

1-Aug-24

Monetary Policy – FOMC Meeting

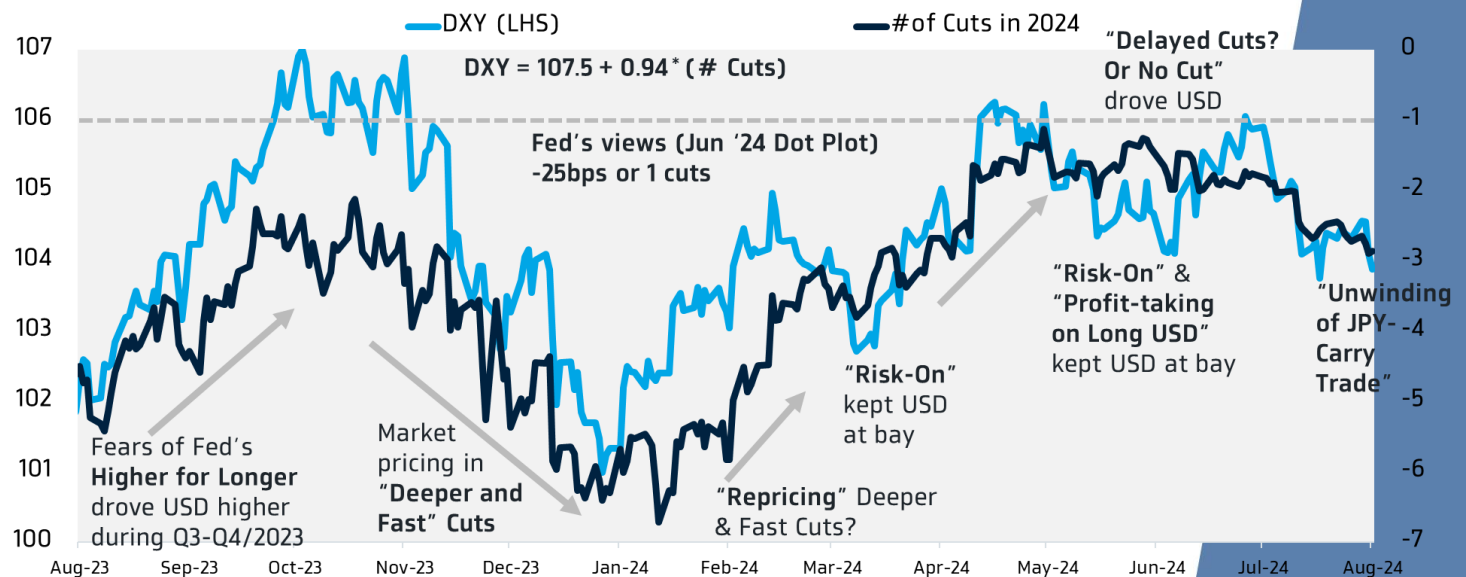
เฟดมีมติ “คง” ดอกเบี้ย ตามคาด
 ประธานเฟดส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายน หากอัตราเงินเฟ้อและการจ้างงานชะลอลงต่อเนื่อง



พูน พาณิชพิบูลย์
 Markets Strategist
 Poon.Panichpibool@krungthai.com

คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% และเดินหน้าปรับลดอัตราการลดงบดุล (QT) ตามแผนที่ได้ประกาศไว้

US Dollar Index (DXY) vs Market's Expectations of Fed's rate cuts in 2024



Source: Bloomberg; Data as of 1 August 2024

▪ **Fed Funds Target Range**
Actual: 5.25-5.50% Previous: 5.25-5.50%
KTBGM: 5.25-5.50% Consensus: 5.25-5.50%

▪ **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาด และเดินหน้าปรับลดงบดุล (QT) ตามแผนที่ได้ประกาศไว้**

▪ **ในช่วงการแถลงต่อสื่อมวลชน ประธาน Fed Jerome Powell ได้ส่งสัญญาณว่า เฟดมีโอกาสเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายน หากแนวโน้มการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อและการจ้างงานยังคงดำเนินต่อไป พร้อมย้ำว่า การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ จะไม่ได้เป็นปัจจัยในการพิจารณานโยบายการเงินของเฟด**

▪ **เราคาดว่า เฟดเริ่มให้ความสำคัญต่อเป้าหมายการจ้างงานเต็มศักยภาพมากขึ้น หลังอัตราเงินเฟ้อมีพัฒนาการที่ดีขึ้น และมีแนวโน้มชะลอตัวสู่เป้าหมายของเฟดได้ ซึ่งหากการจ้างงานเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ชะลอตัวต่อเนื่อง ก็อาจทำให้ เฟดเริ่มทยอยลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนกันยายน และมีโอกาสที่เฟดจะสามารถลดดอกเบี้ยได้ราว 3 ครั้งในปี (การประชุมเดือนกันยายน พฤศจิกายน และ ธันวาคม) หรือราว -75bps สู่ระดับ 4.50-4.75%**

▪ **Next FOMC Decision: Sep. 19 2024 (1 AM BKK)**

▪ **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอัตราที่แข็งแกร่ง ส่วนการจ้างงานเพิ่มขึ้นปานกลางและอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวลงต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง และในช่วงไม่กี่เดือนมานี้ อัตราเงินเฟ้อได้มีแนวโน้มที่จะชะลอตัวสู่เป้าหมายที่ 2% ของเฟด โดยคณะกรรมการ FOMC ได้ให้ความสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายการจ้างงานที่เต็มศักยภาพและเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% ซึ่งคณะกรรมการก็มองว่า แม้แนวโน้มเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าวก็มีความสมดุลมากขึ้น โดยความเสี่ยงต่อเป้าหมายการจ้างงานและอัตราเงินเฟ้อ (Dual Mandate) ยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกับเดินหน้าทยอยลดงบดุล (QT) โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%**

▪ **ถ้อยแถลงของประธานเฟด ได้สะท้อนว่า “เฟดพร้อมที่จะลดดอกเบี้ย ได้อย่างเร็วที่สุดในการประชุมเดือนกันยายน” หากแนวโน้มการชะลอตัวของทั้งอัตราเงินเฟ้อและการจ้างงานที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ยังคงดำเนินต่อไป จนเฟดมั่นใจได้ว่า อัตราเงินเฟ้อจะกลับสู่เป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน นอกจากนี้ ประธานเฟดยังได้ระบุอีกว่า “เฟดยังไม่ได้พิจารณาถึงการลดดอกเบี้ยถึง -50bps” พร้อมระบุว่า มีความเป็นไปได้บ้างที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวลงหนัก จนเข้าสู่ภาวะ “Hard Landing” ในส่วนประเด็นการเมืองกับการตัดสินใจนโยบายการเงินนั้น ประธานเฟดได้ย้ำจุดยืนเดิมว่า การเลือกตั้งสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายน จะไม่ได้เป็นปัจจัยในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายการเงิน**

เราคงมองว่า เฟดมีโอกาสทยอยลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายน และอาจลดได้ถึง 3 ครั้งในปี หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัวลงต่อเนื่องชัดเจน

▪ **รายงานข้อมูลอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในช่วงหลัง ที่มีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะข้อมูล Multivariate Core Trend Inflation ที่จัดทำโดย New York Fed ทำให้เราคาดว่า เฟดอาจมีความมั่นใจต่อแนวโน้มการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อมากขึ้น และอาจเริ่มให้น้ำหนักในการตัดสินใจนโยบายการเงิน จากเป้าหมายการจ้างงานมากขึ้น โดย ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls: NFP) ในระยะหลัง ก็มีการชะลอตัวต่อเนื่อง และอาจเริ่มต่ำกว่าระดับ +2.0 แสนตำแหน่งได้ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม นอกจากนี้ เรายังคงเห็นความไม่สอดคล้องกันระหว่าง ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม กับ ยอดการจ้างงานจาก Household Survey ที่ใช้คำนวณอัตราการว่างงาน ทำให้เราคาดว่า ภาพการจ้างงานของสหรัฐฯ นั้นอาจไม่ได้ดี เหมือนข้อมูล NFP แต่ก็อาจไม่ได้แย่มากเหมือนที่เห็นในรายงานจาก Household Survey ตามโครงสร้างตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่เปลี่ยนแปลงไปหลังวิกฤต COVID (การทำงานแบบ Hybrid, Gigs Economy และการจ้างงานจากฟรียพ) และจากการประชุมเฟดล่าสุด ทำให้เราคาดว่า เฟดก็เริ่มมีความกังวลต่อแนวโน้มการชะลอตัวของตลาดแรงงานสหรัฐฯ มากขึ้นชัดเจน ดังนั้น หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงชะลอตัวต่อเนื่องได้จริง และมีความสอดคล้องกับภาพในอดีต ที่ตลาดแรงงานจะ “ชะลอตัวเร็ว” (อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้นได้อย่างรวดเร็ว) ในช่วงท้ายของวัฏจักรเศรษฐกิจ เราคาดว่า เฟดจะสามารถเริ่มทยอยลดดอกเบี้ยลงได้ตั้งแต่การประชุมเดือนกันยายน โดยเฟดสามารถทยอยลดดอกเบี้ยต่อเนื่องได้ในการประชุมถัดๆ ไป รวมเป็นการลดดอกเบี้ย 3 ครั้ง (-75bps) ในปีนี้**

