

21-Aug-24

# Monetary Policy – MPC Meeting

**กนง. มีมติไม่  
เป็นเอกฉันท์  
“คง” ดอกเบี้ยที่  
ระดับ 2.50%  
กรรมการ 1 ท่าน ยังคง  
เห็นควรให้ลดดอกเบี้ย  
เพื่อให้สอดคล้องกับ  
ศักยภาพเศรษฐกิจ**



กนง. มีมติ “ไม่เป็นเอกฉันท์” ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% โดยมีกรรมการ 1 ท่าน เห็นควรให้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัญหาเชิงโครงสร้างและบรรเทาภาระหนี้



พูน พานิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

## Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
21 Aug 2024	2.50%	6:1	Hold/Cut -0.25%
12 Jun 2024	2.50%	6:1	Hold/Cut -0.25%
10 Apr 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
7 Feb 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
29 Nov 2023	2.50%	6:0	Hold/-
27 Sep 2023	2.50%	7:0	Hike 0.25%/-
2 Aug 2023	2.25%	7:0	Hike 0.25%/-
31 May 2023	2.00%	7:0	Hike 0.25%/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

▪ **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**  
Actual: 2.50%                      Previous: 2.50%  
KTBM: 2.50%                      Consensus: 2.50%

▪ **ทง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ตามที่เราคาด** หลังพัฒนาการของเศรษฐกิจสอดคล้องกับที่ ทง. ประเมินไว้ ส่วนอัตราเงินเฟ้อก็มีแนวโน้มกลับสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปีนี้ ทำให้คณะกรรมการส่วนใหญ่เห็นชอบให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับที่สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจสู่ระดับศักยภาพและการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน **อย่างไรก็ตาม ทง. จะติดตามผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อภาวะการเงินและภาพเศรษฐกิจโดยรวมอย่างใกล้ชิด**

▪ **ทั้งนี้ กรรมการ “1 ท่าน” ยังคงเห็นควรให้ “ลด” ดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% สู่ระดับ 2.25% เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนขึ้นและช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้**

▪ **เราคงมุมมองเดิมว่า ทง. จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ตลอดทั้งปีนี้** อย่างไรก็ตาม โอกาสในการลดดอกเบี้ยยังมีอยู่บ้าง หากแนวโน้มเศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในส่วนของ การลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน นอกจากนี้ หากการส่งออกก็ไม่ได้ขยายตัวได้ตามที่ ทง. ประเมินไว้ ในกรณีที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญชะลอตัวลงหนัก ก็อาจเพิ่มโอกาสที่ ทง. จะตัดสินใจลดดอกเบี้ยนโยบายได้ในปีนี้

▪ **เราประเมินว่า การลดดอกเบี้ยของ ทง. อาจเกิดขึ้นได้เร็วสุดในการประชุมวันที่ 18 ธันวาคม** โดยอาจเริ่มมีการส่งสัญญาณพร้อมทยอยใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นในงาน Monetary Policy Forum วันที่ 30 ตุลาคม

▪ **การประชุมครั้งถัดไป: 16 ตุลาคม 2567**

▪ **ทง. มองว่า เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่เคยประเมินไว้** ตามการขยายตัวต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว แต่แรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนอาจชะลอลงบ้าง หลังขยายตัวได้ดีในช่วงที่ผ่านมา ส่วนการส่งออกสินค้าก็ทยอยฟื้นตัว โดยสินค้าบางกลุ่มยังคงเผชิญแรงกดดันจากปัญหาเชิงโครงสร้างและความสามารถในการแข่งขันที่ปรับลดลง ส่วน **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยกลับสู่กรอบเป้าหมาย 1%-3% ได้ในช่วงปลายปีนี้ตามที่ ทง. ได้ประเมินไว้ก่อนหน้านี้** แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเผชิญแรงกดดันอยู่บ้าง ตามราคาสินค้าเกษตรที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามสภาวะอากาศที่กลับมาเอื้ออำนวยมากขึ้น ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานก็มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ จากปัจจัยเชิงโครงสร้าง รวมถึงผลกระทบจากสินค้านำเข้าราคาถูกลง **อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย**

▪ **อย่างไรก็ดี ทง. จะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ รวมถึงความเสี่ยงด้านต่ำจากการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน** โดยทาง ทง. จะพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า

**เราคงมุมมองเดิมว่า ทง. จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 2.50% ตลอดทั้งปี แต่ต้องจับตาความเสี่ยงผลกระทบจากคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลง อาจที่เปิดโอกาสให้ ทง. ลดดอกเบี้ยได้บ้าง**

▪ **มติ 6-1 ของ ทง. ให้คงอัตราดอกเบี้ย** ในการประชุมครั้งนี้ ยังคงสะท้อนมุมมองของ ทง. ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่สอดคล้องกับคาดการณ์ ทำให้ ทง. ซึ่งตัดสินใจนโยบายการเงินแบบ Outlook Dependent & Look Through Noises มองว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันนั้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม **ดังนั้น หากเศรษฐกิจไทยยังคงไม่เม่นตัวการฟื้นตัวได้ดี** จากการขยายตัวต่อเนื่องในส่วนของการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน รวมถึงแรงส่งเพิ่มเติมจากการทยอยฟื้นตัวของภาคการส่งออกและการเบิกจ่าย ลงทุนของภาครัฐ ส่วนอัตราเงินเฟ้อก็ทยอยกลับสู่กรอบเป้าหมายของ ทง. ได้ตามคาดในช่วงปลายปี **เรามองว่า ทง. จะยังไม่มีเหตุผลมากเพียงพอในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ในปีนี้**

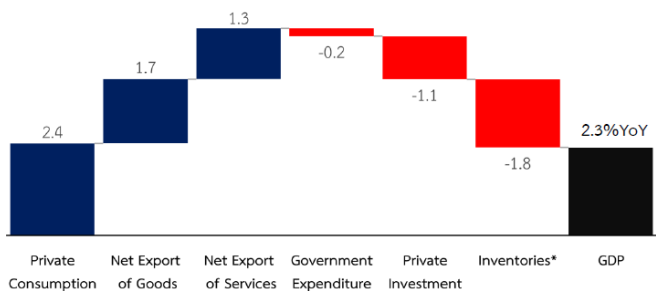
▪ **อย่างไรก็ดี เราไม่ปิดโอกาสที่ ทง. อาจพิจารณาปรับลดดอกเบี้ย** ในปีนี้ โดยในการประชุมครั้งนี้ ทง. ได้แสดงความกังวลต่อประเด็นคุณภาพสินเชื่อมากขึ้น พร้อมให้ความสำคัญต่อแนวโน้มการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งต่างจากรอบก่อนๆ ที่ ทง. กังวลแนวโน้มการลงทุนและผลกระทบจากมาตรการภาครัฐ **ดังนั้น หากคุณภาพสินเชื่อยังคงด้อยลงต่อเนื่อง จนกดดันการลงทุนภาคเอกชนและการบริโภคภาคเอกชน** อย่างที่ ทง. กังวล เรามองว่า ทง. ก็อาจมีเหตุผลมากขึ้นในการทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง **อนึ่ง เรามองว่า หาก ทง. จะตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง** ทง. อาจรอประเมินความเสี่ยงต่อแนวโน้มเศรษฐกิจให้ครบถ้วนก่อน โดยเฉพาะในส่วนของภาคการส่งออก ที่อาจได้รับผลกระทบจากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญ รวมถึงนโยบายการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งเรามองว่า ทง. อาจรอจับตาผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในช่วงเดือนพฤศจิกายนนี้ เพราะหากโดนัลด์ ทรัมป์ กลับมาเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ อีกสมัย ก็อาจเดินหน้านโยบายกีดกันทางการค้าตามที่ได้หาเสียงไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการลงทุนของไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้เราประเมินว่า **การลดดอกเบี้ยของ ทง. หากเกิดขึ้นได้จริง ก็อาจเกิดได้เร็วสุด ในการประชุมวันที่ 18 ธันวาคม** โดย ทง. อาจเริ่มทยอยส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นได้ตั้งแต่การประชุมครั้งถัดไปวันที่ 16 ตุลาคม และ**อาจย้ายมุมมองพร้อมลดดอกเบี้ยในงานสัมมนา Monetary Policy Forum วันที่ 30 ตุลาคม** นอกจากนี้ ก่อนถึงการประชุม ทง. เดือนธันวาคม ทง. ก็จะได้รับรู้ถึง ผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ ในวันที่ 5 พฤศจิกายน รวมถึง ข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญเพิ่มเติมอย่าง อัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 3 ในวันที่ 18 พฤศจิกายน และแนวโน้มเศรษฐกิจหลักรวมถึงทิศทางนโยบายการเงินของบรรดารัฐบาลกลางหลัก โดยเฉพาะ เฟด

▪ **เนื่องจาก ทง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและยังไม่ได้ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยอย่างชัดเจน** ในปีนี้ **อย่างที่ตลาดการเงินกำลังคาดหว้งอยู่** (ดังจะเห็นได้จากการที่อัตราดอกเบี้ย THOR ระยะสั้น และบอนด์ยีลด์ระยะสั้นอยู่ในระดับต่ำกว่า 2.50%) ทำให้เรามองว่า **ในระยะสั้น ผู้เล่นในตลาดอาจมีการปรับมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยของไทยบ้าง** ทำให้มีโอกาสที่ อัตราดอกเบี้ย THOR และบอนด์ยีลด์ของไทย มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้ ซึ่งเรา**มองว่า หากบอนด์ยีลด์ของไทย โดยเฉพาะบอนด์ยีลด์ระยะยาว (อายุ 10 ปี ขึ้นไป) มีการปรับตัวขึ้นบ้าง** ก็อาจเปิดโอกาสในการทยอยเข้าซื้อ

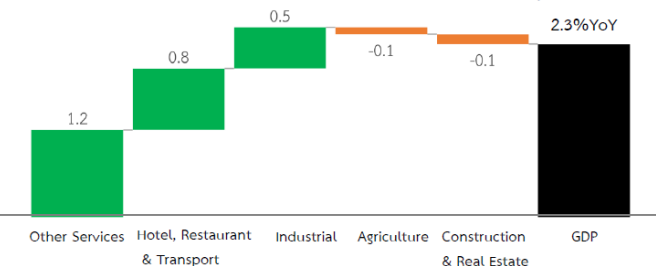
# พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยยังคงสอดคล้องกับคาดการณ์ของ กนง. ทั้งในภาพการเติบโต เศรษฐกิจ และ แนวโน้มเงินเฟ้อ

## เศรษฐกิจขยายตัวตามคาดใน Q2 2024

แหล่งที่มาของอัตราการขยายตัว GDP ในไตรมาสที่ 2 (ด้านอุปสงค์)

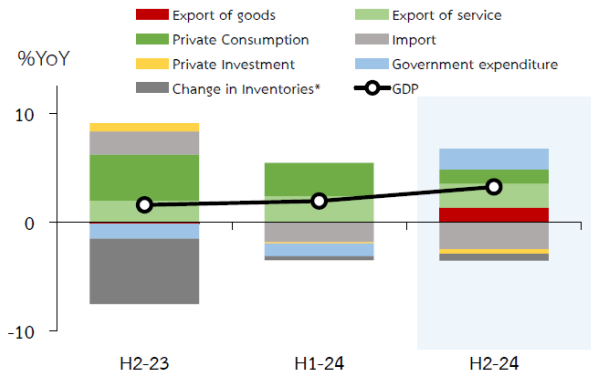


แหล่งที่มาของอัตราการขยายตัว GDP ในไตรมาสที่ 2 (ด้านอุปทาน)



## เศรษฐกิจขยายตัวสมดุลขึ้นในระยะต่อไป

องค์ประกอบของ GDP Growth



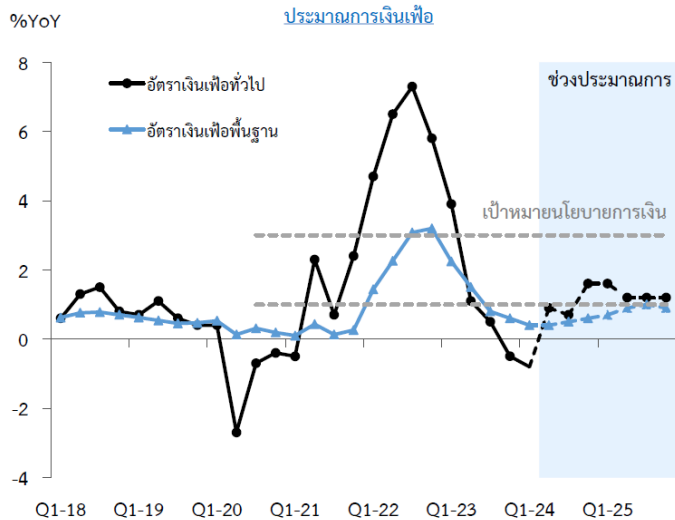
GDP growth	Avg. 10-19	2023H2	2024H1	2024H2**
%QoQsa	0.8	-0.1	1.2	0.7

หมายเหตุ: \* รวม stat discrepancy หรือ CVM additive error

\*\* คำนวณจากประมาณการ GDP ตามที่เผยแพร่ใน MPR2/67

ที่มา: สศช. จำนวนและประมาณการโดย ธปท.

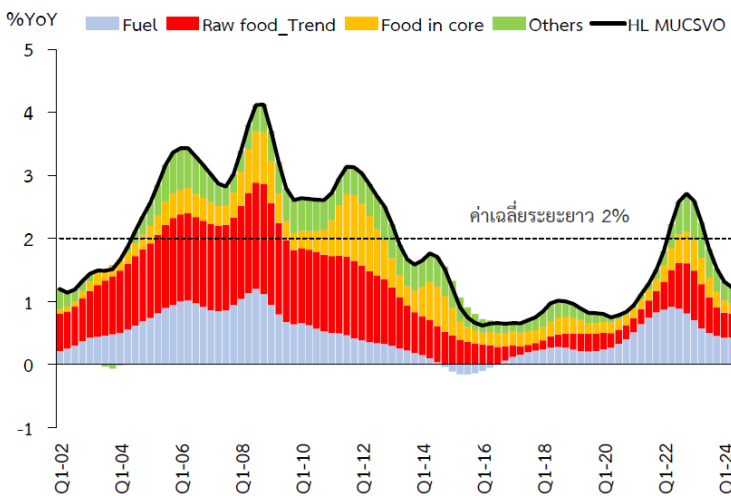
## อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงจากที่ประเมินไว้



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ จำนวนและประมาณการโดย ธปท.

## ส่วนหนึ่งจาก trend growth ของราคาหมวดอาหารสดที่ลดลง

Headline Inflation (MUCSVO trend)



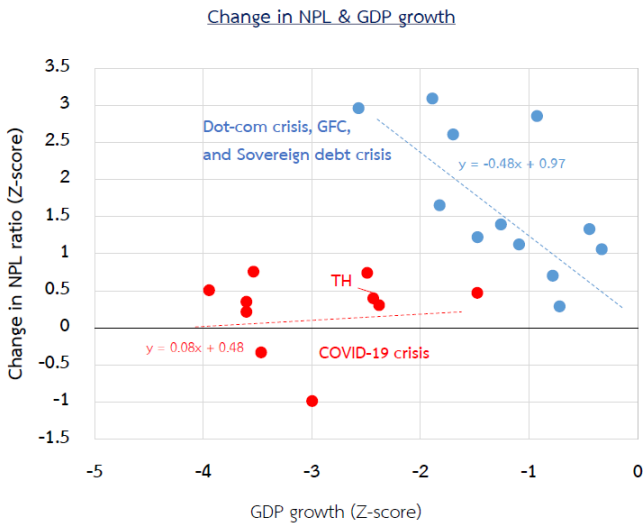
หมายเหตุ: MUCSVO trend คำนวณโดยอ้างอิงจาก Stock and Watson (2016)

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ จำนวนโดย ธปท.

Source: Bank of Thailand

# กนง. ให้ความสำคัญต่อประเด็นคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงมากขึ้นจากการประชุมครั้งก่อนๆ โดย กนง. จะติดตามผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ

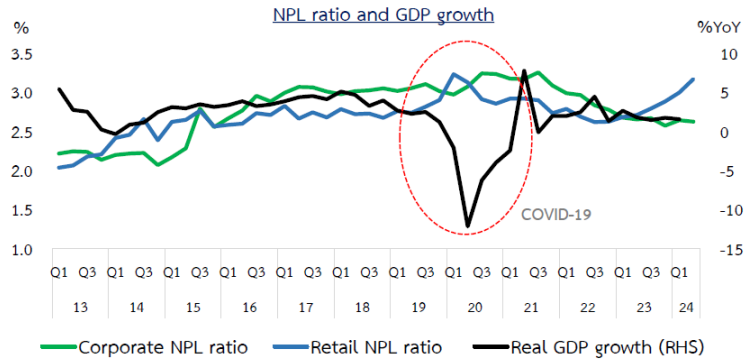
มาตรการช่วยเหลือ COVID-19 ทำให้ NPL เพิ่มขึ้นไม่มากเทียบวิกฤตในอดีต



หมายเหตุ: ข้อมูล 1999-2020. ประเทศ US UK JP IT FR ES MY ID PH and TH  
ที่มา: World Bank, IMF, Calculated by BOT

Source: Bank of Thailand

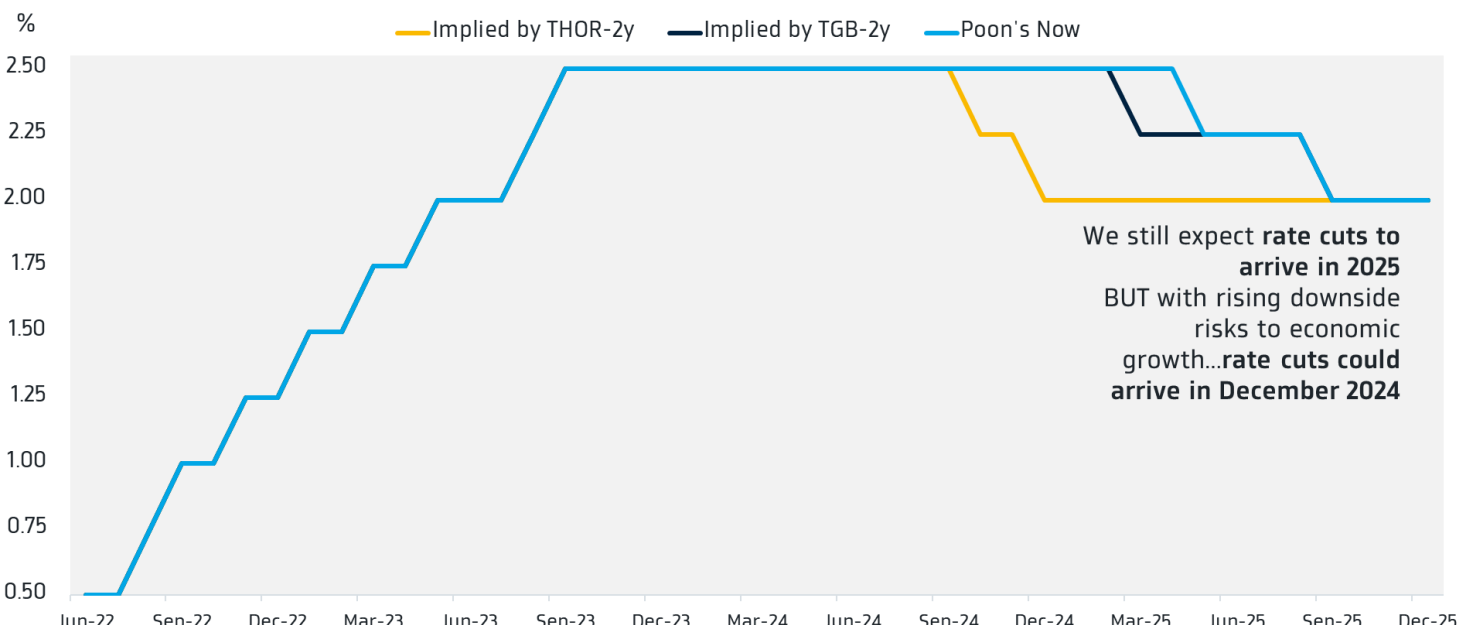
ต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อรายย่อยที่ปรับด้อยลงโดยเฉพาะกลุ่มเปราะบาง



ทั้งนี้ ต้องติดตามผลกระทบของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อต้นทุนการกู้ยืมและการขยายตัวของสินเชื่อในภาพรวม รวมถึงนัยต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

ผู้เล่นในตลาดได้คาดหวังการลดดอกเบี้ยของ กนง. ไปพอสมควร เช่น อัตราดอกเบี้ย THOR 2 ปี อาจสะท้อนว่า กนง. มีโอกาสทยอยลดดอกเบี้ยราว 1-2 ครั้งในปี นี้ ทำให้ เรามองว่า ในระยะสั้น ผู้เล่นในตลาดอาจมีการปรับมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยของไทยบ้าง ทำให้ อัตราดอกเบี้ย THOR ระยะสั้น รวมถึงบอนด์ยีลด์ไทยอาจปรับตัวขึ้นได้

## Our forecasts of the Bank of Thailand's Policy Rate (%) vs Market Expectations from THOR & TGB-2y



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets: As of 20 August 2024

## 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.