

ทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยในปี 2549 ของประเทศหลัก

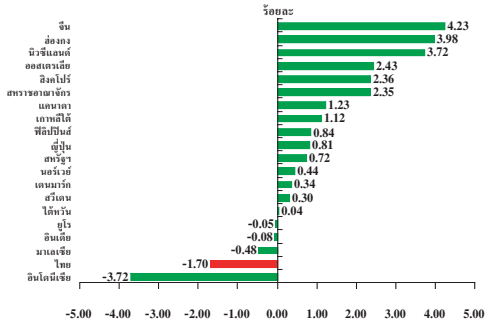
ทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยโลกเป็นประเด็นเศรษฐกิจที่สำคัญประการหนึ่งที่จะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป เพราะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เมื่ออัตราดอกเบี้ยเริ่มแสดงแนวโน้มขาขึ้นในบางประเทศในไตรมาสสุดท้ายของปี 2546 คณะกรรมการฯ ได้ให้ความสำคัญและมีบทวิเคราะห์ไปแล้วครั้งหนึ่งในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อเดือนมกราคม 2547

ตารางที่ 1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ

ประเทศ	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	ปัจจุบัน	การปรับครั้งล่าสุด	เปลี่ยนแปลงจากต้นปี 2547
สหรัฐฯ	Federal Funds Rate	4.25	13 ธ.ค. 48 (+25bp)	325
แคนาดา	Overnight Funding Rate	3.25	6 ธ.ค. 48 (+25bp)	125
ยุโรป	Refinancing Rate	2.25	1 ธ.ค. 48 (+25bp)	25
อังกฤษ	Repo Rate	4.50	4 ธ.ค. 48 (+25bp)	0
ญี่ปุ่น	Overnight Call Rate	0.00	19 มี.ค. 44 (-15bp)	0
ไต้หวัน	Official Discount Rate	2.25	22 ธ.ค. 48 (+12.5bp)	87
ไทย	14-day Repo Rate	4.25	18 ม.ค. 49 (+25bp)	300
เกาหลีใต้	Overnight Call Rate	3.75	8 ธ.ค. 48 (+25bp)	0
นิวซีแลนด์	Cash Rate	7.25	8 ธ.ค. 48 (+25bp)	150
อินโดนีเซีย	BI Rate	12.75	6 ธ.ค. 48 (+50bp)	451
มาเลเซีย	O/N Interbank Rate	3.00	1 ธ.ค. 48 (+30bp)	30
อินเดีย	Reverse Repo Rate	5.25	25 ธ.ค. 48 (+25bp)	75
ฟิลิปปินส์	Reverse Repo Rate	7.50	20 ธ.ค. 48 (+25bp)	75
ออสเตรเลีย	Cash Rate	5.50	2 มี.ค. 48 (+25bp)	25

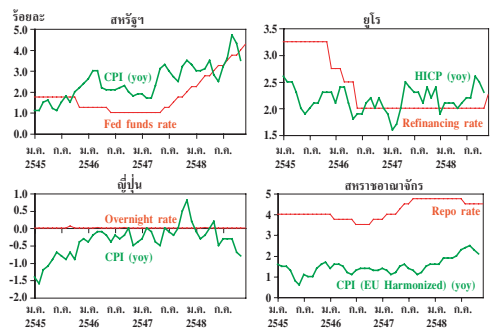
ที่มา: Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย ณ เดือนมกราคม 2549

ภาพที่ 1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของประเทศต่างๆ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 16 มกราคม 2549

ภาพที่ 2 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อของประเทศหลัก



ที่มา: Bloomberg และ CEIC

อัตราดอกเบี้ยภายในช่วงครึ่งแรกของปี 2549 โดยนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีกเพียง 1 - 3 ครั้งในปี 2549 มาอยู่ที่ร้อยละ 4.5 - 5.0 ต่อปี หลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวต่อเนื่องมาแล้วถึง 13 ครั้ง มาอยู่ที่ร้อยละ

สำหรับทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศหลักส่วนใหญ่ในปี 2549 มีแนวโน้มเข้มงวดต่อเนื่องจากปี 2548 โดยปัจจัยสำคัญมาจาก 1) ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่างๆ กับสหรัฐฯ ที่กว้างขึ้น เนื่องจากสหรัฐฯ ได้เริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดก่อนประเทศอื่นๆ โดยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องค่อนข้างมากทำให้ประเทศอื่น ๆ ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อดูแลการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ 2) แรงกดดันเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยคาดว่าราคาน้ำมันจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงตลอดทั้งปี 2549 และ 3) การที่เศรษฐกิจโลกยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี ต่อเนื่องจากปี 2548 ทำให้ธนาคารกลางต่างๆ จำเป็นต้องพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ เพื่อรักษาเสถียรภาพของราคาและอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้เศรษฐกิจในประเทศขยายตัวได้อย่างยั่งยืน ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับต่ำและเอื้ออำนวยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยของประเทศอุตสาหกรรมหลัก

ทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ ขึ้นกับปัจจัยด้านสภาพแวดล้อมและเศรษฐกิจภายในประเทศเป็นสำคัญ ทำให้วัฏจักรของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีความแตกต่างกัน ที่เห็นชัดเจนคือการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดของธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่ใกล้จะสิ้นสุดในปี 2549 ในขณะที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้อีกตามปัจจัยทางเศรษฐกิจซึ่งคาดว่าจะขยายตัวได้ดี ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่นส่งสัญญาณการยุตินโยบายการเงินแบบผ่อนคลายหากเศรษฐกิจหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืด ในทางตรงข้าม ธนาคารกลางอังกฤษอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อพุงภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอลง ในขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ

ธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งเริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดตั้งแต่กลางปี 2547 มีแนวโน้มที่จะสิ้นสุดการปรับขึ้น

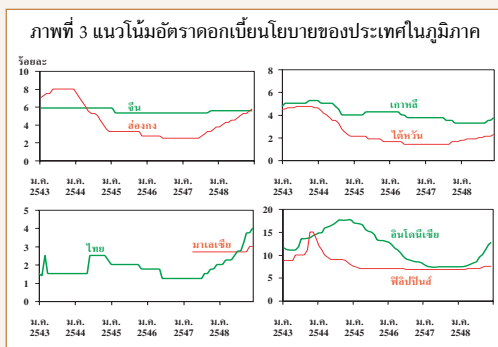
4.25 ต่อปีในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2548 โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2549 มีแนวโน้มชะลอตัวลง แม้ว่าจะยังขยายตัวสูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ยปกติ ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้การบริโภคภายในประเทศ และภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้ออาจไม่สูงนัก เนื่องจากราคาน้ำมันมีแนวโน้มทรงตัว และการส่งผ่านของเงินเฟ้อไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีไม่มากนัก กอปรกับในแถลงการณ์ (FOMC Statement) ครั้งล่าสุด ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ตัดคำว่า นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย (Accommodative) ซึ่งเดิมระบุไว้ในแถลงการณ์ทุกครั้งในช่วงที่ผ่านมาออกไป ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่คาดการณ์ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อาจจะยุติในเร็ว ๆ นี้

อัตราดอกเบี้ยของกลุ่มประเทศยุโรปในปี 2549 มีแนวโน้มปรับขึ้นบ้าง แต่อาจจะไม่ปรับขึ้นต่อเนื่องในการประชุมทุกครั้งเหมือนธนาคารกลางสหรัฐฯ โดยมีปัจจัยหลัก คือ เสถียรภาพของราคา และอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ECB ได้ประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน Refinancing Rate ร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 2.25 ต่อปี เมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2548 ซึ่งเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกหลังจากของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี ตั้งแต่วันที่ 5 มิถุนายน 2546 เนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อที่สูงขึ้นโดยอัตราเงินเฟ้อ HICP ล่าสุดในเดือนพฤศจิกายน 2548 อยู่ที่ร้อยละ 2.3 สูงกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของทางการที่ร้อยละ 2.0 นอกจากนี้ข้อมูลทางเศรษฐกิจแสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจยุโรปในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องไปในปี 2549 ซึ่งอาจส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรปปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจ แต่คาดว่าจะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวดเร็วเกินไปเนื่องจากเศรษฐกิจยังมีความเปราะบางอยู่

ในกรณีของประเทศอังกฤษมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก หลังจากที่ธนาคารกลางอังกฤษปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเป็นครั้งแรกร้อยละ 0.5 ต่อปี เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2548 มาอยู่ที่ร้อยละ 4.5 ต่อปี เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมาก ประกอบกับเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลง อย่างไรก็ตาม ทิศทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของอังกฤษขึ้นอยู่กับความเข้มแข็งของเศรษฐกิจในระยะต่อไปเป็นสำคัญ

สำหรับประเทศญี่ปุ่น หากสามารถหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดได้ในปี 2549 คาดว่าธนาคารกลางจะยุติการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย (Quantitative Easing) ซึ่งดำเนินต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลากว่า 4 ปี โดยธนาคารกลางญี่ปุ่นแถลงว่าจะยุตินโยบายการเพิ่มปริมาณเงินเข้าสู่ระบบเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หากว่าเงินเฟ้อพื้นฐานกลับมาเป็นบวกต่อเนื่อง และเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ดี ทั้งนี้ญี่ปุ่นอยู่ในช่วงเริ่มต้นวัฏจักรการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จากการฟื้นตัวของการบริโภคและการลงทุนในประเทศ กอปรกับการฟื้นตัวของการส่งออกในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

ทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยของประเทศในภูมิภาคเอเชีย



ที่มา: Bloomberg และ Official Web Sites

เพื่อควบคุมเงินเฟ้อ ส่วนมาเลเซียปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี เมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2548 เนื่องจากเศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่ง และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่บางประเทศ เช่นฟิลิปปินส์ ยังคงอัตราดอกเบี้ยเพื่อรอดูทิศทางของเศรษฐกิจโลกในปี 2549 และแนวโน้มเงินเฟ้อภายในประเทศ แต่คาดว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2549 เช่นกัน หากแรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้น

ประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งได้รับแรงกดดันเงินเฟ้อจากราคาน้ำมัน และเศรษฐกิจซึ่งขยายตัวได้ดีกว่าที่คาดการณ์ ประกอบกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของประเทศอุตสาหกรรมหลักมีผลทำให้ประเทศต่างๆ เริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดตามวัฏจักรของเศรษฐกิจโลกในระดับความเร็วของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกัน เพื่อดูแลรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในประเทศ โดยหลายๆ ประเทศเริ่มทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และยังคงเป็นทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องจนถึงปี 2549 โดยประเทศที่มีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ เช่น อินโดนีเซีย ซึ่งอัตราเงินเฟ้อสูงถึงเลขสองหลัก ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว