

21-Mar-24

# Monetary Policy – FOMC Meeting

**เฟดมีมติ “คง” ดอกเบี้ย ตามคาด**  
 และมั่นใจแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ Soft Landing ส่วน Dot Plot ใหม่สะท้อนเฟดอาจลดดอกเบี้ยปีนี้ และในปีถัดๆ ไป 3 ครั้ง

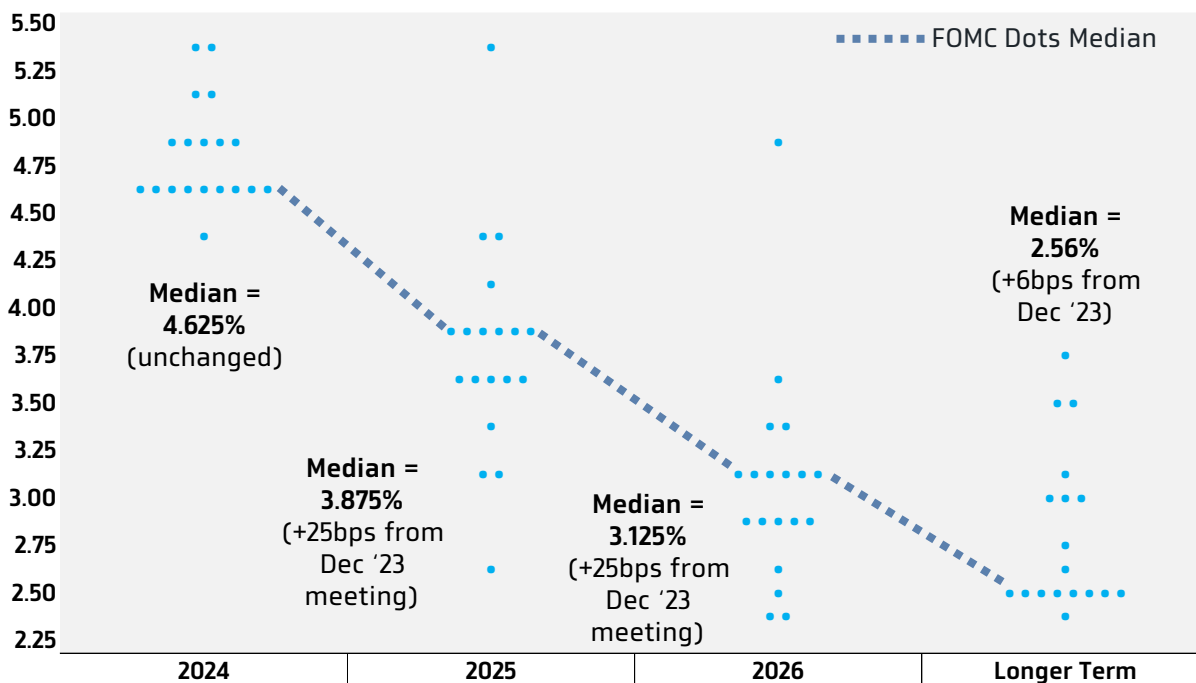


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% ส่วนคาดการณ์ดอกเบี้ยใหม่ชี้เฟดอาจลดดอกเบี้ย -75bps ในปีนี้



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: 5.25-5.50% Previous: 5.25-5.50%  
KTBM: 5.25-5.50% Consensus: 5.25-5.50%
- **คณะกรรมการนโยบายการเงินกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาด และส่งสัญญาณพร้อมทยอยปรับลดดอกเบี้ยปีละ 3 ครั้ง สู่ระดับราว 2.6% ในระยะยาว**
- **เมื่อเทียบประมาณการเศรษฐกิจในการประชุมเดือนธันวาคมปีก่อน เฟดได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้และสองปีถัดไป โดยมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจโตได้ราว +2% สอดคล้องกับคาดการณ์อัตราการว่างงานแถว 4% อย่างไรก็ตาม เฟดได้ปรับเพิ่มประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE เล็กน้อยจากคาดการณ์ครั้งก่อน ทั้งนี้ถ้อยแถลงของประธานเฟดได้สะท้อนว่า “เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ย เมื่อมั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อจะเข้าสู่เป้าหมาย 2%” และ “หากตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอลงหนัก เฟดก็พร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสม”**
- **เราปรับมุมมองใหม่ที่ว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้เร็วสุด ในการประชุมเดือนมิถุนายน** เนื่องจากเฟดยังคงต้องการความมั่นใจต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ ทว่า **เราคงมองว่าเฟดมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 3 ครั้ง** ที่ระบุไว้ใน Dot Plot แต่อาจจะแค่ราว 4 ครั้ง (ลดลงจากคาดการณ์ก่อนหน้านี้) หลังถ้อยแถลงประธานเฟดดูมีความกังวลต่อแนวโน้มตลาดแรงงานที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าคาด สอดคล้องกับมุมมองเราที่เชื่อว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ ไม่ได้แข็งแกร่งอย่างที่เห็นในข้อมูลล่าสุด
- **Next FOMC Decision: May 2 2024 (1 AM BKK)**

- **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอัตราที่แข็งแกร่ง โดยรวมภาวะตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งอยู่ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวลงต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ คณะกรรมการ FOMC ได้ให้ความสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายการจ้างงานที่เต็มศักยภาพและเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% ซึ่งคณะกรรมการก็มองว่า แม้แนวโน้มเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงที่จะส่งผลการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวก็มีความสมดุลมากขึ้น โดยความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกันเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%**
- **ในส่วนคาดการณ์เศรษฐกิจ เฟดได้ปรับเพิ่มอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปีนี้เป็นต้นไป โดยมองว่า เศรษฐกิจขยายตัวได้ราว +2% และ เฟดได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE สู่ระดับ 2.6% ในปีนี้ สะท้อนถึงมุมมองของเฟดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอาจชะลอตัวลงช้า จากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคการบริการ ทั้งนี้ เฟดคงคาดการณ์ลดดอกเบี้ยลง -75bps ในปีนี้ แต่เฟดมองว่าอาจลดดอกเบี้ยเพียง -75bps ในสองปีข้างหน้า ซึ่งน้อยกว่าคาดการณ์ครั้งก่อน อนึ่ง เฟดประเมินอัตราดอกเบี้ยระยะยาวไว้ที่ระดับ 2.60% ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 2.50% เล็กน้อย สะท้อนมุมมองของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟด ที่อาจมองว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมของเฟดนั้นอาจสูงกว่าที่เคยประเมินไว้ จากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ**

**เราปรับมุมมองใหม่ที่ว่า เฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมิถุนายน แต่ยังมีโอกาสที่เฟดจะลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 3 ครั้ง ในปีนี้ ตามที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด**

- **รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อที่ยังคง “เซอร์ไพรส์”** เราในด้านสูงกว่าคาด ทำให้เราทยอยปรับสมมติฐานจังหวะการปรับลดดอกเบี้ยของเฟด โดยผลการประชุมเฟดและถ้อยแถลงของประธานเฟดล่าสุด ที่ย้ำว่า เฟดยังคงต้องการความชัดเจนว่า อัตราเงินเฟ้อจะชะลอลงเข้าสู่เป้าหมาย 2% ทำให้เราคาดว่า เฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยลงได้ในการประชุมเดือนมิถุนายน (Poon’s base case) เลื่อนไปเดือนพฤษภาคมที่เคยประเมินไว้ เนื่องจากเฟดจะได้รับรู้รายงานข้อมูลอัตราเงินเฟ้อและการจ้างงานสหรัฐฯ เพียงพอที่จะทำให้เฟดมั่นใจต่อแนวโน้มการกลับสู่เป้าหมายของอัตราเงินเฟ้อได้ อย่างไรก็ตาม มุมมองของเราที่คงมองว่า ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้นได้ชะลอตัวลงมากขึ้น อีกทั้งเราไม่ได้เชื่อว่า ตลาดแรงงานสหรัฐฯ นั้นแข็งแกร่งมาก จากสัญญาณข้อมูลความต้องการจ้างงานของบรรดาบริษัทเอกชน, ดัชนีการจ้างงานในรายงานดัชนี PMI ที่ลดลงต่อเนื่อง รวมถึงความไม่สอดคล้องกันอย่างชัดเจนของยอดการจ้างงานจาก Household Survey และ Establishment Survey (ที่รายงานยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม) ทว่าปรับถ้อยแถลงของประธานเฟดที่ระบุไว้ว่า เฟดพร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสม หากตลาดแรงงานชะลอลง แยกกว่าคาด สะท้อนว่า เฟดก็เริ่มกังวลต่อความเสี่ยงที่ การคงอัตราดอกเบี้ยระดับสูงไปก่อน (Higher for Longer) เพื่อให้มั่นใจว่าเฟดจะบรรลุเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ ก็อาจทำให้ตลาดแรงงานแยกกว่าคาดได้ (เฟดพลาดเป้าหมายด้านการจ้างงาน) ทำให้เรามองว่า โอกาสที่ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะแยกกว่าที่เฟดประเมินไว้ล่าสุด ยังคงมีอยู่ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ เฟดสามารถลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 3 ครั้ง โดยเรามองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยติดต่อกันได้ตั้งแต่การประชุมเดือนกันยายนเป็นต้นไป หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ แยกกว่าที่เฟดประเมินไว้ ได้จริงตามที่เราคาด รวมเป็นการลดดอกเบี้ย 4 ครั้ง (-100bps) หลังเฟดได้เริ่มลดดอกเบี้ยในเดือนมิถุนายน
- **ทั้งนี้ เรายอมรับว่า หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ การลดดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟดนั้นอาจเกิดขึ้นช้ากว่าที่เราประเมิน หรือสุดท้าย เฟดก็อาจลดดอกเบี้ยได้ 3 ครั้ง ตามที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด**
- **เนื่องจาก เฟดดำเนินนโยบายการเงินแบบ Data-Dependent** ทำให้ ตลาดการเงินก็ยังเสี่ยงที่จะผันผวนไปตาม การปรับมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด หลังรับรู้รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทว่า การประเมินภาพเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยนโยบายล่าสุดของเฟด ทำให้เรามองว่า มุมมองของเฟดนั้นค่อนข้างไปทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงแบบ Perfect Soft Landing ดังนั้น หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้แข็งแกร่งเกินกว่าคาดไปมาก เฟดก็ยังคงทยอยลดดอกเบี้ยลงได้ตาม Dot Plot ส่งผลให้ สุดท้าย เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ มีโอกาสทยอยปรับตัวลดลง โดยเฉพาะเมื่อเฟดเริ่มลดดอกเบี้ย ทำให้เรายังคงมุมมองเดิมว่า ค่าเงินบาทมีโอกาสทยอยแข็งค่าขึ้นสู่โซน 34 บาทต่อดอลลาร์ ได้ในช่วงปลายปี ทว่า **ในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ เงินบาทยังเผชิญแรงกดดันฝั่งอ่อนค่า** จากทั้ง ความเสี่ยงธนาคารแห่งประเทศไทยลดดอกเบี้ยนโยบาย และโพล์ธุรกรรมจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนต่างชาติ ดังนั้น จังหวะการอ่อนค่าของเงินบาทโดยเฉพาะในโซน 36.20 บาทต่อดอลลาร์ ขึ้นไป (เราคง call peak USDTHB แถว 36.50 บาทต่อดอลลาร์) ควรเป็นโซนที่ผู้เล่นในตลาดควรเริ่มทยอย Sell on Rally USDTHB เมื่อเงินบาทอ่อนค่าเข้าสู่โซนดังกล่าว



# FOMC Statement Tracker

Jan 31, 2024 → Mar 20, 2024 [hide changes](#)

Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have ~~moderated since early last year but~~ remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. 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.

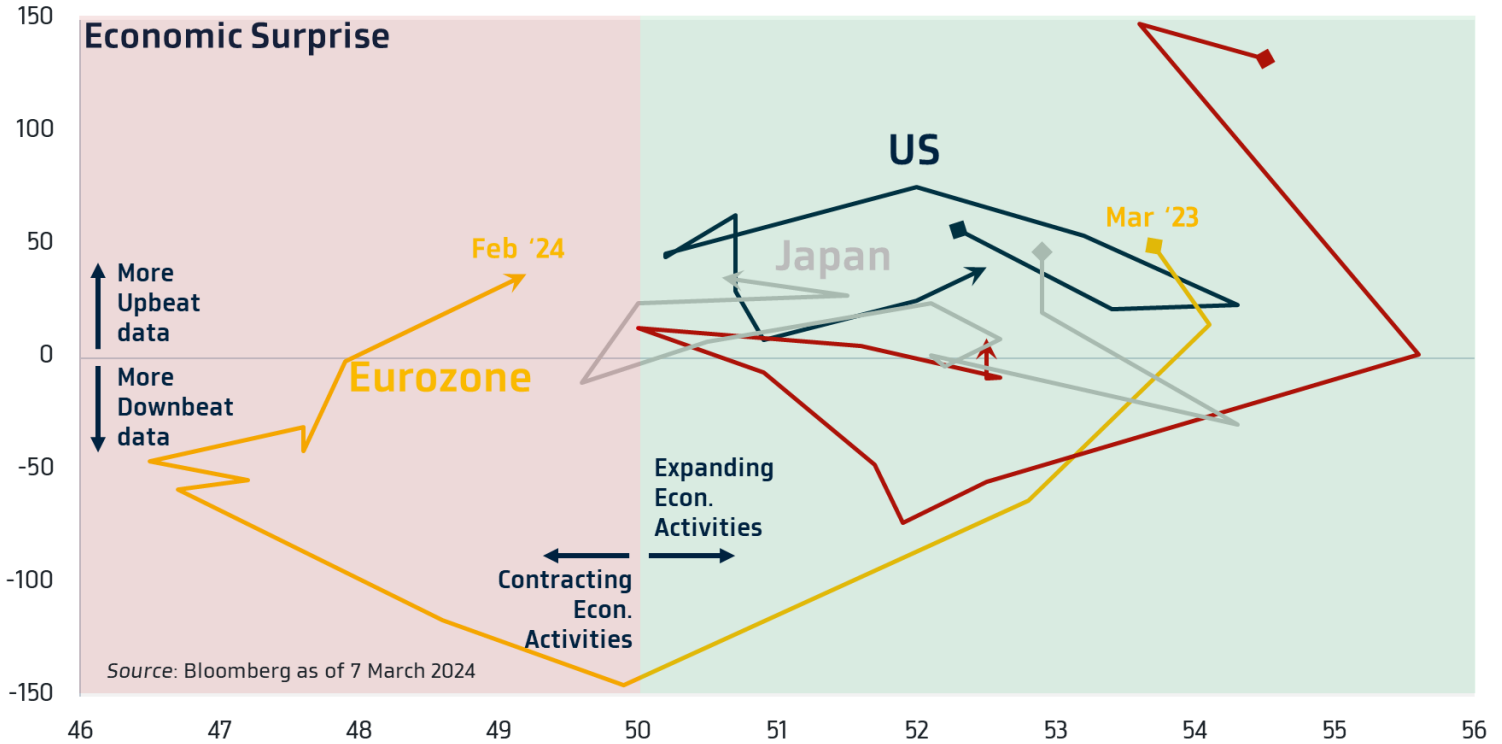
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.

