



“นโยบายการเงินของธนาคารกลาง ท่ามกลางความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19 ที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก”

บทสรุปผู้บริหาร

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกได้ส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจในทุกประเทศ ทำให้หลายประเทศต้องใช้มาตรการ Lockdown เพื่อชะลอการแพร่ระบาด พร้อมกับใช้มาตรการทางการเงินการคลัง โดยเฉพาะการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษของธนาคารกลางในประเทศต่าง ๆ ทั้งการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ และการใช้มาตรการ QE เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในตลาดการเงินและลดภาระทางการเงินของภาคธุรกิจให้ประคองตัวผ่านพ้นช่วงวิกฤติครั้งนี้ไปได้

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำที่ระดับ 0.00-0.25% และยืนยันว่าจะยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับดังกล่าวจนกว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะฟื้นตัวขึ้น พร้อมกับยังมีมาตรการผ่อนคลายเป็นพิเศษ (QE) ส่งผลให้งบดุล (Balance Sheet) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) สูงถึงประมาณ 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) กำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เป็นอัตราดอกเบี้ยรีไฟแนนซ์ที่ระดับ 0% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB ที่ระดับ -0.50% ขณะที่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ระดับ 0.25% นอกจากนี้ ECB ยังมีวงเงินในการซื้อพันธบัตรตามโครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ที่ระดับ 1.35 ล้านล้านยูโร โดยจะซื้อพันธบัตรตามโครงการดังกล่าวจนถึงเดือน มิ.ย. 2564

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) กำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ -0.1% และคงเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ไว้ที่ระดับ 0% และยังมีมาตรการสนับสนุนภาคเอกชนในวงเงินรวม 110 ล้านล้านเยน

อย่างไรก็ตาม การดำเนินมาตรการผ่อนคลายเป็นพิเศษ (Quantitative Easing : QE) จากภาวะเศรษฐกิจที่เผชิญกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เข้าใกล้ 0% ประกอบกับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจทั่วโลกจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้ปริมาณและโครงสร้างสินทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาสินทรัพย์ในตลาดปรับตัวสูงขึ้นและอัตราผลตอบแทนลดลง ซึ่งโดยรวมแล้วต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงและความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นจากราคาสินทรัพย์ที่สูงขึ้นจะช่วยกระตุ้นความต้องการลงทุนและการใช้จ่ายของภาคเอกชน รวมถึงลดภาระทางการเงินของภาคธุรกิจลงด้วย





“นโยบายการเงินของธนาคารกลาง ท่ามกลางความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19 ที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก”

การดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นของธนาคารกลาง

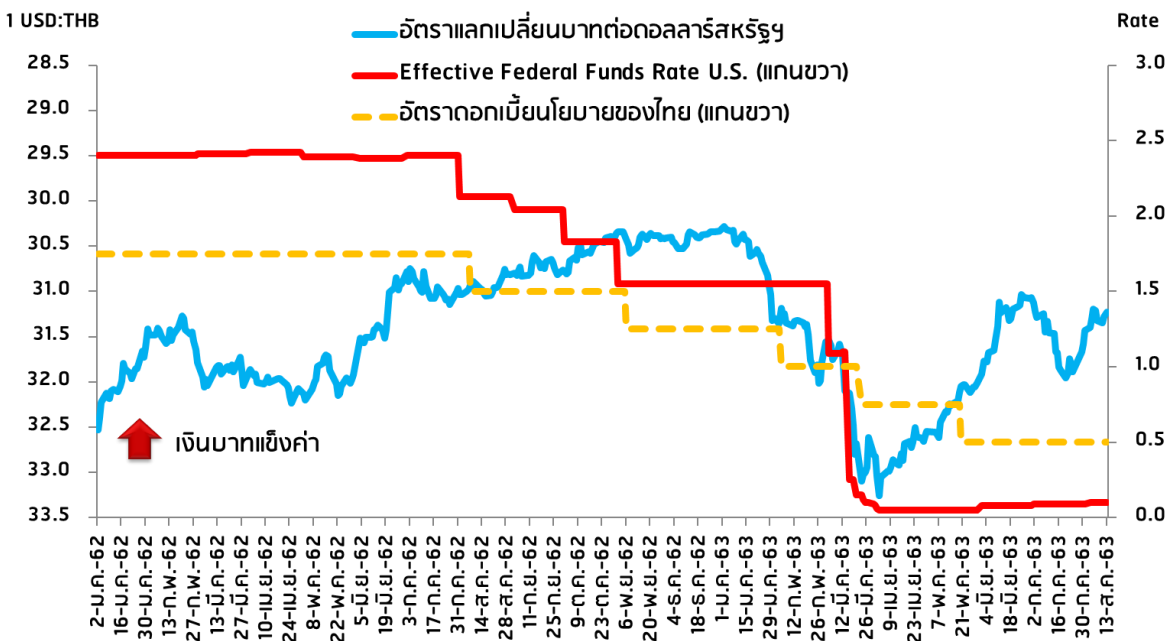
ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ออกแถลงการณ์ภายหลังการประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) เมื่อวันที่ 28-29 ก.ค. 2563 โดยมีความมุ่งมั่นที่จะใช้เครื่องมือทั้งหมดที่มีอย่างเต็มรูปแบบ เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่กำลังเผชิญความท้าทายซึ่งเชื่อว่าการดำเนินการดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนการจ้างงานให้ขยายตัวอย่างเต็มศักยภาพ และบรรลุเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพด้านราคา

ทั้งนี้ การแพร่ระบาดของ COVID-19 กำลังส่งผลกระทบต่อประชาชนและเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจทั่วโลกให้ทรุดตัวลงอย่างรุนแรง แต่ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมากิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานของสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยแต่ยังคงต่ำกว่าระดับในช่วงต้นปี ประกอบกับอุปสงค์ที่อ่อนแอลงและราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง กำลังทำให้อัตราเงินเพื่อปรับตัวลงเช่นกัน ส่วนด้านภาวะทางการเงินปรับตัวดีขึ้นซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนถึงมาตรการด้านนโยบายต่างๆ ที่นำมาใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจและการจัดสรรสินเชื่อให้กับภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจของสหรัฐฯ

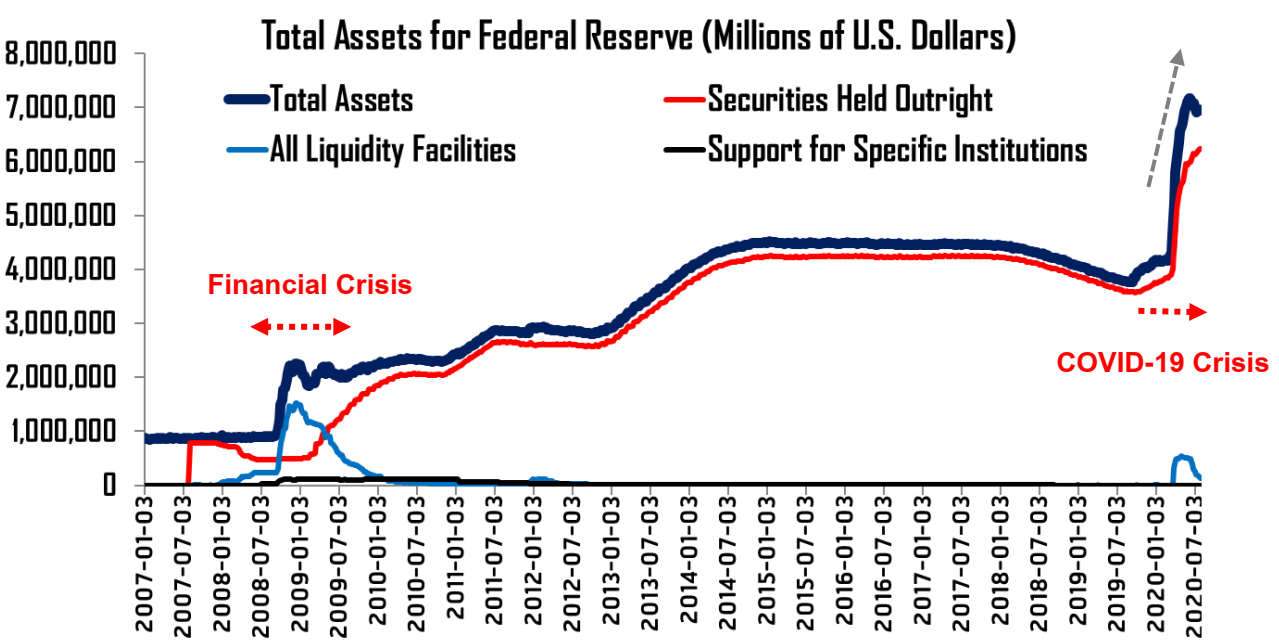
สำหรับทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้าจะขึ้นอยู่กับแนวโน้มการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่เป็นวิกฤตการณ์ด้านสาธารณสุขที่กำลังเกิดขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มที่จะจุดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และเงินเฟ้อ ให้ทรุดตัวลงอย่างหนักในระยะเวลานี้ใกล้เคียง ด้วยสถานการณ์ต่างๆ เหล่านี้ คณะกรรมการ FOMC จึงได้ตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ระดับ 0.00-0.25% โดยคณะกรรมการคาดว่าจะยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับดังกล่าวไปจนกว่าจะมั่นใจว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถต้านทานปัจจัยลบต่างๆ ที่เกิดขึ้นเมื่อไม่นานมานี้ได้ และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการจ้างงานอย่างเต็มศักยภาพรวมทั้ง เป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพด้านราคา

