



## นโยบายการเงินเพื่อของเฟด ส่งผลให้ตลาดทุนสหรัฐฯ ร้อนแรง แต่อาจสร้างความผันผวนแก่ตลาดการเงิน ในอนาคตเมื่อเงินเฟ้อกลับมา

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 26 ฉบับที่ 3882

วันที่ 2 กันยายน 2563

■ นายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟดได้ออกมาประกาศปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินครั้งสำคัญในการประชุม Jackson Hole ครั้งล่าสุด (27 สิงหาคม 2563) โดยคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงินมีมติเป็นเอกฉันท์ในการอนุมัติการปรับยุทธศาสตร์นโยบายการเงินและเป้าหมายในระยะยาว โดยปรับเปลี่ยนมาใช้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย (Flexible Average Inflation Targeting) แทนเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเดิมที่คงที่ เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยระบุว่า เมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวและอัตราว่างงานเริ่มปรับลดลง เฟดจะไม่จำเป็นต้องรีบปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมระดับเงินเฟ้อให้อยู่ที่ระดับเป้าหมาย 2% ซึ่งหมายความว่าอัตราเงินเฟ้อจะสามารถอยู่สูงกว่าระดับเป้าหมายที่ 2% ได้ในบางช่วงเวลา ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่าเฟดมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำไปอีกสักพักจนกว่าเศรษฐกิจ และตลาดแรงงานจะเริ่มฟื้นตัวเต็มที่ อีกทั้งยังแสดงให้เห็นว่าเฟดมีความกังวลที่ลดลงต่อการเร่งตัวของเงินเฟ้อหากอัตราการว่างงานลดลง เนื่องจากที่ผ่านมาแม้ว่าอัตราว่างงานของสหรัฐฯ จะปรับตัวลดลงมาจนอยู่ที่ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ แต่อัตราเงินเฟ้อก็ยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

■ การปรับกรอบนโยบายการเงินดังกล่าวส่งผลให้ตลาดทุนของสหรัฐฯ นั้นกลับมา ร้อนแรง ท่ามกลางสภาพคล่องในตลาดที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม นโยบายดังกล่าวอาจสร้างปัญหาในอนาคต หากเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นและส่งผลกระทบต่อขึ้นดอกเบี้ยในท้ายที่สุด โดยอาจส่งผลให้มีการ selloff ครั้งใหญ่ในตลาดทุน ดังเช่นในช่วงปี 2558-2559 ทั้งนี้ หลังจากที่เฟดมีการแถลงปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินในวันที่ 27 สิงหาคมที่ผ่านมา ตลาดทุนก็ตอบรับโดยปรับตัวสูงขึ้น โดยดัชนีดาวโจนส์ เพิ่มขึ้น 160.35 จุด หรือ 0.6% ท่ามกลางความเชื่อมั่นว่าเฟดจะดำเนินนโยบายผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ซึ่งสภาพคล่องที่เข้าสู่ระบบนั้นมีแนวโน้มที่จะเข้าสู่ตลาดทุนเป็นหลัก ขณะที่ภาคตลาดจริง (real sector) อาจไม่ได้รับผลประโยชน์จากสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นเท่าใดนัก ท่ามกลางสภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังเผชิญความเสี่ยงสูง โดยเห็นได้จากตัวเลขการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 10.2% ในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา การที่ตลาดหุ้นปรับตัวสูงขึ้นน่าจะส่งผลดีต่อการเมืองต่อประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ก่อนการเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในเดือนพฤศจิกายน อย่างไรก็ตาม เมื่อมองไปข้างหน้า หากเฟดต้องอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเพื่อคงดอกเบี้ยในระดับต่ำไปอย่างต่อเนื่อง อาจกลายเป็นปัจจัยเร่งให้เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นในอนาคต และส่งผลให้เฟดต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยในท้ายที่สุด ซึ่งการเข้าสู่การถอนมาตรการกระตุ้น (exit strategy) ของเฟดอาจก่อให้เกิดปัญหาต่างๆ ตามมา โดยหากพิจารณาการปรับขึ้นดอกเบี้ยรอบที่แล้วในช่วงปลายปี 2558 หลังจากเฟดคงดอกเบี้ยในระดับใกล้เคียงศูนย์ถึงเกือบ 10 ปี จะเห็นว่าหลังจากที่เฟดมีการส่งสัญญาณว่าจะขึ้นดอกเบี้ย ตลาดทุนก็ปรับตัวลดลงและผันผวนอย่างมาก (กราฟที่ 1) ดังนั้น การปรับขึ้นดอกเบี้ยในรอบนี้ก็อาจส่งผลให้เกิดการ selloff ครั้งใหญ่ และความผันผวนในตลาดทุนไม่ต่างจากในรอบที่แล้ว

