

Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด อีไอซีประเมินว่า Fed จะคงดอกเบี้ยต่อไปในช่วงที่เหลือของปีนี้

31 ตุลาคม 2019

- ในการประชุมเดือนตุลาคม 2019 คณะกรรมการ FOMC มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps จากกรอบ 2.00%-1.75% มาอยู่ที่ 1.75%-1.50% จากแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนนัก
- Fed ยังไม่ได้กล่าวถึงการทำ QE เพิ่มเติม แต่ต้องการดำรงขนาดงบดุลเพื่อให้สภาพคล่องในตลาดเงินยังคงพออนุเคราะห์
- อีไอซีคาด Fed คงอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจปรับลดลงจากทั้งสงครามการค้าและความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ Brexit ลดความรุนแรงและพลของนโยบายการเงินที่ได้ดำเนินไปจะทยอยส่งผ่านสู่ภาวะเศรษฐกิจในระยะต่อไป
- อีไอซีคาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ในการประชุมวันที่ 6 พฤศจิกายน 2019 แต่อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ 1 ครั้ง (25 bps) ในการประชุมเดือนธันวาคมเป็นต้นไป

Key points

ในการประชุมเดือนตุลาคม 2019 Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps จากแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนนัก โดยคณะกรรมการ FOMC มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps จากกรอบ 2.00%-1.75% มาอยู่ที่กรอบ 1.75%-1.50% เนื่องจาก

1. พัฒนาการทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนขึ้นชัดเจนนัก เมื่อเทียบกับการประเมินของ FOMC ในรอบการประชุมครั้งก่อน คณะกรรมการ FOMC ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ในอัตราที่ไม่สูงนัก (moderate rate) โดยการชะลอตัวของการลงทุนของภาคธุรกิจและภาคการส่งออกยังไม่ฟื้นตัว (remain weak) ซึ่งสอดคล้องกับการประเมินในการประชุมครั้งก่อน โดยพบว่ามี การหดตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนกันยายนที่ -0.14%YOY ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนปี 2016 ส่วนการส่งออกสินค้าขยายตัวเพียง 0.1%YOY ในเดือนสิงหาคม หลังจากหดตัวมาต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2019 สำหรับตัวเลขการขยายตัวของ GDP สหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 3 นั้น แม้จะขยายตัวที่ 1.9%QoQ SAAR สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.6% QoQ SAAR แต่เมื่อดูองค์ประกอบแล้วพบว่า การลงทุนภาคเอกชนยังหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน -1.5% QoQ SAAR จึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้คณะกรรมการยังคงแสดงความกังวลต่อความเสี่ยงด้านต่ำของเศรษฐกิจที่ยังคงมีอยู่
2. อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้าหมาย และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนสิงหาคมจะปรับตัวสูงขึ้นจากเดือนก่อนจาก 1.65% เป็น 1.7% แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงทรงตัวอยู่ที่ 1.4% นับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2019 ซึ่งต่ำกว่าระดับเป้าหมายของ Fed ที่ 2%ค่อนข้างมาก ในด้านการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ คณะกรรมการ FOMC ประเมินว่ายังอยู่ในระดับต่ำสอดคล้องกับการประชุมครั้งก่อน โดยตัวเลขคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในตลาดเงิน¹ ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2019 อยู่ที่ 1.70% ปรับลดลงจากต้นปีที่ 1.84% และตัวเลขคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่สำรวจโดย

¹ พิจารณาจาก 5Y5Y breakeven inflation ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

University of Michigan ในเดือนตุลาคม และ New York Fed ในเดือนกันยายน อยู่ที่ 2.3% และ 2.37% ซึ่งปรับลดลงจากการเดือนก่อนหน้าที่ -0.1% และ -0.13% ตามลำดับ

Fed ยังไม่ได้กล่าวถึงการทำ QE เพิ่มเติม แต่ต้องการดำรงขนาดงบดุลเพื่อให้สภาพคล่องในตลาดเงิน

ยังคงพ่วงคลาย นาย Powell กล่าวว่า คณะกรรมการมีความประสงค์ให้ bank reserves ที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ Fed มีขนาดไม่ต่ำกว่า 1.45-1.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดภาวะตึงตัวทางด้านสภาพคล่องในตลาดเงินเหมือนในเดือนกันยายนที่ผ่านมา ซึ่งในช่วงดังกล่าว ภาคธุรกิจจำเป็นต้องใช้เงินสดเพื่อจ่ายภาษีที่จะครบกำหนดชำระ ประกอบกับธนาคารพาณิชย์ก็จำเป็นต้องใช้เงินเพื่อประมูลพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ที่จะครบกำหนดในช่วงดังกล่าวเช่นกัน จึงทำให้มีความมีความต้องการสภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยในช่วงดังกล่าว ธนาคารพาณิชย์ดำรงเงินฝาก bank reserves ไว้ที่ Fed ค่อนข้างน้อย (ต่ำกว่า 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ) ทำให้ปริมาณสภาพคล่องในระบบที่สามารถนำไปเสนอให้แก่ภาคธุรกิจมีไม่เพียงพอต่อความต้องการ สภาพคล่องในตลาดเงินจึงตึงตัวและเกิดภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้น Secured Overnight Financing Rate (SOFR) เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่ง Fed ต้องแก้ไขโดยการอัดฉีดสภาพคล่องผ่าน Open Market Operations (OMOs) เข้าสู่ตลาดเงิน ทำให้ขนาดงบดุลขยายขึ้น (รูปที่ 1) ดังนั้น Fed จึงต้องการดำรงปริมาณ bank reserves ให้สูงกว่า 1.45 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการตึงตัวทางด้านสภาพคล่องขึ้นอีก ส่วนประเด็นเรื่องการทำ QE นั้น นาย Powell กล่าวว่า คณะกรรมการยังไม่พิจารณาถึงการปรับสัดส่วนของสินทรัพย์ในงบดุล และจะทำการต่ออายุ (reinvest) สินทรัพย์ที่จะครบกำหนดอายุต่อไป

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นไปตามที่ตลาดคาด ส่งผลดีต่อตลาดการเงิน โดยภายหลังการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) แล้วเสร็จในวันที่ 30 ตุลาคม 2019 ตลาดหุ้นสหรัฐ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ปิดตลาดเพิ่มขึ้น 0.3% ขณะที่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปลายวันที่ 31 ตุลาคม อ่อนค่าลง -0.3% เมื่อเทียบกับวันก่อนหน้า ด้านผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อายุ 1 ปี ปรับลดลง 3 bps มาอยู่ที่ 1.54% ส่วนพันธบัตรอายุ 10 ปี ปรับลดลง 5 bps มาอยู่ที่ 1.78% สำหรับเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปลายวันที่ 31 ตุลาคม ยังคงเคลื่อนไหวทรงตัวจากราคาปิดเมื่อวานที่ 30.2 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

■ Implication

อีไอซี คาด Fed คงอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจปรับลดลง และผลของนโยบายการเงินที่ดำเนินไปจะทยอยส่งผ่านสู่ภาวะเศรษฐกิจในระยะต่อไป กล่าวคือ

1. Fed ประเมินว่า ทั้งสงครามการค้าและความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ Brexit ลดความรุนแรงลง โดยสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐ มีพัฒนาการดีขึ้นนับจากการประชุมครั้งก่อน จากที่มีการประกาศเลื่อนการขึ้นอัตราภาษีต่อสินค้าจีนอีก 5 percentage point มูลค่า 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ออกไป และมีโอกาสที่จะมีการเจรจา partial deal ระหว่างจีนและสหรัฐ ในเดือนพฤศจิกายนนี้ สำหรับสถานการณ์ Brexit นั้น มีพัฒนาการดีขึ้นเช่นกัน จากที่ EU ได้เลื่อน deadline Brexit ออกไปเป็นไปวันที่ 31 มกราคม 2020 และล่าสุดทางสภาอังกฤษได้มีประกาศวันเลือกตั้งในวันที่ 12 ธันวาคม 2019 ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจจึงอาจลดลงได้ในระยะสั้น
2. ถ้อยคำแถลงของนาย Jerome Powell ส่งสัญญาณสิ้นสุดการปรับลดดอกเบี้ยในช่วงกลางวัฏจักร (mid-cycle adjustment) โดยถ้อยคำที่ว่า “act as appropriate to sustain the expansion” ซึ่งสะท้อนว่า Fed จะปรับลดดอกเบี้ยเพื่อพยุงเศรษฐกิจ ได้ถูกตัดออกไปจากรายงาน (press release) และถูกแทนด้วยเนื้อความ

ที่ว่า Fed จะประเมินตัวเลขเศรษฐกิจ (monitor the implications of incoming information) เพื่อดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยในระยะต่อไป นอกจากนี้ นาย Powell ยังกล่าวอีกว่า การดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันนั้นเหมาะสมและอาจเพียงพอแล้ว (monetary policy is in a good place) และผลของการลดอัตราดอกเบี้ยถึง 75 bps ในปีนี้ จะทยอยส่งผลดีต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อไป

