



กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทย

โดย

ปิติ ดิษยทัต

พินิจรัฐ วงศ์สินศิริกุล

จุดประสงค์

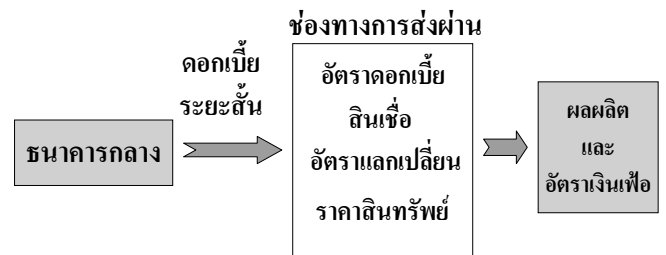
- เพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน ซึ่งมีความสำคัญยิ่งต่อการดำเนินนโยบาย
 - ระยะเวลาในการส่งผ่าน
 - ช่องทางของการส่งผ่าน
- ผลกระทบของวิกฤตปี 2540 ต่อกลไกการส่งผ่าน
- เปรียบเทียบกับประเทศอื่น



ลำดับการเสนอ

- ➔ **ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน**
 - การตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์
 - ผลกระทบต่อตัวแปรมหภาคต่างๆที่สำคัญ
 - ความสำคัญโดยเปรียบเทียบของแต่ละช่องทาง
 - สรุป

กลไกการทำงานของนโยบายการเงิน



ลำดับการเสนอ

- ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน
- ➔ **การตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์**
 - ผลกระทบต่อตัวแปรมหภาคต่างๆที่สำคัญ
 - ความสำคัญโดยเปรียบเทียบของแต่ละช่องทาง
 - สรุป

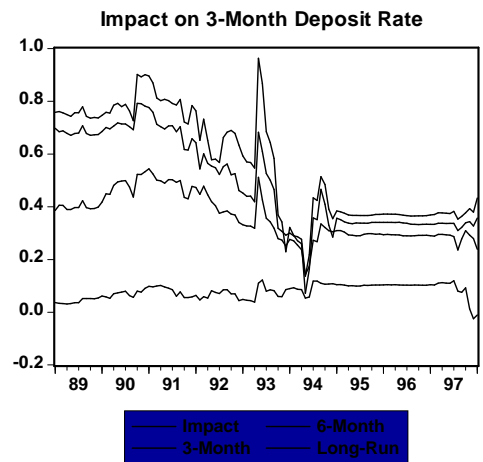
การส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไปสู่อัตราดอกเบี้ยช.พ.

วิธีศึกษา

1. Dynamic Multiplier Model
2. Error Correction Model (ECM)

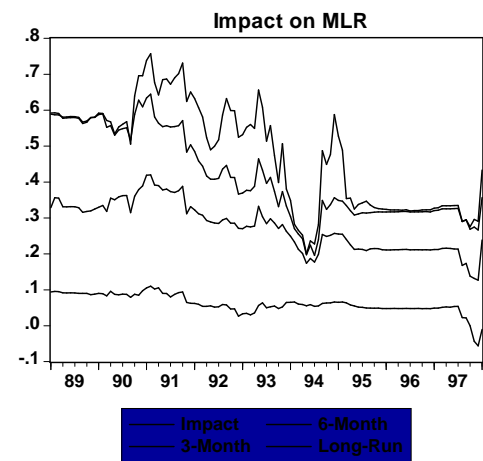
การส่งผ่านจากอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร
ไปสู่ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

| วิธีการศึกษา | ช่วงเวลา | ผลกระทบ | | | | |
|-------------------|------------|---------|---------|---------|--------------|-----------------|
| | | ทันที | 3 เดือน | 6 เดือน | ทั้งหมด | อัตราการปรับตัว |
| Multiplier Method | 89M1-95M12 | 0.057 | 0.402 | 0.612 | 0.7 | |
| | 89M1-02M3 | 0.059 | 0.317 | 0.399 | 0.429 | |
| ECM | 89M1-95M12 | | | | 0.5 | 0.147 |
| | 89M1-02M3 | | | | 0.35 | 0.07 |



การส่งผ่านจากอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร
ไปสู่ดอกเบี้ยเงินให้กู้MLR

| วิธีการศึกษา | ช่วงเวลา | ผลกระทบ | | | | |
|-------------------|------------|---------|---------|---------|--------------|-----------------|
| | | ทันที | 3 เดือน | 6 เดือน | ทั้งหมด | อัตราการปรับตัว |
| Multiplier Method | 89M1-95M12 | 0.089 | 9.328 | 0.521 | 0.558 | |
| | 89M1-02M3 | 0.041 | 0.239 | 0.356 | 0.389 | |
| ECM | 89M1-95M12 | | | | 0.4 | 0.101 |
| | 89M1-02M3 | | | | 0.356 | 0.08 |



การเปรียบเทียบผลการส่งผ่านไปสู่MLR

| ประเทศ | ผลทันที | ผล3 เดือน | ผล6เดือน | ผลทั้งหมด |
|--------------|---------|-----------|----------|-----------|
| เยอรมนี | 0.38 | 0.67 | 0.83 | 1.04 |
| ออสเตรเลีย | -- | 0.35 | 0.67 | 0.81 |
| สหรัฐอเมริกา | 0.41 | 0.97 | 0.97 | 0.97 |
| อังกฤษ | 0.82 | 1.02 | 1.04 | 1.04 |
| เดนมาร์ก | 0.07 | 0.25 | 0.38 | 0.71 |
| ฟินแลนด์ | 0.13 | 0.2 | 0.27 | 0.6 |
| สิงคโปร์ | 0.27 | 0.71 | 0.82 | 0.95 |
| อินโดนีเซีย | 0.2 | 0.74 | 0.74 | 1.00 |
| ฟิลิปปินส์ | 0.24 | 0.64 | 0.64 | 0.64 |
| มาเลเซีย | 0.13 | 0.28 | 0.37 | 0.44 |
| ญี่ปุ่น | 0.03 | 0.22 | 0.35 | 0.53 |
| ไทย | 0.09 | 0.33 | 0.52 | 0.56 |



สาเหตุของความหนืดของการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยไทย

- ค่าใช้จ่ายของลูกค้าในการย้ายร.พ.สูง โดยเฉพาะในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำและการลดลงของแหล่งทุนต่างๆ
- การจำกัดปริมาณสินเชื่อของร.พ.
- สภาพคล่องในระบบร.พ.สูง
- แรงกดดันทางสังคม (social pressure)
- อัตราดอกเบี้ยที่ร.พ.ประกาศ



ลำดับการเสนอ

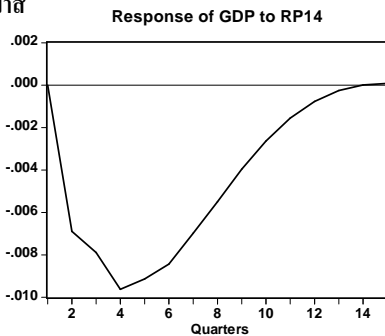
- ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน
- การตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์
- ➔ • ผลกระทบต่อตัวแปรมหภาคต่างๆที่สำคัญ
- ความสำคัญโดยเปรียบเทียบของแต่ละช่องทาง
- สรุป

วิธีการศึกษา

- Vector Autoregressions (VARs) analysis
 - สมมติฐานเกี่ยวกับโครงสร้างเศรษฐกิจน้อยที่สุด
 - เอื้อต่อการเปรียบเทียบกับต่างประเทศ
- RP14 เป็นเครื่องขึ้นนโยบายการเงินที่ดีที่สุด
- ข้อมูล 2537:1 ถึง 2544:4