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

Implementation Note issued ~~January 31~~ March 20, 2024

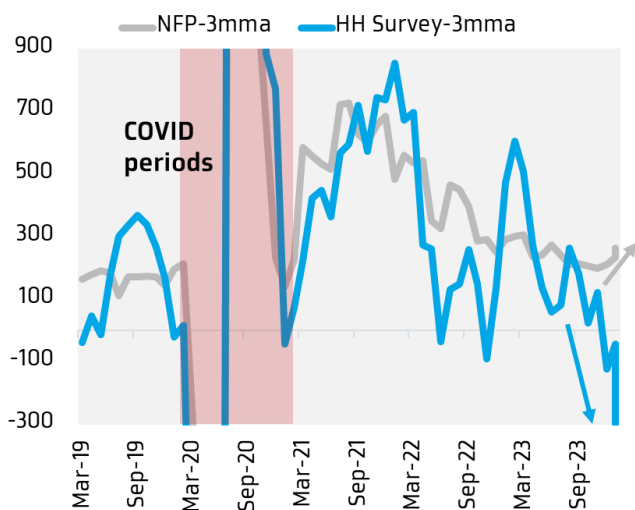
Source : FOMC and The Wall Street Journal

# ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงดูสดใส จากสัญญาณดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการ รวมถึง ดัชนี Economic Surprise (ข้อมูลดีกว่าคาด หรือ แย่กว่าคาด) เมื่อเทียบกับบรรดาประเทศอื่นๆ

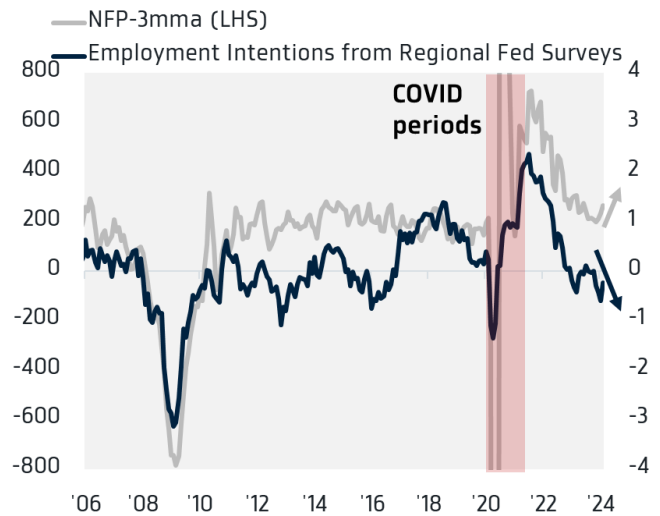


ในส่วนรายละเอียดข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้น เรามองว่า ตลาดแรงงานสหรัฐฯ นั้นก็ไม่ได้มีความแข็งแกร่งมาก จากรายงานข้อมูลการจ้างงานที่ยังมีความขัดแย้งกันอย่างเห็นได้ชัด (อาจมาจากการจ้างงานในส่วน Gig economy และ ผู้อพยพทั้งถูกกฎหมาย/ผิดกฎหมาย) ส่วนภาคเอกชนก็ไม่ได้มีความต้องการที่จะจ้างงานมากขึ้น

**Jobs growth keeps falling since 2022...**  
Intriguingly the Household survey – employment fall much faster than the NFP data....WHY?



**Leading indicator on Jobs growth like Employment Intentions point to further decline in Nonfarm Payrolls**



Source: Bloomberg and BLS

## FOMC Economic Projection

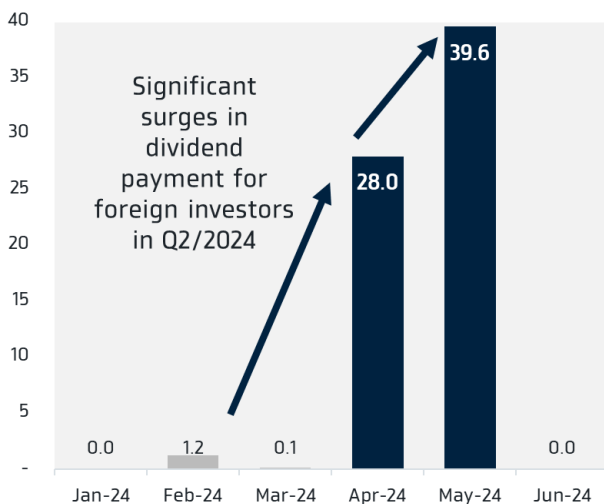
Variable	Median			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1↑	2.0↑	2.0↑	1.8
<i>Dec '23 projection</i>	1.4	1.8	1.9	1.8
Unemployment rate	4.0↓	4.1	4.0↓	4.1↑
<i>Dec '23 projection</i>	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE inflation	2.4	2.2↑	2.0	2.0
<i>Dec '23 projection</i>	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	2.6↑	2.2	2.0	
<i>Dec '23 projection</i>	2.4	2.2	2.0	

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

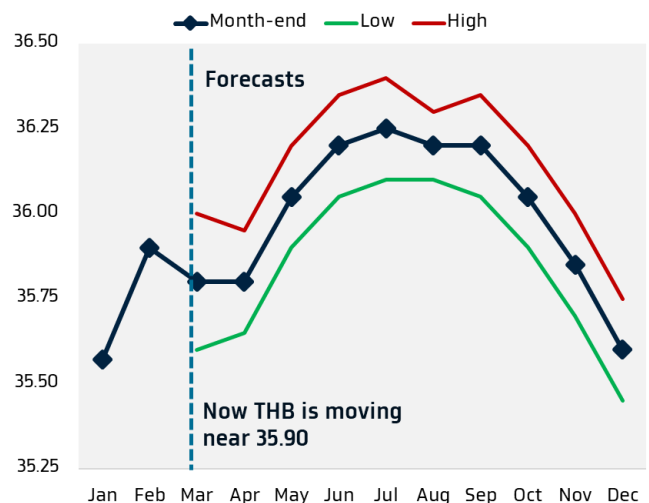
มุมมองล่าสุดของเฟดและผู้เล่นในตลาดมีความสอดคล้องกันมากขึ้น ทั้งในส่วนแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจชะลอแบบ Soft Landing และเฟดอาจลดดอกเบี้ยราว 3 ครั้งในปี นี้ ทำให้เรามองว่า ความเสี่ยง downside risk ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยหากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวชัดเจน และอาจแย่กว่าสิ่งที่เฟดกำลังประเมิน ผู้เล่นในตลาดมีโอกาสมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ “ลึกขึ้นบ้าง” กดดันให้ เงินดอลลาร์และ บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อาจย่อตัวลงต่อได้เช่นกัน ทั้งนี้ การปรับตัวลงของบอนด์ยีลด์ 10 ปีสหรัฐฯ อาจถูกจำกัดจากมุมมองของเฟดและตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยในระยะยาว ที่หากสูงขึ้นจาก 2.50% ชัดเจน ก็จะทำให้บอนด์ยีลด์ 10 ปีสหรัฐฯ ปรับตัวลงไปมาก ได้ยากขึ้น

แม้เงินดอลลาร์จะมีแนวโน้มทยอยอ่อนค่าลง หากเฟดได้เริ่มทยอยลดดอกเบี้ย ทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นได้โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ กว่าในช่วงเดือนเมษายน-พฤษภาคม ต้องระวังความเสี่ยงที่เงินบาทอาจผันผวนอ่อนค่าได้บ้าง จากพลวัตรกรรมจ่ายเงินปันผลให้นักลงทุนต่างชาติ และความเสี่ยงธนาคารแห่งประเทศไทยเริ่มลดดอกเบี้ยลงก่อนเฟด

### Expected Dividend paid to Foreign Investors (Bn. THB)



### Using Monte Carlo Simulation (1,000 times), Seasonality Pattern suggests THB to be relatively weakened in Q2



Source: Bloomberg, ChatGPT, Google Colab 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.