

ประชุมเฟด 14-15 มี.ค. 2560...คาดเฟด “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย
มาที่ 0.75-1.00% ท่ามกลางสัญญาณที่แข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 23 ฉบับที่ 3667

วันที่ 10 มีนาคม 2560

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะมิมติ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จากระดับ 0.50-0.75% สู่ระดับ 0.75-1.00% ในการประชุมรอบสองของปี 2560 เนื่องจากพัฒนาการเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อเริ่มมีสัญญาณที่ปรากฏชัดเจนมากขึ้น กอปรกับปัจจัยความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงนี้เริ่มคลายตัวลงบางส่วน ซึ่งภาพทั้งหมดล้วนเป็นประเด็นสนับสนุนให้เฟดสามารถทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปีนี้ เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่เฟดจะต้องเร่งจังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อันอาจจะสร้างแรงกดดันต่อเส้นทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้

❖ **ปัจจัยเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ คลายตัวลงไปบางส่วน** คงต้องยอมรับว่า ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 ที่ผ่านมา นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่มีความกังวลต่อผลกระทบในเชิงลบที่อาจเกิดขึ้นกับบรรยากาศการค้า-การลงทุนของโลกจากนโยบายกีดกันทางการค้าของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ อย่างไรก็ดี ท่าทีของประธานาธิบดีทรัมป์ ในช่วง 2-3 สัปดาห์ที่ผ่านมา เริ่มมีท่าทีที่ดูดุน้อยลง ขณะที่ปัจจัยภายนอกไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์เงินทุนไหลออกของจีน ตลอดจนพัฒนาการของเศรษฐกิจในยุโรปโซน ยังคงมีสัญญาณปรับดีขึ้น อันส่งผลให้ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ตลอดจนประเทศแกนหลักอื่นๆ ในระยะเวลาอันใกล้ น่าจะอยู่ในระดับที่จำกัด ซึ่งทำให้การประชุม FOMC วันที่ 14-15 มีนาคม 2560 นี้ เป็นจังหวะที่ดีที่เฟดจะดำเนินการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีกครั้ง (ซึ่งจะนับเป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 3 ในวัฏจักรการคุมเข้มในรอบนี้)

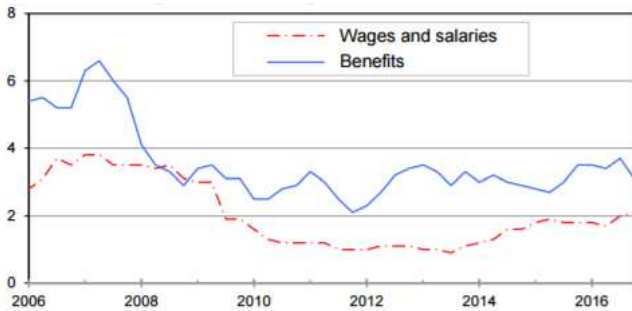
❖ **การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง และแรงกดดันเงินเฟ้อที่เริ่มกลับมา คงเป็นปัจจัยสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในช่วงนี้**

ทั้งนี้ ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบัน ยังคงบ่งชี้ถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ดีอยู่ไม่ว่าจะเป็นเครื่องชี้ตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง โดยการปรับขึ้นของตำแหน่งงานสหรัฐฯ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ในระดับใกล้ 2 แสนตำแหน่ง/เดือน อันสูงกว่าคาดการณ์การปรับขึ้นของตำแหน่งการจ้างงานในระยะยาวของเฟดในช่วง 0.75-1.25 แสนตำแหน่งค่อนข้างมาก ในขณะที่ อัตราการว่างงานก็ลดลงมาอยู่ต่ำกว่า 5.0% (ซึ่งเป็นกรอบบนของช่วงอัตราการว่างงานระยะยาว 4.7-5.0% ของเฟด) นอกจากนี้ หากพิจารณาเครื่องชี้ภาวะเงินเฟ้อ ซึ่ง

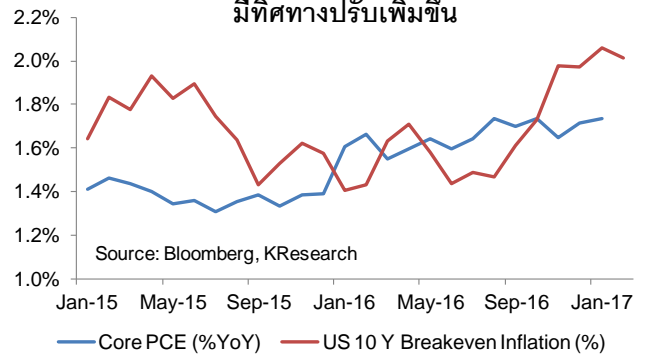
เป็นอีกตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อท่าทีการดำเนินนโยบายการเงินของเฟด ก็มีสัญญาณปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องในทิศทางที่สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเฟด โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของสหรัฐฯ ที่เฟดนิยมใช้ (Core PCE Price Index) เดือน ม.ค. 2560 อยู่ที่ระดับ 1.7% ชยับเข้าใกล้ระดับเงินเฟ้อเป้าหมายของเฟดที่ 2.0% ขณะที่สถานการณ์เงินเดือนและค่าจ้างที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นต่อเนื่อง ก็คงเป็นอีกปัจจัยที่สะท้อนว่า แรงกดดันเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ยังคงมีทิศทางปรับขึ้นในระยะข้างหน้า

เครื่องชี้ตลาดแรงงาน และพัฒนาการเงินเพื่อสหรัฐฯ...หนุนการขึ้นดอกเบี้ยของเฟด

เงินเดือนและค่าจ้างในสหรัฐฯ ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง
คงช่วยให้อัตราเงินเฟ้อยังมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้น



อัตราเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อสหรัฐฯ
มีทิศทางปรับเพิ่มขึ้น



- ❖ การชะลอจังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อาจจะสะสมความเสี่ยงเชิงเสถียรภาพ และอาจเป็นแรงกดดันให้เฟดจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในจังหวะที่เร่ง จนกระทบภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไปได้

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า “การชะลอ” การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดในจังหวะที่ยาวออกไป อาจจะไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ มากนัก เนื่องด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐฯ ยังคงติดลบ อันอาจจะสะสมความเปราะบางต่อเศรษฐกิจได้ หากเฟดปล่อยให้สถานการณ์ดังกล่าวดำเนินต่อเนื่องยาวนาน ทั้งนี้ ด้วยพัฒนาการของตลาดดอลลาร์สหรัฐที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง กอปรกับราคาหุ้นในตลาดสหรัฐฯ ที่ปรับตัวร้อนแรง คงเป็นปัจจัยที่เฟดเริ่มให้น้ำหนักในการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้มีความสอดคล้องกับสภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น นอกจากนี้ จากการศึกษาตลาดก็ได้ปรับเปลี่ยนมุมมองที่มีต่อโอกาสการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดไปมากแล้ว (ตลาด Fed Funds Futures คาดการณ์ถึงโอกาสกว่า 91% ที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 14-15 มี.ค. 2560¹) คงน่าจะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยลดทอนผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดลงไปบางส่วน ขณะที่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีก็ปรับตัวขึ้นกว่า 0.14% จากการประชุมเฟดรอบที่แล้วในวันที่ 31 ม.ค. – 1 ก.พ. 2560

- ❖ มุมมองในระยะข้างหน้า สำหรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ นั้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า เฟดยังคงมีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยคาดว่า อาจ

¹ ข้อมูล ณ วันที่ 9 มี.ค. 2560

เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งในปีนี้ โดยการขึ้นดอกเบี้ยรอบที่ 3 ของปีนี้ จะมีโอกาสเพิ่มขึ้น หากเฟดส่งสัญญาณที่พร้อมจะคุมเข้มมากขึ้นใน dot plot ที่จะเปิดเผยหลังการประชุม FOMC รอบนี้ รวมถึงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงรักษาระดับการฟื้นตัว เงินเฟ้อยังคงปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงภายนอก อาทิ ประเด็นการเมืองในยุโรป และปัจจัยเสี่ยงต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับผลต่อไทยนั้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) คงสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินของประเทศตลาดเกิดใหม่ รวมทั้งเงินบาทของไทย ให้มีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่อ่อนค่า อันอาจเป็นตัวกระตุ้นให้มีการไหลออกของเงินทุน และอาจกดดันต้นทุนทางการเงินในช่วงสั้นให้ปรับตัวขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม คงต้องยอมรับว่า ประเทศไทยถือเป็นหนึ่งในประเทศที่มีความแข็งแกร่งทางการเงินจากระดับทุนสำรองที่อยู่ในระดับสูง ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงเกินดุลแข็งแกร่งต่อเนื่อง รวมทั้งสภาพคล่องในประเทศที่ยังมีอยู่มาก ทำให้ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดต่อเศรษฐกิจไทย น่าจะอยู่ในระดับที่จำกัด อย่างไรก็ตาม คงต้องจับตามผลกระทบของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดต่อประเทศที่มีมาตรวัดเสถียรภาพต่างประเทศอยู่ในระดับที่ไม่แข็งแกร่งมากนัก อาทิ มาเลเซีย และอินโดนีเซีย รวมถึงสถานการณ์เงินทุนไหลออกของเงิน ที่อาจจะย้อนกลับมาสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินหยวน และสกุลเงินอื่นๆ ในภูมิภาค



Disclaimer

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