



ECB ออกมาตรการกระตุ้นครั้งใหญ่รับมือความเสี่ยงเศรษฐกิจ

Event

- ธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) ออกมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ในการประชุมวันที่ 10 มีนาคม 2016 เพื่อรับมือกับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและภาวะเงินฝืด มาตรการดังกล่าว ประกอบด้วย
 1. **เพิ่มปริมาณการอัดฉีดปริมาณเงินต่อเดือน (Quantitative Easing: QE)** โดยเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์จากเดิมเดือนละ 6 หมื่นล้านยูโรเป็น 8 หมื่นล้านยูโร และจะเข้าซื้อหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่ออกเป็นสกุลเงินยูโรโดยมีความเสี่ยงในระดับ Investment grade นอกเหนือจากพันธบัตรรัฐบาลและตราสารที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน (Asset-Backed Securities)
 2. **ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Main Refinancing Rate)** ที่ให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมลงจากเดิม 0.05% เหลือ 0.00% และลดอัตราดอกเบี้ยเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับ ECB (**Deposit Facility Rate**) ลงไปติดลบมากขึ้นจาก -0.3% เป็น -0.4% ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยทั้งสอง ปัจจุบันอยู่ระดับต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์
 3. **ให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ธนาคารพาณิชย์รอบใหม่ (Targeted Long-Term Refinancing Operations: TLTRO)** ระยะเวลา 4 ปี ซึ่งอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดเท่ากับ Deposit Facility Rate หรือ -0.4% เพื่อสนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์นำเงินไปปล่อยกู้ต่อเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยจะเริ่มในเดือนมิถุนายน 2016

Analysis

- **อัตราเงินเฟ้อที่กลับมาติดลบทำให้ ECB ต้องผ่อนคลายนโยบายการเงินครั้งใหญ่** ความเสี่ยงภาวะเงินฝืดของยูโรโซนกลับมาอีกครั้งหลังจากที่อัตราเงินเฟ้อในเดือนกุมภาพันธ์กลับมาติดลบ 0.2% ส่งผลให้ ECB ต้องปรับประมาณการเงินเฟ้อปี 2016 ลงจากเดิมที่คาดการณ์ไว้ระดับ 1.0% ในเดือนธันวาคมเหลือเพียง 0.1% และความเสี่ยงจากเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่และความผันผวนในตลาดการเงินโลกทำให้ ECB ลดประมาณการเศรษฐกิจยูโรโซนปีนี้เหลือเติบโต 1.4% จากเดิม 1.7%
- **ECB พยายามอย่างเต็มที่เพื่ออัดฉีดสภาพคล่องและกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์** การเพิ่มวงเงินมาตรการ QE และการขยายขอบเขตสินทรัพย์ที่ซื้อไปยังหุ้นกู้ภาคเอกชนส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ลดลง การลดอัตราดอกเบี้ย Main Refinancing Rate ลงเหลือ 0% ทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถกู้เงินจาก ECB โดยไม่ต้องเสียดอกเบี้ย ซึ่งเป็นการลดต้นทุนของธนาคารพาณิชย์ในการจัดหาสภาพคล่องเพื่อปล่อยสินเชื่อ นอกจากนี้ การลดดอกเบี้ย Deposit Facility Rate ลงไปอยู่ที่ -0.4% เพื่อต้องการให้ธนาคารพาณิชย์นำเงินสำรองส่วนเกิน (excess reserve) ที่ฝากไว้กับ ECB ออกมาเพื่อปล่อยสินเชื่อ มิฉะนั้นจะต้องเสียดอกเบี้ยในอัตรา 0.4% อีกทั้ง ยังมีมาตรการ TLTRO ซึ่งเปรียบเสมือนการจ่าย

ค่าตอบแทน 0.4% เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจาก TLTRO ไปปล่อยสินเชื่อต่อ ทั้งนี้มาตรการทั้งหมดดำเนินไปเพื่อกระตุ้นการบริโภคและลงทุน ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าหรืออัตราเงินเฟ้อให้กลับเข้าสู่เป้าหมาย

