

GLOBAL MARKETS

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. “คง”
ดอกเบี้ยนโยบาย
ที่ 0.50%

เพื่อสนับสนุนการฟื้น
ตัวอย่างต่อเนื่องของ
เศรษฐกิจ



กนง. มีมติเอกฉันท์ ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 0.50% โดยอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นยังมาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก ขณะเดียวกัน ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้มีความต่อเนื่อง



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
20 Mar 2022	0.50%	7:0	Hold/-
9 Feb 2022	0.50%	7:0	Hold/-
22 Dec 2021	0.50%	7:0	Hold/-
10 Nov 2021	0.50%	7:0	Hold/-
29 Sep 2021	0.50%	7:0	Hold/-
4 August 2021	0.50%	4:2	Hold/Cut 0.25%
23 June 2021	0.50%	7:0	Hold/-
5 May 2021	0.50%	7:0	Hold/-

Bank of Thailand Benchmark Interest Rate
 Actual: 0.50% Previous: 0.50%
 KTBGM: 0.50% Consensus: 0.50%

กนง. มีมติเอกฉันท์ ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ตามคาด เพื่อประคองให้เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้ว่าเงินเฟ้อจะเร่งสูงขึ้น แต่ กนง. ยังมองว่ามาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ กนง. จึงมองว่า นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังมีความจำเป็นเพื่อช่วยหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง

เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดย กนง. มองว่า เศรษฐกิจอาจโตราว 3.2% ในปีนี้ และ 4.4% ในปีหน้า ลดลงไม่มากจากประมาณการครั้งก่อนจากผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครน ขณะที่ เงินเฟ้อจะปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับ 4.9% และ 1.7% ในปีนี้และปีหน้า จากราคาสินค้าพลังงานและราคาอาหารเป็นหลัก โดย กนง. มองว่ายังไม่เห็นสัญญาณการเร่งตัวขึ้นราคาสินค้าและบริการเป็นวงกว้าง อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทำให้ เรายังคงมั่นใจว่า กนง. จะคง ดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% จนกว่าเศรษฐกิจจะกลับมาสู่ระดับก่อนวิกฤติ COVID-19

การประชุมครั้งถัดไป: 8 มิถุนายน 2565

กนง. มองว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง กว่าผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน อาจทำให้การฟื้นตัวเศรษฐกิจได้รับผลกระทบบ้าง ทำให้ กนง. ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจลง โดยมองว่าเศรษฐกิจอาจโตได้ +3.2% ในปีนี้ จากที่เคยมองไว้ +3.4% นอกจากนี้ ในการประชุมครั้งนี้ กนง. ระบุว่า **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มสูงกว่าที่เคยประเมินไว้และสูงกว่ากรอบเป้าหมาย** จากการปรับตัวขึ้นของราคาพลังงานและราคาอาหาร ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีนี้จะอยู่ที่ระดับ 4.9% ก่อนที่จะทยอยปรับตัวลดลงกลับสู่กรอบเป้าหมายในช่วงต้นปี 2023 ซึ่ง กนง. ยังมองว่าอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นนั้นมาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก จึงยังมองว่า **นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ควบคู่ไปกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังจะช่วยหนุนการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจ** ทำให้ กนง. จึงยังคงเห็น **ควรให้คงดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้**

แม้ กนง. ยังคงมองว่าปัจจัยที่ผลักดันเงินเฟ้อให้พุ่งสูงขึ้นนั้น ยังมาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก แต่อัตราเงินเฟ้อก็ยังมี ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่อาจสูงกว่าคาด รวมถึงการส่งผ่าน ต้นทุนของผู้ประกอบการที่สูงกว่าคาด อนึ่ง อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ซึ่ง กนง. จะติดตามเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด เพื่อให้มั่นใจว่า อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังสอดคล้องกับเป้าหมาย

อย่างไรก็ดี กนง. ยังให้น้ำหนักการสนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ทั้งนี้ กนง. จะติดตาม 1. ความต่อเนื่องของการฟื้นตัวเศรษฐกิจ 2. ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ 3. การส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น และ 4. แนวโน้มและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลาง

กนง. ยังให้ความสำคัญการฟื้นตัวเศรษฐกิจมากกว่าความกังวลเงินเฟ้อ ทำให้เรายังมั่นใจว่า ดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ 0.50% ไปจนถึงไตรมาสที่ 2 2023 ที่อาจจะเริ่มเห็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกได้

แม้ว่า กนง. จะมีการปรับประมาณการเงินเฟ้อสูงขึ้นจากเดิมมาก แต่ กนง. ยังมองว่า แรงกดดันเงินเฟ้อเป็นปัจจัยด้านอุปทาน ขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนักและยังอยู่ในกรอบ 1.0%-3.0% ทำให้ กนง. ยังไม่เห็นความจำเป็นที่จะต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อเหมือนกับธนาคารกลางอื่นๆ ซึ่งเรามองว่า กนง. อาจให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวเศรษฐกิจเป็นสำคัญ จนกว่าจะเห็นภาพว่า อัตราเงินเฟ้อเริ่มมาจากสินค้าหลายกลุ่มมากขึ้น หรือ เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางพุ่งสูงขึ้น ทำให้เรายังคงมั่นใจว่า กนง. จะคง อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ระดับ 0.50% จนกว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้ดีกว่าระดับก่อน COVID-19 ซึ่งอาจเป็นช่วงกลางปี 2023 ดังนั้น บนสมมติฐานที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบเป้าหมายของ กนง. และเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ดีในปี 2023 เรายังคง คาดว่า กนง. อาจตัดสินใจปรับขึ้นดอกเบี้ยได้ 1 ครั้ง สู่ระดับ 0.75% ในช่วงกลางปี 2023

ทั้งนี้ เรามองว่า สิ่งที่น่าสนใจ คือ หาก กนง. เริ่มทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้ จุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Terminal Rate) จะอยู่ที่เท่าไร? ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 2000 เราพบว่า Terminal Rate ของไทย อาจอยู่สูงกว่า ค่าเฉลี่ยเงินเฟ้อทั่วไปในระยะเวลา 2 ปี ไม่น้อยกว่า 0.50% ซึ่ง หากเราประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อในอนาคตโดยเฉลี่ยแล้วอาจอยู่ในระดับ 1.0%-1.5% ก็อาจจะพอมองได้ว่า **Terminal Rate ของไทย อาจอยู่ในช่วง 1.50%-2.00%** ดังนั้น หากพิจารณาบอนด์ยีลด์ของไทย ณ ปัจจุบัน จะเห็นว่า บอนด์ยีลด์ระยะยาว อาทิ บอนด์ยีลด์ 10ปี ได้ปรับตัวขึ้นไปมากพอสมควร ซึ่งหาก Terminal Rate ไม่เกิน 2.00% ก็ **จะทำให้ บอนด์ยีลด์ 10ปี หากปรับตัวแตะระดับ 2.60% มีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้นและอาจเปิดโอกาสในการลงทุนได้**

MPC Economic Projections

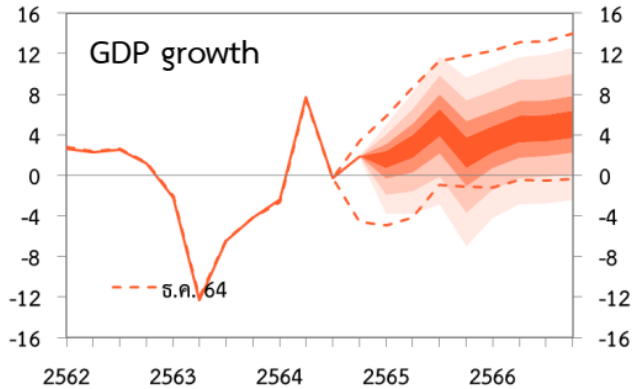
Economic Forecasts	2021	2022F	2023F
Change in real GDP (%y/y)	1.6	3.2 ↓	4.4 ↓
Dec '21 projection		3.4	4.7
Current Account (Bn. USD)	-10.9	-6.0 ↓	10.0 ↓
Dec '21 projection		1.5	19.7
CPI Inflation (%y/y)	1.2	4.9 ↑	1.7 ↑
Dec '21 projection		1.7	1.4
Core CPI Inflation (%y/y)	0.2	2.0 ↑	1.7 ↑
Dec '21 projection		0.4	0.7

Source: Bank of Thailand

Slightly lower Growth due to impacts from the Russia-Ukraine War

GDP growth

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

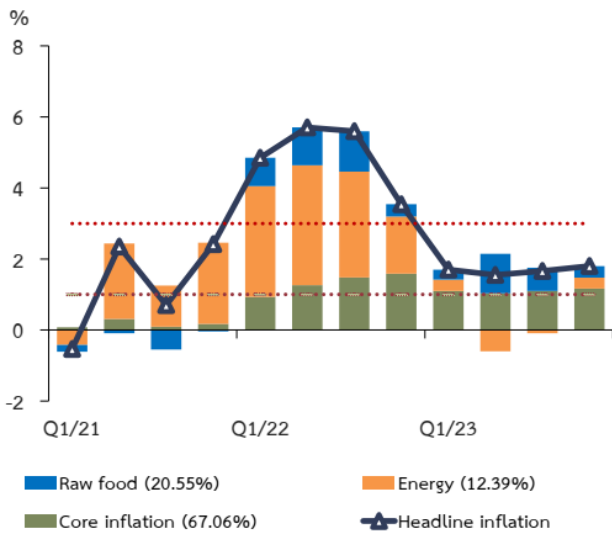


Source: Bank of Thailand

อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ (%YoY)	2565	2566
ประมาณการ GDP (ธ.ค. 2564)	3.4	4.7
- เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 และแนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนที่ต่ำกว่าคาด	0.4	
- ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ Omicron ในประเทศ	-0.1	
- เศรษฐกิจคู่ค้าชะลอตัวจากสถานการณ์ระหว่างรัสเซียและยูเครน	-0.2	-0.1
- จำนวนนักท่องเที่ยวปรับลดลงโดยเฉพาะชาวรัสเซีย		-0.2
- ผลกระทบจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น	-0.3	
รวมการเปลี่ยนแปลงจากประมาณการครั้งก่อน	-0.2	-0.3
ประมาณการล่าสุด (มี.ค. 2565)	3.2	4.4

Mainly "Cost-Push" inflation for now, no sign of "Demand-Pull" inflation yet

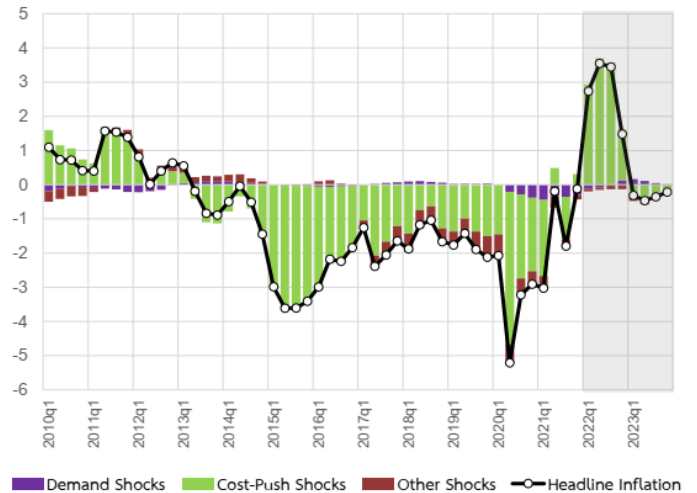
Contribution to headline inflation



Source: Bank of Thailand

Headline inflation decomposition

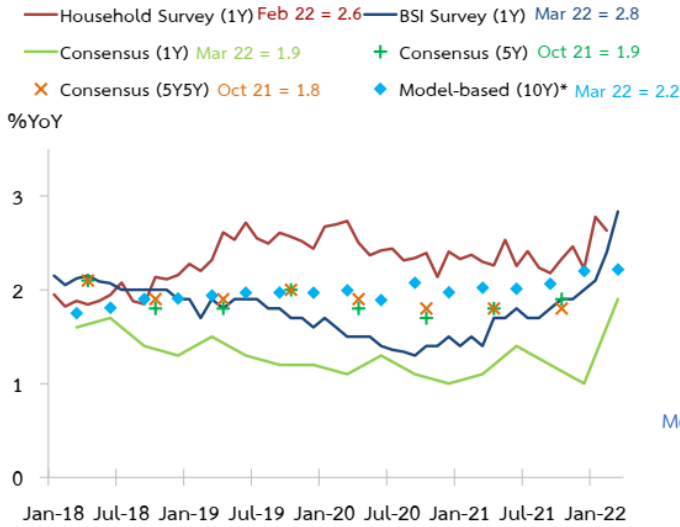
% Deviation จากค่ากลางของกรอบเป้าหมาย



หมายเหตุ: คำนวณจากแบบจำลอง Integrated Policy Macro Model

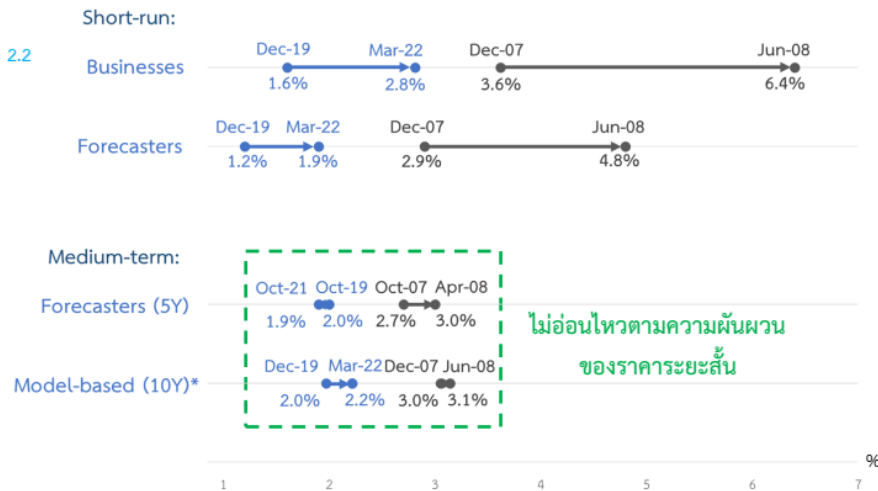
Medium-term inflation expectations remain within the BOT's target of 1.0%-3.0%

อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้นปรับสูงขึ้น



Source: Bank of Thailand

แต่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย



Lower GDP growth forecast & Higher Inflation figures vs Dec '21 estimates

ประมาณการเศรษฐกิจ ณ มีนาคม 2565

ร้อยละต่อปี	2564*	2565	2566
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.6	3.2 (3.4)	4.4 (4.7)
อุปสงค์ในประเทศ	1.6	3.4 (4.3)	3.2 (3.2)
การบริโภคภาคเอกชน	0.3	4.3 (5.6)	4.1 (3.8)
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	4.7 (5.4)	4.8 (5.0)
การอุปโภคภาครัฐ	3.2	-0.7 (-0.3)	-1.7 (0.3)
การลงทุนภาครัฐ	3.8	4.2 (3.6)	4.4 (1.4)
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	10.4	6.3 (5.5)	8.5 (9.7)
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	17.9	4.9 (4.6)	4.2 (4.6)
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-10.9	-6.0 (1.5)	10.0 (19.7)
มูลค่าการส่งออกสินค้า	18.8	7.0 (3.5)	1.5 (2.9)
มูลค่าการนำเข้าสินค้า	23.4	11.6 (4.8)	2.0 (3.7)
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	0.4	5.6 (5.6)	19.0 (20.0)
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	69.4	100.0 (68.3)	90.0 (69.5)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.2	4.9 (1.7)	1.7 (1.4)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.2	2.0 (0.4)	1.7 (0.7)

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

() ประมาณการเดิมในรายงานนโยบายการเงิน ธันวาคม 2564

Source: Bank of Thailand

พัฒนาระบบนิเวศการจับไทยอย่างยั่งยืน

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.