

แผนปฏิรูปกรอบการดำเนินงานนโยบายการเงินของ ธปท.

ที่มกลยุทธ์ตลาดการเงิน สายตลาดการเงิน*

ตลาดการเงินไทยได้มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องมาตามลำดับในช่วงที่ผ่านมา ทั้งในแง่ความหลากหลายของผู้เล่นและสภาพคล่องที่สูงขึ้น รวมทั้ง การริเริ่มใช้เครื่องมือทางการเงินใหม่ ๆ พัฒนาการของตลาดการเงินที่ผ่านมานี้เป็นปัจจัยที่สำคัญในการช่วยเสริมเสถียรภาพให้แก่ระบบการเงินของประเทศ และเพิ่มประสิทธิภาพของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting)

เพื่อให้กรอบการดำเนินงานนโยบายการเงินของ ธปท. มีประสิทธิภาพและความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น ในขณะเดียวกัน ก็เอื้อต่อการพัฒนาตลาดการเงินในระยะต่อไป ธปท. จึงมีนโยบายที่จะปฏิรูปกรอบการดำเนินงานนโยบายการเงิน โดยมุ่งหวังดำเนินการแล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในปี 2550

บทความนี้มีจุดประสงค์ที่จะนำเสนอรายละเอียดของแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินงานนโยบายการเงินของ ธปท. โดยแยกเป็นหัวข้อ ดังนี้

- 1) เหตุผลและความจำเป็นในการปฏิรูป
- 2) เป้าหมายของการปฏิรูป
- 3) แนวทางการปฏิรูป
- 4) กรอบเวลา
- 5) สรุป

เหตุผลและความจำเป็นในการปฏิรูป

โครงสร้างตลาดซื้อคืนของ ธปท. และกรอบการดำเนินงานนโยบายการเงินปัจจุบันมีรูปแบบที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาของตลาดการเงินเท่าที่ควร อีกทั้งยังมีข้อจำกัดด้านความโปร่งใสในการดำเนินการในระดับหนึ่ง โดยมีประเด็นพิจารณาสำคัญ 2 ประเด็น ดังนี้

• รูปแบบการทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืน ธปท.

ในปัจจุบัน สถาบันการเงินในประเทศไทยพึ่งพาการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นผ่านตลาดซื้อคืน ธปท. เป็นหลัก เนื่องจากการทำธุรกรรมในตลาดดังกล่าวมีต้นทุนต่ำ ไม่ซับซ้อนและมีความเสี่ยงต่ำมาก เพราะ ธปท. ทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (Central Counterparty) ในธุรกรรมทั้งหมดในตลาดซื้อคืน ซึ่งที่ผ่านมารูปแบบดังกล่าวได้ตอบสนองความต้องการของผู้ร่วมตลาดทั้งในภาวะปกติและไม่ปกติได้ดีพอสมควร อีกทั้งยังเป็นรูปแบบที่สอดคล้องกับภาวะตลาดและแนวทางการกำกับดูแลสถาบันการเงินของไทย

* โปรดส่งความคิดเห็นหรือคำถามมาที่ที่มกลยุทธ์ตลาดการเงิน
e-mail: Most@bot.or.th หรือโทร. 02 356 7530-1

อย่างไรก็ดี ภาวะตลาดและมาตรฐานสากลในด้านต่างๆ ได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ทำให้หลักปฏิบัติบางประการที่ใช้อยู่ในปัจจุบันไม่เหมาะสม และไม่ปฏิบัติตามมาตรฐานสากล (เช่น การไม่โอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันซึ่งทำให้ไม่สามารถนำไปทำธุรกรรมต่อเนื่องได้ และการไม่ปรับมูลค่าหลักประกันตามราคาตลาด เป็นต้น) อีกทั้งไม่เป็นการส่งเสริมการทำงานของกลไกตลาด โดยเฉพาะกระบวนการกำหนดราคา และการบริหารความเสี่ยง (Pricing Mechanism and Risk Management) ที่มีผลต่อพัฒนาการของตลาดการเงินและตราสารอนุพันธ์บางประเภท