- **ตลาดการเงินค่อนข้างผันผวนหลังมาตรการกระตุ้นทางการเงินของ ECB** ขณะที่นายมาริโอ ดรากี ประธาน ECB กำลังแถลงนโยบายซึ่งเป็นข่าวดีต่อตลาด อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเยอรมนีระยะเวลา 10 ปี ลดลงกว่า 7 basis points และค่าเงินยูโรอ่อนค่าลงกว่า 1.6% มาอยู่ที่ 1.082 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร อย่างไรก็ตาม แต่หลังจากที่นายดรากีได้ส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยจะไม่ปรับลดลงไปอีก ทำให้ค่าเงินยูโรกลับแข็งค่าขึ้นทันทีกว่า 1.4% เมื่อเทียบกับวันก่อนหน้า ซึ่งอีไอซีคาดว่าความผันผวนเพียงช่วงสั้น เนื่องจากมาตรการต่างๆ ที่ออกมาที่นั่นอันที่จริงแล้วเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจยูโรโซนและตลาดการเงิน
- **อีไอซีคาดว่ายังไม่มีโอกาสผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมอย่างน้อย 6 เดือนนับจากนี้** เนื่องจากมาตรการต่างๆ ที่ออกมาจะส่งผลต่อเศรษฐกิจอย่างเต็มที่อาจต้องใช้เวลา โดยเฉพาะอย่างยิ่งมาตรการ TLTRO ที่จะเริ่มขึ้นในเดือนมิถุนายนเป็นต้นไป ทั้งนี้ เนื่องจากมาตรการนี้ไม่ได้บังคับให้ธนาคารพาณิชย์ต้องเข้าร่วม ดังนั้น สภาพคล่องที่ ECB จะปล่อยให้แก่ธนาคารพาณิชย์นั้นยังมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความต้องการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในยูโรโซน จึงยังต้องรอดูติดตามผลของมาตรการ TLTRO ว่าจะมีประสิทธิภาพเพียงพอหรือไม่
- **นอกจากนี้ ยังคาดว่าโอกาสการลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกมีไม่มาก** อัตราดอกเบี้ยนโยบาย Main Refinancing Rate ที่ระดับ 0% น่าจะเป็นระดับต่ำที่สุดและไม่สามารถปรับลดลงได้อีก ขณะที่อัตราดอกเบี้ย Deposit Facility Rate ที่ติดลบได้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งที่ผ่านมาหลายฝ่ายออกมาแสดงความกังวลเกี่ยวกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ ซึ่งรวมถึงนายดรากีเองที่ส่งสัญญาณไม่ลดดอกเบี้ยลงอีก นอกจากนี้ ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank for International Settlements: BIS) ได้เตือนว่าดอกเบี้ยที่ติดลบมากขึ้นหรือติดลบเป็นเวลานานอาจส่งผลกระทบต่อภาคสถาบันการเงิน

Implication

- **ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่อง** โดยอีไอซีมองว่าตลาดมีความผันผวนในระยะสั้นจากความผิดหวังว่า ECB จะไม่ลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก อย่างไรก็ตาม มาตรการผ่อนคลายทางการเงินส่งผลให้ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นของโลก โดยมีแนวโน้มอ่อนค่าจากระดับ 1.12 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร ไปอยู่ที่ราว 1.00 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร ในช่วงสิ้นปี 2016
- **อีไอซีแนะจับตาการแข็งค่าของเงินบาทช่วงสั้น** หากค่าเงินบาทแข็งค่าเร็วกว่าประเทศเพื่อนบ้านอาจเป็นแรงกดดันให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา ค่าเงินบาทแข็งค่าเพียง 2.3% ขณะที่ค่าเงินริงกิตมาเลเซียแข็งค่า 4.2% และค่าเงินรูเปียนอินโดนีเซียแข็งค่า 5.1% ดังนั้น อีไอซีจึงมองว่ามีโอกาสไม่มากนักที่ ธปท. จะลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 23 มีนาคมเพื่อให้ค่าเงินอ่อนค่า นอกจากนี้ อีไอซียังคงมุมมองว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในไตรมาส 2 และไตรมาส 4 ของปีนี้ ทำให้ค่าเงินบาทยังคงมีแนวโน้มอ่อนค่า โดยยังคงประมาณการว่าค่าเงินบาทจะอยู่ที่ระดับ 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงสิ้นปี 2016

- การดำเนินนโยบายการเงินของ ECB อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ และญี่ปุ่นในเดือนนี้ โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังไม่น่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 15-16 มีนาคม เช่นเดียวกับธนาคารกลางญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในการประชุมวันที่ 15 มีนาคม จากที่ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นราว 5.9% นับตั้งแต่ต้นปีมาอยู่ที่ระดับ 113.2 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ยังคงอ่อนแอ

โดย : ธนกร ลิ้มวิทย์ธราดล (tanakorn.limvittaradol@scb.co.th)

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com