



ประชุมเฟด 17-18 ก.ย. 62 คาดเฟดตัดสินใจปรับลด  
อัตราดอกเบี้ย ขณะที่ต้องจับตาการเปิดเผยมุมมอง  
เศรษฐกิจครั้งใหม่ของเฟด

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 25 ฉบับที่ 3817

วันที่ 16 กันยายน 2562

ในการประชุมนโยบายการเงินของเฟดในวันที่ 17-18 กันยายน 2562 เฟดเผชิญกับความท้าทายในการดำเนินนโยบายการเงินอย่างมาก ไม่ว่าจะเป็นแรงกดดันจากตลาดการเงินที่คาดหวังถึงการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ท่ามกลางประเด็นสงครามการค้าที่แม้ว่าจะเริ่มมีสัญญาณบวกเล็กน้อยจากการเจรจาระหว่างสหรัฐฯและจีน แต่ยังคงมีความกังวลต่อผลกระทบจากมาตรการภาษีที่มีการเก็บไปแล้วอยู่ ขณะที่ภาพของเศรษฐกิจจริง แม้ว่าจะมีสัญญาณชะลอตัวบ้าง แต่ในภาพรวมยังคงค่อนข้างมีเสถียรภาพ ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยได้รวบรวมประเด็นที่น่าสนใจในการประชุมนโยบายการเงินของเฟดครั้งนี้ ดังนี้

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% จากระดับ 2.00-2.25% ไปสู่ระดับ 1.75-2.00% ในการประชุมนโยบายการเงินวันที่ 17-18 กันยายนนี้ โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้
  - เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีทิศทางชะลอตัว โดยเฉพาะภาคการผลิตและการจ้างงาน ทั้งนี้ คงต้องยอมรับว่าสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่ทวีความรุนแรงขึ้นหลังจากที่ประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศที่จะเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนรอบใหม่ที่มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์ที่อัตรา 15% กดดันภาคการผลิตทั่วโลกและส่งผลกระทบต่อดัชนี ISM ภาคการผลิตของสหรัฐฯ ปรับลดลงต่ำกว่าระดับ 50 เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 3 ปี อันเป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงการชะลอตัวในภาคการผลิต ขณะที่ความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าก็เริ่มส่งผลให้ตลาดแรงงานขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวลงเช่นกัน โดยเฉพาะการเพิ่มขึ้นของการจ้างงานนอกภาคการเกษตรที่ขยายตัวชะลอตัวลงจากค่าเฉลี่ย 3 เดือนที่ 1.6 แสนตำแหน่งเหลือ 1.3 แสนตำแหน่งในเดือนสิงหาคม 2562
  - การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดอย่างต่อเนื่องในปีก่อนหน้า อยู่บนสมมุติฐานที่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ แข็งแกร่งกว่าภาพความเป็นจริง ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมากระทรวงแรงงานสหรัฐฯ ได้มีการแก้ไขตัวเลขการจ้างงานรวมนอกภาคการเกษตรของสหรัฐฯ ลงรวมแล้วกว่า 5 แสนตำแหน่งในปีที่ผ่านมา ซึ่งผลของการปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวอาจจะสะท้อนถึงมุมมองของตลาดแรงงานที่ดีเกินไปในปีก่อนหน้า อันส่งผลให้เฟดเร่งการปรับขึ้นในอัตราดอกเบี้ยนโยบายในจังหวะที่ค่อนข้างเร็ว ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นอีกตัวแปรที่ยังสนับสนุนให้เฟดเพิ่มระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจสหรัฐฯ มากขึ้น

- ปัจจัยความไม่แน่นอนต่อการเติบโตของเศรษฐกิจยังคงอยู่ในระดับสูง โดยความเสี่ยงที่สหราชอาณาจักรจะออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลงยังคงอยู่ในระดับสูง ขณะที่การเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนยังคงมีความเสี่ยงจะถูกจัดเก็บเพิ่มเติม หากทั้ง 2 ฝ่ายไม่สามารถที่จะบรรลุข้อตกลงทางการค้าในระยะเวลาอันใกล้ นอกจากนี้ สถานการณ์ความรุนแรงในตะวันออกกลางที่ตึงเครียดอีกครั้ง อาจเป็นปัจจัยที่ส่งให้ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้น อันเป็นปัจจัยกดดันให้เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวเพิ่มเติม
- **มองไปข้างหน้า จับตาการส่งสัญญาณมุมมองเศรษฐกิจอันใหม่ของเฟด รวมทั้งพัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า** ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีมุมมองต่อการส่งสัญญาณถึงการดำเนินนโยบายการเงินของเฟดในระยะข้างหน้า ดังนี้
  - **เจ้าหน้าที่เฟดน่าจะส่งสัญญาณว่าระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับลดลงมาน่าจะมีความเหมาะสมต่อสถานการณ์เศรษฐกิจ** แม้ว่าเจ้าหน้าที่เฟดบางท่านมีความเห็นสนับสนุนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในปีนี้ แต่เจ้าหน้าที่เฟดส่วนใหญ่คงส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายปีนี้ที่ระดับ 1.75-2.00% เป็นระดับที่เหมาะสมและน่าจะเพียงพอในการเป็นหลักประกันต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฟดไม่น่าที่จะมีการส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากนักต่อทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า เพื่อหลีกเลี่ยงการสร้างคาดการณ์ต่อตลาดการเงิน อันจะส่งผลให้ความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้ามีน้อยลง
  - **ในส่วนของมุมมองการเติบโตของเศรษฐกิจ เฟดอาจจะปรับลดคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้และปีหน้าลงเล็กน้อย** การปรับลดมุมมองเศรษฐกิจของเฟดไม่น่าจะมีนัยสำคัญมากนัก เนื่องจากเฟดยังคงมุมมองต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระดับที่ค่อนข้างดี ขณะที่การส่งสัญญาณดังกล่าวเป็นการสะท้อนปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา
  - **สำหรับปัจจัยที่ต้องติดตามในระยะข้างหน้า พัฒนาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะเครื่องชี้ด้านการลงทุน ตลอดจน ภาคบริโภค คงเป็นเครื่องชี้เศรษฐกิจที่เฟดคงให้น้ำหนักในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า** ทั้งนี้ การปรับขึ้นภาษีการครอบครองอสังหาริมทรัพย์ 15% ซึ่งมีผลในวันที่ 1 กันยายนเนื่องจากการขึ้นภาษีครอบครองอสังหาริมทรัพย์และบริโภคกว่า 40% อาจสะท้อนผ่านภาคการบริโภคที่เป็นสัดส่วนสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ว่าผลกระทบจากสงครามการค้าจะส่งผ่านมายังภาคเศรษฐกิจจริงมากน้อยเพียงใด นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนประเด็นสงครามการค้าที่อาจมีการตอบโต้ที่รุนแรงขึ้น อาจจะเป็นประเด็นที่กดดันให้การลงทุนมีโอกาสชะลอลงอีก ซึ่งภาพการลงทุนที่ชะลอลงคงเป็นปัจจัยกดดันตลาดแรงงานสหรัฐฯ ในระยะต่อไป โดยหากเครื่องชี้ในภาคเศรษฐกิจดังกล่าวมีทิศทางปรับแย่ลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะข้างหน้า คงเปิดโอกาสให้เฟดพิจารณาความเหมาะสมในการปรับเปลี่ยนดอกเบี้ยนโยบายหากจำเป็น
- **สำหรับผลต่อเศรษฐกิจไทย** ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติมของธนาคารกลางสหรัฐฯ และธนาคารกลางขนาดใหญ่ อาทิ ธนาคารกลางยุโรป อาจเป็นปัจจัยส่งเสริมให้ธนาคารกลางอื่นๆ มีการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม โดยภายใต้บริบทที่ปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกยังคงอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ประเทศในตลาดเกิดใหม่ที่มีปัจจัยพื้นฐานด้านต่างประเทศ

แข็งแกร่ง มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสูง และไม่ได้เป็นประเทศที่ได้รับผลกระทบจากข้อพิพาททางการค้าในสัดส่วนที่สูง เช่น ประเทศไทย มีความน่าสนใจในการดึงดูดเงินทุนไหลเข้า เนื่องจากสกุลเงินดังกล่าวเป็นสกุลเงินที่ปลอดภัยโดยเปรียบเทียบ ซึ่งประเด็นดังกล่าวคณะกรรมการนโยบายการเงินของไทยคงติดตามอย่างใกล้ชิด อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการดำเนินนโยบายการเงินของไทยคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงินคงจะพิจารณาสถานการณ์ทางเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศในการดำเนินนโยบายการเงินมากกว่าการตัดสินใจเรื่องดอกเบี้ยของธนาคารกลางขนาดใหญ่โดยลำพัง ซึ่งทำให้คาดว่า คณะกรรมการนโยบายการเงินของไทยคงไม่ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามเฟดในทันที แต่คงจะรอดูติดตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจต่างๆ ต่อไปอีกระยะหนึ่งก่อน



#### Disclaimer

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