

15-Jun-23

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “คง” ดอกเบี้ย ตามคาด
 แต่ส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องจนแตะระดับ 5.75% ในปีนี้

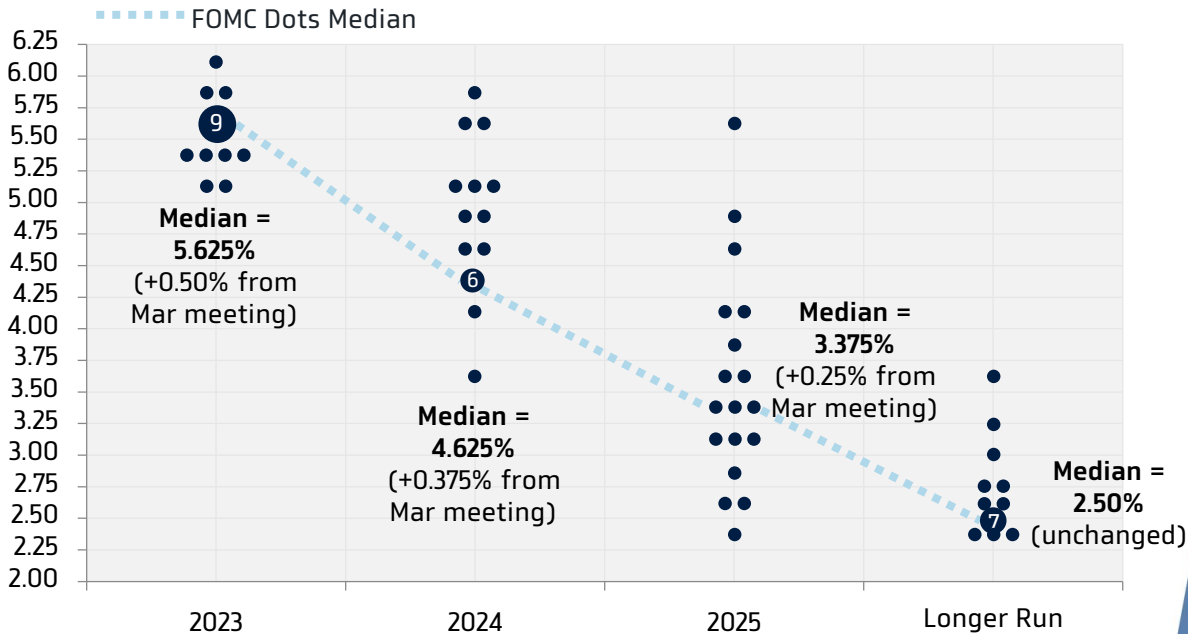


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.00-5.25% แต่ส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องจนแตะระดับ 5.50-5.75%



พูน พาณิชพิบูลย์
 Markets Strategist
 Poon.Panichpibool@krungthai.com

FOMC participants' assessment of appropriate monetary policy (Dots Plot)



Source: Bloomberg, Federal Reserves and Krungthai Global Markets

- **Fed Funds Target Range**
Actual: 5.00-5.25% Previous: 5.00-5.25%
KTBGM: 5.00-5.25% Consensus: 5.00-5.25%

- **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.00-5.25% ตามคาด** แต่ส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อสู่ระดับ 5.50-5.75% ก่อนที่จะทยอยปรับลดลงสู่ระดับ 4.6% ในปี 2024 และ 3.4% ในปี 2025

- เมื่อเทียบประมาณการเศรษฐกิจในการประชุมเดือนมีนาคม เฟดได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้ พร้อมกับปรับเพิ่มอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE สะท้อนว่าเฟดยังคงมีความกังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ ทั้งนี้ เฟดจะคอยประเมินผลกระทบและติดตามพัฒนาการของข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด หลังเกิดภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน ทั้งนี้ ประธานเฟดมองว่า “การคงดอกเบี้ยในรอบนี้” เพื่อให้เฟดมีเวลาประเมินข้อมูลเศรษฐกิจและผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม

- แม้ว่า Dot Plot ใหม่ของเฟดชี้ว่าเฟดมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยต่อ แต่เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดอาจรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว หลังภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ อัตราเงินเฟ้อต่างชะลอลง และภาวะสินเชื่อที่มีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคงมองว่า หากข้อมูลการจ้างงานและอัตราเงินเฟ้อ CPI ออกมาดีกว่าคาด ก็อาจหนุนการขึ้นดอกเบี้ยต่อได้
- **Next FOMC Decision: July 27 2023 (1 AM BKK)**

- **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวปานกลางของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยภาวะตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง** อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่งอยู่ แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ได้ทำให้เกิดภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และอัตราเงินเฟ้อได้ และแม้ว่าผลกระทบดังกล่าวยังไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น **คณะกรรมการจึงมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายพร้อมกับการลดหน้าลงบดุง** เพื่อให้เฟดสามารถประเมินข้อมูลเศรษฐกิจและแนวโน้มนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%

- สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตนั้น FOMC จะติดตามพัฒนาการข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด โดยคณะกรรมการมองว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกบ้าง อาจมีความเหมาะสม เพื่อให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่เป้าหมายได้ในอนาคต ส่วนประมาณการเศรษฐกิจและคาดการณ์แนวโน้มดอกเบี้ย (Dot Plot) ล่าสุด บรรดาเจ้าหน้าที่เฟดได้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปีนี้ และอัตราการเงินเฟ้อ โดยเฉพาะ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE ขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเจ้าหน้าที่เฟดส่วนใหญ่ที่สนับสนุนให้เฟดขึ้นดอกเบี้ยต่อและระดับ 5.75%

- **ประธานเฟด** ได้ระบุว่า การคงอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้นี้มีความจำเป็น เพื่อให้เฟดมีเวลาในการประเมินข้อมูลเศรษฐกิจและทิศทางนโยบายการเงินมากขึ้น นอกจากนี้ ประธานเฟดเน้นย้ำว่า “เฟดก็พร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อ” เพื่อคุมปัญหาเงินเฟ้อ หลังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงน้อยกว่าที่เฟดต้องการ

เรามองต่างจาก Dot Plot ใหม่ของเฟด และคงมุมมองเดิมว่า เฟดจะรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ 5.25% แต่ไม่ปิดโอกาสที่เฟดจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 5.50% หากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาแข็งแกร่ง

- แม้ว่า Dot Plot ใหม่ล่าสุดของเฟดและถ้อยแถลงของประธานเฟด จะสะท้อนว่า เฟดพร้อมเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อราว +50bps แต่เรามองว่า ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายส่วนเริ่มส่งสัญญาณชะลอลงมากขึ้น โดยเมื่อเราเทียบกับข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 1990 พบว่า ข้อมูลเศรษฐกิจเกือบทั้งหมดอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวรุนแรง หรือ ใกล้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ยกเว้นข้อมูลตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งอยู่ นอกจากนี้ เราประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอลงมากขึ้น แม้จะเป็นการชะลอตัวลงช้า ขณะเดียวกัน เราก็มองว่า ภาวะสินเชื่อในสหรัฐฯ ก็มีความตึงตัวมากขึ้นและมีโอกาสที่ รายงานภาวะสินเชื่อ (Senior Loan Officer Opinion Survey) ในไตรมาสที่ 2 ซึ่งอาจออกมาใกล้ช่วงการประชุมเฟดเดือนกรกฎาคม จะชี้ว่าภาวะสินเชื่อมีความตึงตัวมากยิ่งขึ้น และหากดูความเสี่ยงสินเชื่อในสหรัฐฯ ผ่านรายงานหนี้ครัวเรือนของเฟดนิวยอร์ก (Household Debt & Credit Report) ในไตรมาสแรก จะเห็นได้ว่า อัตราการค้างชำระหนี้ (Delinquency Rate) ของหนี้บัตรเครดิตเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันการบริโภคในระยะถัดไปได้ ดังนั้น หากประเมินจากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ รวมถึงภาวะสินเชื่อที่ตึงตัวมากขึ้น เรายังคงมองว่าเฟดจะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 5.00-5.25% ก่อนที่เฟดจะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยลงได้ เมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวลงเข้าสู่ภาวะถดถอย

- อย่างไรก็ตาม เราไม่ปิดโอกาสที่เฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก +25bps สู่ระดับ 5.25-5.50% หากยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) เดือนมิถุนายน รวมถึงรายงานอัตราเงินเฟ้อ CPI เดือนมิถุนายน ซึ่งจะรับรู้ก่อนการประชุมเฟดครั้งถัดไป ยังคงสะท้อนภาพตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งและอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงช้า

- ไม่ว่าเฟดจะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อ หรือ รอบการขึ้นดอกเบี้ยเรามองว่า **วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดก็ใกล้สิ้นสุดลงแล้ว** สะท้อนว่า **เงินดอลลาร์มีโอกาสพลิกกลับมาเป็นเทรนด์อ่อนค่าลง** ซึ่งเราประเมินว่า มีโอกาสที่ดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) อาจแตะระดับ 95 จุด ได้ในช่วงสิ้นปี ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญที่จะทำให้เกิดภาพดังกล่าวได้ คือ แนวโน้มการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องของบรรดาธนาคารกลางหลักอื่นๆ เช่น BOE, ECB และ BOJ

FOMC Economic Projection

Variable	Median			
	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	1.0 ↑	1.1 ↓	1.8 ↓	1.8
Mar '23 projection	0.4	1.2	1.9	1.8
Unemployment rate	4.1 ↓	4.5 ↓	4.5 ↑	4.0
Mar '23 projection	4.5	4.6	4.6	4.0
PCE inflation	3.2 ↓	2.5	2.1	2.0
Mar '23 projection	3.3	2.5	2.1	2.0
Core PCE inflation	3.9 ↑	2.6	2.2 ↑	
Mar '23 projection	3.6	2.6	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

Fed Statement Tracker

May 3, 2023 → Jun 14, 2023 [hide changes](#)

~~Economic activity~~ Recent indicators suggest that economic activity has continued to ~~expand~~ at a modest pace ~~in the first quarter~~. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.

The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. 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~~ maintain the target range for the federal funds rate at ~~5 to 5-1/4 percent~~. ~~The Committee will closely monitor incoming~~ Holding the target range steady at this meeting allows the Committee to assess additional information and ~~assess the~~ its implications for monetary policy. In determining the extent ~~to which~~ of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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.

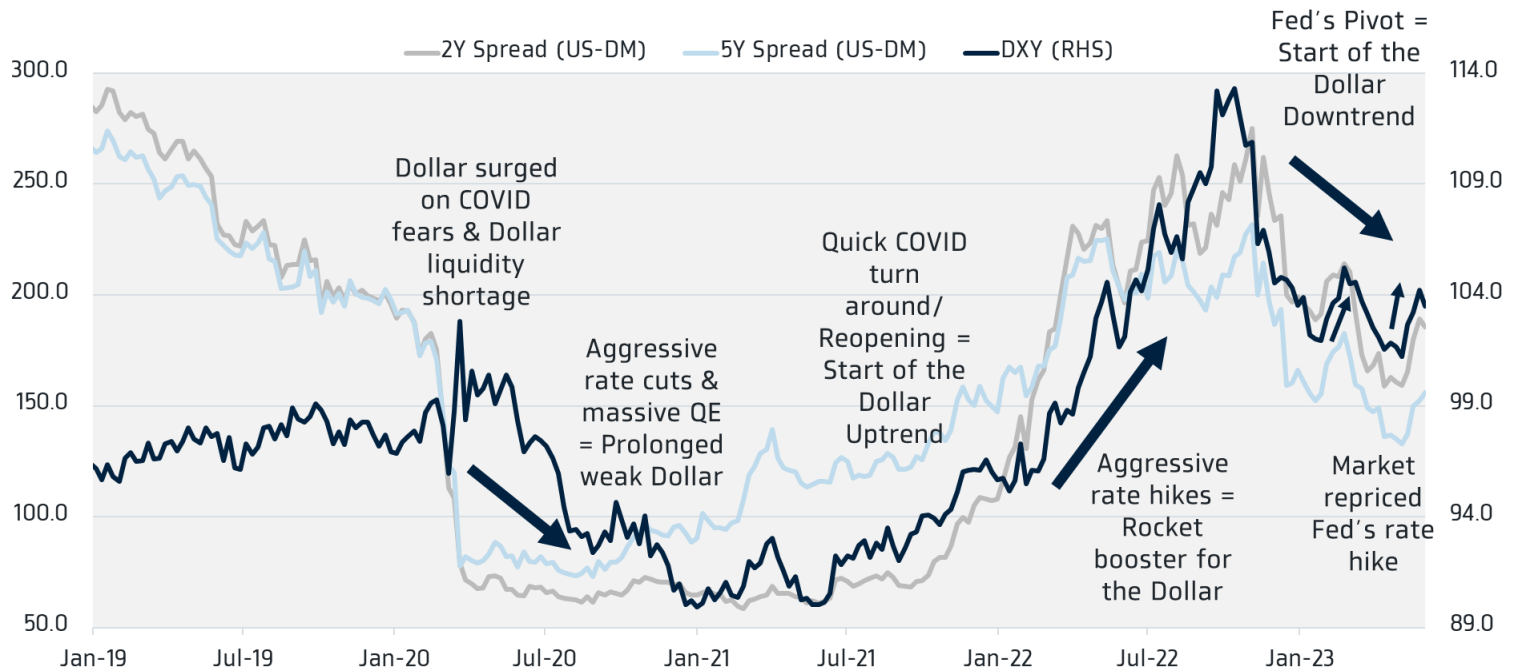
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

Source : FOMC and The Wall Street Journal

ผู้เล่นในตลาดมอง “ต่าง” จาก Dot Plot ใหม่ โดยยังคงมองว่า เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก 1 ครั้ง ก่อนที่จะทยอย “ลด” ดอกเบี้ยลงได้ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ หรือต้นปีหน้า

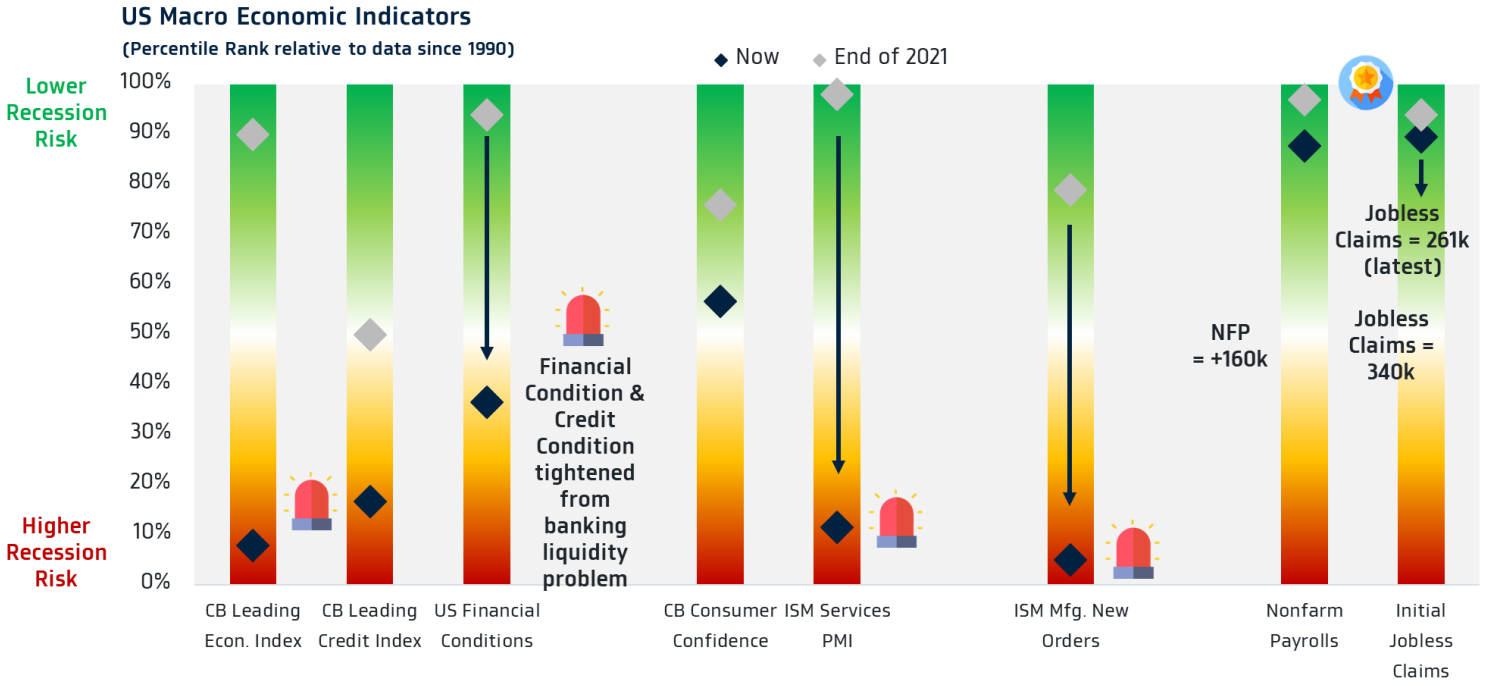
MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
7/26/2023					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.6%	69.4%	0.0%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.4%	62.8%	11.8%
11/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	28.3%	58.8%	10.9%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.5%	35.8%	47.0%	8.2%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.1%	20.9%	40.9%	29.4%	4.5%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	14.7%	33.5%	33.6%	13.7%	1.7%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	14.6%	33.4%	33.6%	13.8%	1.7%	0.0%
6/19/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	10.1%	26.2%	33.5%	21.4%	6.3%	0.7%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	9.0%	24.1%	32.6%	23.0%	8.3%	1.4%	0.1%	0.0%
9/25/2024	0.0%	0.1%	1.4%	8.6%	23.3%	32.1%	23.4%	9.1%	1.8%	0.2%	0.0%	0.0%
11/6/2024	0.1%	1.2%	7.5%	21.1%	30.8%	24.8%	11.2%	2.9%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
12/18/2024	0.8%	5.0%	15.7%	26.9%	27.2%	16.6%	6.2%	1.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

หากเฟด “ไถ่” จบรอบการขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่หลายธนาคารกลางหลัก (BOE, BOJ และ ECB) ยังมีโอกาสเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อ เงินดอลลาร์ก็มีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้ โดยเรามองว่า ณ สิ้นปี มีโอกาสเห็น ดัชนีเงินดอลลาร์ DXY แตะระดับ 95 จุด

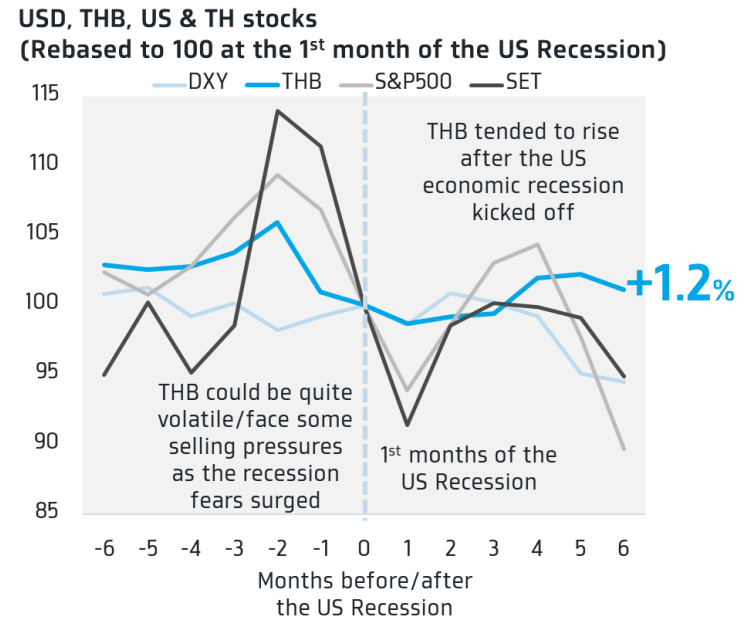
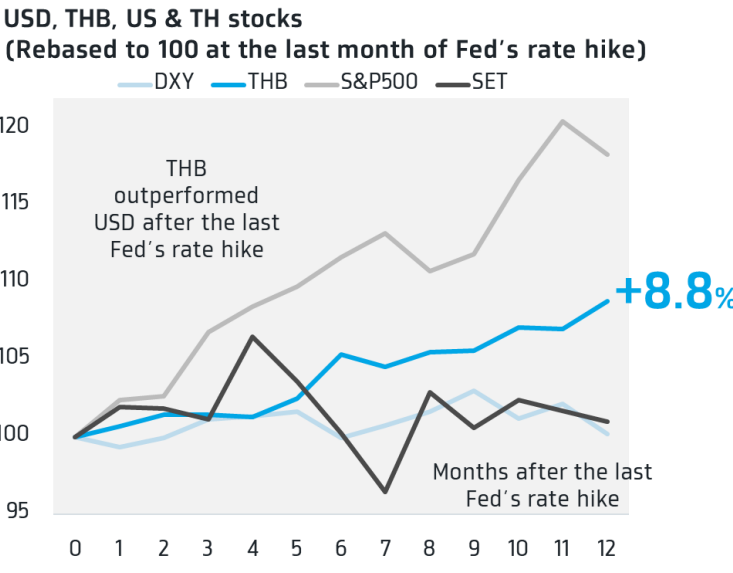


Source : CME FedWatch Tool, Bloomberg and Krungthai Global Markets; DM Government Yields are weighted average of Government Yields of Major DXY component e.g. EUR using Bund yields, JPY using JGB yields and GBP using Gilt yields

ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ล่าสุด (เดือนพฤษภาคม) ส่งสัญญาณชะลอตัวลงมากขึ้น แต่มีเพียงตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ยังคงแข็งแกร่งกว่า ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) ก็เริ่มเพิ่มสูงขึ้นและควรจับตาดูทิศทางว่าจะเป็นอย่างไร



สถิติในอดีตสะท้อนว่า เงินบาท “แข็งค่าขึ้น” หลังเฟดจบรอบการขึ้นดอกเบี้ย และแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย เงินบาทก็ยังแข็งค่าขึ้นต่อได้



Source : Bloomberg, NBER 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.