

10-Aug-22

Monetary Policy – MPC Meeting

**กนง. มีมติ 6:1
“ขึ้น” ดอกเบีย
นโยบาย 0.25%
สู่ระดับ 0.75%
หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวดี
ขึ้นชัดเจนและเงินเพื่อ
ยังคงอยู่ในระดับสูง**



กนง. มีมติ 6 ต่อ 1 ให้ “ขึ้น” ดอกเบียนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 0.75% โดยคณะกรรมการ 1 ท่าน เห็นควรให้ปรับขึ้นอัตรา ดอกเบียนโยบาย 0.50% เพื่อลดความเสี่ยงที่ต้องเร่งขึ้น ดอกเบียในอนาคตหากจำเป็น



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
10 Aug 2022	0.75%	6:1	Hike 0.25%/Hike 0.50%
8 June 2022	0.50%	4:3	Hold/Hike
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%

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

▪ **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**
Actual: 0.75% Previous: 0.50%
KTBM: 0.75% Consensus: 0.75%

▪ **กนง. มีมติ 6 ต่อ 1 ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 0.75% ตามคาด** หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจน และจะกลับสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ในสิ้นปีนี้ ส่วนเงินเฟ้อก็ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายพิเศษมีความจำเป็นน้อยลง ขณะที่คณะกรรมการ 1 ท่าน เห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.50% เพื่อลดความเสี่ยงที่ต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต

▪ **เราปรับมุมมองใหม่ว่า กนง. จะทยอยขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% ในทุกการประชุมที่เหลือในปี** ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะแตะระดับ 1.25% ณ สิ้นปีนี้ ส่วนในปีหน้า เราคาดว่า การเร่งขึ้นดอกเบี้ยหรือขึ้นหลายครั้งอาจทำได้ยากมากขึ้น หลังเศรษฐกิจหลักมีโอกาสชะลอตัวหนักและเข้าสู่ภาวะถดถอย จึงคงมองว่า กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยถึงระดับ 1.75% ทั้งนี้ กนง. อาจเร่งขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าคาดได้ หากคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลางเร่งตัวขึ้นชัดเจน หรือ เกิดภาวะเงินทุนไหลออกรุนแรง

▪ **แม้ กนง. จะทยอยขึ้นดอกเบี้ย แต่เรามองว่า ธนาคารพาณิชย์อาจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ไปก่อน หรือ หากขึ้นก็อาจขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่าในอดีต** เพื่อลดผลกระทบต่อลูกหนี้ในจังหวัดที่เศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว อนึ่ง เรามองว่าธนาคารพาณิชย์มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้อีก 0.40% ในต้นปีหน้า หลังอัตราเงินนำส่งจากสถาบันการเงินเข้ากองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) จะกลับสู่ระดับ 0.46% ตามปกติ

▪ **การประชุมครั้งถัดไป: 28 กันยายน 2565**

▪ **กนง. คงมุมมองว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องและอาจดีกว่าที่เคยประเมินไว้** หนุนโดยการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ดีกว่าคาด ส่วนการบริโภคภาคเอกชนก็โตแรงหนุนจากตลาดแรงงานและรายได้ครัวเรือนที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกต่อไทยอาจยังไม่มากนัก ทำให้เศรษฐกิจไทยจะกลับไปสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ในปีนี นอกจากนี้ ในการประชุมครั้งนี้ กนง. ระบุว่า **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มสูงตามที่เคยประเมินไว้** ก่อนที่จะทยอยลดลงสู่กรอบเป้าหมายได้ในปีหน้า ตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานที่จะลดลง ขณะเดียวกัน อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังคงอยู่ใกล้ระดับเดิม ซึ่งจากภาพการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ดีขึ้น บนภาวะเงินเฟ้อที่ยังคงสูงไปอีกระยะทำให้ **กนง. จึงเห็นชอบให้ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%** โดยมีคณะกรรมการ 1 ท่าน เห็นชอบให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.50% เพื่อลดความเสี่ยงที่ต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยในอนาคตและมองว่าการขึ้นดอกเบี้ยดังกล่าวจะไม่กระทบการฟื้นตัวเศรษฐกิจ

▪ **แม้ กนง. มองว่า เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีขึ้น แต่ กนง. มองว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายควรดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้เหมาะสมกับบริบทเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในอนาคต** โดย กนง. จะติดตามความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทยจากต้นทุนและค่าครองชีพที่สูงขึ้น พร้อมทั้ง ติดตามพัฒนาการเงินเพื่อและการส่งผ่านต้นทุน รวมถึงเงินเฟ้อคาดการณ์อย่างใกล้ชิด

