

23-Mar-23

# Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดเดินหน้า  
 “ขึ้น” ดอกเบี้ย  
 0.25% ตามคาด  
 ยังคงสัญญาณขึ้น  
 ดอกเบี้ยต่อเนื่อง จนแตะ  
 ระดับ 5.25% ในปีนี้

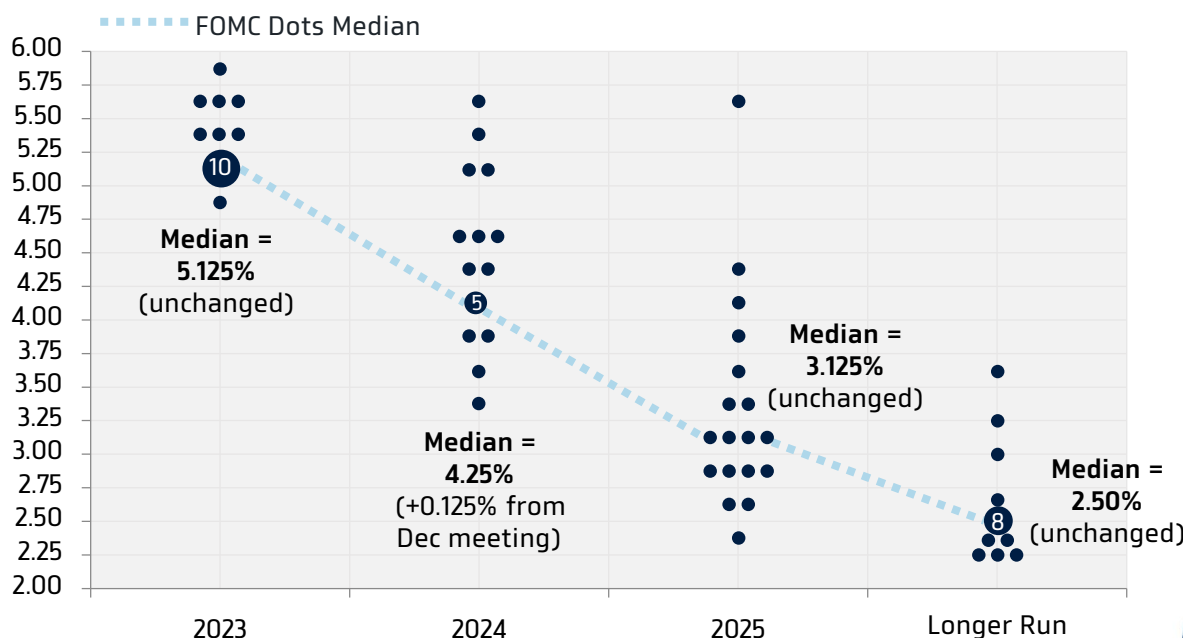


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 4.75-5.00%



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: 4.50-4.75%  
KTBGM: 4.75-5.00% Consensus: 4.75-5.00%

- **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ปรับขึ้น” อัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 4.75-5.00% ตามคาด** พร้อมทั้งส่งสัญญาณใกล้เคียงรอบการขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไป ก่อนที่จะทยอยปรับลดลงสู่ระดับ 4.3% ในปี 2024 และ 3.1% ในปี 2025

- เมื่อเทียบประมาณการเศรษฐกิจในการประชุมเดือนธันวาคม เฟดได้ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ ลงในปีนี้ และปีหน้า พร้อมกับปรับเพิ่มอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE อย่างไรก็ดี ปัญหาในระบบธนาคารที่เกิดขึ้น ทำให้เฟดจะคอยประเมินผลกระทบและติดตามพัฒนาการของข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด หลังปัญหาที่เกิดขึ้นส่งผลให้เกิดภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน ทั้งนี้ ประธานเฟดย้ำว่า “เฟดก็พร้อมขึ้นดอกเบี้ยอีก” หากจำเป็น เพื่อคุมปัญหาเงินเฟ้อ

- Dot Plot ใหม่ของเฟดที่ยังคงชี้ว่า Terminal Rate จะอยู่ที่ 5.25% ซึ่งเรามองว่า เฟดมีโอกาสที่จะจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ระดับดังกล่าว แต่หากภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงสดใสและอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงต่อ ก็จะเป็นเรื่องยากที่เฟดจะทยอยลดดอกเบี้ยลงต่อเนื่อง ตามที่ตลาดคาด ทำให้มีความเสี่ยงที่ผู้เล่นในตลาดจะปรับมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดได้ ซึ่งอาจส่งผลให้บอนด์ยีลด์ระยะยาวเสี่ยงที่จะปรับตัวขึ้นต่อได้บ้าง

- **Next FOMC Decision: May 4 2023 (1 AM BKK)**

- FOMC มองกิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวในระดับปานกลาง ส่วนภาวะตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม แม้ระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่งอยู่ แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ได้ทำให้เกิดภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และอัตราเงินเฟ้อได้ และแม้ว่าผลกระทบดังกล่าวยังไม่มีความไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%

- สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตนั้น FOMC จะติดตามพัฒนาการข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด โดยคณะกรรมการมองว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกบ้าง อาจมีความเหมาะสม เพื่อให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่เป้าหมายได้ในอนาคต ส่วนประมาณการเศรษฐกิจและคาดการณ์แนวโน้มดอกเบี้ย (Dot Plot) ล่าสุด บรรดาเจ้าหน้าที่เฟดได้มีการปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปีนี้และปีหน้าลง พร้อมกับปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินเฟ้อ โดยเฉพาะ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE ขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเจ้าหน้าที่เฟดส่วนใหญ่ที่สนับสนุนให้เฟดเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยจนแตะระดับ 5.25% (ไม่เปลี่ยนแปลงจากการประชุมเดือนธันวาคม)

- ประธานเฟด ได้ระบุว่า ระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่ง และเฟดก็พร้อมใช้เครื่องมือทั้งหมดที่มีอยู่ เพื่อปกป้องระบบธนาคารสหรัฐฯ นอกจากนี้ ประธานเฟดยังคงเน้นย้ำว่า หากจำเป็น “เฟดก็พร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อ” เพื่อคุมปัญหาเงินเฟ้อให้สำเร็จ

เรากลับมามองว่า เฟดจะจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ 5.25% แต่มีโอกาสที่เฟดจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงไปจนถึงช่วงปลายปี หากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงดูดีอยู่

- แม้ว่าเฟดจะเผชิญปัจจัยใหม่ อย่าง ปัญหาสภาพคล่องของระบบธนาคารสหรัฐฯ ในการประเมินทิศทางนโยบายการเงิน แต่จะเห็นได้ว่า Dot Plot ใหม่ล่าสุดของเฟดและถ้อยแถลงของประธานเฟด ยังคงเน้นย้ำว่า เฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยและจะคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงได้นานกว่าคาด จนกว่าที่เงินเฟ้อจะลดลงได้จริง (Higher for Longer) ซึ่งทำให้ เรามองว่า หากยังไม่เห็นสัญญาณการชะลอตัวลงที่ชัดเจนของข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะฝั่งการจ้างงาน เช่น ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานต่อเนื่อง หรือ Continuing Claims เพิ่มสูงขึ้นเกิน 2.0 ล้านตำแหน่ง หรือ ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมลดลงต่ำกว่า 1.6 แสนตำแหน่ง และโมเมนตัมของอัตราเงินเฟ้อก็ยังไม่ได้ชะลอลงชัดเจน (อัตราเงินเฟ้อ +0.4%/m ขึ้นไป) เฟดก็มีโอกาสคงดอกเบี้ยที่ระดับสูงถึง 5.25% ซึ่งจะเป็นจุดสูงสุดของดอกเบี้ยเฟด (Terminal Rate) ในรอบการขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้ ไปจนถึงช่วงไตรมาส 4 ก่อนที่เฟดจะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยลงได้เมื่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย

- มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบาย มีความแตกต่างจากมุมมองของเฟดอย่างเห็นได้ชัด โดยจาก CME FedWatch Tool ล่าสุด ผู้เล่นในตลาดต่างคาดว่า เฟดจะหยุดการขึ้นดอกเบี้ยที่ 5.25% ก่อนที่จะทยอยลดดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 4.25-4.50% ในช่วงปลายปี ขณะที่เฟดมองว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ระดับ 5.25% ทั้งปีนี้ ซึ่งเรามองว่า หากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้แย่งชัดเจน จนทำให้เฟดอาจเริ่มทยอยลดดอกเบี้ยลงได้ ผู้เล่นในตลาดก็จะเริ่มปรับมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายเฟดอีกครั้ง จากเดิมมองว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยระดับสูงได้อีกสักพัก ซึ่งข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 1960s ก็ชี้ว่า เฟดมักจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงสุดไว้ราว 3-6 เดือน โดยหากตลาดเริ่มปรับมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดใหม่ เราคาดว่า อาจจะมีการปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ โดยเฉพาะบอนด์ยีลด์ระยะยาวได้บ้าง ส่วนเงินดอลลาร์ก็มีโอกาสแข็งค่ากลับขึ้นมาได้เช่นกัน ซึ่งต้องรอจับตารายงานยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) รวมถึงรายงานอัตราเงินเฟ้อ PCE ในช่วงปลายเดือนมีนาคม ถึงต้นเดือนเมษายนนี้

### FOMC Economic Projection

Variable	Median			
	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4↓	1.2↓	1.9↑	1.8
Dec '22 projection	0.5	1.6	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5↓	4.6	4.6↑	4.0
Dec '22 projection	4.6	4.6	4.5	4.0
PCE inflation	3.3↑	2.5	2.1	2.0
Dec '22 projection	3.1	2.5	2.1	2.0
Core PCE inflation	3.6↑	2.6↑	2.1	
Dec '22 projection	3.5	2.5	2.1	

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

# FOMC Statement Tracker

Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have ~~been robust~~ picked up in recent months, and are running at a robust pace; the unemployment rate has remained low. Inflation ~~has eased somewhat but~~ remains elevated.

~~Russia's war against Ukraine is causing~~ The U.S. banking system is sound and resilient. Recent developments are likely to result in ~~tremendous human and economic hardship and is contributing to elevated global~~ lighter credit conditions for households and businesses and to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects is uncertainty. The Committee ~~remains~~ highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 4-~~1/2~~<sup>3/4</sup> to ~~4-3/4~~<sup>5</sup> percent. The Committee ~~anticipates that ongoing increases in the target range will~~ will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the extent of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to 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.

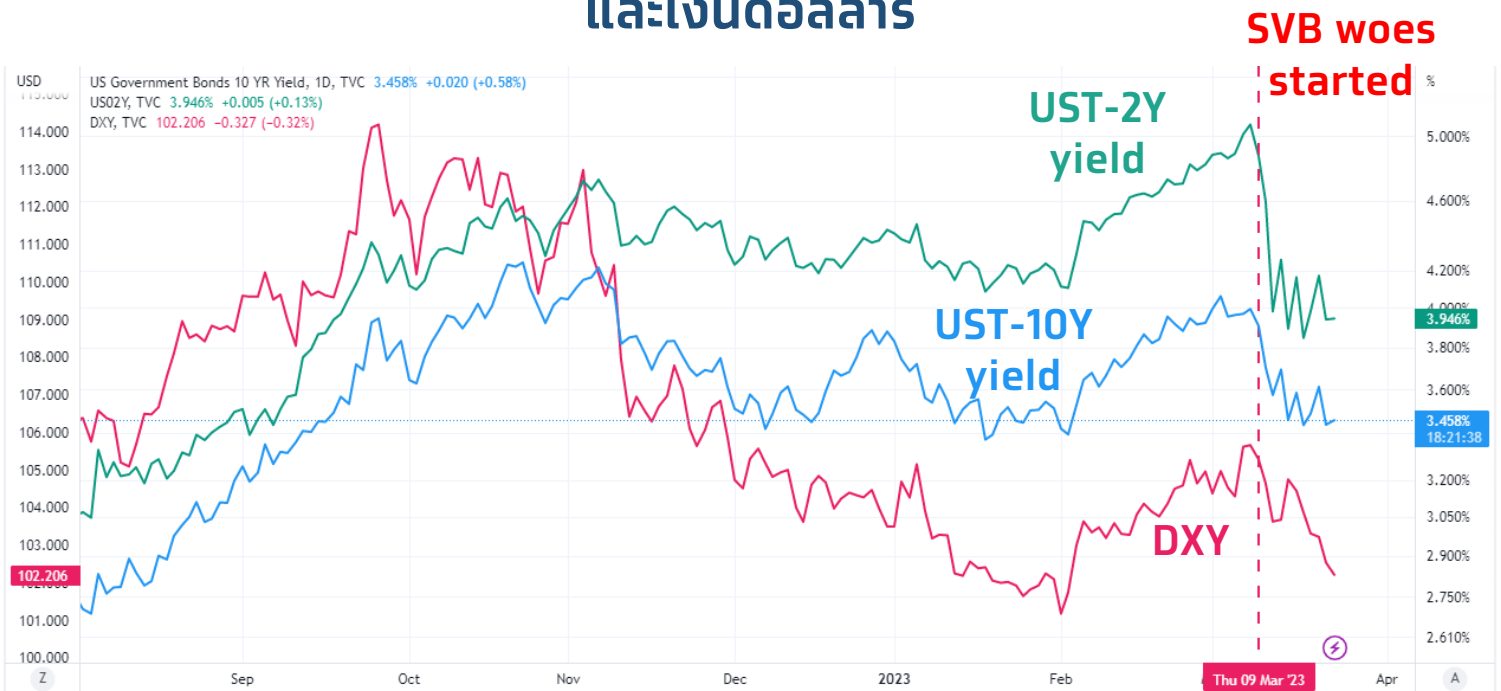
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; ~~Lael Brainard~~; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

Source : FOMC and The Wall Street Journal

# ผู้เล่นในตลาดยังคงมองว่า เฟดจะเริ่มทยอย “ลด” ดอกเบี้ยลงได้ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จนแตะระดับแนว 4.25%-4.50% ในช่วงปลายปี

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
5/3/2023								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	55.8%	44.2%
6/14/2023			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	52.7%	32.3%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	44.9%	36.5%	6.7%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	30.4%	40.2%	19.8%	2.9%
11/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	16.7%	34.6%	31.6%	12.7%	1.7%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	13.2%	30.0%	32.3%	17.5%	4.5%	0.4%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	9.8%	24.8%	31.6%	22.1%	8.5%	1.7%	0.1%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	8.0%	21.6%	30.2%	24.1%	11.4%	3.1%	0.5%	0.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	9.6%	22.6%	29.5%	22.6%	10.4%	2.8%	0.4%	0.0%	0.0%
6/19/2024	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	5.5%	15.6%	25.8%	26.3%	17.0%	6.9%	1.7%	0.2%	0.0%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.7%	4.1%	12.6%	22.8%	26.1%	19.7%	9.9%	3.2%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
9/25/2024	0.5%	2.9%	9.6%	19.2%	25.0%	22.0%	13.3%	5.6%	1.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## นับตั้งแต่เกิดปัญหาสภาพคล่องในระบบธนาคารสหรัฐฯ มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่ปรับลดคาดการณ์ดอกเบี้ยเฟด ได้กดดันทั้งบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ และเงินดอลลาร์



Source : CME FedWatch Tool and TradingView

## 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.