

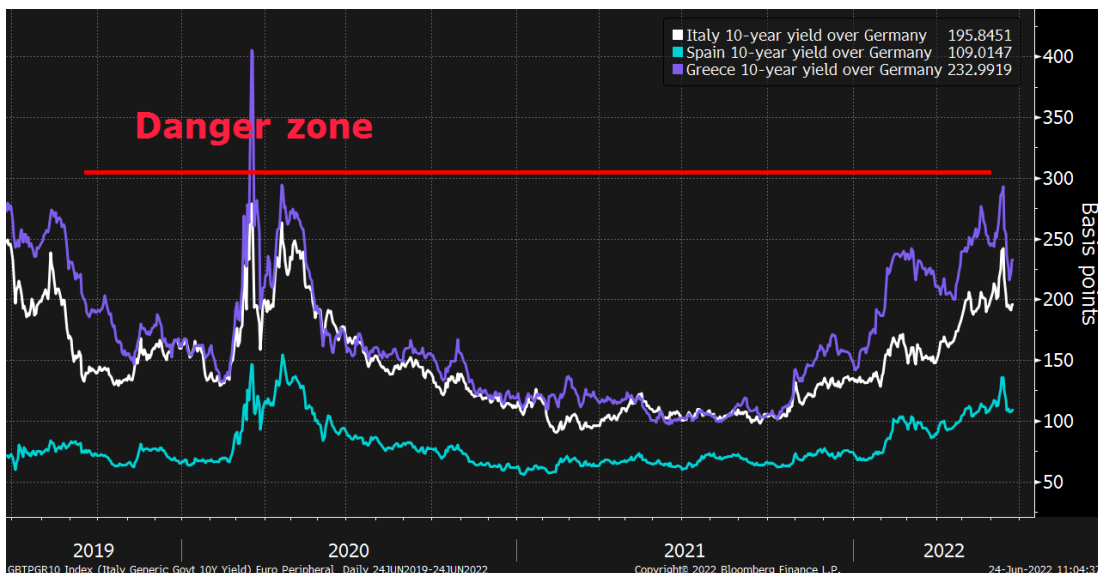
24 มิ.ย. 2022

อาวุธใหม่ที่ ECB จะใช้ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤตครั้งใหม่ในยูโรโซน

ปัญหาเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้นเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นกับหลายประเทศทั่วโลก ซึ่งประเทศในกลุ่มยูโรก็เผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อเช่นกัน ส่งผลให้ในการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) ล่าสุดที่ผ่านมา ทาง ECB ได้มีการเข้มงวดนโยบายการเงินเพิ่มขึ้น โดยจะมีการหยุดการทำ QE ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. และยังระบุว่า จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือนก.ค. 0.25% และมีโอกาสที่เดือนก.ย. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า 0.25% หากเงินเฟ้อสูงกว่าที่คาด ซึ่งการที่ทาง ECB ได้ออกมาส่งสัญญาณการดำเนินนโยบายการเงินในครั้งนี้ถือว่าการเข้มงวดมากกว่าที่ตลาดคาดไว้

อย่างไรก็ตาม หลังจากการประชุม ECB ไปเพียงไม่กี่วัน ทาง ECB ก็ได้มีการจัดการประชุมขึ้นอีกครั้ง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของหลายประเทศในยุโรปเร่งตัวเพิ่มขึ้นสูงมาก โดยเฉพาะประเทศที่มีสัดส่วนหนี้สูงอย่างอิตาลี ที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเร่งขึ้นไปสูงกว่า 4% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2014 หลังจากทีทาง ECB ได้มีการส่งสัญญาณว่าจะเข้มงวดนโยบายการเงินในการประชุม ECB โดยการประชุมที่จัดขึ้นใหม่นี้เป็นการประชุมฉุกเฉินเพื่อจะเตรียมเครื่องมือใหม่ๆ หรือเรียกว่า Anti-fragmentation Instrument สำหรับป้องกันการเร่งตัวของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

ส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ของอิตาลี สเปน กรีซ กับเยอรมนี เร่งตัวสูงขึ้นช่วงกลางเดือนมิ.ย. 2022 ก่อนจะชะลอตัวลง