รูปแบบของเครื่องมือที่สะดวกไม่ซับซ้อนและต้นทุนดำเนินการต่ำนี้ทำให้สถาบันการเงินในตลาดไม่มีแรงกระตุ้นในการทำธุรกรรมระหว่างกันมากนัก จึงส่งผลให้ปริมาณธุรกรรมในตลาดเงินอื่นๆ อยู่ในระดับต่ำ เช่น ตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Borrowing Market) และตลาดซื้อคืนเอกชน (Private Repurchase Market) และผู้เล่นในตลาดไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพัฒนาเครื่องมือต่างๆ ในการบริหารสภาพคล่องและความเสี่ยง

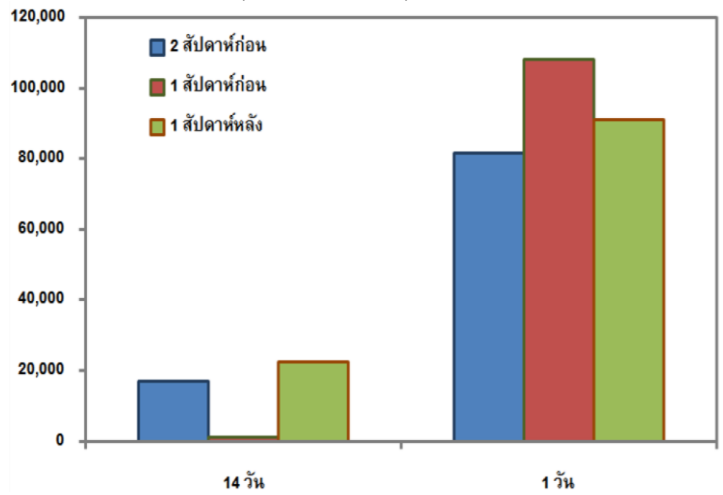
• **ข้อจำกัดของกรอบการดำเนินนโยบายการเงินปัจจุบัน**

1) ในการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นของสถาบันการเงินในตลาดเงิน อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 1 วัน จะสะท้อนถึงภาวะการปรับสภาพคล่องได้ดีที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในระยะอื่น โดยปัจจัยบ่งชี้สำคัญคือปริมาณเงินฝากของสถาบันการเงินในบัญชีที่ ธพท. (Current Account หรือ CA) ซึ่งปริมาณเงินใน CA ที่สูงหรือต่ำกว่าเกณฑ์จะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน (Overnight Interest Rate) มากที่สุด เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวคือต้นทุนของการดำรง CA ในแต่ละวัน

ดังนั้น ตามกลไกตลาดแล้ว อัตราดอกเบี้ยที่ ธพท. ควรดูแลให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลคืออัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน นอกจากนี้ การใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 1 วัน เป็นเป้าหมายในทางปฏิบัติจะลดความบิดเบือนในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้น และเปิดโอกาสให้อัตราดอกเบี้ยในระยะที่ยาวขึ้นเคลื่อนไหวตามการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ย ดังเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ธนาคารกลางหลายแห่งจึงกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยประเภท 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน

การใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบัน มีข้อจำกัดในช่วงที่ตลาดมีการคาดการณ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ยกตัวอย่างกรณีในตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะถูกปรับสูงขึ้น เช่น ก่อนการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ผู้เล่นในตลาดจะพยายามหลีกเลี่ยงการลงทุนในช่วงอายุ 14 วันที่คร่อมวันประชุมดังกล่าว แต่จะเพิ่มการลงทุนระยะ 1 วันและรอให้อัตราดอกเบี้ยถูกปรับขึ้นไปก่อนจึงจะกลับมาลงทุนระยะ 14 วันใหม่ (ภาพที่ 1) พฤติกรรมดังกล่าว เป็นผลจากการที่ ธพท. ต้องรักษาอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนระยะ 14 วันไว้ที่เดิม โดยไม่สามารถปล่อยให้ปรับตัวตามการคาดการณ์ของตลาด ซึ่งอาจส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืนปรับลดลงก่อนการประชุมได้ จากการศึกษาความต้องการลงทุนในระยะดังกล่าวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ การที่อัตราดอกเบี้ย 1 วันปรับลดลงทั้งๆ ที่ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้นอาจสร้างความสับสนต่อผู้เล่นในตลาด จึงเป็นสิ่งที่ไม่พึงประสงค์ และเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ธนาคารกลางในต่างประเทศ (เช่น สหราชอาณาจักร และสหภาพยุโรป) ปรับวิธีการดำเนินนโยบายการเงิน