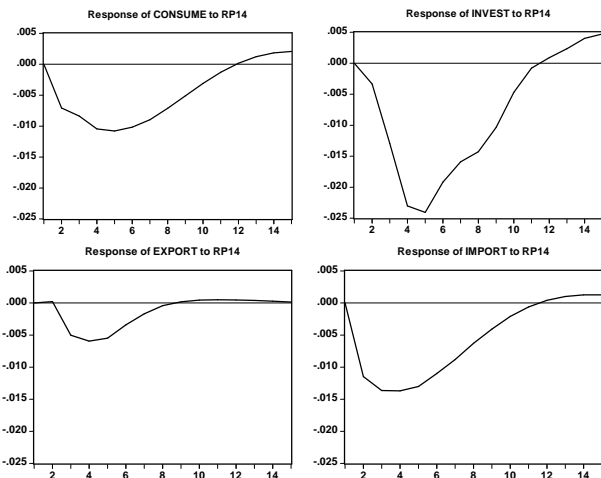
Basic Model: GDP, CPI, RP14: 2 Lags

- การตอบสนองของ GDP เป็นลักษณะรูปตัว U ถึงจุดต่ำสุดหลังจาก 4-5 ไตรมาส



องค์ประกอบต่างๆ ของ GDP

- การบริโภคของภาคเอกชน
- การลงทุน
- การส่งออก
- การนำเข้า



ลำดับการเสนอ

- ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน
- การตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์
- ผลกระทบต่อตัวแปรมหภาคต่างๆที่สำคัญ
- ➔ • ความสำคัญโดยเปรียบเทียบของแต่ละช่องทาง
- สรุป

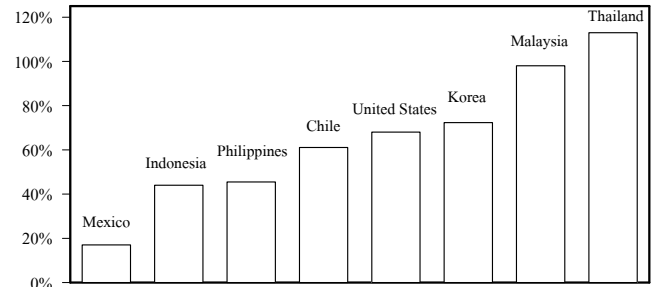
ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน

- สินเชื่อ
- อัตราแลกเปลี่ยน
- ราคาสินทรัพย์
- อัตราดอกเบี้ย

ช่องทางสินเชื่อ

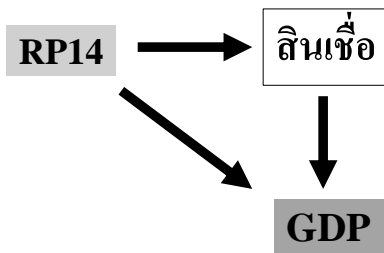
- เศรษฐกิจไทยพึ่งพานาคราณิชนัยมาก

Private credit to GDP ratio (average for 1995-2000)

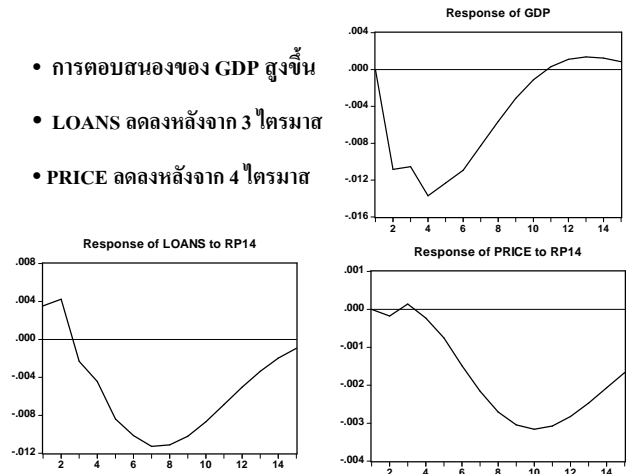


วิธีการศึกษาความสำคัญของช่องทางต่างๆ

- เสริม basic model ด้วยสินเชื่อ

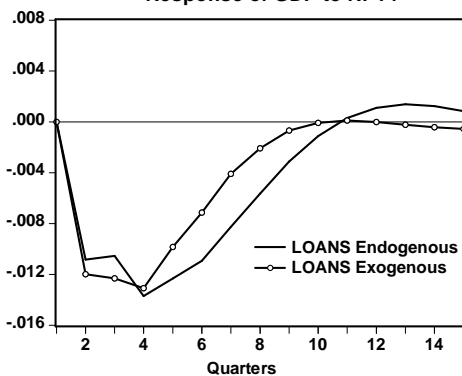


- การตอบสนองของ GDP สูงขึ้น
- LOANS ลดลงหลังจาก 3 ไตรมาส
- PRICE ลดลงหลังจาก 4 ไตรมาส

