



## Fed มาตามนัด คงดอกเบี้ย พร้อมประกาศเริ่มลดงบดุลตุลาคมนี้

### Event

- ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ได้ประกาศว่าจะเริ่มลดขนาดงบดุลหรือทำให้งบดุลเข้าสู่ระดับปกติ (balance sheet normalization) ในเดือนตุลาคมนี้ โดยจะดำเนินการตามแผนที่เคยประกาศไว้ภายหลังการประชุมเมื่อเดือนมิถุนายน โดยเริ่มต้นจากการหยุดซื้อพันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมที่หมดอายุลง (reinvest) ทั้งพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อกู้ยออาศัยค้ำประกัน (Mortgage-Backed Securities: MBS) รวม 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน และทยอยเพิ่มปริมาณการหยุด reinvest จนกระทั่งลดงบดุลทั้งสิ้น 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน อย่างไรก็ตาม Fed ยังไม่ได้กำหนดช่วงเวลาสิ้นสุดการลดงบดุลที่ชัดเจน
- นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการ FOMC มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed funds rate) ไว้ในช่วง 1.00 – 1.25% ทั้งนี้ คณะกรรมการของ FOMC ส่วนใหญ่มองว่าควรจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในปีนี้ ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อยู่ในช่วง 1.25 – 1.50% ณ สิ้นปี 2017

### Analysis

- Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้นี้ ขณะที่ส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้ ตามปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง โดยข้อมูลจาก Dot Plot แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการ FOMC ยังคงมีมุมมองการขึ้นดอกเบี้ยเหมือนการประชุมครั้งก่อน ซึ่งมีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้และอีก 3 ครั้งในปี 2018 ถึงแม้อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมาย 2.0% โดย Fed คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องเพียงพอที่จะดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นได้ ปัจจัยหลักมาจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตราการว่างงานลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 16 ปีอยู่ที่ 4.4% ในเดือนสิงหาคม ส่งผลให้การบริโภคในประเทศและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ Fed ยังได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจ ปีนี้ไปที่ 2.4% จาก 2.2% ที่เคยคาดการณ์ในเดือนมิ.ย. ขณะที่ปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปีนี้ลงมาที่ 1.5% จาก 1.7% โดยระบุว่าจะติดตามการเคลื่อนไหวของเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด
- Fed ประกาศเริ่มการลดงบดุลและคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ทำให้ตลาดการเงินยังคงสงบ ภายหลังการประชุมเสร็จสิ้นในวันที่ 20 กันยายน 2017 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ปิดตลาดเพิ่มขึ้น 0.19% ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ปิดตลาดสูงขึ้น 0.06% โดยนักลงทุนมองความเสี่ยงในตลาดลดลงสะท้อนจาก VIX index ที่ปรับตัวลงเล็กน้อยที่ -3.4% ขณะที่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปิดตลาดแข็งค่าขึ้นที่ 0.78% ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีเพิ่มขึ้น

เล็กน้อย 2 basis points มาอยู่ที่ 2.27% สำหรับเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเช้าวันนี้  
อ่อนค่าลงเล็กน้อยจากราคาปิดที่ 0.13% ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียเคลื่อนไหวไร้ทิศทาง

- **อีไอซีมองว่า มีความเป็นไปได้ที่ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในปีนี้ แม้อัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำ** การที่คณะกรรมการ FOMC ยังคงมุมมองต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เหมือนเดิม สะท้อนได้ว่าคณะกรรมการ FOMC ให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวของตลาดแรงงานที่ชัดเจนมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ โดยยังระบุว่าเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำเป็นผลมาจากปัจจัยชั่วคราวและมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจนเข้าใกล้กรอบเป้าหมายในปี 2018 พร้อมทั้งแสดงความเชื่อมั่นว่าอัตราการว่างงานจะลดลงต่อเนื่องจาก 4.3% ในปีนี้ ไปสู่ 4.1% ในปีหน้า

## Implication

- **การลดขนาดงบดุลจะส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนสูงขึ้น** โดยการลดขนาดงบดุลจะมีผลให้ปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในระบบเศรษฐกิจทยอยลดลง และทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณ 15 bps ต่อปีตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป ทั้งนี้ จะทำให้มีเงินทุนไหลกลับเข้าสู่ตลาดสหรัฐฯ กดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยอีไอซีประเมินว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 2.45% และ 2.65% ณ สิ้นปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ ซึ่งจะทำให้ภาคเอกชนที่ต้องการระดมทุนจากตลาดตราสารหนี้ต้องเผชิญต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น เป็นความเสี่ยงต่อเนื่องที่อาจกดดันการลงทุนภาคเอกชน
- **อย่างไรก็ตาม การลดงบดุลอาจไม่กระทบค่าเงินบาทมากนัก แต่การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะมีผลมากกว่า** อีไอซีมองว่าผลกระทบของการลดขนาดงบดุลอาจไม่ส่งผลต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยตรง เนื่องจาก Fed ได้ประกาศว่าจะดำเนินการลดงบดุลตามแผนที่ประกาศไว้ ซึ่งจะทำให้ตลาดคาดการณ์ได้และไม่ทำให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินมากนัก อย่างไรก็ตาม ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อาจได้รับผลกระทบจากมุมมองและการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยนโยบายมากกว่า ทั้งนี้ หาก Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในเดือนธันวาคม ประกอบกับปัญหาทางการเมืองของสหรัฐฯ ที่เริ่มคลี่คลาย จะส่งผลให้ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น เป็นผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงไปที่ 33.5-34.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2017
- **อีไอซีคาดว่า ธปท. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ในปี 2017** ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 2 ขยายตัวได้ 3.7%YOY จาก 3.3%YOY ในไตรมาสแรก โดยเฉพาะการส่งออกเติบโตอย่างโดดเด่น อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศยังคงอ่อนแอทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับต่ำเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจต่อไป อย่างไรก็ตาม ธปท.ยังแสดงความกังวลถึงอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานานอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อระบบการเงินในระยะต่อไป

โดย : ยูวานี อู๋ย๋นง ([yuwanee.ouinong@scb.co.th](mailto:yuwanee.ouinong@scb.co.th))

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: [www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)