

สัญญาณทิศทางดอกเบี้ยโลกกับโควิดที่ (ยัง) ไม่จบ

ดร.ฐิติมา ชูเชิด
ฝ่ายนโยบายการเงิน
ธนาคารแห่งประเทศไทย

สวัสดีปีใหม่ 2564 ท่านผู้อ่านพร้อมเสี่ยงระงังโควิด-19 ยกสองที่เริ่มตั้งขึ้นในไทยอีกครั้งนะคะ แม้ว่าหลายประเทศจะได้ยินเสียงระงังตั้งขึ้นหลายยกก่อนหน้านี้แล้ว ถึงตอนนี้คงต้องยอมรับว่า วิกฤตโควิดอาจยังไม่จบลงง่าย ๆ ถ้าฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผลการคัดก หรือถ้าประชาชนยังไม่ได้รับวัคซีนป้องกันทั่วถึง เรื่องนี้ก็ยิ่งวางใจได้ยาก ถ้าวิกฤตโควิดอาจอยู่กับเรานานเช่นนี้ จึงอยากใช้โอกาสนี้มาจับสัญญาณทิศทางอัตราดอกเบี้ยในโลกกันค่ะว่าจะเป็นอย่างไรต่อไป

มองย้อนไปช่วงปีที่แล้ว ธนาคารกลางหลายแห่งลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาต่ำเป็นพิเศษ และใช้มาตรการทางการเงินพิเศษ (Unconventional Monetary Policies: UMP) รวมถึงส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงินชัดเจนขึ้น เพื่อผ่อนคลายต้นทุนการกู้ยืมเงิน ช่วยบรรเทาพิษโควิดต่อเศรษฐกิจ หลายประเทศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจนติดขอบล่าง หรืออาจทะลุขอบล่างไปได้อีก รวมถึงใช้เครื่องมือการเงินใหม่ๆ เข้าซื้อตราสารในตลาดการเงินเพื่อช่วยลดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลให้ต่ำลง หรือช่วยลดส่วนขาดเซยความเสี่ยงของตราสารทางการเงินลง นอกจากนี้ ยังได้เห็นว่าธนาคารกลางหลายแห่งพึ่งพาเครื่องมือสื่อสารทิศทางนโยบายการเงิน (forward guidance) ช่วยปรับการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของสาธารณะมากขึ้นด้วย

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะคงมาตรการการเงินแบบผ่อนคลายเช่นนี้ไปอย่างน้อยถึงปี 2566

Fed เร่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed Fund Rate: FFR) จากต้นปี 2563 ที่ 1.50 - 1.75% ลงมาอย่างรวดเร็วจนเหลือ 0 - 0.25% ภายในเดือน มี.ค. 63 ทั้งนี้ที่เห็นว่าสถานการณ์โควิดเริ่มระบาดรุนแรง พร้อมกับใช้ forward guidance สื่อสารทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายว่าจะคง FFR ระดับนี้ไปจนกว่าจะมั่นใจว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะกลับมาจ้างงานได้เต็มที่และเงินเฟ้อกลับเข้าเป้าหมายที่ 2% และออกมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (quantitative easing: QE) รอบใหม่เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอย่างน้อย 7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในไม่กี่เดือนข้างหน้า และจะไม่จำกัดวงเงินเข้าซื้อ หลังจากประกาศไปเพียง 1 สัปดาห์ Fed ก็ออกมาขยายขอบเขตมาตรการ QE นี้ให้ครอบคลุมตราสารภาคเอกชนประเภท mortgage-backed securities ด้วย

