



นโยบายการเงินและเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน: หาความลงตัวภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

ธรรมรักษ์ หมีนจักร์
วารางคณา อีมอุดม
ศิริพิมพ์ วิมลเฉลา

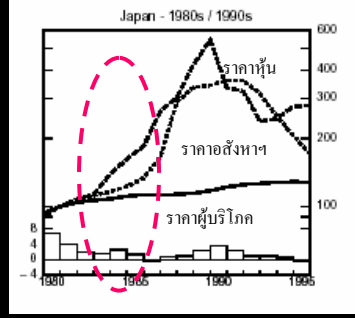
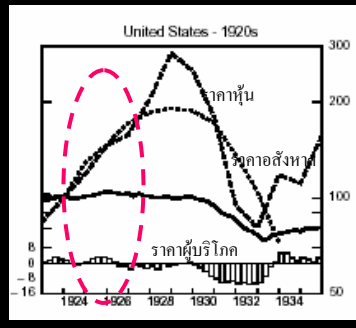
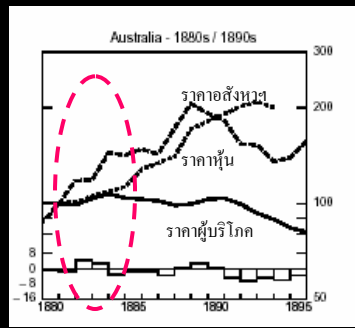
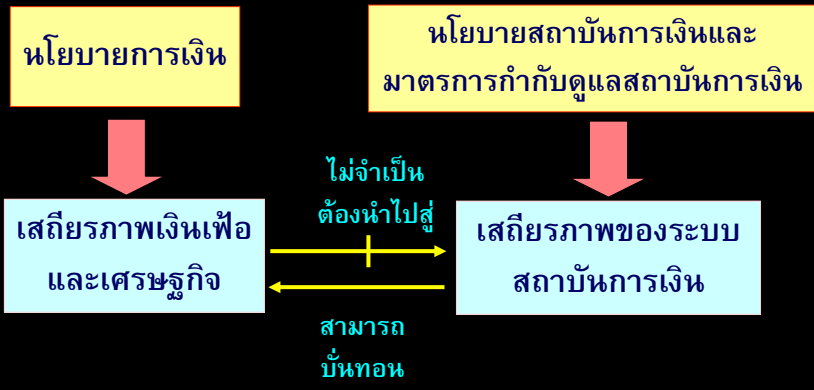
1

ลำดับการนำเสนอ

- ทำไมเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินจึงสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงิน
- นโยบายการเงินช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากการขาดเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินได้มากน้อยเพียงใด
- หากยังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องปรับปรุงอย่างไร
- บทสรุป

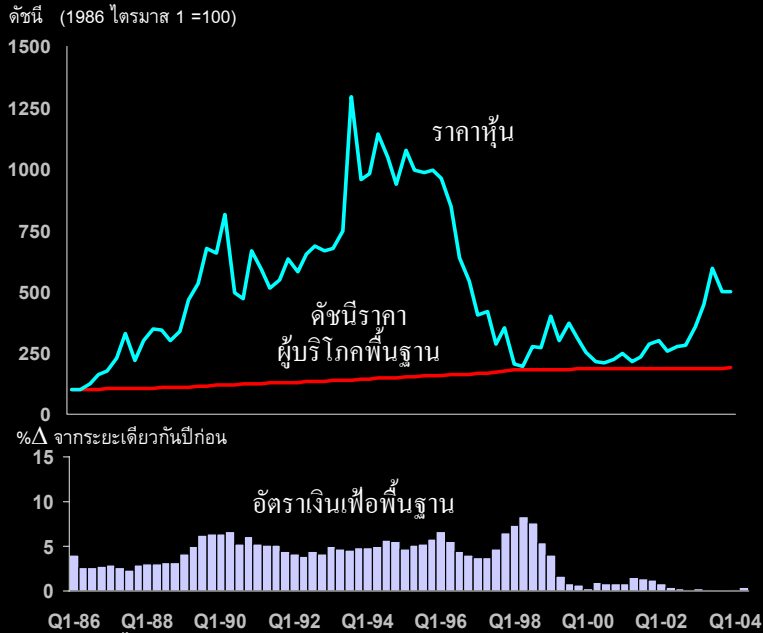
2

เสถียรภาพระบบสถาบันการเงินมีความสำคัญต่อ การดำเนินนโยบายการเงิน



• ความไม่สมดุลทางการเงินสามารถสะสมตัวได้ภายใต้ภาวะอัตราเงินเฟ้อต่ำ

สำหรับกรณีของประเทศไทย...



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

5

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ
(นโยบายเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเชิงโครงสร้าง)

ก่อให้เกิด

พฤติกรรมเสี่ยงทางการเงิน ของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ
ที่มาปรากฏในงบดุลของระบบสถาบันการเงิน

ส่งผลให้

ระบบสถาบันการเงินไม่สามารถทำหน้าที่ตัวกลางทาง
การเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

กระทบ

ความไม่มีเสถียรภาพของราคาและเศรษฐกิจ

6

ลำดับการนำเสนอ

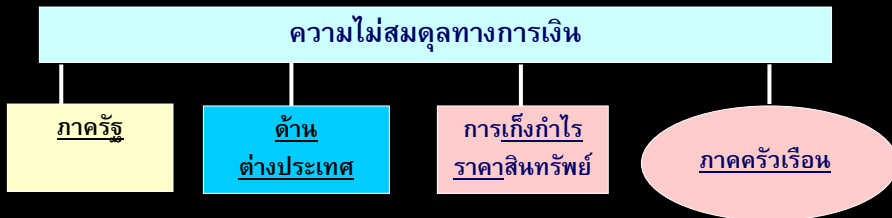
- ทำไมเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินจึงสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

- นโยบายการเงินช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากการขาดเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินได้มากน้อยเพียงใด

- หากยังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องปรับปรุงอย่างไร

- บทสรุป

ความไม่สมดุลทางการเงินในด้านต่าง ๆ



นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้ออาจช่วยได้...

ผ่านต้นทุนการกู้ยืม...
แต่สิ่งสำคัญขึ้นอยู่กับ
วินัยทางการคลัง

ผ่านระบบอัตรา
แลกเปลี่ยนลอยตัว...
แต่ยังคงมีความเสี่ยง
จากการสะสมหนี้
ด้านอื่น ๆ

หาก...

- การสะสมหนี้ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย
- การสะสมหนี้เคลื่อนไหวไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจ
- การสะสมหนี้เคลื่อนไหวไปกับอัตราเงินเฟ้อ

นโยบายการเงินช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากการขาดเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินได้มากน้อยเพียงใด

การดำเนินนโยบายการเงินได้ช่วยลดการสะสมหนี้ไปได้ในระดับหนึ่ง

- เนื่องจากการสะสมหนี้ที่เกินตัวตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ในขณะเดียวกัน การสะสมของหนี้ดังกล่าวเคลื่อนไหวไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจ
- อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเงินอาจไม่สามารถลดการสะสมของหนี้ที่เกินตัวได้ทั้งหมด

9

ผลของอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อการสะสมตัวของหนี้

Vector Autoregression (VAR) Model

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{s=1}^L \beta_s Y_{t-s} + \sum_{s=1}^L \gamma_s X_{t-s} + \varepsilon_t$$

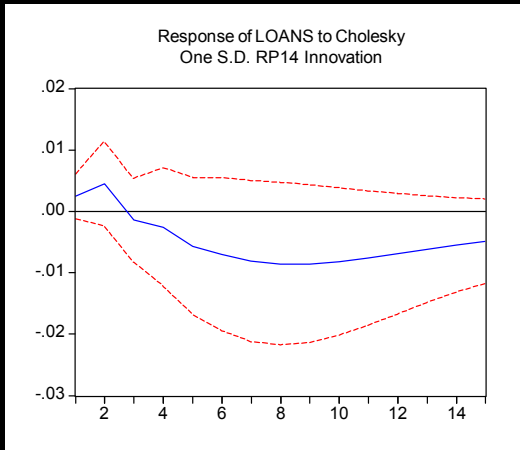
โดยที่

$Y_t =$ (GDP ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยนโยบาย สินเชื่อภาคเอกชน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และ ดัชนีราคาอาคารชุด)

และ ตัวแปรภายนอก ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (X_t)

