

19-Sep-24

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “ลด” ดอกเบี้ย 50bps ตามที่ตลาดคาด

ส่วน Dot Plot ใหม่สะท้อนเฟดอาจลดดอกเบี้ยปีนี้อีก 50bps และ 150bps ในปีถัดๆ จนจบแถว 3.00%

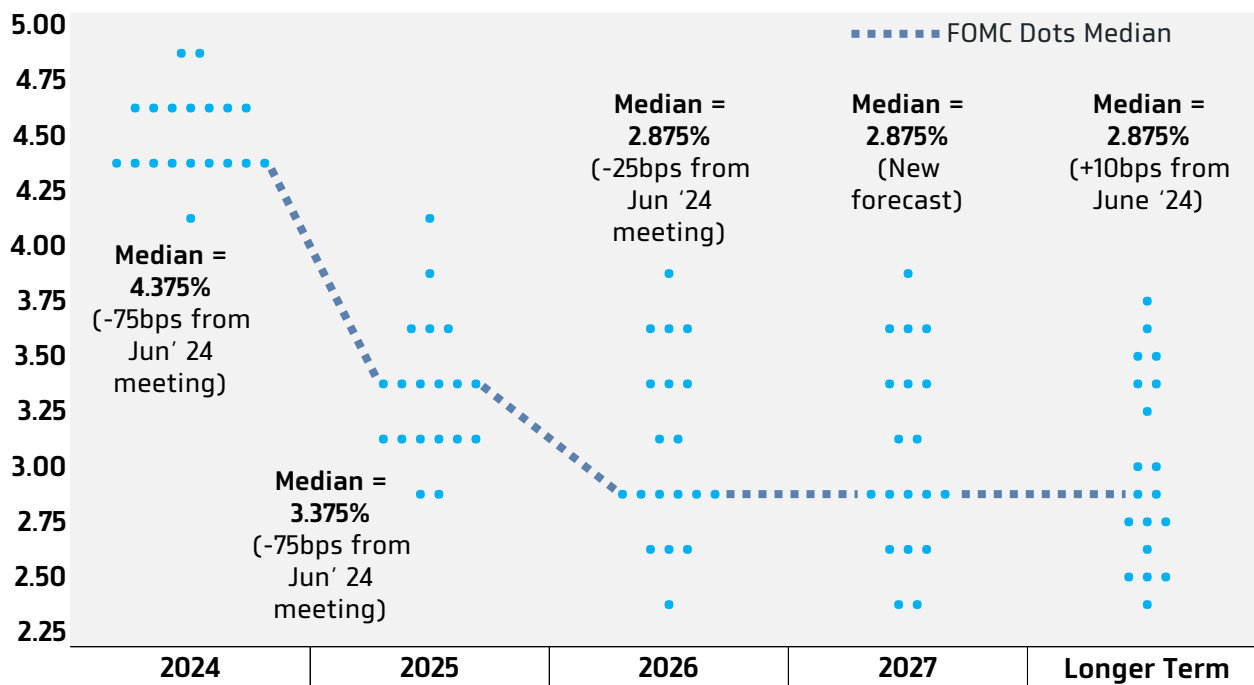


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ลด” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย -50bps สู่ระดับ 4.75-5.00% ส่วนคาดการณ์ดอกเบี้ยใหม่ชี้เฟดอาจลดดอกเบี้ยถึงระดับ 3.00%



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpipool@krungthai.com

FOMC participants' assessment of appropriate monetary policy (Dots Plot)



Source: Bloomberg, Federal Reserves and Krungthai Global Markets

▪ **Fed Funds Target Range**
Actual: 4.75-5.00% Previous: 5.25-5.50%
KTBGM: 5.00-5.25% Consensus: 5.00-5.25%

▪ **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 11-1 ให้ "ลด" อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 50bps สู่ระดับ 4.75-5.00% และส่งสัญญาณพร้อมทยอยปรับลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง** สู่ระดับราว 2.9% ในระยะยาว

