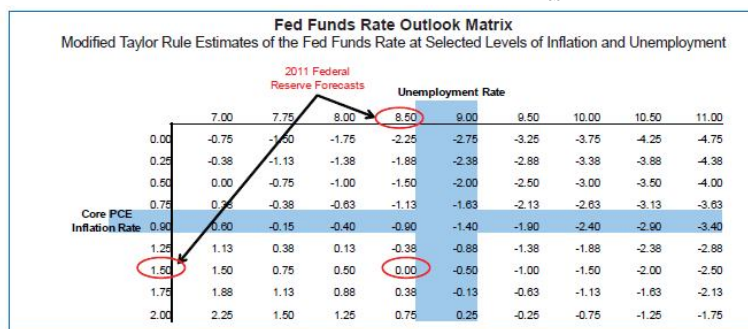


การประชุม 21-22 มิ.ย. 2554 ... คาดเฟดยุติมาตรการ QE2 แต่ยังคงขนาดงบดุลไว้
 (ฉบับส่งสื่อมวลชน)

ในวันที่ 21-22 มิถุนายน 2554 คณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (Federal Open Market Committee: FOMC) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ เฟด จะมีการประชุมรอบที่สี่ของปี 2554 เพื่อตัดสินใจนโยบายการเงิน ทั้งอัตราดอกเบี้ย FED Funds ที่กำหนดไว้ที่กรอบ 0.00-0.25% มาตั้งแต่กลางเดือนธันวาคม 2551 จนถึงปัจจุบัน รวมไปถึงการติดตามผลของมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing: QEs) ผ่านเครื่องมือทางการเงินต่างๆ ที่มีต่อน้ำหนักความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมินว่า เฟดยังมีความจำเป็นที่จะต้องคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ระดับต่ำต่อไป และแม้จะคาดว่าเฟดคงสิ้นสุดมาตรการ QE2 ตามกำหนดที่วางไว้ในเดือน มิ.ย. 2554 แต่เฟดน่าจะคงขนาดงบดุลไว้ใกล้เคียงเดิม เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวยังคงมีอยู่โดยสัญญาณเกี่ยวกับการอ่อนแรงของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเริ่มกลับมาอีกครั้ง ในขณะที่การเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้ออาจเป็นภาวะเกิดขึ้นชั่วคราว นอกจากนี้ จาก Taylor Rule¹ จะพบว่าอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมของสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในแดนลบ ในขณะที่หากนำประมาณการเศรษฐกิจของเฟด² ที่ประเมินว่าอัตราการว่างงาน และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) ณ สิ้นปี 2554 อยู่ที่ 8.4-8.7% และ 1.3-1.6% ตามลำดับ มาพิจารณาตามเกณฑ์เดียวกันก็บ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมในช่วงสิ้นปียังคงอยู่ในระดับใกล้เคียง 0%

Taylor Rule บ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมของสหรัฐฯ อยู่ในระดับติดลบ



ที่มา : Bloomberg FCW, May 2011

¹ Taylor Rule คือ กฎเกณฑ์ที่แนะนำให้ธนาคารกลางดำเนินนโยบายดอกเบี้ยอย่างเหมาะสมโดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อและระดับการจ้างงาน

² As of April 27, 2011

นอกจากนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า หลังสิ้นสุด QE2 ในเดือน มิ.ย. 2554 นี้ แม้จะไม่มี การดำเนินนโยบายผ่อนคลายนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นขั้นเพิ่มเติมด้วยการอัดฉีดเงินหรือการเข้าซื้อพันธบัตรเพิ่มเติม แต่เฟดน่าจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นขั้นต่อไปอีกระยะหนึ่ง ด้วยการคงขนาดงบดุล ผ่านการนำเงินที่ได้จากการครบกำหนดของตราสารมาลงทุนอีก เพื่อให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความแข็งแกร่ง (โดย ณ ปัจจุบัน อัตราการเพิ่มขึ้นของการจ้างงานในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ อยู่ที่ประมาณ 157,000 ตำแหน่งต่อเดือน ซึ่งอาจจะไม่เพียงพอที่จะทำให้อัตราการว่างงานลดลงสู่ระดับปกติในระยะเวลาอันใกล้) ก่อนที่เฟดน่าจะค่อยๆ ลดขนาดของงบดุลลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงดูดซับสภาพคล่องออกจากระบบการเงินในระยะถัดไป

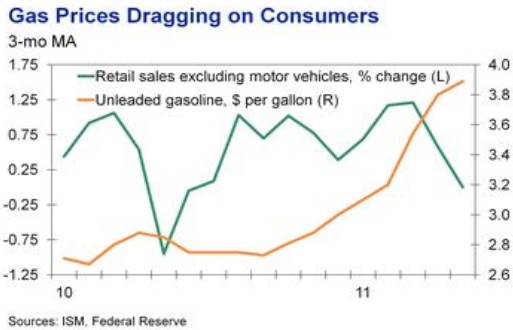
ดังนั้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า การถอยออกจากรอบนโยบายการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมาของเฟด น่าจะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดยังไม่ควรจะเกิดขึ้นภายในปีนี้ ขณะที่ความคิดเห็นของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ล่าสุด ประเมินว่า การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย FED Funds ของเฟด อาจเกิดขึ้นในช่วงประมาณกลางปี 2555 เลื่อนออกไปจากเดิมที่คาดว่าจะมีโอกาสจะเกิดขึ้นได้ในช่วงปลายปีนี้เป็นอย่างรวดเร็ว

ประเด็นด้านเศรษฐกิจสหรัฐฯ...สัญญาณการอ่อนแรงของการฟื้นตัวอาจเป็นปัจจัยแค่ชั่วคราว

แม้ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ประกาศออกมาในเดือน พ.ค. ออกมาค่อนข้างน่าผิดหวัง ไม่ว่าจะเป็นดัชนีภาคการผลิตและภาคบริการ การใช้จ่ายผู้บริโภค และการจ้างงานนอกภาคการเกษตร แต่ก็เป็นที่คาดการณ์ว่า การอ่อนตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ นี้ อาจเป็นเพียงแค่ปัจจัยชั่วคราว โดยเป็นผลจาก 1.ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นอันเกิดจากความไม่สงบในภูมิภาคตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ 2. การผลิตที่ชะงักงันของห่วงโซ่การผลิตอันเป็นผลจากภัยพิบัติในญี่ปุ่น 3. สภาพอากาศที่เลวร้ายและน้ำท่วมในบริเวณตะวันออกเฉียงใต้ (Southeast) และตอนกลางของภาคตะวันตก (Midwest) โดยปัจจัยเหล่านี้ น่าจะคลี่คลายลงในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งน่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถขยายตัวได้ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ นอกจากนี้ จะพบว่า กำไรของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ โดยเฉพาะบริษัทนอกภาคการเงิน ได้ปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างมากจากช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหนุนการจ้างงาน และการบริโภคของสหรัฐฯ ในภายภาคหน้า ซึ่งเป็นที่คาดหวังว่า ภาคเอกชนสหรัฐฯ น่าจะเป็นตัวนำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับสู่เส้นทางการฟื้นตัวได้ ในขณะที่เฟดค่อยๆ ดำเนินการถอยออกจากรอบนโยบายการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (Exit Strategy) อย่างค่อยเป็นค่อยไป

ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นกระทบยอดขายปลีก

ภาคเอกชนจะเป็นกลจักรสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจสหรัฐฯ



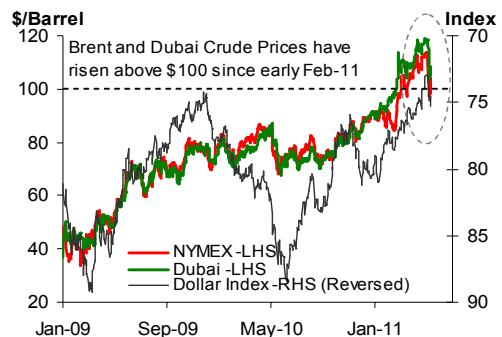
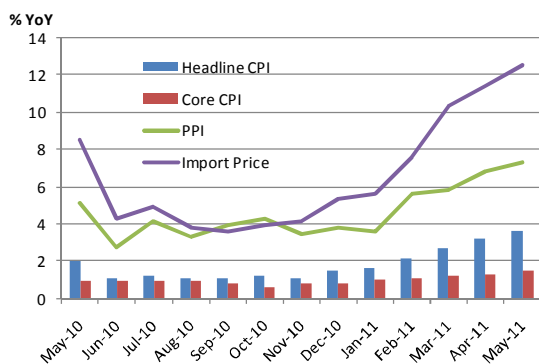
ที่มา: Moody's Analytics รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

เงินเฟ้อในปัจจุบันแม้จะเพิ่มสูงขึ้น...แต่เป็นที่คาดหวังว่าคงเป็นปัจจัยชั่วคราว

แรงกดดันเงินเฟ้อสหรัฐฯ เร่งตัวมากขึ้น โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) และ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ในเดือน พ.ค. ที่เพิ่มขึ้น 3.6% (YoY) และ 1.5% (YoY) ตามลำดับ ดัชนีราคาสินค้านำเข้าในเดือน พ.ค.เพิ่มขึ้น 12.5% (YoY) และ ดัชนีราคาสินค้าผู้ผลิต (PPI) ในเดือน พ.ค.เพิ่มขึ้น 7.3% (YoY) ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะอาหารและพลังงาน ราคาค่าเช่าที่อยู่อาศัย ตลอดจนการส่งผ่านราคาจากผู้ผลิต แต่แรงกดดันเงินเฟ้อน่าจะลดลงในระยะถัดไป เนื่องจาก ราคาน้ำมันเริ่มปรับลดลง โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ประกอบกับสัญญาณการอ่อนตัวลงของการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะช่วยผ่อนคลายการเร่งตัวของเงินเฟ้อ และทำให้เงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับที่เฟื่องฟูพอใจ (Comfort Zone) แต่ถ้าหากแรงกดดันเงินเฟ้อเกิดขึ้นในอัตราเร่งต่อเนื่อง ก็คงจะสร้างความซับซ้อนให้กับการดำเนินนโยบายการเงินของเฟดในอนาคต โดยเฉพาะหากการเร่งตัวของเงินเฟ้อเกิดขึ้นพร้อมๆ กับภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ได้กลับมาฟื้นตัวได้ตามที่คาดไว้

แรงกดดันเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น

ราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวลดลง น่าจะช่วยชะลอการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อ



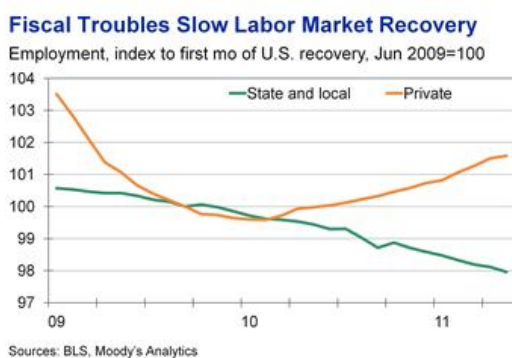
ที่มา: Bloomberg ศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ประเด็นด้านการคลังอาจจะเป็นปัจจัยจุดรั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ประเด็นการคลังยังคงเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยการปรับลดการใช้จ่ายของภาครัฐ เป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวจุดรั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจ และการจ้างงาน โดยในระยะสั้น ตลาดยังคงให้ความสนใจเกี่ยวกับเรื่อง การขยายเพดานหนี้รัฐบาลกลางสหรัฐฯ (Debt Ceiling) โดยบริษัทจัดอันดับเครดิตชั้นนำ ต่างออกมาเตือนว่า หากสหรัฐฯ ไม่สามารถที่จะมีข้อสรุปในการขยายเพดานหนี้ในเร็ว ๆ นี้หรือประมาณกลางเดือน ก.ค. ก็มีโอกาที่อันดับเครดิตของสหรัฐฯ จะถูกทบทวน (Put on review) รวมไปถึงโอกาสที่สหรัฐฯ อาจไม่สามารถชำระหนี้ได้ (Default) หากเพดานหนี้ไม่สามารถขยายได้ทันช่วงก่อนวันที่ 2 ส.ค. 54 นี้ ตามการประเมินของ รมว. คลังสหรัฐฯ

ทั้งนี้ แม้ว่าในเบื้องต้น ตลาดยังคงเชื่อว่า การขยายเพดานหนี้รอบนี้ (ซึ่งมีความซับซ้อนกว่าในอดีต เพราะผูกพันกับประเด็นการต่อรองอำนาจทางการเมืองและการพิจารณาแผนงบประมาณปี 2555 (2012 Budget Plan) ที่ตามปกติจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือน ต.ค. 54) น่าที่จะสามารถจะบรรลุดำเนินและทำให้สหรัฐฯ รอดพ้นจากการผิดนัดชำระหนี้ (Default) ได้ อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จดังกล่าวคงแลกมาด้วยความพยายามในการประนีประนอมเพื่อให้ได้ข้อตกลงที่สองพรรคการเมืองใหญ่รับได้ และนำไปสู่แนวทางการตัดลดการใช้จ่ายภาครัฐ ในช่วงทศวรรษนี้อาจจริงจัง ทั้งนี้ การปรับลดการขาดดุลในขนาดที่สูง อาจส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจที่ยังคงเปราะบางได้ ซึ่งประเด็นนี้ อาจจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการคงมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างมากของเฟดต่อไปอีกระยะหนึ่ง ในขณะที่มองไปข้างหน้า บทบาทของภาครัฐในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจคงจะลดลง ทั้งในด้านของขนาดและความยืดหยุ่น โดยเฉพาะหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ฟื้นตัวตามที่คาด หรือมีเหตุที่ไม่คาดฝันเกิดขึ้น

ปัญหาการคลังสหรัฐฯ เป็นตัวจุดรั้งเศรษฐกิจ



ที่มา: Moody's Analytics, CBO, รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ความแตกต่างของแผนลดรายจ่ายภาครัฐระหว่าง 2 พรรค

% as of GDP	Obama's Proposal (Apr 11)	Ryan's Proposal (Apr 11)
Discretionary	1.1	1.7
Health Care	0.3	1.3
Tax	1.9	0.2
Other Mandatory	0.1	0.4
Total	2.4-3.4	3.5

ผลต่อไทย...คาดว่า กนง.จะยังคงให้น้ำหนักความเสี่ยงในประเทศ โดยเฉพาะเงินเฟ้อ เป็นหลัก

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า จุดสนใจของตลาดคงจะมุ่งเน้นไปที่มุมมองของเฟดที่มีต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของสหรัฐฯในระยะถัดไป หลังสิ้นสุดมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินครั้งที่สอง (QE2) ท่ามกลางความเสี่ยงต่างๆ ที่ยังคงมีอยู่ ในขณะที่ความสามารถของทางการสหรัฐฯ ในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในสภาพหน้าคงทำได้อย่างจำกัด

ส่วนผลต่อไทยนั้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ทางการไทยน่าจะยังคงให้น้ำหนักกับความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากแรงผลักดันด้านอุปทานและอุปสงค์เป็นหลัก ภายใต้ความคาดหวังว่าการเลือกตั้งในประเทศจะสามารถผ่านไปได้อย่างราบรื่น ทั้งนี้ ธปท.คงจะดำเนินการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป พร้อมกับกับความพยายามในการดูแลเสถียรภาพค่าเงินบาทไม่ให้กระทบต่อความสามารถในการแข่งขัน นอกจากนี้ คงจะต้องติดตามแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก ความกังวลต่อประเด็นด้านการคลังของสหรัฐฯ ปัญหานี้ในยุโรป รวมถึงสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งนอกจากความไม่แน่นอนจากเศรษฐกิจต่างประเทศแล้ว ยังคงต้องจับตาประเด็นการเมืองในประเทศและนโยบายของพรรคการเมืองที่ได้รับเลือกมาบริหารประเทศโดยเฉพาะเรื่องที่เกี่ยวข้องกับระดับราคาสินค้าและค่าจ้างแรงงาน เพราะอาจเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยในช่วงที่เหลือของปี

โดยสรุป ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมินว่า ผลการประชุมของคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะมีมติให้ตรึงอัตราดอกเบี้ย FED Funds ที่ 0.00-0.25% และสิ้นสุดมาตรการ QE2 ในปลายเดือน มิ.ย. นี้ ทั้งนี้ เฟดได้ส่งสัญญาณถึงการพิจารณาคงขนาดของงบดุลต่อไปอีกระยะหนึ่ง ให้มีความเหมาะสมกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ท่ามกลางอัตราว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูงและราคาที่อยู่อาศัยที่ยังมีโอกาสจะปรับตัวลดลง ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ที่แม้จะมีเพิ่มขึ้น แต่ก็มีแนวโน้มที่จะคลายตัวลงในระยะข้างหน้าจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง ก็น่าจะเอื้อให้เฟดคงจุดยืนนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายน้อยลงมากไว้ต่อไปได้อีกระยะหนึ่ง

ทั้งนี้ แม้มติการประชุมของเฟดในรอบนี้คงจะสอดคล้องกับคาดการณ์ของตลาด แต่ปัจจัยที่ต้องจับตามอง คือ พัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลังจากสิ้นสุดมาตรการ QE2 และประเด็นเกี่ยวกับการขยายพีดานหนี้สหรัฐฯ ที่จะมีผลต่อเงินดอลลาร์ฯ ตลาดพันธบัตรและการคาดการณ์ของตลาดต่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ตลอดจนแผนการปรับลดการขาดดุลการคลังของสหรัฐฯ ในระยะกลางถึงยาว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อไปถึงภาคส่วนต่างๆ ในวงกว้าง รวมถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า อันตีความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ และความน่าสนใจของสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ฯ ในขณะที่ แรงกดดันเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้นทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย คงจะทำให้ธนาคารกลางเหล่านั้น ยังมีแนวโน้มให้น้ำหนักกับปัจจัยเสี่ยงนี้ และดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ประเมินว่า ยังมีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องในการประชุมอีก 1-2 ครั้ง ถัดไป แต่ด้วยความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น อาจทำให้จังหวะและขนาดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหลังจากนั้นแปรผัน หรือขึ้นกับเหตุการณ์ที่มีน้ำหนักในช่วงนั้นมากขึ้น

Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น