TISCO ESU Morning View January 31, 2025: ECB มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด พร้อมส่งสัญญาณ Dovish โดยเราคาดว่า Deposit Facility Rate จะปรับลดลงอีก 3 ครั้ง มาอยู่ที่ 2.00% ภายในสิ้นปีนี้

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภคกรุงโตเกียว (Tokyo CPI) เดือน ม.ค., ยอดค้าปลีก (Retail Sales) และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ธ.ค.
- ไทย: รายงานเศรษฐกิจเดือน ธ.ค. ของ ธปท.
- สหรัฐฯ: ดัชนีรายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE), รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) และการใช้จ่ายส่วนบุคคล (Persoanl Spending) เดือน ธ.ค.

Key economic indicators

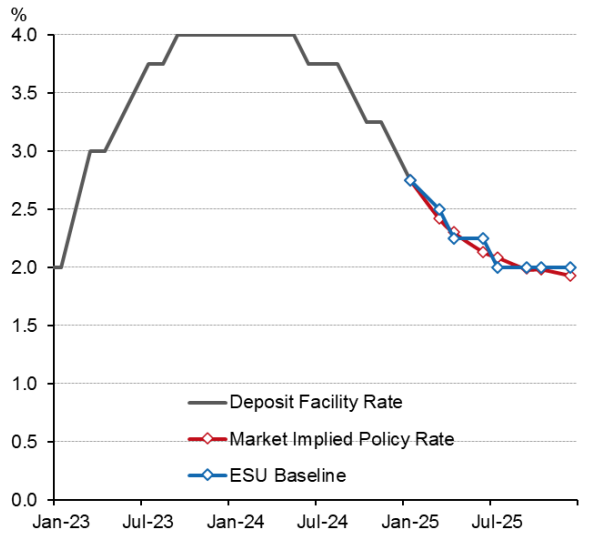
Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 January									
Thu 30	2:00	US	FOMC Rate	%	Jan-29	4.5%	4.5%	4.5%	--
	13:30	France	Consumer Spending	% MoM	Dec	0.1%	0.7%	0.3%	0.2%
	13:30		GDP	% QoQ	4Q P	0.0%	-0.1%	0.4%	--
	13:30		GDP	% YoY	4Q P	0.8%	0.7%	1.2%	--
	16:00	Germany	GDP	% QoQ	4Q P	-0.1%	-0.2%	0.1%	--
	16:00		GDP	% YoY	4Q P	0.0%	-0.2%	-0.3%	--
	16:00	Italy	GDP	% QoQ	4Q P	0.1%	0.0%	0.0%	--
	16:00		GDP	% YoY	4Q P	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%
	17:00	Eurozone	GDP	% YoY	4Q A	1.0%	0.9%	0.9%	--
	17:00		GDP	% QoQ	4Q A	0.1%	0.0%	0.4%	--
	17:00	Greece	Unemployment Rate	%	Dec	--	9.4%	9.6%	9.5%
	17:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Jan F	--	-14.2	-14.2	--
	17:00		Unemployment Rate	%	Dec	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%
	20:15		ECB Deposit Facility Rate	%	Jan-30	2.8%	2.8%	3.0%	--
	20:15		ECB Main Refinancing Rate	%	Jan-30	2.9%	2.9%	3.2%	--
	20:15		ECB Marginal Lending Facility	%	Jan-30	3.2%	3.2%	3.4%	--
	20:30	US	GDP Annualized	% QoQ	4Q A	2.6%	2.3%	3.1%	--
	20:30		Initial Jobless Claims	Persons	Jan-25	225k	207k	223k	--
	20:30		Continuing Claims	Persons	Jan-18	1902k	1858k	1899k	1900k
	22:00		Pending Home Sales	% MoM	Dec	0.0%	-5.5%	2.2%	1.6%
	22:00		Pending Home Sales	% YoY	Dec	4.2%	-2.9%	5.6%	4.9%
Today	6:30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Jan	3.0%	3.4%	3.0%	3.1%
	6:30		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Jan	2.5%	2.5%	2.4%	--
	6:30		Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Jan	1.9%	1.9%	1.8%	--
	6:50		Industrial Production	% MoM	Dec P	0.2%	0.3%	-2.2%	--
	6:50		Industrial Production	% YoY	Dec P	-2.2%	-1.1%	-2.7%	--
	6:50		Retail Sales	% MoM	Dec	-0.1%	-0.7%	1.8%	1.9%
	11:00	Thailand	Capacity Utilization	Index	Dec	--	--	57.6	--
	11:00		MPI	% YoY	Dec	-0.5%	--	-3.6%	--
	14:00	Germany	Retail Sales	% MoM	Dec	0.0%	--	-0.6%	-0.1%
	14:00		Retail Sales NSA	% YoY	Dec	2.6%	--	2.3%	2.9%
	14:30	Thailand	Exports	% YoY	Dec	--	--	9.1%	--
	14:30		Trade Balance	USD, bn	Dec	--	--	$2023m	--
	14:30		Imports	USD, m	Dec	--	--	$23425m	--
	14:30		Imports	% YoY	Dec	--	--	2.3%	--
	14:30		BoP Current Account Balance	USD, bn	Dec	$2200m	--	$2000m	$2034m
	14:30		Exports	USD, m	Dec	--	--	$25448m	--
	14:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Jan P	-0.1%	--	0.2%	--
	15:00	Spain	Retail Sales	% YoY	Dec	--	--	2.0%	--
	15:55	Germany	Unemployment Claims Rate	%	Jan	6.1%	--	6.1%	--
	16:00	Eurozone	ECB 3 Year CPI Expectations	%	Dec	2.4%	--	2.4%	--
	16:00		ECB 1 Year CPI Expectations	%	Dec	2.7%	--	2.6%	--
	20:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Jan P	-0.2%	--	0.7%	--
	20:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Jan P	2.8%	--	2.8%	--
	20:30	US	Personal Income	%	Dec	0.4%	--	0.3%	--
	20:30		Personal Spending	%	Dec	0.5%	--	0.4%	--
	20:30		PCE Price Index YoY	%	Dec	2.6%	--	2.4%	--
	20:30		Core PCE Price Index MoM	%	Dec	0.2%	--	0.1%	--
	20:30		Core PCE Price Index YoY	%	Dec	2.8%	--	2.8%	--
	21:45		MNI Chicago PMI	Index	Jan	40.0	--	36.9	--

*P = Prelim, *A =Advance, *F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ECB มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด พร้อมส่งสัญญาณ Dovish โดยเราคาดว่า Deposit Facility Rate จะปรับลดลงอีก 3 ครั้ง มาอยู่ที่ 2.00% ภายในสิ้นปีนี้

Expected ECB deposit facility rate in 2025



Taylor rule

Inflation (%YoY)	Unemployment Rate (%)								
	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8
2.5	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
2.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
2.3	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
2.2	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0
2.1	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
2.0	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
1.9	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
1.8	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
1.7	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
1.6	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
1.5	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ECB มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 2.75% สำหรับ Deposit Facility Rate ตามที่เราและตลาดคาดการณ์ หลังคณะกรรมการมีความเชื่อมั่นว่าเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวกลับสู่เป้าหมายของ ECB ที่ 2% ภายในปีนี้ ทั้งนี้ นาง Christine Lagarde ระบุว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับที่ตึงตัว แม้ธนาคารกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงมาอย่างต่อเนื่อง โดย Lagarde ระบุเพิ่มว่า ในวันที่ 7 ก.พ. ที่จะถึงนี้ ทาง ECB จะมีการรายงานผลการศึกษาเกี่ยวกับระดับของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เป็นกลาง (R-star) ว่าอยู่ที่เท่าใด
- **ด้านเศรษฐกิจ**: นาง Christine Lagarde ประธาน ECB ระบุว่าเศรษฐกิจของยูโรโซนในไตรมาสที่สี่ค่อนข้างซบเซา แต่ในภาพรวมเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัว แม้จะเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำในช่วงสั้น จากภาคการผลิตที่ยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง ขณะที่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคนั้นค่อนข้างเปราะบาง ซึ่งส่งผลให้ครัวเรือนมีแนวโน้มที่จะชะลอการจับจ่ายใช้สอย ทั้งนี้ นาง Lagarde ระบุเพิ่มเติมว่า จากตลาดแรงงานที่ยังแข็งแรง ค่าจ้างที่ขยายตัวสูง ประกอบกับต้นทุนการกู้ยืมเงินที่ลดลง จะเป็นแรงส่งสำคัญให้กับเศรษฐกิจในระยะถัดไป นอกจากนี้ หากสงครามการค้าไม่ทวีความรุนแรงขึ้น ทาง ECB มองว่าภาคการส่งออกจะยังเป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อนให้แก่เศรษฐกิจได้ตามอุปสงค์โลกที่เพิ่มขึ้น
- **ด้านเงินเฟ้อ**: นาง Lagarde ระบุว่า มาตรวัดเงินเฟ้อส่วนใหญ่ยังคงบ่งชี้ว่า เงินเฟ้อนั้นแนวโน้มจะชะลอตัวลงไปสู่เป้าของธนาคารกลาง และแม้ว่ามาตรวัดเงินเฟ้อภาคบริการจะยังคงขยายตัวสูง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปรับราคาขึ้นที่ค่อนข้างล่าช้าตามการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อในช่วงก่อน นอกจากนี้ Lagarde ระบุเพิ่มว่าค่าจ้างแรงงานในช่วงต่อจากนี้ มีแนวโน้มชะลอลง ซึ่งจะช่วยจำกัดการเพิ่มขึ้นของราคาในภาคบริการได้
- **ด้านการประเมินความเสี่ยง**: (Risk Assessment) ECB ประเมินความเสี่ยงต่อต่อเศรษฐกิจยังคงโน้มไปทางด้านต่ำ (“The risks to economic growth remain tilted to the downside.”) โดยมีปัจจัยหลักได้แก่

- 1. ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์และการค้าโลกที่ติดขัดอาจกระทบต่อภาคการส่งออก และมีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะกดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจในยูโรโซน
- 2. ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังต่ำอาจส่งผลให้กำลังซื้อในภาคครัวเรือนรวมถึงการลงทุนฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด
- 3. ความเฉื่อย (Lagged Effects) ของนโยบายการเงินที่ตึงตัวนั้นหากมีผลนานกว่าที่ ECB ประเมิน อาจกระทบกับการขยายตัวของเศรษฐกิจยูโรโซนมากกว่าที่คาด อย่างไรก็ดี หากภาวะการเงินผ่อนคลายลงเร็ว และอัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงต่อเนื่องจะช่วยให้การบริโภคภายในประเทศ และการลงทุนฟื้นตัวขึ้นได้

- **<u>ความเสี่ยงต่อทิศทางเงินเฟ้อ</u>**: ECB ประเมินว่าความเสี่ยงหลักมาจากสองส่วนคือ
  - 1. ค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นมากเกินไป และกำไรของธุรกิจที่ยังสูงกว่าคาด
  - 2. ความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ ที่อาจส่งผลให้ราคาพลังงานและต้นทุนค่าขนส่งปรับตัวขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อการค้าโลก ขณะเดียวกัน วิกฤติด้านสภาพอากาศ และความแปรปรวนที่มากขึ้นอาจกระทบต่อเงินเฟ้อในหมวดอาหาร
- มองไปข้างหน้า เราคาดว่า ECB จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 3 ครั้ง โดยมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงครั้งละ 25bps ซึ่งจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย Deposit Facility Rate ลดลงไปอยู่ที่ 2.00% ณ สิ้นปี 2025F หลังเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงกลับไปสู่เป้าของ ECB ที่ 2% ได้ในปีนี้ อย่างไรก็ดี ยังต้องจับตามาตรวัดเงินเฟ้อที่ยังมีความหนืด โดยเฉพาะเงินเฟ้อในภาคบริการ ว่าการชะลอตัวลงจะมีความต่อเนื่องมากน้อยเพียงใด เนื่องจากค่าจ้างแรงงานนั้นยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง ประกอบกับตลาดแรงงานยังค่อนข้างแข็งแรง ขณะที่ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังอยู่ในขาของการฟื้นตัว โดยเฉพาะกิจกรรมในภาคบริการซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อในภาคบริการนั้นยังมีความหนืดและปรับลดลงได้ค่อนข้างช้า ขณะเดียวกัน ติดตามพัฒนาการของนโยบายสงครามการค้าอย่างใกล้ชิด เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางเงินเฟ้อ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยูโรโซน ซึ่งจะมีผลต่อทิศทางของนโยบายการเงินในอนาคต

<u>A Week Ahead</u>

- **วันจันทร์**
  - ญี่ปุ่น,จีน, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) เดือน ม.ค.
  - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ม.ค.
- **วันอังคาร**
  - สหรัฐฯ: ตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่จาก JOLTS (JOLTS Job Openings) ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เดือน ธ.ค.
- **วันพุธ**
  - ญี่ปุ่น,จีน, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการบริการ (Services PMI) เดือน ม.ค.
  - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ธ.ค.
  - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 31 ม.ค. และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ธ.ค.

- **วันพฤหัสบดี**
  - ยูโรโซน: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ธ.ค.
  - อังกฤษ: การประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BoE meeting)
  - สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 1 ก.พ.
- **วันศุกร์**
  - สหรัฐฯ: การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Change in Nonfarm Payrolls) เดือน ม.ค., ดัชนีความเชื่อมั่นจาก ม.มิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เดือน ก.พ. และสินค้าคงคลังภาคการค้าส่ง (Wholesale Inventories) เดือน ธ.ค.
  - ไทย: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน ม.ค.

Data releases					Unit	Period	Mkt	Prev
2025 Febuary								
Mon	3	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Mfg	Index	Jan F	--	48.8
		8:45	China	Caixin PMI Manufacturing	Index	Jan	50.6	50.5
		14:30	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Jan	--	48.4
		15:15	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Index	Jan	--	53.3
		15:45	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Index	Jan	--	46.2
		15:50	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Jan F	--	45.3
		15:55	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Jan F	44.1	44.1
		16:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Jan F	46.1	46.1
		16:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Jan F	--	48.2
		17:00	Eurozone	CPI	% YoY	Jan P	2.5%	2.4%
		17:00		CPI	% MoM	Jan P	-0.3%	0.4%
		17:00		Core CPI	% YoY	Jan P	2.6%	2.7%
		21:45	US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Jan F	50.1	50.1
		22:00		Construction Spending	% MoM	Dec	0.2%	0.0%
		22:00		ISM Manufacturing	Index	Jan	49.3	49.3
Tue	4	22:00	US	JOLTS Job Openings	Thousands	Dec	--	8098k
		22:00		Durable Goods Orders	%	Dec F	--	-2.2%
Wed	5	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	Jan F	--	51.1
		7:30		Jibun Bank PMI Services	Index	Jan F	--	52.7
		8:45	China	Caixin PMI Composite	Index	Jan	--	51.4
		8:45		Caixin PMI Services	Index	Jan	52.5	52.2
		14:45	France	Industrial Production	% MoM	Dec	--	0.2%
		14:45		Industrial Production	% YoY	Dec	--	-1.1%
		15:15	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Index	Jan	--	56.8
		15:15		HCOB Spain Services PMI	Index	Jan	--	57.3
		15:45	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Index	Jan	--	49.7
		15:45		HCOB Italy Services PMI	Index	Jan	--	50.7
		15:50	France	HCOB France Service PMI	Index	Jan F	--	48.9
		15:50		HCOB France Composite PMI	Index	Jan F	--	48.3
		15:55	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	Jan F	52.5	52.5
		15:55		HCOB Germany Composite PMI	Index	Jan F	50.1	50.1
		16:00	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Jan F	--	50.2
		16:00		HCOB Eurozone Services PMI	Index	Jan F	51.4	51.4
		16:30	UK	S&P Global UK Services PMI	Index	Jan F	51.2	51.2
		16:30		S&P Global UK Composite PMI	Index	Jan F	--	50.9
		17:00	Eurozone	PPI	% MoM	Dec	--	1.6%
		17:00		PPI	% YoY	Dec	0.2%	-1.2%
		19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jan-31	--	-2.0%
		20:15		ADP Employment Change	Persons	Jan	153k	122k
		20:30		Trade Balance	USD, bn	Dec	-$80.4b	-$78.2b
		21:45		S&P Global Services PMI	Index	Jan F	--	52.8
		21:45		S&P Global Composite PMI	Index	Jan F	--	52.4
		22:00		ISM Services Index	Index	Jan	54.5	54.1
		10:30	Thailand	CPI	% YoY	Jan	1.3%	1.2%
		10:30		CPI	% MoM	Jan	0.1%	-0.2%
		10:30		Core CPI	% YoY	Jan	--	0.8%
Thu	6	14:00	Germany	Factory Orders	% MoM	Dec	1.8%	-5.4%
		17:00	Eurozone	Retail Sales	% YoY	Dec	2.0%	1.2%
		19:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	Feb-06	4.5%	4.8%
		20:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Feb-01	--	207k
		20:30		Continuing Claims	Persons	Jan-25	--	1858k
Fri	7	14:00	Germany	Industrial Production	% MoM	Dec	-1.0%	1.5%
		14:00		Industrial Production	% YoY	Dec	-2.1%	-2.8%
		14:00		Exports	% MoM	Dec	-0.5%	2.1%
		15:00	Spain	Industrial Output	% YoY	Dec	--	-3.4%
		20:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Jan	150k	256k
		20:30		Unemployment Rate	%	Jan	4.1%	4.1%
		20:30		Underemployment Rate	%	Jan	--	7.5%
		22:00		U. of Mich. Sentiment	Index	Feb P	--	71.1
		22:00		Wholesale Inventories	% MoM	Dec F	--	-0.5%
			China	Foreign Reserves	USD, bn	Jan	--	$3202.36b
			Thailand	Consumer Confidence	Index	Jan	--	57.9

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th