▪ **เมื่อเทียบประมาณการเศรษฐกิจในการประชุมเดือนมิถุนายน เฟดยังคงประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจโตได้ราว +2% พร้อมปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ PCE เล็กน้อย โดยอัตราเงินเฟ้อจะเข้าสู่เป้าหมาย 2% ได้ในปี 2026 อย่างไรก็ดี เฟดได้ปรับเพิ่มประมาณการอัตราการว่างงานสู่ระดับ 4.4% ในปีนี้และปีหน้า สอดคล้องกับถ้อยแถลงของประธานเฟดที่ระบุว่า การลดดอกเบี้ยของเฟดก็เพื่อให้เฟดบรรลุเป้าหมายการจ้างงานเต็มศักยภาพ นอกจากนี้ ประธานเฟดยังย้ำว่า เฟดจะพิจารณานโยบายการเงินเป็นครั้งๆ ไป**

▪ **เราปรับมุมมองใหม่ที่ว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ตาม Dot Plot ล่าสุด แต่เราจะไม่ปิดโอกาสที่เฟดอาจจำเป็นต้องเร่งลดดอกเบี้ย หรือ ลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่ระบุไว้ หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัวลงต่อเนื่องชัดเจน เหมือนกับในช่วงอดีตที่ผ่านมา ซึ่งอัตราการว่างงานมักจะเร่งตัวสูงขึ้นในช่วงปลายวัฏจักรเศรษฐกิจ ทั้งนี้ มุมมองของผู้เล่นในตลาดยังไม่เชื่อใน Dot Plot ของเฟด ทำให้ตลาดการเงินเสี่ยงเผชิญความผันผวน Two-Way Volatility ซึ่งจะขึ้นกับรายงานข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ**

▪ **Next FOMC Decision: Nov. 8 2024 (2 AM BKK)**

▪ **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอัตราที่แข็งแกร่ง** กว่าที่คาดการณ์ไว้ ส่วนอัตราว่างงานก็ปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีความคืบหน้ามากขึ้น ในการชะลอตัวลงกลับสู่เป้าหมาย 2% แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ คณะกรรมการ FOMC ได้ให้ความสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายการจ้างงานที่เต็มศักยภาพและเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% ซึ่งคณะกรรมการก็มองว่า แม้แนวโน้มเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าวที่มีความสมดุลมากขึ้น ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ "ลด" อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.50% สู่ระดับ 4.75-5.00% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะเดินหน้าสนับสนุนการจ้างงานเต็มศักยภาพ ควบคู่ไปกับการทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%

▪ **ในส่วนคาดการณ์เศรษฐกิจ เฟดยังคงมองว่า เศรษฐกิจขยายตัวได้ราว +2% ส่วนอัตราเงินเฟ้อ PCE และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE ก็มีแนวโน้มชะลอตัวสู่ระดับเป้าหมาย 2.0% ในปี 2026 ขณะที่อัตราการว่างงานมีแนวโน้มขยับสูงขึ้นสู่ระดับ 4.4% ในปี 2024 และ ปี 2025 ก่อนที่จะกลับสู่ระดับ 4.2% ในระยะยาว ทั้งนี้ เฟดคาดการณ์ลดดอกเบี้ยลง -100bps ในปีนี้ และอาจลดดอกเบี้ยอีก -150bps ในสองปีข้างหน้า จนถึงระดับ 2.90% ในปี 2026 สอดคล้องกับคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาวใหม่ ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 2.80% เล็กน้อย สะท้อนมุมมองของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟด ที่อาจมองว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมของเฟดนั้นอาจสูงกว่าที่เคยประเมินไว้ จากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจ**

เราปรับมุมมองใหม่ที่ว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ตาม Dot Plot ล่าสุด แต่ต้องจับตาแนวโน้มการจ้างงานสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด โดยไม่ปิดโอกาสที่เฟดอาจต้องเร่งลดดอกเบี้ยเพิ่ม

▪ **แม้ว่าเฟดจะเร่งลดดอกเบี้ย -50bps ส่วนทางกับที่เราประเมินไว้ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ย -25bps แต่เราก็ออใจเหตุผลของเฟดได้ว่า เฟดต้องการสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาด โดยเฉพาะในส่วนของการประเมินภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดังจะเห็นได้จากกรณีที่เฟดแสดงความกังวลต่อแนวโน้มการจ้างงานสหรัฐฯ มากขึ้นในระยะหลัง ซึ่งนำมาสู่การปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการว่างงานสู่ระดับ 4.4% (อัตราการว่างงานล่าสุด 4.2%) ดังนั้น หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ไม่ได้ชะลอตัวลงหนัก โดยยังไม่เห็นการเร่งปลดคนงาน (Layoff) อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะทำให้หยุดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) โดยเฉลี่ยอยู่แถวระดับ +1 แสนตำแหน่งต่อเดือนได้ เฟดก็ยังคงมุมมองเดิมว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเพียงชะลอแบบ Soft Landing และไม่จำเป็นต้องเร่งลดดอกเบี้ย ทำให้เฟดก็สามารถทยอยลดดอกเบี้ยได้ ตามที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด ซึ่งจากสัญญาณข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบัน ทั้งในส่วนข้อมูล High Frequency ต่างๆ เช่น การใช้จ่ายนอกบ้าน การเดินทาง รวมถึงข้อมูลการล้มละลายของบริษัทเอกชนในสหรัฐฯ ทำให้เรามองว่า มุมมองเศรษฐกิจของเฟดก็อาจถูกต้อง และเฟดก็อาจทยอยลดดอกเบี้ยตาม Dot Plot ล่าสุดได้จริง**

▪ **ทั้งนี้ เนื่องจาก เฟดดำเนินนโยบายการเงินแบบ Data-Dependent ทำให้ หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับแย่กว่าที่เฟดประเมินไว้ชัดเจน โดยเฉพาะในส่วนการจ้างงาน ซึ่งข้อมูลสถิติในอดีตมักจะสะท้อนว่า อัตราการว่างงานจะเร่งตัวสูงขึ้นในช่วงปลายวัฏจักรเศรษฐกิจ ทำให้เฟดมีโอกาสประเมินภาพการจ้างงานสหรัฐฯ ตีเกินไปได้ และเมื่อพิจารณาจากความมุ่งมั่นของเฟดในการสนับสนุนตลาดแรงงานสหรัฐฯ ทำให้เราไม่ปิดโอกาสที่เฟดอาจต้องเร่งลดดอกเบี้ย หรือ ลดดอกเบี้ยมากกว่าที่ระบุไว้ใน Dot Plot หากยอดการจ้างงานชะลอตัวชัดเจน เช่น ยอดการจ้างงานเริ่มลดลงในอัตรา -5 หมื่นตำแหน่ง จากเดือนก่อนหน้า**

▪ **นอกจากนี้ มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่สะท้อนจากตลาด Fed Funds Future ยังสะท้อนว่า ผู้เล่นในตลาดไม่ได้เชื่อว่า เฟดจะสามารถทยอยลดดอกเบี้ยได้ตาม Dot Plot โดยผู้เล่นในตลาดยังคงมองว่า เฟดมีโอกาสราว 30%-40% ที่จะเร่งลดดอกเบี้ยครั้งละ -50bps ในอีก 4 การประชุมถัดไป และเฟดอาจจบการลดดอกเบี้ยภายในต้นปี 2026 ซึ่งเร็วกว่าที่เฟดมองใน Dot Plot ทำให้เราประเมินว่า ตลาดการเงินยังมีความเสี่ยงที่จะเผชิญความผันผวนแบบ Two-Way Volatility ซึ่งจะขึ้นกับการปรับมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด ไปตามรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะข้อมูล Growth-related อย่างข้อมูลการจ้างงาน โดยเราคงมุมมองเดิมว่า บอนด์ยีลด์ระยะยาวสหรัฐฯ ยังมีความน่าสนใจอยู่ แต่ผู้เล่นในตลาดก็ควรระวังหวั่น บอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้นในการทยอยเข้าซื้อ หรือ รอจังหวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวขึ้นบ้างในการทยอยปิดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ขณะที่ในส่วนของค่าเงินบาท แม้ โหมเมตติ้งการอ่อนค่าของเงินบาทเริ่มกลับมาบ้าง ตามการแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์ ทว่า เรายังไม่มั่นใจนัก ว่าเงินบาทจะกลับมาอ่อนค่าลงได้ต่อเนื่องชัดเจน จนกว่าจะเห็นการอ่อนค่าทะลุโซน 33.80-34.00 บาทต่อดอลลาร์ ทำให้ผู้เล่นในตลาดที่มีความจำเป็นอาจพิจารณาทยอย Sell on Rally USDTHB เมื่อเงินบาทอ่อนค่าลงเข้าใกล้โซนแนวต้าน พร้อมใช้กลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเพิ่มเติม เช่น Options เนื่องจากเราคงมองว่า เงินบาทเสี่ยงอ่อนค่าลงได้อีกครั้งในช่วง +/- 1 เดือน จากวันเลือกตั้งสหรัฐฯ 5 พฤศจิกายน**

FOMC Statement Tracker

Jul 31, 2024 → Sep 18, 2024 [hide changes](#)

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

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee ~~has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, and~~ judges that the risks to achieving its employment and inflation goals ~~continue to move into better~~ are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In ~~support of its goal~~ light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to ~~maintain~~ lower the target range for the federal funds rate ~~at 5-1/2 by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5-1/2 percent. In considering any~~ additional 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 ~~supporting maximum employment and~~ 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.

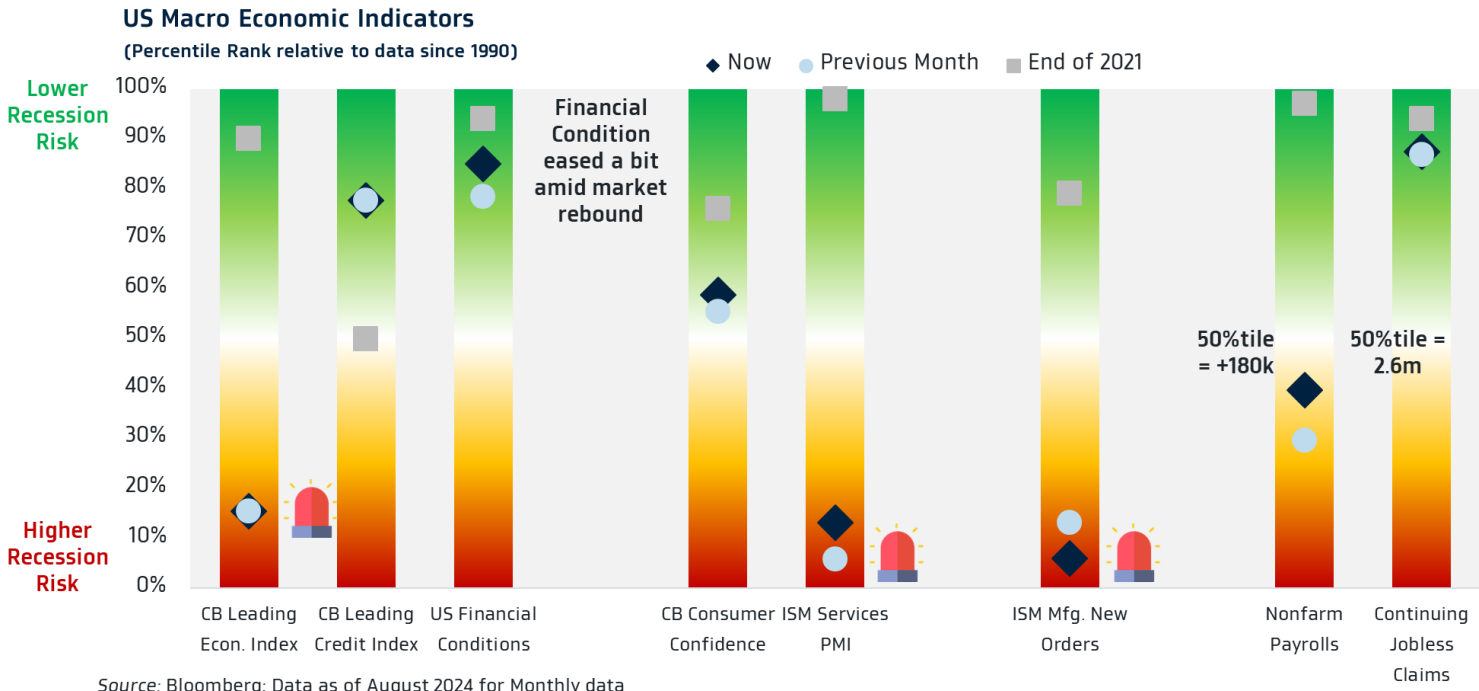
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; ~~Michelle W. Bowman~~; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; ~~Austan D. Goolsbee~~ Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. ~~Austan D. Goolsbee voted as an alternate member~~ Voting against this action was Michelle W. Bowman, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

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

Implementation Note issued ~~July 31~~ September 18, 2024

Source : FOMC and The Wall Street Journal

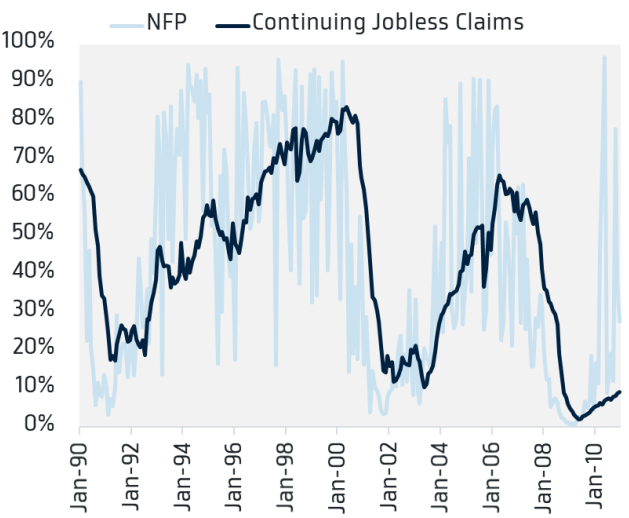
ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีทิศทางชะลอลง โดยเฉพาะในส่วนสัญญาณจากดัชนี PMI ภาคการผลิตและภาคการบริการ แต่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังไม่ได้ส่งสัญญาณชะลอลงชัดเจนนัก หรือไม่เห็นภาพการปลดคนงาน (Layoff) จากยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานที่ยังไม่เร่งตัวขึ้น



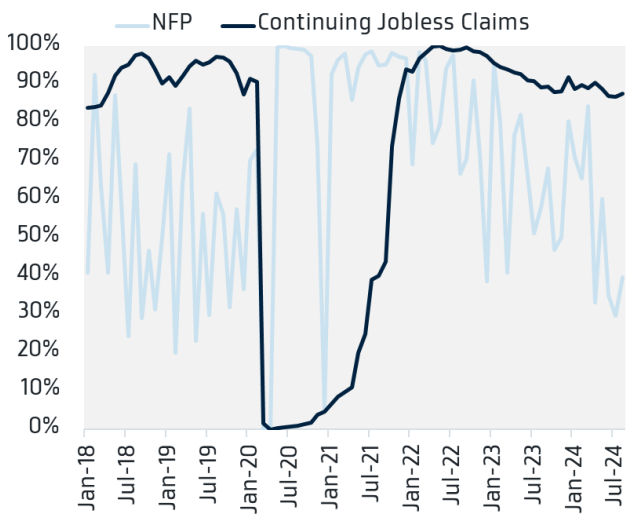
Source: Bloomberg; Data as of August 2024 for Monthly data

ทั้งนี้ เราจะคอยจับตาสัญญาณการแย่งของการจ้างงานสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากเราได้ให้ความสำคัญกับการจ้างงานมากขึ้น โดยเราจะมั่นใจมากขึ้นว่า ตลาดแรงงานสหรัฐฯ มีปัญหาแย่งชัดเจน หากยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานเริ่มพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง (percentile ลดลงสอดคล้องกับที่เคยเกิดขึ้นในอดีตที่ผ่านมา) ซึ่งอาจสะท้อนว่า เฟดสามารถเร่งลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด เพื่อประคองตลาดแรงงานสหรัฐฯ

Since '90, when the US labor market slowed down into the verge or the recession...NFP & Jobless Claims deteriorated in similar manner



Post COVID-19 crisis, Jobless Claims remain low (80th-90th percentile) while NFP figures are falling lately. So the labor market is not facing significant layoffs (yet).



Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets



FOMC Economic Projection

Variable	Median				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0↓	2.0	2.0	2.0	1.8
Jun '24 projection	2.1	2.0	2.0		1.8
Unemployment rate	4.4↑	4.4↑	4.3	4.2	4.1
Jun '24 projection	4.0	4.2	4.1		4.1
PCE inflation	2.3↓	2.1↓	2.0	2.0	2.0
Jun '24 projection	2.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation	2.6↓	2.2↓	2.0	2.0	
Jun '24 projection	2.8	2.3	2.0		

