



Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด และส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยทั้งปี

Event

- การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) เมื่อวันที่ 19-20 มีนาคม 2019 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed funds rate) ที่ช่วง 2.25 – 2.50% นอกจากนี้ Fed ได้เปลี่ยนท่าทีจากที่เคยส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้เป็นคงดอกเบี้ยตลอดปี 2019 ทั้งนี้ Fed ยังคงแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 1 ครั้งในปี 2020 และประกาศที่จะยกเลิกการปรับลดขนาดงบดุล (balance sheet run-off) ณ สิ้นเดือนกันยายน 2019

Analysis

- Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและปรับลดประมาณการ dot plot ลง เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวชะลอลง และอัตราเงินเฟ้ออยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมาย

ด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจ Fed ประเมินว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวชะลอลงนับจากการประชุมครั้งก่อน “slow from its solid rate” สะท้อนจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือน และการลงทุนเอกชนที่ชะลอลงในไตรมาสแรก นอกจากนี้ในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและยุโรป และผลข้างเคียงจากเหตุการณ์ Brexit ด้วยปัจจัยข้างต้นนี้จึงเป็นสาเหตุให้ Fed ปรับลดคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2019 และ 2020 ลงไปอยู่ที่ 2.1%YOY และ 1.9%YOY จากเดิมที่ 2.3%YOY และ 2.0%YOY ตามลำดับ สำหรับตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะยาวยังคงไว้ที่ 1.8%YOY

ด้านอัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (PCE) ที่ชะลอลงเป็นอีกสาเหตุสำคัญที่ทำให้ Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้ โดยในเดือนกุมภาพันธ์ PCE ชะลอลงมาอยู่ที่ 1.7% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ Fed ที่ 2% ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาพลังงานที่ปรับลดลง นอกจากนี้คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในตลาดเงิน (market-based inflation compensation) ก็ยังอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน Fed จึงได้ปรับลดประมาณการ PCE ปี 2019 และ 2020 มาอยู่ที่ 1.8% และ 2.0% จากเดิมที่ 1.9% และ 2.1% ตามลำดับ

ด้านตลาดแรงงาน Fed มองว่าการจ้างงานโดยรวมยังคงแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราการว่างงานในเดือนกุมภาพันธ์ที่ทรงตัวอยู่ที่ 3.8% และการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Non-farm payroll) เดือนกุมภาพันธ์เพิ่มขึ้นกว่า 2 หมื่นตำแหน่ง อย่างไรก็ตาม Fed ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการว่างงานปี 2019 และ 2020 มาอยู่ที่ 3.7% และ 3.8% จากเดิมที่ 3.5% และ 3.6% ตามลำดับ

ผลการดำเนินนโยบาย Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบนี้ และปรับลดแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยในปี 2019 2020 และ 2021 เป็น 0-1-0 ครั้ง จากเดิมที่ 2-1-0 ครั้ง ทั้งนี้ยังคงค่ากลางของประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะยาว (neutral rate) ไว้ที่ 2.8%

- นอกจากนี้ Fed ยังได้ประกาศยุติลดขนาดงบดุล (balance sheet normalization) ณ สิ้นเดือนกันยายน 2019 จากรายงานแผนการปรับลดขนาดงบดุลพบว่า ตั้งแต่เดือนเมษายนจนถึงเดือนกันยายน 2019 Fed มีแผนที่จะลดขนาดงบดุลในอัตราที่ช้าลง โดยลดจาก 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน เหลือเพียง 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน และตั้งแต่เดือนตุลาคม 2019 เป็นต้นไป Fed จะคงขนาดงบดุลไว้เท่าเดิมผ่านการต่ออายุพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ (US treasury) และพันธบัตร MBS โดยรายละเอียดของการต่ออายุสินทรัพย์คือ Fed จะนำเงินต้นจาก MBS ที่หมดอายุมาลงทุนต่อในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ แทนเพื่อลดปริมาณการถือ MBS ในงบดุลลง โดยปริมาณเงินสูงสุดที่จะย้ายมาต่ออายุพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อยู่ที่ 20 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน อย่างไรก็ตาม หากมีเงินต้นหมดอายุมากกว่าโควตาข้างต้น ก็จะนำเงินไปต่ออายุพันธบัตร MBS ไว้ดังเดิม ทั้งนี้ นาย Powell ได้ให้สัมภาษณ์ว่าขนาดงบดุลของ Fed จะลดลงเหลือประมาณ 3.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ (17% ของ GDP)

Implication

- การปรับแนวโน้มการดำเนินนโยบายของ Fed ส่งผลให้ภาวะการเงินของสหรัฐฯ โดยรวมผ่อนคลายขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่ำกว่าที่ประเมินไว้ หลังการประชุม FOMC อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับลดลง 10 bps มาอยู่ที่ระดับ 2.51% ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนมกราคม 2018 นอกจากนี้แนวโน้มการดำเนินนโยบายของ Fed ที่ dovish ขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวปรับขึ้นน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม โดยมุมมองการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยสำคัญต่อแนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว ดังนั้นการที่ Fed ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อลง พร้อมกับปรับลด dot plot จึงทำให้ส่วนคาดการณ์เงินเฟ้อ (breakeven inflation) ของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับขึ้นได้ไม่มาก นอกจากนี้การที่ Fed ประกาศว่าจะยังคงขนาดงบดุลในระยะต่อไปโดยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ก็เป็นปัจจัยด้านอุปสงค์ที่ทำให้ส่วนชดเชยความเสี่ยง (term premium) ไม่สามารถปรับขึ้นได้มากเช่นกัน สำหรับดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐนั้นพบว่า อ่อนค่าลงเล็กน้อย 0.3% ส่วนดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทรงตัว
- การปรับขึ้น Fed fund rate ที่มีแนวโน้มบ่อน้อยลง เป็นการลดแรงกดดันต่อธนาคารกลางของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ได้ เนื่องจากความจำเป็นที่ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศ EM ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตาม Fed ลดลงไปด้วย จึงทำให้ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจ EM จะชะลอตัวอย่างมากปรับลดลง นอกจากนี้ ภาวะการเงินโลกที่มีแนวโน้มผ่อนคลายขึ้นจะเป็นปัจจัยเสริมให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับดีขึ้น (risk-on sentiment) ซึ่งอาจทำให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลกลับเข้าสู่ EM มากขึ้นและลดความเสี่ยงที่เงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลออกอย่างรวดเร็ว (capital flight) ลง
- แนวโน้มการดำเนินนโยบายของ Fed ที่เปลี่ยนไปประกอบกับมุมมอง กบง. ที่ dovish ขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี ปรับลดลง 9 bps มาอยู่ที่ 2.46% โดยเป็นผลจากสองปัจจัยด้วยกันคือ 1) การปรับลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี

ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยค่อนข้างมาก และ 2) ท่าทีที่ dovish ขึ้นของ กนง. หลังการประชุมเมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2019 มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและปรับลดประมาณการเศรษฐกิจลง สำหรับนัยของการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. นั้น อีไอซีมองว่า เศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพต่างประเทศที่แข็งแกร่งอยู่แล้วและมีการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น (flexible inflation targeting) การดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. จึงไม่ได้รับอิทธิพลจาก Fed มากนัก

โดย: วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)
 นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส
 พงศกร ศรีสากวกุล (pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th)
 นักวิเคราะห์
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com