

# GLOBAL MARKETS

## Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดส่งสัญญาณ  
อาจ "ขึ้น"  
ดอกเบี้ย ครั้ง  
แรก ปี '22  
การลดคว้ออาจเริ่ม  
ปลายปีนี้ตามคาด

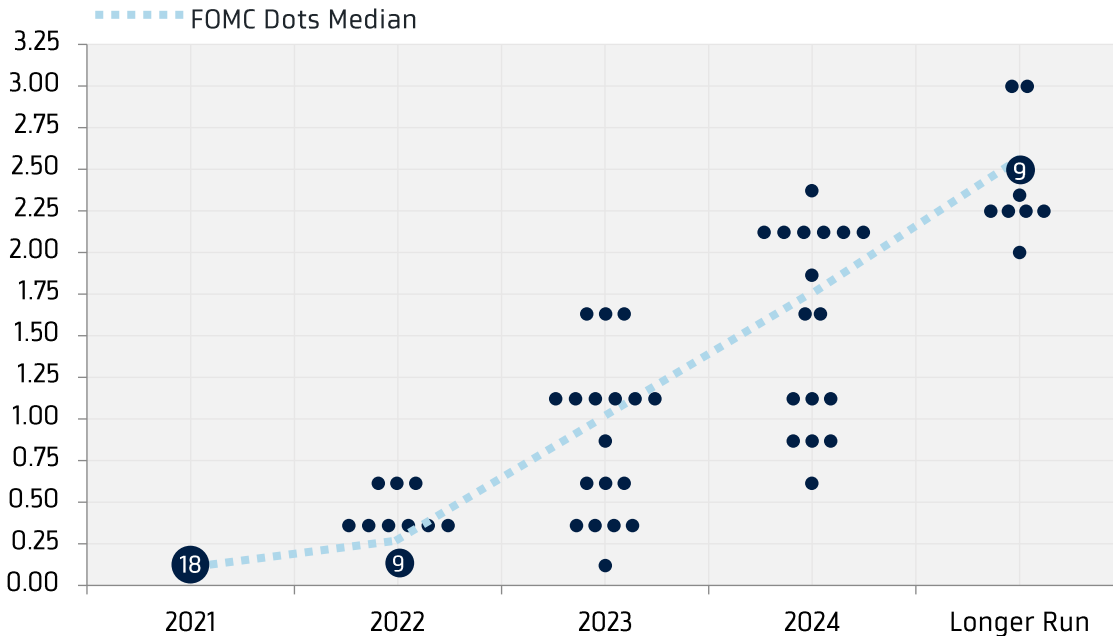


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ "คง" อัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 0.00-0.25%



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: 0.00-0.25%      Previous: 0.00-0.25%  
KTBM: 0.00-0.25%      Consensus: 0.00-0.25%

- **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 0.00-0.25% และมองว่า หากเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีขึ้นตามคาด เฟดก็พร้อมปรับลดการซื้อสินทรัพย์ (คิวอี) จากระดับ ณ ปัจจุบัน เดือนละ 1.2 แสนล้านดอลลาร์ ซึ่งการลดคิวอี อาจเกิดขึ้นได้ในไม่ช้า**

- **ทั้งนี้ในส่วนประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Dots Plot) เจ้าหน้าที่เฟดส่วนใหญ่เริ่มมองว่า เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยได้ราว 1 ครั้ง ในปี 2022 ซึ่งเร็วกว่าประมาณครั้งก่อน ตามภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้ดีและเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงกว่าเป้าหมายเฟดที่ 2%**

- **เราคงมุมมองว่า เฟดจะขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในต้นปี 2023 ส่วนการลดคิวอีจะเกิดขึ้นได้ในปลายปี 2021 ซึ่งเราคาดว่า เฟดอาจทยอยลดการทำคิวอีในอัตราเดือนละ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งเฟดจะยุติการทำคิวอีได้ในเวลา 8 เดือน ทั้งนี้ ต้องจับตาแนวโน้มเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด เพราะเฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยได้ในปี 2022 ถ้าเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเกินกว่าคาด**

- **Next FOMC Decision: Nov 4 2021 (1 AM BKK)**

- **FOMC มองกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานเกินหน้าฟื้นตัวต่อเนื่อง** กว่าที่ระบาดของ Delta ที่ผ่านมากทำให้การฟื้นตัวเศรษฐกิจชะลอลงมาบ้าง นอกจากนี้ แม้ว่าโดยรวมเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง แต่เฟดก็มองว่าเงินเฟ้อจะสูงเพียงชั่วคราว อย่างไรก็ตาม FOMC มองว่าแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจยังขึ้นอยู่กับการระบาดของ COVID-19 ซึ่งการเร่งแจกจ่ายวัคซีนจะช่วยบรรเทาผลกระทบได้ ทั้งนี้ เฟดจำเป็นต้องคงใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เพื่อหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจและส่งผลกระทบต่อราคา (เงินเฟ้อที่ระดับ 2% ในระยะยาว)

- **นอกจากนี้ FOMC ยังคงซื้อสินทรัพย์หรือคิวอีในอัตราเดือนละ 1.2 แสนล้านดอลลาร์ต่อไป** อย่างไรก็ตามเฟดได้ชี้ชัดว่า หากเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นมากตามคาด เฟดก็พร้อมจะทยอยลดคิวอีในไม่ช้า โดยประธานเฟดได้ระบุว่า การลดคิวอีอาจเกิดขึ้นได้ในเดือนพฤศจิกายนและเฟดสามารถจะยุติการทำคิวอีได้ในช่วงกลางปี 2022

- **ทั้งนี้ในส่วนประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางอัตราดอกเบี้ย (Dots Plot) คณะกรรมการ FOMC ได้มีมติปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปี 2021 เป็น 5.9% แล้งจากเดิมที่มองไว้ +7.0% จากผลกระทบการระบาดของ Delta ที่ผ่านมา ทั้งนี้ เฟดได้ปรับประมาณการการเติบโตเศรษฐกิจดีขึ้นในปี 2022 และ ปี 2023 ที่สำคัญ เฟดมองว่า อัตราเงินเฟ้ออาจเร่งตัวขึ้นได้มากกว่าคาดและอาจทรงในระดับสูงเกินกว่าที่เฟดเคยประเมินไว้ จึงปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐาน (PCE & Core PCE) เป็น 4.2% และ 3.7% ตามลำดับ ซึ่งจากมุมมองต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ทำให้ **คณะกรรมการ FOMC ครั้งนี้สนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในปี 2022 อย่างน้อย 1 ครั้ง หรือ +25bps** ซึ่งเพิ่มขึ้นจากประมาณการในเดือนมิถุนายน ที่มีเพียง 7 เสียงจาก 18 เสียง ที่สนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ยในปี 2022**

**เราคงมุมมองว่า เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก ในปี 2023 แต่มีโอกาสที่จะขึ้นได้เร็วกว่านั้น หากเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเกินกว่าคาด**

- **เรายังคงมุมมองเดิมว่า เฟดอาจทยอยขึ้นดอกเบี้ย ได้ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2023** หลัง ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดีขึ้น และอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 2 ปี จะสูงกว่า 2% ได้ในปี 2023 พร้อมกับ การจ้างงานที่ดีขึ้นจนอัตราการว่างงานต่ำกว่า มุมมองระยะยาวของเฟดที่ 4% สะท้อนว่า เฟดสามารถบรรลุเป้าหมายทั้งการจ้างงานและเงินเฟ้อได้ อย่างไรก็ตาม **เราเห็นว่า เฟดเริ่มมีความกังวลแนวโน้มเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเกินกว่าคาด** ดังจะเห็นได้จากการที่มีจำนวนเจ้าหน้าที่เฟดมากขึ้น สนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ยในปี 2022 ซึ่งเรา มองว่า **มีโอกาสที่เฟดจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2022 หากอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเกินกว่าคาด**

- **อย่างไรก็ดี ก่อนที่เฟดจะขึ้นดอกเบี้ย เราเชื่อว่าจะต้องเห็นเฟดหยุดทำคิวอี** ซึ่งเราได้ปรับมุมมองว่า หากเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่อง ซึ่งอาจสะท้อนผ่าน ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) เดือนละ 4-5 แสนราย ทำให้เฟดเริ่มลดการทำคิวอีในอัตราเดือนละ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์ ได้ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน แปลว่า **การทำคิวอีจะจบลงในช่วงกลางปี 2022**พอดี โดยการทยอยลดคิวอี จะเป็นการปูทางไปสู่การทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้ ในปี 2023

- **จับตาแนวโน้มเงินดอลลาร์กลับมาแข็งค่าในช่วง 6 เดือนก่อนการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก** จากสถิติในอดีตของการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก 3 ครั้งที่ผ่านมา เราพบว่า เงินดอลลาร์มีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นไม่น้อยกว่า 3% ก่อนที่เฟดจะขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก

### FOMC Economic Projection

Variable	Median				
	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.9 ↓	3.8 ↑	2.5 ↑	2.0	1.8
June '21 projection	7.0	3.3	2.4		1.8
Unemployment rate	4.8 ↓	3.8	3.5	3.5	4.0
June '21 projection	4.5	3.8	3.5		4.0
PCE inflation	4.2 ↑	2.2 ↑	2.2	2.1	2.0
June '21 projection	3.4	2.1	2.2		2.0
Core PCE inflation	3.7 ↑	2.3 ↑	2.2	2.1	
June '21 projection	3.0	2.1	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

9/23/21, 10:00 AM

Fed Statement Tracker Embed - The Wall Street Journal

The Federal Reserve is committed to using its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time, thereby promoting its maximum employment and price stability goals.

With progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have continued to strengthen. The sectors most adversely affected by the pandemic have shown improvement but have not fully recovered in recent months, but the rise in COVID-19 cases has slowed their recovery. Inflation has risen and is elevated, largely reflecting transitory factors. Overall financial conditions remain accommodative, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.

The path of the economy continues to depend on the course of the virus. Progress on vaccinations will likely continue to reduce the effects of the public health crisis on the economy, but risks to the economic outlook remain.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation having run persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. Last December, the Committee indicated that it would continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward its maximum employment and price stability goals. Since then, the economy has made progress toward these goals, and the Committee will continue to assess progress in coming meetings. If progress continues broadly as expected, the Committee judges that a moderation in the pace of asset purchases may soon be warranted. These asset purchases help foster smooth market functioning and accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.

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 public health, 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; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.

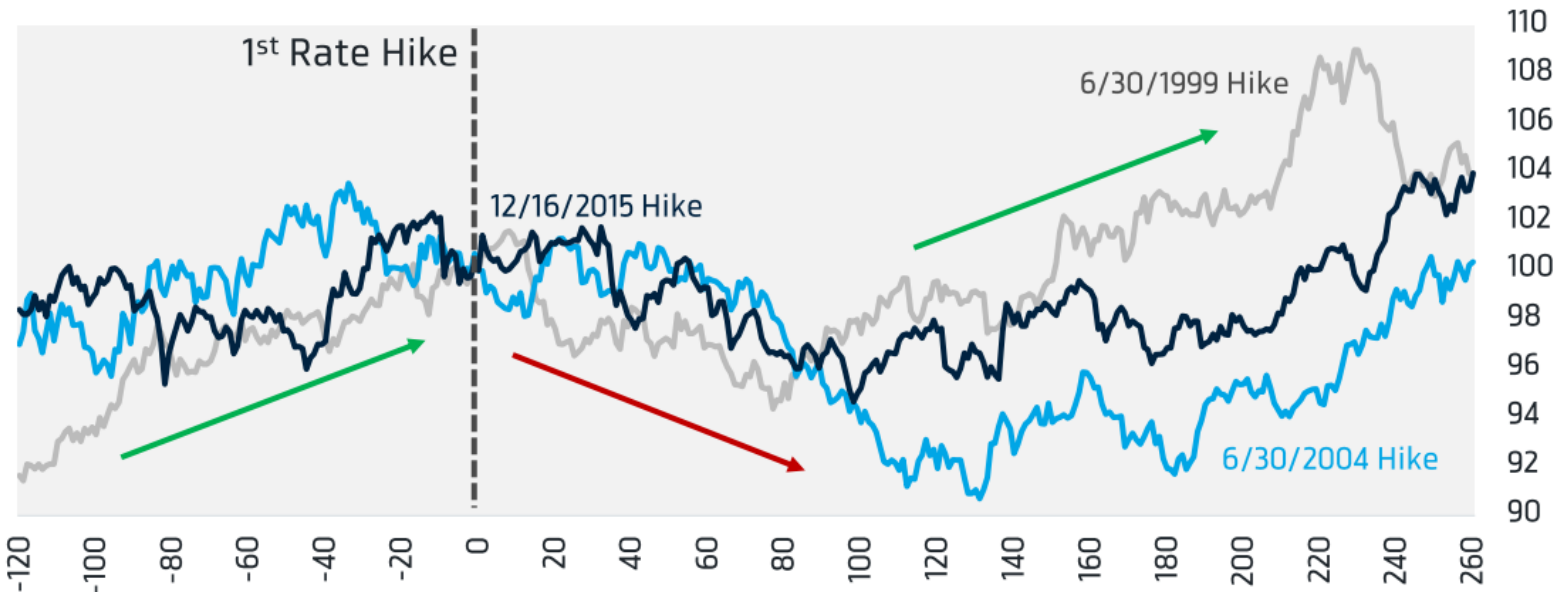
Implementation Note issued July 28, 2021

Data as of 23 September 2021

Source : FOMC and The Wall Street Journal

# USD could be stronger in late 2022

USD Dollar Index (Rebased = 100 on the date of rate hike)



Source : Bloomberg 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.