



ธนาคารกลางยุโรปขยายมาตรการ QE อีก 6 เดือน พร้อมลดดอกเบี้ยติดลบมากขึ้น

Event

- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ขยายมาตรการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) ออกไปอีก 6 เดือน จากเดิมที่จะสิ้นสุดในเดือนกันยายน 2016 ไปเป็นสิ้นสุดเดือนมีนาคม 2017 หรือนานกว่านั้นหากมีความจำเป็น แต่ทว่ายังคงขนาดการซื้อสินทรัพย์ไว้ที่ 60 พันล้านยูโรต่อเดือน
- นอกจากนี้ ECB ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB (Deposit facility rate) ลงจากเดิม -0.2% มาอยู่ที่ระดับ -0.3% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

Analysis

- ECB ขยายเวลามาตรการ QE และลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อช่วยกระตุ้นอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ อัตราเงินเฟ้อของยูโรโซนต่ำสุดในเดือนพฤศจิกายนยังทรงตัวในระดับต่ำที่ 0.1%YOY (เทียบกับปีก่อนหน้า) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานซึ่งไม่รวมราคาอาหารและราคาน้ำมันลดลงมากกว่าที่คาดเหลือ 0.9%YOY จาก 1.1%YOY ในเดือนก่อน จากราคาสินค้าอุตสาหกรรมและบริการที่ชะลอตัวลง สะท้อนว่าการใช้จ่ายในประเทศยังไม่ฟื้นตัวแข็งแกร่งนัก ความกังวลด้านแรงกดดันเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำทำให้ ECB ต้องขยายมาตรการกระตุ้นทางการเงินเพิ่มเติมทั้งการขยายระยะเวลามาตรการ QE และการลดอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB ให้ติดลบมากขึ้น เพื่อกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์ลดการสำรองเงินและมีการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศและนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อให้กลับเข้าสู่เป้าหมายที่ระดับ 2% ทั้งนี้ ECB คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในปี 2016 จะอยู่ที่ระดับ 1.0% ลดลงจากที่คาดการณ์ไว้เดิมที่ 1.1% และปี 2017 ลดลงเหลือ 1.6% จากเดิม 1.7%
- อย่างไรก็ตาม การผ่อนคลายของ ECB ยังน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ โดยก่อนหน้าการประชุมของ ECB นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่า ECB จะขยายวงเงินการซื้อสินทรัพย์ต่อเดือนจากเดิมที่ซื้อสินทรัพย์เดือนละ 60 พันล้านยูโร นอกจากนี้ นักวิเคราะห์บางรายยังคาดว่า การลดอัตราดอกเบี้ย Deposit facility rate จะมากกว่านี้ ทำให้การตอบสนองต่อตลาดการเงินมีทิศทางตรงกันข้าม โดยค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นกว่า 2.6% หลังการประกาศและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในยูโรโซนเพิ่มขึ้นทันทีจากที่อยู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์
- อีไอเอ็มมองว่าเหตุที่ ECB ไม่ได้ผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมอย่างเต็มที่เพราะต้องการรอดูการปรับตัวของเงินเฟ้อและผลของการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ ECB ยังไม่เปลี่ยนแปลงมุมมองแนวโน้มเศรษฐกิจยูโรโซน โดยยังคงประมาณการเศรษฐกิจยูโรโซนในปี 2016 ที่ 1.7% ตามเดิม และปรับประมาณการในปี 2017 ขึ้นเป็น 1.9% จากเดิม 1.8% ดังนั้น ECB จึงอาจต้องการเห็นการเติบโตของเศรษฐกิจส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปโดยยังไม่จำเป็นต้องเพิ่มการกระตุ้นทางการเงินอย่างเต็มที่ นอกจากนี้ ในวันที่ 15-16 ธันวาคม ธนาคารกลาง

สหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกในรอบ 7 ปี ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้เช่นเดียวกับการขยายมาตรการ QE และเป็นผลดีต่อการส่งออกของยูโรโซน

Implication

- **จับตาความเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อยูโรโซน เพราะอาจส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยของ ECB** โดยอีไอซีมองว่าอัตราเงินเฟ้อของยูโรโซนน่าจะเป็นไปตามเป้าหมายที่ ECB วางไว้ในช่วงครึ่งปีแรกของ 2016 เนื่องจากฐานราคาน้ำมันที่ตกต่ำตั้งแต่ปลายปี 2014 อย่างไรก็ตาม ECB ยังเปิดช่องสำหรับการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมหากอัตราเงินเฟ้อไม่สามารถคงแรงส่งต่อเนื่องได้ในระยะต่อไป โดย ECB มีแนวโน้มที่จะขยายเวลามาตรการ QE ออกไปหลังจากเดือนมีนาคม 2017 อีกครั้ง หรือแม้กระทั่งการปรับเพิ่มวงเงินการซื้อสินทรัพย์ต่อเดือน ปัจจัยส่วนหนึ่งมาจากเศรษฐกิจยูโรโซนที่ยังมีความเปราะบางจากอัตราการว่างงานที่สูงและยังเผชิญกับความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะอย่างยิ่งเศรษฐกิจจีน ทั้งนี้ ECB น่าจะต้องรอประเมินแนวโน้มเงินเฟ้อหลังจากออกมาตรการครั้งนี้อีกไม่ต่ำกว่า 6 เดือน จึงจะมีการพิจารณาดำเนินนโยบายอีกครั้ง
- **ผลกระทบต่อตลาดการเงินไทยมีไม่มากนัก** มาตรการ QE ของยูโรโซนที่ผ่านมาไม่ได้ส่งผลให้มีเงินทุนต่างชาติไหลเข้าสู่ตลาดการเงินไทยเหมือนกับมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ในช่วงปี 2008-2014 ดังนั้น อีไอซี มองว่าการขยายเวลามาตรการ QE ของยูโรโซนในครั้งนี้อาจไม่ส่งผลต่อตลาดการเงินไทยมากนัก ในขณะเดียวกัน สิ่งที่ต้องจับตาและมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อไทยค่อนข้างมากคือการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ในการประชุมวันที่ 15-16 ธันวาคมนี้ โดยเฉพาะการไหลออกของเงินทุนต่างชาติและอาจทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงไปอยู่ที่ระดับ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในสิ้นปีนี้ และ 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีหน้า

โดย : ดร. ชุตติมา ตันตะราวงศา (chutima.tontarawongsa@scb.co.th)
 ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล (tanakorn.limvittaradol@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com