

ธนาคารแห่งประเทศไทย

Bank of Thailand



บทบาทของธนาคารพาณิชย์ต่อนโยบายการเงิน

Roles of Commercial Banks in the Monetary Policy
Transmission Mechanism

กรกฎาคม 2544

ดร.กอบศักดิ์ ภูตระกูล

สัมมนาวิชาการประจำปี 2544

BOT Symposium 2001

บทบาทของธนาคารพาณิชย์ต่อนโยบายการเงิน
**Roles of Commercial Banks in the Monetary Policy
Transmission Mechanism**

ดร. กอบศักดิ์ ภูตระกูล

สายนโยบายสถาบันการเงิน

กรกฎาคม 2544

บทคัดย่อ

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ
ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารพาณิชย์เป็นหัวใจของระบบการเงินไทย และเป็นตัวกลางหลัก
ที่ส่งผ่านผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน ไปยังระดับการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจและ
การดำเนินงานของภาคธุรกิจ ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินจึงขึ้นอยู่กับระบบธนาคารพาณิชย์
เป็นสำคัญ และธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมีความจำเป็นที่จะกำกับดูแลให้ธนาคารพาณิชย์มีความ
มั่นคง ตลอดจนวางแผนระยะยาวเพื่อพัฒนาให้ระบบธนาคารพาณิชย์มีประสิทธิภาพเพื่อเป็นราก
ฐานของการดำเนินนโยบายการเงินและการพัฒนาประเทศต่อไป

Keywords:

Author's E-Mail Address: KobsakP@bot.or.th

สารบัญ

1. บทนำ	2
2. บทบาทของธนาคารพาณิชย์ในกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน	3
2.1 นโยบายการเงินไทยในช่วงที่ผ่านมา	
2.2 ผลกระทบต่อการทำงานของธนาคารพาณิชย์	
2.3 ผลกระทบต่อลูกค้าธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก	
2.4 Implications ต่อนโยบายการเงิน	
3. วิฤตสถาบันการเงินและนโยบายการเงิน	14
3.1 ผลกระทบต่อกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน	
- ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินกู้	
- ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงิน	
- สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์	
3.2 ความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ และนโยบายการเงิน	
4. การเปลี่ยนแปลงทางการเงินและผลกระทบต่อนโยบายการเงิน	20
5. บทสรุป	21

“ธนาคารพาณิชย์ก็คล้ายๆ กับเครื่องมือของธนาคารชาติ เมื่อเราไม่รู้จักเครื่องมือดี หรือว่าควบคุมเครื่องมือไม่ได้ หรือว่าเครื่องมือที่เอามาเติมที่ การที่จะเลือกใช้นโยบายอะไรก็ไม่มีความหมาย เพราะฉะนั้นจึงมีความจำเป็นที่จะให้ธนาคารพาณิชย์มีความมั่นคง และมีความซื่อสัตย์ และแจ้งความจริงให้เราทราบอยู่เสมอ”^{2/}

ดร. ป๋วย อึ๊งภากรณ์ (2512)

1. บทนำ

ความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารพาณิชย์และนโยบายการเงิน เป็นประเด็นศึกษาที่ทำทนายสำหรับนักธนาคารกลางและนักเศรษฐศาสตร์ในทุกประเทศ ด้วยระบบธนาคารพาณิชย์เป็นหัวใจของระบบเศรษฐกิจและเป็นรากฐานสำคัญของการพัฒนาประเทศ ดังนั้น จึงได้มีการศึกษาและถกเถียงอย่างกว้างขวางในช่วงที่ผ่านมา ในประเด็นเกี่ยวกับบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในการดำเนินนโยบายการเงิน ความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์และอุปสรรคของการดำเนินนโยบายการเงินช่วงที่เกิดวิกฤตสถาบันการเงิน ตลอดจนผลกระทบของนวัตกรรมการเงินของธนาคารพาณิชย์ต่อการดำเนินนโยบายของทางการ และยังมีคำถามสำคัญหลายประการเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายกำกับดูแลและพัฒนาสถาบันการเงินและนโยบายการเงินที่เหมาะสมสอดคล้องซึ่งบทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจในประเด็นดังกล่าว เพื่อเป็นกรอบในการดำเนินนโยบาย ในกรณีของประเทศไทย จากมุมมองของธนาคารกลางเป็นหลัก

วิกฤตสถาบันการเงินในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา เป็นบทเรียนสำคัญที่ชี้ให้เห็นถึงบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในระบบเศรษฐกิจและกลไกการทำงานของนโยบายการเงินของประเทศไทย ดังนั้น หลังจากการวิเคราะห์ในส่วนที่สองเกี่ยวกับบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน โดยเฉพาะประเด็นเกี่ยวกับผลกระทบของนโยบายการเงินต่อการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ตลอดจน Bank Heterogeneity และ Distributional Effects แล้ว ส่วนที่สาม จะพิจารณาถึงผลกระทบของวิกฤตสถาบันการเงินต่อกลไกการทำงานของนโยบายการเงินเป็นกรณีศึกษาพิเศษ เนื่องจากเป็นกรณีที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดทิศทางนโยบายการเงินในปัจจุบัน ด้วยปัญหาดังกล่าวได้ส่งผลให้เครื่องมือสำคัญในการดำเนินงานของธนาคารกลางซึ่งก็คือธนาคารพาณิชย์ ทำงานอย่างผิดปกติหลังจากได้ปัญหาสภาพคล่องและขาดเงินกองทุนอันเนื่องมาจากหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบ นอกจากนี้ ส่วนที่สี่ จะได้กล่าวถึงความท้าทายในการดำเนินนโยบาย

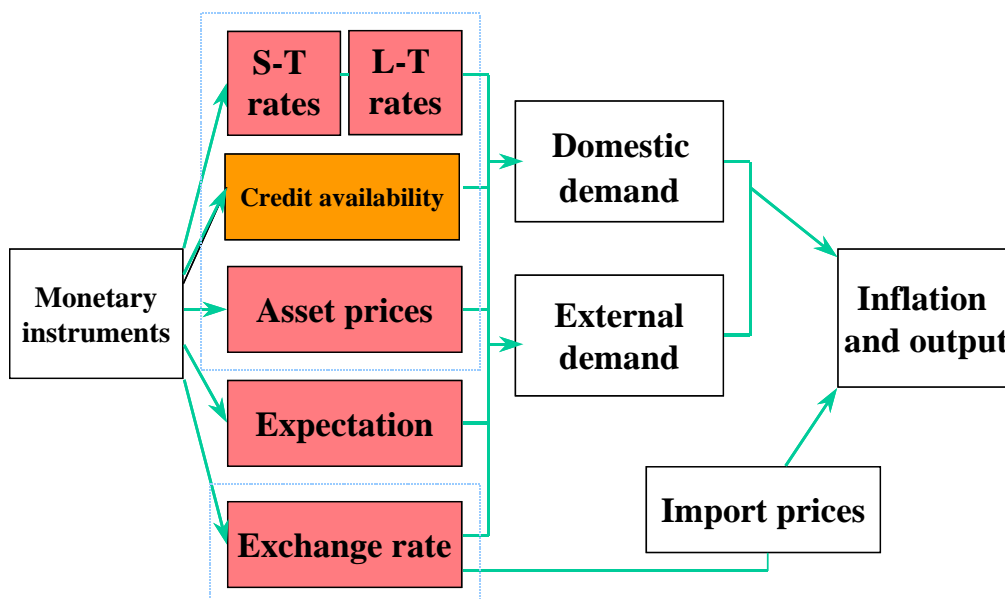
^{2/} ดร. ป๋วย อึ๊งภากรณ์ (2512) จากหนังสือ “ท่านผู้ว่าการป๋วย” ธปท. หน้า 176

การเงินภายใต้ระบบสถาบันการเงินที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วเนื่องจากนวัตกรรมทางการเงินและ Capital Market Integration และส่วนที่ห้าเป็นบทสรุป

2. บทบาทของธนาคารพาณิชย์ในกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน^{3/}

ธนาคารพาณิชย์เป็นหัวใจของระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินของประเทศ โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา เช่น ประเทศไทย ที่มีตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ที่จำกัดและใช้ระบบธนาคารพาณิชย์เป็นเครื่องมือหลักในการระดมเงินทุนของภาคเอกชน ความเข้าใจในฐานะและบทบาทของธนาคารพาณิชย์ จึงเป็นตัวแปรสำคัญที่ใช้ประกอบในการกำหนดนโยบายของธนาคารกลาง

แผนภาพที่ 1 : กลไกการทำงานของนโยบายการเงิน



³ เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาได้มีนักเศรษฐศาสตร์ของประเทศต่างๆ เขียนบทความรวบรวมทฤษฎีเกี่ยวกับกลไกการทำงานของนโยบายการเงินไว้เป็นจำนวนมาก ในหลาย ๆ ประเทศ อาทิ Bernanke and Gertler (1995), Christiano et. al. (1998) ฝ่ายวิชาการของธนาคารกลางต่าง ๆ ทั่วโลก อีกทั้ง ผู้เขียนได้สรุปไว้โดยสังเขปในบทความสำหรับการสัมมนาทางวิชาการของธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2543 ดังนั้น สำหรับบทความนี้จึงขอกล่าวถึงและอธิบายเฉพาะในส่วนที่จำเป็น และเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย เท่านั้น ผู้ที่สนใจสามารถศึกษาเพิ่มเติมได้จากบทความในบรรณานุกรม

