5 ปัจจัยดังกล่าวข้างต้นเป็นส่วนหนึ่งที่ก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อตามมา โดยในปี 2553 อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.3 และเฉลี่ย 5 เดือนแรกของปี 2554 เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 5.2 สูงกว่าเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีของทางการที่ร้อยละ 4 โดยเฉพาะในเดือนพฤษภาคม 2554 อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงสุดในรอบ 34 เดือน เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 5.5 ดังนั้น ทางการจีนจึงต้องดำเนินนโยบายการเงินพร้อมกับนโยบายการคลัง และนโยบายด้านอื่นอย่างเข้มงวดมากขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้ออย่างจริงจัง



ที่มา : CEICdata Co., Ltd.

อย่างไรก็ตาม การที่เงินจะทำให้เงินเฟ้อลดลงอย่างฉับพลันทันทีคงไม่ใช่เรื่องยาก เนื่องจากเงินยังไม่เปิดเสรีการเงินมากนัก ธนาคารส่วนใหญ่ถือหุ้นโดยภาครัฐ นอกจากนี้ ทางการเงินยังเป็นผู้กำหนดอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงิน รวมทั้งการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน แต่เนื่องจากทางการจีนมุ่งเน้นการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศมาก โดยระบุอัตราการเจริญเติบโตไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 5 ปี ฉบับที่ 12 เฉลี่ยร้อยละ 7 ต่อปี (แต่มีได้ระดับอัตราเงินเฟ้อไว้) เนื่องจากนโยบายการเงินของจีนเป็นแบบ Monetary Targeting มุ่งเน้นเป้าหมายการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ซึ่งภายใต้กรอบ Monetary Targeting ทางการเงินจะดูแลตัวแปรทางการเงินซึ่งเป็นเป้าหมายชั้นกลาง (Intermediate Targets) เช่น ปริมาณเงิน ฐานเงิน หรือเป้าหมายสินเชื่อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อควบคุมดูแลให้อัตราเงินเฟ้อและรายได้ประชาชาติ ซึ่งเป็นเป้าหมายขั้นสุดท้าย (Ultimate Target) ให้อยู่ในเกณฑ์ที่กำหนดได้

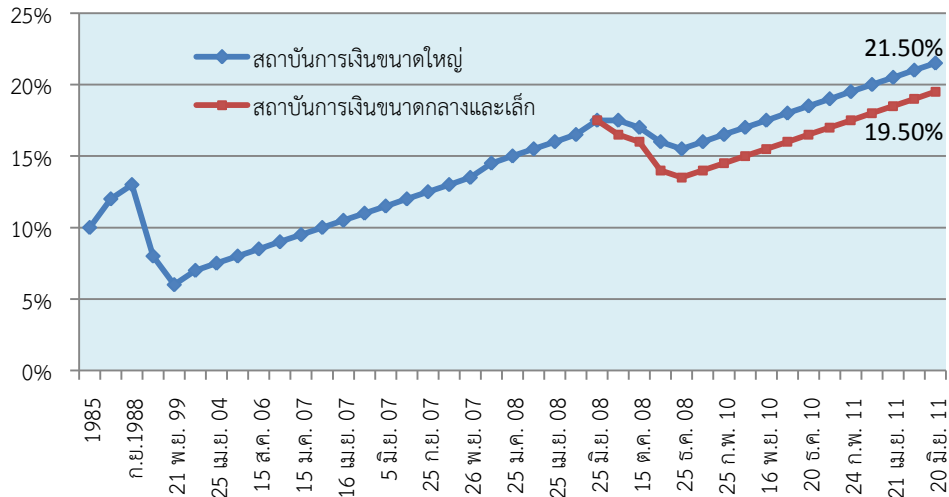
เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางจีน (The People's Bank of China: PBC) มี 4 ช่องทาง ดังนี้

1. การดำรงเงินสดสำรองทางการของธนาคารพาณิชย์ (Reserve requirement ratio: RRR)
2. การกำหนดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark deposit and lending interest rates)
3. Open Market Operations (OMOs) เช่น ธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล พันธบัตรธนาคารกลาง และ SWAP เงินตราต่างประเทศ เป็นต้น
4. Central Bank Loans เป็นช่องทางปรับสภาพคล่อง ทั่วโลกในการช่วยรักษาเสถียรภาพในตลาดเงิน

