

21-Sep-23

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “คง” ดอกเบี้ย ตามคาด
 แต่ส่งสัญญาณอาจขึ้น ดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง และคง อัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูง ได้นานขึ้นกว่าคาด

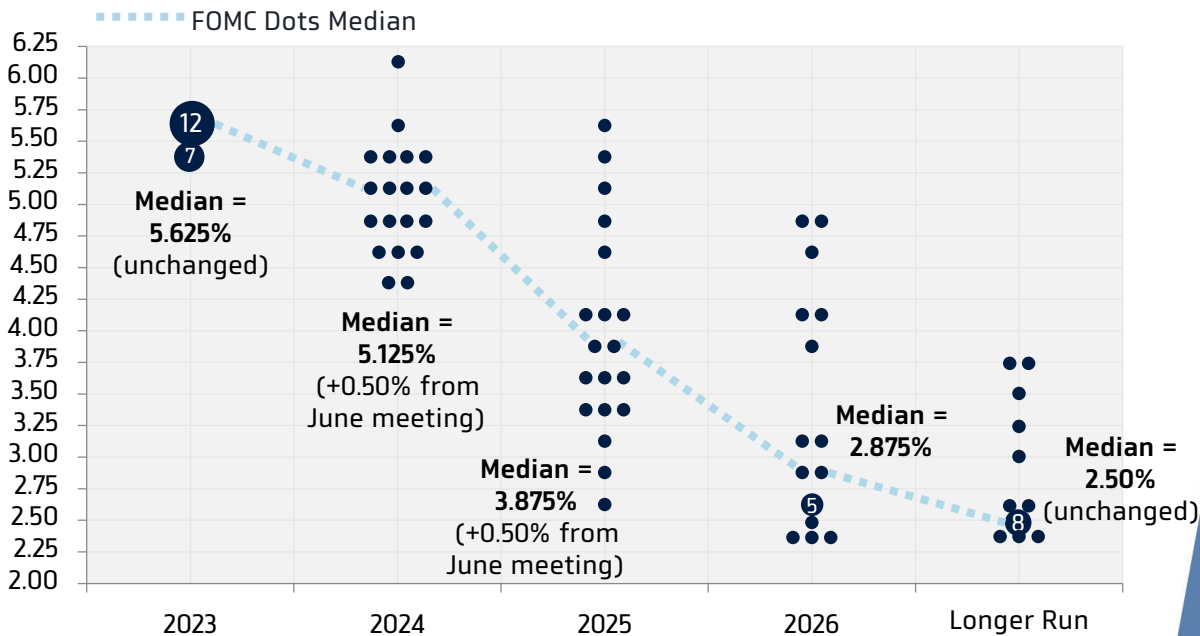


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% แต่ก็พร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อและคงดอกเบี้ยที่ระดับสูงได้นานขึ้น



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: 5.25-5.50% Previous: 5.25-5.50%
KTBGM: 5.25-5.50% Consensus: 5.25-5.50%

- คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาด แต่ส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อสู่ระดับ 5.50-5.75% ก่อนที่จะทยอยปรับลดลงสู่ระดับ 5.1% ในปี 2024 ซึ่งสูงกว่าที่เฟดเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้
- เมื่อเทียบปริมาณการเศรษฐกิจในการประชุมเดือนมีนาคม เฟดได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้พอสมควร สอดคล้องกับการปรับลดอัตราการว่างงานลงในปีนี้อย่างไรก็ดี เฟดได้ปรับลดอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE สะท้อนว่าเฟดอาจลดความกังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อลงบ้าง ทั้งนี้ เฟดจะคอยประเมินผลกระทบและติดตามพัฒนาการของข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด หลังเกิดภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน ทั้งนี้ ประธานเฟดระบุว่า “เฟดจะดำเนินนโยบายการเงินอย่างรอบคอบ” เพื่อให้เฟดสามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ระดับ 2% ได้อย่างยั่งยืน
- แม้ Dot Plot ใหม่ชี้ว่าเฟดมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยต่อและเฟดอาจคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงได้นานกว่าคาด (Higher for Longer) แต่เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว และเฟดมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้เร็วและมากกว่าที่ประเมิน หลังการจ้างงาน อัตราเงินเฟ้อต่างชะลอลง และภาวะสินเชื่อก็ยังมีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้น เพิ่มความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมากขึ้นกว่าคาด
- Next FOMC Decision: Nov. 2 2023 (1 AM BKK)

- FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวแข็งแกร่งของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยภาวะตลาดแรงงานแม้จะชะลอลง แต่ก็ยังคงแข็งแกร่งอยู่ ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง และแม้ว่าระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่งอยู่ แต่ภาวะตึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน อาจยังคงส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และอัตราเงินเฟ้อได้ โดยผลกระทบดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน อนึ่งความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%
- สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตนั้น FOMC จะติดตามพัฒนาการข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด โดยคณะกรรมการพร้อมที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับสถานการณ์ หากพบว่ามีความเสี่ยงที่อาจจะทำให้เฟดไม่สามารถบรรลุเป้าหมายของนโยบายการเงินได้ ซึ่งเฟดจะติดตามทั้งข้อมูลด้านสาธารณสุข ตลาดแรงงาน ปัจจัยต่อเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อ รวมถึงสถานการณ์ทางการเงินและสถานการณ์ในต่างประเทศ
- ประธานเฟด ได้เน้นย้ำว่า “แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะเริ่มชะลอตัวลง แต่การที่เฟดจะสามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% ได้นั้น อาจต้องใช้เวลานาน” ซึ่งเป็นการย้ำจุดยืนของเฟด ที่ต้องการทำให้อัตราเงินเฟ้อนั้นกลับสู่ระดับเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน เพื่อหลีกเลี่ยงความผิดพลาดที่เคยเกิดขึ้นในอดีต

เรามองต่างจาก Dot Plot ใหม่ของเฟด และคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว และการ “ลดดอกเบี้ย” อาจมาได้ “เร็วกว่าคาด” หากเศรษฐกิจชะลอลงสวนทางกับคาดการณ์ของเฟด

- แม้ว่าในการประชุมครั้งนี้ เฟดอาจมีการปรับมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดีขึ้น แต่เรากลับมองว่า หากพิจารณาจากแนวโน้มการชะลอตัวของการทำงานของสหรัฐฯ ทั้งจากยอดตำแหน่งงานเปิดรับ (Job Openings) ที่ลดลงต่อเนื่อง ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ที่ลดลงและเห็นการปรับลดข้อมูลในภายหลัง (Downward Revision) อย่างต่อเนื่อง อาจชี้ว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจไม่ได้แข็งแกร่งมากนัก และมีความเป็นไปได้สูงว่า ชาวอเมริกันอาจเผชิญปัญหาการใช้จ่ายมากขึ้นในช่วงปลายปี เมื่อเงินออมส่วนเกิน (Excess Savings) ที่สะสมมาในช่วง COVID เริ่มลดลงไปมาก และถึงกำหนดต้องกลับมาจ่ายหนี้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (Student Loans) ซึ่งเฉลี่ยเดือนละ 400 ดอลลาร์ต่อคน รวมถึงภาระหนี้อื่นๆ ทั้งหนี้บัตรเครดิต หนี้รถยนต์ (ซึ่งเริ่มเห็นสัญญาณการผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าวมากขึ้น) จากภาพดังกล่าว ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว และ หากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงได้จริงตามคาด เรามองว่า Dot Plot ใหม่ของเฟดจะสะท้อนแนวโน้มการลดดอกเบี้ยลงได้เร็วกว่าประมาณการล่าสุดได้ ซึ่งข้อมูลที่เราจะจับตาดูอย่างใกล้ชิด คือ อัตราการว่างงาน โดยหากอัตราการว่างงานทยอยปรับตัวสูงขึ้น (สอดคล้องกับคาดการณ์การจ้างงานที่ชะลอลง) จนสูงกว่าระดับ 4.0% ก็อาจเพิ่มความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลง จนเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ได้ หากใช้ Sahm Rule ในการพิจารณา
- อย่างไรก็ตาม เรายอมรับว่า กว่าที่จะเริ่มเห็นการชะลอตัวของข้อมูลเศรษฐกิจตามที่เราประเมินไว้ “อาจใช้เวลา”พอสมควร เนื่องจากมีเพียง 25% ของภาคเอกชนของสหรัฐฯ ที่มีการกู้ยืมแบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหรือ Floating-rate ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในช่วงที่ผ่านมา ในขณะที่ภาคเอกชนของฝั่งยุโรปอาจเผชิญแรงกดดันจากการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้มากกว่า เนื่องจากราว 70% ของภาคเอกชนมีการกู้ยืมแบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ทำให้เงินดอลลาร์อาจยังคงได้แรงหนุนจากภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ “ดูดี” กว่าภูมิภาคอื่นๆ (จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่ดีขึ้น) รวมถึง ท่าทีของเฟดที่จะยังคงส่งสัญญาณใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดได้นานขึ้น จนกว่าจะเห็นการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลเศรษฐกิจที่ชัดเจน (Higher for Longer) ซึ่งภาพดังกล่าว อาจกดดันให้ ค่าเงินบาทอาจอ่อนค่าได้มากกว่าที่เราคาดได้นาน (Weaker for Longer) ซึ่งเราเตรียมปรับประมาณการค่าเงินบาทใหม่สำหรับปลายปีนี้และปีหน้า
- เราคงมุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่จะได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของการท่องเที่ยว ทว่าแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ในระดับสูงเริ่มกลับมาเป็นปัจจัยกดดันค่าเงินบาท เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่นำเข้าพลังงานสุทธิ จึงมีความเสี่ยงที่ หากนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมา น้อยกว่าที่เราประเมินไว้ ก็อาจทำให้ ดุลบัญชีเดินสะพัดอาจเกินดุล น้อยกว่าคาด หรือ เสี่ยงขาดดุลได้เล็กน้อย นอกจากนี้ ฟันด์โฟลว์ บั๊กลงทุนต่างชาติอาจกลับเข้ามาลงทุนในตลาดทุนไทยได้น้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ ทำให้ถึงแม้ว่า เงินบาทอาจทยอยแข็งค่าขึ้นได้บ้าง แต่อาจไม่ได้แข็งค่าไปมากกว่าระดับ 33.50-34.00 บาทต่อดอลลาร์ในช่วงสิ้นปีนี้ ส่วนในระยะสั้น เราปรับมุมมองใหม่ว่า โชน 36.50-37.00 บาทต่อดอลลาร์ อาจเป็นจุดอ่อนค่าสุดของเงินบาทเมื่อประเมินจาก Valuation ของเงินบาทล่าสุด

FOMC Statement Tracker

Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a ~~moderate~~ **solid** pace. Job gains have ~~been robust~~ **slowed** in recent months **but remain strong**, 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~~ **5-1/4 to 5-1/2** percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent 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; **Adriana D. Kugler**; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

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

Implementation Note issued ~~July~~ **September 26**, 2023

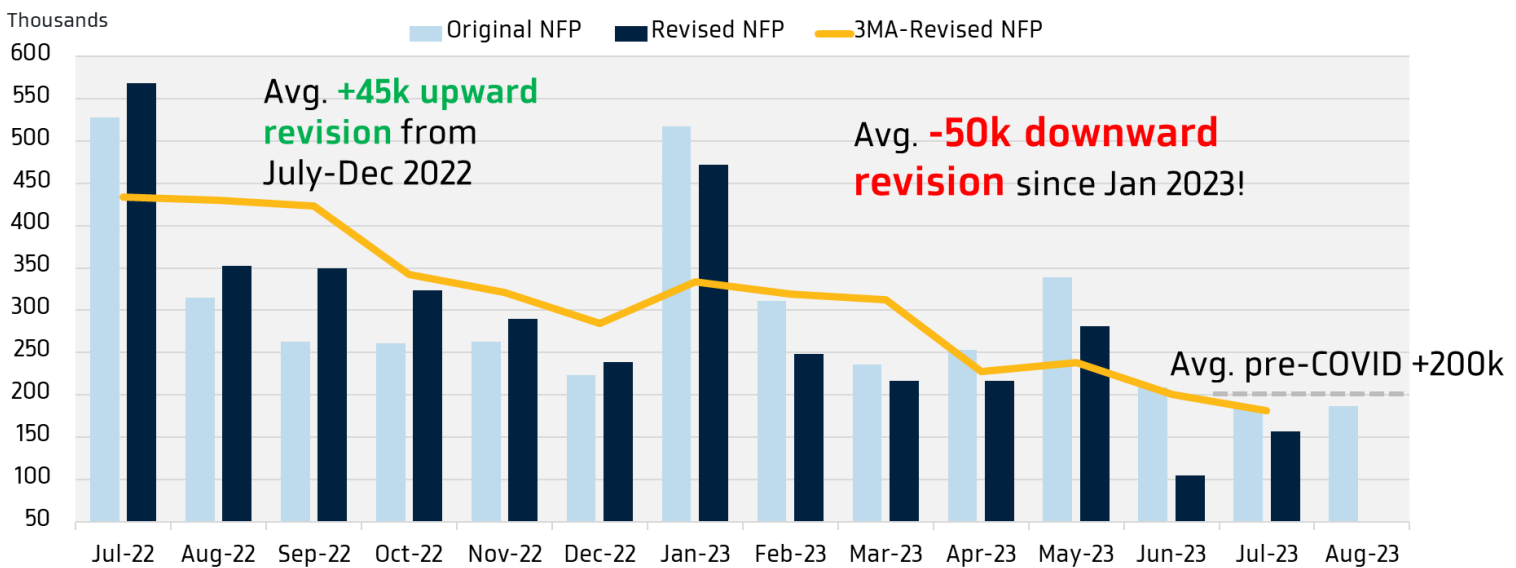
Source : FOMC and The Wall Street Journal

ผู้เล่นในตลาดมอง “ต่าง” จาก Dot Plot ใหม่ โดยยังคงมองว่า เฟดอาจจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว (ให้โอกาสขึ้นไม่ถึง 50%) แต่ตลาดเริ่มมองคล้ายกับเฟด ว่า เฟดอาจคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงได้นานขึ้น (Higher for Longer)

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625
11/1/2023		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.6%	28.4%	0.0%	0.0%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	53.4%	39.4%	7.2%	0.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	51.2%	40.0%	8.6%	0.3%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	49.7%	35.9%	7.5%	0.3%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	17.8%	46.1%	28.5%	5.6%	0.2%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.8%	26.8%	40.6%	21.3%	3.9%	0.1%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.2%	3.3%	15.5%	32.8%	32.2%	13.7%	2.3%	0.1%
9/18/2024	0.0%	0.1%	1.8%	9.6%	24.5%	32.5%	22.6%	7.8%	1.1%	0.0%
11/7/2024	0.1%	1.0%	5.8%	17.1%	28.5%	27.5%	15.1%	4.4%	0.6%	0.0%
12/18/2024	0.7%	4.2%	13.4%	24.8%	27.8%	19.1%	7.9%	1.8%	0.2%	0.0%

เราคงมุมมองเดิม ซึ่งต่างจากเฟดและตลาดส่วนใหญ่ ว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงชะลอตัวลงมากขึ้น กว่าที่ประเมินไว้ สะท้อนจากภาพการจ้างงานที่ชะลอลงมากขึ้น ขณะเดียวกันภาระหนี้ที่จะเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ชาวอเมริกันต้องเริ่มจ่ายหนี้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (Student Loans) ก็อาจยิ่งกดดันการบริโภคและภาพรวมเศรษฐกิจได้

Change in Nonfarm Payrolls (Original release vs. Revised data)



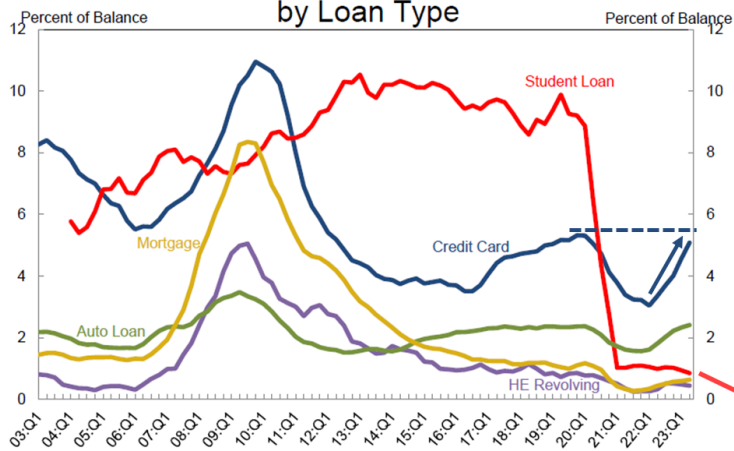
Source : CME FedWatch Tool, Bloomberg and Krungthai Global Markets



สัญญาณการผิดนัดชำระหนี้ในฝั่งสหรัฐฯ เริ่มปรากฏให้เห็นขึ้น ทั้งในส่วนหนี้บัตรเครดิต และ สินเชื่อบริษัท ขณะที่ ปัญหาการชำระหนี้ student loan ก็อาจกลับมาเป็นประเด็นได้ในช่วง ไตรมาสที่ 4 ของปีนี้

Household Debt and Credit Q2/2023

Transition into Serious Delinquency (90+) by Loan Type



Source: NY Fed Report of Household Debt and Credit Q2/2023 and Credit Karma

Watch out! Student Loans payment is coming in October (Interest accruals resume in September)



20% Americans have outstanding student loans



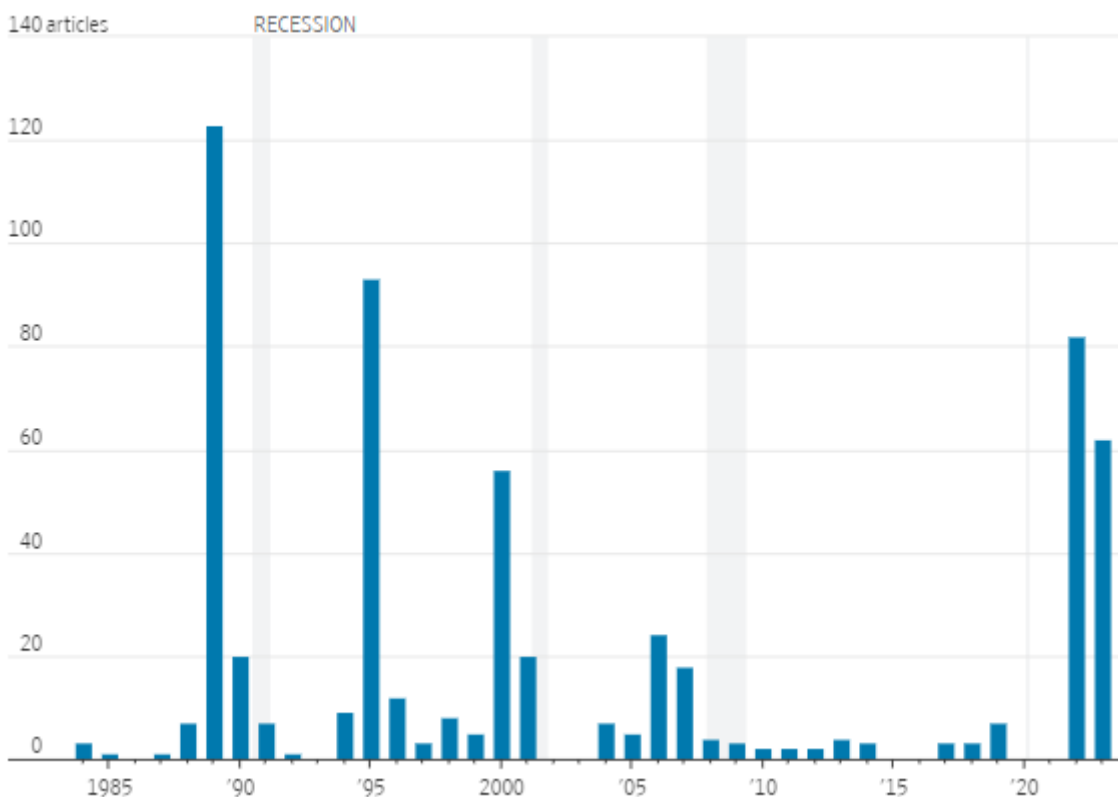
56% of borrowers must choose between paying student loans or paying or covering necessities (rent, bills, groceries)



45% of borrowers expect to go delinquent once the student loan payment returns

จากข้อมูลในอดีต พบว่า ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ในสหรัฐฯ มักจะเกิดขึ้นหลังจากช่วงที่ผู้คนเริ่มพูดถึงภาพการชะลอตัวเล็กน้อยของเศรษฐกิจ (Soft Landing) มาก

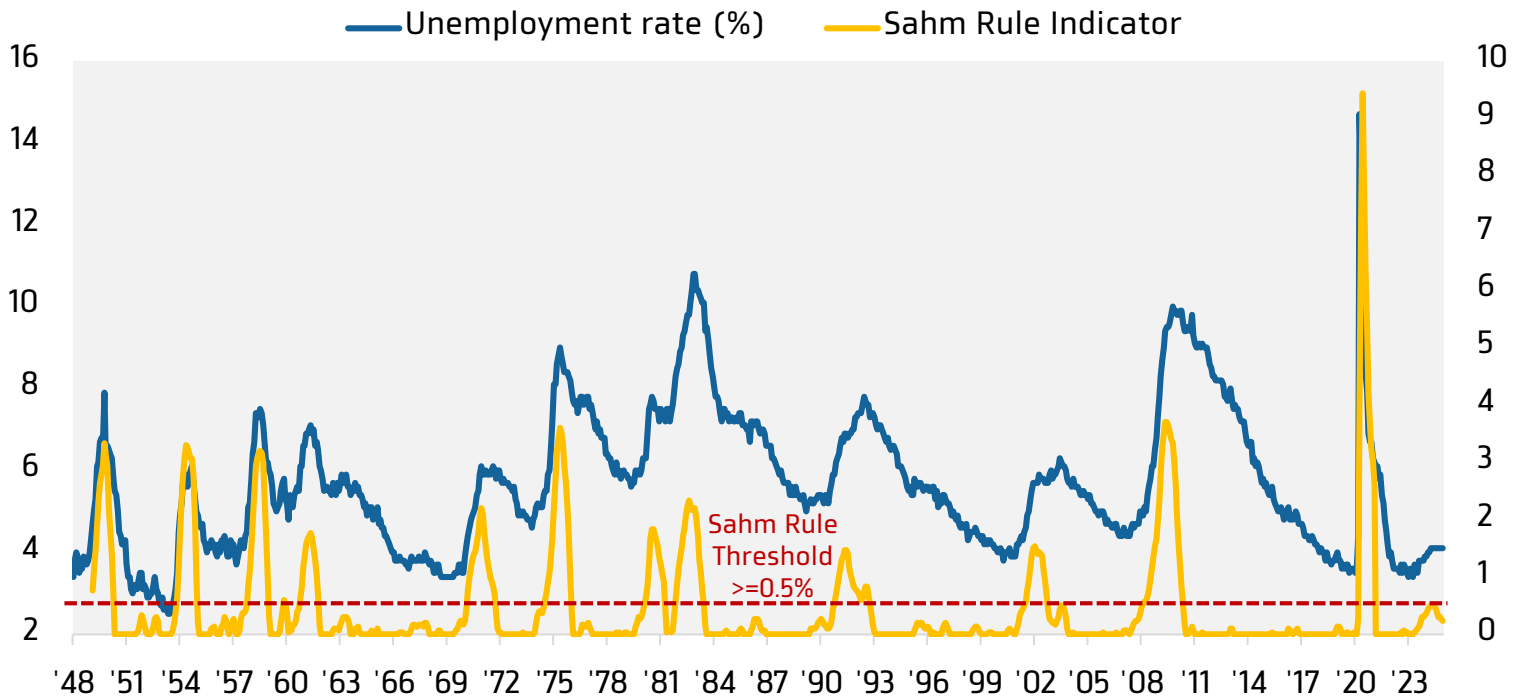
Number of Wall Street Journal articles that reference a 'soft landing'



Source: WSJ archives

Source : Bloomberg and Wall Street Journal

หากอัตราการว่างงานสหรัฐฯ เริ่มปรับตัวขึ้นสูงกว่า 4.0% จะเพิ่มโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ในช่วงปลายปีนี้ หรือ ต้นปีหน้าได้ หากอ้างอิงสัญญาณจาก Sahm Rule (ภาวะเศรษฐกิจถดถอย มักจะเกิดขึ้นเมื่อค่าเฉลี่ย 3 เดือน ของอัตราการว่างงานล่าสุด สูงกว่า จุดต่ำสุดของค่าเฉลี่ยดังกล่าวในรอบ 12 เดือน เกินกว่า 0.5%)



Source : Federal Reserve Bank of St. Louis and Krungthai Global Markets (Forecasts of US Unemployment & Sahm Rule Indicator)

FOMC Economic Projection

Variable	Median				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1↑	1.5↑	1.8	1.8	1.8
Jun '23 projection	1.0	1.1	1.8		1.8
Unemployment rate	3.8↓	4.1↓	4.1	4.0	4.0
Jun '23 projection	4.1	4.5	4.5		4.0
PCE inflation	3.3↑	2.5	2.2↑	2.0	2.0
Jun '23 projection	3.2	2.5	2.1		2.0
Core PCE inflation	3.7↓	2.6	2.3↑	2.0	
Jun '23 projection	3.9	2.6	2.2		

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

หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้ออกมาแข็งแกร่งหรือดีอย่างที่ เฟดได้คาดการณ์ไว้ล่าสุด เราประเมินว่า ผู้เล่นในตลาดจะเริ่มปรับมุมมองต่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด โดยมีความเป็นไปได้ว่า ตลาดจะเริ่มกลับมาเพิ่มโอกาสเฟดลดดอกเบี้ยได้เร็วขึ้น หรือ เฟดอาจลดดอกเบี้ยมากขึ้นกว่าคาดได้ ซึ่งภาพดังกล่าว ก็อาจกดดันให้ เงินดอลลาร์ทยอยอ่อนค่าลงได้

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.