10

การทดสอบจาก VAR และช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน



ข้อมูล 1993:Q1-2004:Q1

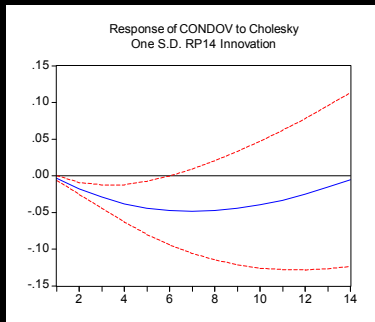
อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น



สินเชื่อภาคเอกชนลดลง
(ลดลงมากที่สุดในไตรมาสที่ 8)

11

การทดสอบจาก VAR และช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน

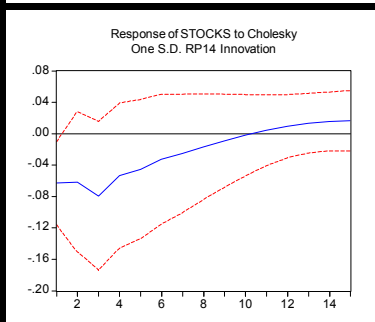


ข้อมูล 1993:Q1-2004:Q1

อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น



ราคาอาคารชุดลดลง
(ลดลงมากที่สุดในไตรมาสที่ 8)



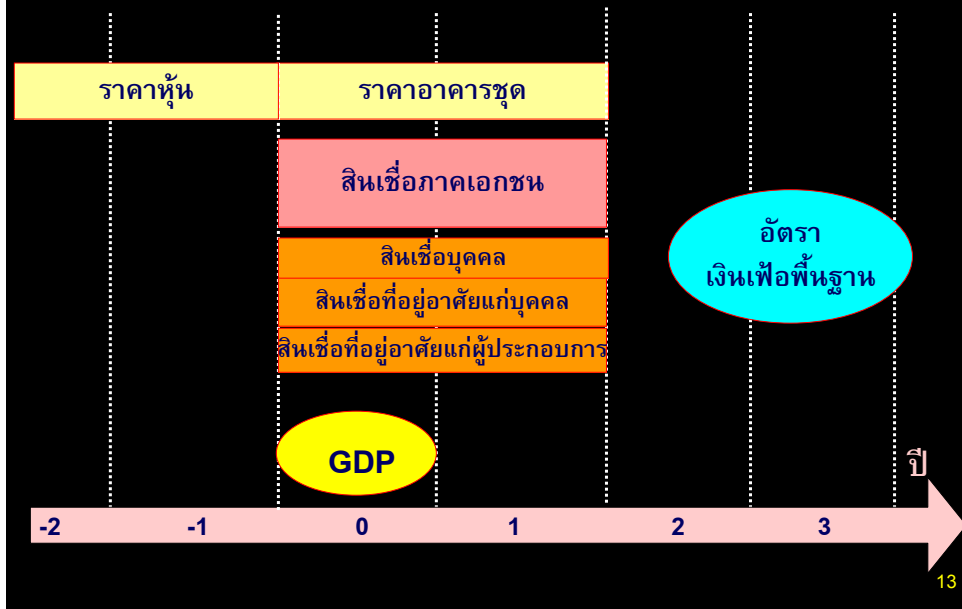
อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น



ราคาหุ้นลดลง
(ลดลงมากที่สุดในไตรมาสที่ 3)

12

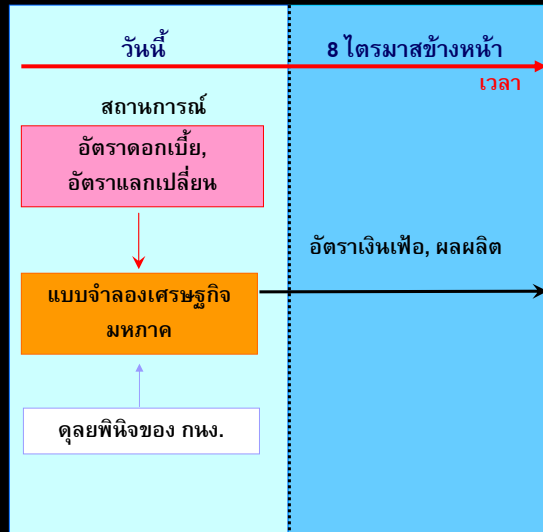
ความสัมพันธ์ของวัฏจักรเศรษฐกิจไทยกับ วัฏจักรของตัวแปรทางการเงิน