มาในเดือน ก.ย. 63 ที่ผู้ป่วยโควิดเพิ่มขึ้นเร็วอีกระลอกในสหรัฐฯ Fed ใช้เครื่องมือ forward guidance สื่อสารชัดเจนอีกว่าจะคง FFR ไปจนปี 2566 ที่ประเมินว่าเงินเฟ้อจะกลับมาเข้าเป้าหมายได้ และถ้าดูจากการประกาศกรอบนโยบายการเงินใหม่ของ Fed แบบ Average Inflation Targeting ในเดือน ส.ค. 63 ทำให้หลายฝ่ายประเมินว่า นโยบายการเงินสหรัฐฯ จะผ่อนคลายมากขึ้น FFR จึงน่าจะอยู่ในระดับต่ำเช่นนี้นาน

กว่าปี 2566 ถ้า Fed ต้องการชดเชยช่วงที่เงินเฟ้อเคยต่ำกว่าเป้าหมายการการเงินใหม่ ก็อาจยอมให้เศรษฐกิจร้อนแรงและเงินเฟ้อเกินเป้า 2% ไปสักพัก ก่อนจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

ในช่วงกลางเดือน ธ.ค. 63 ที่สถานการณ์โควิดในสหรัฐฯ ยิ่งระบาดรุนแรง Fed ได้ใช้ forward guidance สื่อสารทิศทางมาตรการ QE ว่าจะคงการเข้าซื้อตราสารทางการเงินอย่างน้อยเดือนละ USD120 billion ไปจนกว่าจะเห็น “substantial further progress” ที่เศรษฐกิจกลับมาจ้างงานเต็มที่และเงินเฟ้อกลับเข้าเป้า และล่าสุดช่วงกลางเดือน ม.ค. 64 นาย Jerome Powell ประธาน Fed ได้ให้สัมภาษณ์ถึงทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ว่าคงมาตรการทางการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปตามระยะเวลาที่ คาดไว้ เพราะตอนนี้การจ้างงานยังห่างไกลจากระดับการจ้างงานสูงสุด จึงมองว่าคณะกรรมการ FOMC จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เว้นแต่จะเห็นสัญญาณอัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นเหนือเป้าหมายไปมาก นอกจากนี้ยังกล่าวไว้ว่า หากแม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับมาฟื้นตัวดีแล้ว Fed ก็จะมีมติระงับในการสื่อสารล่วงหน้าถึงการทยอยลดมาตรการ QE เพื่อไม่ให้ตลาดการเงินปั่นป่วนเหมือนกรณี Taper Tantrum ในปี 2556 ซึ่งสัญญาณต่างๆ เหล่านี้ล้วนชี้ว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินของสหรัฐฯ น่าจะต่ำไปอีกพักใหญ่

ธนาคารกลางออสเตรเลีย (RBA) จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกอย่างน้อย 3 ปี

RBA เร่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (cash rate) จาก 0.75% เมื่อต้นปี 2563 เหลือ 0.25% ภายในเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นระดับที่เคยบอกไว้ก่อนหน้านี้ว่าเป็นขอบล่างของ cash rate พร้อมกับใช้เครื่องมือ forward guidance สื่อสารทิศทางอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกว่า “จะยังไม่ขึ้น cash rate จนกว่าเงินเฟ้อจะกลับเข้าเป้าในช่วง 2 - 3% ตามที่กำหนดเอาไว้อย่างยิ่งย่น ซึ่งสิ่งนี้จะเกิดขึ้น ก็ต่อเมื่อค่าจ้างกลับมาขยายตัวสูงขึ้น ตลาดแรงงานกลับมาจ้างงานได้มากขึ้นจนตลาดแรงงานเริ่มตึงตัว” และได้ออกมาตราการควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (yield curve control) เป็นครั้งแรก เพื่อกดให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 3 ปีต่ำลงเท่า cash rate เพราะมองว่าเป็นระดับอัตราดอกเบี้ยที่สำคัญตัวหนึ่งในตลาดการเงินของออสเตรเลีย

ในเดือน พ.ย. 63 RBA ประเมินใหม่พบว่าขอบล่างต่ำลง จึงปรับลด cash rate ลงมาอยู่ที่ 0.1% และใช้ forward guidance สื่อสารว่า “จะยังไม่ปรับขึ้น cash rate อย่างน้อยอีก 3 ปี” เพื่อลดความไม่แน่นอนเกี่ยวกับทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า รวมถึงประกาศใช้มาตรการ QE เป็นครั้งแรกเพื่อเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะ 5 - 10 ปี วงเงิน AUD100 billion สะท้อนความพยายามที่จะลดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวให้ต่ำลง

บางประเทศไม่ได้สื่อสารทิศทางดอกเบี้ยชัดเจน แต่มีท่าทีใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำพิเศษนาน

หลายประเทศไม่ได้ใช้ forward guidance สื่อสารทิศทางนโยบายการเงินชัดเจนเหมือนตัวอย่างข้างต้น หรืออาจยังไม่ได้เริ่มใช้มาตรการทางการเงินพิเศษที่เหมาะสม แต่ก็มีที่ท่าทีจะใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำพิเศษเป็นเวลานาน (ultra-low for longer) ผลสำรวจของสำนักข่าว Bloomberg ในเดือน ม.ค. 64 พบว่า

ธนาคารกลางกลุ่มประเทศพัฒนาและกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่กว่าร้อยละ 90 จะคงอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ และมีเพียงบางประเทศอาจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มอีก เช่น จีน อินเดีย รัสเซีย เม็กซิโก โดยอยากมั่นใจกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตลาดแรงงาน และเงินเฟ้อเสียก่อน จึงเป็นไปได้สูงว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินโลกจะต่ำ (ลง) อีกนาน (ขึ้น) โดยเฉพาะหากสถานการณ์โควิดที่เอาแน่นอนไม่ได้รุนแรงขึ้น หรือเชื้อโควิดกลายพันธุ์จนวัคซีนที่พัฒนามาใช้ไม่ได้ผล ทำให้เศรษฐกิจได้รับผลกระทบรุนแรงไม่ฟื้นตัวอย่างที่คิดไว้

อย่างไรก็ดี ความจริงข้อหนึ่งที่เห็นจากวิกฤตโควิด-19 ขณะนี้ คือ หนี้ภาครัฐและหนี้ภาคเอกชนของแต่ละประเทศก่อตัวสูงขึ้นมาก สิ่งนี้มีนัยว่า เมื่อไหร่อัตราดอกเบี้ยปรับขึ้น จะกระทบภาระหนี้ใหญ่ขึ้นด้วย ส่งผลต่อสภาพคล่องในการบริโภค การลงทุน หรือการออมของภาครัฐบาล ภาคธุรกิจ และประชาชนทันที ดังนั้น ทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางจึงมีความสำคัญมากขึ้นในระยะข้างหน้า เพราะมีผลต่อการแก้ปัญหาหนี้สินล้นพ้นตัว (debt overhang) ของภาครัฐ ภาคธุรกิจ และประชาชนบางกลุ่มในบางประเทศโดยตรง เพื่อจะได้เร่งปรับตัวฟื้นฟูฐานะการเงินในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยยังต่ำนานอยู่ และเตรียมความพร้อมไว้หากดอกเบี้ยเกิดต้องปรับขึ้นในระยะข้างหน้าได้ทัน

ผู้เขียนหวังว่าท่านผู้อ่านจะได้ใช้โอกาสจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยต่ำนานให้เกิดประโยชน์สูงสุด ไม่ว่าจะเป็นผู้กู้ได้แบ่งเบาภาระต้นทุนดอกเบี้ยถูกลง หรือผู้ลงทุนที่เห็นช่องทางนำสภาพคล่องต้นทุนต่ำไปสร้างมูลค่าเพิ่ม กระจายการลงทุน หรือเพิ่มศักยภาพปรับรูปแบบธุรกิจหาช่องทางเพิ่มรายได้ ขอเอาใจช่วยให้ทุกท่านยกการ์ดได้สูง สามารถป้องกันตัวเองและคนที่ห่วงใย ให้ไร้รอยแผลจากวิกฤตโควิดได้ในที่สุดคะ

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย