

28-Sep-22

Monetary Policy – MPC Meeting

ทง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “ขึ้น” ดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 1.00% สะท้อนความหนักแน่นของแนวทางการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป



ทง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.00% ย้ำจุดยืนการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปให้เหมาะสมกับภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
28 Sep 2022	1.00%	7:0	Hike 0.25%/-
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/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

Bank of Thailand Benchmark Interest Rate
 Actual: 1.00% Previous: 0.75%
 KTBGM: 1.00% Consensus: 1.00%

▪ กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.00% ตามคาด หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง หนุนโดยภาคท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน ส่วนเงินเฟ้อก็ยังอยู่ในระดับสูงจากการส่งผ่านต้นทุน แต่โดยรวมภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อใกล้เคียงกับคาดการณ์ครั้งก่อน ทำให้การขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปนั้นเหมาะสม

▪ ท่าทีของ กนง. ที่มติเป็นเอกฉันท์ สวนทางกับคาดการณ์ของเราที่คาดว่าอาจมีเสียงสนับสนุนการเร่งขึ้นดอกเบี้ย ได้ตอกย้ำจุดยืนการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป อีกทั้ง กนง. ยังมองว่าการอ่อนค่าของเงินบาทไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ทำให้ต้องเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงิน ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะแตะระดับ 1.25% ณ สิ้นปีนี้ ส่วนในปีหน้า เรามองว่า การเร่งขึ้นดอกเบี้ยหรือขึ้นหลายครั้งอาจทำได้ยากมากขึ้น หลังเศรษฐกิจหลักมีโอกาชะลอตัวหนักและเข้าสู่ภาวะถดถอย จึงคงมองว่า กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยถึงระดับ 2.00% ในช่วงกลางปีหน้า ทั้งนี้ กนง. อาจเร่งขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าคาดได้ หากภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงกว่าคาด หรือ เกิดภาวะเงินเฟ้อสูงเกินขีดจำกัด ซึ่งการเร่งขึ้นดอกเบี้ยในจังหวะที่เศรษฐกิจพร้อมรับมือก็อาจเป็นสิ่งที่เหมาะสมได้เช่นกัน

▪ เรามองว่า บอนด์ยีลด์ 10 ปี ยังมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวขึ้นต่อได้ จนกว่าภาพเศรษฐกิจหรือเงินเฟ้อสหรัฐฯ จะชะลอลงชัดเจน ทำให้ในช่วงนี้ บอนด์ระยะสั้นอาจมีความน่าสนใจกว่า นอกจากนี้ ดอกเบี้ย THOR 2 ปี ที่แตะระดับ 2.47% สะท้อนว่า Terminal Rate ของไทยอาจสูงถึง 3.25%-3.50% ซึ่งเรามองว่า เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ยาก ทำให้ผู้ประกอบการมีโอกาสในการปิดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง

▪ การประชุมครั้งถัดไป: 30 พฤศจิกายน 2565

▪ กนง. คงมุมมองว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง หนุนโดยแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน นอกจากนี้ การฟื้นตัวเศรษฐกิจก็มีความทั่วถึงมากขึ้นและมีการกระจายรายได้ที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกได้กระทบภาคการส่งออก แต่ยังไม่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจโดยรวม ส่วน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง ก่อนที่จะทยอยลดลงสู่กรอบเป้าหมายได้ในปีหน้า ตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานที่จะลดลงและแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังมีจำกัดตามการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้ง อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังคงอยู่ในระดับเดิม ซึ่งจากภาพการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ดีขึ้น บนภาวะเงินเฟ้อที่ยังคงสูงไปอีกระยะทำให้ กนง. จึงเห็นชอบให้ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%

▪ แม้ กนง. มองว่า เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีขึ้น แต่ กนง. มองว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายควรดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้เหมาะสมกับบริบทเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในอนาคต โดย กนง. จะติดตามความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ อาทิ 1. การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก 2. การส่งผ่านต้นทุนของภาคธุรกิจที่สูงขึ้น ตามแรงกดดันต้นทุนหลายด้านและการอ่อนค่าลงของค่าเงินบาท

เราคงมุมมองว่า กนง. จะทยอยขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% จนแตะระดับ 1.25% ในปีนี้ และจบบรรณาดอกเบี้ยขาขึ้นที่ 2.00% หลังเศรษฐกิจหลักอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยในปีหน้า

▪ ผลการประชุม กนง. ครั้งนี้ ได้ตอกย้ำจุดยืนการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปของ กนง. ตามบริบทการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวดีขึ้น แต่ไม่ได้เผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อที่รุนแรงมากนัก นอกจากนี้ กนง. ยังมองว่า การอ่อนค่าของเงินบาทกว่า 10% ในปีนี้ ไม่ได้ส่งผลต่อภาพรวมเศรษฐกิจและเงินเฟ้อมากนัก ทำให้ กนง. ไม่มีความจำเป็นที่ ต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยตามธนาคารกลางอื่นๆ เพื่อลดแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าต่อค่าเงินบาท และที่ผ่านมามีการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของหลายธนาคารกลางก็ไม่สามารถชะลอการอ่อนค่าของค่าเงินที่มีสาเหตุหลักมาจากการแข็งค่าหนักของเงินดอลลาร์ได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจากท่าทีดังกล่าวของ กนง. ทำให้ เราคาดว่า กนง. จะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งละ 0.25% สู่ระดับ 1.25% ในปีนี้ และระดับ 2.00% ในปีหน้าได้ (เดิมมอง 1.75%) บนสมมติฐานที่เศรษฐกิจหลักทั้งสหรัฐฯ และยุโรปอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า

▪ Terminal Rate ของไทย อาจสูงกว่าระดับ 2.00% ได้หากเศรษฐกิจหลักไม่ได้เข้าสู่ภาวะถดถอย อาทิ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงแบบ Soft Landing อย่างที่เฟดคาดหวังไว้ เรา มองว่า กนง. อาจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงเศรษฐกิจโลกมีปัญหา ก่อนที่จะทยอยเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยจนแตะระดับ 2.25%-2.50% ได้ในปี 2024

▪ อนึ่งอัตราดอกเบี้ยของ กนง. อาจกลับมาเร่งขึ้นได้ หากภาพรวมเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจน พร้อมรับมือกับการเร่งขึ้นดอกเบี้ย และมีเหตุผลที่เหมาะสม อาทิ เงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง พร้อมเงินทุนไหลออกรุนแรง เป็นต้น

▪ บอนด์ยีลด์ระยะยาว แม้ว่าปรับตัวขึ้นมามาก (บอนด์ยีลด์ 10 ปี ราว 3.30%) แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวขึ้นต่อได้ จนกว่าภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ ชะลอลงชัดเจน ทำให้บอนด์ระยะสั้นยังมีความน่าสนใจกว่า ส่วน ดอกเบี้ย THOR 2 ปี ที่ปรับตัวขึ้นแตะ 2.47% สะท้อน Terminal Rate 3.25%-3.50% ซึ่งอาจเป็นไปได้ยาก จะเปิดโอกาสในการปิดความเสี่ยงดอกเบี้ยของผู้ประกอบการอีกครั้ง

MPC Economic Projections

Economic Forecasts	2021	2022F	2023F
Change in real GDP (%y/y)	1.6	3.3	3.8 ↓
June '22 projection		3.3	4.2
Current Account (Bn. USD)	-10.6	-14.4 ↓	3.8 ↓
June '22 projection		-8.0	5.0
CPI Inflation (%y/y)	1.2	6.3 ↑	2.6 ↑
June '22 projection		6.2	2.5
Core CPI Inflation (%y/y)	0.2	2.6 ↑	2.4 ↑
June '22 projection		2.2	2.0

Source: Bank of Thailand



Special & Hot Issue:

การเร่งขึ้นดอกเบี้ยแบบ Front-Load ไม่ได้การันตีว่า ค่าเงินจะไม่อ่อนค่าต่อและเงินทุนสำรองฯ จะไม่ลดลง

จากแนวโน้มการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ เฟดนับตั้งแต่ช่วงหลังสงครามรัสเซีย-ยูเครน ได้ส่งผลให้ หลายธนาคารกลาง โดยเฉพาะธนาคารกลางในฝั่งเอเชีย ได้ทยอยเร่งขึ้นดอกเบี้ยตามเฟด (Front-Loading) ด้วยเหตุผลที่ต้องการลดแรงกดดันต่อการอ่อนค่าของสกุลเงิน (ในปีนี้สกุลเงินเอเชียอ่อนค่าลงราว 5% ถึง 17% ส่วนเงินบาทอ่อนค่า 12% จากต้นปี) นอกเหนือจากความจำเป็นที่จะต้องคุมปัญหาเงินเฟ้อสูงตามแนวทาง Inflation-Targeting ของธนาคารกลาง ซึ่งภาพดังกล่าวได้เริ่มกลับมาสร้างแรงกดดันธนาคารแห่งประเทศไทยให้เร่งขึ้นดอกเบี้ยเช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หลังจากที่เงินบาทได้อ่อนค่าลงต่อเนื่อง อีกทั้งเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (Foreign Reserves) ก็ปรับตัวลดลงมาไม่น้อยกว่า 10% จากตอนต้น

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาถึงความจำเป็นในการเร่งขึ้นดอกเบี้ยหรือ Front-Loading สำหรับประเทศไทยนั้น เรามองว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เริ่มมีโมเมนตัมที่ดีขึ้น แต่ยังมีหลายภาคส่วนที่ยังมีความเปราะบางอยู่นั้น ทำให้ การเร่งขึ้นดอกเบี้ยอาจไม่ใช่ทางเลือกเพียงหนึ่งเดียวที่เหมาะสม ในการรับมือกับความผันผวนและการอ่อนค่าลงต่อเนื่องของค่าเงิน หรือเพื่อลดแรงกดดันต่อการปรับตัวลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่สำคัญที่สุดเป็นประเด็นสำคัญที่ทำให้ผู้เล่นในตลาดเริ่มกังวลว่า สถานการณ์ปัจจุบันอาจเริ่มคล้ายกับวิกฤตต้มยำกุ้งได้หรือไม่

หากเราพิจารณาถึงการปรับตัวลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ จะพบว่า ทุกประเทศในฝั่งเอเชียก็เผชิญปัญหาดังกล่าวเช่นกัน โดยเงินทุนสำรองฯ ของบรรดาประเทศที่ธนาคารกลางมีการเร่งขึ้นดอกเบี้ยแบบ Front-Loading ตามเฟด อาทิ เกาหลีใต้ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม ต่างก็พบการปรับตัวลดลงของเงินทุนสำรองฯ จากต้นปี ราว -5% ถึง -8% โดยเป็นผลจากการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ (Valuation) ที่ปรับลดลงตามการแข็งค่าอย่างต่อเนื่องของเงินดอลลาร์ รวมถึงดุลการชำระหนี้ที่ผันผวน จนในบางเดือนอาจขาดดุล และการเข้ามาลดความผันผวนในตลาดค่าเงิน ซึ่งภาพดังกล่าวก็ไม่ต่างกับสถานการณ์ของไทย ดังนั้นจึงอาจมองได้ว่า หากเงินดอลลาร์ยังมีทิศทางแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง จากปัจจัยสนับสนุนทั้งแนวโน้มการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของเฟด รวมถึงความต้องการถือเงินดอลลาร์เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) มูลค่าเงินทุนสำรองฯ ของหลายๆ ประเทศ ก็ยังมีโอกาสปรับตัวลดลงต่อเนื่องได้ อย่างไรก็ตาม การเร่งขึ้นดอกเบี้ยแบบ Front-Loading ในภาวะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นพร้อมรับมือกับต้นทุนการเงินที่สูง ก็อาจสามารถช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงิน ซึ่งมีโอกาสที่จะช่วยชะลอการปรับตัวลดลงของเงินทุนสำรองฯ เนื่องจากธนาคารกลางอาจใช้เงินทุนสำรองฯ น้อยลงในการลดความผันผวนของค่าเงิน แต่กว่า หากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวได้ไม่ดีและไม่พร้อมที่จะรับมือกับดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นเร็ว การเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อหวังที่จะลดแรงกดดันต่อทั้งค่าเงินและเงินทุนสำรองฯ ก็อาจยิ่งสร้างแรงกดดันให้เศรษฐกิจพลิกกลับมาชะลอตัวลงเร็วกว่าคาด และสุดท้ายอาจส่งผลให้ค่าเงินกลับไปอ่อนค่าต่อเนื่องได้จากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่แย่ลง

ดังนั้น สำหรับประเทศไทย ปัจจัยที่อาจจะช่วยลดแรงกดดันต่อทั้งค่าเงินและฐานะเงินทุนสำรองฯ อาจไม่ใช่เพียงการเร่งขึ้นดอกเบี้ยรวดเร็วอย่างที่ตลาดคาดหวัง แต่ควรเป็นการเร่งสร้างความน่าสนใจของประเทศไทยต่อนักลงทุน เพื่อดึงดูดเงินลงทุนทั้งทางตรง (FDI) รวมถึงเงินลงทุนในตลาดทุน (ตลาดหุ้นและบอนด์) กลับเข้ามา รวมถึงการออกมาตรการกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวเพื่อเร่งการกลับมาของภาคการท่องเที่ยวไทยทั้งในแง่ของยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติและมูลค่าการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่อคนต่อทริป (Quantity & Quality) ซึ่งอาจเป็นโจทย์ที่ท้าทายสำหรับรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยในการหาทางออกและร่วมมือกันออกนโยบายที่เหมาะสม **อนึ่ง หากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจนและพร้อมรับมือกับดอกเบี้ยที่สูงขึ้นต่อเนื่อง เรามองว่า การเร่งขึ้นดอกเบี้ยก็สามารถกลับมาเป็นตัวเลือกในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยได้เช่นกัน หากจำเป็นและสถานการณ์เหมาะสม**

ข้อมูลนับตั้งแต่ต้นปี 2022 จนถึง 27 กันยายน 2022

	การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ (%)	การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (%)
South Korea	1.50	-16.9	-5.2
Malaysia	0.75	-9.5	-6.0
Indonesia	0.75	-5.8	-7.0
Vietnam	1.00	-3.9	-8.2
Philippines	2.25	-12.8	-8.3
Thailand	0.25	-12.0	-12.0

Source: Bloomberg and Trading Economics

Limited chances of wage-price spiral for Thailand

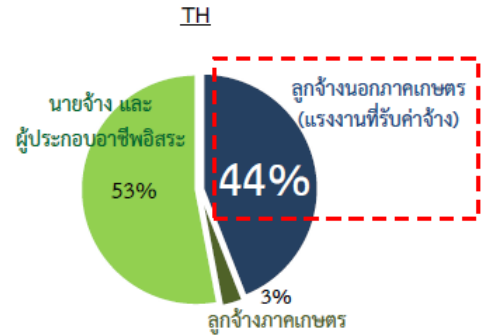


โอกาสเกิด wage-price spiral ในไทยมีจำกัด

โอกาสเกิด wage-price spiral ในไทยมีจำกัดเทียบกับกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

1. สัดส่วนลูกจ้างนอกภาคเกษตร (wage earner) ของไทยต่ำกว่าประเทศอื่น
2. โครงสร้างตลาดแรงงานของไทยค่อนข้างยืดหยุ่น
 - แรงงานต่างด้าวและแรงงานคืนถิ่นเริ่มทยอยกลับเข้าสู่พื้นที่เศรษฐกิจ
3. ความสามารถในการต่อรองของลูกจ้างไทยไม่มากเมื่อเทียบกับประเทศอื่น

สัดส่วนลูกจ้างนอกภาคเกษตรของไทยต่ำกว่าหลายประเทศ



US 92%



DE 90%



UK 85%

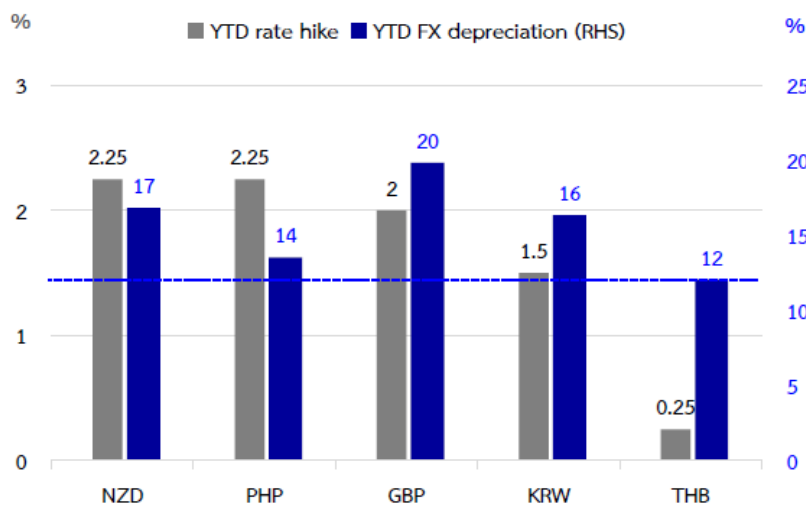
Source: Bank of Thailand

Aggressive rate hikes to curb currency depreciation? Not Effective enough...



รพท. จะติดตามการเคลื่อนไหวค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในช่วงที่ความผันผวนสูง

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นนอกเหนือจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย



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.