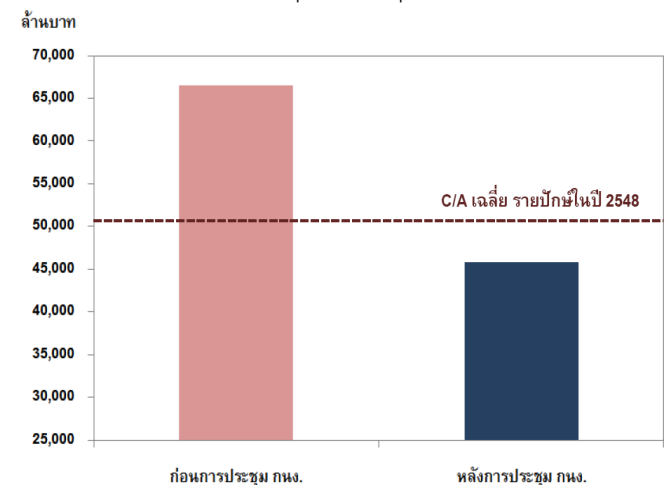
ภาพที่ 1: ปริมาณธุรกรรมในตลาดซื้อคืน ธพท. โดยเฉลี่ยในช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. 5 ครั้งสุดท้ายของปี 2548



2) **บัญชีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงิน (Reserve Maintenance Period)** ปัจจุบันไม่สอดคล้องกับกำหนดการประชุม กนง. ส่งผลให้บางบัญชีรอมการประชุม กนง. และอาจทำให้อัตราดอกเบี้ยผันผวนโดยไม่จำเป็น โดยหากมีการประชุม กนง. ในระหว่างบัญชี และสถาบันการเงินคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเปลี่ยนไป พฤติกรรมการดำรง CA ของสถาบันการเงินในบัญชีนั้น ในช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. จะแตกต่างกันอย่างมาก ส่งผลให้เกิดความผันผวนในระดับสภาพคล่องของระบบค่อนข้างมาก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื่องให้อัตราดอกเบี้ยผันผวนด้วย

ยกตัวอย่างเช่น กรณีที่สถาบันการเงินมีการคาดการณ์อย่างชัดเจนว่า กนง. จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงกลางบัญชี เนื่องจากสถาบันการเงินมิได้รับดอกเบี้ยจาก CA ต้นทุนของการดำรง CA จะสูงขึ้นหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้น

ภาพที่ 2: ระดับ CA เฉลี่ยช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. ในบัญชีเดียวกันในการประชุม 5 ครั้งสุดท้ายของปี 2548



(Opportunity Cost) ดังนั้น เพื่อลดต้นทุนในการดำรง CA ในสถานการณ์ข้างต้น สถาบันการเงินจะเร่งดำรง CA ให้สูงในสัปดาห์แรกของปี (โดยการกู้ยืมเพิ่มขึ้น หรือลดการลงทุนลง) และลดการดำรง CA ในสัปดาห์ที่สองเพื่อให้ได้ยอดเฉลี่ยของ CA ที่ต้องดำรงตามกฎหมาย ภาพที่ 2 แสดงถึงพฤติกรรมดังกล่าวในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ซึ่งตลาดคาดการณ์ชัดเจนว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

นอกจากนี้ การกำหนดพักของการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามวันที่ในปัจจุบัน¹ ส่งผลให้ช่วงระยะเวลาของแต่ละพักไม่คงที่โดยขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละเดือน และวันสุดท้ายของปี (ซึ่งเป็นวันที่โดยปกติแล้วธนาคารพาณิชย์จะมีการปรับสภาพคล่องในปริมาณที่สูง) บางครั้งจะตรงกับวันศุกร์หรือวันจันทร์ ส่งผลให้เกิดความไม่สมดุลในระดับ CA สะสมในช่วงสุดสัปดาห์ และสถาบันการเงินจะต้องทำธุรกรรมมากเป็นพิเศษในการปรับ CA ให้อยู่ในระดับที่ต้องการ ภาพดังกล่าวรวมทั้งการที่ช่วงเวลาของปีดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องอาจรบกวนการประชุม กนง. อาจสร้างปัญหาให้แก่ผู้เล่นต่างๆ ในตลาดเงินได้โดยไม่จำเป็น และส่งผลให้การดูแลสภาพคล่องโดยรวมของระบบให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกระทำได้ค่อนข้างยาก ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอาจมีความผันผวนมากกว่าที่ควรจะเป็น

3) การดูแลความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดทำได้ค่อนข้างจำกัด ปัจจุบันสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องในช่วงสิ้นวัน จะสามารถกู้จาก ธพท. ได้ผ่านหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวัน (End of Day Liquidity Facility) ซึ่งเป็นหน้าต่างที่ ธพท. ปล่อยให้ให้แก่สถาบันการเงินระยะข้ามคืน (โดยมีพันธบัตรเป็นหลักประกัน) ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายบวกร้อยละ 1.5 ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยของหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวันจึงเป็นเสมือนเพดานของอัตราดอกเบี้ยในตลาด เนื่องจากสถาบันการเงินที่ต้องการสภาพคล่องจะสามารถกู้จาก ธพท. ได้ จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องกู้ในตลาดหากอัตราดอกเบี้ยสูงกว่านี้ในทางตรงกันข้าม หากวันใดสภาพคล่องในตลาดมีสูงกว่าที่ตลาดต้องการและสร้างแรงกดดันให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ในปัจจุบัน ธพท. ไม่มีกลไกที่จะจำกัดการลดลงของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว

การที่อัตราดอกเบี้ยของหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวันถูกกำหนดไว้ในอัตราที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในขณะที่ ธพท. ไม่มีกลไกที่จะจำกัดการลดลงของอัตราดอกเบี้ย ทำให้ขอบเขตที่อัตราดอกเบี้ยตลาดสามารถผันผวนได้ในแต่ละวันค่อนข้างกว้าง ซึ่งสร้างความเสี่ยงต่อผู้เล่นในตลาดและต้นทุนประสิทธิภาพของ ธพท. ในการดูแลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดอยู่ใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้ ความเสี่ยงดังกล่าวจะมีมากขึ้นในอนาคตหากตลาดซื้อคืนปิดลง และการปรับสภาพคล่องระหว่างผู้เล่นในตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ

¹ ปัจจุบันสินทรัพย์สภาพคล่องที่ ธพท. ต้องดำรงกฎหมายกำหนดให้คำนวณค่าเฉลี่ยรายพักของยอดรวมเงินฝากหรือเงินกู้ยืมของ ธพท. ทุกสิ้นวันในปกชกอน โดยนับวันที่ 8 ถึงวันที่ 22 ของเดือนเป็นพักหนึ่ง และวันที่ 23 ถึงวันที่ 7 ของเดือนถัดไปเป็นอีกพักหนึ่ง

เป้าหมายของการปฏิรูป

เพื่อบรรเทาปัญหาต่าง ๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ธพท. จึงได้กำหนดแนวทางปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายของ ธพท. โดยมีเป้าหมายหลัก 2 ประการ ได้แก่

- ปิดตลาดซื้อคืน ธพท. เพื่อให้การพัฒนาตลาดเงินในประเทศดำเนินไปได้อย่างราบรื่น และสอดคล้องกับการพัฒนาตลาดอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดตราสารหนี้
- ปรับกรอบการดำเนินนโยบายให้รองรับการปิดตลาดซื้อคืน และเพิ่มประสิทธิภาพในการควบคุมดูแลอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเน้นความโปร่งใสและการเปิดให้กลไกตลาดทำงานได้มากกว่าปัจจุบัน

แนวทางการปฏิรูป

เพื่อให้บรรลุเป้าหมายในข้อ 2 แนวทางการปฏิรูปมีองค์ประกอบหลัก ดังนี้

- การปิดตลาดซื้อคืนที่ ธพท. สิ่งที่ต้องเตรียมการเพื่อรองรับการปิดตลาดซื้อคืน คือ
 - 1) ส่งเสริมการเพิ่มช่องทางการบริหารสภาพคล่องของสถาบันการเงินรวมทั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงินที่สามารถทดแทนตลาดซื้อคืนได้ อาทิเช่น ธุรกิจซื้อคืนเอกชน (Private Repo) และธุรกรรมระหว่างธนาคาร (Interbank) เป็นต้น และ
 - 2) เพิ่มประสิทธิภาพของ ธพท. ในการดูแลสภาพคล่องผ่านธุรกรรม Bilateral Repo เพื่อให้การกระจายสภาพคล่องไปสู่ระบบการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

เงื่อนไขในการปิดตลาดซื้อคืนขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย รวมทั้งความพร้อมของตลาดในการบริหารสภาพคล่องโดยไม่ต้องพึ่งพาดตลาดซื้อคืน ธพท. และความพร้อมของเครื่องมือทางการเงินของ ธพท. ที่จะใช้ทดแทนตลาดซื้อคืน ซึ่งหากพิจารณาโดยรวมแล้ว คาดว่าจะสามารถปิดตลาดซื้อคืนได้ภายในสิ้นปี 2550

- การปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงิน

ในส่วนของการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยให้สามารถรองรับการปิดตลาดซื้อคืนและสอดคล้องกับกรอบนโยบายการเงินที่ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลักนั้น ธพท. จะดำเนินการปรับกฎเกณฑ์และหลักปฏิบัติในการดำเนินนโยบายการเงิน ดังต่อไปนี้

1) เปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย) จากการใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืน 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยซื้อคืน 1 วัน โดย ธพท. จะเน้นการทำธุรกรรมลักษณะ Fixed Rate ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายในธุรกรรม Bilateral Repo ช่วงเช้า (สถาบันการเงินเสนอเพียงปริมาณที่ต้องการจะกู้หรือลงทุน) และหาก ธพท. ต้องการทำธุรกรรมระยะอื่นนอกเหนือจาก 1 วัน ธพท. จะทำธุรกรรมลักษณะ Variable Rate Tender (สถาบันการเงินเสนอทั้งปริมาณและราคาที่ต้องการจะกู้หรือลงทุน) โดย ธพท. ยึดเป้าหมายปริมาณเป็นหลักและให้สถาบันการเงินกำหนดอัตราดอกเบี้ยตามภาวะ

และการคาดการณ์ของตลาด อย่างไรก็ตามเพื่อให้มีธุรกรรม Fixed Rate ที่ครอบคลุมการประชุม กนง. ธปท. จะหลีกเลี่ยงการทำธุรกรรม Bilateral Repo ระยะ 1 วัน ในช่วงเช้าของวันที่มีการประชุม กนง. เนื่องจากโดยปกติแล้ว ธปท. จะแถลงผลการประชุม กนง. ในช่วงบ่าย

2) ปรับช่วงเวลาในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องจากปัจจุบัน ดังนี้

- a. เปลี่ยนการกำหนดพักชำระจากการกำหนดวันที่เป็นการกำหนดวันของสัปดาห์ โดยให้พักชำระเริ่มต้นในวันพุธและสิ้นสุดในวันอังคารของสัปดาห์ที่สองถัดมา (รวม 14 วัน) กรอบการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องใหม่จะไม่มีพักชำระใดครอบคลุมการประชุม กนง. อีกต่อไป เนื่องจากโดยปกติแล้วการประชุม กนง. จะตรงกับวันพุธ และจำนวนสัปดาห์ระหว่างการประชุมจะเป็นเลขคู่
- b. ให้ใช้เกณฑ์เดียวกันในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องสำหรับสถาบันการเงินทุกประเภท (ปัจจุบันบริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ มีช่วงเวลาในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องที่สั้นกว่า)

3) สร้างกลไกการจำกัดขอบเขตความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาด ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย +/- ร้อยละ 0.5 (Interest Rate Corridor) โดย ธปท. จะจัดให้มีหน้าต่างปรับสภาพคล่องสิ้นวัน (End of Day Liquidity Adjustment Window) ซึ่งสถาบันการเงินสามารถกู้หรือให้กู้เพื่อปรับสภาพคล่องในช่วงสิ้นวันได้

ทั้งนี้ ในกรณีที่สถาบันการเงินต้องการกู้ กลไกจะยังคงเหมือนหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวันที่ ธปท. มีอยู่แล้ว แต่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายบวกร้อยละ 0.5² ส่วนในกรณีที่สถาบันการเงินต้องการนำสภาพคล่องส่วนเกินมาลงทุน ธปท. จะให้ผลตอบแทนที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายลบร้อยละ 0.5 โดย ธปท. จะออกตราสารแสดงสิทธิในหนี้³ เพื่อรองรับการลงทุนดังกล่าว³ อนึ่ง ธุรกรรมผ่านหน้าต่างปรับสภาพคล่องสิ้นวันทั้งด้านกู้และให้กู้จะเป็นธุรกรรมระยะข้ามคืนที่มีการชำระเงินภายในวันเดียวกัน (Same-Day Settlement) และเปิดบริการให้กับสถาบันการเงินทุกแห่งที่มีบัญชีเงินฝากที่ ธปท. โดยไม่จำกัดวงเงิน โดยสามารถทำธุรกรรมได้ระหว่าง 16.30-17.30 น. ของทุกวันทำการ

ในการกำหนดความกว้างของกรอบจำกัดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยไว้ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย +/- ร้อยละ 0.5 นั้น ธปท. มีข้อพิจารณา 2 ประการ ดังนี้

- 1) การกำหนดกรอบที่กว้างเกินไปจะสร้างความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยตลาดในแต่ละวันอาจผันผวนค่อนข้างมาก และ

² อัตราดอกเบี้ยสำหรับการกู้ยืมผ่านหน้าต่าง ILF Overnight ซึ่ง ณ ขณะนี้เท่ากับอัตราดอกเบี้ยของหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวันจะปรับลดลงเช่นเดียวกัน

³ ตราสารแสดงสิทธิในหนี้สามารถนับเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์สภาพคล่อง ในส่วนที่เป็นหลักทรัพย์ที่ปราศจากภาวะผูกพันได้

- 2) การกำหนดกรอบที่แคบเกินไปก็จะลดแรงจูงใจของผู้เล่นในตลาดในการทำธุรกรรมระหว่างกัน และหันมาพึ่งการปรับสภาพคล่องผ่านหน้าต่างสินเชื่อของ ธปท. โดยตรงแทน ซึ่งจะไม่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดเงิน

ทั้งนี้ จากการประเมินลักษณะของตลาดเงินไทยรวมทั้งพฤติกรรมของผู้เล่นที่ผ่านมา ธปท. เห็นว่า ความกว้างของกรอบความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในระยะเบื้องต้นควรอยู่ที่ +/- ร้อยละ 0.5 จากอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งน่าจะกว้างพอที่จะสร้างแรงจูงใจให้สถาบันการเงินพยายามปรับสภาพคล่องระหว่างกันในตลาดสำหรับการทำธุรกรรมการเงินตามปกติ โดยจะพึ่งหน้าต่างปรับสภาพคล่องสินเชื่อของ ธปท. ในกรณีที่จำเป็นเท่านั้น

ในขณะเดียวกัน กรอบความผันผวนดังกล่าวก็แคบพอที่จะจำกัดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาดให้อยู่ในระดับที่รับได้ และไม่กระทบต่อต้นทุนของสถาบันการเงินที่จำเป็นต้องเข้ามาใช้หน้าต่างสินเชื่อมากเกินไป โดยเฉพาะในระยะแรกที่สถาบันการเงินต้องปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. และการปรับสภาพคล่องระหว่างสถาบันการเงินกันเองอาจยังไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร

กรอบเวลาในการปฏิรูป

ธปท. มีแผนงานที่จะเริ่มใช้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินใหม่ในช่วงต้นปี 2550 โดยคาดว่าจะสามารถมีผลบังคับใช้ในวันประชุม กนง. ครั้งแรกของปี 2550 โดยในส่วนของ การปิดตลาดซื้อคืน ธปท. คาดว่าจะสามารถปิดตลาดได้ในช่วงสิ้นปี 2550 ซึ่งธปท. จะประชาสัมพันธ์รายละเอียดที่เกี่ยวข้องในโอกาสต่อไป

สรุป

การปิดตลาดซื้อคืนเป็นขั้นตอนที่สำคัญมากในการพัฒนาตลาดการเงินเป็นการเปิดโอกาสให้กลไกตลาดทำงานได้เต็มที่ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มศักยภาพในการบริหารเงินของสถาบันการเงินไทย รวมทั้งจะช่วยเพิ่มความโปร่งใสของกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ทั้งนี้ เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ธปท. ได้เตรียมการปฏิรูปเครื่องมือการดูแลสภาพคล่องของระบบการเงินให้สอดคล้องกับการใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลักในการกำหนดนโยบายการเงินภายใต้สภาวะแวดล้อมใหม่ที่จะเกิดขึ้น และคาดว่าจะการปฏิรูปครั้งนี้จะนำไปสู่กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพและมีความโปร่งใสมากขึ้น อีกทั้งยังเอื้อให้ตลาดการเงินของไทยสามารถพัฒนาต่อไปได้ตามลำดับ อันจะเป็นพื้นฐานที่ดีในการช่วยเสริมเสถียรภาพให้แก่ระบบการเงินให้สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงินที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นในอนาคต