

# การขึ้นเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกา (Federal Funds Target Rate)

ดวงรัตน์ ประจักษ์ศิลป์ไทย

วิทยาการปฏิบัติการ

กลุ่มงานบริการวิชาการ 2 สำนักวิชาการ

คณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Federal Open Market Committee: FOMC) ประกาศขึ้นเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรือ Federal Funds Target Rate จากระหว่างร้อยละ 0.0-0.25 เป็นระหว่างร้อยละ 0.25-0.5 ซึ่งถือเป็นการขึ้นเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกหลังจากปรับลดจากร้อยละ 5.25 ใน ค.ศ. 2007 จนแตะระดับร้อยละ 0.25 ใน ค.ศ. 2009 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวจากวิกฤติเศรษฐกิจครั้งรุนแรงในสหรัฐอเมริกา เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีความสำคัญมากต่อเศรษฐกิจโลก ผู้เขียนจึงขอเสนอบทความเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ และผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้

อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ หรือที่เรียกกันว่า Federal Funds Rate นั้น เป็นเครื่องมือทางนโยบายการเงิน (Monetary Policy) อย่างหนึ่งของภาครัฐ โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ใช้อ้างอิงเมื่อต้องการกู้ยืมเงินข้ามคืนจากธนาคารพาณิชย์ด้วยกัน สาเหตุที่ธนาคารพาณิชย์ต้องกู้ยืมเงินข้ามคืนก็เพราะธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องถือเงินสำรอง (Reserve Requirements) ตามที่ธนาคารกลางสหรัฐได้กำหนดไว้ โดยคิดเป็นสัดส่วนจากปริมาณเงินฝากทั้งหมด ดังนั้น ณ เวลาสิ้นวันทำการหากธนาคารพาณิชย์แห่งใดมีปริมาณเงินสำรองต่ำกว่าที่ธนาคารกลางกำหนดไว้ ก็จะต้องกู้เงินข้ามคืนจากธนาคารพาณิชย์อื่น ๆ และจ่ายดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงสามารถส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดจริงได้ เพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นตัวกำหนดต้นทุนทางการเงินที่สำคัญของธนาคารพาณิชย์ หากต้นทุนต่ำ ธนาคารก็จะสามารถปล่อยสินเชื่อได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ถูกลง อัตราดอกเบี้ยในตลาดจึงลดลง

อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อควบคุมระดับเงินเฟ้อและกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยในทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์นั้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดอัตราเงินเฟ้อ แต่จะทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง ทั้งนี้เพราะเมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นต้นทุนการปล่อยสินเชื่อก็เพิ่มขึ้น ธนาคารพาณิชย์จึงปล่อยสินเชื่อได้น้อยลง ทำให้การบริโภคและการลงทุนลดลง การเติบโตทางเศรษฐกิจจึงลดลงตามไปด้วย แต่เพราะความต้องการใช้สินค้าและบริการลดลง ทำให้ราคาสินค้าและบริการหรืออัตราเงินเฟ้อลดลงตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม นโยบายการเงินนั้นมักจะต้องใช้ระยะเวลาในการส่งผ่าน กล่าวคือ เมื่อธนาคารกลางประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้ว จะต้องใช้เวลาระยะหนึ่งกว่าอัตราเงินเฟ้อและการเติบโตทางเศรษฐกิจจะปรับตัวตาม นอกจากนี้ ประสิทธิภาพและผลลัพธ์ของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินยังต้องขึ้นอยู่กับสถานการณ์อื่น ๆ ด้วย ยกตัวอย่างเช่น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในภาวะเศรษฐกิจ

ที่กำลังเติบโตและความเชื่อมั่นผู้บริโภคสูง อาจไม่ได้ทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจลดลงมากนัก เนื่องจากนักลงทุนและผู้บริโภคนิยมลงทุนและบริโภคมาก เพราะเชื่อว่าเศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงขาขึ้น

การประชุมของคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐในเดือนตุลาคม ค.ศ. 2015 ที่ผ่านมามีมติว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาเติบโตขึ้นในอัตราที่ดีพอสมควร การใช้จ่ายภาคครัวเรือนและการลงทุนของภาคเอกชนก็ยังคงเพิ่มขึ้นในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าภาคการส่งออกจะยังไม่แข็งแกร่งมาก นอกจากนี้ ตัวชี้วัดเกี่ยวกับแรงงานทั้งการเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงานกับการลดลงของอัตราการว่างงานก็เริ่มดีขึ้นแต่อัตราเงินเฟ้อยังต่ำกว่าร้อยละ 2 ซึ่งเป็นอัตราเป้าหมายที่ตั้งไว้ (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2015A) จากการประชุมดังกล่าว ธนาคารกลางสหรัฐจึงมีมติให้ขึ้นเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Federal Funds Rate) ในวันที่ 16 ธันวาคม ค.ศ. 2015 ที่ผ่านมามีระหว่างร้อยละ 0.00– 0.25 เป็นระหว่างร้อยละ 0.25 – 0.50 ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 17 ธันวาคม ค.ศ. 2015 เป็นต้นไป (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2015B) โดยเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกหลังจากการปรับขึ้นครั้งสุดท้ายเมื่อเดือนมิถุนายน ค.ศ. 2006 ซึ่งหลังจากการปรับขึ้นในครั้งนั้น ธนาคารกลางสหรัฐก็ปรับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจใน ค.ศ. 2008 ดังแสดงในแผนภาพที่ 1



ที่มา: Federal Reserve Board

จากแผนภาพที่ 1 จะเห็นว่าธนาคารกลางสหรัฐได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเรื่อย ๆ จนกระทั่งช่วงอัตราดอกเบี้ย 0.0-0.25 ซึ่งถือเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำที่สุดที่เป็นไปได้ ซึ่งการตัดสินใจปรับขึ้นเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้เป็นเพราะคณะกรรมการเห็นว่าตลาดแรงงานมีการปรับตัวดีขึ้นมาก และอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับร้อยละ 2 ได้ตามเป้าหมาย (กรุงเทพธุรกิจออนไลน์, 2558ก)

คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐกล่าวว่า ช่วงเวลาและอัตราการปรับขึ้นเป้าหมาย อัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตจะพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้นเทียบกับเป้าหมายที่ตั้งไว้ ซึ่งเป้าหมายที่สำคัญ ได้แก่ การจ้างงานเต็มอัตรา (Maximum Employment) และอัตราเงินเฟ้อร้อยละ 2 โดยจะพิจารณาจากข้อมูลหลายอย่างประกอบกัน เช่น ตัวชี้วัดเกี่ยวกับตลาดแรงงาน ตัวชี้วัดเกี่ยวกับเงินเฟ้อและการพัฒนาของตลาดเงิน เป็นต้น โดยคณะกรรมการคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้นอย่างช้า ๆ ให้เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจที่น่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงอาจจะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมในระยะยาวต่อไปอีกสักระยะหนึ่ง ทั้งนี้ แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตจะขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจในอนาคตเป็นสำคัญ (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2015A) โดย Bank of America Merrill Lynch คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 3-4 ครั้ง โดยจะปรับขึ้นครั้งเว้นครั้งของการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐทั้ง 8 ครั้ง ใน ค.ศ. 2016 ครั้งละร้อยละ 0.25 (ศุภวุฒิ สายเชื้อ, 2016)

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐในครั้งนี้ จะส่งผลต่อตลาดเงินและตลาดทุนของไทย โดยศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (EIC) ธนาคารไทยพาณิชย์วิเคราะห์ว่า เมื่อธนาคารกลางสหรัฐปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ได้ปรับขึ้นด้วย จะทำให้อัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบกับของไทยลดลง นักลงทุนจึงอาจจะถอนทุนไปลงทุนในสหรัฐอเมริกาแทน การไหลออกของเงินทุนนี้จะกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนลงได้ อย่างไรก็ตาม การไหลออกของเงินทุนนอกจากจะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของทั้งสองประเทศแล้ว อีกปัจจัยที่สำคัญคือขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐ โดยการถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของนักลงทุนต่างชาติมักจะเพิ่มขึ้นตามขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐ ดังนั้น หากธนาคารกลางสหรัฐเริ่มลดขนาดงบดุลลง ก็อาจทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุนจากพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวได้ ซึ่งจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง นอกจากนี้ การคาดการณ์เกี่ยวกับความเสี่ยงของตลาดเงินโลกก็ส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนด้วยเช่นกัน โดยหากนักลงทุนคิดว่าความเสี่ยงของตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้นก็จะถอนเงินลงทุนจากประเทศไทย ซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนาและมีความเสี่ยงสูงกว่าเพื่อนำไปลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ซึ่งศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (EIC) ธนาคารไทยพาณิชย์ ประเมินว่าใน พ.ศ. 2559 นี้ การไหลออกของเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติในประเทศไทยจะไม่รุนแรงมาก บนสมมติฐานที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป อีกร้อยละ 0.5-1.0 ใน ค.ศ. 2016 เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติที่ถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นในประเทศไทยในปัจจุบันมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยนโยบายค่อนข้างน้อย และไทยก็มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน ดังนั้น ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐจะไม่อ่อนค่าลงมาก (Thaipublica, 2558) ทางด้านนายวิโรท สันติประภพ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย กล่าวว่าผลกระทบของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐต่อการเคลื่อนย้ายเงินของไทยนั้นอาจยังไม่ชัดเจนมากนัก แต่จะมีผลกับอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรต่าง ๆ ในตลาดมากกว่า ซึ่งประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่จะได้รับผลกระทบมากกว่าประเทศไทย (กรุงเทพธุรกิจออนไลน์, 2558) ในขณะที่บางฝ่ายคาดว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจะไม่แข็งขึ้นมากจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐในครั้งนี้ ถึงแม้ว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ย

