

16-Oct-24

Monetary Policy – MPC Meeting

ทง. มีมติไม่
เป็นเอกฉันท์
“ลด” ดอกเบี้ยสู่
ระดับ 2.25%
กรรมการ 2 ท่าน เห็นควร
ให้คงดอกเบี้ย ตาม
แนวโน้มเศรษฐกิจและ
รักษา policy space



ทง. มีมติ “ไม่เป็นเอกฉันท์” ให้ “ลด” ดอกเบี้ยนโยบาย สู่ระดับ 2.25% โดยมีกรรมการ 2 ท่าน เห็นควรให้คงดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ รักษาเสถียรภาพ เศรษฐกิจการเงินในระยะยาว และรักษา policy space



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
16 Oct 2024	2.25%	5:2	Cut -0.25%/Hold
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%/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

▪ **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**
Actual: 2.25% Previous: 2.50%
KTBM: 2.50% Consensus: 2.50%

▪ **กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 ให้ “ลด” ดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 2.25% ผิดจากที่เราคาด** โดยคณะกรรมการส่วนใหญ่มองว่า การลดดอกเบี้ยจะช่วยบรรเทาภาระหนี้ โดยไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อกระบวนการปรับลดหนี้ครัวเรือน อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงก็ยังเป็นระดับกลางและสอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจ

▪ **ทั้งนี้ กรรมการ “2 ท่าน” เห็นควรให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50%** เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมถึงรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว พร้อมรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy Space)

▪ **แม้ กนง. จะไม่ได้ส่งสัญญาณที่ชัดเจนต่อแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต แต่เราปรับมุมมองใหม่ที่ว่า กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยต่อการประชุมเดือนธันวาคมนี้สู่ระดับ 2.00%** โดยเฉพาะในกรณีที่ โดนัลด์ ทรัมป์ สามารถคว้าชัยชนะในการเลือกตั้งสหรัฐฯ เพิ่มความเสี่ยงการเกิดสงครามการค้า ซึ่งจะกดดันการค้าโลกและการฟื้นตัวของส่งออกของไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ และมีโอกาสที่ **กนง. อาจลดดอกเบี้ยต่อไปจนถึง 1.50% หากเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญชะลอตัวลงหนัก**

▪ **เราจะจับตาดูการส่งสัญญาณของ กนง. อย่างใกล้ชิด** ในงาน Monetary Policy Forum วันที่ 30 ตุลาคม รวมถึงผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ เพื่อประเมินแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของ กนง.

▪ **การประชุมครั้งถัดไป: 18 ธันวาคม 2567**

▪ **กนง. มองว่า เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัว 2.7% และ 2.9% ในปีนี้ และปีหน้า ไกล่เคียงกับที่ กนง. เคยประเมินไว้** ตามการขยายตัวต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว โดยการบริโภคก็ได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนการส่งออกสินค้าก็ทยอยฟื้นตัว ตามความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ทว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังคงมีความแตกต่างกันในแต่ละภาคส่วนอยู่ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ **ระดับ 0.5% และ 1.2% ตามลำดับ ในปี 2024 และ 2025** แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำ แต่ก็ยังเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อนึ่ง อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย

▪ **ทั้งนี้ ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง** ตามการแข็งค่าขึ้นของเงินบาท ส่วนต้นทุนการกู้ยืมเงินของภาคเอกชนโดยรวมทรงตัว ขณะที่สินเชื่อโดยรวมชะลอลง โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจ SMEs อย่างไรก็ดี **กนง. จะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผลกระทบต่อคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ รวมถึงความเสี่ยงด้านต่ำจากการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชน**

▪ **จากแนวโน้มเศรษฐกิจดังกล่าวและพัฒนาการของกระบวนการปรับลดหนี้ครัวเรือน กนง. ส่วนใหญ่เห็นสมควรให้ปรับลดดอกเบี้ยลง** ซึ่งจะช่วยบรรเทาภาระหนี้ได้บ้าง โดยไม่เป็นอุปสรรคต่อกระบวนการปรับลดหนี้ครัวเรือน

เราปรับมุมมองใหม่ที่ว่า กนง. อาจทยอยลดดอกเบี้ยต่อได้สู่ระดับ 2.00% ในปีนี้ และอาจถึง 1.50%-1.75% ในปีหน้า ขึ้นกับผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ และแนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้า

▪ **มติ 5-2 ของ กนง. ให้ลดอัตราดอกเบี้ย** ในการประชุมครั้งนี้ เซอร์ไพรส์เราพอสมควร เนื่องจากคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจของ กนง. ไม่ได้ต่างไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ แต่เป็นไปได้ว่า **กนง. ได้ให้ความสำคัญมากขึ้นกับความเสี่ยงของคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลง** ทำให้ กนง. ตัดสินใจลดดอกเบี้ยลง เพื่อบรรเทาภาระหนี้หลัง กนง. มั่นใจว่ากระบวนการปรับลดหนี้ครัวเรือนจะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดดอกเบี้ย