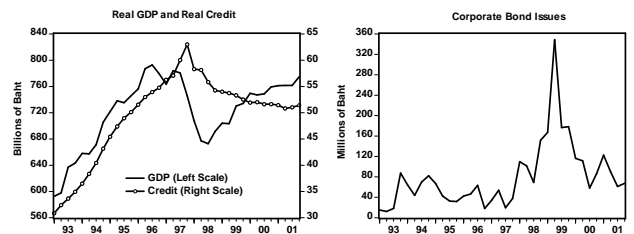


ช่องทางสินเชื่อ

Response of GDP to RP14



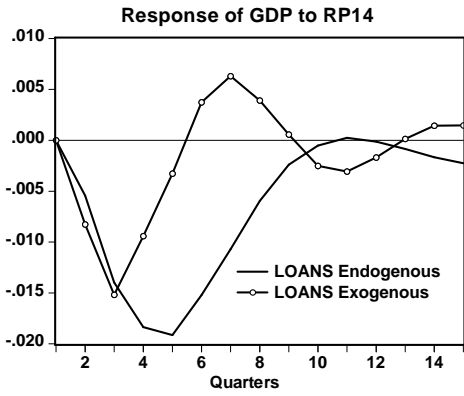
- การพึ่งพานาคราณิชนัยลดลงหลังจากปี 1999



วิเคราะห์โดยใช้ข้อมูล 1993:1 ถึง 1999:1

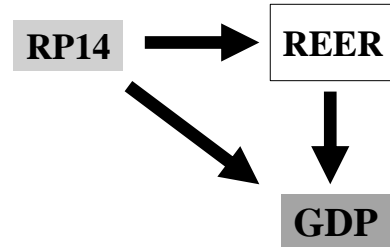
- ผลกระทบของ RP14 ต่อ GDP และ LOANS สูงขึ้น
- ผลกระทบของ LOANS ต่อ GDP สูงขึ้น

ช่องทางสินเชื่อ 1993:1 ถึง 1999:1

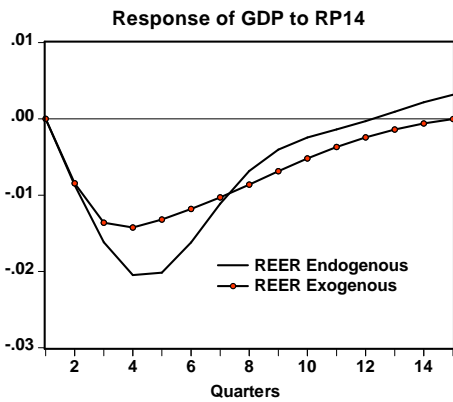


ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน

- เสริม basic model ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (REER)