ในระยะที่ผ่านมา ทางการเงินมักเลือกใช้เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินผ่าน 3 ช่องทางแรกข้างต้น และด้วยทางการเงินมีความระมัดระวังในการดำเนินนโยบายการเงินมาก จึงมักเลือกใช้เครื่องมือด้านการควบคุมปริมาณเงินเป็นหลัก คือ การดำรงเงินสดสำรองทางการของธนาคารพาณิชย์ (RRR) โดยในช่วงกลางปี 2553 – มิถุนายน 2554 ธนาคารกลางจีนประกาศปรับอัตราสำรองทางการของสถาบันการเงินหลายครั้งอย่างต่อเนื่อง ล่าสุดเมื่อ 14 มิถุนายน 2554 PBC ประกาศปรับเพิ่มอัตราส่วนการดำรงเงินสดสำรองทางการของสถาบันการเงินร้อยละ 0.5 มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 20 มิถุนายน 2554 เป็นต้นไป ส่งผลให้ปัจจุบัน RRR ของสถาบันการเงินขนาดใหญ่อยู่ที่ร้อยละ 21.5 ซึ่งเป็นอัตราสูงเป็นประวัติการณ์ การปรับขึ้นครั้งนี้ นับเป็นครั้งที่ 6 นับตั้งแต่ต้นปี 2554 (และเป็นครั้งที่ 9 นับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2553) โดยส่วนใหญ่ปรับขึ้นครั้งละ 50 basis point หรือร้อยละ 0.50 ซึ่งการปรับ RRR แต่ละครั้งสามารถทำให้ปริมาณเงินหรือสภาพคล่องในระบบลดลงได้ประมาณ 360,000 – 380,000 ล้านหยวน

การปรับเพิ่ม RRR นั้น ธนาคารพาณิชย์จีนไม่สามารถผลัดภาระต้นทุนผ่านอัตราดอกเบี้ยให้กับลูกค้าได้ เนื่องจากทางการเงินยังคงเป็นผู้กำหนดทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝาก การใช้เครื่องมือ RRR ของจีนจึงยังคงเหมาะสมภายใต้สภาวะแวดล้อมในปัจจุบัน

การเปลี่ยนแปลงอัตราการค้าเงินสำรองทางการของธนาคารพาณิชย์



ที่มา : The People's Bank of China, CEICdata co., Ltd.

ผลกระทบจากการเพิ่ม Reserve requirement ratio

การที่ทางการจีนประกาศให้สถาบันการเงินต้องดำรงเงินสำรองทางการเพิ่มขึ้นมาก เป็นการจำกัดวงเงินให้สินเชื่อของสถาบันการเงิน ส่งผลให้สถาบันการเงินมีต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้น และสร้างแรงกดดันให้สถาบันการเงินต่างๆ โดยเฉพาะในหลายประเทศที่การค้าเงินสำรองทางการไม่จ่ายผลตอบแทนให้ แต่การค้าเงินสำรองทางการของสถาบันการเงินจีน จะได้รับการชดเชยจากธนาคารกลางจีนในรูปของดอกเบี้ยให้กับสถาบันการเงินที่ต้องดำรงเงินสำรองด้วย ดังนั้น สถาบันการเงินต่างๆ จึงไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง อย่างไรก็ตาม การดำรงเงินสำรองที่สูงมากอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของสถาบันการเงิน และเสียโอกาสในการหารายได้ของสถาบันการเงิน

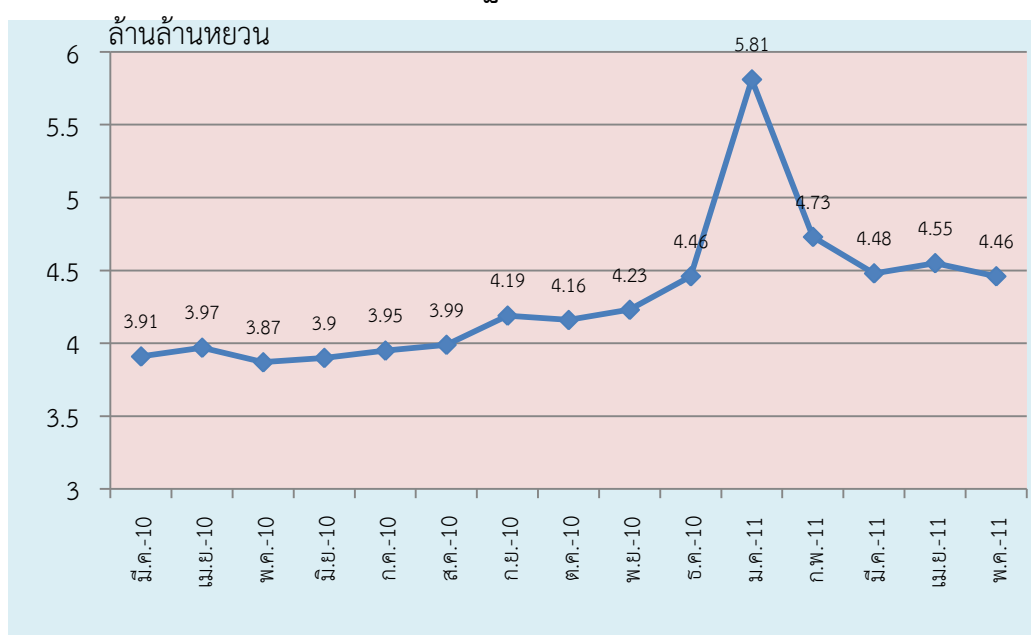
สำหรับการเลือกใช้เครื่องมืออัตราดอกเบี้ยอ้างอิงนั้น ทางการจีนเห็นว่า การใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสูงเกินไปหรือเร็วเกินไปจะทำให้มีเงินทุนไหลเข้าจีนเพื่อเก็งกำไรมากขึ้น นอกจากนั้น อัตราดอกเบี้ยเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนในการผลิต ซึ่งจะส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อในที่สุด ทางการจีนจึงไม่ค่อยนำเครื่องมือด้านอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมาใช้มากนัก และการปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงแต่ละครั้ง ทางการจีนค่อนข้างระมัดระวังรอบด้าน โดยเฉพาะหากเศรษฐกิจโลกยังมีความเปราะบาง ทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกาและวิกฤตการณ์หนี้ยุโรปยังไม่ชัดเจนและคลี่คลาย เหตุการณ์แผ่นดินไหวในญี่ปุ่น รวมทั้งภาวะการเมืองในแอฟริกาและตะวันออกกลาง ตั้งแต่ กรกฎาคม 2553 – มิถุนายน 2554 จีนใช้เครื่องมืออัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงแล้ว 4 ครั้งแต่ยังน้อยกว่าการใช้ RRR

