



คาดเฟดยังคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.0-0.25% ในการประชุมวันที่ 15-16 มิ.ย. นี้...ขณะที่ต้องติดตามประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3933

วันที่ 15 มิถุนายน 2564

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่าเฟดจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.0-0.25% สำหรับการประชุมนโยบายการเงินที่จะมีขึ้นในวันที่ 15-16 มิ.ย. นี้ ทั้งนี้ แม้ว่าเงินเฟ้อจะเร่งสูงขึ้น โดยในเดือนพ.ค. ที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ 5.0% YoY ซึ่งเป็นอัตราที่สูงสุดนับตั้งแต่เดือนส.ค. 2551 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานก็เร่งสูงขึ้นในอัตราที่สูงสุดในรอบ 29 ปีที่ 3.8% YoY อย่างไรก็ตาม การเร่งขึ้นของเงินเฟ้อมีสาเหตุมาจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจหลังการเปิดเมือง (Reopening) การชดเชยอุปสงค์ที่ค้างจากช่วงก่อนหน้า (Pent-up demand) ปัญหาคอขวดในห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain bottlenecks) ประกอบกับปัจจัยฐานต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าเป็นหลัก โดยปัจจัยบางตัวอย่าง Pent-up demand และ Supply chain bottlenecks คงจะคลี่คลายลงได้ในระยะข้างหน้า ขณะที่ ปัจจัยบางตัว เช่น ปัญหาขาดแคลนแรงงาน ซึ่งส่งผลให้ค่าแรงสูงขึ้น คงจะยังไม่ลดลง ดังนั้น เงินเฟ้อในระยะข้างหน้าคงจะปรับตัวลดลงมาได้ในระดับหนึ่ง แต่ไม่น่ากลับไปต่ำเหมือนในช่วงก่อนเกิดโควิด-19 อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อที่เร่งสูงขึ้นเพียงชั่วคราวและทยอยปรับลดลงในระยะข้างหน้า อาจยังไม่ส่งผลให้เกิดแรงกดดันเพียงพอที่จะทำให้เฟดจำเป็นต้องรีบถอนมาตรการผ่อนคลายทางการเงินในระยะอันใกล้ ขณะที่เฟดน่าจะยังคงให้น้ำหนักต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากกว่าแรงกดดันจากเงินเฟ้อ ซึ่งจากตัวเลขตลาดแรงงานที่ออกมาล่าสุด อัตราการว่างงานเดือนพ.ค. 2564 ปรับลดลงมาอยู่ที่ 5.8% แต่ยังคงสูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ที่อยู่ราว 3.5% ขณะที่ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Non-farm payrolls) เพิ่มขึ้น 559,000 ตำแหน่งในเดือนพ.ค. 2564 ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ว่าจะเพิ่มขึ้น 671,000 ตำแหน่ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าตลาดแรงงานยังคงมีความเปราะบางอยู่ และอาจจะใช้ระยะเวลายาวนานกว่าจะฟื้นตัวอย่างเต็มที่ตามเป้าหมายของเฟด
- ในการประชุมครั้งนี้ เฟดจะมีการแถลงประมาณการเศรษฐกิจ ซึ่งประมาณการ GDP และเงินเฟ้อของเฟดจะบ่งชี้มุมมองของเฟดต่อภาวะเศรษฐกิจ และเป็นการส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า โดยหากเฟดปรับประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสูงขึ้น หรือปรับประมาณการการปรับดอกเบี้ยของเฟด (Fed Dot Plot) ให้มีทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นกว่าการแถลงประมาณการครั้งก่อนในเดือนมี.ค. 2564 จะเป็นการส่งสัญญาณให้ตลาดคาดการณ์ว่าเฟดน่าจะถอนมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน โดยจะเริ่มลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE tapering) ในอนาคตอันใกล้ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงิน ดังนั้น เฟดมีแนวโน้มที่จะระมัดระวังในการสื่อสาร และหลีกเลี่ยงที่จะส่งสัญญาณการถอนนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเร็วกว่าที่ควร โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ในการประชุมนโยบายการเงินครั้งที่จะถึงนี้ เฟดน่าจะยังคงประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมถึงประมาณการ Fed Dot Plot ใกล้เคียงเดิม หรือหากมีการปรับประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสูงขึ้น คาดว่าแถลงการณ์ของนายเจอโรม พาวเวลจะออกมาในทิศทางที่ช่วยลดความกังวลของตลาดเกี่ยวกับการถอนนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย และยังคงจุดยืนด้านนโยบายแบบผ่อนคลายไปจนถึงสิ้นปีนี้ ท่ามกลาง

