



เงินเพื่อสหรัฐฯ เร่งตัวสูงขึ้นมากกว่าคาด...เฟดอาจต้อง ผ่อนคลายมาตรการการเงินก่อนกำหนด โดยเงินไข้อยู่ที่ ตลาดแรงงาน

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3929

วันที่ 13 พฤษภาคม 2564

- **เงินเพื่อสหรัฐฯ เดือนเม.ย. พุ่งสูงขึ้นกว่าตลาดคาดการณ์ โดยเงินเพื่อทั่วไปอยู่ที่ 4.2% YoY สูงสุดนับตั้งแต่ก.ย. 2551 ขณะที่ เงินเพื่อพื้นฐานอยู่ที่ 3.0% YoY** โดยปัจจัยขับเคลื่อนมีดังต่อไปนี้
 - **อุปสงค์ภายในประเทศฟื้นตัวดี** หลังจากมีการเร่งฉีดวัคซีน และออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง การใช้จ่ายของผู้บริโภคขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง หลังจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจสามารถกลับมาเป็นปกติมากขึ้น ประกอบกับมีมาตรการแจกเงินเยียวยาให้กับชาวอเมริกัน โดยหากพิจารณาดัชนีราคาผู้บริโภครายสินค้าจะพบว่าราคาสินค้าในเดือนเม.ย. 2564 เกือบทุกรายการปรับสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้าที่มีการออกมาตรการล็อกดาวน์ ทั้งนี้ ดัชนีราคาสินค้าประเภทรถยนต์ โดยเฉพาะรถยนต์มือสอง เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากตลาดรถยนต์มีการฟื้นตัว ขณะที่ดัชนีราคาที่พักโรงแรมก็เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากชาวอเมริกันเริ่มกลับมาท่องเที่ยวภายในประเทศ
 - **ในฝั่งอุปทานเผชิญปัญหาขาดแคลนสินค้าและวัตถุดิบสำหรับการผลิต** โดยภาคการผลิตไม่สามารถผลิตสินค้าได้ทันตามอุปสงค์ที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากขาดแคลนวัตถุดิบ สินค้าชิ้นกลาง และแรงงาน ท่ามกลางห่วงโซ่อุปทานที่เผชิญปัญหาคอขวด ซึ่งสะท้อนได้จากยอดสินค้าคงคลังภาคค้าส่ง และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ที่เพิ่มสูงขึ้นน้อยกว่าตลาดคาด
 - **ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เร่งสูงขึ้น กดดันให้เงินเพื่อพุ่งสูงขึ้น** จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์นั้นพุ่งสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาพลังงานที่มีสัดส่วนราว 7% ดัชนีเงินเพื่อสหรัฐฯ โดยในเดือนเม.ย. 2564 ราคาน้ำมันดิบ WTI เพิ่มสูงขึ้นถึง 273.5% YoY ราคาถ่านหินเพิ่มสูงขึ้น 57.5% YoY ราคาก๊าซธรรมชาติเพิ่มสูงขึ้น 50.1% YoY นอกจากนี้ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน อาทิ ราคาแร่เหล็กเพิ่มสูงขึ้น 112.2% YoY ราคาทองแดงเพิ่มสูงขึ้น 84.4% YoY¹
- **เงินเพื่อที่เร่งสูงขึ้นจะเป็นปัจจัยกดดันให้เฟดอาจจำเป็นต้องถอนมาตรการการเงินแบบผ่อนคลายเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้** อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เฟดน่าจะยังให้น้ำหนักต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากกว่าแรงกดดันจากเงินเพื่อ ทั้งนี้ เฟดน่าจะยังคงไม่ถอนมาตรการการเงินแบบผ่อนคลายในระยะอันใกล้เนื่องจากเฟดน่าจะยังคงต้องติดตามทิศทางเงินเพื่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยเงินเพื่อที่พุ่งสูงขึ้นในเดือนเม.ย. อาจเป็น

¹ อ้างอิงจาก World Bank Pink Sheet

เพียงปัจจัยชั่วคราว ซึ่งหากปัจจัยฐานต่ำ แรงหนุนจากการชดเชยอุปสงค์ที่ค้างจากช่วงก่อนหน้า (Pent-up demand) และปัญหาการขาดแคลนในฝั่งอุปทานนั้นคลี่คลายลง รวมถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์กลับมาเป็นปกติมากขึ้น ทิศทางเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าอาจปรับลดต่ำลง ส่งผลให้เฟดจึงยังไม่มีเจตจำนงในการดำเนินนโยบายแบบตึงตัวเพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ **เฟดน่าจะให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวของตลาดแรงงานเป็นสำคัญ** โดยแม้ว่าปัจจุบันตลาดแรงงานเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว แต่จำนวนคนว่างงานยังอยู่สูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 อย่างมาก โดยอัตราการว่างงาน ณ เดือนเม.ย.2564 อยู่ที่ 6.1% ปรับลดลงอย่างมากจากระดับสูงสุดในปีก่อนที่ 14.8% อย่างไรก็ตาม ยังคงสูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ที่ 3.5% ค่อนข้างมาก ขณะที่จำนวนคนว่างงาน ณ เดือนเม.ย. 2564 อยู่ที่ 9.8 ล้านคน สูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ประมาณ 4 ล้านคน ดังนั้น คาดว่าจะใช้ระยะเวลาอีกยาวนานกว่าตลาดแรงงานจะฟื้นตัวอย่างเต็มที่ตามเป้าหมายของเฟด

- **เฟดน่าจะต้องยืนยันนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นจนถึงอย่างน้อยสิ้นปีนี้ ขณะที่เฟดอาจเลือกใช้มาตรการควบคุมเส้นผลตอบแทนตลาดพันธบัตรเพื่อกดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวไม่ให้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว** ทั้งนี้ จากการที่เงินเฟ้อปรับสูงขึ้น ส่งผลให้ตลาดคาดว่าเฟดอาจจำเป็นต้องถอนมาตรการการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปเร็วที่คาดการณ์ไว้ โดยคาดว่าเฟดจะเริ่มปรับลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE tapering) ก่อนที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งความกังวลของตลาดสะท้อนให้เห็นจากการที่ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ณ วันที่ 12 พ.ค. 2564 ลดลง 681.50 จุด (1.99%) ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ปรับสูงขึ้นจาก 1.64% ในวันก่อนหน้า มาอยู่ที่ 1.69% ณ วันที่ 12 พ.ค. 2564 ทั้งนี้ จากการที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มสูงขึ้น คาดว่าเฟดอาจเข้ามาแทรกแซงตลาดพันธบัตร โดยมีความเป็นไปได้ที่เฟดอาจใช้มาตรการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield curve control) ในระยะข้างหน้า เพื่อกดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวไม่ให้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าเฟดจะสามารถกดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางและระยะยาวลงมาได้ แต่ท้ายที่สุดแล้ว หากการจ้างงานกลับมาสู่ระดับใกล้เคียงปกติ (Near full employment) เฟดคงจำเป็นต้องถอนมาตรการการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปเร็ว ซึ่งทำให้คาดว่าในรอบนี้ เฟดอาจแทรกแซงตลาดได้ไม่นานมากนัก โดยอาจทำได้เพียงในระยะเวลาไม่กี่เดือน ต่างจากในรอบปี 2554-2555 ที่เฟดทำ Operation Twist เป็นปีๆ



Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับผิดชอบใดๆ เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือสนใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้เป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)