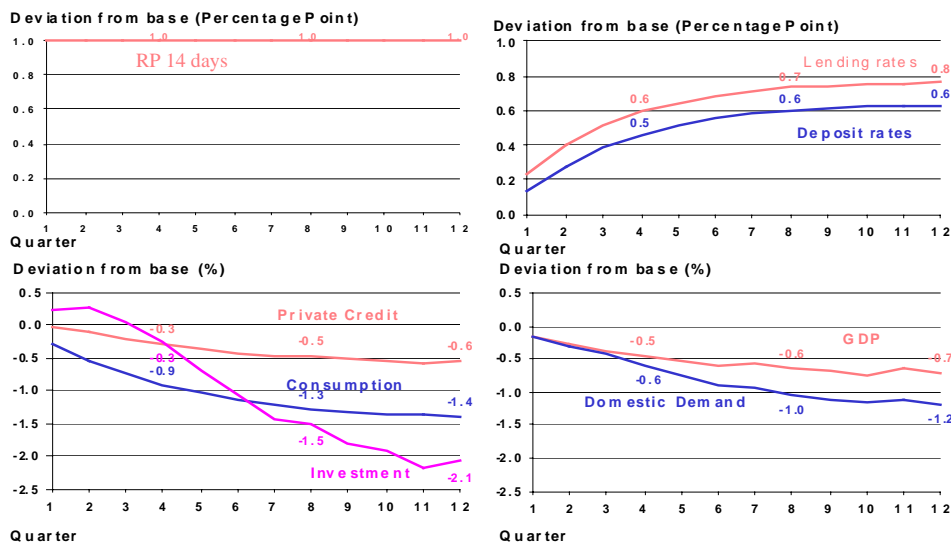
จากแผนภาพที่ 1 จะเห็นว่าระบบการเงินเป็นตัวกลางหลัก ที่คั่นอยู่ระหว่างธนาคารกลาง และภาคเศรษฐกิจจริง การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินจึงต้องส่งผลผ่าน 5 ช่องทางภายในระบบการเงิน ก่อนจะมีผลกระทบต่อระดับการใช้จ่ายในประเทศและอัตราเงินเฟ้อในที่สุด ประกอบด้วย

- ผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในระบบ
- ผลกระทบต่อปริมาณสินเชื่อในระบบ
- ผลกระทบต่อราคาหุ้น ราคาพันธบัตร ราคาสินทรัพย์
- ผลกระทบต่อการคาดการณ์ของภาคเอกชน
- ผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน

แม้ว่าลำดับความสำคัญระหว่าง 5 ช่องทางดังกล่าวจะปรับเปลี่ยนไปตามช่วงเวลาตามโครงสร้างระบบการเงินและโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศ อาทิ ประเทศสิงคโปร์ที่พึ่งพาการค้าระหว่างประเทศเป็นสำคัญจะใช้ช่องทางผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลักในการดำเนินนโยบาย ขณะที่สหรัฐอเมริกาที่มีตลาดการเงิน ตลาดทุนที่ลึก แต่มีการค้าระหว่างประเทศเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 10 ของ GDP จะพึ่งพาช่องทางผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวมากขึ้น และใช้ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนน้อยกว่าโดยเปรียบเทียบ ส่วนประเทศไทย นั้น ช่องทางสำคัญที่สุดก็คือ ระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งนอกจากจะเป็นแหล่งเงินทุนและเป็นผู้กำหนดต้นทุนทางการเงินสำคัญของภาคเอกชนในระบบแล้ว ยังเป็นผู้เล่นหลักในตลาดการเงินระยะสั้น ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์และตลาดอัตราแลกเปลี่ยนด้วย

สำหรับประเทศไทย จุดเริ่มต้นในการศึกษาบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในการส่งผ่านผลกระทบจากนโยบายการเงินจะเริ่มจากแบบจำลองมหภาค (Macroeconomic Model) ที่ธปท. ใช้ประกอบในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยแผนภาพที่ 2 แสดงถึงผลกระทบจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนระยะ 14 วัน) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จาก Baseline Scenario ผ่านการทำ Simulation โดยจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ประมาณร้อยละ 0.3 และ 0.4 ตามลำดับในระยะ 2 ไตรมาสถัดมา และจะส่งผลกระทบรวมทั้งสิ้นร้อยละ 0.6 และ 0.8 ตามลำดับในระยะเวลา 3 ปี ขณะเดียวกันก็จะส่งผลกระทบต่อปริมาณสินเชื่อให้ปรับตัวลดลงอย่างช้า ๆ รวมเป็นผลกระทบทั้งสิ้นประมาณร้อยละ 0.6 ในเวลา 3 ปี ซึ่งจะส่งผลต่อการบริโภค การลงทุนและการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจในที่สุด

แผนภาพที่ 2 : การส่งผ่านผลกระทบของนโยบายการเงิน

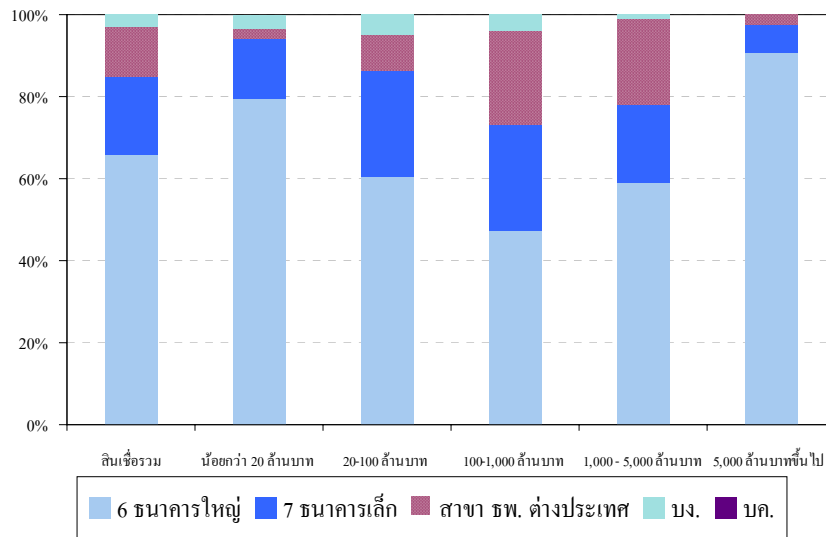


การศึกษาผลกระทบของการดำเนินนโยบายการเงินดังแสดงในแผนภาพข้างต้น เป็นเพียงการวิเคราะห์เพื่อกำหนดนโยบายภาพรวมในขั้นต้น เนื่องจากการสร้างแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคจะลงลึกในรายละเอียดเกินไปไม่ได้ เพราะจะส่งผลให้แบบจำลองที่สร้างขึ้นมามีความซับซ้อนจนเกินไป อย่างไรก็ตาม เมื่อเริ่มศึกษาระบบธนาคารพาณิชย์โดยละเอียดแล้ว จะพบว่าระบบธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน ก็มีความแตกต่างระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกันเอง โดยเมื่อพิจารณาจากสัดส่วนของตลาดสินเชื่อ (แผนภาพที่ 3) แล้วพบว่า สำหรับลูกค้าขนาดใหญ่ที่มียอดสินเชื่อสูงกว่า 5,000 ล้านบาทขึ้นไป ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่^{4/} เป็นผู้ครองตลาดด้วยสัดส่วนของตลาดมากกว่าร้อยละ 90 ขณะที่สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมีส่วนแบ่งของตลาดมากขึ้นสำหรับกลุ่มลูกค้าที่มียอดสินเชื่อระหว่าง 100-5,000 ล้านบาท (การที่ธ.พ.ต่างประเทศยังไม่มีส่วนในตลาดลูกค้าขนาดใหญ่ อาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศเหล่านั้น มีเงินกองทุนในประเทศรองรับไม่เพียงพอ)

สำหรับธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็ก 7 ธนาคารที่เหลือ มีส่วนแบ่งตลาดมากขึ้นในกลุ่มลูกค้าระดับกลางที่มียอดสินเชื่อประมาณ 20-1,000 ล้านบาท และเป็นที่น่าสังเกตว่า ลูกค้าขนาดเล็กที่มียอดสินเชื่อระหว่าง 5-20 ล้านบาทจะพึ่งพาธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เป็นสำคัญ (ธ.พ. ไม่ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์รายงานผู้กู้ปลีก/รายย่อยต่ำกว่า 5 ล้านบาท)

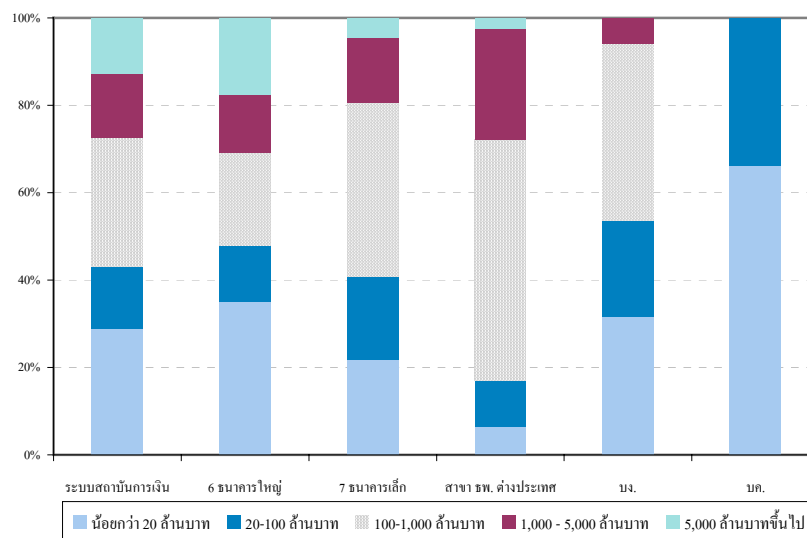
^{4/} ประกอบด้วย 6 ธนาคาร – ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ ธ.กรุงไทย ธ.กรุงศรีอยุธยา และ ธ.ทหารไทย