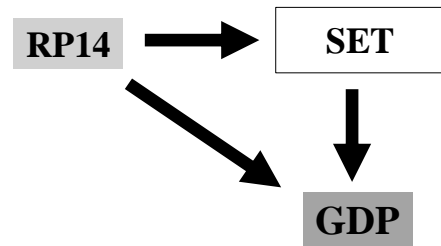


ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน

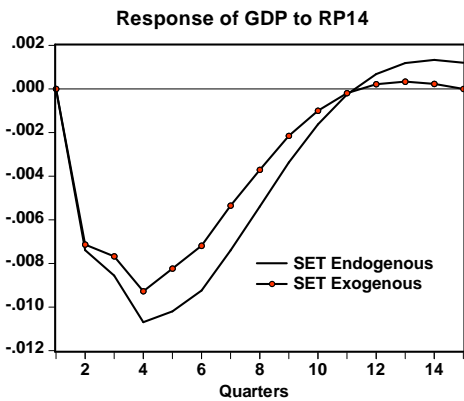


ช่องทางราคาสินทรัพย์

- เสริม basic model ด้วยราคาสินทรัพย์

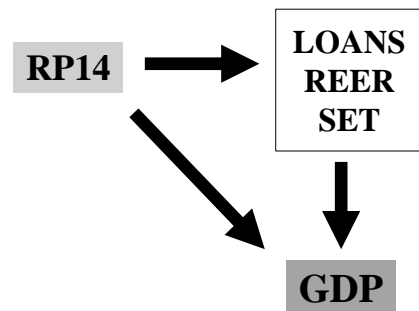


ช่องทางราคาสินทรัพย์



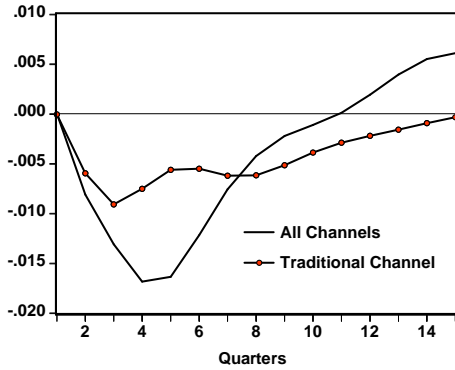
ช่องทางอัตราดอกเบี้ย

- เสริม basic model ด้วยทุกช่องทาง



ช่องทางดอกเบี้ย

Response of GDP to RP14

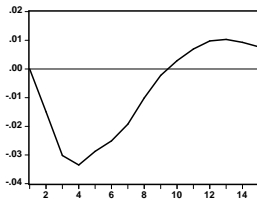


แบบจำลองสรุป

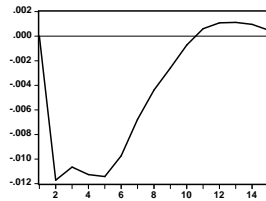
ตัวแปรที่มีความสำคัญต่อการส่งผ่านของนโยบายการเงิน

- การบริโภคของภาคเอกชน
- การลงทุน
- สินเชื่อ

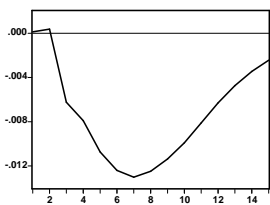
Response of INVEST to RP14



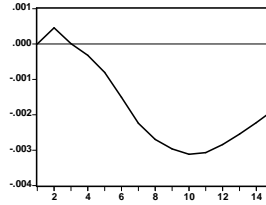
Response of CONSUME to RP14



Response of LOANS to RP14



Response of PRICE to RP14



ลำดับการเสนอ

- ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน
- การตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์
- ผลกระทบต่อตัวแปรมหภาคต่างๆที่สำคัญ
- ความสำคัญโดยเปรียบเทียบ ของแต่ละช่องทาง

➔ **สรุป**

ข้อสรุป

ข้อเท็จจริงที่พบ (ในกรณีที่ขึ้นดอกเบี้ย)

1. การตอบสนองของ GDP เป็นลักษณะคล้ายรูปตัว U โดยถึงจุดต่ำสุดหลังจากประมาณ 4-5 ไตรมาส และผลกระทบค่อยๆ หายไปหลังจากประมาณ 11 ไตรมาส
2. ระดับราคาตอบสนองค่อนข้างช้า โดยเริ่มลดลงหลังจากประมาณหนึ่งปี และมีผลที่ค่อนข้างจะยั่งยืนพอสมควร
3. การลงทุนดูเหมือนจะตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินมากที่สุด

ข้อสรุป (ต่อ)

- การส่งผ่านนโยบายการเงินพึ่งพาช่องทางดอกเบี้ยและช่องทางสินเชื่อเป็นหลัก
- บทบาทของธนาคารพาณิชย์นั้น ดูเหมือนว่ามีความสำคัญที่ลดน้อยลงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา
 - interest rate pass-through ต่ำลงหลังวิกฤตค่าเงิน
 - ช่องทางสินเชื่อมีความสำคัญลดน้อยลง

แนวโน้มในอนาคต

- ฐานะการเงินของ ธ.พ. และของภาคธุรกิจดีขึ้น
- อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ยี่ด้อยู่มากขึ้น
- การพึ่งพาตลาดหุ้นมากขึ้น
- อุปสรรคต่อการปล่อยสินเชื่อลดลง: แผนพัฒนาฯ
- การแก้ไขปัญหาหนี้สินกองทุนฟื้นฟูฯ ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

ข้อสรุปเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงิน

- การส่งผ่านของนโยบายการเงินใช้เวลาพอสมควร
- ระยะเวลาดังกล่าวไม่คงที่
- นโยบายการเงินจำเป็นต้องมองไปข้างหน้าเสมอ
 - พึ่งพาการประมาณการที่แม่นยำ
 - ติดตามการเปลี่ยนแปลงชั้นพื้นฐานของเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด



กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทย

โดย

ปิติ ดิษยทัต

พินิจ วังศ์สินศิริกุล