▪ **จากการวิเคราะห์ผลการประชุมเฟดในอดีตตั้งแต่ปี 1970 เป็นต้นมา เราพบว่า ปัจจัยการเมืองสหรัฐฯ อย่าง การเลือกตั้งประธานาธิบดี ไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจนโยบายการเงินของเฟด โดยเฟดสามารถปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ได้ตามความเหมาะสมของภาวะเศรษฐกิจ ในการประชุมเดือนพฤศจิกายนที่มีการเลือกตั้ง และจากท่าทีของประธานเฟดล่าสุด ก็ทำให้เรามั่นใจมากขึ้นว่า เฟดมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนพฤศจิกายน หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัวชัดเจนมากขึ้น (ก่อนการประชุมเดือนพฤศจิกายน ตลาดจะรับรู้ข้อมูลการจ้างงานเดือนกันยายนและตุลาคม)**

▪ **ทั้งนี้ เราประเมินว่า การปรับดอกเบี้ยนโยบายของเฟด ในปี 2025 เป็นต้นไป จะมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากอานิสงส์ของการลดดอกเบี้ยติดต่อกัน 3 ครั้งในปีนี้จะพอช่วยพยุงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไว้ได้ นอกจากนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็อาจได้รับอานิสงส์เพิ่มเติมจากนโยบายเศรษฐกิจของโดนัลด์ ทรัมป์ หากโดนัลด์ ทรัมป์ สามารถคว่ำชัยชนะในการเลือกตั้งประธานาธิบดี พร้อมกับพรรครีพับลิกันที่อาจครองเสียงข้างมากในสภาองเกรส ได้ตามที่เราคาดการณ์ไว้ โดยเราคาดว่า เฟดอาจทยอยลดดอกเบี้ยลงอี้อัตรา -25bps ต่อการประชุมรายไตรมาส ในปี 2025 อย่างไรก็ตาม มุมมองของผู้เล่นในตลาดได้คาดการณ์การลดดอกเบี้ยของเฟด ในอัตราที่มากกว่าคาดการณ์ของเราพอสมควร โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง 4-5 จนถึงการประชุมเดือนมีนาคม 2025 ทำให้มีความเสี่ยงที่ตลาดอาจจะต้องปรับมุมมองต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยดังกล่าว หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้ชะลอตัวอย่างที่ตลาดประเมิน หรือเฟดไม่ได้ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะสามารถทยอยลดดอกเบี้ยต่อเนื่องทุกการประชุมได้**

FOMC Statement Tracker

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have ~~remained strong~~ **moderated**, and the unemployment rate has **moved up but remained** low. Inflation has eased over the past year but remains **somewhat** elevated. In recent months, there has been ~~modest~~ **some** further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals ~~have moved toward better balance over the past year~~ **continue to move into better balance**. The economic outlook is uncertain, and the Committee **remains highly attentive to inflation risks** ~~is attentive to the risks to both sides of its dual mandate~~.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; **Austan D. Goolsbee**; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; ~~Loretta J. Mester~~; and Christopher J. Waller. **Austan D. Goolsbee voted as an alternate member at this meeting.**

