

10-Apr-24

# Monetary Policy – MPC Meeting

**กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ยที่ระดับ 2.50% ธุรกรรม 2 ท่าน เห็นควรลดดอกเบี้ย เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ต่ำลง**



กนง. มีมติ “ไม่เป็นเอกฉันท์” ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% โดยมีธุรกรรม 2 ท่าน เห็นควรให้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัญหาเชิงโครงสร้างและบรรเทาภาระหนี้



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

## Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
10 Apr 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
7 Feb 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
29 Nov 2023	2.50%	6:0	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%/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

- **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**  
Actual: 2.50%      Previous: 2.50%  
KTBM: 2.50%      Consensus: 2.50%
- **กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ตามที่เราคาด** หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องและแม้จะมีแรงกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทว่านโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง ทำให้คณะกรรมการส่วนใหญ่เห็นชอบให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน
- **อย่างไรก็ดี กรรมการ “2 ท่าน” ยังคงเห็นควรให้ “ลด” ดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% สู่ระดับ 2.25% เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้**
- **ในส่วนคาดการณ์เศรษฐกิจ กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ราว 2.6% ในปีนี้ และขยายตัวต่อเนื่องกว่า 3.0% ในปีหน้า** สอดคล้องกับการทยอยปรับตัวสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจากระดับ 0.6% ในปีนี้ สู่ระดับ 1.3% ในปีหน้า ทั้งนี้ กนง. มองว่าแนวโน้มเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะการฟื้นตัวภาคการส่งออก ผลของการเบิกจ่ายงบประมาณและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ
- **เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยนโยบายราว 2 ครั้ง รวม -0.50% สู่ระดับ 2.00% ในปีนี้** โดยการลดดอกเบี้ยครั้งแรกอาจเกิดขึ้นในการประชุมเดือนมิถุนายน ทั้งนี้ เราจะรอจับสัญญาณการปรับนโยบายการเงิน ในงานสัมมนา Monetary Policy Forum ในวันที่ 24 เมษายน ที่อาจมีการส่งสัญญาณต่อแนวโน้มการปรับนโยบายการเงิน
- **การประชุมครั้งถัดไป: 12 มิถุนายน 2567**

**เราคงมุมมองว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้งในปีนี้ เริ่มตั้งแต่การประชุมเดือนมิถุนายน ทว่า โอกาสที่ กนง. จะคงดอกเบี้ยทั้งปี (ตามมุมมอง ณ ต้นปี) ก็ยังมีอยู่เช่นกัน**

- **ในการประชุมครั้งนี้** แม้ว่า กนง. จะยังไม่ได้มีการส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น อย่างที่เราประเมินไว้ว่า กนง. จะรับรู้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่อาจกดดันศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจ ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Recalibration) เพื่อให้เหมาะสมกับแนวโน้มการเติบโตเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากอดีตพอสมควร นอกจากนี้ อีกปัจจัยที่ กนง. ให้ความสำคัญมากขึ้น คือ การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐในช่วงไตรมาส 2 ซึ่งหากมีแนวโน้มล่าช้า รวมถึงมาตรการ Digital Wallet อาจมีความไม่แน่นอนมากขึ้น ก็จะเพิ่มโอกาสให้ กนง. สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้ราว 2 ครั้ง ครั้งละ -0.25% สู่ระดับ 2.00% ในปีนี้ โดย กนง. อาจเริ่มทยอยลดดอกเบี้ยได้ตั้งแต่การประชุมเดือนมิถุนายน ซึ่งเรามองว่าจังหวะดังกล่าวก็ถือว่า มีความเหมาะสม เพราะบรรดาราคากลางหลัก ทั้ง Fed, ECB และ BOE ก็อาจเริ่มทยอยลดดอกเบี้ยลงได้ในช่วงเวลาดังกล่าวเช่นกัน ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้ในการประเมินภาพเศรษฐกิจและนโยบายการเงินด้วยหลักการ Outlook Dependent กนง. ก็มีเหตุผลที่เหมาะสมทั้งจากภาพเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศในการทยอยลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้บ้าง
- **อย่างไรก็ดี เราจะรอจับตาดูงานสัมมนา Monetary Policy Forum (ที่เราเข้าร่วมเป็นประจำ) เดือนเมษายน** เพื่อจับตาสัญญาณการพร้อมปรับลดดอกเบี้ย ซึ่งจะทำให้เรามั่นใจได้มากขึ้นว่า กนง. จะสามารถลดดอกเบี้ยลงได้จริงในการประชุมเดือนมิถุนายนหรือไม่ ทั้งนี้ เรามองว่า มีความเสี่ยงที่ กนง. อาจคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.50% ได้ตลอดทั้งปี หากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับการประเมินของทาง กนง. อีกทั้ง ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก ที่จะกดดันแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทยก็อาจมีไม่มาก トラบไคที่บรรดาเศรษฐกิจหลักยังขยายตัวได้ดี ไม่ว่าจะเป็นภาพ Soft Landing หรือ No Landing
- **ผลการประชุม กนง. ล่าสุด อาจทำให้ผู้เล่นในตลาดเริ่มปรับลดความคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ยบ้าง จากเดิมที่ผู้เล่นในตลาดมั่นใจว่า กนง. จะลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้ง หรือ อาจจะมากกว่า** ก็อาจกลายมาเป็น 1-2 ครั้ง ทำให้ เรามองว่า บอนด์ยีลด์ไทย ทั้งระยะสั้นและระยะยาว เสี่ยงที่จะปรับตัวขึ้นต่อได้บ้าง โดยเฉพาะในจังหวะที่ตลาดยังมีความกังวลต่อแนวโน้มดอกเบี้ย Fed ซึ่งอาจทำให้บอนด์ยีลด์ระยะยาวทั่วโลกปรับตัวขึ้นต่อได้บ้าง **อย่างไรก็ดี เราคง มุมมองเดิมว่า แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีเพียงแค่ คง หรือ ลง ทำให้ การทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะยาว 5 ปี ขึ้นไป ก็ยังมี ความน่าสนใจอยู่** เมื่อประเมินจากภาพ Risk-Reward ที่มีความคุ้มค่า และที่สำคัญ เรายังคงแนะนำ Trade Idea เดิมที่ได้ **นำเสนอไปตั้งแต่วันที่ 6 กุมภาพันธ์ คือ Long ILB (Inflation-Linked Bond) หรือ Long KT-ILF** เนื่องจากเรามองคล้ายกับ กนง. ว่า อัตราเงินเฟ้อของไทยจะมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้การลงทุนใน ILB มีความน่าสนใจ เมื่อเทียบกับบอนด์อายุใกล้เคียงกัน ที่มีบอนด์ยีลด์ต่ำกว่า ILB ราว -30bps
- **กนง. มองว่า เศรษฐกิจในปี 2024 มีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า** หนุนโดยการฟื้นตัวต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว อีกทั้งยังมีแรงส่งจากการใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาสูงขึ้นในช่วงปลายปี ทั้งนี้ ปัญหาเชิงโครงสร้าง โดยเฉพาะในส่วนของภาคการส่งออกและการผลิตที่เผชิญความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงและภาวะสินค้าล้นตลาด จะกดดันศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจให้ต่ำลงหลังวิกฤต COVID โดย กนง. ได้ประเมินอัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทย +2.6% ในปี 2024 และ +3.0% ในปี 2025 ส่วน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยปรับตัวสูงขึ้น กลับสู่กรอบเป้าหมาย 1%-3% ได้ภายในช่วงปลายปีนี้ ซึ่ง กนง. คาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ 0.6% และ 1.3% ในปีนี้ และปีหน้า ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ราว 0.6% และ 0.9% ในปีนี้ และปีหน้า  **อย่างไรก็ดี กนง. จะติดตามผลกระทบจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) และมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ** ต่อราคาพลังงาน ซึ่งจะส่งผลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อได้

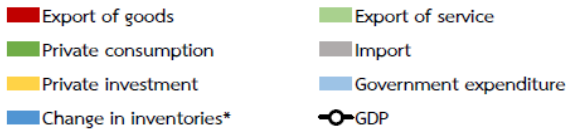


# เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ตามแรงส่งของการบริโภคภาคเอกชน การท่องเที่ยว และการใช้จ่ายของภาครัฐ ที่มีโอกาสเร่งตัวขึ้นในช่วงไตรมาส 2 เป็นต้นไป

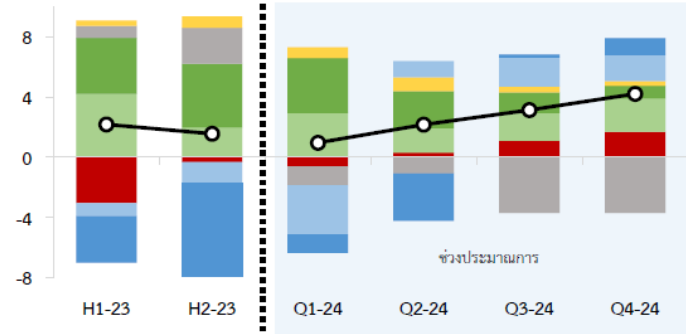
เศรษฐกิจไทยปี 2024 จะได้รับแรงสนับสนุนจากการบริโภคภาคเอกชน การท่องเที่ยว และการใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมา

เศรษฐกิจในปีนี้อาจจะมี momentum สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

องค์ประกอบของประมาณการ GDP



Contribution to %YoY

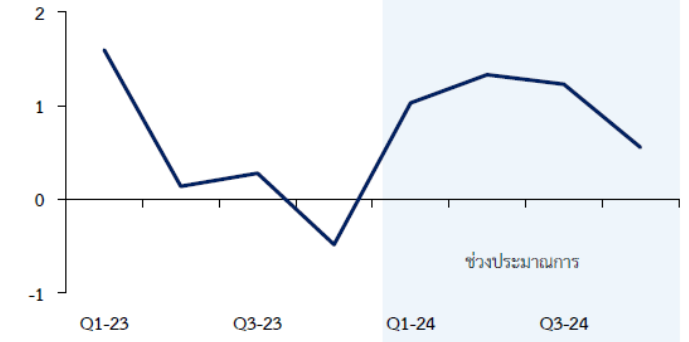


หมายเหตุ \* รวม stat discrepancy หรือ CVM additive error

GDP growth	Avg. 15-19	2023	2024F	2025F
%YoY	3.4	1.9	2.6	3.0
%QoQ sa*	0.8	0.4	1.0	0.7

หมายเหตุ \*%QoQ sa จำนวนโดย ธพท.

%QoQsa



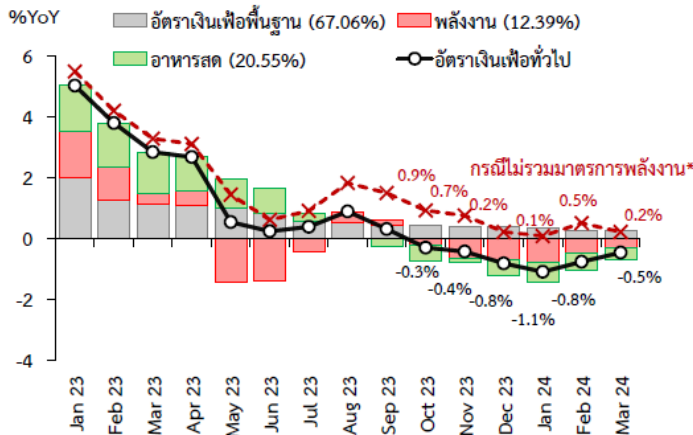
ที่มา: สศช. จำนวนและประมาณการโดย ธพท.

Source: Bank of Thailand

## อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จะทยอยปรับตัวสูงขึ้น เข้าสู่กรอบเป้าหมาย 1%-3% ได้ในช่วงปลายปี ตามแนวโน้มการทยอยฟื้นตัวขึ้นของเศรษฐกิจ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกรณีไม่รวมมาตรการพลังงานยังเป็นบวก

ที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

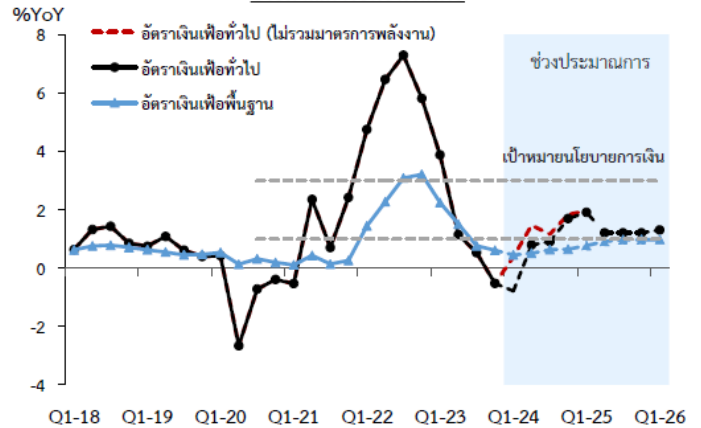


หมายเหตุ: ( ) แสดงน้ำหนัก CPI ปีฐาน 2019 \*มาตรการอุดหนุนราคาพลังงาน ได้แก่ 1. การลดภาษีสารพัดน้ำมันดีเซลและกลุ่มเบนซิน รวมถึงการอุดหนุนราคาน้ำมันดีเซลเชอเพลิง และ 2. มาตรการลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐ และคำนวณโดยมีสมมติฐานว่ายังมีมาตรการในปีก่อนหน้า  
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ จำนวนโดย ธพท.

Source: Bank of Thailand

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

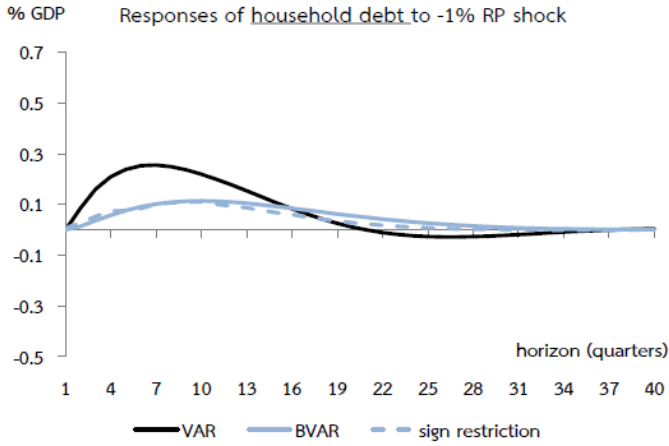


%YoY	2023	2024F	2025F
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.3	0.6	0.9
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.2	0.6	1.3
- ไม่รวมมาตรการพลังงาน		1.2	

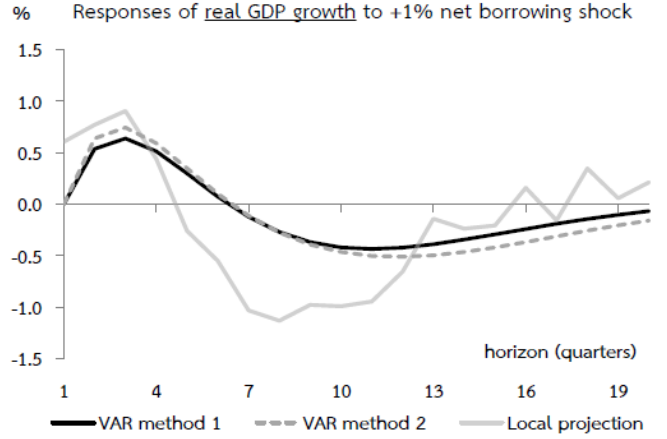
# กนง. ยังมีความกังวลต่อความเปราะบางของเศรษฐกิจในระยะยาว หากอัตราดอกเบี้ยนั้นอยู่ในระดับต่ำ

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยช่วยลดภาระหนี้ในระยะสั้น แต่ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้เพิ่มขึ้นในระยะยาว

ยอดคงค้างหนี้ที่อยู่ในระดับสูงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว



หมายเหตุ: model specification อ้างอิง Fagereng et al. (2022)  
ประกอบด้วยตัวแปร output gap + new borrowing + debt service + Interest rate.  
ข้อมูลตั้งแต่ 1994-2023



หมายเหตุ:  
method (1) ประกอบด้วยตัวแปร real GDP growth + new borrowing + debt service + Interest rate.  
method (2) ประกอบด้วยตัวแปร real GDP growth + inflation + new borrowing + debt service + Interest rate  
Local projection ประกอบด้วยตัวแปร inflation debt service และ interest rate เป็น control variables  
ข้อมูลตั้งแต่ 1994-2023

## เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จนกลับมาขยายตัวได้ราว +3% ในปี 2025 ตามแรงส่งของเครื่องยนต์เศรษฐกิจที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะการใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐ



ธนาคารแห่งประเทศไทย  
BANK OF THAILAND

ประมาณการเศรษฐกิจ ณ เมษายน 2567

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.9	2.6	3.0
อุปสงค์ในประเทศ	3.5	3.1	3.1
การบริโภคภาคเอกชน	7.1	3.5	2.9
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	3.3	3.2
การอุปโภคภาครัฐ	-4.6	1.8	3.3
การลงทุนภาครัฐ	-4.6	1.0	5.0
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	4.2	3.3
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-2.2	3.8	3.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	7.0	13.0	17.5
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	-1.7	2.0	2.8
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	-3.1	2.5	3.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	28.2	35.5	39.5
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	82.0	85.0	80.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.2	0.6	1.3
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.3	0.6	0.9

หมายเหตุ: \* ข้อมูลจริง

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.