

29-Nov-23

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ยที่ระดับ 2.50% พร้อมย้ำมุมมอง อัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน อยู่ในระดับที่ “เหมาะสม”



กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% พร้อมย้ำมุมมองเดิมว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงอยู่ในระดับที่ “เหมาะสม” กับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
29 Nov 2023	2.50%	7:0	Hold/-
27 Sep 2023	2.50%	7:0	Hike 0.25%/-
2 Aug 2023	2.25%	7:0	Hike 0.25%/-
31 May 2023	2.00%	7:0	Hike 0.25%/-
29 Mar 2023	1.75%	7:0	Hike 0.25%/-
25 Jan 2023	1.50%	7:0	Hike 0.25%/-
30 Nov 2022	1.25%	7:0	Hike 0.25%/-
28 Sep 2022	1.00%	7:0	Hike 0.25%/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

Bank of Thailand Benchmark Interest Rate
 Actual: 2.50% Previous: 2.50%
 KTBGM: 2.50% Consensus: 2.50%

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ตามที่เรคาด หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ กนง. ยังให้ความสำคัญต่อการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงิน รวมถึงการรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินและการเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ซึ่งระดับดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันมีความเหมาะสม

ในกรณีที่รัฐบาลสามารถดำเนินมาตรการ Digital Wallet ได้ กนง. ประเมินอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปี 2024 ที่ระดับ +3.8%/y/y และ +2.8%/y/y ในปี 2025 ทั้งนี้ กนง. ได้คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในปี 2024 และ ปี 2025 ที่ระดับ 2.2% และ 2.0% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม กนง. จะติดตามความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ อาทิ อุปสงค์ในประเทศขยายตัวต่ำกว่า และภาพรวมเศรษฐกิจโลกอาจต่ำกว่าคาด

เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. ได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ระดับ 2.50% และอาจคงดอกเบี้ยที่ระดับดังกล่าวตลอดทั้งปี 2024 ก่อนที่จะทยอยลดดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 2.00% ในปี 2025 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า มีโอกาสที่ กนง. อาจปรับลดดอกเบี้ยลงได้บ้างในปี 2024 หากแนวโน้มเศรษฐกิจแยกลงจากที่ กนง. คาดการณ์ไว้อย่างชัดเจน นอกจากนี้ เราจะติดตามความกังวลของ กนง. ต่อภาวะการเงิน (Financial Conditions) ที่อาจตึงตัวมากขึ้นในอนาคต และอาจมีผลต่อการตัดสินใจของ กนง. เช่นเดียวกับที่ปัจจัยดังกล่าวได้มีผลต่อการตัดสินใจนโยบายการเงินของเฟด

การประชุมครั้งถัดไป: 7 กุมภาพันธ์ 2567

กนง. คงมุมมองว่า เศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับสู่ระดับศักยภาพ แม้ว่าภาคการส่งออกและการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวช้ากว่าคาด แต่โดยรวมเศรษฐกิจไทยจะโตราว +2.4% ในปีนี้ ก่อนที่จะโตได้กว่า +3.8% ได้ในปี 2024 เมื่อรวมอาานิสงส์จากมาตรการ Digital Wallet หนุนโดยแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยว การบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาคเอกชน นอกจากนี้ การส่งออกสินค้าก็จะกลับมาขยายตัวได้ในปีหน้า ส่วน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมาย เจลลี่ยกตั้งอยู่ที่ระดับ 1.3% ในปีนี้ และระดับ 2.2% ในปีหน้า จากผลของฐานที่สูงในปีก่อนหน้าและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ใกล้เคียงระดับ 1.5% อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อยังคงมีความเสี่ยงด้านสูงอยู่ จากต้นทุนอาหารที่อาจสูงขึ้นตามผลกระทบของภาวะ El Nino รวมถึงความไม่แน่นอนของสงครามในตะวันออกกลางที่อาจกระทบต่อราคาพลังงานได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะยาว พร้อมดูแลเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย ควบคู่ไปกับการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy Space) และป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงิน กนง. จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50%

กนง. มองว่า การทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทั้งนี้ กนง. พร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

กนง. ย้ำจุดยืน อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่เหมาะสม ทำให้เราคงมุมมองว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจทรงตัวที่ระดับ 2.50%

แม้ว่า กนง. รวมถึงนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่จะปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยลงพอสมควร (ไม่ว่าจะเป็นกรณีที่คำนึงถึงมาตรการ Digital Wallet หรือไม่) แต่เรา มองว่า แนวโน้มหลักของภาพเศรษฐกิจไทย ยังคงเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง กลับสู่ระดับศักยภาพแนว +3% ส่วนอัตราเงินเฟ้อก็มีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทำให้ เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. ได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้วและอาจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 2.50% ตลอดทั้งปี 2024 อย่างไรก็ตาม เราอาจเพิ่มโอกาสที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้บ้างในปีหน้า หากภาพเศรษฐกิจโลกแยกลงกว่าที่เราประเมินไว้ เช่น เศรษฐกิจฝั่งประเทศพัฒนาแล้วชะลอตัวลงหนักเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย อีกทั้งเศรษฐกิจจีนยังฟื้นตัวได้ยาก ซึ่งภาพดังกล่าว อาจส่งผลให้ แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนไปจากคาดการณ์ของ กนง. ล่าสุด อย่างชัดเจน นอกจากนี้ ภาพดังกล่าว ก็อาจส่งผลให้ภาวะการเงิน (Financial Conditions) ตึงตัวขึ้นชัดเจน เช่นเดียวกันในช่วงที่เศรษฐกิจโลกหดตัวลงหนักในช่วง GFC ซึ่งเราจะติดตามความกังวลของ กนง. ต่อแนวโน้มภาวะการเงินอย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินโอกาสในการปรับนโยบายการเงินของ กนง.

ในบทวิเคราะห์ กนง. ครั้งก่อนหน้า เราได้ประเมินว่า หากผู้เล่นในตลาดมีมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจหลัก อย่าง สหรัฐฯ มากขึ้น ก็อาจส่งผลให้ บอนด์ยีลด์ระยะยาวสหรัฐฯ อย่าง บอนด์ยีลด์ 10 ปี ปรับตัวลดลง และอาจช่วยหนุนให้บอนด์ยีลด์ระยะยาวของเราย่อตัวลงได้บ้าง โดยภาพดังกล่าวได้เกิดขึ้นตามคาด หลังผู้เล่นในตลาดมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยลงได้ถึง -100bps ในปีหน้า อย่างไรก็ตาม มุมมองดังกล่าวก็ส่งผลให้ ผู้เล่นในตลาดคาดการณ์ว่า กนง. ก็อาจปรับลดดอกเบี้ยลงได้บ้าง -25bps เป็นอย่างน้อย กดดันให้ บอนด์ยีลด์ระยะสั้นของไทยอยู่ในระดับต่ำกว่า 2.50% ซึ่งเรา มองว่า บอนด์ยีลด์ระยะสั้นนั้นต่ำเกินไป เมื่อประเมินจากมุมมองการคงอัตราดอกเบี้ยของเรา ทำให้ เราคงแนะนำให้รอจังหวะบอนด์ยีลด์ระยะยาว อาทิ บอนด์ยีลด์ 5 ปี ขึ้นไป ปรับตัวสูงขึ้น ในการทยอยเข้าซื้อ ซึ่งเรา มองว่า บอนด์ยีลด์ 5 ปี ที่ระดับ 2.70%-2.80% จะมีความน่าสนใจ เช่นเดียวกัน บอนด์ยีลด์ 10 ปี ที่ควรขึ้นไปที่ระดับ 3.10% เป็นอย่างน้อย

MPC Economic Projections

Economic Forecasts	2022	2023F	2024F*	2025F*
Change in real GDP (%/y/y)	2.6	2.4↓	3.8↓	2.8
Sep '23 projection		2.8	4.4	
Current Account (Bn. USD)	-17.2	5.0	8.3↓	13.8
Sep '23 projection		5.0	10.0	
CPI Inflation (%/y/y)	6.1	1.3↓	2.2↓	2.0
Sep '23 projection		1.6	2.6	
Core CPI Inflation (%/y/y)	2.5	1.3↓	1.5↓	1.4
Sep '23 projection		1.4	2.0	

Source: Bank of Thailand; * With Digital Wallet measure

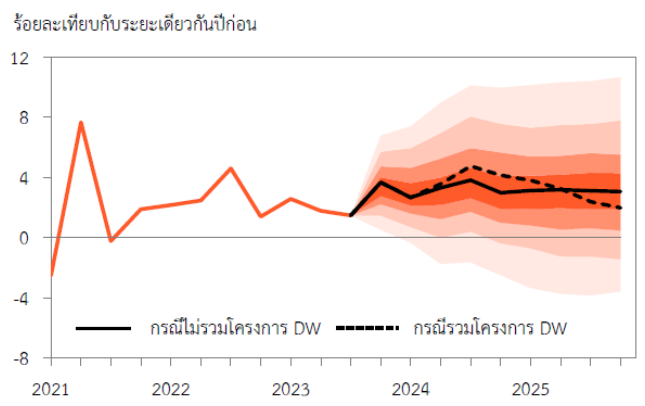


กนง. ยังคงประเมินแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย ไม่ว่าจะ มี หรือ ไม่มี มาตรการ Digital Wallet



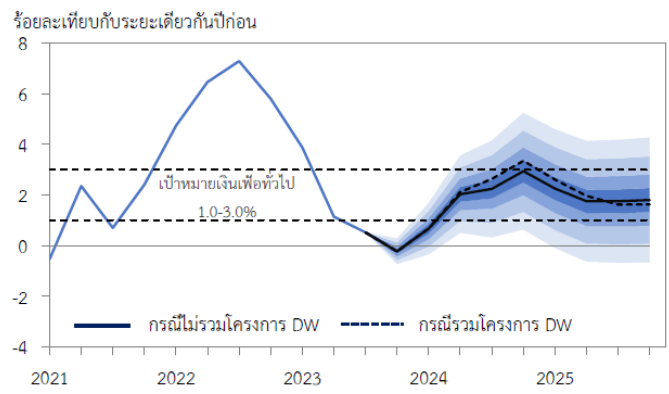
เศรษฐกิจอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัวและเงินเฟ้อทรงตัวในกรอบเป้าหมาย
ผลของโครงการ Digital Wallet จะ front-load ในปี 2567

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



GDP (%YoY)	2024	2025
MPR Sep-23 รวม Digital Wallet	4.4	-
MPC Nov-23 รวม Digital Wallet	3.8	2.8
MPC Nov-23 ไม่รวม Digital Wallet	3.2	3.1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป



Headline Inflation (%YoY)	2024	2025
MPR Sep-23 รวม Digital Wallet	2.6	-
MPC Nov-23 รวม Digital Wallet	2.2	2.0
MPC Nov-23 ไม่รวม Digital Wallet	2.0	1.9

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง เข้าใกล้ระดับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจแถว +3% แม้อาจจะไม่มีแรงส่งจากมาตรการ Digital Wallet ก็ตาม



ประมาณการเศรษฐกิจ ณ พฤศจิกายน 2566

ร้อยละต่อปี	2565*	2566	2567		2568	
			ไม่รวม DW ¹	รวม DW	ไม่รวม DW	รวม DW
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.6	2.4	3.2	3.8	3.1	2.8
อุปสงค์ในประเทศ	4.1	3.7	2.9	3.7	3.1	2.5
การบริโภคภาคเอกชน	6.3	7.1	3.2	4.5	3.0	2.1
การลงทุนภาคเอกชน	5.1	2.4	3.6	3.9	4.5	4.1
การอุปโภคภาครัฐ	0.2	-4.0	1.1	1.1	2.8	2.8
การลงทุนภาครัฐ	-4.9	0.5	2.7	2.7	1.4	1.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	6.8	2.4	5.6	5.6	3.8	3.8
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	4.1	-2.0	4.9	5.2	3.6	3.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-15.7	5.0	10.0	8.3	14.8	13.8
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.4	-1.5	4.3	4.3	3.3	3.3
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	14.0	-1.8	5.3	5.7	2.9	2.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	11.2	28.3	34.5	34.5	39.0	39.0
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	96.5	82.0	85.0	85.0	85.0	85.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.3	2.0	2.2	1.9	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	1.2	1.5	1.3	1.4

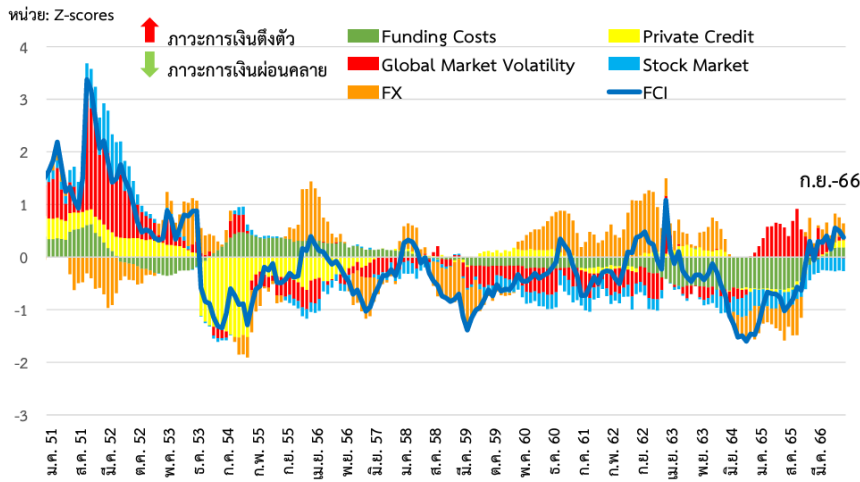
หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง
¹ โครงการ Digital Wallet

Source: Bank of Thailand



แม้ว่าในการประชุม กนง. ครั้งนี้ จะไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดของภาวะการเงิน ทว่า เราจะติดตามการประเมินแนวโน้มภาวะการเงินของทาง กนง. อย่างใกล้ชิด เนื่องจากในอดีตที่ผ่านมา ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นมาก ก็มีส่งผลให้ กนง. ตัดสินใจ “ลด” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย นอกเหนือจากการประเมินภาพเศรษฐกิจ

ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวเพิ่มขึ้นบ้าง โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนโน้มสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม การอ่อนค่าของเงินบาทมีส่วนช่วยชะลอการตึงตัวของภาวะการเงิน



หมายเหตุ: ข้อมูลเฉลี่ยถึงวันที่ 26 ก.ย. 66

ที่มา: คำนวณโดย ธปท

Source: Bank of Thailand; Monetary Policy Report Q3/2023

ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้างจากไตรมาสก่อน

- ต้นทุนการกู้ยืม (funding costs) ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ปริมาณสินเชื่อ (private credit) ชะลอลงส่วนหนึ่งเป็นการทยอยปรับเข้าสู่ระดับปกติหลังจากที่ได้ขยายตัวต่อเนื่องในช่วงวิกฤต COVID-19 เพราะผลของมาตรการทางการเงิน
- ค่าเงินบาท (FX) ปรับอ่อนค่าลงร้อยละ 2 จากไตรมาสก่อน จาก (1) ดัชนีดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นภายหลัง Fed ส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงยาวนานขึ้น (2) ค่าเงินหยวนอ่อนค่าจากความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และ (3) ข้อมูลเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะ GDP และดุลบัญชีเดินสะพัดที่ต่ำกว่าคาด

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.