การใช้เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของทางการจีนตั้งแต่กรกฎาคม 2553 – มิถุนายน 2554

วันที่	การเปลี่ยนแปลง RRR	Reserve requirement ratio	การเปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง เงินฝาก / เงินกู้
20 ต.ค.2553	-	-	0.25	2.10 - 4.50 / 5.10 - 6.05
16 พ.ย.2553	0.50	17.50	-	-
29 พ.ย.2553	0.50	18.00	-	-
20 ธ.ค.2553	0.50	18.50	-	-
26 ธ.ค.2553	-	-	0.25	2.35 - 4.75 / 5.35 - 6.30
20 ม.ค.2554	0.50	19.00	-	-
9 ก.พ.2554	-	-	0.25	2.60 - 5.00 / 5.60 - 6.55
24 ก.พ.2554	0.50	19.50	-	-
25 มี.ค.2554	0.50	20.00	-	-
6 เม.ย.2554	-	-	0.25	2.85 - 5.25 / 5.85 - 6.80
21 เม.ย.2554	0.50	20.50	-	-
18 พ.ค.2554	0.50	21.00	-	-
20 มิ.ย.2554	0.50	21.50	-	-

ที่มา : The People's Bank of China

ปริมาณเงิน (ฐานเงิน) ใน สป.จีน



ที่มา : The People's Bank of China

ในปี 2554 คาดว่า ทางการเงินจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดต่อไป เพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อพร้อมๆ กับการรักษาระดับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนให้เป็นไปตามแผน โดยเครื่องมือหลักยังคงใช้การปรับเพิ่มการดำรงเงินสำรองทางการ ซึ่งมีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางการเงินของจีน ในขณะที่เครื่องมือด้านอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงจะไม่ใช้มากนัก อย่างไรก็ตาม หากพันธบัตรสามปีเต็มแล้ว ภาวะเงินเฟ้อของจีนยังไม่ลดลงทางการเงินอาจใช้เครื่องมือด้านอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมากขึ้น

สรุป

สภาพคล่องทางการเงินของจีนที่เพิ่มขึ้นมาก เกิดจากการเกินดุลการค้าและเงินทุนเคลื่อนย้ายทั้งเงินลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุน สภาพคล่องที่สูงขึ้นมากนำมาซึ่งปัญหาเงินเฟ้อสูงและมีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น ทำให้ทางการเงินต้องดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวด โดยใช้เครื่องมือหลากหลาย แต่ที่ใช้เป็นหลักคือ การปรับเพิ่มการดำรงเงินสำรองทางการ หรือ Reserve requirement ratio แม้ว่าสถาบันการเงินต่างๆ ต้องดำรงเงินสำรองทางการในระดับที่สูงมาก แต่ได้รับชดเชยดอกเบี้ยจากธนาคารกลาง เครื่องมือที่ใช้รองลงมาคือ การปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงซึ่งไม่ได้ใช้มากนัก เพราะเศรษฐกิจโลกยังมีความเปราะบาง อาจส่งผลกระทบต่อเงินไหลเข้าและส่งผลให้ต้นทุนการผลิตส่วนหนึ่งสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อภาวะเงินเฟ้อสูงขึ้นอีก คาดว่า ทางการเงินจะยังคงใช้เครื่องมือ RRR เป็นเครื่องมือหลักในการดำเนินนโยบายการเงินต่อไป เพราะยังมีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางการเงินของจีน แต่หลังไตรมาสที่สามแล้ว ปัญหาเงินเฟ้อยังไม่ชะลอตัวหรือลดลง ทางการเงินอาจต้องใช้เครื่องมือ นโยบายการเงินด้านอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมากขึ้น

References

1. 周小川：准备金率上调不存在绝对界限
2. 中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要(全文)
3. www.pbc.gov.cn
4. The Central People's Government of The People's Republic of China
5. http://finance.sina.com.cn/focus/zbj2011_5/index.shtml
6. <http://dichan.sina.com.cn/>
7. <http://special.cnfol.com/4213,00.shtml>
8. <http://www.cnfinance.cn/magzi/2010-03/23-7872.html>