Source : FOMC

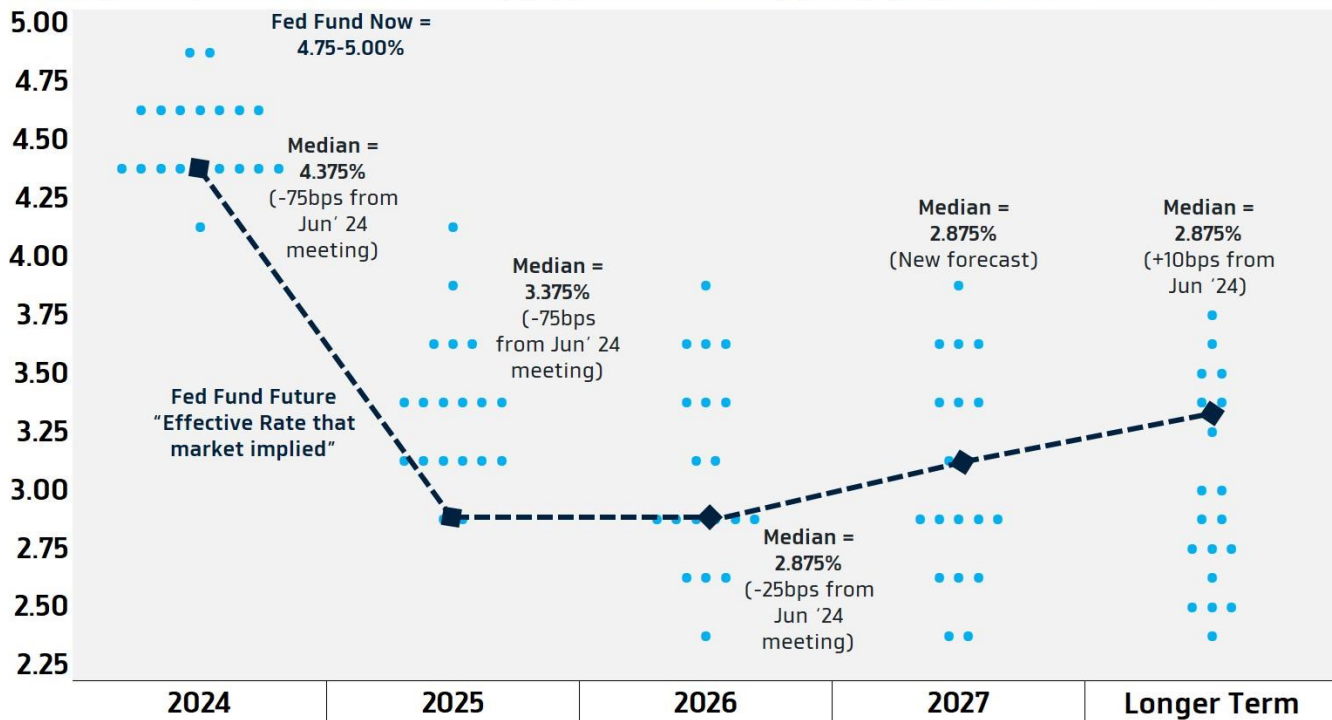
มุมมองล่าสุดของเฟดและผู้เล่นในตลาดมีความสอดคล้องกันมากขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของภาพการจ้างงานที่ชะลอลง (อัตราการว่างงานทยอยสูงขึ้น) ส่วนเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอแบบ Soft Landing

อย่างไรก็ดี เรามองว่า ยังคงต้องระวังความเสี่ยงที่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ อาจชะลอตัวลงมากกว่าที่ตลาดและเฟดประเมินไว้ ซึ่งอาจทำให้ เฟดสามารถเดินหน้าลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด

นอกจากนี้ รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงจากนี้ไป จะส่งผลกระทบต่อมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด ทำให้ตลาดการเงินเสี่ยงเผชิญความผันผวนแบบ Two-Way Volatility ขึ้นกับความ "Surprise" ของรายงานข้อมูลเศรษฐกิจว่าจะ ดีกว่าคาด หรือ แย่กว่าคาด

มุมมองของผู้เล่นในตลาดล่าสุดยังคงต่างจาก Dot Plot ใหม่ของเฟดพอสมควร โดยผู้เล่นในตลาดยังเชื่อว่า เฟดอาจมีโอกาสดอกเบี้ยเพิ่มเติมและอาจจบการลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่าที่เฟดประเมินไว้ ขณะเดียวกัน ผู้เล่นในตลาดยังเชื่อว่า ดอกเบี้ยเฟดในระยะยาวก็จะสูงกว่าระดับ 3.00% พอสมควร (ตลาดมองเกิน 3.25% ในปี 2028 เป็นต้นไป)

FOMC participants' assessment of appropriate monetary policy (Sep '24 Dots Plot) vs Market's expectations



Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

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.