ECON ANALYSIS
KASIKORNTHAI
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย
开泰研究中心 KASIKORN RESEARCH CENTER

ฉบับส่งสื่อมวลชน

ประชุมเฟดรอบ 19-20 ก.ย. 60 ... คาดเฟด 'ปรับลดขนาดงบดุล' แต่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00-1.25%

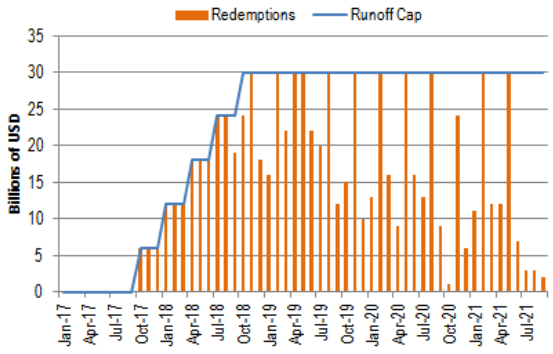
ECONOMIC BRIEF
ปีที่ 23 ฉบับที่ 3701
วันที่ 15 กันยายน 2560

ในการประชุมรอบหกของปี 2560 ในวันที่ 19-20 ก.ย. 2560 เป็นอีกการประชุมของเฟดในปีนี้ที่ตลาดจับตามอง เนื่องจาก เฟดมีโอกาสที่จะเริ่มกระบวนการปรับลดขนาดงบดุล อย่างไรก็ดี ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เฟดน่าจะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.00-1.25% เพื่อรอประเมินพัฒนาการของเงินเฟ้อในช่วงต่อไปอีกระยะ ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ได้รวบรวมประเด็นที่น่าติดตามในการประชุมเฟดครั้งนี้ ดังนี้

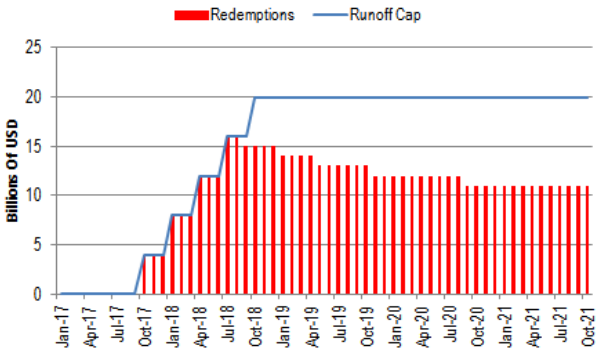
- **เฟดน่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.00-1.25% ในการประชุมวันที่ 19-20 ก.ย. 2560 นี้** ท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ยังคงอ่อนแรงกว่าที่คาด ขณะที่ ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เร่งขึ้น ตลอดจน พัฒนาการของตลาดแรงงานที่แข็งแรงอยู่ ยังคงเปิดโอกาสให้เฟดสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในช่วงปลายปีนี้ได้ อย่างไรก็ดี ปัจจัยที่มีผลต่อทิศทางการปรับตัวของตลาด คงกลับมาให้ความสนใจประเด็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายว่าเฟดจะยังคงส่งสัญญาณสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในปีนี้หรือไม่ โดยเฟดจะมีการเปิดเผยประมาณการเศรษฐกิจล่าสุด โดยเฉพาะคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ตลอดจน มุมมองอัตราดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า อันคงจะเป็นประเด็นที่ส่งผลต่อความเคลื่อนไหวของตลาดในระยะต่อไป
- **ขณะที่จุดสนใจในการประชุมครั้งนี้ คงขึ้นอยู่กับการประกาศเริ่มกระบวนการปรับลดขนาดงบดุลของเฟด**
    - **การปรับลดขนาดงบดุลของเฟดในช่วงปีแรกยังมีขนาดจำกัด** เนื่องจากเฟดได้มีการกำหนดเพดานสูงสุดสำหรับตราสารหนี้ (ประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้ของหน่วยงานของรัฐ และหลักทรัพย์ที่มีสัญญาจำนองค้ำประกัน หรือ MBS) ที่เฟดจะปล่อยให้ครบกำหนดซึ่งจะไม่มีการนำกลับมาลงทุนใหม่ โดยมีวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านดอลลาร์ฯ และ 4 พันล้านดอลลาร์ฯ ต่อเดือน ตามลำดับในช่วงแรก ก่อนที่จะปรับเพิ่มขึ้นอีก 6 พันล้านดอลลาร์ฯ และ 4 พันล้านดอลลาร์ฯ ต่อเดือนในทุกๆ ไตรมาส โดยมีกรอบสูงสุดที่ระดับ 30 พันล้านดอลลาร์ฯ สำหรับตราสารหนี้ และ 20 พันล้านดอลลาร์ฯ สำหรับ MBS ซึ่งกรอบวงเงินสูงสุดดังกล่าวจะเกิดขึ้นในปี 2019 เนื่องจากแผนการทยอยลดการเข้าซื้อตราสารหนี้ส่งผลให้ขนาดงบดุลที่ปรับลดลงในปี 2017 และ 2018 ยังคงมีไม่มากนัก ทั้งนี้ **ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ผล**