บริการทุกระดับประทับใจ

ความไม่แน่นอนที่ยังมีอยู่สูง ขณะที่ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า เฟดอาจเริ่มทำ QE tapering ในปีหน้า โดยมีความเป็นไปได้ที่เฟดอาจเริ่มส่งสัญญาณการทำ QE tapering อย่างเร็วสุดในการประชุม Jackson Hole ในเดือนส.ค. ที่จะถึงนี้ หากตัวเลขเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ ส่งสัญญาณความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ

- **ทั้งนี้ ในช่วงเดือนที่ผ่านมา เฟดได้ทำการขายคืนพันธบัตรสู่ตลาดเงินผ่านการทำ Reverse Repo เพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังจากอุปสงค์ของ Reverse Repo Facilities พุ่งสูงขึ้น ซึ่งอุปสงค์ของ Reverse Repo Facilities ที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยบ่งชี้ว่าตลาดการเงินมีสภาพคล่องอยู่สูง ซึ่งส่งผลให้เฟดเผชิญความท้าทายในการคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นระยะข้างหน้า ทั้งนี้ เนื่องจากกระทรวงการคลังสหรัฐฯ มีการเร่งเบิกจ่ายเงินกู้ผ่านการดึงเงินออกจากบัญชีเงินสดที่ฝากไว้กับเฟด หรือที่เรียกว่า Treasury General Account (TGA) เพื่อนำเงินออกมาใช้กระตุ้นเศรษฐกิจ และเพื่อลดปริมาณเงินสดในบัญชี TGA ก่อนที่การยกเลิกเพดานหนี้ชั่วคราวจะหมดอายุลงในวันที่ 31 ก.ค. 2564 โดยกระทรวงการคลังสหรัฐฯ มีเป้าหมายลดปริมาณเงินฝากในบัญชี TGA ให้เหลืออยู่ที่ 4.50 แสนล้านดอลลาร์ฯ ภายในวันที่ 31 ก.ค. 2564 เพื่อรักษาความสามารถในการกู้ยืมเงินในระยะข้างหน้า ซึ่ง ณ วันที่ 9 มิ.ย. 2564 ปริมาณเงินฝากในบัญชี TGA ยังอยู่ที่ระดับ 6.74 แสนล้านดอลลาร์ฯ ซึ่งการที่กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ดึงเงินสดออกจากบัญชี TGA จะส่งผลให้มีสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงินเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก และนำมาซึ่งความต้องการในการนำเงินไปพักใน Reverse Repo Facilities ซึ่งได้อัตราผลตอบแทนดีกว่าเมื่อเทียบกับทางเลือกอื่นๆ ที่มีอัตราดอกเบี้ยติดลบ ส่งผลให้การขายคืนพันธบัตรสู่ตลาดการเงินผ่านการทำ Reverse Repo ของเฟดเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก โดยอยู่ที่ 5.48 แสนล้านดอลลาร์ฯ ณ วันที่ 11 มิ.ย. 2564 ซึ่งการทำ Reverse Repo ของเฟดจะช่วยดึงสภาพคล่องออกจากตลาดการเงินอย่างไรก็ดี อุปสงค์ของ Reverse Repo Facilities ที่เพิ่มสูงขึ้น จะเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนนั้นลดลง ท่ามกลางสภาพคล่องที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะยิ่งไปกระตุ้นเงินเพื่อและราคาสินทรัพย์ให้เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น เฟดจึงอาจเผชิญความท้าทายในการคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต้องถอนนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายเป็นระยะข้างหน้า อีกทั้ง เฟดคงจำเป็นต้องปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มสูงขึ้นในท้ายที่สุด**

สำหรับผลกระทบต่อไทย หากเฟดส่งสัญญาณถอนนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นเร็วกว่าตลาดคาด จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยและต้นทุนการกู้ยืมนั้นปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ในขณะที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวช้ากว่าเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งประเด็นเหล่านี้เป็นโจทย์ที่ท้าทายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะต้องคอยติดตามสถานการณ์และพิจารณาออกมาตรการที่เหมาะสมต่อไปในระยะข้างหน้า



Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้อันุมัติหรือรับรองเพื่อชื้อขาย เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือมุ่งใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

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