

# GLOBAL MARKETS

## Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. “คง”  
ดอกเบี้ยนโยบาย  
ที่ 0.50%

หลังเศรษฐกิจฟื้นจุด  
ต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 3



กนง. มีมติเอกฉันท์ ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 0.50% หลังเศรษฐกิจผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วและเข้าสู่ช่วงฟื้นตัวจากการทยอยผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และการเปิดประเทศ



พูน ปานิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpipool@krungthai.com

### Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
10 Nov 2021	0.50%	7:0	Hold/-
29 Sep 2021	0.50%	7:0	Hold/-
4 August 2021	0.50%	4:2	Hold/Cut 0.25%
23 June 2021	0.50%	7:0	Hold/-
5 May 2021	0.50%	7:0	Hold/-
24 Mar 2021	0.50%	7:0	Hold/-
3 Feb 2021	0.50%	7:0	Hold/-
23 Dec 2020	0.50%	6:0	Hold/-

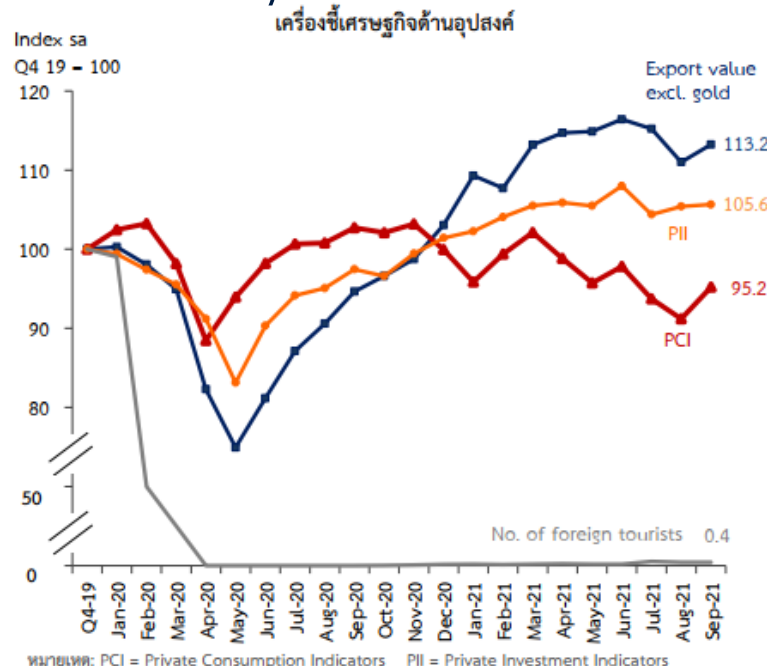
- **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**  
Actual: 0.50%      Previous: 0.50%  
KTBM: 0.50%      Consensus: 0.50%
- **กนง. มีมติเอกฉันท์ ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ตามคาด** หลังเศรษฐกิจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากแรงหนุนการทยอยผ่อนคลายมาตรการ Lockdown ส่วนอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นชั่วคราวจากราคาพลังงาน กนง. จึงมองว่า นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังมีความจำเป็นเพื่อช่วยหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจควบคู่ไปกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง
- **มุมมองของ กนง. ที่เป็นบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจมากขึ้น** ทำให้ เรามั่นใจว่า กนง. จะไม่ลดดอกเบี้ยต่ำกว่า 0.50% และจากแนวโน้มการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้เรามองว่า กนง. อาจคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.50% ได้จนถึงช่วงปลายปี 2023 ซึ่งมีโอกาสเห็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยได้ หากเศรษฐกิจ รวมถึงการจ้างงานฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนวิกฤติ COVID-19
- **ทั้งนี้ เรามองว่า กนง. อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยได้เร็วกว่าคาด** หากเผชิญแรงกดดันจากการขึ้นดอกเบี้ยเร็วของบรรดาธนาคารกลางหลัก อาทิ หากเฟดสามารถขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้ง ในปี 2022 และ 4 ครั้ง ในปี 2023
- **การประชุมครั้งถัดไป: 22 ธันวาคม 2564**