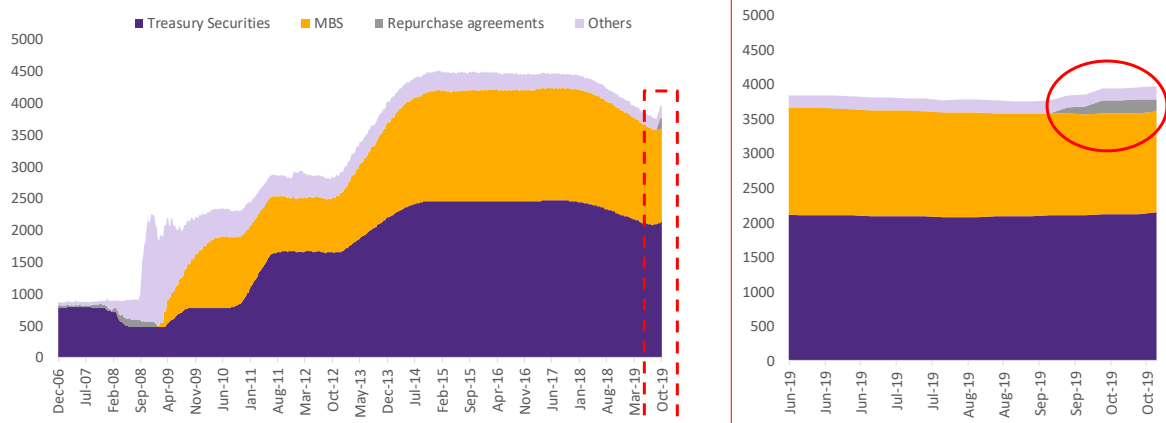
อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่า Fed อาจจะลดดอกเบี้ยอีกได้ในปี 2020 หากสงครามการค้ากลับมาทวีความรุนแรงหรือเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับแย่กว่าที่ Fed ประเมินไว้ในการประชุมรอบนี้ ซึ่งสะท้อนได้จากตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจที่ Fed เผยแพร่ทุก 2 รอบการประชุม โดยตัวเลขใหม่จะเผยแพร่ในการประชุมรอบต่อไป

อีไอซีคาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ในการประชุมวันที่ 6 พฤศจิกายน 2019 แต่อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ 1 ครั้ง (25 bps) ในการประชุมเดือนธันวาคมเป็นต้นไป โดยอีไอซีมองว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในรอบนี้จะไม่เป็นแรงกดดันที่ทำให้ กนง. ต้องรีบปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 6 พฤศจิกายน นี้ เนื่องจาก การลดดอกเบี้ยของ Fed เป็นไปตามการคาดการณ์ของตลาดและของ กนง. (สะท้อนจากรายงานนโยบายการเงิน ไตรมาส 3) สำหรับช่วงเวลาที่ กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง (25 bps) นั้น อีไอซี มองว่าจะเป็นช่วงเดือนธันวาคมเป็นต้นไป เนื่องจาก กนง. จะรอดูตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่จะออกมาเพิ่มเติมในเดือนพฤศจิกายนนี้ โดยตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญที่ต้องจับตามองคือ GDP ไตรมาส 3 ที่จะออกในวันที่ 18 พฤศจิกายน ตัวเลข MPI ที่จะออกในวันที่ 19 พฤศจิกายน และตัวเลขการส่งออกที่จะออกในวันที่ 21 พฤศจิกายน ซึ่งหากเศรษฐกิจไทยยังคงส่งสัญญาณแย่ลงกว่าที่ กนง. คาดไว้ ก็อาจทำให้ กนง. ต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม นอกจากนี้ อีกปัจจัยเสริม คือ การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ไม่ว่าจะเป็นธนาคารกลางอินโดนีเซียที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps มาอยู่ที่ 5.0% ในเดือนตุลาคม หรือธนาคารกลางฟิลิปปินส์ที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps มาอยู่ที่ 4.0% ในเดือนกันยายน เป็นต้น

รูปที่ 1 : งบดุลของ Fed ที่ขยายขึ้น มาจากการเข้าซื้อ Repo ในช่วงที่ผ่านม

งบดุลฝั่งสินทรัพย์ของ Fed

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: การวิเคราะห์โดยไอซีจากฐานข้อมูลของ Federal Reserve Bank of St.Louis

โดย : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)

หัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจและตลาดเงิน

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



Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.