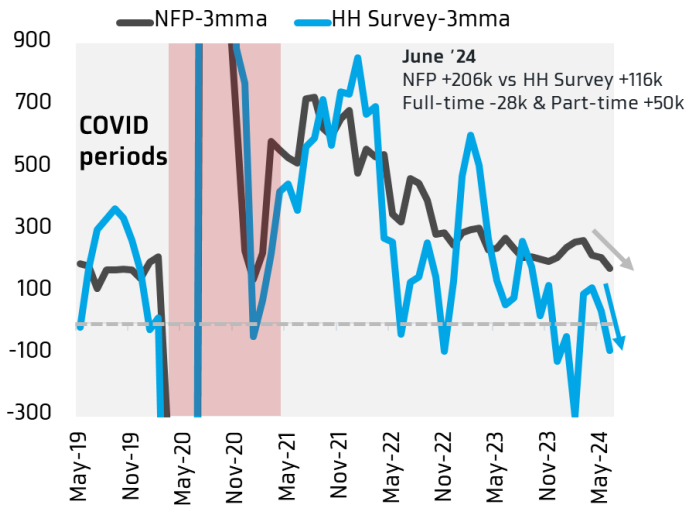
For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~June 12~~ **July 31**, 2024

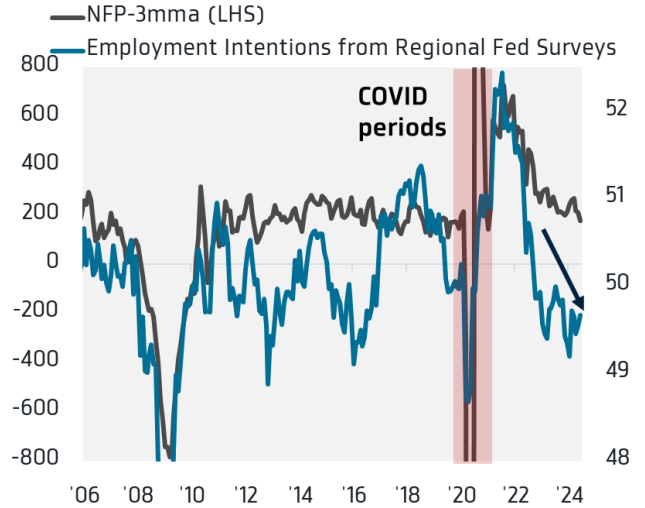
Source : FOMC and The Wall Street Journal

ยอดการจ้างงานสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอลงมากขึ้น โดยในช่วงหลังยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ก็มีการปรับปรุงข้อมูลใหม่ ในลักษณะที่ลดลงจากตัวเลขที่ประกาศไว้ก่อนหน้านี้ (Downward Revision) ทั้งนี้ เราจะรอจับตาการปรับปรุงข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ ย้อนหลังตั้งแต่ช่วงปลายปี 2024 ถึงช่วงต้นปี 2025 ที่จะเกิดขึ้นในช่วงกลางเดือนกันยายน และอาจรับรู้การปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวก่อนการประชุมเฟดเดือนกันยายน

Persistently conflict readings from the Household survey – employment vs the NFP data



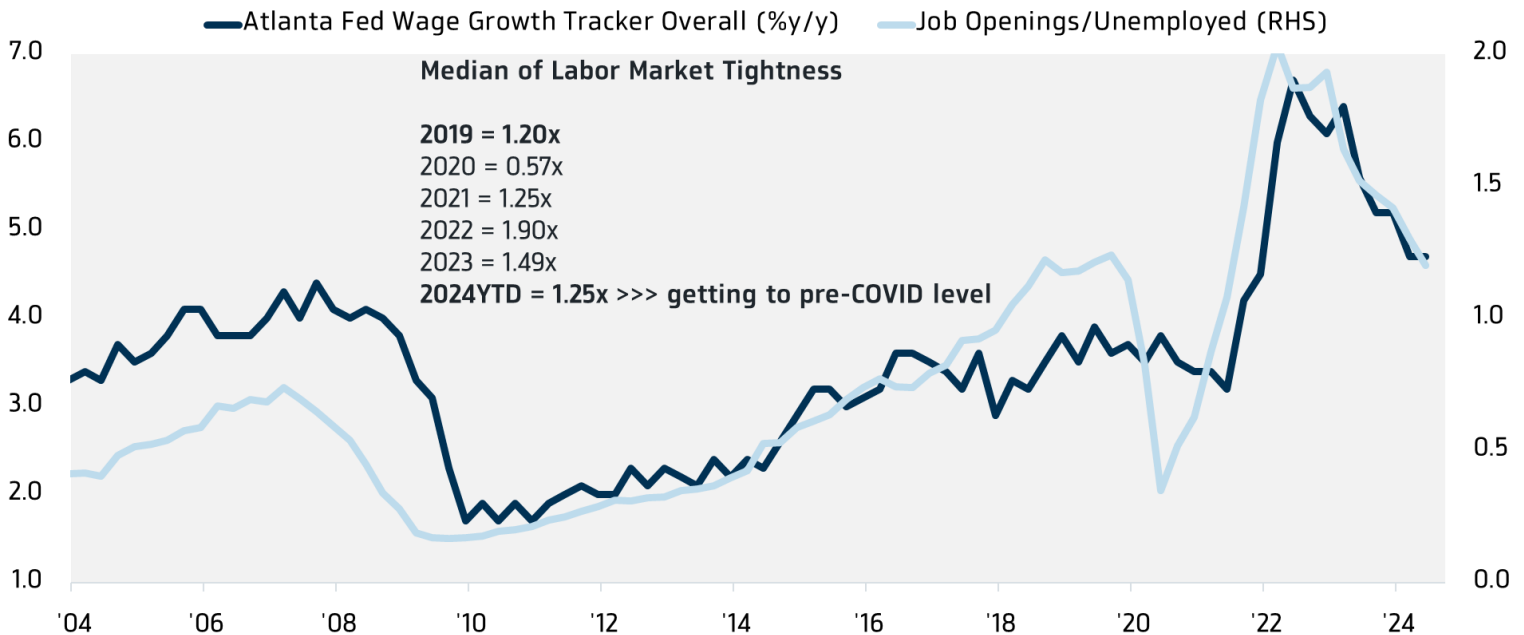
Leading indicator on Jobs growth like Employment Intentions point to slowdown in job growth (NFP)



Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

การจ้างงานสหรัฐฯ ที่ชะลอลงมากขึ้น ก็ทำให้ ตลาดแรงงานสหรัฐฯ มีความตึงตัวลดลง ทอยกลับเข้าสู่ภาวะในช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสูงต่ออัตราเงินเฟ้อจากตลาดแรงงานได้ (อัตราการเติบโตของรายได้ ชะลอลงต่อเนื่องชัดเจน)

Quarterly data of Atlanta Fed Wage Growth (%y/y) vs Labor market tightness



Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets



จาก CME FedWatch Tool ล่าสุด ผู้เล่นในตลาดมองว่า เฟดมีโอกาสลดดอกเบี้ยราว 3 ครั้งในปีนี้ โดยการลดดอกเบี้ยครั้งแรกอาจเกิดขึ้นในการประชุมเดือนกันยายน นอกจากนี้ ผู้เล่นในตลาดยังมองว่า เฟดอาจทยอยลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในการประชุมเดือนมกราคม และ มีนาคม 2025 (โอกาสลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมีนาคม 2025 อาจยังไม่สูงมากนัก)

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
9/18/2024					0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	88.5%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	67.3%	24.4%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.8%	67.0%	24.2%	0.0%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.0%	55.2%	32.8%	4.9%	0.0%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.1%	6.5%	51.7%	34.4%	6.9%	0.3%	0.0%
4/30/2025	0.0%	0.0%	4.2%	35.5%	40.6%	16.8%	2.7%	0.1%	0.0%
6/18/2025	0.0%	3.1%	27.1%	39.3%	23.2%	6.5%	0.8%	0.0%	0.0%
7/30/2025	1.4%	14.1%	32.7%	31.9%	15.5%	3.9%	0.5%	0.0%	0.0%

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
MEETING DATE	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
9/18/2024	0.00 %	0.00 %	0.00 %	11.50 %	88.50 %
11/7/2024	0.00 %	0.00 %	0.00 %	83.97 %	16.03 %
12/18/2024	0.00 %	0.00 %	84.79 %	15.21 %	0.00 %
1/29/2025	0.00 %	64.50 %	35.50 %	0.00 %	0.00 %
3/19/2025	57.36 %	42.64 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
4/30/2025	100.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
6/18/2025	100.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
7/30/2025	100.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %

Source : CME FedWatch Tool

IMPORTANT NOTICE :

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.