

20-Mar-25

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ย

แต่ชะลอการปรับลดขนาดงบดุล (QT) จากเดือนละ 6 หมื่นล้านดอลลาร์ เหลือเดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์

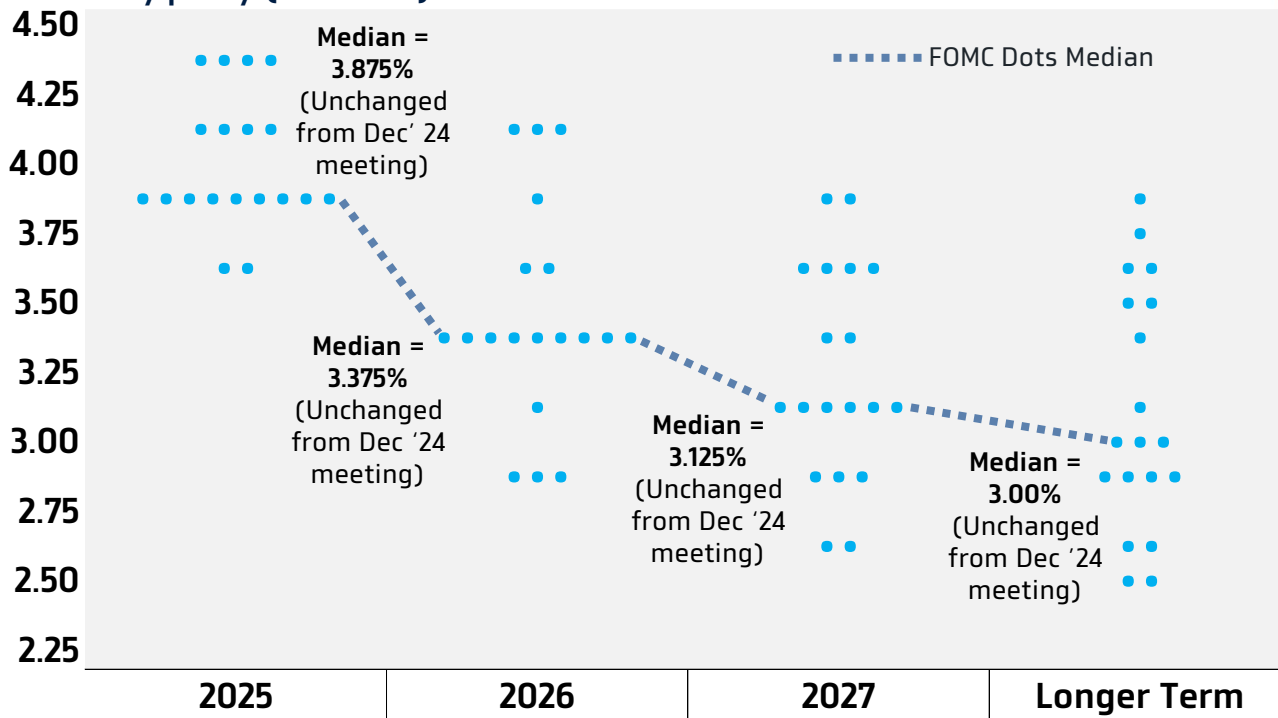


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติเป็นเอกฉันท์ ให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.25-4.50% ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้



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: 4.25-4.50% Previous: 4.25-4.50%
KTBM: 4.25-4.50% Consensus: 4.25-4.50%

- **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.25-4.50% แต่มีมติให้ชะลอการปรับลดงบดุล (Quantitative Tightening) เริ่มต้นในเดือนเมษายน จากเดือนละ 6 หมื่นล้านดอลลาร์ เป็น 4 หมื่นล้านดอลลาร์ (ลดพันธบัตรรัฐบาล 5 พันล้านดอลลาร์ และลดตราสาร MBS 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์)**

- **ประธานเฟด Jerome Powell ย้ำจุดยืน “ไม่เร่งรีบ” ลดดอกเบี้ย ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่ยังคงอยู่ในระดับสูงมาก จากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ นอกจากนี้ ประธานเฟดยังได้ระบุว่า นโยบายทightenทางการค้าของสหรัฐฯ ทำให้เฟดปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอาจทำให้เฟดมีความคืบหน้าช้าลงในการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ ทั้งนี้ ประธานเฟด ยังไม่ได้มองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเสี่ยงชะลอตัวอย่างรุนแรง**

- **เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดยังมีโอกาสลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี (เริ่มลดในการประชุมเดือนมิถุนายน) ตามแนวโน้มการชะลอตัวของตลาดแรงงานสหรัฐฯ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ PCE อาจไม่ได้เร่งตัวขึ้นสูงมากนัก ทั้งนี้ เรายอมรับว่า การลดดอกเบี้ยของเฟดยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูง ขึ้นกับการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเราเห็นความเสี่ยงที่เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 2 ครั้ง ที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด ในกรณีที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงเร็วกว่าที่เฟดประเมินไว้ชัดเจน**

- **Next FOMC Decision: May 8 2025 (1 AM BKK)**

- **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอัตราที่แข็งแกร่ง โดยอัตราการว่างงานทรงตัวในระดับต่ำในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา และภาวะตลาดแรงงานโดยรวมก็แข็งแกร่ง ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ คณะกรรมการ FOMC ได้ให้ความสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายการจ้างงานที่เต็มศักยภาพและเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% (Dual Mandate) อีกทั้ง คณะกรรมการก็มองว่า แนวโน้มเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นไป ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.25-4.50% พร้อมชะลอการปรับลดงบดุลลง โดยนับตั้งแต่วันที่เดือนเมษายน เฟดคาดการณ์พันธบัตรรัฐบาลจะลดลงเหลือ 5 พันล้านดอลลาร์ จาก 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์ ต่อเดือน ส่วน เฟดคาดการณ์ตราสาร MBS จะคงไว้ที่ระดับ 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์ ต่อเดือน**

- **นอกจากนี้ FOMC ยังได้ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปีนี้เป็น +1.7% จากคาดการณ์เดิม +2.1% สอดคล้องกับการปรับเพิ่มอัตราการว่างงานในปีนี้เป็น 4.4% จาก 4.3% และยังปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ PCE และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE เป็น 2.7% และ 2.8% ตามลำดับ จากเดิม 2.5% โดยประธานเฟด Jerome Powell ได้ระบุว่า มาตรการภาษีนำเข้าของรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เฟดปรับคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ และมาตรการดังกล่าวอาจทำให้ เฟดเผชิญความล่าช้าในการบรรลุเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อได้ ทั้งนี้ ประธานเฟดได้ย้ำว่า ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่อยู่ในระดับสูงมาก เฟดพร้อมที่จะรอดูความชัดเจนเพิ่มเติม และไม่ต้องรีบร้อนในการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน**

เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดมีโอกาสดอกเบี้ย 2 ครั้ง ในปีนี้ สอดคล้องกับ Dot Plot ใหม่ แต่ Trump’s Uncertainty อาจทำให้ เฟดปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่างจาก Dot Plot

- **ในการประชุมเฟดครั้งนี้ เราประเมินว่า เฟดยังคงมีความกังวลผลกระทบของนโยบายทightenทางการค้าของรัฐบาลสหรัฐฯ ต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออยู่พอสมควร ดังจะเห็นได้จากการปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น และมีบรรดาเจ้าหน้าที่เฟดราว 4 ท่าน ที่ปรับมุมมองใหม่ ว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้น้อยลง จากที่เคยประเมินไว้ ณ การประชุม FOMC เดือนธันวาคม ซึ่งอาจมองได้ว่า คาดการณ์แนวโน้มดอกเบี้ยเฟด (Dot Plot) ใหม่ แม้ว่าจะยังคงสะท้อนแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด 2 ครั้ง ในปีนี้ และทยอยลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม จนแตะระดับ 3.00% ในระยะยาว ไม่ต่างจาก Dot Plot เดิม แต่ก็มีคาม “Hawkish” มากขึ้น**

- **อย่างไรก็ดี แม้ เฟดดูมีความกังวลต่อการบรรลุเป้าหมายด้านเงินเฟ้อใน Dual Mandate พอสมควร แต่การปรับคาดการณ์เศรษฐกิจล่าสุดของเฟด ที่สะท้อนถึงความกังวลผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ โดยในส่วนนโยบายทightenทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 นั้น เรามองว่า รัฐบาลสหรัฐฯ อาจใช้การดำเนินนโยบายดังกล่าว เป็นเครื่องมือในการเจรจาต่อรอง และอาจปรับเปลี่ยนนโยบายดังกล่าวได้ทุกเมื่อ หากผลการเจรจากับประเทศคู่ค้า ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ บรรลุเป้าหมายที่ต้องการ ยกเว้นการดำเนินนโยบายทightenทางการค้ากับจีน ที่อาจดำเนินต่อไป เนื่องจากรัฐบาลสหรัฐฯ นั้นมองจีนเป็นคู่แข่งเชิงยุทธศาสตร์ ทั้งด้านเศรษฐกิจ เทคโนโลยี และความมั่นคง ทั้งนี้ เรามองว่า หากคะแนนนิยมของรัฐบาลสหรัฐฯ เริ่มปรับตัวลดลงมากขึ้น จากความกังวลผลกระทบจากนโยบายทightenการค้า ที่อาจทำให้สุดท้ายรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับเปลี่ยนการดำเนินนโยบายทightenทางการค้าได้ ทำให้โดยรวมผลกระทบจากนโยบายทightenทางการค้าต่อแนวโน้มเงินเฟ้ออาจไม่ได้รุนแรง ขณะที่ **เรา** **กังวลว่า ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายทightenทางการค้าอาจส่งผลกระทบต่อการบริโภคของครัวเรือน (สอดคล้องกับการปรับตัวลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค) และการลงทุนของภาคเอกชน ได้ อีกทั้ง การดำเนินนโยบายลดการจ้างงานภาครัฐของ DOGE และนโยบายผู้وظพยพของรัฐบาลสหรัฐฯ ก็มีแนวโน้มกดดันตลาดแรงงานสหรัฐฯ ได้พอสมควร ทำให้โดยรวม เรากังวลว่า การดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดังที่เฟดได้ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจ****

- **ดังนั้น หากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะในส่วนของการจ้างงานนั้นชะลอลงต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน อัตราเงินเฟ้อก็ไม่ได้เร่งตัวสูงขึ้นชัดเจน ก็อาจทำให้ เฟดยังสามารถเดินหน้าลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ในปีนี้ ครั้งละ 25bps โดยเริ่มในการประชุม FOMC เดือนมิถุนายน (ครั้งถัดไป ในการประชุมเดือนธันวาคม)**

- **เรายอมรับว่า ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ (Trump’s Uncertainty) อาจทำให้ เฟดปรับลดดอกเบี้ยได้ต่างจากคาดการณ์ของเราและ Dot Plot ล่าสุด โดยหากอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้น จากผลกระทบของนโยบายทightenทางการค้า แต่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ กลับไม่ได้ชะลอตัวลงหนัก เฟดก็อาจชะลอการลดดอกเบี้ยไปก่อน และอาจลดดอกเบี้ยได้น้อยกว่าคาด แต่หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัวลงเร็วกว่าคาด ซึ่งเฟดอาจรอให้เห็นภาพการชะลอตัวลงที่ชัดเจนของตลาดแรงงานสหรัฐฯ เรากังวลว่า เฟดอาจถูกบังคับให้ต้องเร่งลดดอกเบี้ย เพื่อประคองเศรษฐกิจได้**



FOMC Statement Tracker

Jan 29, 2025 → Mar 19, 2025 [hide changes](#)

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

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 are roughly in balance.~~ ~~Uncertainty around the economic outlook is~~ ~~uncertain, and~~ ~~treas.~~ The Committee 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 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of 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 will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. ~~Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion.~~ 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; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; ~~and~~ ~~Jeffrey R. Schmid; and~~ ~~Christopher J. Waller.~~ ~~Voting against this action was Christopher J. Waller, who supported no change for the federal funds target range but preferred to continue the current pace of decline in securities holdings.~~