ของการปรับลดขนาดงบดุลไม่น่าจะมีนัยต่อความผันผวนในตลาดการเงินอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากปริมาณการลดมีสัดส่วนที่เล็กเทียบกับมูลค่าการออกพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และ MBS ในปี 2016 ที่มีอยู่ที่ระดับ 2.2 ล้านล้านดอลลาร์ฯ และ 2 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ตามลำดับ โดยคาดว่า ขนาดของงบดุลที่จะปรับลดลงไปอยู่ที่ประมาณ 3 หมื่นล้านล้านดอลลาร์ฯ ในปี 2017 และ 3.8 แสนล้านดอลลาร์ฯ ในปี 2018 ก่อนที่ปรับเร่งขึ้นในปี 2019 ไปอยู่ที่ประมาณ 4.3 แสนล้านดอลลาร์ฯ อันเป็นระดับการปรับลดที่สูงสุด ภายใต้เงื่อนไขที่เฟดไม่ได้มีการขายตราสารออกไป (Outright Sell) ทำให้การลดลงของตราสารหนี้ที่ทยอยครบกำหนดจะอยู่ในต่ำกว่ากรอบสูงสุดที่เฟดกำหนดไว้ในแต่ละช่วงเวลา

คาดการณ์ขนาดของการปรับลดขนาดงบดุลของเฟดในส่วนพันธบัตรรัฐบาล



คาดการณ์ขนาดของการปรับลดขนาดงบดุลของเฟดในส่วน MBS



ที่มา : Federal Reserve Bank of New York

- **ประเด็นเกี่ยวกับขนาดของงบดุลที่เหมาะสมของเฟดเป็นอีกประเด็นที่ต้องติดตาม** โดยในเบื้องต้น เฟดมองว่าระยะเวลาที่งบดุลของสหรัฐฯ จะกลับเข้าสู่ระดับปกติ น่าจะเกิดขึ้นหลังจากปี 2020 เป็นอย่างเร็ว โดยเจ้าหน้าที่เฟดเคยประเมินไว้ว่าขนาดของงบดุลสหรัฐฯ ในช่วงปี 2023 อาจจะอยู่ในช่วง 2.4-3.5 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ขึ้นอยู่กับพัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไป ทั้งนี้ คงต้องยอมรับว่าด้วยบริบทของตลาดการเงินสหรัฐฯ ที่เปลี่ยนแปลงไปมากจากช่วงก่อนวิกฤติ ส่งผลให้ขนาดงบดุลที่เหมาะสมของสหรัฐฯ อาจมีขนาดที่ใหญ่กว่าในอดีต โดยเฟดเคยประเมินว่าด้วยขนาดของเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ปรับเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤติ นอกจากนี้ การที่เฟดยังคงใช้ปริมาณเงินสำรองของธนาคารเป็นเครื่องมือเพิ่มเติมในการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ อันหมายถึงความจำเป็นที่จะต้องคงขนาดงบดุลเพื่อรองรับกิจกรรมส่วนนี้ด้วย

❖ **ผลจากการปรับลดขนาดงบดุลของเฟดในระยะเริ่มต้นต่อตลาดการเงินโลกคงมีไม่มาก** เนื่องจาก**ผลของการปรับลดงบดุลไม่ได้กระทบต่ออัตราดอกเบี้ยทางตรง แต่เป็นการกระทบอัตราดอกเบี้ยทางอ้อม** เสมือนการเพิ่มปริมาณอุปทานตราสารหนี้ในตลาด ทั้งปริมาณพันธบัตรรัฐบาล และ MBS ซึ่ง

กดดันให้อัตราผลตอบแทนปรับขึ้นได้บางส่วน ใน**ขณะที่ผลข้างเคียงส่วนใหญ่จะกระทบตลาดภายในสหรัฐฯ มากกว่า** อาทิ การปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินสหรัฐฯ ที่อาจได้รับผลกระทบ หากปริมาณเงินฝากในระบบไหลออกไป นอกจากนี้ การปรับลดการถือครอง MBS ของเฟด อาจส่งผลให้อัตราสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยรวมปรับตัวสูงขึ้น อันคงจะเป็นปัจจัยที่ชะลอระดับการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ลงบางส่วน อย่างไรก็ดี เฟดคงหาเครื่องมือในการจัดการกับผลกระทบเชิงลบดังกล่าว เพื่อลดทอนผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงให้มีน้อยที่สุด ทั้งนี้ สำหรับผลต่อตลาดการเงินโลก การปรับลดขนาดงบดุลอาจจะเป็นการส่งสัญญาณไปยังตลาดโลกว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแกร่งเพียงพอที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้เป็นปกติ อันคงน่าจะสนับสนุนให้เงินดอลลาร์ฯ ทยอยปรับแข็งค่าขึ้นในระยะต่อไป แต่ไม่น่าจะส่งผลให้เกิดภาวะการไหลกลับของเงินทุนเข้าตลาดสหรัฐฯ อย่างฉับพลัน

โดยสรุป ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า เฟดจะมีมติเริ่มดำเนินการปรับลดขนาดงบดุลจำนวน 10 พันล้านแบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาลจำนวน 6 พันล้านดอลลาร์ฯ และ MBS จำนวน 4 พันล้านดอลลาร์ฯ ตามลำดับ รวมทั้งเปิดเผยรายละเอียดของแนวทางปรับลดที่ชัดเจนในการประชุมวันที่ 19-20 ก.ย. 2560 ขณะที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน คงมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามเดิมที่ระดับ 1.00-1.25% เพื่อรอประเมินทิศทางของเงินเฟ้อในช่วงข้างหน้า ทั้งนี้ ผลกระทบของการปรับลดงบดุลต่อตลาดการเงินโลกคงมีไม่มาก เนื่องจากขนาดของการปรับลดงบดุลในช่วงต้นยังค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม จุดสนใจของการประชุมในครั้งนี้คงอยู่ที่การส่งสัญญาณของเฟดถึงความเชื่อมั่นต่อภาวะการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า ซึ่งรวมถึงการส่งสัญญาณถึงโอกาสในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในปีนี้ อาจจะส่งผลให้ค่าเงินสหรัฐฯ ทยอยกลับมาแข็งค่าในช่วงที่เหลือของปีได้ และอาจบ่งชี้ว่าเงินดอลลาร์ฯ อาจจะกำลังผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

ในทางกลับกัน หากการส่งสัญญาณของเฟดขาดความชัดเจน หรือเฟดปรับเปลี่ยนมุมมองต่อพัฒนาการเงินเฟ้ออย่างมีนัยสำคัญ อาจสร้างแรงกดดันต่อการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ฯ ให้เกิดขึ้นต่อเนื่องไปอีกระยะ โดยในกรณีที่เฟดไม่สามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ในช่วงปลายปี อาจส่งผลให้ตลาดการเงินมองว่า โอกาสที่เฟดจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งต่อไปคงจะถูกลากยาวออกไปหลังจากไตรมาส 1/2561 เป็นอย่างน้อย เนื่องจากในเดือนกุมภาพันธ์ 2561 จะเป็นช่วงที่วาระการดำรงตำแหน่งของนางเจเน็ต เยลเลน ประธานธนาคารสหรัฐฯ หมดลง กอปรกับ จำนวนที่นั่งของคณะกรรมการบริหาร (Board of Governor) ที่ว่างถึง 4 ที่นั่ง หลังจากที่นายสแตนลีย์ ฟิชเชอร์ ได้ประกาศลาออก ทำให้อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญต่อท่าทีในการดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ชุดใหม่ของสหรัฐฯ อันคงเป็นประเด็นสำคัญอีกประเด็นที่ต้องจับตา

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย KASIKORN RESEARCH CENTER

Disclaimer

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

บริการทุกระดับประทับใจ