ของสหรัฐจะทำให้นักลงทุนอยากลงทุนในสหรัฐอเมริกามากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงนี้ที่อัตราดอกเบี้ยในยุโรปและญี่ปุ่นอยู่ในระดับต่ำมาก ซึ่งน่าจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น แต่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้เป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้อยู่แล้ว ค่าเงินดอลลาร์จึงเริ่มปรับตัวขึ้นมาระยะหนึ่งแล้ว ดังนั้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้อาจจะไม่ได้ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้นตามอย่างที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้ (The Economist, 2016)

ผู้เชี่ยวชาญมีความเห็นว่า ผลกระทบต่อประเทศไทยของการขึ้นเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐในครั้งนี้อาจจะไม่ชัดเจนนัก เนื่องจากมีปัจจัยหลายอย่างที่สามารถเปลี่ยนทิศทางและขนาดของผลกระทบได้ ซึ่งการคาดการณ์เกี่ยวกับปัจจัยเหล่านี้ก็ทำได้ยากและอาจไม่แม่นยำนัก อีกทั้งทิศทางการปรับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตก็ยังไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม สิ่งที่น่าจะเกิดขึ้นอย่างแน่นอนก็คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสำหรับประเทศไทยที่มีการส่งออกและการนำเข้าค่อนข้างสูง ก็อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินค่อนข้างมาก ดังนั้น เพื่อบรรเทาผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากความผันผวนของค่าเงินนี้ ภาคธุรกิจควรที่จะบริหารความเสี่ยงหรือปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยนอกจากการบริหารความเสี่ยงแบบไม่ใช้ตัวช่วย อาทิ การจับคู่ให้รายรับรายจ่ายอยู่ในเงินสกุลเดียวกันแล้ว ภาคธุรกิจยังสามารถใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ เพื่อใช้บริหารหรือปิดความเสี่ยงได้ เช่น การทำสัญญาซื้อ/ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) การซื้อสิทธิในการซื้อ/สิทธิในการขายเงินตราต่างประเทศในอนาคต (Options) และการปิดความเสี่ยงผ่านตลาดการเงิน (Money Market Hedge) เป็นต้น ซึ่งแต่ละวิธีก็มีข้อดีข้อเสียต่างกันไป ดังนั้น ภาคธุรกิจจึงจำเป็นต้องศึกษาเครื่องมือเหล่านี้ให้ดีและเลือกใช้สิ่งที่เหมาะสมและเป็นประโยชน์ที่สุด

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- ธนาคารกลางสหรัฐ ประกาศขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 10 ปี. (2558ก). กรุงเทพฯธุรกิจออนไลน์. สืบค้น 5 มกราคม 2559 จาก <http://www.bangkokbiznews.com/news/detail/678800>
- รพท. ชี้เฟดขึ้นดอกเบี้ยไม่กระทบไทย. (2558ข). กรุงเทพฯธุรกิจออนไลน์. สืบค้น 5 มกราคม 2559 จาก <http://www.bangkokbiznews.com/news/detail/678923>
- ศุภวุฒิ สายเชื้อ. (2016). การปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐในปี 2016. สืบค้น 11 มกราคม 2559 จาก <http://www.thaivi.org/การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ/>
- Thaipublica. (2558). อีไอซีวิเคราะห์ Fed ขึ้นดอกเบี้ย นัยต่อตลาดเงิน-ค่าเงินบาท-การไหลออกของเงินทุน-เศรษฐกิจไทยปี 2559. สืบค้น 6 มกราคม 2559 จาก <http://thaipublica.org/2015/12/scb-eic-17-12-2558/>

### ภาษาอังกฤษ

- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2015A). **2015 Monetary Policy Releases**. Retrieved 11 January 2016 from <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20151216a.htm>
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2015B). **Decisions Regarding Monetary Policy Implementation**. Retrieved 11 January 2016 from <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20151216a1.htm>
- The Economist. (2016). **Tales of the unexpected**. Retrieved 6 January 2016 from <http://www.economist.com/news/financeandconomics/21684807fivepotential-surprises2016talesunexpected>