

จับสัญญาณเศรษฐกิจสหรัฐฯ และผลกระทบต่อไทยหลัง QE Tapering

ประเด็นสำคัญ

- ▶ FED ประกาศปรับลดวงเงินในโครงการซื้อพันธบัตรตามมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE Tapering) เดือนละ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเริ่มตั้งแต่เดือน พ.ย. 2564
- ▶ การลดวงเงิน QE แสดงให้เห็นถึงโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงหลายประการที่ต้องจับตามอง
- ▶ การปรับทิศทางนโยบายการเงินสหรัฐฯ ผ่าน QE Tapering รวมทั้งแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า จะส่งผลกระทบต่อไทยทั้งในมิติของการอ่อนค่าของเงินบาท ภาคการค้า ตลอดจนเงินทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งล้วนเป็นประเด็นที่ต้องติดตามและเตรียมพร้อมรับมือ

สถานการณ์ : FED ประกาศเริ่มปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering)

- FED ประกาศปรับลดวงเงินในโครงการซื้อพันธบัตรตามมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE Tapering) โดยเริ่มตั้งแต่เดือน พ.ย. 2564 ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ หลังจากได้ส่งสัญญาณไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเริ่มลดวงเงิน QE ภายในสิ้นปีนี้ ขณะที่ FED ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (FED Funds Rate) ที่ระดับ 0-0.25% เพื่อรักษาระดับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อไป
- สาเหตุการทำ QE Tapering : เพื่อให้สอดคล้องกับภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการอัดฉีดสภาพคล่องอย่าง QE มีประสิทธิภาพลดลง ประกอบกับสัญญาณเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นเป็น 5.4% ในเดือน ก.ย. 2564 สูงสุดในรอบ 13 ปี ยิ่งสนับสนุนการทำ QE Tapering เพื่อลดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และกลายเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า

แผน QE Tapering ของ FED

ปรับลดวงเงิน QE ลงเดือนละ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมที่เข้าซื้อพันธบัตรเดือนละ 1.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยแบ่งเป็น

- ลดวงเงินซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เดือนละ 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- ลดวงเงินซื้อตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกันการจำนอง (MBS) เดือนละ 5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ภายใต้แผนดังกล่าว FED จะยุติการทำ QE ในราวกลางปี 2565 อย่างไรก็ตาม อาจมีการปรับเปลี่ยนแผนตามความเหมาะสมของภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ความคิดเห็นฝ่ายวิจัยธุรกิจ

- การประกาศลดวงเงิน QE สะท้อนความเชื่อมั่นของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเมื่อเดือน ก.ย. 2564 FED ได้ปรับเพิ่มอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2565 เป็น 3.8% ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับคาดการณ์ของ IMF เมื่อเดือน ต.ค. 2564 จากปัจจัยหนุนสำคัญ คือ กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่องหลังวิกฤต COVID-19 คลี่คลาย และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่รัฐบาลกำลังเร่งผลักดันมูลค่ารวมราว 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ราว 14% ของ GDP) โดยล่าสุดสภาองเกรสผ่านร่างกฎหมายการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 1.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และเตรียมเสนอประธานาธิบดีโจ ไบเดน ลงนามบังคับใช้ต่อไป



คาดการณ์เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2565

เดิม ใหม่ ▲

FED 3.3% 3.8% ↑ 0.5%

IMF 4.9% 5.2% ↑ 0.3%

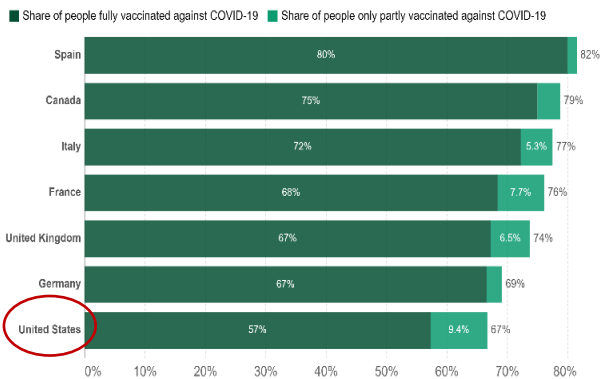
ที่มา : FED (ก.ย. 2564) และ IMF (ต.ค. 2564)

● **แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัว แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามอง ดังนี้**

1) **ภาวะเงินเฟ้อสูง** ซึ่งมีแนวโน้มสร้างแรงกดดันด้านต้นทุนให้แก่ภาคธุรกิจและต้นทุนกำลังซื้อของผู้บริโภค โดยภาวะเงินเฟ้อสูงเป็นผลมาจากทั้งปัจจัยด้านอุปสงค์ที่เศรษฐกิจเปลี่ยนเกียร์เร่งเครื่องออกจากภาวะชะงักงันในช่วง COVID-19 และปัญหาด้านอุปทานจากการขาดแคลนวัตถุดิบและชิ้นส่วนในหลายอุตสาหกรรม จนส่งผลให้ภาคการผลิตชะลอตัว

2) **ความไม่แน่นอนจากการแพร่ระบาดของ COVID-19** โดยจำนวนผู้ติดเชื้อยังมีโอกาสเพิ่มสูงขึ้นจากการระบาดที่เกิดขึ้นเป็นระลอก ขณะที่สัดส่วนชาวอเมริกันที่ฉีดวัคซีนครบ 2 โดสยังต่ำกว่าระดับที่ก่อให้เกิด Herd Immunity โดยอยู่ที่ราว 57% แม้ว่าสหรัฐฯ จะเป็นประเทศแรกๆ ที่เริ่มฉีดวัคซีน ซึ่งเป็นผลจากชาวอเมริกันบางกลุ่มไม่ประสงค์จะรับวัคซีน

สัดส่วนการฉีดวัคซีนของสหรัฐฯ ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ



ที่มา : <https://ourworldindata.org/>

3) **ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ FED** โดยเฉพาะหาก FED ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วเกินไปก็จะส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นและกระทบต่อการลงทุนของภาคธุรกิจ โดย FED

ได้ส่งสัญญาณการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในปี 2565 ซึ่งเร็วขึ้นกว่าเดิมที่คาดว่าจะปรับขึ้นในปี 2566 ขณะที่ EIU คาดการณ์ว่า FED มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เนื่องจากทิศทางการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความกังวลด้านเงินเฟ้อ

ประเด็นที่ต้องติดตาม : QE Tapering...ผลกระทบต่อไทยในหลายมิติ

- **ค่าเงินบาท : มีแนวโน้มผันผวนในทิศทางอ่อนค่า** ตามทิศทางเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็งค่าขึ้น โดยปัจจุบัน (10 พ.ย. 2564) เงินบาทอ่อนค่าราว 9% จากในช่วงต้นปี นอกจากนี้ การปรับทิศทางนโยบายการเงินสหรัฐฯ ยังจะส่งผลให้ตลาดการเงินโลกเผชิญความผันผวนเพิ่มขึ้น และจะส่งผลให้ค่าเงินบาทผันผวนตามไปด้วย ซึ่งผู้ประกอบการควรเตรียมพร้อมรับมือด้วยเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม
- **ภาคการค้า : การส่งออกของไทยไปสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการอ่อนค่าของเงินบาท** ยิ่งเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าไทย โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ ขยายตัว 20.5% อย่างไรก็ตาม ยังต้องจับตาดูปัจจัยเสี่ยงที่อาจกดดันให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงได้ และอุตสาหกรรมที่พึ่งพาชิ้นส่วนและวัตถุดิบนำเข้า (Import Content) สูง อาทิ ปิโตรเลียม เคมีภัณฑ์ กระดาษ ยานยนต์และชิ้นส่วน และอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงโครงการลงทุนใหม่ๆ ที่จะเกิดขึ้นในปี 2565 ซึ่งต้องมีการนำเข้าเครื่องจักร วัสดุและอุปกรณ์ก่อสร้าง อาจได้รับผลกระทบจากต้นทุนการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นตามค่าเงินบาทที่อ่อนลง
- **ต้นทุนทางการเงิน : มีแนวโน้มสูงขึ้น** เนื่องจาก QE Tapering ส่งผลให้แนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ กลับทิศเป็นขาขึ้น ซึ่งจะกระทบอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยและต้นทุนการระดมทุนให้ปรับขึ้นตาม โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของไทยที่จะมีต้นทุนการระดมทุนเพิ่มขึ้นด้วย อย่างไรก็ตาม ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะยังไม่ปรับขึ้นไปจนถึงสิ้นปีเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจไทยและช่วยชะลอให้ภาคธุรกิจไม่ต้องเผชิญกับต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น