- **กนง. มองว่า เศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวและผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 3 จากอานิสงส์จากการเร่งแจกจ่ายวัคซีน การผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และการเปิดประเทศ** ทำให้ประมาณการเศรษฐกิจของ กนง. ในปีนี้และปีหน้าใกล้เคียงกับประมาณการในการประชุมครั้งก่อน อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นชั่วคราว จากปัจจัยด้านอุปทาน โดยเฉพาะปัจจัยด้านราคาพลังงาน ซึ่ง กนง. มองว่า นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่อง ควบคู่ไปกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังจะช่วยหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ กนง. จึงยังคงเห็นควรให้คงดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้
- **พร้อมกันนี้ กนง. ยังมองว่า มาตรการทางการคลังควรสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้ตรงจุดมากขึ้น** หลังการเปิดประเทศ โดยเฉพาะการเน้นสร้างรายได้และยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจ อื่นๆ กนง. มองว่าสภาพคล่องในระดับการเงินอยู่ในระดับสูง แต่ความเสี่ยงด้านเครดิตยังคงเป็นอุปสรรคที่สำคัญ ทำให้มาตรการทางการเงินและสินเชื่อต้องเร่งกระจายสภาพคล่องที่มีอยู่สูงในระบบให้เข้าถึงผู้ที่ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและรวดเร็ว เพื่อลดภาระหนี้และช่วยให้ทุกภาคส่วนทยอยฟื้นตัวได้
- **อย่างไรก็ดี กนง. มองว่า เศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูง** โดยต้องติดตาม 1. สถานการณ์การระบาดหลังการเปิดประเทศ 2. ความต่อเนื่องของแรงสนับสนุนจากมาตรการของภาครัฐ และ 3. ผลกระทบต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจจากราคาต้นทุนที่สูงขึ้นหลังราคาพลังงานปรับตัวสูงขึ้น

กนง. เริ่มมั่นใจแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้เรามองว่า ดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ 0.50% ไปจนถึงช่วงปลายปี 2023 ที่อาจจะเริ่มเห็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกได้

- **กนง. มีความมั่นใจการฟื้นตัวเศรษฐกิจมากขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน** ทำให้เรามองว่า กนง. จะไม่ลดดอกเบี้ยต่ำกว่า 0.50% และ ดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ระดับ 0.50% จนกว่าเศรษฐกิจฟื้นหลุม COVID-19 โดยถ้าหากพิจารณาแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไป (GDP โต +0.5% ในปีนี้ และ +3.9% ในปีหน้า) จะเห็นได้ว่า กว่าที่เศรษฐกิจไทยจะกลับสู่ระดับก่อนวิกฤติ COVID-19 อาจเป็นช่วงครึ่งหลังของปี 2023 ซึ่งจะเริ่มเป็นจังหวะที่การท่องเที่ยวจากต่างชาติกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้นมาก ซึ่งเรามองว่า บนสมมติฐานที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบเป้าหมายของ กนง. และเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ดีในช่วงปลายปี 2023 กนง. อาจตัดสินใจปรับขึ้นดอกเบี้ยได้ 1 ครั้ง สู่ระดับ 0.75% ปลายปี
- **อนึ่ง ในส่วนการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายนั้น กนง. อาจถูกกดดันให้ต้องขึ้นดอกเบี้ยได้เร็วกว่าคาด** หากทั่วโลกเร่งขึ้นดอกเบี้ยได้เร็ว โดย เรามองว่า ธนาคารกลางหลัก อย่าง เฟด สามารถปรับขึ้นดอกเบี้ยได้เร็ว เช่น ขึ้น 2 ครั้งในปี 2022 และขึ้นดอกเบี้ยได้ถึง 4 ครั้งในปี 2023 มีโอกาสที่จังหวะการขึ้นดอกเบี้ยของไทยอาจขยับขึ้นมาเร็วกว่าที่ประเมินไว้ ซึ่งอาจจะคล้ายกับการขึ้นดอกเบี้ยครั้งหลังสุด ที่ กนง. ไม่สามารถคงดอกเบี้ยได้ตลอด หลังเฟดขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง
- **อย่างไรก็ดี เราเห็นด้วยกับ กนง. ว่าเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูง** โดยปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม นอกเหนือจากที่ กนง. ระบุไว้ คือ ปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน เนื่องจาก ทางจีนยังคงใช้นโยบาย Zero COVID ทำให้เมื่อเกิดการระบาด ทางจีนจะกลับมาใช้มาตรการ Lockdown กดดันการฟื้นตัวเศรษฐกิจ ซึ่งเราคาดว่า กว่าที่ประเทศจีนจะยกเลิกนโยบายดังกล่าวได้ ก็อาจเป็นช่วงครึ่งหลังปี 2024 ที่จะมีการใช้วัคซีน mRNA หรือ ยารักษา PAXLOVID ของ Pfizer อย่างแพร่หลายในจีน

**Demand-side indicators signaled the return of economic recovery**



Source: Bank of Thailand

# “High Inflation” should be “Transitory”

## ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น

## การประเมินผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อไทยในระยะข้างหน้า

### Cost-push factors



- ☐ ราคาพลังงาน
  - น้ำมันดิบ
  - ก๊าซธรรมชาติ (LPG, LNG)



- ☐ Global reflation จาก
  1. ราคา commodity อื่นๆ
  2. ปัญหา supply constraints



- ☐ เงินบาทอ่อนค่า

### Demand-pull factors



- ☐ Pent-up demand

### ปัจจัยที่ลดทอนผลกระทบ

การดูแลราคาดีเซล/ตรึงก๊าซหุงต้ม  
การตรึงค่า ft

ผู้ประกอบการแบกรับต้นทุน  
ที่เพิ่มจากทั้งราคาและอัตราแลกเปลี่ยน

สินค้าที่ต้นทุนเพิ่มขึ้นจากบาทอ่อน  
มีสัดส่วนน้อยในตะกร้า CPI

กำลังซื้อและตลาดแรงงาน  
โดยรวมยังคงเปราะบาง

### ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ

ระยะสั้น ผลยังไม่มากเพราะมีมาตรการ  
ช่วยเหลือ แต่ระยะต่อไปอาจมีผลหาก  
ค่า ft ปรับเพิ่มขึ้น

การส่งผ่านจาก PPI มายัง CPI มีจำกัด  
ขณะที่ผลของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผ่าน  
ราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศเป็นหลัก

สามารถส่งผ่านต้นทุนมายัง CPI  
ได้มากขึ้นเล็กน้อย

### ความเสี่ยงด้านสูง

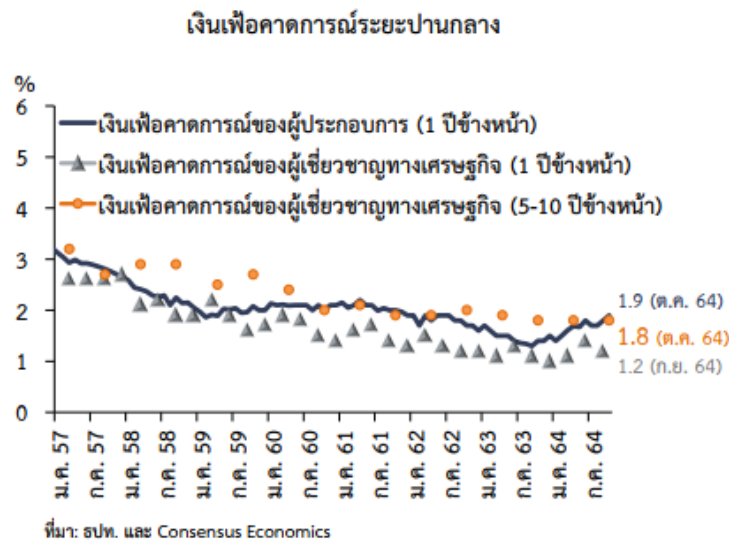
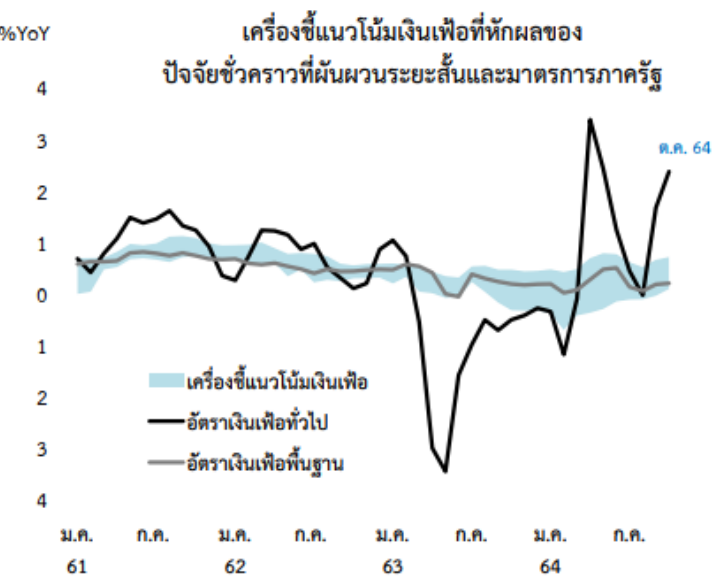
หากราคาน้ำมันสูงนานกว่าคาด  
อาจทำให้กองทุนมีเงินไม่พอครึ่งราคา

หากปัญหา supply disruption  
ยืดเยื้อ ผู้ประกอบการอาจไม่สามารถ  
แบกรับต้นทุนได้

หากเศรษฐกิจฟื้นตัวเร็วกว่าคาด  
หรือ pent-up demand มีต่อเนื่อง

Source: Bank of Thailand

## Inflation outlook remains within BOT's target ranges



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.