แผนภาพที่ 3 : Market share ของสถาบันการเงินในประเทศไทย



เมื่อนำข้อมูลส่วนแบ่งตลาดมาเทียบกับโครงสร้างการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินประเภทต่างๆ ในแผนภาพที่ 4 พบว่า ระบบสถาบันการเงินโดยรวมปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าขนาดเล็ก (ต่ำกว่า 20 ล้านบาท) ขนาดกลาง (20-1,000 ล้านบาท) ขนาดใหญ่ (1,000 ล้านบาทขึ้นไป) เป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 30 ร้อยละ 40 และร้อยละ 30 ตามลำดับ นอกจากนี้ เมื่อเทียบโครงสร้างการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ กับโครงสร้างการปล่อยกู้ของระบบสถาบันการเงินโดยรวมพบว่า ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เน้นการปล่อยสินเชื่อแก่ลูกค้าขนาดใหญ่และลูกค้ารายย่อย ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กเน้นการปล่อยสินเชื่อแก่ลูกค้าขนาดกลาง สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศเน้นการปล่อยกู้แก่ลูกค้าขนาดใหญ่-ขนาดกลาง และบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ซึ่งมีข้อจำกัดจากกฎระดมทุนจึงเน้นลูกค้าขนาดย่อย-ขนาดกลางเป็นสำคัญ

แผนภาพที่ 4 : โครงสร้างการปล่อยกู้ของสถาบันการเงินไทย



จากประสบการณ์ในต่างประเทศพบว่า การที่สถาบันการเงินประเภทต่างๆ มีกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกันและมีฐานะทางการเงินที่ต่างกัน จะส่งผลให้ผลกระทบของนโยบายการเงินมี Distributional Effects ตามโครงสร้างของระบบการเงินและสถาบันการเงินในประเทศ กล่าวคือนโยบายการเงินจะมีผลกระทบต่อส่วนต่างๆ ของระบบธนาคารพาณิชย์และต่อภาคธุรกิจในระดับที่แตกต่างกัน โดยธนาคารพาณิชย์และกลุ่มลูกค้าขนาดกลางและเล็กจะได้รับผลกระทบมากกว่า เนื่องจากธนาคารพาณิชย์และลูกค้าขนาดใหญ่มักจะมีสภาพคล่องและมีแหล่งเงินทุนที่ดีกว่า ธนาคารพาณิชย์และลูกค้าขนาดกลางและเล็ก⁵ ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินจึงต้องวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายการเงินในรายละเอียดเพิ่มเติม เพื่อประกอบผลที่คำนวณได้จาก แบบจำลอง Macroeconomic model ซึ่งบทความนี้ในส่วนข้างล่างจะพิจารณาโดยเปรียบเทียบกับประสบการณ์ในต่างประเทศใน 2 ประเด็น ได้แก่

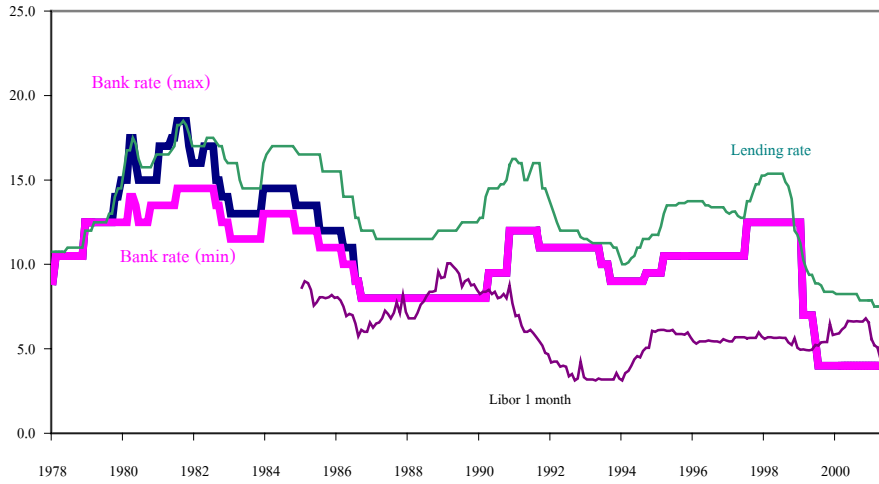
1. ผลกระทบของนโยบายการเงินต่อ Balance sheet ของสถาบันการเงิน โดยเทียบผลกระทบที่มีต่อธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ กับผลกระทบที่มีต่อธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็ก ในด้านการปล่อยสินเชื่อ เงินฝาก และการปรับตัวของเงินลงทุนใน Securities ที่มีสภาพคล่อง
2. ผลกระทบต่อลูกค้าธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่และมีขนาดเล็ก และต่ออุตสาหกรรมประเภทต่างๆ

2.1 นโยบายการเงินไทยในช่วงที่ผ่านมา

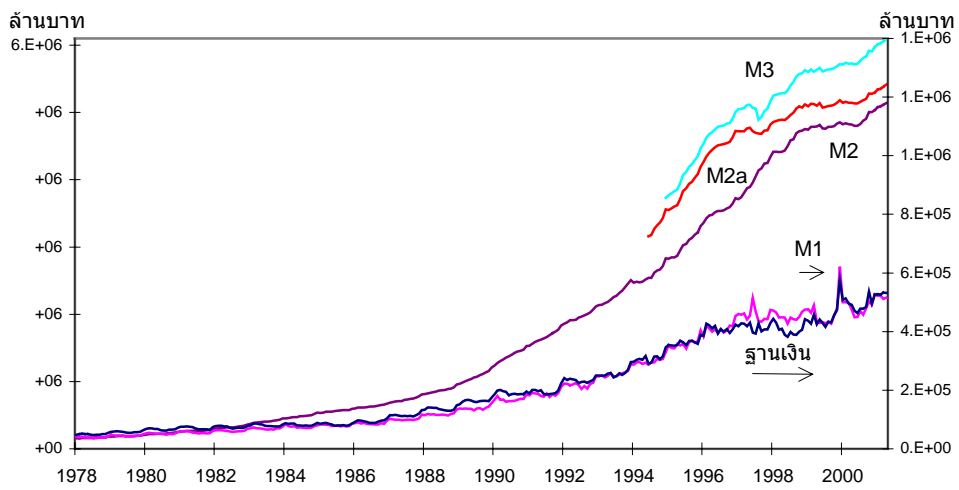
ก่อนจะศึกษาถึงผลกระทบของนโยบายการเงินต่อการทำงานของธนาคารพาณิชย์นั้น เราจำเป็นต้องกลับไปพิจารณาถึงแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยในอดีต ซึ่งช่วงก่อนปี 2540 ที่ยังคงใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่หรือตะกร้านั้น การดำเนินนโยบายการเงินของธปท. จะมุ่งเน้นการรักษาปริมาณเงินในระบบให้สอดคล้องกับความต้องการของการใช้จ่ายทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ โดยปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย Bank Rate (ซึ่งเดิมใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ส่งสัญญาณเกี่ยวกับทิศทางการดำเนินนโยบายการเงิน) เป็นระยะๆ

⁵ ปกติแล้วธนาคารกลางมีเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญอยู่เพียงอย่างเดียวคือ Reserve Money ที่จะใช้กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในระบบ เนื่องจากธนาคารกลางเป็น sole supplier ของ Reserve Money ในแต่ละวัน ธนาคารกลางจึงสามารถที่จะควบคุมอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นได้ในทิศทางที่ธนาคารกลางต้องการ เมื่อมีการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน ธนาคารกลางจะปรับเปลี่ยนระดับของ Reserve Money ผ่าน OMO ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยัง Balance sheet ของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งธนาคารขนาดกลาง/เล็กที่ไม่มีแหล่งเงินทุนภายนอก จะต้องปรับ position ของตนเองโดยปรับฐานะการถือครอง Securities และท้ายสุดส่งผลกระทบต่อยอดสินเชื่อของธนาคาร

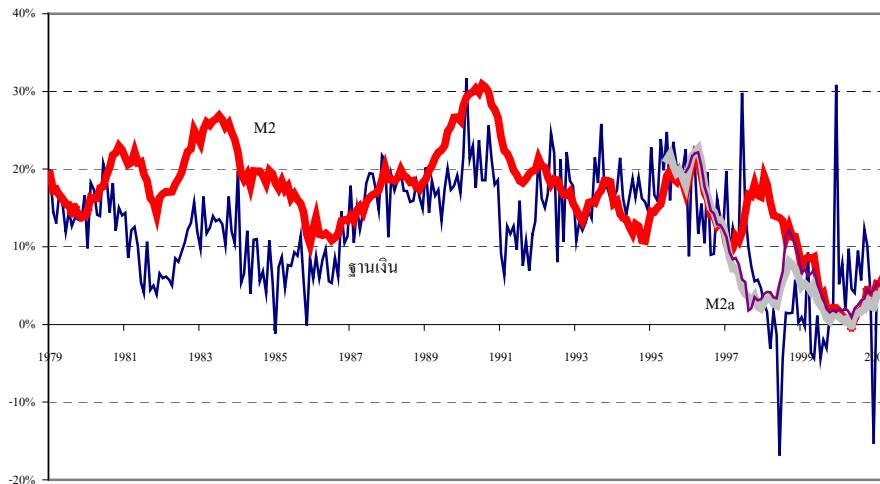
แผนภาพที่ 5 : โครงสร้างดอกเบี้ยในระบบ



แผนภาพที่ 6 : ฐานเงินและปริมาณเงิน



แผนภาพที่ 7 : อัตราการขยายตัวของฐานเงินและปริมาณเงิน



ทั้งนี้ ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ การที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่/ตะกร้า ภายใต้กระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยในประเทศจะปรับตัวตามอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศในระยะยาว และธนาคารกลางจะไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินในระบบ (Money supply is endogenous) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ธนาคารกลางไม่มีนโยบายการเงินที่เป็นอิสระ แต่ในทางปฏิบัติแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงสามารถควบคุมตัวแปรทางการเงินในช่วงเวลาสั้นๆ โดยการทำให้ Sterilize กระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้ามาในประเทศได้บางส่วน (Nijathaworn 1993) และในบางช่วงเวลาเช่น ปี 2533 และปี 2538 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Bank Rate สวนทางกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก เพื่อชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

