



**ประชุมเฟดรอบ 12-13 ธ.ค. 60 ... คาดเฟด 'ขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25%' มาอยู่ที่ระดับ 1.00-1.25% ตามพัฒนาการตลาดแรงงานและเครื่องชี้เงินเพื่อปรับดีขึ้น**

**ECONOMIC BRIEF**

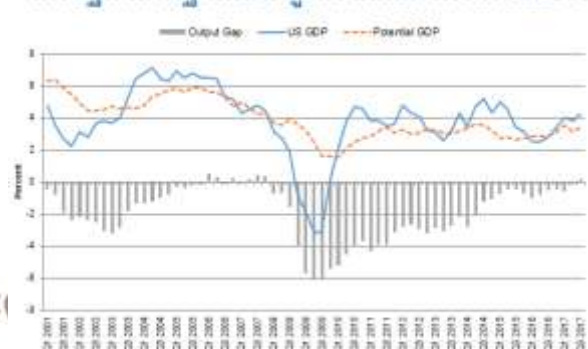
ปีที่ 23 ฉบับที่ 3717

วันที่ 06 ธันวาคม 2560

ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะมีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% จากระดับ 1.00-1.25% เป็น 1.25-1.50% หลังพัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีแนวโน้มการขยายตัวที่ดี ขณะที่การปรับลดขนาดงบดุลไม่ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินของสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม คงได้แก่ การส่งสัญญาณถึงมุมมองของเศรษฐกิจ และแนวโน้มระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมในระยะข้างหน้า ซึ่งศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า เฟดน่าจะอยู่บนเส้นทางของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องในปี 2561 จากปัจจัยสนับสนุนจากขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวได้ดีกว่าระดับศักยภาพ รวมทั้ง สัญญาณเชิงบวกของเงินเฟ้อที่คงทยอยกลับมาอีกครั้งหลังปัจจัยกดดันชั่วคราวหมดลง

- เฟดน่าจะจะมีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ในการประชุมนโยบายการเงินรอบสุดท้ายของปีนี้ หลังข้อมูลการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง ทั้งนี้ พัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมาได้พิสูจน์ถึงความยั่งยืนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ผ่านพัฒนาการของตลาดแรงงานและเครื่องชี้เศรษฐกิจทั้งด้านการบริโภคและการผลิตที่ยังคงมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่อง แม้ว่าเฟดจะได้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาแล้ว 2 ครั้งในปีี้ รวมทั้งได้เริ่มกระบวนการปรับลดงบดุลในเดือนตุลาคม ที่ผ่านมา ทั้งนี้ ด้วยภาพของการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งสะท้อนจากการขยายตัวของจีดีพีไตรมาส 3/60 ที่ขยายตัว 3.3% SAAR สูงสุดในรอบกว่า 3 ปี โดยภาพดังกล่าวได้สนับสนุนให้เฟดสามารถดำเนินนโยบายการเงินให้เป็นปกติมากขึ้น โดยเฟดคงจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ตามที่เฟดได้ส่งสัญญาณไว้
- มองไปข้างหน้า ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ยังเป็นวัฏจักรขาขึ้น โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้
  - เศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ในช่วงของการเติบโตในระดับที่สูงกว่าศักยภาพในระยะยาว เป็นปัจจัยสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพื่อหลีกเลี่ยง

เศรษฐกิจสหรัฐฯเติบโตสูงกว่าศักยภาพในระยะยาว



Source: Bloomberg, CBO, KResearch

ความเสี่ยงในการสะสมของภาวะฟองสบู่ อันเป็นปัจจัยที่กระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ รวมทั้งลดความเสี่ยงที่เฟดอาจจะต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรีบเร่ง อันจะเป็นประเด็นที่ส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอยได้ **ขณะที่มองไปข้างหน้า หากร่างกฎหมายปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ ผ่านการเห็นชอบจากสภาองเกรสและมีผลบังคับใช้ จะเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมให้กับเศรษฐกิจสหรัฐฯ** ซึ่งมีส่วนในการสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อให้ปรับเพิ่มขึ้นอันเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เฟดทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องในปีหน้า

- **ทิศทางของเงินเฟ้อทยอยปรับตัวขึ้นในปีหน้า** แม้ว่าแรงกดดันเงินเฟ้อโดยรวมของสหรัฐฯ จะยังคงต่ำกว่าที่เฟดประมาณการไว้เล็กน้อย โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนตุลาคม ขยายตัว 2.0% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) ยังคงอยู่ประมาณ 1.3-1.4% อันเป็นระดับที่ต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของเฟดที่ 2.0% จากแรงกดดันของราคาค่าบริการไตรมาสแรกและค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพที่ลดลง ซึ่งมองว่าเป็นปัจจัยชั่วคราว เนื่องจากข้อมูลเงินเฟ้อของภาคบริการเริ่มมีสัญญาณเชิงบวก โดยในเดือนตุลาคม 2560 ขยายตัว 2.7% YoY นอกจากนี้ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ระดับอัตราการว่างงานมีโอกาสที่จะต่ำกว่า 4.0% น่าจะเป็นสัญญาณที่บ่งชี้ถึงโอกาสที่การปรับขึ้นของเงินเฟ้อสหรัฐฯ คงอยู่ในระดับที่สูงขึ้นในปีหน้า อันเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เฟดสามารถที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องในระยะข้างหน้าได้
- **ประเด็นการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการนโยบายการเงินอาจจะมีผลต่อการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในระดับที่จำกัด** เนื่องจากคณะกรรมการเฟดคงพิจารณาการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากข้อมูลพัฒนาการของเศรษฐกิจเป็นปัจจัยหลัก ทั้งนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ในส่วนของตัวแทนผู้ว่าการจากเฟดสาขาจะมีการสับเปลี่ยนจำนวน 4 ที่นั่ง ในขณะที่ฝั่งของกรรมการบริหารของเฟด (Board of Governors) ได้มีการเสนอชื่อ นาย Marvin Goodfriend<sup>1</sup> เป็นสมาชิกคนล่าสุด ทำให้ภาพรวมของคณะกรรมการนโยบายการเงินเฟดมีท่าทีสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากขึ้นกว่าคณะกรรมการชุดก่อน อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามการสรรหากรรมการบริหารของเฟดอีก 3 ที่นั่งที่ว่าง เนื่องจากนางเยลเลน ประกาศที่จะไม่กลับมาเป็นคณะกรรมการบริหารของเฟด หลังจากที่พ้นจากตำแหน่งประธานเฟดในเดือนกุมภาพันธ์ 2561 รวมทั้งตำแหน่งที่ว่างลงจากการเกษียณของประธานเฟดนิวออร์ลีในช่วงกลางปี 2561
- **สำหรับผลกระทบต่อประเทศไทย** การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดในครั้งนี้น่าจะนำมาสู่การเปลี่ยนแปลงท่าทีในการดำเนินนโยบายการเงินของไทย ตลอดจนสร้างแรงกดดันต่อตลาดการเงินไทยมากขึ้น เนื่องจากตลาดการเงินได้รับรู้ข้อมูลที่เฟดจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมรอบนี้ไปมากแล้ว อย่างไรก็ตาม แนวโน้มข้างหน้าเฟดยังคงอยู่ในเส้นทางของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็น

<sup>1</sup> ตลาดมองว่านาย Marvin Goodfriend มีมุมมองต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่ค่อนข้างเป็นกลาง โดยสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หากพัฒนาการของเงินเฟ้อไม่เป็นปัจจัยเสี่ยงที่จะก่อให้เกิดภาวะเงินฝืด

ค่อยไปต่อเนื่อง อันคงจะทยอยสร้างแรงกดดันต่อระดับสภาพคล่องในตลาดการเงินโลกในระยะต่อไป และอาจส่งผลให้ต้นทุนการเงินมีโอกาสปรับตัวขึ้นบางส่วน ในขณะที่การดำเนินนโยบายการเงินของไทยคงจะมีการปรับเปลี่ยนในจังหวะที่ล่าช้ากว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ โดยคณะกรรมการนโยบายการเงินของไทยคงรอภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีความชัดเจนมากกว่านี้ ก่อนที่จะเริ่มกระบวนการในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

#### Disclaimer

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