

## ประชุมเฟดรอบสามของปี...คาดเฟด ‘คงอัตราดอกเบี้ย’

เพื่อรอประเมินความชัดเจนของมาตรการการคลังสหรัฐฯ และปัจจัยเสี่ยงจากภายนอก

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 23 ฉบับที่ 3676

วันที่ 28 เมษายน 2560

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ที่ระดับ 0.75-1.00% ในการประชุมรอบสามของปี 2560 เพื่อรอความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่จะทยอยออกมา ปัจจัยเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ตลอดจน ประเมินความชัดเจนของโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลังจากที่เฟดได้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งล่าสุดในการประชุมเดือน มี.ค. 2560 ที่ผ่านมา

### คาดเฟดคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75-1.00% ในการประชุม FOMC วันที่ 2-3 พ.ค.นี้

แม้ว่าเครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงสนับสนุนเส้นทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะต่อไป แต่ปัจจัยความไม่แน่นอนที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยการเมืองในประเทศสหรัฐฯ ตลอดจนความตึงเครียดจากภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและสหรัฐฯ น่าจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้เฟดยืนดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมในระหว่างการประเมินผลกระทบดังกล่าว ก่อนที่จะมีการทยอยปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินในระยะต่อไป ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย รวบรวมประเด็นน่าสนใจในการประชุมนโยบายการเงินในรอบที่ 3 ของปี ในวันที่ 2-3 พ.ค. 2560 ดังนี้

- ❖ **เฟดคงรอประเมินความชัดเจนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ** ทั้งนี้ แม้ว่าประธานาธิบดีสหรัฐฯ จะได้มีการเปิดเผยแผนการปรับลดภาษีในวันที่ 26 เม.ย. 2560 ที่ผ่านมา ที่มีการระบุถึงการปรับลดภาษีนิติบุคคลจาก 35% เหลือ 15% แต่คงต้องยอมรับว่าแผนการปฏิรูปภาษีดังกล่าว ยังขาดรายละเอียดหลายส่วน ไม่ว่าจะเป็นประเด็นการหารายได้อื่นๆ ของรัฐบาลเพิ่มเติม เพื่อไม่ให้เกิดการขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น จนอาจจะเป็นประเด็นต่อความยั่งยืนทางการคลังในอนาคต ซึ่งสำนักงานงบประมาณแห่งสภาองเกรสสหรัฐฯ (CBO) เคยมีการประมาณว่ามาตรการการลดภาษีของทรัมป์ อาจส่งผลให้สหรัฐฯ ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นสูงถึง 10 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ในอีก 10 ปีข้างหน้า ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องมาที่ระดับหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ทั้งนี้ หากประธานาธิบดีทรัมป์ไม่สามารถที่จะเสนอแผนที่เป็นรูปธรรมในการหารายได้จากส่วนอื่นทดแทน ก็อาจจะต้องมีการประนีประนอมเพื่อปรับเปลี่ยนแผนการลดภาษีไปจากเดิมที่มีการประกาศไว้ในช่วงหาเสียง ทั้งนี้ คาดว่า เฟดคงรอดิตตามประเด็นทางการเมือง และทิศทางนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด ก่อนที่จะส่งสัญญาณคุมเข้มนโยบายการเงินด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไป

- ❖ นอกจากนี้ ปัจจัยเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์และประเด็นตึงเครียดระหว่างประเทศ อาจทำให้เฟดเลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.75-1.00% ในการประชุมครั้งนี้ ท่ามกลางความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับเกาหลีเหนือที่กระตุ้นให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับภาวะการขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิต โดยเฉพาะหากสถานการณ์ลุกลามไปยังเกาหลีใต้และญี่ปุ่น อันเป็นฐานการผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และชิ้นส่วนรถยนต์ที่สำคัญของโลก ตลอดจนปัจจัยความเสี่ยงด้านการเมืองในยุโรปโซน ที่ยังคงอยู่ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อของการเลือกตั้งในหลายประเทศ อาจจะเป็นปัจจัยที่ทำให้เฟดเลือกที่จะรอดติดตามพัฒนาการต่างๆ ในช่วงนี้ เพื่อให้มั่นใจว่าปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะไม่ส่งผลกระทบต่อภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ

### สัญญาณทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงหนุนให้เฟดขึ้นดอกเบี้ยได้ต่อในช่วงที่เหลือของปี

- ❖ โอกาสที่เฟดจะปรับขึ้นในระยะข้างหน้ายังมีอยู่ ท่ามกลางภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อยู่ในเกณฑ์ดี โดยภายใต้สถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างประเทศที่ยังไม่น่าจะลุกลามบานปลาย (เพราะจะสร้างภาระต้นทุนมหาศาลกับสหรัฐฯ เกาหลีเหนือ และประเทศที่เกี่ยวข้อง) ทำให้จังหวะของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดในระยะข้างหน้า น่าจะกลับมาสัญญาณที่สะท้อนจากแรงส่งและพัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็นสำคัญ โดยหากพิจารณาจากสภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบัน ยังถือว่าอยู่ในระดับที่ดีอยู่ อันจะเห็นได้จากเครื่องชี้การผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ให้ภาพการขยายตัวที่ต่อเนื่อง ขณะที่เครื่องชี้ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างสดใส ทั้งในด้านของราคาที่อยู่อาศัยและกิจกรรมการซื้อขาย ที่ส่งผลให้สต็อกบ้านมือ 2 คงค้างของสหรัฐฯ อยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 10 ปี ในขณะที่พัฒนาการของตลาดแรงงานก็ยังคงฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง เช่นเดียวกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่สะท้อนมุมมองต่อภาพรวมการฟื้นตัวซึ่งน่าจะทยอยดีขึ้นในช่วงไตรมาสถัดๆ ไป ทั้งนี้ ท่ามกลางพัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังคงปรับดีขึ้นต่อเนื่องทำให้ยังมีโอกาสที่เฟดคงทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะต่อไปของปีนี้

- ❖ สำหรับปัจจัยที่ต้องติดตาม คงได้แก่ การส่งสัญญาณถึงแนวทางในการจัดการสมดุลของเฟดในระยะข้างหน้า

ปัจจัยที่ตลาดการเงินให้ความสนใจในการประชุมครั้งนี้ คงได้แก่ การสื่อสารของเฟดเกี่ยวกับแนวทางในการลดขนาดงบดุล ที่เฟดอาจจะเริ่มกระบวนการปรับลดงบดุลในช่วงปลายปี 2560-ต้นปี 2561 หลังจากที่เฟดได้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาระยะหนึ่ง ขณะที่ ขนาดงบดุลของเฟดในปัจจุบันทรงตัวอยู่ในระดับ 4.5 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ปรับเพิ่มขึ้นกว่า 3.7 ล้านล้านดอลลาร์ฯ โดยเป็นผลจากการทำมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ทั้ง 3 รอบ โดยงบดุลของเฟดประกอบด้วยพันธบัตรรัฐบาลประมาณ 2.5 ล้านล้านดอลลาร์ฯ และตราสารหนี้ที่หนุนหลังด้วยสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBS) อีกเกือบ 1.8 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า เฟดคงน่าจะมีการสื่อสารถึงขั้นตอนของการบริหารจัดการงบดุล ซึ่งคาดว่า เฟดจะเริ่มจากชะลอการนำเงินจากตราสารที่ครบกำหนดไถ่ถอนกลับไปลงทุนใหม่ (ชะลอการ reinvest)

โดยสรุป ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) น่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้อีก 1-2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ และอาจมีการส่งสัญญาณเกี่ยวกับจังหวะเวลาการปรับลดขนาดงบดุลในระยะต่อไป โดยเฉพาะหากความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกทยอยลดลง และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดำเนินอย่างต่อเนื่อง สำหรับในระยะสั้น คงต้องติดตามสถานการณ์การเมืองในสหรัฐฯ และกระแสการเมืองในภูมิภาคสำคัญของโลกอย่างใกล้ชิด ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวคลายความกังวลลง ก็อาจจะทำให้ความสนใจของตลาดกลับมาที่ประเด็นความเป็นไปได้ในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเฟดรอบเดือน มิ.ย. 2560

**สำหรับผลต่อไทยนั้น** การคงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในครั้งนี้ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายการเงินของไทยอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การคงอัตราดอกเบี้ยของเฟดอาจจะส่งผลให้มีเงินทุนบางส่วนยังคงไหลเข้าประเทศตลาดเกิดใหม่ รวมทั้งไทย อันอาจส่งผลให้ค่าเงินของประเทศเหล่านั้น มีกรอบการเคลื่อนไหวที่ผันผวน อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไป หากเฟดยังคงส่งสัญญาณถึงทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นต่อเนื่องของสหรัฐฯ (รวมทั้ง มีโอกาสที่จะได้เห็นการเริ่มปรับลดงบดุล) ก็อาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีการปรับตัวขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนระยะยาว ซึ่งปัจจัยดังกล่าวคงส่งผ่านมายังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และคงเพิ่มความอ่อนไหวต่อประเด็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนและความเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทด้วยเช่นกัน



-----  
Disclaimer

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