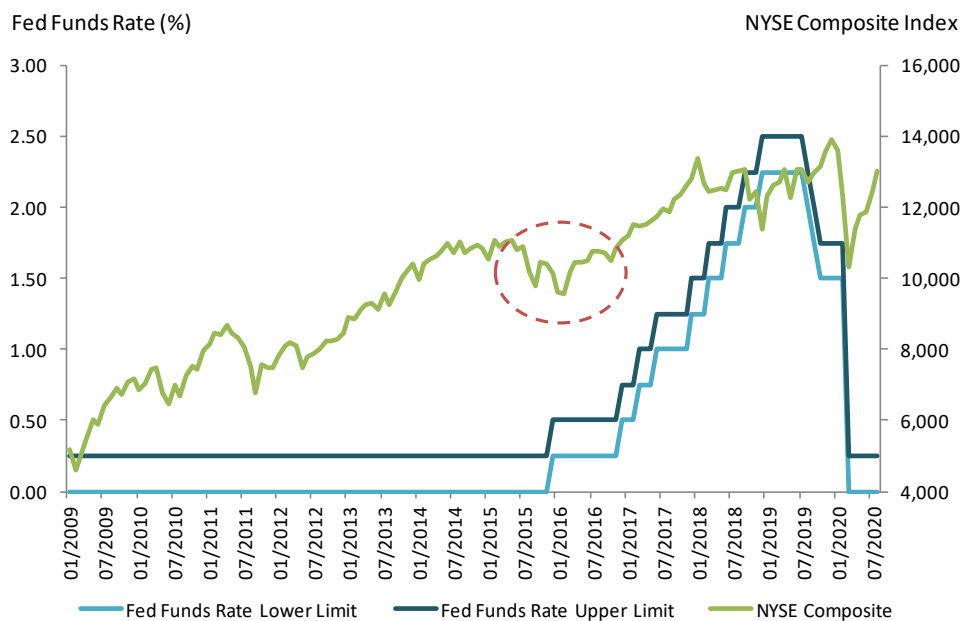
บริการทุกระดับประทับใจ

▪ **สำหรับผลกระทบของนโยบายดังกล่าวต่อเศรษฐกิจไทย คงมีผลในด้านค่าเงินบาทเป็นหลัก** เนื่องจากการเปิดช่องให้เฟดคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำในระยะเวลาที่ยาวนานขึ้น จะยิ่งส่งผลให้ดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าลง และเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันภาคการส่งออกของไทยต่อไป

โดยสรุป แนวนโยบายการเงินเพื่อของเฟด แม้ว่าจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และตลาดเงินตลาดทุนต่างๆ ทั่วโลก เนื่องจากการคาดการณ์ที่ว่าดอกเบี้ยจะยังคงอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน แต่ก็อาจจะนำมาสู่ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นและความผันผวนของตลาดในอนาคต เมื่อตลาดเริ่มคาดการณ์ว่าเฟดจะต้องถอยออกจากมาตรการดังกล่าว นอกจากนี้ เงินบาทที่อาจจะได้รับแรงหนุนจากดอกเบี้ยที่ต่ำของเฟด ยังอาจสร้างความท้าทายแก่การดำเนินนโยบายการเงินของทางการไทย รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า



**กราฟที่ 1: ดัชนี NYSE Composite และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ**



ที่มา: Federal Reserve Board และ CEIC



#### Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายโดยจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น

**บริการทุกระดับประทับใจ**