

## ทำไมธนาคารกลางต้องรักษา “เสถียรภาพระบบการเงิน”?

นายสุพริศร์ สุวรรณิก  
ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค  
ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อวันที่ 19 ธ.ค. 2561 คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี (จากร้อยละ 1.50 เป็น 1.75 ต่อปี) ซึ่งเป็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 7 ปี โดยมีเหตุผลหลักเพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน ขณะที่เศรษฐกิจในภาพรวมขยายตัวได้ต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบเป้าหมายใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ และเมื่อ 2 วันที่แล้ว (6 ก.พ. 2562) แม้ว่าคณะกรรมการฯ ส่วนใหญ่จะมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี เนื่องจากประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ แต่ยังมีกรรมการ 2 ท่านที่เห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยยังคงให้น้ำหนักต่อความกังวลด้านเสถียรภาพระบบการเงิน ทำให้ผู้อ่านบางท่านอาจสงสัยว่าเหตุใดเรื่องเสถียรภาพระบบการเงินจึงมีความสำคัญนัก

### เสถียรภาพระบบการเงินคืออะไร เพราะเหตุใดจึงสำคัญ?

เสถียรภาพระบบการเงิน (financial stability) คือ ความมั่นคงของระบบการเงินเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ระบบการเงินมีขอบเขตที่กว้างมาก ไม่ได้ครอบคลุมเพียงสถาบันการเงินในการเป็นตัวเชื่อมระหว่างผู้ออมและผู้ลงทุนเท่านั้น แต่รวมถึงระบบการชำระเงิน ตลาดเงิน ตลาดทุน ตลอดจนธุรกิจประกันภัย อันเป็นช่องทางในการบริหารความเสี่ยง ดังนั้น ระบบการเงินที่มีเสถียรภาพจึงมีความสำคัญ เพราะหากขาดเสถียรภาพอาจสามารถลุกลามเป็นวิกฤตการเงิน (financial crisis) ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและความเป็นอยู่ของประชาชน ดังเช่น วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ในสหรัฐฯ เมื่อปี 2551 ที่ระบบการเงินขาดเสถียรภาพจากการมีอัตราดอกเบี้ยต่ำ กล่าวคือ สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยแก่ผู้กู้ที่มีความเสี่ยงสูง (ซับไพรม์) มากเกินไปในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำ จนเกิดการผิดนัดชำระหนี้มากกว่าคาด ส่งผลลบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างมาก และส่งผลต่อเนื่องไปยังเศรษฐกิจประเทศอื่น ๆ เป็นวงกว้างด้วย

### เสถียรภาพระบบการเงินไทยตอนนี้เป็นอย่างไบ้าง?

ในปัจจุบัน ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพอยู่ในเกณฑ์ดี ระบบสถาบันการเงินมีความมั่นคงและมีเกราะป้องกันแรงกระแทกจากภายนอกคือเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เข้มแข็ง สะท้อนจากภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ เงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง และดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง ทำให้สามารถรองรับความผันผวนของเศรษฐกิจการเงินโลกได้ดี อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงบางจุด (pocket of risks) ที่ต้องจับตามองใกล้ชิด และอาจสร้างความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตได้ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานในช่วงที่ผ่านมา อาทิ

- 1) ฐานะทางการเงินของภาคครัวเรือนที่ยังคงเปราะบาง โดยเฉพาะหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และมีแนวโน้มสูงขึ้นเร็วกว่ารายได้ สะท้อนจากสัดส่วนหนี้ต่อ GDP ที่เริ่มเพิ่มขึ้นในไตรมาส 3 ปี 2561 หลังจากที่ลดลงต่อเนื่องจากจุดสูงสุดในไตรมาส 4 ปี 2558
- 2) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่สถาบันการเงินแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยโดยยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น ส่งผลให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อ (credit standard) ลดลง หากเกิดปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ (economic shock) อาจทำให้ผู้ที่กู้เงินจนเกินตัวหรืออยู่ปริ่มน้ำไม่สามารถชำระหนี้ได้ และลุกลามไปสู่ฐานะทางการเงินของครัวเรือนข้างต้น นอกจากนี้ ยังเอื้อต่อการเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์ และสร้างอุปสงค์เทียมทำให้ราคาที่อยู่อาศัยสูงขึ้นกว่าความเป็นจริง และทำให้ผู้ต้องการที่อยู่อาศัยจริงต้องรับภาระในการซื้ออสังหาริมทรัพย์ราคาสูงเกินจริง
- 3) พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) อาจนำมาสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าความเป็นจริง (underpricing of risks) ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน ซึ่งเป็นพฤติกรรมที่เห็นได้ในทุกภาคส่วน ตั้งแต่ครัวเรือนที่บางส่วนก็ยืมเกินตัว สหกรณ์ออมทรัพย์ที่กู้เพื่อไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง หรือกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้และจากธนาคารพาณิชย์ เพื่อขยายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่น ๆ นอกจากธุรกิจหลักดั้งเดิม

มาตรการต่าง ๆ ที่ ธปท. ดำเนินการไปก่อนหน้านี้ยังไม่เพียงพอในการดูแลเสถียรภาพอีกหรือ?

บางท่านอาจสงสัยว่ามาตรการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนหรือมาตรการดูแลในเชิงป้องกัน (macroprudential policy) เช่น มาตรการ Loan-to-value (LTV) ยังไม่เพียงพอที่จะช่วยลดความเปราะบางอีกหรือ จึงต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อเดือน ธ.ค. 2561 ซึ่งตามที่ได้กล่าวข้างต้น ความเปราะบางไม่ได้จำกัดอยู่ที่ภาคครัวเรือนหรืออสังหาริมทรัพย์เท่านั้น แต่สะสมอยู่ในหลายภาคส่วนที่เชื่อมโยงกัน และอาจทำให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) โดยหากเกิดความเสียหายในจุดหนึ่งอาจลุกลามต่อเนื่องเป็นโดมิโนแก่ทั้งระบบเศรษฐกิจได้ ดังนั้น เมื่อการพึ่งพานโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นระดับที่ผ่านมามีความจำเป็นน้อยลง การใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งมีประสิทธิผลในวงกว้าง ย่อมเป็น “การกันไว้ดีกว่าแก้” เพราะยามปกติมักจะไม่มีใครเห็นความสำคัญของเสถียรภาพ แต่หากเกิดวิกฤตแล้วจะย้อนกลับมาถามว่า “เหตุใดจึงไม่ป้องกันเสียแต่แรก?”

เสถียรภาพระบบการเงินไทยในระยะต่อไป

ด้วยความเชื่อมโยงกับระบบการเงินโลกและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินโลกที่ยังมีความไม่แน่นอนต่อเนื่อง ส่งผลให้ระบบการเงินไทยมีโอกาสได้รับผลกระทบสูง จึงจำเป็นต้องเฝ้าระวังในการจับสัญญาณความเสี่ยงต่าง ๆ ให้เร็วและทันการณ์ และเตรียมพร้อมรับมือเสมอโดยใช้มาตรการดูแลในเชิงป้องกันควบคู่กับการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีประสิทธิผลในวงกว้างในเวลาที่เหมาะสม เพราะหากไม่ได้มองภาพเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงินเป็นองค์รวม เปรียบเสมือนมองไม่เห็นทั้งป่า และไม่รู้ว่าเริ่มมีควันไฟอยู่ในบางจุดที่อาจลามไปทั่วป่าได้แล้ว ความเสียหายอาจเกิดตามมาได้เกินประมาณ

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย