

## บทคัดย่อ

ธนาคารพาณิชย์เป็นหัวใจของระบบการเงินไทยและเป็นตัวกลางหลักที่ส่งผ่านผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน ไปยังระดับการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจและการดำเนินงานของภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตามการขาดความรู้ความเข้าใจในโครงสร้างของภาคเศรษฐกิจและการเงินที่ซับซ้อนของผู้บริหารและขาดการกำกับตรวจสอบดูแลที่ดีอย่างมีประสิทธิภาพแล้วก็อาจนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินดังเช่นที่ผ่านมา ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินจึงควรกระทำอย่างรอบคอบเพื่อกำหนดทิศทางของเศรษฐกิจของประเทศไทยได้อย่างเหมาะสม โดยในช่วงภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี2540 การดำเนินนโยบายการเงินเป็นไปด้วยความยากลำบากและประมาณการณ์ได้ยากขึ้น ทั้งในแง่ของพฤติกรรมการณ์สินทรัพย์ทางการเงินของหน่วยเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปในลักษณะที่ซับซ้อนขึ้น และการเคลื่อนย้ายเข้าออกของเงินทุนต่างประเทศที่มีความผันผวน นอกจากนี้ภาครัฐได้เข้ามามีบทบาทในการกระตุ้นและฟื้นฟูเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นด้วยการดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุล จากเดิมที่ดำเนินนโยบายการคลังแบบเกินดุลในช่วงก่อนวิกฤติมาโดยตลอด การศึกษานี้จึงได้ทำการศึกษาถึงบทบาทของฐานเงินที่มีต่อเงินฝากและสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ โดยได้พัฒนาแบบจำลองตัวทวิคูณเงินฝาก(Deposit Multiplier Model)และตัวทวิคูณสินเชื่อ(Bank Credit – Multiplier Model) ซึ่งพิจารณาถึงตัวแปรที่สำคัญทางเศรษฐกิจ และการจัดสรรสินทรัพย์ทางการเงินของหน่วยเศรษฐกิจ รวมทั้งศึกษาถึงผลกระทบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิจากต่างประเทศและการชดเชยการขาดดุลเงินสดของภาครัฐที่มีต่อฐานเงิน เงินฝากและสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ โดยทำการศึกษาในช่วงภายหลังวิกฤตตั้งแต่ปี2541-2549 ซึ่งวิธีการประมาณการทางเศรษฐมิติที่ใช้คือ Error-Correction Model(ECM) เพื่อที่จะสามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้นของผลกระทบภายนอกที่มีต่อการปรับตัวของตัวแปรภายในต่างๆเข้าหาความสัมพัทธ์ในระยะยาวตามวิธีของ Engle and Granger

ผลการศึกษาพบว่าแบบจำลองตัวทวิคูณเงินฝากสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินได้ เนื่องจากผลสถิติที่ได้จากการทดสอบปรากฏว่าพฤติกรรมของตัวทวิคูณเงินฝากสามารถพยากรณ์ได้ค่อนข้างดี และฐานเงินมีบทบาทสำคัญในการกำหนดพฤติกรรมของเงินฝากมากกว่าตัวทวิคูณ ขณะที่แบบจำลองตัวทวิคูณสินเชื่อสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการดูแลเป้าหมายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากผลสถิติที่ได้จากการทดสอบพบว่าพฤติกรรมของตัวทวิคูณสินเชื่อสามารถพยากรณ์ได้ค่อนข้างดี และตัวทวิคูณสินเชื่อมีบทบาทสำคัญมากกว่าฐานเงินในการกำหนดพฤติกรรมของสินเชื่อ เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของตัวทวิคูณเงินฝาก

พบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงมีส่วนกำหนดการเปลี่ยนแปลงของตัวทวีคูณเงินฝากมากที่สุด รองลงมาเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รัฐบาล ขณะที่ตัวแปรรายได้ที่แท้จริงต่อหัว และอัตราการหมุนเวียนของเงินกลับไม่ได้เป็นส่วนสำคัญในกำหนดการเปลี่ยนแปลงตัวทวีคูณเงินฝาก สำหรับองค์ประกอบของตัวทวีคูณสินเชื่อพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงมีส่วนกำหนดการเปลี่ยนแปลงของตัวทวีคูณสินเชื่อมากที่สุด รองลงมาเป็นอัตราเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร ขณะที่ตัวแปรรายได้ที่แท้จริงต่อหัว และอัตราการหมุนเวียนของเงินกลับไม่ได้เป็นส่วนสำคัญในกำหนดการเปลี่ยนแปลงตัวทวีคูณสินเชื่อ ดังนั้นแล้วจึงกล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดการทิศทางการเคลื่อนไหวของตัวทวีคูณเงินฝากและตัวทวีคูณสินเชื่อ อันส่งผลต่อเนื่องถึงการขยายตัวของเงินฝากและสินเชื่อ รวมทั้งสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายหรืออัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร(R/P)เป็นตัวกลางในการส่งผ่านไปยังภาคธนาคารพาณิชย์ ความรวดเร็วในการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงเป็นปัจจัยหลักที่จะกำหนดประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน

ในการศึกษาความสัมพันธ์หรือผลกระทบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิจากต่างประเทศที่มีต่อฐานเงิน เงินฝาก และสินเชื่อ พบว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ต่อฐานเงินและเงินฝากในทางเดียวกัน เมื่อมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิจากต่างประเทศย่อมมีผลกระทบต่อดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ อันทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ขนาดของฐานเงินจึงเพิ่มขึ้นด้วย และเป็นผลสืบเนื่องทำให้ปริมาณเงินฝากเพิ่มขึ้นในที่สุด แต่กลับพบว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิจากต่างประเทศย้อนหลังไปไตรมาสมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ อาจเป็นผลมาจากในช่วงภายหลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจปี2540จนกระทั่งถึงปี2546 มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนในทิศทางที่ไหลออกมากกว่าการไหลเข้ามายังภายในประเทศ เนื่องจากมีการทยอยชำระคืนหนี้เงินกู้ต่างประเทศมากขึ้น ส่วนเงินทุนไหลเข้าสุทธิในปี 2547 เป็นต้นมา เป็นการไหลเข้าจากการลงทุนในหลักทรัพย์(Portfolio Investment) และมีปริมาณที่เพิ่มขึ้นมากกว่าในอดีต จึงมิได้ส่งผลให้การลงทุนในธุรกิจของภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นแล้วทางการจึงควรมีนโยบายส่งเสริมการลงทุนระยะยาวที่ไม่ใช่หนี้ เช่น เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่มีความผันผวนน้อย เพราะหากประเทศมีหนี้สินระยะสั้นหรือได้รับการลงทุนจากต่างประเทศที่มีวัตถุประสงค์เพื่อผลตอบแทนระยะสั้นจำนวนมาก จะทำให้ประเทศมีความเสี่ยงที่ต้องชำระหนี้ หรือถูกถอนการลงทุนจำนวนมากในระยะสั้นได้

เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์หรือผลกระทบของการขาดดุลเงินสดของรัฐบาลที่มีต่อ  
ฐานเงิน เงินฝาก และสินเชื่อ พบว่าการขาดดุลเงินสดของภาครัฐย้อนหลัง 2 ไตรมาสมีผลกระทบ  
ในทางบวกต่อฐานเงิน เป็นผลมาจากภายหลังวิกฤติ รัฐบาลได้ดำเนินนโยบายการคลังแบบขาด  
ดุลอย่างต่อเนื่องเพื่อมุ่งที่จะกระตุ้นให้เศรษฐกิจกลับสู่ภาวะฟื้นตัวอย่างปกติ ซึ่งการชดเชยการ  
ขาดดุลมีแหล่งเงินทุนมาจากทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ รวมทั้งการใช้เงินคลังสุทธิ  
ส่งผลให้ขนาดของฐานเงินเพิ่มขึ้นในที่สุด นอกจากนี้การชดเชยการขาดดุลเงินสดยังส่งผลให้  
เงินฝากและสินเชื่อในระบบธนาคารเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากว่าเงินที่จ่ายออกจากเงิน  
คลังหรือธนาคารกลางเป็นฐานเงินและระบบธนาคารพาณิชย์ยังสามารถสร้างเงินและ  
หมุนเวียนการรับฝากและให้สินเชื่อภาคเอกชน กล่าวได้ว่าไม่เพียงแต่นโยบายการเงินที่มีอิทธิพล  
ต่อตลาดการเงิน นโยบายการคลังก็มีส่วนอย่างสำคัญต่อการกำหนดทิศทางตลาดการเงินอีกด้วย  
ภาครัฐจึงควรมีการดำเนินนโยบายให้เกิดความเหมาะสมและสมดุลทั้งทางด้านการเงินและการ  
คลัง นอกจากนี้ในแง่ของภาคเศรษฐกิจ ภาคการคลังได้มีส่วนช่วยในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจหรือ  
ก่อให้เกิด Crowding in Effect เนื่องจากการใช้จ่ายของรัฐบาลทำให้การลงทุนและการออมเพิ่มขึ้น  
ดังนั้นหากประเทศไทยพ้นภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ ภาคเอกชนสามารถกลับมาเป็นกลจักรสำคัญใน  
การขับเคลื่อนเศรษฐกิจ รัฐบาลควรเปลี่ยนบทบาทจากการกระตุ้นเศรษฐกิจมาเป็นการปรับ  
โครงสร้าง เสริมสร้างความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจเพื่อการพัฒนาแบบยั่งยืนต่อไป