▪ **แม้ในการประชุมครั้งนี้ กนง. จะไม่ได้ส่งสัญญาณที่ชัดเจน ต่อแนวโน้มการปรับดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไป** กว่า **เรามองว่า มีโอกาสที่ กนง. จะลดหน้าลดดอกเบี้ยสู่ระดับ 2.00% ในการประชุมเดือนธันวาคม** หากโดนัลด์ ทรัมป์ คว้าชัยชนะในการเลือกตั้งสหรัฐฯ ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงของการเกิดสงครามการค้าในปีหน้า จนกระทบต่อการค้าโลกและภาคการส่งออกของไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ **เราไม่ปิดโอกาสที่ กนง. อาจพิจารณาปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปีหน้า สู่ระดับ 1.50%-1.75% ได้** แม้ว่า กนง. จะย้ำว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายควรอยู่ในระดับที่เป็นกลางและสอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจ โดยต้องไม่ต่ำเกินไป จนสร้างปัญหาในระยะยาว ซึ่งเราประเมินว่า หาก Real Neutral Rate ของไทยลดลงสู่ระดับ 0.25% จากแนว 0.50% ตามศักยภาพเศรษฐกิจที่ลดลง นั้นอาจสะท้อนว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมและเป็นกลางของไทยอาจอยู่แถว 2.00%-2.25% บนคาดการณ์แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อแนว 2% ดังนั้น หากแนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญชะลอตัวลงหนัก เช่น เศรษฐกิจจีนแทบไม่ได้ฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจน หลังทางการจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ล่าสุด กนง. ก็สามารถลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้จากระดับที่เป็นกลางดังกล่าว เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจ

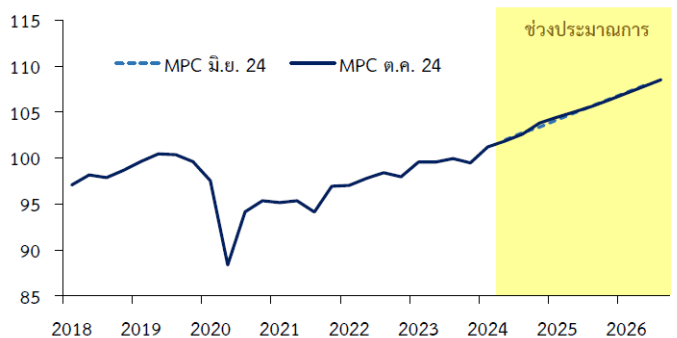
▪ **อนึ่ง เราจะจับตาดูการส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายอย่างใกล้ชิด** ในงานสัมมนา Monetary Policy Forum วันที่ 30 ตุลาคม รวมถึง ผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ ในวันที่ 5 พฤศจิกายน และแนวโน้มเศรษฐกิจหลักรวมถึงทิศทางนโยบายการเงินของบรรดารัฐบาลกลางหลัก โดยเฉพาะ เฟด เพื่อประเมินแนวโน้มการปรับดอกเบี้ยนโยบายของ กนง.

▪ **การเคลื่อนไหวของตลาดการเงิน หลังตลาดทยอยรับรู้ผลการประชุม กนง. ดูจะสอดคล้องกับสิ่งที่เราคาดการณ์ไว้** โดยเฉพาะการอ่อนค่าลงบ้างของเงินบาท ทว่า เงินบาทกลับไม่ได้อ่อนค่าลงต่อเนื่อง และเริ่มกลับมาแข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับช่วงก่อนรับรู้ผลการประชุม กนง. หลังราคาทองคำทยอยปรับตัวสูงขึ้น เข้าใกล้จุดสูงสุดก่อนหน้า ทำให้ผู้เล่นในตลาดบางส่วนทยอยขายทำกำไร การปรับตัวขึ้นของราคาทองคำ แม้ว่าโดยรวมเงินดอลลาร์ จะมีทิศทางแข็งค่าขึ้นบ้างก็ตาม อย่างไรก็ดี **เราจะคงมุมมองเดิมว่า เงินบาทยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้ トラบใดที่เงินบาทไม่ได้แข็งค่าขึ้นชัดเจน จนทะลุโซน 33.00 บาทต่อดอลลาร์** โดยเรามองว่า เงินบาทยังมีความเสี่ยงที่จะอ่อนค่าลงได้บ้าง ในช่วงเข้าใกล้การเลือกตั้งสหรัฐฯ และเงินบาทอาจอ่อนค่าลงไม่เกิน 3% (หรือราว 1 บาทต่อดอลลาร์) ในกรณีที่ โดนัลด์ ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้ง แต่เงินบาทอาจแข็งค่าขึ้นบ้าง หรือ แกว่งตัว sideways ในกรณีที่ ทมลา แฮร์ริส สามารถคว้าชัยชนะการเลือกตั้งสหรัฐฯ ได้ นอกจากนี้ เงินบาทยังเสี่ยงเผชิญความผันผวน Two-Way Volatility ตามการปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด รวมถึงการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ ซึ่งต้องติดตามพัฒนาการความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยยังคงสอดคล้องกับคาดการณ์ก่อนหน้าของ กนง. ทั้งในภาพการเติบโตเศรษฐกิจ และ แนวโน้มเงินเฟ้อ

ประมาณการเศรษฐกิจ

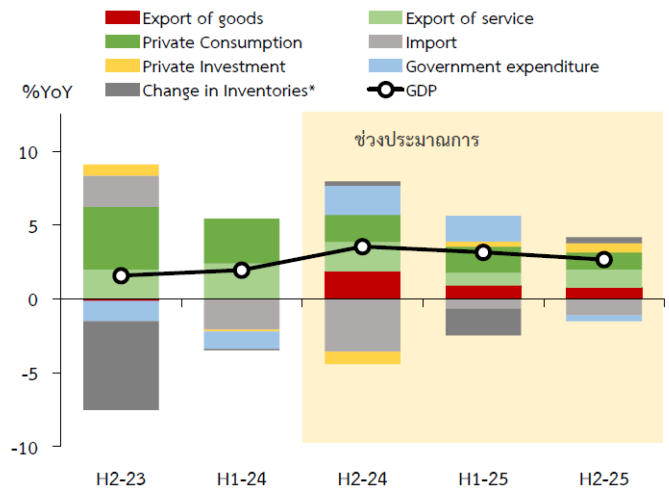
ดัชนี (ปี 2019 = 100)



GDP Growth	2015-2019	2023	2024		2024	2025
			H1	H2		
%YoY	3.4	1.9	1.9	3.5	2.7	2.9
Avg. %QoQsa	0.8	0.4	1.2	1.0	1.1	0.6

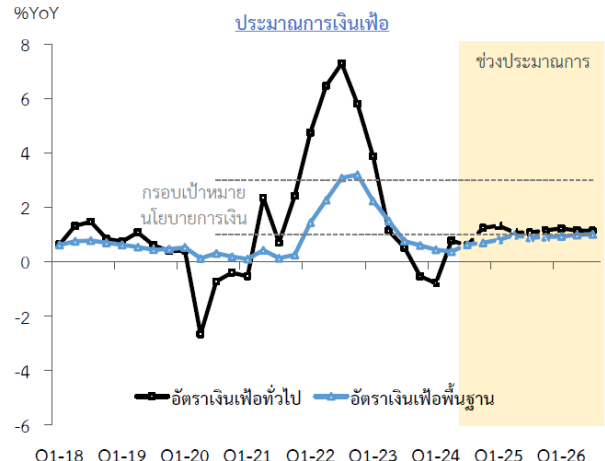
ที่มา: สศช. ประมาณการโดย ธพท.

องค์ประกอบของประมาณการ GDP



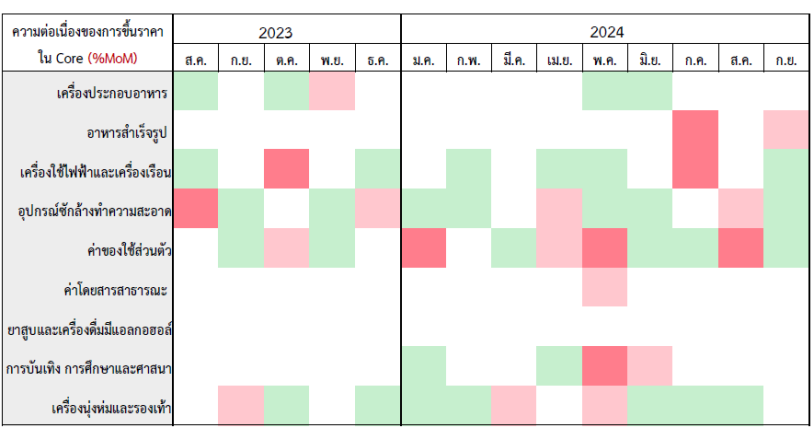
หมายเหตุ: * รวม statistical discrepancy หรือ CVM additive error
ที่มา: สศช. จำนวนและประมาณการโดย ธพท.

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปีนี้



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ จำนวนโดย ธพท.