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

Implementation Note issued ~~January 2~~ ~~March~~ 19, 2025

Source : FOMC and The Wall Street Journal

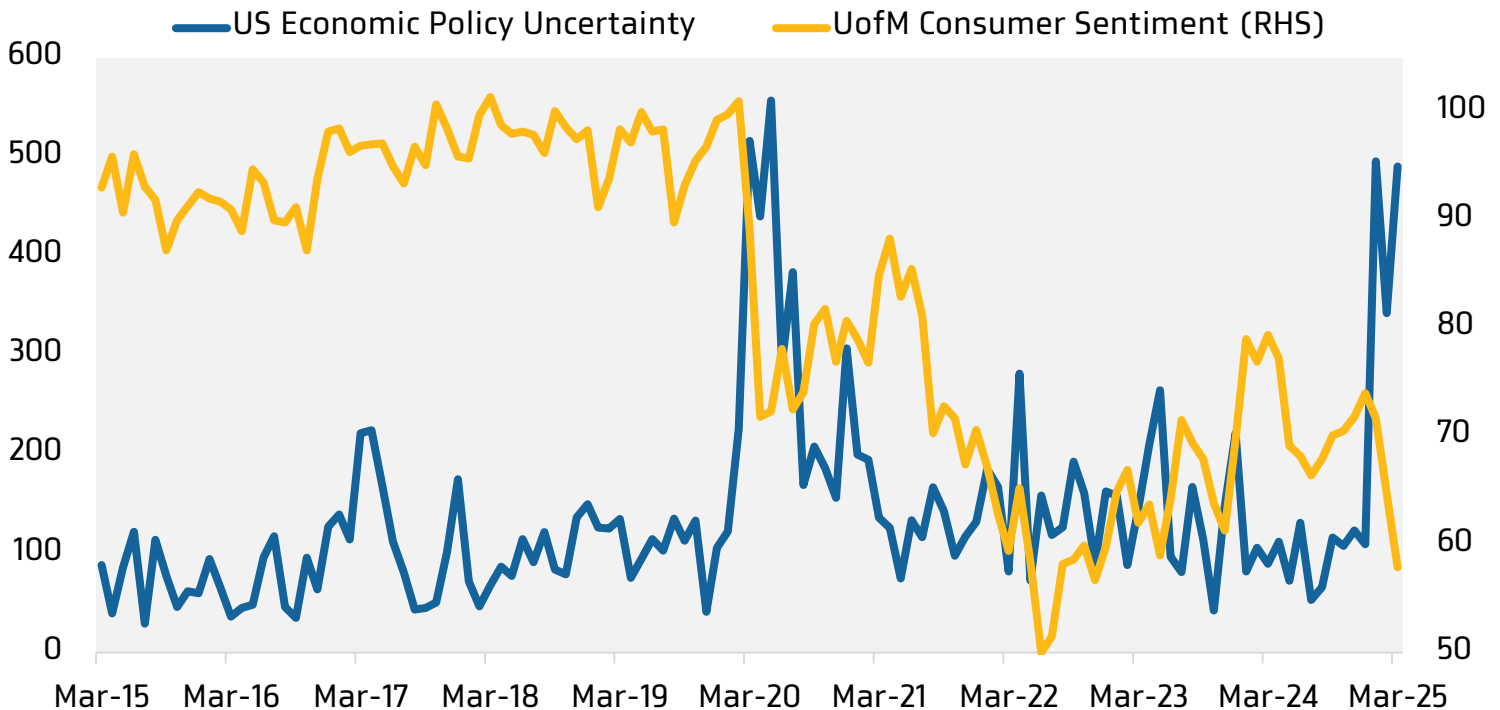
FOMC Economic Projection

Variable	Median			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	↓1.7	1.8	1.8	1.8
<i>Dec '24 projection</i>	2.1	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	↑4.4	4.3	4.3	4.2
<i>Dec '24 projection</i>	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	↑2.7	2.2	2.0	2.0
<i>Dec '24 projection</i>	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	↑2.8	2.2	2.0	
<i>Dec '24 projection</i>	2.5	2.2	2.0	

Note: For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest;
Source: Federal Reserves

เฟดปรับคาดการณ์เศรษฐกิจใหม่ ให้สอดคล้องกับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ มากขึ้น โดยเฉพาะนโยบายการค้า อย่างไรก็ตาม เราคงต้องระวังความเสี่ยงที่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ อาจชะลอตัวลงมากกว่าที่ตลาดและเฟดประเมินไว้ จากผลกระทบของนโยบายลดการจ้างงานภาครัฐของ DOGE และความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้เฟดจำเป็นต้องลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด เพื่อประคองแนวโน้มเศรษฐกิจ

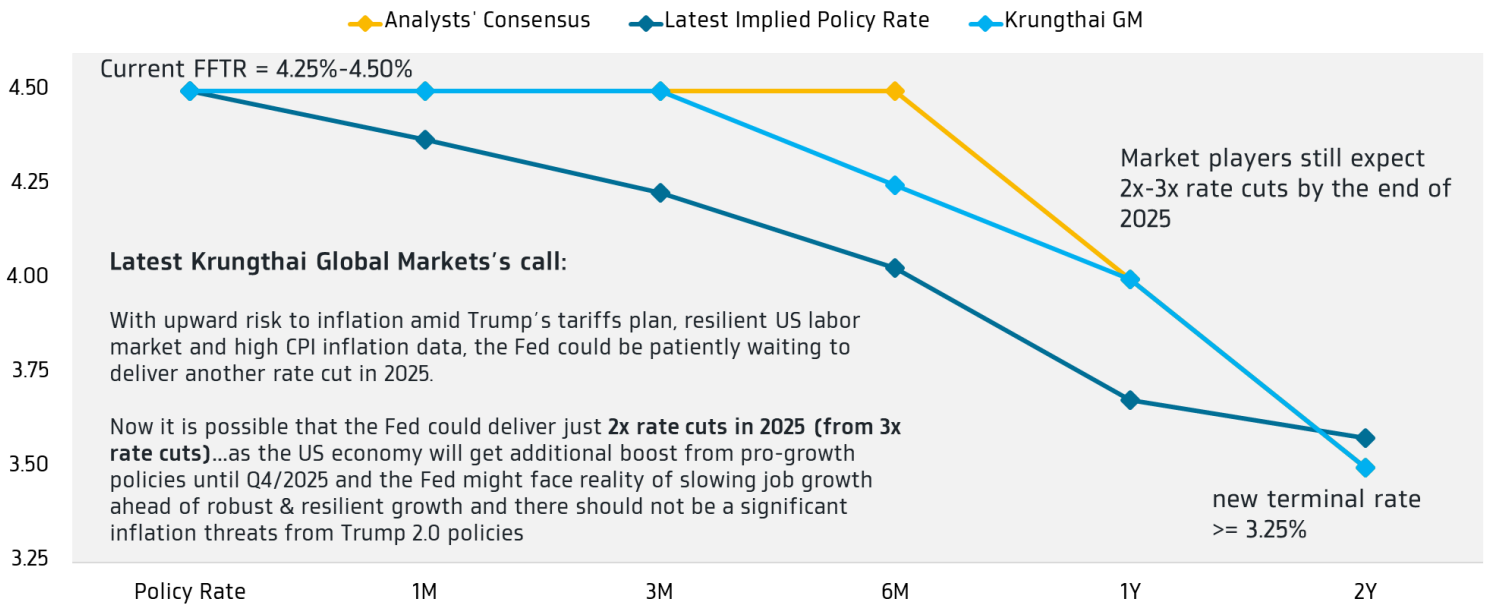
ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ (US Economic Policy Uncertainty) พุ่งสูงขึ้นเกือบเท่ากับช่วงวิกฤต COVID-19 หลัง รัฐบาล Trump 2.0 เริ่มทำงาน ขณะเดียวกัน ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกน (U of Michigan Consumer Sentiment) ก็ปรับตัวลดลงแรง



Source : Bloomberg

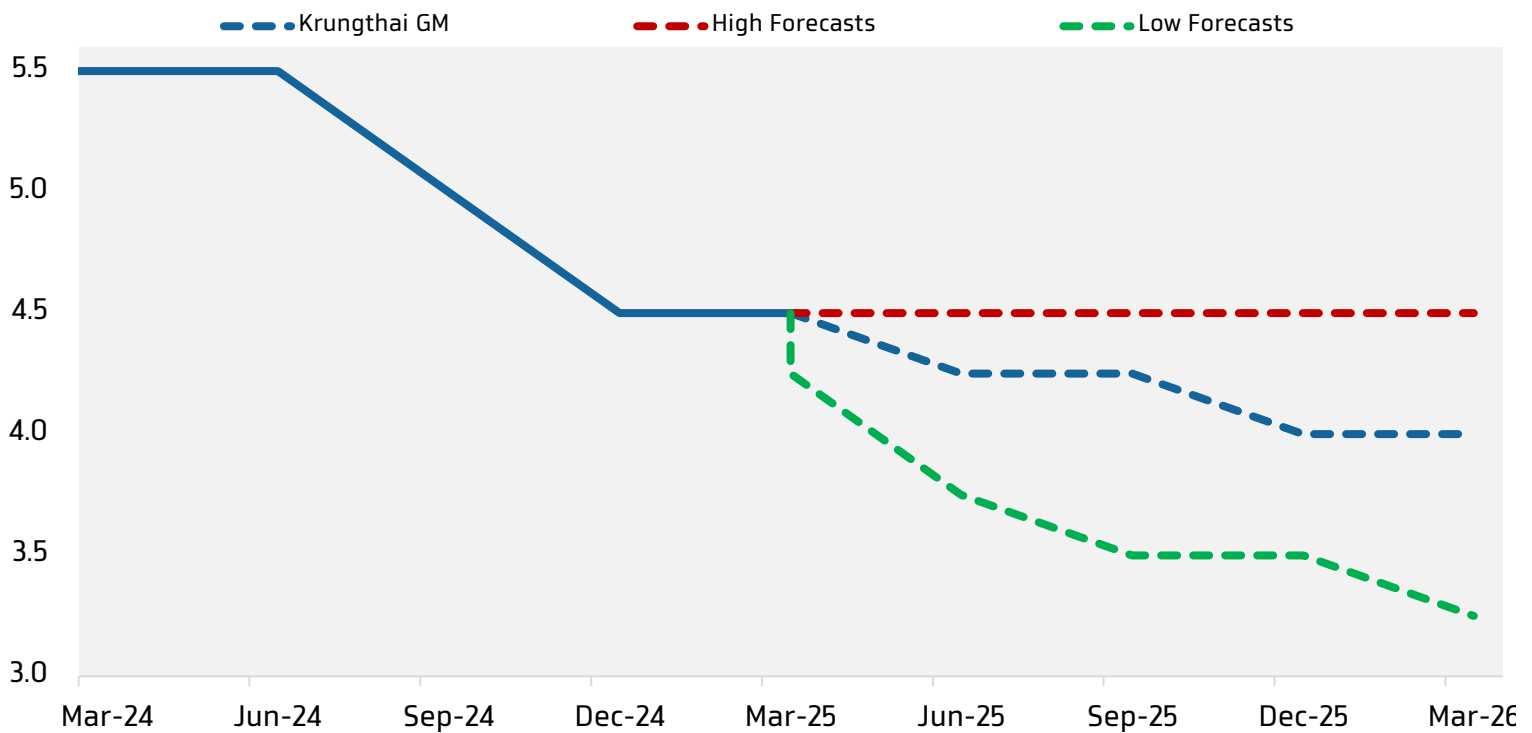
เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดมีโอกาสทยอยลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้ง หรือ 50bps ในปีนี้ แต่เริ่มเห็นความเสี่ยงที่เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่านั้น สอดคล้องกับมุมมองของผู้เล่นในตลาด หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอลงมากกว่าคาดชัดเจน

Our forecasts of the Fed Funds Target Rate (%) vs Market Expectations from OIS Curve & Analysts Consensus



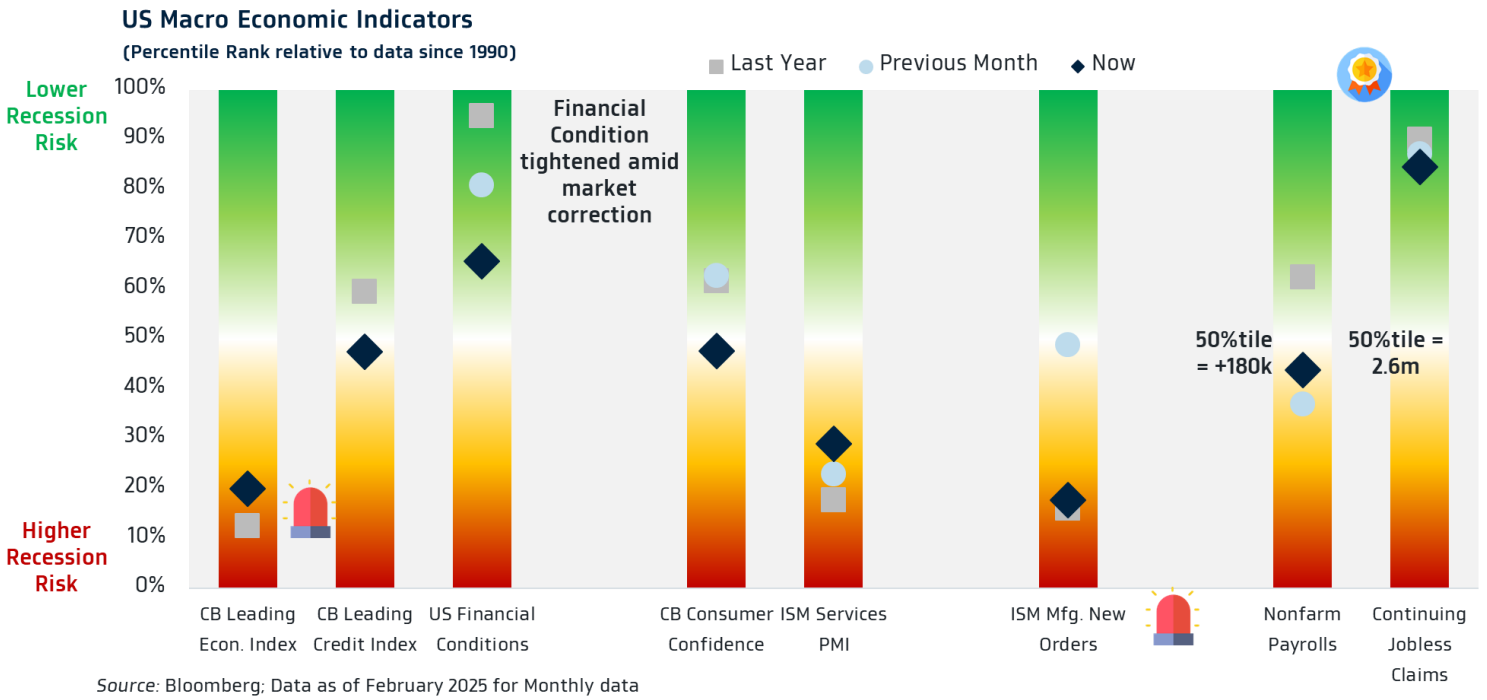
Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets; Implied Policy Rate from OIS Swap Curve; As of 20 March 2025

อนึ่ง จากการสำรวจมุมมองของบรรดานักวิเคราะห์ล่าสุด ยังคงเห็นได้ว่า นักวิเคราะห์บางส่วนก็ประเมินว่า เฟดอาจคงดอกเบี้ยตลอดทั้งปีนี้ หากเฟดกังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ ขณะที่บางส่วน ก็มองว่า เฟดอาจจำเป็นต้องลดดอกเบี้ยได้พอสมควร ตามการประเมินภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจเสี่ยงชะลอลงหนัก