ที่มา: Bloomberg ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิ.ย. 2022

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

Fragmentation ในความหมายของ ECB คืออะไร

เนื่องจากเศรษฐกิจในหลายประเทศสมาชิกยุโรปมีความแตกต่างกันอย่างมาก อาทิ เงินเฟ้อ, การเติบโตเศรษฐกิจ และ หนี้สิน แต่ภายใต้การเป็นสมาชิกยูโรโซน จึงจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินเดียวกัน ภายหลังจากที่ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายกำลังจะปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้การเคลื่อนไหวของ Yield ในตลาดพันธบัตรมีความแตกต่างกันอย่างมาก จากภาพด้านบน เราได้แสดงส่วนต่างของพันธบัตร ประเทศที่มีอัตราส่วนหนี้ต่อ GDP สูง อาทิ กรีซ และ อิตาลี กับ ประเทศเยอรมนี ซึ่งถือว่ามีเศรษฐกิจแข็งแกร่งที่สุด พบว่าในช่วงกว่า 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็ว ใกล้เคียงกับช่วงตลาดมีความกังวลการระบาด COVID-19 ในปี 2020 แล้ว

ในอดีตที่ผ่านมา ECB ใช้อะไรในการรับมือช่วงการเกิดวิกฤต

ในช่วงปี 2012 หลายประเทศสมาชิก ECB เกิดปัญหาหนี้สินรัฐบาลในหลายประเทศที่อยู่ในระดับที่สูง ซึ่งเป็นปัญหาที่สะสมมาต่อเนื่องจากปี 2008 เป็นต้นมา ส่งผลให้เกิดวิกฤต "European Debt Crisis" โดยระหว่างนั้นประธาน ECB คือ นาย Mario Draghi ได้ออกมากล่าวจะทำทุกวิถีทาง "Do Whatever it takes" เพื่อที่จะรักษาเสถียรภาพของค่าเงินยูโร และ เศรษฐกิจของประเทศสมาชิกโดยรวม นำไปสู่การใช้นโยบายการเข้าซื้อพันธบัตร ในช่วง ส.ค. 2012 โปรแกรม "Outright Monetary Transactions" และ ล่าสุด ในช่วงการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ที่ทำให้มีการเข้าซื้อพันธบัตรเพื่อรับมือกับโรคระบาด หรือ โครงการ Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) ซึ่งมีมูลค่าถึง 1.7 ล้านล้านยูโร ก่อนที่จะสิ้นสุดโครงการไปในเดือนมี.ค.นี้

เครื่องมือใหม่ที่คาดว่า ECB จะนำมาใช้เป็นอย่างไร

แม้เบื้องต้น ECB ยังไม่ได้มีรายละเอียดชัดเจน แต่นักวิเคราะห์คาดว่า ECB จะมีแผนการดังนี้

- **เข้าซื้อตราสารหนี้ภาครัฐ** โดยเน้นไปยังประเทศที่มีเศรษฐกิจอ่อนแอ , เลือกที่จะไม่ roll over ตราสารหนี้ที่หมดอายุในประเทศที่เศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง หรือ อาจลดการถือครองสินทรัพย์ โดยไม่จำเป็นต้องรอให้หมดอายุ ทั้งนี้ภาพรวมยังคงใช้นโยบาย เพื่อที่รักษาสมดุลระหว่างการกระตุ้นเศรษฐกิจ และ เงินเฟ้อที่ยังเร่งตัวขึ้นในหลายประเทศสมาชิก
- **แก้ไขโปรแกรม (Remodeled) Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP)** ที่สิ้นสุดไปแล้วในเดือน มี.ค. 2022 โดยคาดว่าจะทำการ Reinvest ตราสารหนี้ที่หมดอายุ และ จะมีความยืดหยุ่นในการลงทุนมากขึ้น ทั้งในเรื่องของระยะเวลา สินทรัพย์ และประเทศที่จะลงทุน หรือ เข้าซื้อตราสารใหม่ๆ โดยใช้เงินที่เคยลงทุน

จากนี้ยังคงต้องรอดูผลลัพธ์จากการที่ ECB พยายามจะรับมือการเร่งตัวของ yield ในตลาดพันธบัตรของประเทศสมาชิกว่าจะสำเร็จหรือไม่ โดยก่อนหน้านี้ปัจจัยพื้นฐานของหลายประเทศยังมีความเปราะบาง อีกทั้ง ยังต้องเผชิญความเสี่ยงด้านพลังงานโดยเฉพาะการคว่ำบาตรรัสเซีย ด้านประเทศขนาดใหญ่อย่าง เยอรมนี แม้เศรษฐกิจจะแข็งแกร่งที่สุด แต่ก็มีโอกาสที่จะได้รับผลกระทบด้านเศรษฐกิจ จากผลของการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติจากรัสเซีย ดังนั้นจึงอาจเป็นความท้าทายอีกครั้งของประเทศสมาชิกที่จะต้องร่วมมือกันฝ่าอุปสรรคด้านเศรษฐกิจในครั้งนี้

ที่มา: Bloomberg