ราคาสินค้าไม่ได้ลดลงเป็นวงกว้างและต่อเนื่อง โดยยังมีราคาสินค้าปรับเพิ่มขึ้นในบางหมวด



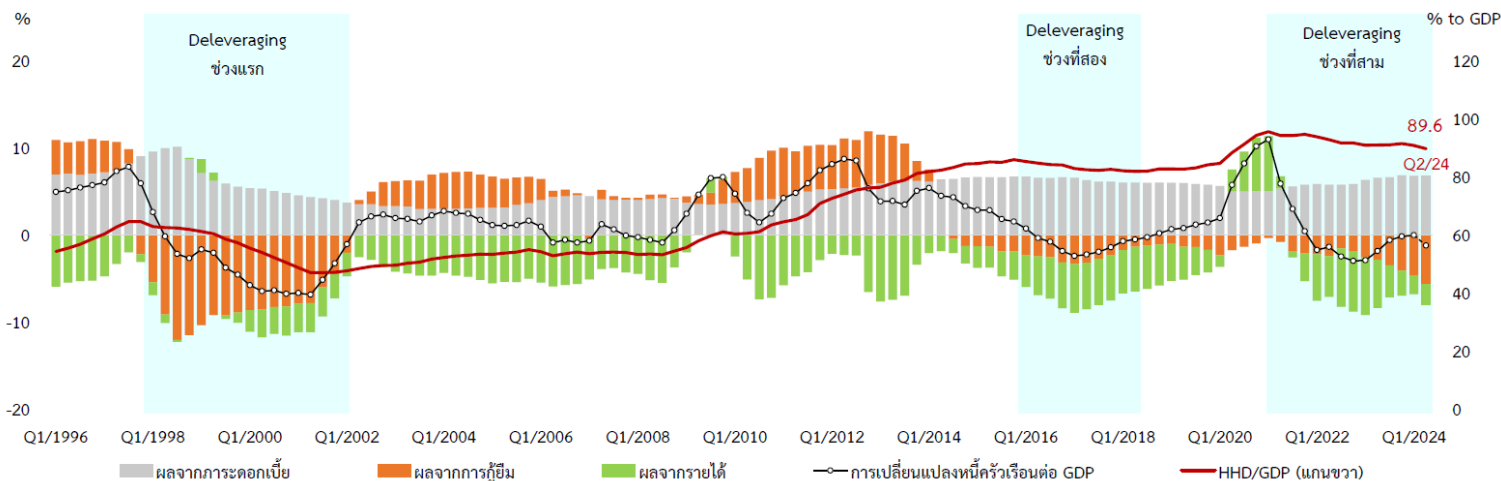
หมายเหตุ: ราคาค่าของใช้ส่วนตัวและอุปกรณ์ซักล้าง
ปรับลดลง/เพิ่มขึ้น ตามไปรษณีย์ของผู้ประกอบการ
■ ปรับลดมากกว่า 0.5 SD จากค่าเฉลี่ย
■ ปรับลด/เพิ่มน้อยกว่า 0.5 SD จากค่าเฉลี่ย
■ ปรับเพิ่มมากกว่า 0.5 SD จากค่าเฉลี่ย
■ ปรับเพิ่มมากกว่า 1 SD จากค่าเฉลี่ย

Source: Bank of Thailand



กนง. ประเมินว่า การลดดอกเบี้ยล่าสุด จะไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อกระบวนการปรับลดหนี้ครัวเรือน เหมือนที่เคยกังวลก่อนหน้านี้ อีกทั้งยังช่วยบรรเทาภาระหนี้ครัวเรือนได้บ้าง

แหล่งที่มาของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP



Source: Bank of Thailand

คาดการณ์เศรษฐกิจใหม่ของ กนง. ดูไม่ได้ต่างจากคาดการณ์ก่อนหน้านี้มากนัก และเศรษฐกิจไทยก็ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้เกือบ 3% ใกล้เคียงกับระดับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ที่ลดลงจากช่วงก่อนหน้านี้ จากปัญหาเชิงโครงสร้างที่เรื้อรัง

	ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ		1.9	2.7	2.9
อุปสงค์ในประเทศ		3.5	2.4	2.7
การบริโภคภาคเอกชน		7.1	4.2	2.5
การลงทุนภาคเอกชน		3.2	-2.8	2.9
การอุปโภคภาครัฐ		-4.6	2.0	2.6
การลงทุนภาครัฐ		-4.6	1.1	4.5
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ		2.1	4.8	2.8
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ		-2.3	4.4	1.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)		7.4	10.0	16.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)		-1.5	2.8	2.0
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)		-3.8	5.1	0.4
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)		28.2	36.0	39.5
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)		82.0	80.0	80.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป		1.2	0.5	1.2
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน		1.3	0.5	0.9

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

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.