เนื่องจากประเด็นที่ได้ยกมาดังกล่าว ผู้อ่านจึงควรตีความผลการวิเคราะห์ของบทความนี้เกี่ยวกับการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์และระบบเศรษฐกิจว่าเป็นการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์และระบบเศรษฐกิจ เพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของภาวะทางการเงินของไทยที่เปลี่ยนแปลงไปตามระบบเศรษฐกิจโลกและนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในระยะสั้น

2.2 ผลกระทบต่อการทำงานของธนาคารพาณิชย์

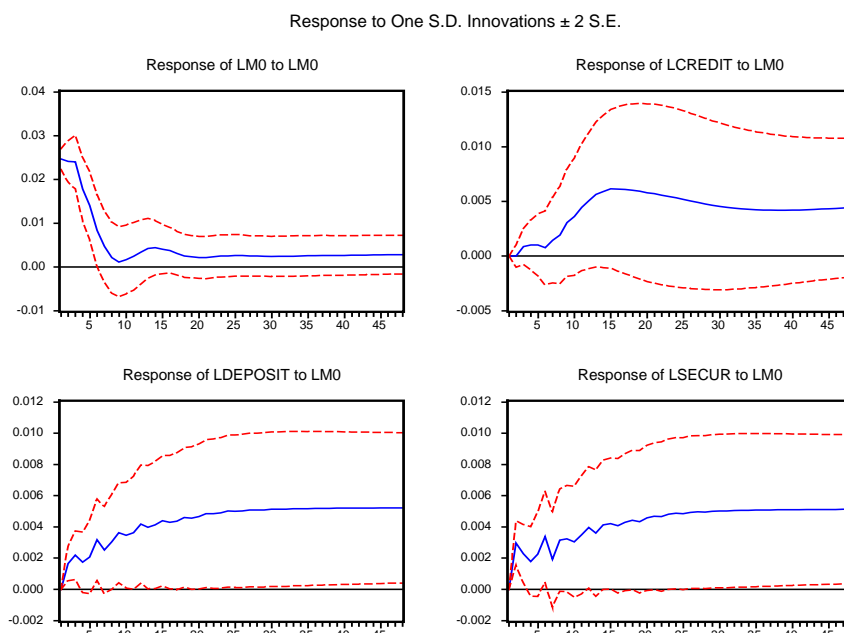
แม้หลักฐานต่างๆ ในขั้นต้นจะชี้ว่า ธนาคารพาณิชย์เป็นองค์ประกอบที่สำคัญของกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม วงการธนาคารกลางและเศรษฐศาสตร์ยังคงตั้งคำถามในช่วงที่ผ่านมาว่า ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทในการส่งผ่านผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะการเงินในประเทศไปยังระดับการใช้จ่ายและกลุ่มธุรกิจในภาคเศรษฐกิจจริงหรือไม่ หากมีผลกระทบมีผลกระทบอย่างไร ผ่านกลไกอะไร และธนาคารพาณิชย์ปรับตัวอย่างไร สำหรับปัญหาเหล่านี้ในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้มีการศึกษาในบทความของ Bermanke and Blinder (1988, 1992) และ Kashyap and Stein (1995, 1997, 2000) เป็นต้น

ต้นเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดคำถามดังกล่าว แม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะมีบทบาทที่สำคัญยิ่งในระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจ มีสาเหตุเนื่องมาจากการที่ทฤษฎีพื้นฐานเศรษฐกิจมหภาค IS-LM Model ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้กันเป็นที่แพร่หลายในวงการเศรษฐศาสตร์ แสดงให้เห็นว่า กลไกการทำงานของนโยบายการเงินนั้น จะส่งผ่านการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยเป็นสำคัญ โดยสมมติฐาน (Simplifying Assumptions) ของทฤษฎีดังกล่าวเพื่อความเรียบง่ายต่อการคำนวณผลกระทบด้านต่างๆ จึงทำให้เกิดข้อสรุปว่าธนาคารพาณิชย์ไม่มีบทบาทในกลไกการทำงานของนโยบายการเงินมากไปกว่าตัวกลางที่ส่งผลให้เกิดการปรับอัตราดอกเบี้ยในระบบเท่านั้น

แต่ในทางเป็นจริงแล้ว ปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่มีส่วนในการกำหนดระดับกิจกรรมในระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา ดังเช่นประเทศไทย เนื่องจากกลุ่มธุรกิจต่างๆ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและเล็กต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์เป็นสำคัญ ไม่สามารถกู้ยืมจากตลาดทุน หรือตลาดหลักทรัพย์ หรือแหล่งอื่นๆ ได้ ดังนั้น เมื่อธนาคารพาณิชย์ได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินทำให้ปริมาณสินเชื่อในระบบลดลงแล้ว กลุ่มธุรกิจเหล่านี้จึงมีความจำเป็นที่จะต้องลดปริมาณการลงทุนและการใช้จ่ายลงตามไปด้วย ข้อสังเกตนี้ จึงเป็นหลักการสำคัญที่ Bernanke and Blinder (1988, 1992) ใช้เป็นจุดเริ่มต้นในการศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะการเงินต่อการทำงานของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การเปลี่ยนแปลงในตัว Balance Sheet ของธนาคารพาณิชย์

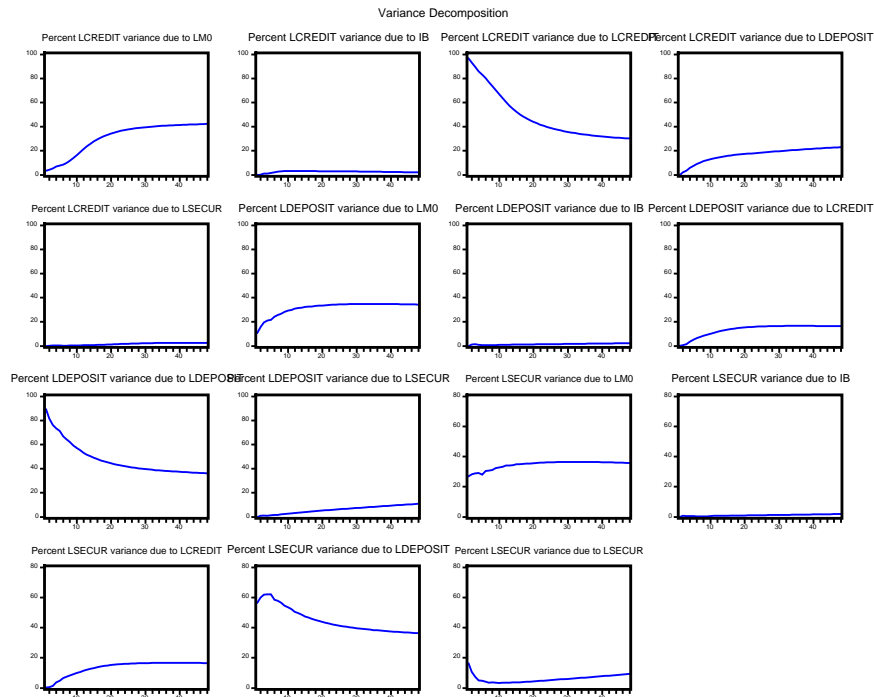
เพื่อทดสอบผลกระทบดังกล่าวสำหรับในกรณีของประเทศไทย ในส่วนนี้จึงได้ทำการศึกษาโดยใช้ Vector Autocorrelation Regression (VAR) เป็นเครื่องมือหลักในการคำนวณผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินต่อสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ยอดเงินลงทุนในหลักทรัพย์ ยอดเงินฝาก และยอดสินเชื่อในระบบ ระหว่างปี 1978-1996 (ก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงของระบบอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการนำผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจที่อยู่ในข้อมูลมาใช้ในการตีความผลของการศึกษาด้วย) โดยมีสมมติฐานว่า เมื่อธนาคารกลางเริ่มดำเนินนโยบายการเงินอย่างเข้มงวดโดยการลดฐานเงินลง ก็จะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ที่จะต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องให้ได้ตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ ทำให้ธนาคารพาณิชย์จะต้องปรับ Position โดยลดขาย Securities ที่มีอยู่

แผนภาพที่ 8 : ผลกระทบของนโยบายการเงินต่อ Balance sheet ของธนาคารพาณิชย์



ทำให้ยอดเงินลงทุนในหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลงและหลังจากนั้น ส่วนเงินที่ปรับลดลงจะส่งผลให้ ยอดเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ปรับตัวลดลงตามด้วย และส่งผลกระทบต่อยอดสินเชื่อของ ธนาคารพาณิชย์ในที่สุด

แผนภาพที่ 9: Variance decomposition

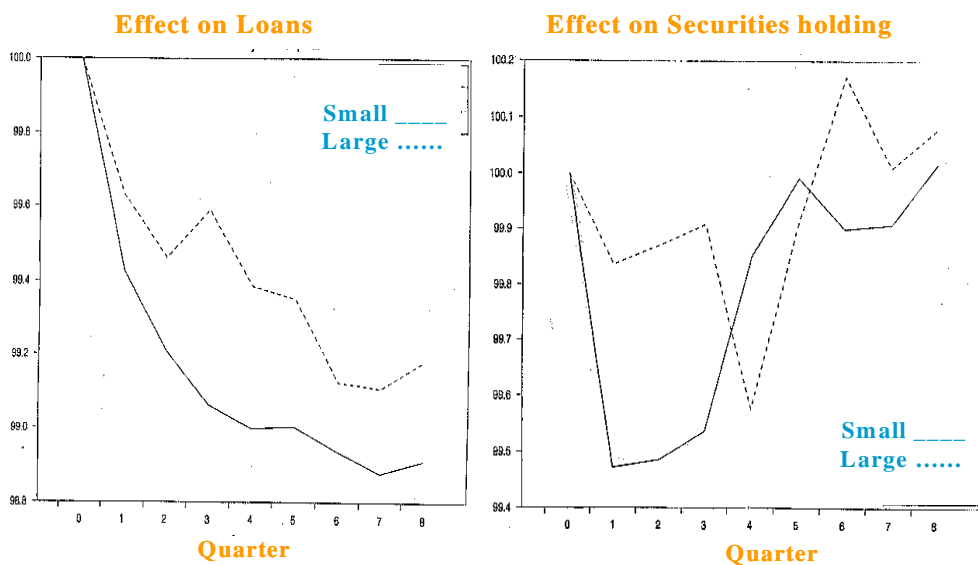


ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bernanke and Blinder (1988, 1992) อย่างไรก็ตาม คำถามสำคัญที่สืบเนื่องจากคำถามข้างต้นก็คือ หากนโยบายการเงินมีผลกระทบต่อธนาคารพาณิชย์แล้ว นโยบายการเงินมีผลกระทบต่อธนาคารพาณิชย์ขนาดต่างๆ เหมือนกันหรือไม่ เพื่อตอบปัญหาดังกล่าว ผู้เขียนจึงได้แบ่งธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 ประเภท ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 6 แห่ง และธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กที่เหลือ และใช้ข้อมูลสินเชื่อ เงินฝาก และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ดังกล่าว ในการศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะทางการเงิน ทั้งนี้ Kashyap and Stein (1995) ซึ่งใช้ข้อมูลของธนาคารพาณิชย์ประเทศสหรัฐอเมริกาในการศึกษาพบว่า

1. แม้ผลกระทบต่อยอดเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และขนาดกลาง-เล็ก จะมีความคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตาม ยอดเงินลงทุน Securities ของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กจะปรับตัวมากกว่าธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่

2. สำหรับยอดเงินสินเชื่อ ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กจะได้รับผลกระทบมากกว่าเมื่อเทียบได้รับผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินมากกว่าเมื่อเทียบกับผลกระทบต่อธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่
3. ทั้งนี้ Kashyap and Stein (1997) พบว่าเมื่อศึกษาดูในกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดคล้ายกันพบว่า ธนาคารพาณิชย์ที่มีปัญหาสภาพคล่อง Illiquid position จะได้รับผลกระทบจากนโยบายการเงินที่รุนแรงมากกว่าธนาคารพาณิชย์ที่ Liquid

แผนภาพที่ 10 : ผลกระทบต่อ Balance sheet ธ.พ. ขนาดใหญ่และเล็ก (Kashyap and Stein 95)

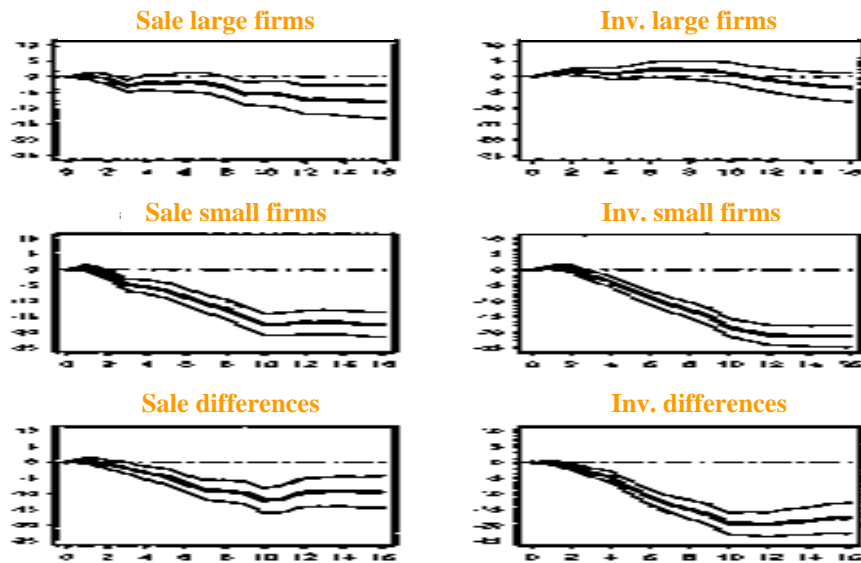


2.4 ผลกระทบต่อลูกค้าธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก

สำหรับการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของภาวะการเงินและธนาคารพาณิชย์ต่อบริษัทขนาดต่างๆ นั้น เนื่องจากข้อจำกัดทางฐานข้อมูลของประเทศไทย จึงไม่สามารถที่จะทำการศึกษาในรายละเอียดได้^{6/} อย่างไรก็ตาม จากผลการศึกษาในต่างประเทศของ Gertler and Gilchrist (1994) ซึ่งมีความน่าสนใจยิ่ง พบว่าบริษัทขนาดกลางและบริษัทขนาดเล็กในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินมากกว่า บริษัทขนาดใหญ่ที่สามารถหาเงินกู้จากแหล่งอื่นๆ แม้ว่าบริษัทขนาดใหญ่จะประสบปัญหาจากการที่ธนาคารพาณิชย์ปรับลดเงินให้กู้ยืมลงเช่นเดียวกับบริษัทขนาดเล็กก็ตาม

^{6/} Pootrakool (2001, forthcoming) กำลังทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ข้อมูลสินเชื่อที่มีอยู่ โดยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเป็น 11 กลุ่ม ครอบคลุมประมาณร้อยละ 62 ของมูลค่าเพิ่มของภาคอุตสาหกรรม นำมาศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของภาวะการเงินต่ออุตสาหกรรมประเภทต่างๆ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ประกอบด้วยบริษัทขนาดกลางและเล็ก

แผนภาพที่ 11 : ผลกระทบต่อบริษัทขนาดต่างๆ จากการศึกษาของ Gertler and Gilchrist (1994)



2.5 Implications ต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

ผลการศึกษข้างต้น นอกจากจะชี้ให้เห็นถึง Distributional effect ของการเปลี่ยนแปลงของภาวะการเงินแล้ว ยังชี้ถึงความจำเป็นของการติดตาม/วิเคราะห์ฐานะของธนาคารพาณิชย์ในระบบ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อลูกค้าธนาคารพาณิชย์ขนาดต่างๆ เนื่องจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน ซึ่งฐานะของธนาคารพาณิชย์และลูกค้าธนาคารพาณิชย์จะเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดขนาดผลกระทบและประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินที่จะเกิดขึ้น ซึ่งโดยปกติแล้ว ธนาคารกลางในประเทศต่างๆ จะมีการศึกษาผลกระทบของการดำเนินนโยบายการเงินในสองระดับ กล่าวคือ ใช้ Macroeconomic Model ศึกษาผลกระทบของการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินในภาพรวมก่อน และใช้ Satellite Model ที่เป็น Model เฉพาะด้านเพื่อเสริมผลการศึกษาดังกล่าวในการ Fine Tune นโยบายการเงิน

แม้ว่าผลการศึกษาในข้างต้นเป็นการศึกษาในช่วงก่อนปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่นโยบายการเงินของไทยอาจจะถูกจำกัดโดยกระแสเงินทุนไหลที่เข้าออก และอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก Distributional Effect ดังกล่าว ซึ่งเป็นผลจากโครงสร้าง (Structural effect) ของการระดมทุนของธนาคารพาณิชย์และลูกค้าธนาคารพาณิชย์ที่ไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนอื่นนอกจากธนาคารพาณิชย์ได้ ซึ่งปัญหาดังกล่าวจะยังคงมีความสำคัญอยู่ในระบบใหม่หลังจากการปล่อยค่าเงินบาทลอยตัว และอาจจะทวีความรุนแรงมากขึ้นในอนาคต เมื่อกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่สามารถระดมทุนได้จากตลาดเงินตลาดทุนในประเทศที่มีความลึกมากขึ้น ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์สามารถระดมทุนจากต่างประเทศได้ง่ายขึ้นตามกระแสการ

เปิดประเทศและการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ต่างชาติเข้ามาเปิดกิจการในประเทศได้มากขึ้น ทำให้กลุ่มธุรกิจขนาดเล็กจะต้องเป็นผู้ที่รับภาระจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินมากขึ้น

สำหรับการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายการเงินเป็นอิสระและสามารถควบคุมภาวะการเงินภายในประเทศได้ดีขึ้น นั้น การศึกษาในอนาคตน่าจะยังคงพบ Distributional Effect ในข้อมูล โดยการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินจะมีผลกระทบที่ชัดเจนมากขึ้นต่อระบบธนาคารพาณิชย์

3. วิฤตสถาบันการเงินและนโยบายการเงิน

วิฤตสถาบันการเงินในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เห็นมุมมองสำคัญอีกแง่มุมหนึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารพาณิชย์และนโยบายการเงิน กล่าวคือ การกำกับดูแลสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงเพื่อให้นโยบายการเงินทำงานแม่นยำและน่าเชื่อถือมากขึ้น โดยในส่วนของสามนี้จะเพิ่มเติมข้อสังเกตว่า นอกจากธนาคารพาณิชย์เป็นเครื่องมือสำคัญของธนาคารกลางในการส่งผ่านผลกระทบของนโยบายการเงินแล้ว ธนาคารพาณิชย์ยังเป็นหัวใจของระบบการเงินของประเทศ ทำหน้าที่ Absorb หรือ Propagate ความผันผวนทางเศรษฐกิจในด้านต่างๆ ที่เข้ามากระทบ ออกไปสู่ระบบเศรษฐกิจโดยรวม⁷ ทำให้ความผันผวนทางเศรษฐกิจมีผลกระทบต่อกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน ดังเช่นในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา สามารถกล่าวได้ว่าส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่มี Shock ด้านความมั่นใจและสภาพคล่องในตัวสถาบันการเงิน ซึ่งกระจายออกไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจ และส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง ทำให้เครื่องมือสำคัญของธนาคารแห่งประเทศไทยในการดำเนินนโยบายการเงินทำงานอย่างไม่เป็นปกติ

3.1 ผลกระทบต่อกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน

เนื่องจากประเด็นเรื่องผลกระทบจากวิฤตสถาบันการเงินต่อกลไกการทำงานของนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมาเป็นเรื่องที่ทราบกันโดยแพร่หลายอยู่แล้ว ดังนั้น บทความนี้จะขอไม่กล่าวถึงประเด็นต่างๆ เหล่านั้นโดยละเอียด แต่ทดลองวัดว่าวิฤตสถาบันการเงินมีผลกระทบต่อกลไกการทำงานของนโยบายการเงินผ่านระบบธนาคารพาณิชย์มากน้อยเพียงไร โดยเฉพาะ

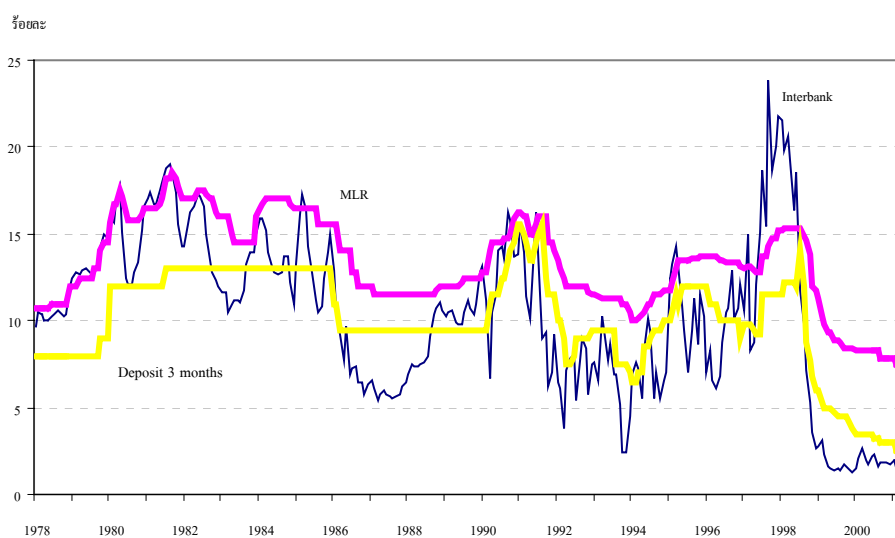
⁷ นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านได้กล่าวถึงหน้าที่ของสถาบันการเงินในการ Propagate shocks อาทิ Gertler เป็นต้น

ผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินในระบบ ตลอดจนการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์ ภายหลังจากวิกฤต

3.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินกู้

สำหรับการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เงินกู้ในระบบนั้น ผู้เขียนจะใช้ Technique ที่เรียกว่า Recursive Coefficient Estimation ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะชี้ให้เห็นถึง Stability ของค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้จากการทำ Regression Analysis เพื่อแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก/เงินกู้ในระบบในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้เห็นถึงความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในกลไกการดำเนินนโยบายการเงิน

แผนภาพที่ 12 : อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินกู้

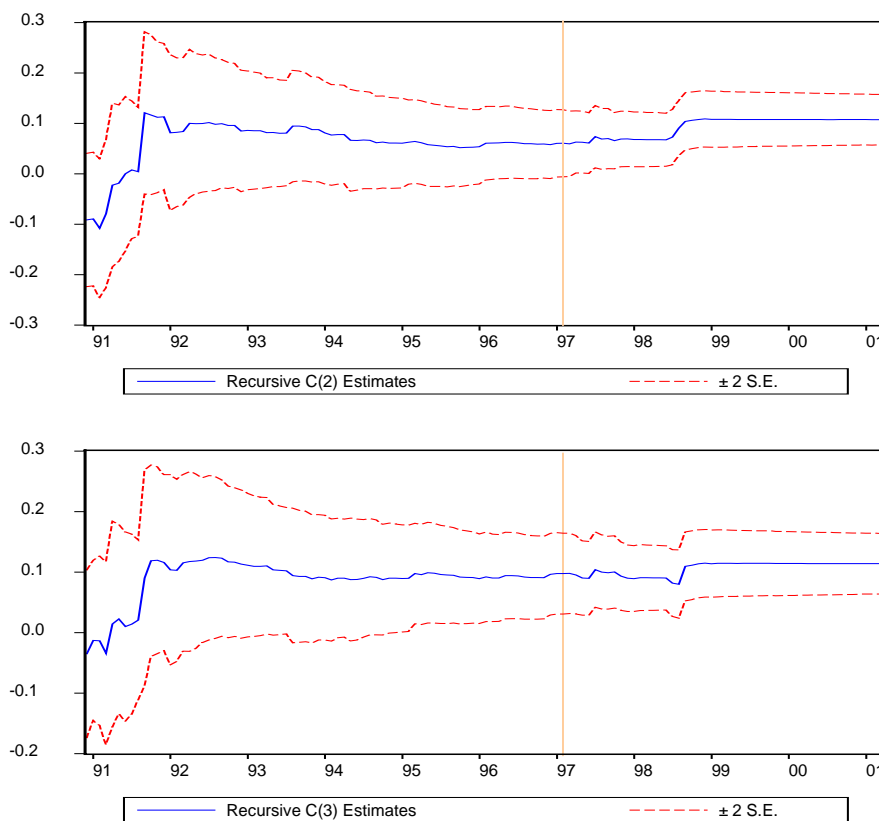


จุดเริ่มต้นในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินกู้ นั้น เริ่มจากสมการอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค แต่ใช้ข้อมูลรายเดือนจากช่วงปี 1978-ปัจจุบันในการคำนวณ ทั้งนี้ จากการศึกษาพบว่า

(1) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวดีขึ้น หลังจากการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ข้อมูลนับแต่ปี 1990 เป็นต้นมาในการวิเคราะห์ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเริ่มสามารถปรับตัวตามกลไกตลาด และพบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากภายในประเทศจะปรับตามอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศเป็นหลักในช่วงที่ประเทศไทย

ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่/ตะกร้า อย่างไรก็ตาม หลังจากปี 1997 อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ (อัตราดอกเบี้ย Libor) ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศ นอกจากนี้ จากผล Recursive Coefficient Estimate จากสมการ Regression เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากด้วยการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น^{8/} สะท้อนว่าดอกเบี้ยระยะสั้นมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากดีขึ้น หลังจากการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสอดคล้องกับการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อปี 1996 ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยไม่ขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศเช่นดังในอดีต

แผนภาพที่ 14 : Stability test ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก^{9/}



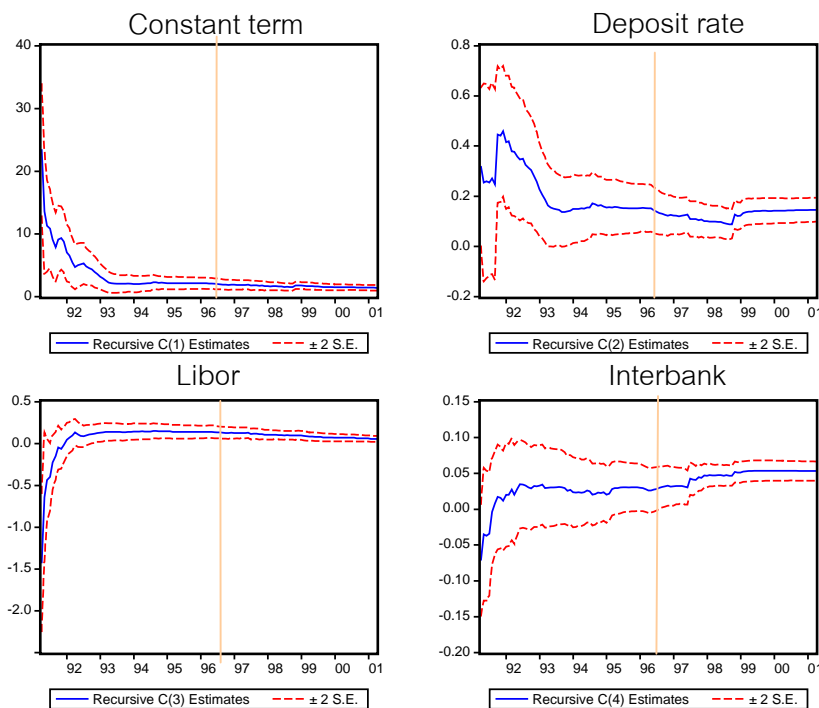
(2) สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ นั้น ได้ใช้ข้อมูลนับแต่ปี 1990 เป็นต้นมาในการทำ Regression พบว่าซึ่งพบว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเริ่มมีเสถียรภาพนับแต่ปี 1993-1994 เป็นต้นมา แต่หลังการปรับระบบ

