



**คาดเฟดยังคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.0-0.25% เพื่อสนับสนุน
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แม้ว่าจะมีแรงกดดันจากเงินเพื่อ
ที่เร่งสูงขึ้น**

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3914

วันที่ 15 มีนาคม 2564

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่าเฟดจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.0-0.25% สำหรับการประชุม
นโยบายการเงินที่จะมีขึ้นในวันที่ 16-17 มี.ค. นี้ โดยมีมุมมองดังต่อไปนี้
 - แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น แต่เศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะใช้เวลาสัก
ระยะหนึ่งกว่าจะกลับมาขยายตัวอย่างเต็มที่ ส่งผลให้เฟดน่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
ที่ระดับใกล้เคียงศูนย์ รวมถึงยังคงวงเงินซื้อสินทรัพย์ต่อเดือนที่ 1.2 แสนล้านดอลลาร์ เพื่อ
สนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีโมเมนตัมฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง
ท่ามกลางจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 ที่ลดลง ประกอบกับการฉีดวัคซีนมากกว่า 2 ล้านโดสต่อวัน
ซึ่งส่งผลให้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในสหรัฐฯ บรรเทาลงและภาคธุรกิจ
สามารถกลับมาดำเนินการเป็นปกติได้มากขึ้น ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้าน
ล้านดอลลาร์ ล่าสุดได้ผ่านความเห็นชอบจากทั้งสภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภาสหรัฐฯ แล้ว ซึ่ง
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจนี้ครอบคลุมการจัดสรรงบประมาณ 4 แสนล้านดอลลาร์ เพื่อ
แจกจ่ายให้กับชาวอเมริกันมากที่สุดคนละ 1,400 ดอลลาร์ รวมถึงขยายเวลาของโครงการ
ช่วยเหลือคนตกงานสัปดาห์ละ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ ออกไปจนถึงเดือนก.ย.นี้ ซึ่งมาตรการ
เหล่านี้จะช่วยกระตุ้นการบริโภคและสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน ส่งผลให้อัตราการ
เติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะกลับมาขยายตัวได้ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจสหรัฐฯ
คาดว่าจะใช้เวลาอีกสักระยะหนึ่งกว่าจะกลับมาขยายตัวอย่างเต็มที่ตามเป้าหมายของเฟด โดย
แม้ว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ จะปรับตัวดีขึ้นจากจุดต่ำสุดในปีที่แล้วอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในภาพรวม
ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงอ่อนแอและน่าจะใช้เวลาเป็นปีกว่าที่จะฟื้นตัวอย่างเต็มที่ ทั้งนี้
ตัวเลขอัตราการว่างงานล่าสุดในเดือนก.พ. ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 6.2% ซึ่งหากนับรวมคนที่ออก
จากตลาดแรงงานเนื่องจากล้มเลิกการหางาน ตัวเลขอัตราการว่างงานอาจสูงถึง 10%
 - การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งผลให้เงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะเร่งตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม คาด
ว่าอัตราเงินเฟ้อน่าจะไม่เพิ่มสูงขึ้นเกิน 2.0% อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เฟดยังไม่มีความ
จำเป็นต้องรีบถอนนโยบายกระตุ้นทางการเงินเพื่อชะลอความร้อนแรงทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้
จากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งขึ้น ส่งผลให้มีการคาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะเร่งตัวสูงขึ้น
อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม จากตัวเลขเงินเฟ้อล่าสุดในเดือนก.พ. อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ 1.7%
YoY โดยเป็นผลมาจากปัจจัยด้านราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นหลัก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน
ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ โดยอยู่ที่ 1.3% YoY ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าเงินเฟ้อในภาพรวมยังไม่
ได้เร่งสูงขึ้นมากเท่าใดนัก ดังนั้น สัญญาณว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ร้อนแรงเกินไป (overheating)

บริการทุกระดับประทับใจ

จึงยังคงมีจำกัด ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อในไตรมาส 2/2564 อาจเร่งตัวขึ้นสูงกว่า 2.0% เนื่องจากฐานที่ต่ำ ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออาจลดต่ำลงมาอยู่ในระดับไม่เกิน 2.0% ในช่วงครึ่งปีหลัง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อน่าจะไม่เพิ่มสูงขึ้นไปกว่า 2.0% อย่างต่อเนื่อง ดังนั้น เฟดจึงยังไม่มีความจำเป็นในการปรับปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายหรือลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE tapering) เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ

- **ทั้งนี้ ในการประชุมครั้งนี้ เฟดจะมีการแถลงประมาณการเศรษฐกิจ ซึ่งคาดว่าเฟดจะปรับคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2564 ดีขึ้น และปรับคาดการณ์เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเล็กน้อย** โดยเฟดน่าจะมีความระมัดระวังในการสื่อสาร เพื่อไม่ให้ตลาดคาดการณ์การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเร็วเกินไป ซึ่งในประมาณการการปรับดอกเบี้ยของเฟด (Fed Dot Plot) น่าจะยังไม่บ่งชี้ว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี
- **อย่างไรก็ดี แม้ตลาดจะมีมุมมองว่าเฟดอาจใช้มาตรการเพิ่มการถือครองพันธบัตรระยะยาวและลดการถือครองพันธบัตรระยะสั้น (Operation Twist) หรือใช้มาตรการควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield curve control) ในระยะข้างหน้า เพื่อกดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวไม่ให้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว** ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า เฟดน่าจะคอยติดตามสถานการณ์โดยซ้มน้ำหนักถึงข้อดี-ข้อเสียของการนำมาตราการทางเลือกลงมาใช้ ในขณะเดียวกันเฟดน่าจะเลือกใช้วิธีการสื่อสารให้ตลาดคลายกังวลว่าแม้เศรษฐกิจจะฟื้นตัวแต่เงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ มาตรการทางเลือทั้งสองนี้ต่างกันตรงที่ Operation Twist เป็นการระบุปริมาณการเข้าซื้อขายพันธบัตร ในขณะที่ Yield curve control เป็นการกำหนดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ซึ่งเฟดต้องเข้าซื้อขายพันธบัตรจนอัตราผลตอบแทนเป็นไปตามเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม แม้ตลาดจะมองว่าเฟดมีทางเลือกเหล่านี้เพื่อตอบโจทย Bond yield ที่สูงขึ้น แต่การใช้มาตรการเหล่านี้จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟื้นตัวเร็วขึ้นกว่าเดิม ซึ่งจะส่งผลให้เฟดต้องถอนนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายนในท้ายที่สุด

สำหรับผลกระทบต่อไทย การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมนั้นเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวช้ากว่าเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งประเด็นเหล่านี้เป็นโจทย์ที่ท้าทายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะต้องคอยติดตามสถานการณ์และพิจารณาออกมาตรการที่เหมาะสมต่อไปในระยะข้างหน้า



Disclaimer

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

บริการทุกระดับประทับใจ