



Fed ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ตามคาด อีไอซีมองปีหน้าอาจขึ้นอีก 1-2 ครั้ง

Event

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 basis points ตามตลาดคาด ถือเป็น การขึ้นครั้งที่สองในรอบ 10 ปี หลังมีการปรับเพิ่ม 25 basis points ครั้งก่อนเมื่อเดือนธันวาคม ปี 2015 เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความพร้อมและตัวเลขการจ้างงาน รวมถึงเงินเฟ้อมีพัฒนาการไปในทางที่ดี โดยปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในกรอบ 0.50%-0.75%

Analysis

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เติบโตได้ดีในช่วงหลังของปี 2016 อีกทั้งตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งเป็นพลให้ Fed มีความมั่นใจในการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งปีแรกซึ่งทำให้ Fed ชั่งใจในการขึ้นดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งปีหลัง เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีและแข็งแกร่ง นำโดยภาคการส่งออกที่ขยายตัวมากขึ้น และการบริโภคภายในประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง จากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง โดยมีการจ้างงานเพิ่มขึ้นและอัตราการว่างงานลดลงอยู่ที่ 4.6% ในเดือนพฤศจิกายน ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 8 ปี ทำให้ Fed เห็นพ้องสำหรับการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติ (normalization) ผ่านการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย
- Fed เชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติจะดำเนินไปอย่างต่อเนื่องในปี 2017 โดยจากประมาณการของ Fed คาดว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มได้ถึง 75 basis points เศรษฐกิจภายในประเทศและตลาดแรงงานที่มีการฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มปรับตัวเข้าใกล้เป้าหมายที่ 2% และราคาน้ำมันที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า ตลอดจนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังของนายทรัมป์ เช่น การปรับลดอัตราภาษีและการกระตุ้นการใช้จ่ายภาครัฐ ขนานใหญ่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น เป็นผลให้ Fed ยังคงสามารถดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติได้อย่างต่อเนื่อง โดยจากประมาณการดอกเบี้ย (dot plot) ของ Fed governor ส่วนใหญ่ คาดว่า จะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ถึง 3 ครั้งหรือประมาณ 75 basis points ในปี 2017 โดยอีไอซี มองไปในทางเดียวกันว่าดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ จะสามารถขึ้นได้อีก 1-2 ครั้งเป็นอย่างน้อยในปีหน้า หากพัฒนาการเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของนายทรัมป์อาจส่งผลให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นได้ในปีหน้า ซึ่งอาจส่งผลต่อจังหวะและพลของการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ เนื่องจากนโยบายลดภาษีและลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของนายทรัมป์ หากมีการนำมาใช้ อย่างเต็มที่อาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีการจ้างงานเต็มที่แล้วเกิดการเร่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อได้ จึงอาจส่งผลให้การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed โดยเฉพาะช่วงครึ่งปีหลังอาจเกิดการเร่งจังหวะการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ และหากดอกเบี้ยนโยบายถูกเร่งขึ้นถึงระดับหนึ่งแล้ว อาจทำให้เกิดการ

ปรับฐานในตลาดตราสารทางการเงิน เช่น หุ้น พันธบัตร ทั่วโลกได้ ดังนั้น ความผันผวนในตลาดการเงินที่อาจเกิดขึ้นในปีหน้าจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed จึงเป็นสิ่งที่ต้องเฝ้าระวัง

- **อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยปรับตัวสูงขึ้นตามการขึ้นของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ** โดยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยมีค่าสหสัมพันธ์ (correlation) สูงที่ราว 0.82 ทั้งนี้ การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ กดดันให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้น เป็นผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยมีการปรับตัวสูงขึ้นตามด้วย โดยหากนับตั้งแต่ก่อนการเลือกตั้งสหรัฐฯ ช่วงวันที่ 1 พฤศจิกายน จนถึงวันที่ 14 ธันวาคมนี้ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ของสหรัฐฯ และไทยได้ปรับขึ้นกว่า 40 และ 30 basis points แล้ว

Implication

- **อีไอซีคาดว่าสำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยจะคงไว้ที่ระดับ 1.50% ต่อไปจนถึงปลายปี 2017** เนื่องจากการไหลออกของเงินทุนของนักลงทุนต่างชาติมีไม่มากจึงไม่กดดันต่อการอ่อนค่าของเงินบาทมากนัก เพราะไทยมีสถานะการเงินระหว่างประเทศที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดราว 8% ของ GDP และมีเงินสำรองสูงถึง 57% ของ GDP ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงยังสามารถคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศต่อไปได้
- **ผู้ระดมทุนควรตระหนักถึงต้นทุนการกู้ยืมที่จะสูงขึ้นและอาจพิจารณาวางแผนการระดมเงินทุน** เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยซึ่งก็คือต้นทุนการกู้ยืมเงินในไทยมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ หากผู้ระดมทุนมีความประสงค์จะระดมเงินทุนจากตลาดเงินที่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่อ้างอิง (Benchmark) กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ควรพิจารณาวางแผนระดมเงินทุนในช่วงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยังปรับเพิ่มขึ้นไม่มาก หรือใช้ประโยชน์จากการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (interest rate swap) เพื่อป้องกันความเสี่ยงของต้นทุนการเงินในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นได้
- **ผู้ระดมทุนควรระวังมาตรการบังคับการกีดกันที่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ และควรบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน** เนื่องจากเงินบาทมีทิศทางอ่อนค่าลง การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติของสหรัฐฯ จากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยโดยรวมของสหรัฐฯ ปรับขึ้น ส่งผลทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่า ซึ่งเป็นความเสี่ยงหากบริษัทหรือผู้ระดมทุนพึ่งพาการกู้ยืมเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้ที่มีรายจ่ายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เช่น ผู้นำเข้า ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าค่าเงินบาทจะสามารถอ่อนค่าไปได้ถึง 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ในช่วงสิ้นปี 2017 หาก Fed สามารถขึ้นดอกเบี้ยได้ตามประมาณการ

โดย: ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์ (thanapol.sriathanpong@scb.co.th)
 วิรัตน์ภรณ์ โรจนวิภาตวนิช (wirunpon.rochanavibhatavanich@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com