^{8/} สำหรับเทคนิค Recursive Coefficient Estimate นั้น จะนำข้อมูลในช่วงที่มีอยู่มาใช้ในการคำนวณหา Coefficient ของสมการทั้งสอง โดยจะค่อยๆ เพิ่มข้อมูลที่ละเดือนจากปี 1980 เป็นต้นมาเพื่อประมาณ Regression และนำ Coefficient ที่หามาได้มา Plot เป็นแผนภาพเพื่อแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของค่าสัมประสิทธิ์ในช่วงเวลาดังกล่าว

^{9/} $\Delta d3m = c_1 + c_2 \Delta ib(-1) + c_3 \Delta ib(-2)$

อัตราแลกเปลี่ยนในปี 1996 และวิกฤตสถาบันการเงินในปี 1997 มีประเด็นที่น่าสังเกต 2-3 ประการ คือ (1) ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ย Libor ปรับลดลงสะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในและภายนอกประเทศที่ลดลง (De-linking) หลังจากการปล่อยค่าเงินบาทลอยตัว (2) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีค่าสัมประสิทธิ์ที่สูงขึ้นนับแต่ปี 1997 สะท้อนถึงความสามารถที่ควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ผ่านอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ดีขึ้น และ (3) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากที่ลดลง ระหว่างช่วงเกิดวิกฤต ซึ่งสะท้อนถึงปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์พยายามเพิ่มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไม่ได้ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงเท่าที่เคยเป็นไปในอดีต

แผนภาพที่ 13 : Stability test ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้¹⁰



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก/เงินกู้ที่ดีขึ้นหลังจากช่วงปล่อยค่าเงินบาทลอยตัวนับเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับการดำเนินนโยบายการเงินในกรอบใหม่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (R/P 14 วัน) เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณทางการเงินและเป็นเครื่องมือในการควบคุมอัตราดอกเบี้ยในระบบ

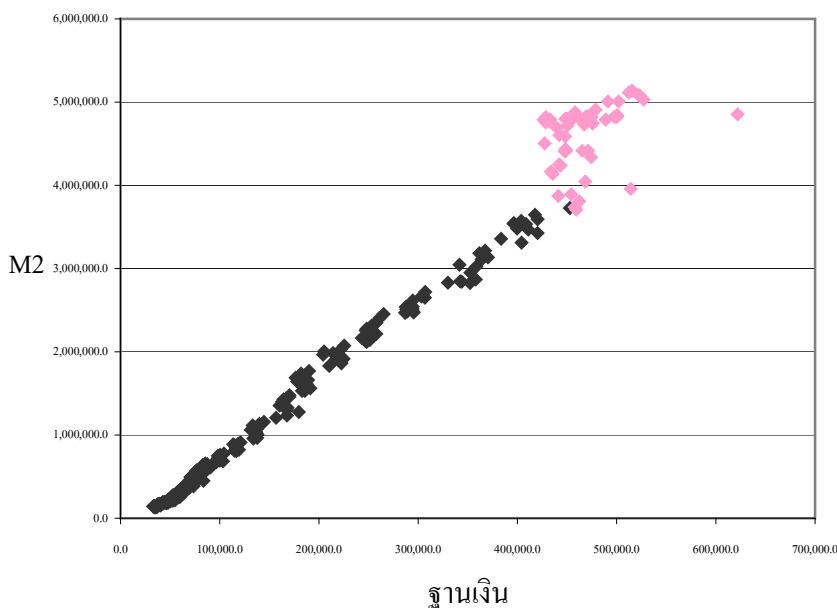
¹⁰ Stability test ของสมการ $mlr = c_1 + c_2d3m + c_3libor + c_4*IB + c_5mlr(-1)$

3.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงิน

ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินเป็นอีกประเด็นหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจากวิกฤตสถาบันการเงินในช่วงที่ผ่านมาได้ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนระหว่างความสัมพันธ์ดังกล่าว ดังจะเห็นได้จากแผนภาพด้านล่าง โดยแบ่งกลุ่มของ Scatter plot ออกเป็น 2 ช่วง คือ ก่อนวิกฤต และช่วงหลังวิกฤต (หลัง 1996) จะเห็นได้ว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินในระบบมีความสัมพันธ์ที่ชัดเจนและแน่นอน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้ฐานเงินเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินได้ในอดีต

อย่างไรก็ตาม หลังจากเกิดวิกฤตซึ่งทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่อง เกิดการการไหลเวียนของเงินระหว่างธนาคารพาณิชย์ และจากบริษัทเงินทุน (ไม่นับรวมอยู่ใน M2) ไปสู่ธนาคารพาณิชย์ (รวมอยู่ใน M2) ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินจึงมีความไม่แน่นอนมากขึ้น และเป็นสาเหตุหลักประการหนึ่งที่ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยหันมาใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเป็นเครื่องมือหลักในการดำเนินนโยบายการเงินแทน ทั้งนี้ หากทดลอง Plot scatter diagram ของความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงิน M1 M2a และ M3 จะพบผลเช่นเดียวกัน กล่าวคือ วิกฤตสถาบันการเงินทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวไม่แน่นอน ส่งผลกระทบต่อ Strategies และกลไกการกำหนดนโยบายการเงินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

แผนภาพที่ 15 : ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงิน



3.1.3 สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์

สำหรับการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์หลังจากวิกฤตสถาบันการเงินได้คลี่คลายและการฝากเงินของประชาชนกลับสู่ภาวะปกติแล้วนั้น เนื่องจากปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่ยังคงเป็นปัญหาอยู่ในขณะนี้ ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ยังไม่สามารถปล่อยสินเชื่อได้และมีสภาพคล่องส่วนเกินเป็นจำนวนมาก ธนาคารพาณิชย์ได้นำสภาพคล่องดังกล่าวไปลงทุนในตลาดการเงินทั้งในและต่างประเทศเป็นจำนวนมากในช่วงที่ผ่านมา โดยเพิ่มขึ้นกว่า 1 ล้านล้านบาทใน 4 ปีที่ผ่านมา ซึ่งในช่วงแรกเป็นการลงทุนในตลาด RP และในรูปของ Deposit และ Cash in Hand ที่ธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศ หลังจากนั้นเป็นการลงทุนพันธบัตรรัฐบาลและหลักทรัพย์เอกชน

ตารางที่ 1 : การลงทุนของธนาคารพาณิชย์ในตลาดการเงินทั้งในและนอกประเทศ

หน่วย : ล้านบาท	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ตลาด RP	5,916	17,493	262,195	356,449	94,817	154,990
พันธบัตรรัฐบาล	37,731	17,875	7,551	15,4192	228,677	271,393
หลักทรัพย์เอกชน	80,860	90,126	97,867	104,161	157,729	176,378
Claim on non-resident bank	235,898	179,985	409,409	462,497	567,981	720,057
รวม	360,405	305,479	777,022	1,077,299	1,049,204	1,322,818

กล่าวโดยสรุปแล้ว วิกฤตสถาบันการเงินได้ส่งผลกระทบต่อกลไกการดำเนินนโยบายการเงินในหลายๆ ด้านพร้อมกัน โดยความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินในระบบที่เปลี่ยนไปได้เป็นปัจจัยทำให้การกำหนดนโยบายการเงินมีความซับซ้อนขึ้น อย่างไรก็ตาม ในด้านดี นั้น ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์มี link ที่ดีขึ้น นั้น ได้ช่วยเอื้อต่อการพัฒนากรอบการดำเนินนโยบายการเงินใหม่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลักแทนฐานเงิน แต่ปัญหาที่เป็นปัญหาใหญ่ของการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบัน ก็คือ ฐานะสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งทำให้ความสามารถของธนาคารแห่งประเทศไทยในการควบคุมธนาคารพาณิชย์ลดลงผ่านการปรับเปลี่ยน Reserve Money ลดลง และเป็นผลกระทบต่อประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินอย่างมีนัยสำคัญยิ่ง

3.2 ความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์และนโยบายการเงิน

ประเด็นที่ได้กล่าวมาในข้างต้นชี้ถึงความสำคัญของนโยบายกำกับดูแลสถาบันการเงินให้มีความมั่นคง มิเช่นนั้น การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยผ่านธนาคารพาณิชย์จะไม่ประสบผลเท่าที่ควร และขาดความแม่นยำ ดังนั้น นโยบายการกำกับดูแลสถาบันการเงินจึงเป็นนโยบายสำคัญที่จะช่วยเสริมนโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ประเทศสิงคโปร์และฮ่องกงเป็นตัวอย่างของการกำกับควบคุมสถาบันการเงินให้มีความมั่นคง ซึ่งช่วยให้ระบบสถาบันการเงินสามารถ Absorb ความผันผวนที่เกิดขึ้นในภูมิภาคได้เป็นอย่างดี

4. การเปลี่ยนแปลงทางการเงินและผลกระทบต่อนโยบายการเงิน

ข้อเท็จจริงประการหนึ่งเกี่ยวกับระบบการเงินและธนาคารพาณิชย์ ที่มี Implications ต่อการดำเนินนโยบายการเงิน ก็คือ ระบบการเงินเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ต่อเนื่อง ซึ่งหมายความว่าตัวกลางที่ทำหน้าที่ส่งผ่านผลกระทบของนโยบายจากธนาคารแห่งประเทศไทยไปยังภาคเศรษฐกิจจริงมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา จึงเป็นประเด็นที่ทำทนายของนักการธนาคารกลางในการที่จะดำเนินนโยบายการเงินภายใต้ภาวะดังกล่าว

