

19 กุมภาพันธ์ 2553

FED ขึ้นดอกเบี้ย discount rate 25 bps ส่งสัญญาณอะไร?

Event

ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ขึ้นดอกเบี้ย discount rate เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 3 ปี จาก 0.50% เป็น 0.75% และจะลดระยะเวลาในการให้กู้ยืมผ่าน discount window เหลือ 1 วัน (overnight) ในเดือน มี.ค. นี้ จากปัจจุบันที่ให้กู้ยืมคราวละ 28 วัน

Analysis

- **Discount rate ไม่ใช่ดอกเบี้ยนโยบาย** อัตราดอกเบี้ย Discount rate คืออัตราดอกเบี้ยที่ Fed เรียกเก็บจากธนาคารที่ต้องการสภาพคล่องแต่ไม่สามารถหากู้ยืมจากตลาดเงินได้ ซึ่งปกติ Discount rate จะสูงกว่าดอกเบี้ยในตลาดเงินที่มักใกล้เคียงกับดอกเบี้ยนโยบาย (Fed funds rate) อยู่ราว 1% แต่ในช่วงวิกฤติตลาดเงินมีปัญหาการขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง ธนาคารไม่สามารถกู้เงินจากตลาดเงินได้ตามปกติ Fed จึงลดอัตราดอกเบี้ย Discount rate ลงมาเหลือ 0.50% ซึ่งสูงกว่า Fed funds rate เพียง 0.25% เท่านั้น เพื่อเป็นการช่วยเหลือสถาบันการเงินให้สามารถกู้ยืมโดยตรงจาก Fed ผ่านช่องทางที่เรียกว่า Discount window โดยไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงเกินไป
- **การตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ย Discount rate และลดระยะเวลากู้ยืมดังกล่าวเป็นการส่งสัญญาณให้ธนาคารลดการพึ่งพา Fed** และให้หันไปกู้ยืมกันเองผ่านตลาดเงินซึ่งดอกเบี้ยต่ำกว่า เพื่อให้กลไกตลาดเงินค่อยๆ ปรับเข้าสู่ภาวะปกติ ซึ่งล่าสุดการพึ่งพาการกู้ยืมจาก Discount window ก็ลดลงมากแล้วในช่วงที่ผ่านมา โดยเหลือยอดคงค้างเพียง US\$ 14 Bln (ณ 14 ก.พ.2553) จากที่เคยสูงถึง US\$ 65 Bln เมื่อต้นปีที่แล้ว เนื่องปัญหาสภาพคล่องตึงตัวในตลาดเงินเริ่มผ่อนคลาย
- **การขึ้นดอกเบี้ย Discount rate ไม่ใช่สัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในเร็ววัน** ตามคำแถลงของ Fed บอกอย่างชัดเจนว่า การขึ้นดอกเบี้ยดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของการลดมาตรการฉุกเฉินต่างๆ (extraordinary credit programs) ที่ได้ทำไปในช่วงวิกฤติ ซึ่ง Fed กำลังทยอยเลิกมาตรการเหล่านี้ และไม่ได้ถือเป็นการส่งสัญญาณว่า Fed เปลี่ยนมุมมองเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางนโยบายการเงิน “The modifications are not expected to lead to tighter financial condition... and do not signal any change in the outlook for the economy or for monetary policy...”

Implication

- **ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ ไม่น่าปรับขึ้นเร็วๆ นี้** แม้ว่าราคาตราสารอนุพันธ์ในตลาดล่วงหน้าจะสื่อว่าตลาดคาดการณ์ว่ามีโอกาส 50% ที่ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจาก 0-0.25% เป็น 0.25% ในไตรมาส 3/2553 แต่นักวิเคราะห์ในต่างประเทศและ SCB EIC ยังคงมุมมองว่า Fed จะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในเร็ววัน โดยคาดว่าจะเห็นการปรับลดมาตรการฉุกเฉินอื่นๆ และการปรับขึ้นดอกเบี้ย Discount rate อีก แต่การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายน่าจะต้องรอถึงปี 2554
- **คงมุมมองว่าดอกเบี้ยนโยบายของไทยยังไม่ปรับขึ้นในครึ่งแรกของปี** จากมุมมองเรื่องดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐ ดังกล่าวเรามองว่าการปรับขึ้น Discount rate ไม่น่ากดดันให้ ธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้นแต่อย่างใด นอกจากนี้ การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเร็วเกินไป จะทำให้เงินบาทแข็งค่า ซึ่งไม่น่าจะใช้สิ่งที่ ธปท. ต้องการ ส่วนแนวโน้มเงินเฟ้อและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เราคาดว่าจะมีอัตราการขยายตัวสูงสุดในไตรมาส 1/2553 และลดลงในช่วงต่อไป ก็ไม่เป็นแรงกดดันต่อการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของไทยเช่นกัน

โดย : พรเทพ ชูพันธุ์ - ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ (Pornthep.jubandhu@scb.co.th)