ลำดับการนำเสนอ

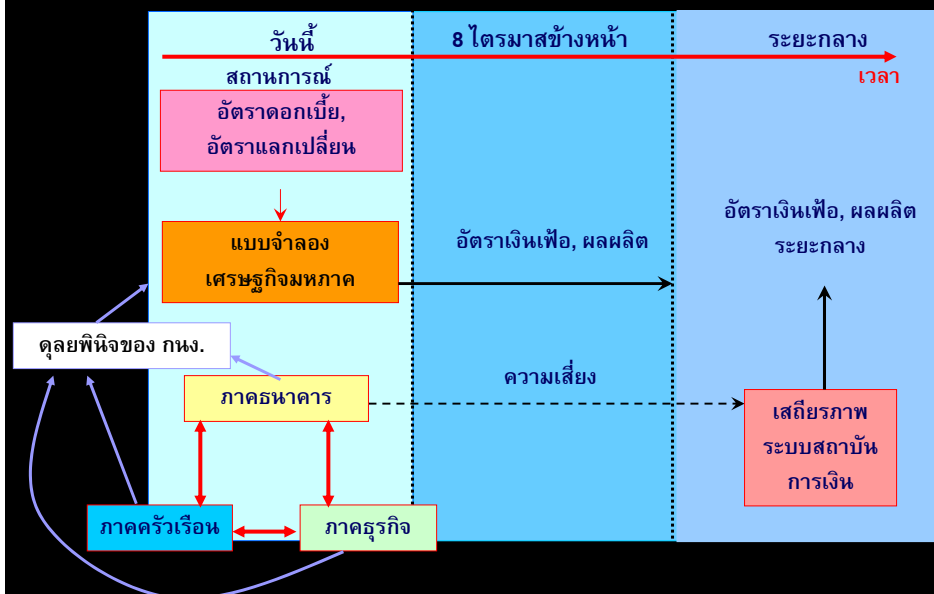
- ทำไมเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินจึงสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงิน
- นโยบายการเงินช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากการขาดเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินได้มากน้อยเพียงใด
- หากยังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องปรับปรุงอย่างไร
- บทสรุป

ปัจจุบันการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เป็นการพิจารณา 8 ไตรมาสข้างหน้า...



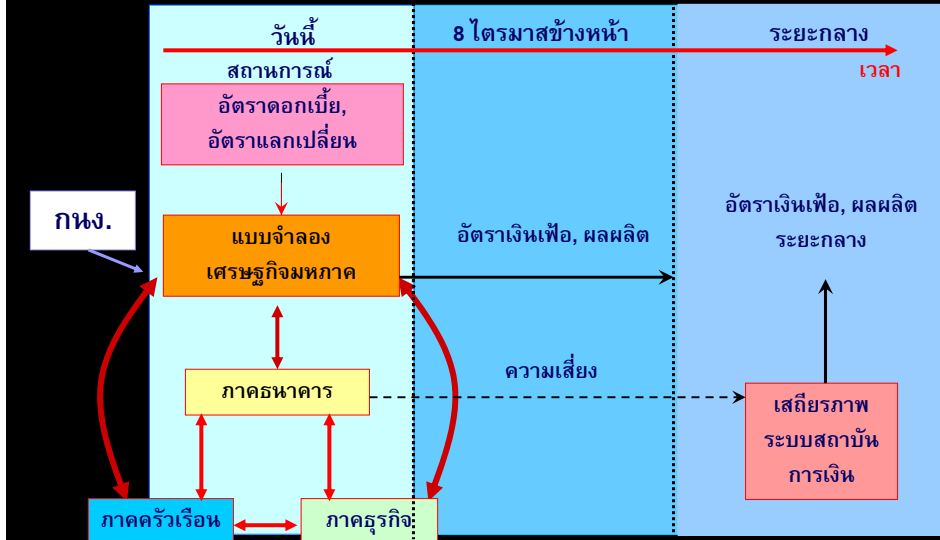
15

...แต่เสถียรภาพระบบสถาบันการเงินอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาได้ ในระยะปานกลาง



16

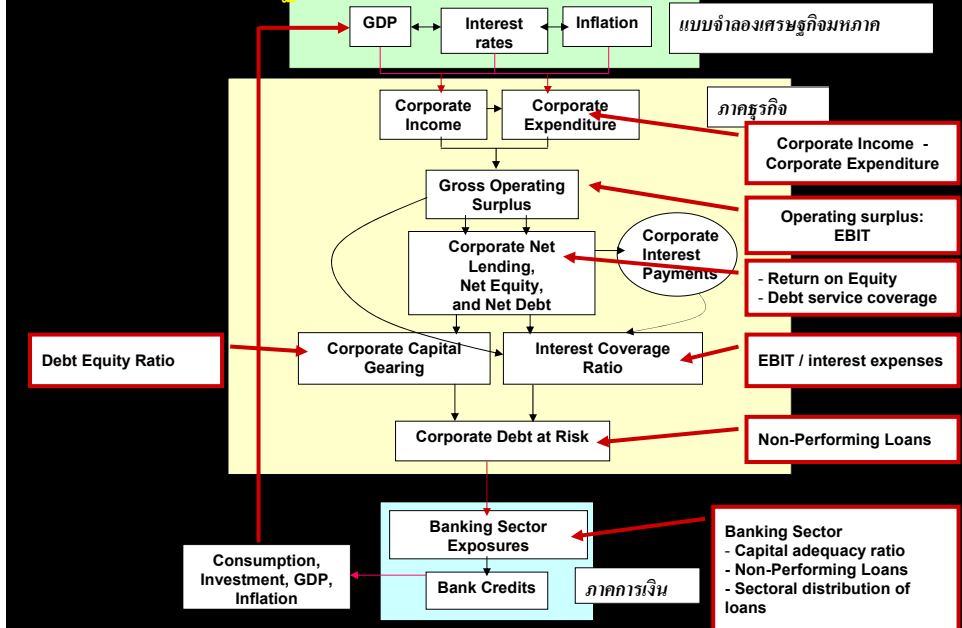
ดังนั้น จึงพิจารณาความเสี่ยงต่อเสถียรภาพราคาที่มาจากความไม่มีเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงิน



การขาดเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินอาจสะท้อนได้จาก Financial Soundness Indicators (FSIs) ตัวอย่างเช่น...

<u>ภาคธุรกิจ</u>	<u>ภาคครัวเรือน</u>	<u>ภาคการเงิน</u>
• อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	• รายได้ครัวเรือน	• หนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loans)
• อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt Equity Ratio)	• อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของครัวเรือน	• การกระจายตัวของสินเชื่อ
• อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)	• ภาระดอกเบี้ยต่อรายได้ครัวเรือน	• เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Adequacy Ratio)

...และอาจเชื่อมโยง FSIs จากงบดุลของภาคธุรกิจและภาคการเงินเข้ากับ
แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (BOTMM) เพื่อทำ Stress testing



ตัวอย่างของฟังก์ชันที่อาจใช้เพื่อเชื่อมโยงข้อมูล FSIs จากงบดุลของ
ภาคธุรกิจและภาคการเงินเข้ากับแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค

ผลจากเศรษฐกิจมหภาคต่องบดุลของภาคธุรกิจ

Corporate income = f (GDP, real interest rates, FX, ..)

Corporate debt = f (real interest rates, corporate profits, GDP, FX,...)

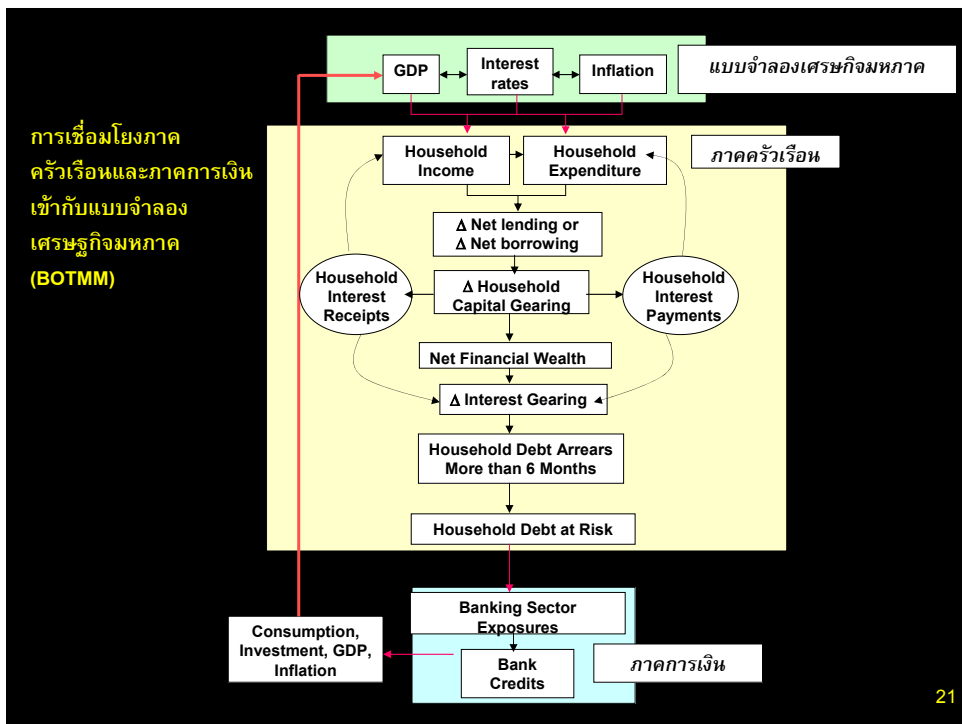
Corporate equity = f (corporate profits, real interest rates, GDP, FX,.....)

งบดุลของภาคธุรกิจสะท้อนถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดกับภาคธนาคาร

Corporate capital gearing = corporate debt / corporate equity

Interest coverage ratio = f (corporate income, corporate debt, real interest rates, FX,..)

Corporate NPL's = f (corporate capital gearing, interest coverage ratio, GDP, FX ..)



ตัวอย่างของฟังก์ชันที่อาจใช้เพื่อเชื่อมโยงข้อมูล FSIs จากงบดุลของภาคครัวเรือนและภาคการเงินเข้ากับแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค

ผลจากเศรษฐกิจมหภาคต้องบดุงของภาคครัวเรือน

Household income = $f(\text{GDP, real interest rates, real wage rate, FX, ..})$

Household debt = $f(\text{real interest rates, mortgage, GDP, FX,..})$

Household equity = $f(\text{savings, housing equity, real interest rates,.....})$

งบดุลของภาคครัวเรือนสะท้อนถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดกับภาคธนาคาร

Household capital gearing = household debt / household equity

Interest gearing = $f(\text{household income, household debt, real interest rates, FX,..})$

Household NPL's = $f(\text{household capital gearing, interest gearing, GDP, FX ..})$

การดำเนินนโยบายการเงินจากนี้ไป.....

- จะมีการพิจารณาบังคับของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ในรายละเอียดเพิ่มขึ้นเพื่อเสริมการวิเคราะห์ในระดับมหภาค
- จะมีการพิจารณาอย่างเป็นระบบยิ่งขึ้นถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพราคาที่อาจมาจากความไม่สมดุลทางการเงินของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ และจากความไม่มั่นคงของระบบสถาบันการเงิน
- ฐานข้อมูลบังคับภาคธุรกิจและครัวเรือนเป็นข้อจำกัดที่ผ่านมา ในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยได้ร่วมมือกับองค์กรที่เกี่ยวข้องเพื่อรวบรวมและสร้างฐานข้อมูลให้ครอบคลุมยิ่งขึ้นและจะทำการพัฒนาต่อเนื่องต่อไป

23

ลำดับการนำเสนอ

- ทำไมเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินจึงสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงิน
- นโยบายการเงินช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากการขาดเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินได้มากน้อยเพียงใด
- หากยังไม่เพียงพอ จำเป็นต้องปรับปรุงอย่างไร

• บทสรุป

24

สรุปการศึกษา

- ความไม่มั่นคงของระบบสถาบันการเงินอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาในที่สุด
- นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพราคาจากความไม่สมดุลทางการเงินได้ระดับหนึ่งแต่อาจไม่เต็มที่และทันทั่วถึง
- ควรมีการปรับปรุงกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ โดยพิจารณาความเสี่ยงต่อเสถียรภาพราคาในระยะกลางจากความไม่มั่นคงของระบบสถาบันการเงิน
- นโยบายสถาบันการเงินและมาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงินจะยังคงเป็นนโยบายหลักในการดูแลเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน