

## อัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative Interest Rate)

ข่าวที่น่าสนใจในช่วงปลายเดือนมกราคมที่ผ่านมา คือ เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2559 ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan : BOJ) ได้ประกาศนโยบายปรับอัตราดอกเบี้ยเงินสำรองที่ธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นนำไปฝากไว้กับ BOJ (Deposit facility rate) จากเดิม 0.1% มาเป็นการกำหนดอัตราดอกเบี้ย 3 อัตรา ขึ้นกับปริมาณเงินที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ BOJ คือ 0.1% 0% และอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดติดลบ (Negative interest rate) หรือ -0.1% นโยบายดังกล่าวจะมีผลตั้งแต่วันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2559 เป็นต้นไป และจะดำเนินไปจนกว่าเงินเฟ้อจะถึงเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% นอกจากนี้ยังประกาศคงเป้าหมายการซื้อคือพันธบัตรปีละ 80 ล้านล้านเยน ต่อไป

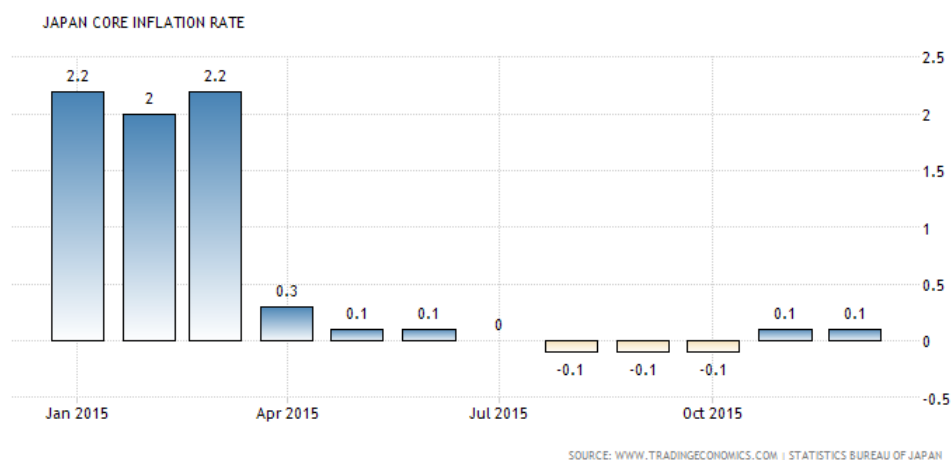
เป้าหมายในการลดดอกเบี้ยครั้งนี้ คือเพื่อให้สถาบันการเงินเพิ่มการปล่อยกู้ทำให้มีปริมาณเงินเพิ่มเข้าไปในระบบเศรษฐกิจ ทำให้เกิดการขยายตัวของการลงทุนและการบริโภค ส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและเพิ่มอัตราเงินเฟ้อให้ถึงเป้าหมาย 2% นโยบายดังกล่าวจะดำเนินไปจนกว่าเงินเฟ้อจะถึงเป้าหมายเงินเฟ้อ

อัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative Interest Rate) คืออะไร หลายท่านอาจจะยังไม่คุ้นเคยกับคำนี้ อธิบายได้ง่ายๆ คือ ผู้ฝากเงินจะถูกเก็บดอกเบี้ยในการฝากเงินแทนที่จะได้รับดอกเบี้ยในการฝากเงิน เช่น สมมติหลังวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2015 ธนาคารพาณิชย์นำเงินสำรองไปฝากกับ BOJ จำนวน 10 ล้านเยน แทนที่ธนาคารพาณิชย์จะได้รับดอกเบี้ย 1 แสนเยน ธนาคารพาณิชย์กลับต้องเสียดอกเบี้ยให้กับ BOJ 1 แสนเยน สิ้นปีธนาคารพาณิชย์จะมีเงินคงเหลือ 9.9 ล้านเยน เป็นต้น นอกจากนี้ญี่ปุ่นก่อนหน้านี้มีประเทศที่ใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ คือ สวิตเซอร์แลนด์ สวีเดน เดนมาร์ก และยูโรโซน

เศรษฐกิจญี่ปุ่นช่วงปี 1980 - 1989 เติบโตอย่างต่อเนื่อง เกิดภาวะเงินเฟ้อ (เงินในกระเป๋าเท่าเดิมแต่ซื้อสินค้าได้น้อยลงเนื่องจากราคาสินค้าแพงขึ้น) และภาวะฟองสบู่ ต่อมาเมื่อฟองสบู่แตกประเทศญี่ปุ่นได้เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยเนื่องจากราคาระท้อสินลดลง มูลค่าอสังหาริมทรัพย์ลดลง ทำให้ความมั่งคั่งของประชากรญี่ปุ่นลดลง ประชากรมีรายได้ลดลง การใช้จ่ายใช้สอยลดลง สินค้าขายไม่ออก บริษัทต่างๆต้องเลิกจ้างงาน และราคาสินค้าลดลง อัตราค่าจ้างที่แท้จริงลดลง ประชากรคาดการณ์ว่าราคาสินค้ามีโอกาสที่จะลดลงอีกในอนาคตจึงใช้จ่ายลดลงและเก็บเงินไว้เป็นเงินออมมากขึ้น ทำให้เกิดปัญหาเงินฝืด (เงินในกระเป๋าเท่าเดิมแต่ซื้อสินค้าได้มากขึ้นเนื่องจากราคาสินค้าลดลง) ต่อเนื่องยาวนานตั้งแต่ปี 1990 ถึงปัจจุบัน จะเห็นได้ว่าปัญหาหลักของญี่ปุ่นคือประชาชนไม่กล้าใช้เงินจนทำให้เกิดเงินฝืด ญี่ปุ่นกลายเป็นประเทศที่มีอัตราการออมสูง

ปัจจุบันรัฐบาลญี่ปุ่นภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรี ชินโซะ อาเบะ ได้ใช้นโยบาย 3 ดอก ดอกแรก คือ การทำนโยบายผ่อนคลายทางการเงิน หรือ QQE (Quantitative and Qualitative Monetary Easing) โดยการเพิ่มเงินเข้าไปในระบบด้วยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะต่ำลง และจะทำให้เกิดเงินเฟ้อ ดอกที่สองคือ การกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการใช้จ่ายภาครัฐผ่านหน่วยงานต่างๆ เพื่อเพิ่มรายได้ประชาชาติ หรือความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) และดอกที่สาม คือ การปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะยาวเพื่อส่งเสริมให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโตอย่างยั่งยืน ในเดือนธันวาคม 2015 เงินเฟ้อ

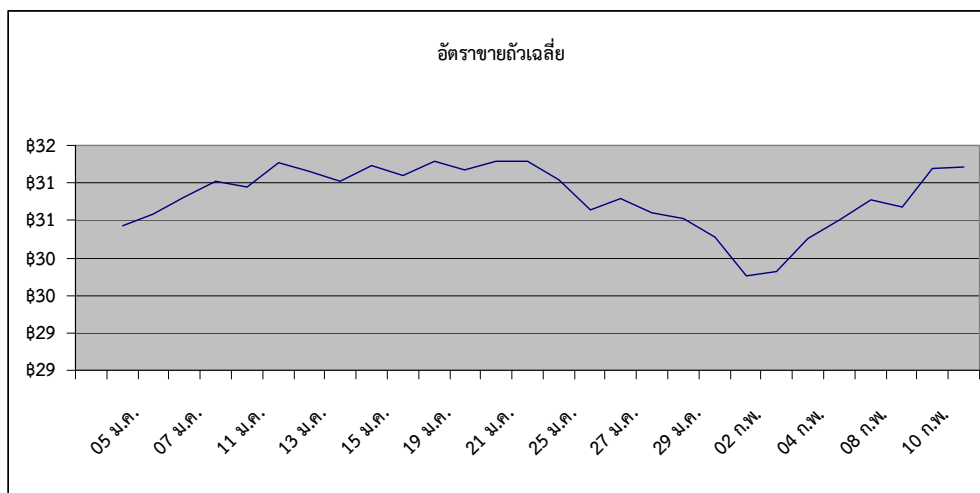
ญี่ปุ่นอยู่ที่ 0.1% ซึ่งก็ยังไม่ถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้ ดังนั้น BOJ จึงประกาศใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative Interest rate) ตามที่เป็นข่าว



การทำให้ดอกเบี้ยติดลบสำหรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นที่ฝากไว้กับ BOJ จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ญี่ปุ่นมีแรงจูงใจในการถือเงินสดน้อยลง ปล่อยกู้มากขึ้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงต้นทุนในการกู้เงินต่ำลง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุน ในด้านผู้บริโภคเมื่อดอกเบี้ยเงินฝากต่ำลงแรงจูงใจที่จะนำเงินไปฝากเงินก็ลดลง จึงอาจจะนำเงินมาใช้จ่ายมากขึ้น หากเป็นตามที่คาดหวัง เงินจะเริ่มเพื่อเพราะคนอยากใช้เงิน ระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะดีขึ้น แต่เนื่องจากสถานการณ์แวดล้อมทางเศรษฐกิจโลกปัจจุบันซึ่งมีความผันผวนของตลาดหุ้น ตลาดพันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ราคาน้ำมันตกต่ำ เศรษฐกิจจีนชะลอตัว นอกจากนี้ การใช้จ่ายของผู้บริโภคญี่ปุ่นเมื่อสิ้นเดือนธันวาคม 2015 ลดลง 4.4% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ภาระหนี้ต่อ GDP สูงถึง 245% อาจจะเป็นไปได้ว่า ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและการตัดสินใจใช้จ่ายของผู้บริโภคจากการประกาศนโยบายดังกล่าวอาจจะยังไม่ดีขึ้น

ในระยะสั้นผลจากการดำเนินนโยบายทำให้ค่าเงินเยนอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากมีการไหลออกของเงินทุน เมื่อเดือนธันวาคม 2015 ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาหรือ Fed ขึ้นดอกเบี้ยจาก 0.25% เป็น 0.5% ในขณะที่ดอกเบี้ยยูโรอยู่ที่ -0.3% ดอกเบี้ยสวิสฟรังก์อยู่ที่ -0.75% และดอกเบี้ยญี่ปุ่นอยู่ที่ -0.1% จะเห็นได้ว่าดอกเบี้ยสหรัฐสูงกว่าดอกเบี้ยยูโร และดอกเบี้ยเยน ซึ่งจะมีผลทำให้เงินทุนไหลไปสหรัฐ เพราะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า และทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งขึ้น

ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินเยนแข็งค่าขึ้นชั่วคราว หลังจาก BOJ ประกาศใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบและอ่อนค่าลงมาที่ 31.21 บาทต่อ 100 เยน



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประเทศญี่ปุ่นเป็นคู่ค้าที่สำคัญของไทย คือ เป็นตลาดส่งออก (ขายสินค้า) อันดับสามของไทย มูลค่าการส่งออกจากไทยไปประเทศญี่ปุ่น (รองจากสหรัฐอเมริกา และจีน) ในปี 2558 คิดเป็นมูลค่า 676,241.4 ล้านบาท สินค้าที่ส่งออกมาที่สุด คือ สินค้ารถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ รองลงมาคือ ส่งออกไปแปรรูป นอกจากนี้ญี่ปุ่นจะเป็นตลาดส่งออกของไทยแล้ว ไทยก็เป็นผู้นำเข้าสินค้าจากญี่ปุ่นเป็นอันดับสองรองจากจีนด้วย การประกาศนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบของธนาคารกลางญี่ปุ่นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวน่าจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น เนื่องจากการอัดฉีดเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจและส่งเสริมให้เกิดการลงทุน เกิดการใช้จ่ายและทำให้ค่าเงินเยนอ่อนค่าลง เมื่อค่าเงินเยนอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท จะทำให้สินค้าที่ส่งออกไปญี่ปุ่นได้เงินบาทกลับมาน้อยลงโดยเปรียบเทียบ (ขายเป็นเงินเยนได้เท่าเดิมแต่มาแลกเป็นเงินบาทได้น้อยลง) แต่สำหรับผู้นำเข้าจะซื้อสินค้าญี่ปุ่นได้ถูกลงโดยเปรียบเทียบ (ใช้เงิน 100 เยนซื้อของเท่าเดิมแต่นำเงินบาทไปแลกเพื่อจะซื้อสินค้าญี่ปุ่นใช้เงินบาทน้อยลงเพื่อให้ได้ 100 เยนเท่าเดิม)

อย่างไรก็ตาม ผลของการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบของ BOJ จะส่งผลในระยะสั้นหรือระยะยาว มากหรือน้อยขึ้นกับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ การคาดการณ์ของผู้บริโภค และภาวะเศรษฐกิจโลก แวดล้อม ซึ่งเป็นเรื่องที่ต้องติดตามกันต่อไป

#### แหล่งข้อมูล

<http://thaipublica.org/2016/02/pipat-43/>

<http://www.bloombergtv.com/quicktake/negative-interest-rates>

[https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/state\\_2016/index.htm/](https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/state_2016/index.htm/)