

มอง “ความเชื่อมโยง” และการส่งผ่านความเสี่ยงในระบบการเงินไทยผ่านข้อมูลงบดุล

นายบัณฑิต ศิริวัลย์

ธนาคารแห่งประเทศไทย

นายไทยศิริ เวทไว

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

นายสัทธิภพ พันธยานุกุล

ธนาคารแห่งประเทศไทย

นายไกรพิชิต เรืองศรีไชยะ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ปัจจุบัน “ระบบการเงิน” มีความซับซ้อนสูงชันมาก ในอดีตเราอาจนึกถึงระบบที่มีธนาคารรับฝากเงินและปล่อยสินเชื่อ แต่ระบบการเงินยุคใหม่นั้นมีผู้เล่นที่หลากหลายและ “เชื่อมโยง” กันในหลายมิติ ทั้งโดยตรง เช่น ธนาคารปล่อยสินเชื่อให้ธุรกิจ และโดยอ้อม เช่น การถือสินทรัพย์ที่เหมือนกัน หากมีการเทขายหุ้น ผู้ที่ลงทุนในหุ้นนั้นอาจเสียหายได้พร้อมกันแม้จะไม่ได้เกี่ยวข้องกันเลย **ความเชื่อมโยงที่ซับซ้อนขึ้นนี้อาจทำให้ปัญหาเล็ก ๆ ที่จุดหนึ่งลุกลามเป็นลูกโซ่และก่อตัวเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) ได้**

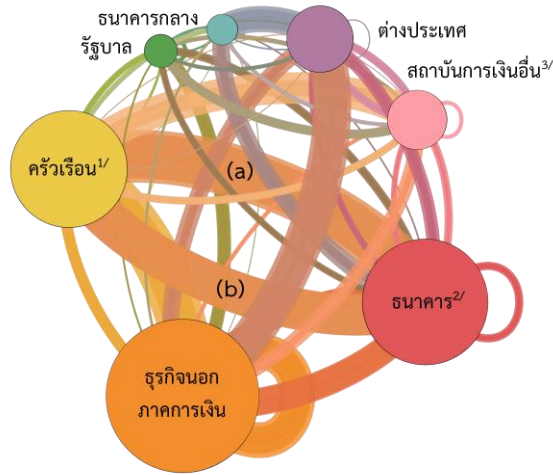
แล้วความเชื่อมโยงที่ว่านี้มีลักษณะอย่างไร? มีนัยต่อการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินอย่างไรบ้าง?

กุญแจดอกสำคัญที่จะช่วยให้เราเข้าใจความเชื่อมโยงระหว่างผู้เล่นได้ดีขึ้นคือ “งบดุล” (balance sheet) ซึ่งเป็นเสมือน “ภาพถ่าย” ว่าผู้เล่นแต่ละรายถือสินทรัพย์และมีหนี้สินอะไรกับใครบ้าง เราสามารถนำงบดุลของผู้เล่นมา “เชื่อม” เข้าด้วยกันเป็นเครือข่าย (network) ของงบดุลได้ ซึ่งงานวิจัยนี้ถือเป็นครั้งแรกที่นำข้อมูลระดับจุลภาคจากหลายแหล่งมาประกอบกับข้อมูลระดับมหภาค เพื่อสร้างเครือข่ายของงบดุลที่มีความละเอียดสูงและครอบคลุมทั้งระบบการเงินไทย

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความเชื่อมโยงในสองส่วน ส่วนแรกเป็นการทำความเข้าใจลักษณะสำคัญ (profiling) ของทั้งระบบการเงิน โดยใช้ข้อมูลงบดุลระดับภาคเศรษฐกิจเพื่อศึกษาความเชื่อมโยงและบทบาทของแต่ละภาคส่วน

ภาพที่ 1 แสดงความเชื่อมโยงระหว่าง 7 ภาคเศรษฐกิจ (sector) ณ สิ้นปี 2560 ขนาดของวงกลมแสดงมูลค่ารวมของสินทรัพย์และหนี้สิน ส่วนความหนาของเส้นแสดงการถือครองสินทรัพย์ระหว่างกัน โดยเส้นโค้งตามเข็มนาฬิกาแสดงการไหลของเงินทุน ตัวอย่างเช่นเส้น (a) แทนเงินฝากที่ภาคครัวเรือนฝากกับภาคธนาคาร ในทางกลับกันเส้น (b) แทนสินเชื่อที่ภาคธนาคารปล่อยให้กับภาคครัวเรือน จากภาพจะเห็นได้ว่า**ความสัมพันธ์ระหว่างภาคธนาคารและภาคครัวเรือนยังคงเป็นข้อต่อที่สำคัญที่สุด** โดยเป็นความสัมพันธ์สองทิศทางด้วย ซึ่งทำให้ทั้งสอง sector มีความสำคัญต่อกันอย่างมาก

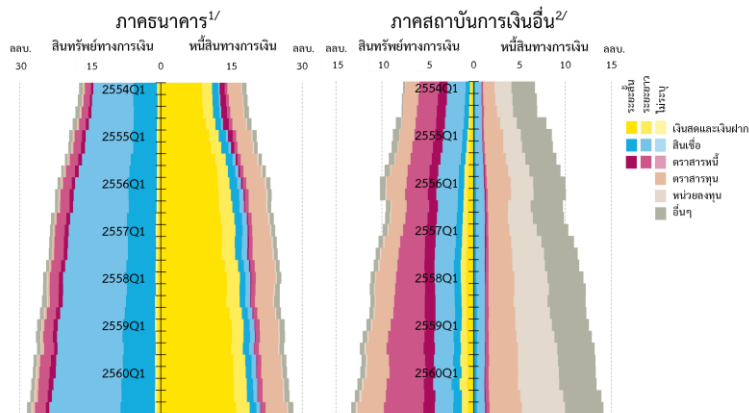
ภาพที่ 1: ความเชื่อมโยงระหว่าง 7 ภาคเศรษฐกิจ
(ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ปี 2560)



หมายเหตุ: ขนาดของวงกลมแสดงมูลค่ารวมของสินทรัพย์และหนี้สิน ความหนาของเส้นแสดงมูลค่าการถือครองสินทรัพย์ระหว่างกัน; ^{1/} “ครัวเรือน” ในที่นี้รวมสถาบันที่ไม่แสวงหากำไรด้วย; ^{2/} “ธนาคาร” ในที่นี้รวมสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคารที่รับฝากเงินด้วย; ^{3/} “สถาบันการเงินอื่น” ในที่นี้หมายถึงสถาบันการเงินที่ไม่รับฝากเงิน ที่สำคัญคือกองทุนรวม (ที่มีใช้กองทุนรวมตลาดเงิน) และบริษัทประกัน

ภาพที่ 2 เป็นอีกตัวอย่างหนึ่งจากงานวิจัยซึ่งสะท้อนว่า แม้ภาคธนาคารและภาคสถาบันการเงินอื่น (ส่วนใหญ่คือกองทุนรวมและบริษัทประกัน) จะเป็นตัวกลางทางการเงินทั้งคู่ แต่มีหน้าที่ที่ต่างกันมากในระบบ แต่ละภาพแสดงโครงสร้างสินทรัพย์ (ฝั่งซ้าย) และหนี้สิน (ฝั่งขวา) แยกตามประเภทและอายุสินทรัพย์ ภาพซ้ายแสดงการทำ “maturity transformation” ของภาคธนาคาร โดยรับเงินฝาก “ระยะสั้น” (สีเหลืองเข้ม) ไปปล่อยกู้ “ระยะยาว” (สีฟ้าอ่อน) ขณะเดียวกัน ภาพขวาแสดงให้เห็นว่าภาคสถาบันการเงินอื่นระดมทุนจากครัวเรือน เช่นกันผ่านการขายหน่วยลงทุนและกรมธรรม์ แต่นำเงินไปลงทุนในตราสารที่หลากหลาย ภาคสถาบันการเงินอื่นจึงเริ่มกลายเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของธุรกิจที่พึ่งพาการออกตราสารทางการเงิน

ภาพที่ 2: โครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินของภาคธนาคารและภาคสถาบันการเงินอื่น
แยกตามประเภทและอายุสินทรัพย์
(ไตรมาสที่ 1 ปี 2554 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2560)



หมายเหตุ: ^{1/} “ธนาคาร” ในที่นี้รวมสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคารที่รับฝากเงินด้วย; ^{2/} “สถาบันการเงินอื่น” ในที่นี้หมายถึงสถาบันการเงินที่ไม่รับฝากเงิน ที่สำคัญคือกองทุนรวม (ที่มีใช้กองทุนรวมตลาดเงิน) และบริษัทประกัน

ตลอดหลายปีที่ผ่านมา ภาคสถาบันการเงินอื่นมีสินทรัพย์ที่ขยายตัวเร็วกว่าภาคธนาคารมากและมีบทบาทเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลให้ภาคสถาบันการเงินอื่นเป็นช่องทางการส่งผ่านความเสี่ยงที่สำคัญได้ นอกจากนี้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและบริษัทประกันหลายแห่งอยู่ในเครือธนาคาร การกำกับดูแลจึงต้องอาศัยความร่วมมือระหว่างผู้กำกับดูแลอย่างใกล้ชิด

ในส่วนที่สองของงานวิจัยเป็นการนำเครือข่ายงบดุลที่สร้างขึ้นมาใช้ในการทดสอบความเข้มแข็ง (stress test) ของระบบการเงินไทย โดยพิจารณาการส่งผ่านความเสี่ยงผ่าน 3 ช่องทางหลักด้วยกัน

ช่องทางแรก คือช่องทางตลาดเงินตลาดทุน ผ่านการปรับลดลงของราคาสินทรัพย์เมื่อมีการเทขายสินทรัพย์ในตลาด ซึ่งส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์ของผู้เล่นอื่นที่ลงทุนในสินทรัพย์เดียวกันปรับลดลงไปด้วย

ช่องทางที่สอง คือการถือครองสินทรัพย์หรือการกู้ยืมระหว่างกัน โดยสินทรัพย์และสัญญาการกู้ยืมจะมีมูลค่าลดลงเมื่อผู้ออกสินทรัพย์หรือผู้กู้มีปัญหาทางการเงิน

ช่องทางที่สาม คือการลดการถือครองสินทรัพย์และสภาพความเป็นเจ้าหนี้ลูกหนี้ ผ่านการถอนเงินฝาก การหยุดให้สินเชื่อ และการขายคืนหน่วยลงทุน ซึ่งอาจสร้างปัญหาด้านสภาพคล่องให้กับลูกหนี้ได้

คณะผู้วิจัยได้ศึกษาบทบาทของช่องทางทั้งสามนี้ต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดยทำการทดสอบภายใต้ภาวะที่มีปัจจัยกระทบ (shock) รูปแบบต่างๆ เช่น หากภาคธุรกิจหนึ่งมีปัญหาด้านสภาพคล่องจนต้องเทขายสินทรัพย์ จะส่งผลอย่างไรต่อระบบการเงิน? การลดลงของมูลค่าสินทรัพย์จะลุกลามไปยังภาคส่วนอื่นมากน้อยเพียงใด? พร้อมกันนั้น หากภาคครัวเรือนตื่นตระหนกและเร่งไถ่ถอนเงินฝากและหน่วยลงทุน จะยิ่งทำให้ปัญหารุนแรงขึ้นเพียงใด? องค์ความรู้ที่ได้จากการตอบคำถามเหล่านี้จะเป็นส่วนสำคัญยิ่งในการออกนโยบายที่สามารถดูแลเสถียรภาพระบบการเงินได้ตรงจุดและเท่าทันสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป

คณะผู้วิจัยขอเชิญชวนทุกท่านร่วมหาคำตอบและเข้ารับฟังการนำเสนอผลงานวิจัยเรื่อง “ความเชื่อมโยงและการส่งผ่านความเสี่ยงในระบบการเงินไทยผ่านข้อมูลงบดุล” ในงานสัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2561 ในหัวข้อ “สู่ยุคใหม่ของระบบการเงินและธนาคารกลาง” วันที่ 24-25 ก.ย. 2561 ณ โรงแรม Centara Grand at Central World (รายละเอียดที่ www.bot.or.th/BOTSymposium2018)

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของคณะผู้วิจัย จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย