



Fed ขึ้นดอกเบี้ยตามคาด มองเศรษฐกิจโตดีขึ้นพร้อมขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี

Event

- จากการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) เมื่อวันที่ 20-21 มีนาคม 2018 ที่ประชุม FOMC มีมติปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed funds rate) ขึ้น 25 bps ไปอยู่ที่ช่วง 1.50 - 1.75% ทั้งนี้ คณะกรรมการ FOMC ส่วนใหญ่ยังคงมองว่าควรปรับขึ้นอีก 2 ครั้งในปีนี้ ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อยู่ในช่วง 2.0 - 2.25% ณ สิ้นปี 2018

Analysis

- Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยตามที่ตลาดคาด ไม่ได้สร้างความประหลาดใจ ส่งผลให้ตลาดการเงินไม่เคลื่อนไหวมากนัก ภายหลังการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เสร็จสิ้นในวันที่ 21 มีนาคม 2018 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงเล็กน้อย โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดาวโจนส์ปิดตลาดลดลง 0.2% ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ลดลง 0.2% ขณะที่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปิดตลาดอ่อนค่าลง 1.0% ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีต่ำลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.87% สำหรับเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเช้าวันนี้แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจากราคาปิดที่ 0.2%
- คณะกรรมการ FOMC ยังคงมองว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายรวม 3 ครั้งในปี 2018 ถึงแม้ว่านักลงทุนบางส่วนจะเริ่มมองว่าอาจขึ้นดอกเบี้ยได้ถึง 4 ครั้งในปีนี้ตามตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องจากการบริโภคภาคครัวเรือนและการลงทุนภาคเอกชน แต่จากประมาณการการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (dot plot) ของคณะกรรมการ FOMC ส่วนใหญ่ยังคงมุ่งมองต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2018 ไว้เหมือนเดิมที่ 3 ครั้ง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ได้ปรับคาดการณ์ของปี 2019 ขึ้นโดยมองว่าจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง (จากเดิม 2.5 ครั้ง) รวมทั้งปรับคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะยาวหลังปี 2020 ขึ้นไปที่ 2.875% จากเดิม 2.75%
- Fed ปรับคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจขึ้น โดยคาดว่า GDP ปี 2018 และ 2019 จะขยายตัวได้ 2.7% และ 2.4% ตามลำดับ สูงขึ้นจากที่เคยคาดไว้เมื่อเดือนธันวาคม โดยปัจจัยหลักมาจากแรงกระตุ้นของนโยบายการคลังที่เพิ่มขึ้นทั้งจากการปฏิรูปภาษีและการเพิ่มเพดานงบประมาณรายจ่ายตามกฎหมาย Bipartisan Budget Act 2018 ที่ผ่านความเห็นชอบจากสภาองเกรสเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา นอกจากนี้ ได้ปรับคาดการณ์อัตราว่างงาน ณ สิ้นปีลง จาก 3.9% มาที่ 3.8% ทั้งนี้ ประมาณการอัตราเงินเฟ้อยังไม่เปลี่ยนแปลงจากครั้งก่อน โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ 1.9% ในปีนี้และได้ส่งสัญญาณว่าอัตราเงินเฟ้ออาจฟื้นตัวเข้าใกล้ระดับเป้าหมาย 2% ในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า (in coming months)

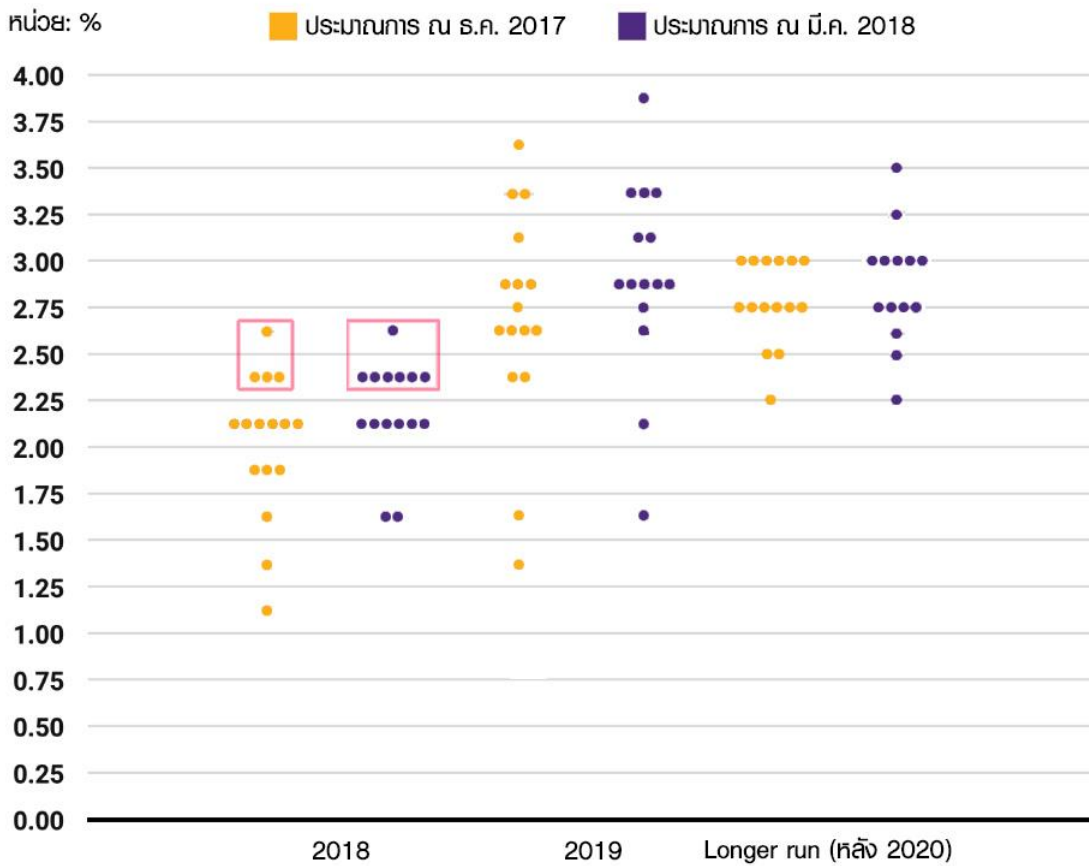
- **อีไอซีมองสอดคลองว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยได้รวม 3 ครั้งในปี 2018**
ภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องจะสนับสนุนการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นทั้งในด้านอัตราการว่างงานที่ลดลงจนอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบกว่า 17 ปี ผลของนโยบายการคลังที่มีส่วนช่วยสนับสนุนแนวโน้มเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2000 รวมถึงอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในปีนี้ ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าคณะกรรมการนโยบาย FOMC ภายใต้การนำของประธาน Fed คนใหม่ นาย Jerome Powell จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างระมัดระวังและค่อยเป็นค่อยไปอยู่ที่ 3 ครั้งในปีนี้ โดยอัตราเงินเฟ้อที่จะฟื้นตัวขึ้นในปีนี้ได้ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวร้อนแรงเกินไป อีกทั้งประมาณการอัตราเงินเฟ้อของ Fed ยังแสดงให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับที่เข้าใกล้หรือสูงกว่าเป้าหมาย 2% ได้ (ประมาณการปี 2019 และ 2020 อยู่ที่ 2.0% และ 2.1% ตามลำดับ) ซึ่งไม่ได้เป็นที่น่าสนใจสำหรับ Fed ทำให้แนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินยังเป็นไปตามที่ Fed ประมาณการไว้ได้
- **อย่างไรก็ดี Fed ยังมีช่องว่างให้สามารถปรับเปลี่ยนมุมมองการขึ้นดอกเบี้ยได้เพิ่ม หากเงินเฟ้อเร่งตัวเร็วเกินการประมาณการ** อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะสามารถเติบโตแรงตัวได้มากในปีนี้อาจส่งผลให้ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2 เงินเฟ้ออาจเร่งตัวได้เร็วเกินคาดเนื่องจาก Fed เข้าใกล้การบรรลุเป้าหมาย dual mandate ที่ระดับเงินเฟ้อ 2% และการจ้างงานเต็มที่แล้ว และจากการที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังอ่อนค่าต่อเนื่อง ผนวกกับมาตรการกระตุ้นทางการคลังที่เพิ่มขึ้นมาปีนี้ นอกจากนี้ หากวิเคราะห์ประมาณการการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ (dot plot) จะพบว่า เมื่อเทียบประมาณการเดือนมีนาคม 2018 กับประมาณการเดือนธันวาคม 2017 พบว่า มีคณะกรรมการ FOMC จำนวน 7 จาก 15 คนที่เริ่มมีมุมมองการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายรวม 4 ครั้งในปีนี้ จากเดิมที่มี 4 จาก 16 คน (รูปที่ 1)

Implication

- **การส่งออกไทยยังคงได้รับอานิสงส์จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่ง** โดยการปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทั้งในปี 2018 และ 2019 ถือเป็นที่ยืนยันภาพการขยายตัวที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง สะท้อนถึงอุปสงค์สหรัฐฯ ที่จะเติบโตต่อเนื่องในปีนี้ ซึ่งจะส่งผลดีมาสู่ภาคการส่งออกไทยที่ส่งไปยังสหรัฐฯ โดยถึงแม้จะมีนโยบายกีดกันทางการค้าเกิดขึ้นแต่ก็ยังคงกระจุกตัวอยู่ในสินค้าบางประเภทซึ่งจะไม่ได้กระทบการส่งออกในภาพรวมปีนี้มากนัก
- **การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อาจไม่กระทบค่าเงินบาทมากนัก** ถึงแม้ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้ แต่อาจไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มากนัก เนื่องจากนักลงทุนได้คาดการณ์ไว้บ้างแล้ว ดังนั้น ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จึงอาจไม่เปลี่ยนแปลงจากปัจจัยการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ หาก Fed ยังคงประมาณการอย่างเดิมในปี 2018
- **อีไอซีคาดว่า ธปท. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ในปี 2018** ถึงแม้อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มสูงขึ้นและการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่อเนื่องที่ 3.9% ในปี 2017 แต่การขยายตัวดังกล่าวยังคงกระจุกตัวอยู่ในภาคเศรษฐกิจที่ได้รับผลดีจากอุปสงค์จากต่างประเทศ ได้แก่ การส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยว ขณะที่การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศโดยเฉพาะกำลังซื้อของภาคครัวเรือนที่มีรายได้น้อยยังคงอ่อนแอ อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อยังมี

แนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ รวมไปถึงเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ยังแข็งแกร่งและยังมีการ
 เกิดดุลบัญชีเดินสะพัดที่สูงจะไม่ทำให้เกิดความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายมากนัก ทำให้ธนาคาร
 แห่งประเทศไทยยังมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับต่ำ เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของ
 เศรษฐกิจต่อไป

รูปที่ 1 ประมาณการการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ (dot plot) เดือนธันวาคม 2017 เทียบมีนาคม 2018



ที่มา: คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)

โดย : ยูวานี อู๋นง (yuwanee.ouinong@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com