การเปลี่ยนแปลงของระบบการเงินสามารถแบ่งออกเป็น 3 ด้านใหญ่ ๆ กล่าวคือ

- นวัตกรรมทางการเงินประเภทใหม่ๆ หรือ Financial Innovation เช่น E-money, E-banking, New Derivative Products เป็นต้น
- ความเชื่อมโยงทางการเงินระหว่างประเทศ หรือ Financial Integration ซึ่งรวมไปถึงกระแสเงินทุนระหว่างประเทศ Globalization และการเข้ามาเปิดกิจการของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ (Foreign Bank Participation)
- การปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางการเงินภายในประเทศอันเกิดจากการพัฒนาตลาดการเงิน ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์ให้มีความลึกมากขึ้น และจาก Financial Consolidation ภายในระบบสถาบันการเงินเอง

การปรับเปลี่ยนโครงสร้างของระบบการเงินจากปัจจัยดังกล่าว มีผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายการเงินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ใน 2 ประเด็นกล่าวคือ (1) การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินเปลี่ยนแปลงไปตามโครงสร้างทางการเงินและมีความไม่แน่นอนมากขึ้น อีกทั้ง ระบบเศรษฐกิจจะถูกกระทบโดยความผันผวนในตลาดโลกมากขึ้น

ธนาคารกลางจึงต้องติดตามและปรับกลยุทธ์ในการดำเนินนโยบายการเงิน (Monetary Policy Strategies) ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยในช่วงที่ผ่านมา ธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศได้ปรับเครื่องมือทางการเงินจากเดิมที่ใช้ฐานเงินเป็นเครื่องมือสำคัญในการดำเนินนโยบายเป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และบางประเทศที่เดิมใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือการเงินก็ต้องปรับใช้อัตราดอกเบี้ยระยะที่สั้นขึ้นเรื่อยๆ

ในประเด็นที่ (2) แม้ว่าการดำเนินนโยบายการเงินจะมีความท้าทายและยากขึ้น ขณะเดียวกันการเปลี่ยนแปลงทางการเงินที่เกิดขึ้นก็เป็นโอกาสอันดีที่ธนาคารกลางจะใช้ปรับปรุงระบบการเงินและระบบสถาบันการเงินให้มีประสิทธิภาพขึ้น ซึ่งจะเป็นผลช่วยให้นโยบายการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นตามไปด้วย ในประเด็นนี้ นั้น แผนการพัฒนาระบบสถาบันการเงิน/ระบบการเงิน จึงเป็นนโยบายที่สำคัญยิ่งต่อประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินในระยะยาว ที่ธนาคารกลางจะต้องดำเนินการควบคู่ไปกับการกำกับดูแลสถาบันการเงินให้มีความมั่นคง

เนื่องจากความสำคัญของการเปลี่ยนแปลงทางการเงินเหล่านี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้กำหนดให้เป็นหัวข้อหลักของการสัมมนาในวันพรุ่งนี้ ซึ่งวิทยากรจะได้บรรยายถึงผลกระทบที่จะเกิดต่อนโยบายการเงินและแนวทางการดำเนินนโยบายภายใต้ภาวะดังกล่าว

5. บทสรุป

บทความนี้ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารพาณิชย์ นโยบายการเงิน และธนาคารแห่งประเทศไทย โดยชี้ให้เห็นถึงบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในฐานะเครื่องมือของธนาคารกลางที่จะส่งผ่านผลกระทบของนโยบายการเงินไปยังภาคเศรษฐกิจจริง และได้อธิบายถึงความจำเป็นที่จะต้องดูแลให้ธนาคารพาณิชย์มีความมั่นคง เพื่อที่ธนาคารกลางจะมีความสามารถในการควบคุมนโยบายการเงินอย่างแม่นยำและเชื่อถือได้ และการพัฒนาระบบธนาคารพาณิชย์ให้มีความทันสมัย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในระยะยาว

ใน 2 ปีที่ผ่านมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้วางกรอบการดำเนินนโยบายการเงินใหม่ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Framework of Monetary Policy) ในด้านต่างๆ อาทิ กำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อใช้ส่งสัญญาณทิศทางของนโยบายการเงิน กำหนดเป้าหมายของการดำเนินนโยบายให้เกิดความชัดเจน กำหนดกระบวนการขั้นตอนการตัดสินใจ นำแบบจำลองมหภาคมาประกอบการกำหนดนโยบาย เน้นการสร้างโปร่งใสและสร้างความเข้าใจ

เกี่ยวกับทิศทางการดำเนินนโยบายการเงิน อธิบายข้อคิดเห็นของคณะกรรมการนโยบายการเงิน ผ่านรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อรายไตรมาส

อย่างไรก็ตาม ความพยายามดังกล่าวเป็นเพียงขั้นแรกของการปรับปรุงประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินในภาพรวม เท่านั้น เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารพาณิชย์และนโยบายการเงินใน 3 มุมมองแล้ว เราจะเห็นถึงความจำเป็นที่จะเสริมความพยายามในช่วงที่ผ่านมาในเชิงลึกและในเชิงการพัฒนาโครงสร้างทางการเงิน โดยขั้นตอนต่อไปของการพัฒนารอบนโยบายการเงิน นั้น ความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารพาณิชย์ ระบบการเงินและธนาคารกลางจึงเป็นประเด็นที่มีความสำคัญยิ่ง และธนาคารแห่งประเทศไทยต้องให้ความสำคัญอย่างเป็นระบบและครอบคลุม (Integrated Approach) โดยเน้นการพัฒนาความเข้าใจในรายละเอียดของกลไกการทำงานของนโยบายการเงินผ่านระบบการเงิน เพื่อให้เรารู้จักเครื่องมือของเราให้ดีขึ้น ควบคู่ไปกับการวางกรอบการกำกับดูแลสถาบันการเงินให้มั่นคง และพัฒนาระบบสถาบันการเงินในระยะยาวให้มีประสิทธิภาพ เพื่อเป็นรากฐานสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินและการพัฒนาประเทศต่อไป

บรรณานุกรม

- Bank of Korea, 1998 "Korea's Experience of the Monetary Transmission Mechanism," in *The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies*, BIS Policy Papers No. 3, p. 140-154, p. 140-154
- Bernanke, Ben S., and Alan S. Blinder, 1988, "Is It Money or Credit, or Both, or Neither?," AEA Papers and Proceedings, May, p. 435-439
- Bernanke, Ben S., and Alan S. Blinder, 1992, "The Federal Fund Rate and the Channels of Monetary Transmission," *American Economic Review*, September, p. 901-921
- Bernanke, Ben S., and Mark Gertler, 1995, Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Transmission, *Journal of Economic Perspectives*, Fall, p. 27-48
- BIS, 1998, *The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies*, BIS Policy Papers No. 3
- BIS, 1995, *Financial Structure and the Monetary Policy Transmission Mechanism*
- Cecchetti, Stephen, G, 1999, "Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism, The Monetary Transmission Process: Recent Developments and Lessons for Europe, ed. By Deutsche Bundesbank, Houndmills, Basingstoke, U.K.
- Christiano, Lawrence J, Martin Eichenbaum, and Charles Evans, 1998, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?," NBER Working Paper No. 6400
- Crockett, Andrew, 2001, "Monetary Policy and Financial Stability," the Fourth HKMA Distinguished Lecture, Hong Kong
- Dedola, Luca and Francesco Lippi, 2000, "The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the Industries of Five OECD Countries," CEPR Working paper
- Domac, Ilker, 1999, "The Distributional Consequences of Monetary Policy: Evidences from Malaysia," World Bank, Working paper
- Enoch, Charles and John H. Green, 1997, *Banking Soundness and Monetary Policy: Issues and Experiences in the Global Economy*, International Monetary Fund
- Gerlach, Stefan, and Frank Smets, 1997, "The Monetary Transmission Mechanism, Evidence from the G-7 Countries," *Financial Structure and Monetary Transmission Mechanism*, BIS

- Gertler, Mark and Simon Gilchrist, 1994, "Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms," *Quarterly Journal of Economics* May, p. 309-340
- Hernandez, Alfredo A., 2000, Commercial Banks' Responses to Monetary and Balance Sheet Shocks: the case of Mexico, NYU Working Paper
- Kashyap, Anil K. and Jeremy Stein, 1995, "The Impacts of Monetary Policy on Bank Balance Sheets," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 42, p. 151-195
- Kashyap, Anil K. and Jeremy Stein, 1997, "What do a million banks have to say about the transmission of monetary policy," NBER Working Paper, No. 6056
- Kashyap, Anil K. and Jeremy Stein, 2000, "The Role of Banks in Monetary Policy: A survey with implications for the European Monetary Union," *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, p. 2-18.
- Kim, Hyun E., 1999, "Was Credit Channel a Key Monetary Transmission Mechanism Following the Recent Financial Crisis in the Republic of Korea," World Bank Policy Research Working Paper, No. 3003
- Morris, Charles S. and Gordon H. Sellon, Jr. 1995, "Bank lending and Monetary Policy: Evidence on Credit Channel," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas, Second Quarter, p. 59-75.
- Nijathaworn, Bandid, 1993, "Managing Foreign Capital in a rapidly-Growing Economy: Thailand's Experience and Policy Issues," *Paper on Policy Analysis and Assessment*, Bank of Thailand
- Pootrakool, Kobsak, 2001, "Bank Credit, Monetary Policy, and Industrial Production," Bank of Thailand, forthcoming
- Smets, Frank, 1997, "Central Bank Macroeconometric Models and Monetary Policy Transmission Mechanism," *Financial Structure and Monetary Transmission Mechanism*
- Tsatsaronis, Costas, 1995, "Is there a credit channel in the transmission of monetary policy? Evidence from four countries," *Financial Structure and Monetary Transmission Mechanism*, BIS, p. 154-187