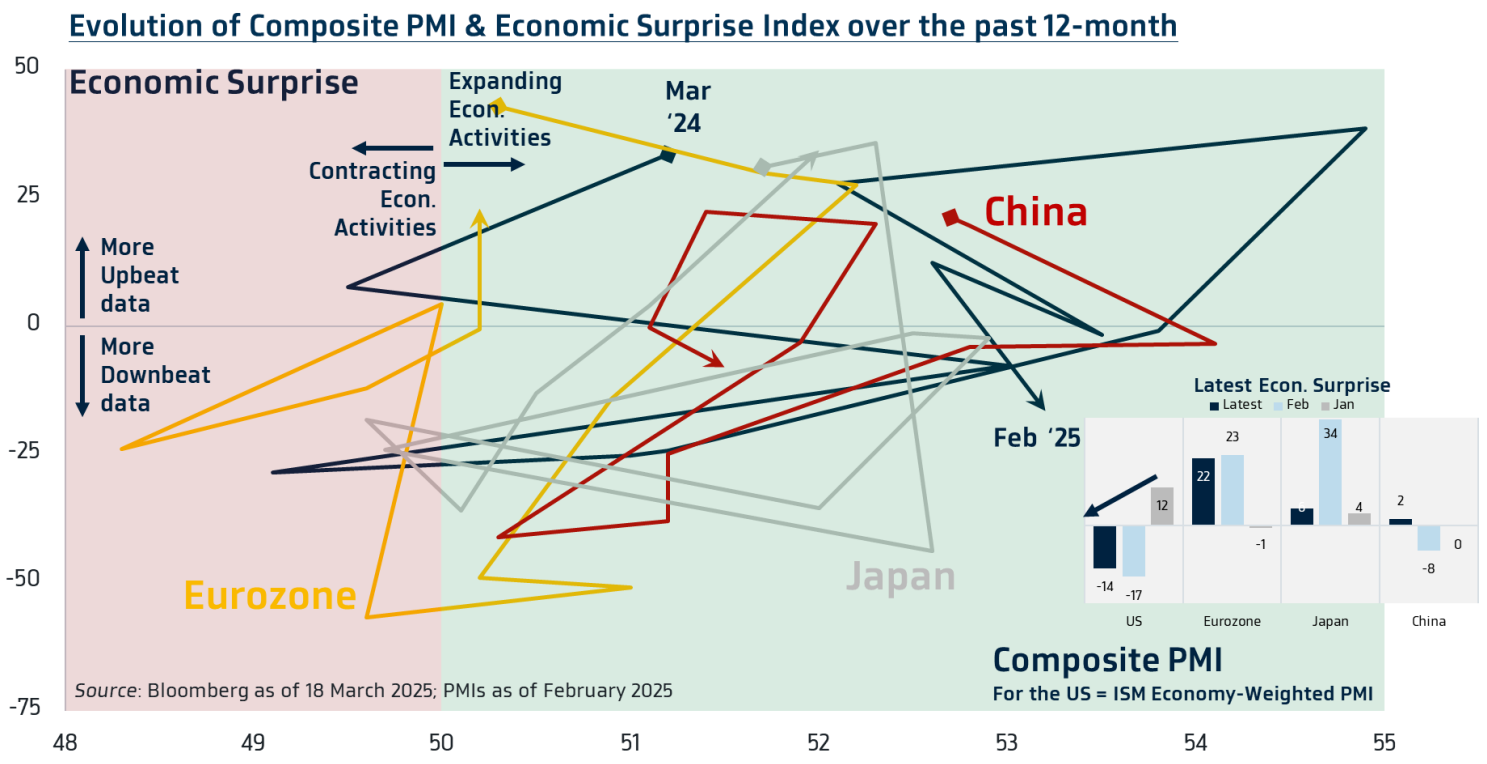


Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ณ เดือนกุมภาพันธ์ ยังคงดูสดใส ทว่า จะเริ่มเห็นการชะลอตัวของข้อมูล Soft Data หรือ Survey-Based Data เช่น ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ทั้งนี้ เราจะจับตาข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะ ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงาน (Jobless Claims) เพื่อประเมินแนวโน้มตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ

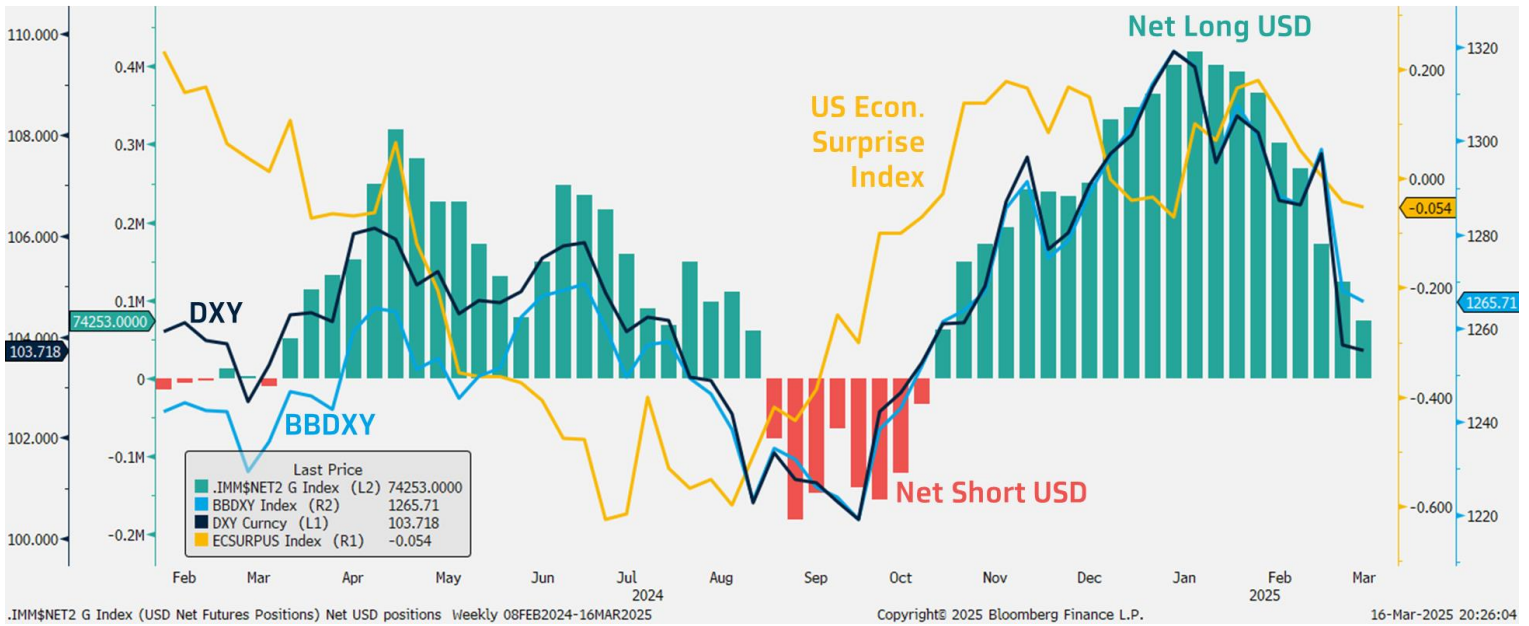


รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะหลังที่ออกมาแยกว่าคาดมากขึ้น (จะเห็นได้จากการปรับตัวลดลงของดัชนี Economic Surprise) ทำให้ผู้เล่นในตลาดลดความเชื่อมั่นต่อธีม US Exceptionalism ซึ่งการปรับเปลี่ยนมุมมองดังกล่าว ก็มีส่วนกดดันให้เงินดอลลาร์พลิกกลับมาอ่อนค่าลง



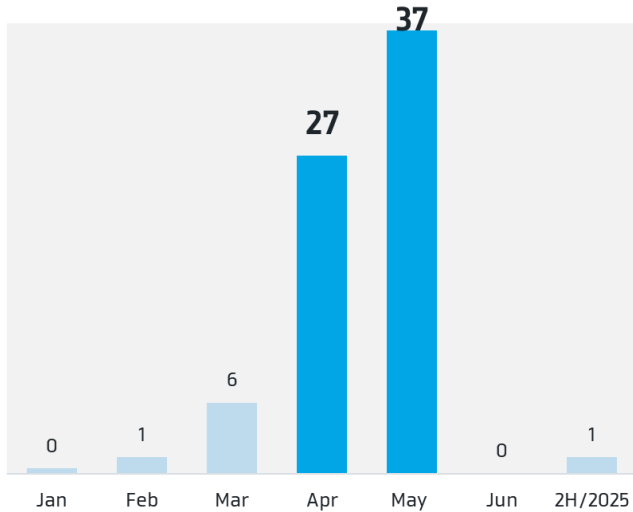
Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

ความเชื่อมั่นต่อริบ US Exceptionalism ที่ลดลง ส่งผลให้บรรดาผู้เล่นในตลาดต่างลดสถานะ: Net Long USD (มองเงินดอลลาร์แข็งค่า) อย่างต่อเนื่อง ทดดันให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง

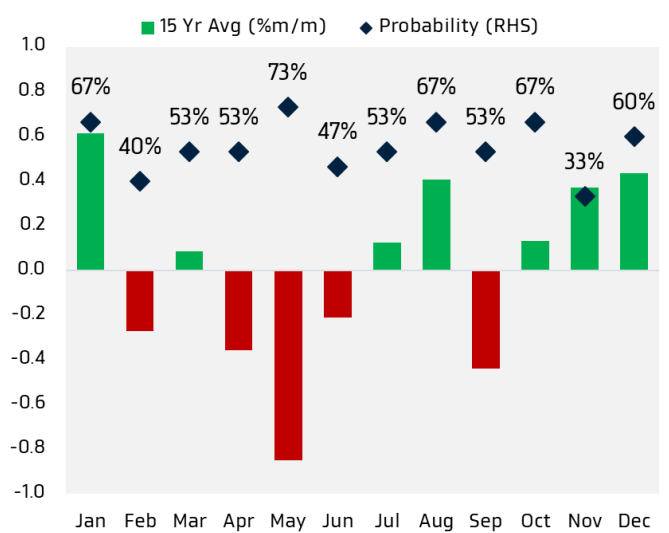


แม้ว่า เงินบาทจะทยอยแข็งค่าขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ตามการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์และอานิสงส์ของการปรับตัวขึ้นของราคาทองคำ อีกทั้งปัจจัยพื้นฐานช่วง High Season ของการท่องเที่ยว แต่เราคงมองว่า เงินบาทเสี่ยงอ่อนค่าลง และมีโอกาสทดสอบโซน 35 บาทต่อดอลลาร์ ได้ ในช่วงไตรมาสที่ 2 เป็นต้นไป ท่ามกลางแรงกดดันจากทั้ง โพล์ธุรกรรมจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนต่างชาติ และความเสี่ยงการดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาลสหรัฐฯ อย่าง การขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) และมาตรการ Non-Tariffs อื่นๆ

Estimate Dividend Payment (Bn. THB) to Foreign Investors



THB Seasonality pattern since 2010: Q2 = The weakest period for THB



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.