เราปรับมุมมองใหม่ว่า กนง. อาจเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในทุกการประชุมที่เหลือของปีนี้ ก่อนที่จะขึ้นอีก 2 ครั้งในปี จบรอบดอกเบี้ยขาขึ้นที่ 1.75%

▪ **เรามองว่า** ในการประชุมครั้งนี้ กนง. มีมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจากเดิม ดังจะเห็นได้จากการที่ กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยจะกลับสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ในปีนี ส่วนความกังวลเงินเฟ้อของ กนง. ก็ยังคงมีอยู่ แต่เรามองว่าแรงกดดันเงินเฟ้อไม่ได้สูงมากนัก หลังเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังคงอยู่ใกล้เคียงระดับเดิม ทำให้ เราคาดว่า กนง. จะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 0.25% สู่ระดับ 1.25% ในปีนี้ (เดิมมอง 1.00%)

▪ **อย่างไรก็ดี** หากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ดีขึ้นมากกว่าคาดและเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางเร่งตัวสูงขึ้นมา ก็มีโอกาสที่ ในการประชุมที่เหลือของปีนี้ กนง. อาจตัดสินใจเร่งขึ้นดอกเบี้ย ครั้งละ 0.50% ตามที่มีเสียงโหวต 1 เสียงในการประชุมครั้งนี้ได้

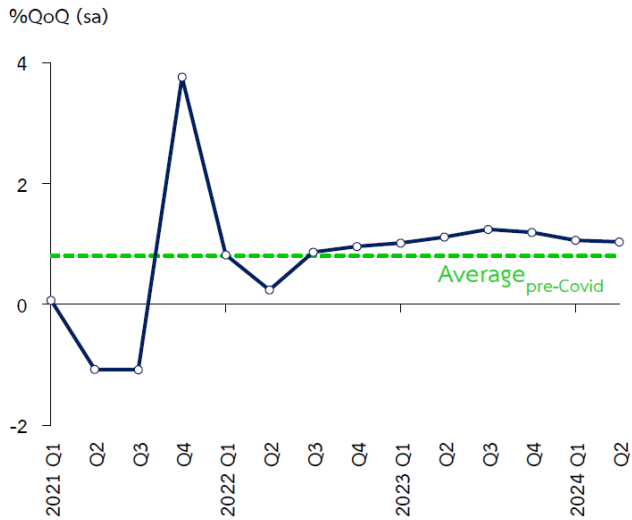
▪ **ทั้งนี้** แม้ว่าเราจะปรับมุมมองว่า กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยในทุกครั้งของการประชุมปีนี้ แต่เราคงมุมมอง **จุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Terminal Rate) ไว้ตามเดิม** โดยเราคงมองว่า **Terminal Rate ของไทย ที่ระดับ 1.75%** เนื่องจากระดับดังกล่าวเป็นระดับที่เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจไทย และเพียงพอที่จะรองรับความเสี่ยงเศรษฐกิจหลักซบเซาหนักหรือถดถอยในช่วงกลางปี 2023 แต่หากเศรษฐกิจหลักไม่ได้เข้าสู่ภาวะถดถอย อาทิ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงแบบ Soft Landing อย่างที่เฟดคาดหวังไว้ เรามองว่า กนง. อาจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงเศรษฐกิจโลกมีปัญหา ก่อนที่จะทยอยเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยจนแตะระดับ 2.25% ได้ในปี 2024

▪ **ตลาดการเงินโดยรวมได้รับรู้มุมมองการทยอยขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. ไปมากแล้วพอสมควร** ทำให้การปรับนโยบายการเงินของ กนง. อาจไม่ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินมากนัก อย่างไรก็ดี สิ่งที่ต้องติดตาม คือ แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบรรดาธนาคารพาณิชย์ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% มักจะตามมาด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ราว 0.15% แต่ในรอบการขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้ เราคาดว่า บริบทการฟื้นตัวของเศรษฐกิจนั้นแตกต่างจากรอบการขึ้นดอกเบี้ยในอดีต เพราะเศรษฐกิจเพิ่งจะเริ่มฟื้นตัวได้ดี แต่มีภาวะเงินเฟ้อสูงซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ กนง. ขึ้นดอกเบี้ย ดังนั้น **ธนาคารพาณิชย์อาจชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไปก่อน เพื่อช่วยประคองการฟื้นตัวเศรษฐกิจและช่วยเหลือบรรดาลูกหนี้ และมีความเป็นไปได้ว่า หากธนาคารพาณิชย์ตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราการขึ้นก็อาจจะน้อยกว่าในอดีต**

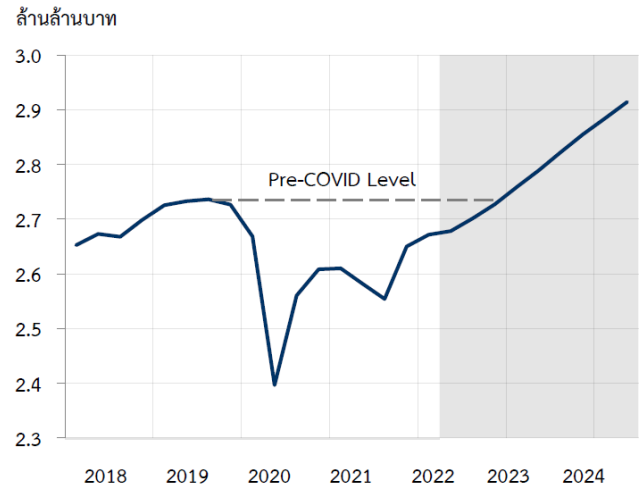
▪ **แม้ว่า เราคาดว่า ธนาคารพาณิชย์จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้** แต่ต้นทุนของธนาคารพาณิชย์ที่จะปรับตัวสูงขึ้นโดยอัตโนมัติในช่วงต้นปีหน้า จากการปรับขึ้น อัตราเงินนำส่งจากสถาบันการเงินเข้ากองทุนฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) กลับสู่ระดับ 0.46% ตามปกติ ทำให้เราคาดว่า **มีโอกาสที่ ธนาคารพาณิชย์มีความจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อีก 0.40% ทันทีในต้นปีหน้า** นอกจากนี้ เรามองว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจไม่เลื่อนการปรับขึ้น FIDF เพราะจะเป็นการยิ่งเพิ่มเติมภาระหนี้ให้กับประเทศในอนาคตโดยไม่จำเป็น อีกทั้งเศรษฐกิจไทยก็มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีขึ้น จนทำให้ครัวเรือนและผู้ประกอบการมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นได้

Improved recovery from better-than-expected recovery in foreign tourisms

Real GDP Growth

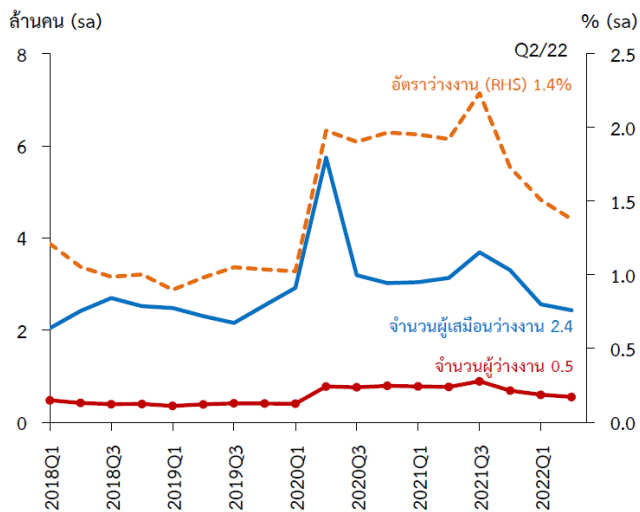


Real GDP

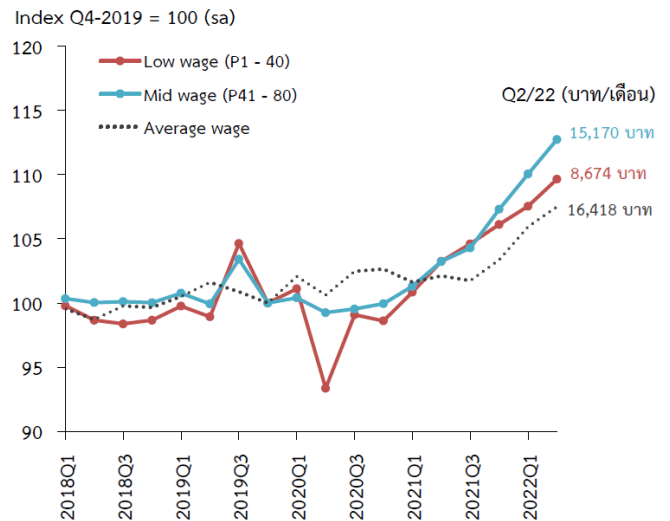


Clear sign of "better" labor market

จำนวนผู้ว่างงานและผู้เสมือนว่างงาน และอัตราว่างงาน (sa)

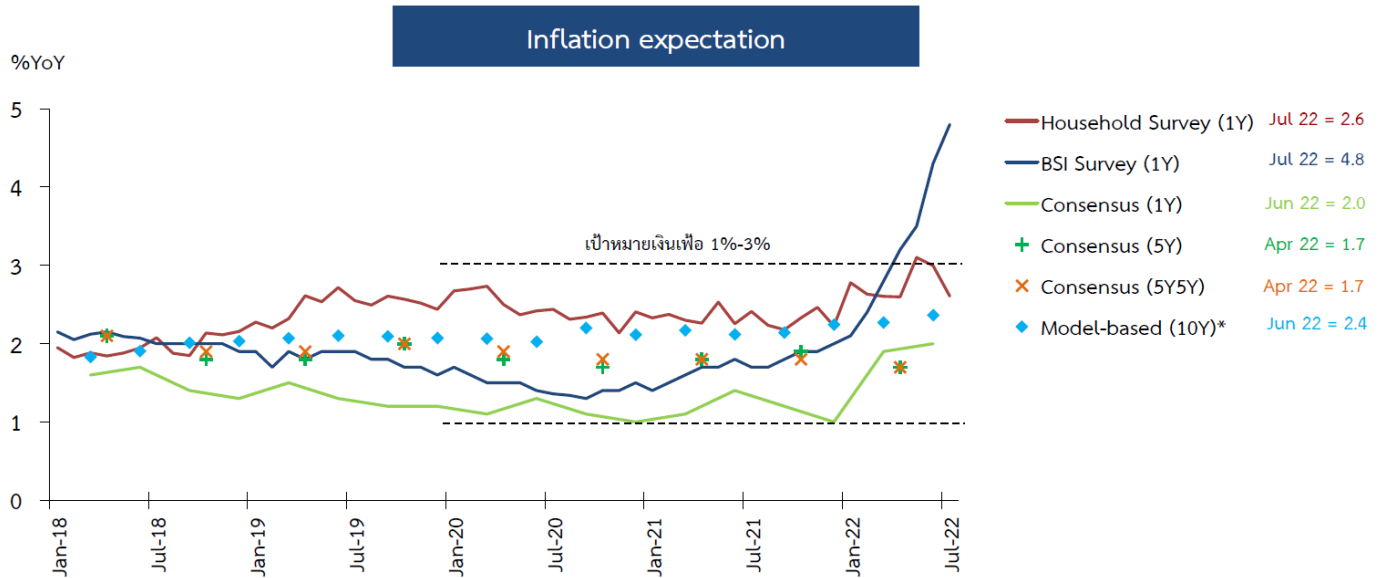


รายได้เฉลี่ยของลูกจ้างนอกภาคเกษตร



Source: Bank of Thailand

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



Inflation Risks remain with "More" signs of broad-based increase in prices

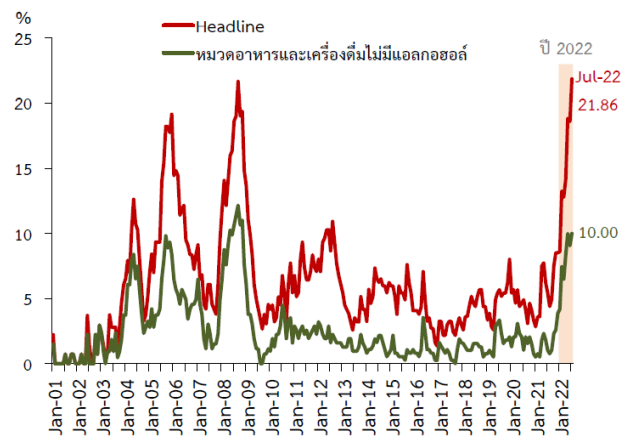
เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ

เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ	2022						
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
Core CPI	0.5	1.8	2.0	2.0	2.3	2.5	3.0
Core CPI (ex rent & measures)	0.7	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0	3.6
PCA	0.5	1.1	1.3	1.5	2.0	2.5	3.2
Symmetric trimmed mean CPI	1.2	2.1	2.4	2.4	3.2	3.7	4.0
Sticky CPI	0.5	2.4	2.8	2.7	3.2	3.5	4.2
Common component CPI	1.4	1.8	1.9	2.0	2.3	2.4	
MUCSVO Trend	2.5			3.0			

■ น้อยกว่า 0.5% จากค่ากลาง
■ น้อยกว่า 0.25% - 0.5% จากค่ากลาง
■ อยู่ใกล้เคียงค่ากลาง (+/- ไม่เกิน 0.25%)
■ มากกว่า 0.25% - 0.5% จากค่ากลาง
■ มากกว่า 0.5% จากค่ากลาง

หมายเหตุ: ค่ากลาง คือ ค่ากลางของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ 1-3% ซึ่งอยู่ที่ 2%

สัดส่วนจำนวนสินค้าและบริการใน CPI ที่มีราคาเพิ่มขึ้นมาก*



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

หมายเหตุ: *คำนวณจาก %YoY ราคาเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังมากกว่า 2 SD

Source: Bank of Thailand

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.