นอกจากนี้ FED จะสนับสนุนการจัดสรรสินเชื่อให้กับภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ และในช่วง 2-3 เดือนข้างหน้าจะเพิ่มการถือครองหลักทรัพย์ของกระทรวงการคลัง (Treasury Securities) รวมถึงหลักทรัพย์ด้านที่อยู่อาศัยและหลักทรัพย์ด้านการพาณิชย์ที่มีหนี้จำนองค้ำประกัน (Agency Residential and Commercial Mortgage-Backed Securities) อย่างน้อยเท่ากับอัตราในปัจจุบัน เพื่อสนับสนุนให้ตลาดต่างๆ ดำเนินการต่อไปได้ ซึ่งจะเป็นการส่งผ่านนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพไปยังตลาดการเงินในวงกว้าง รวมทั้ง จะยังคงดำเนินการทำข้อตกลงซื้อคืนพันธบัตรจำนวนมากทั้งในระยะสั้นและระยะยาว (Repurchase Agreement Operations) โดยติดตามภาวะตลาดอย่างใกล้ชิดและพร้อมที่จะปรับแผนการต่างๆ ตามความเหมาะสม





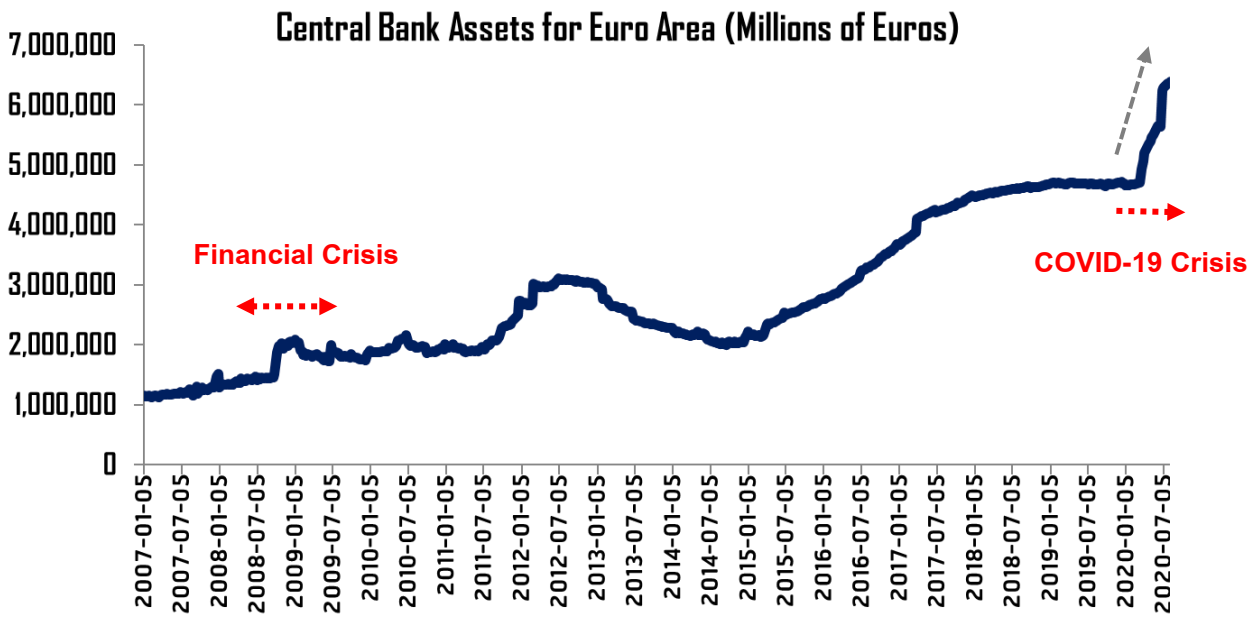
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.) ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 14 ส.ค. 2563



ที่มา: Board of Governors, fred.stlouisfed.org ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 13 ส.ค. 2563

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จากการประชุมเมื่อวันที่ 16 ก.ค. 2563 ได้มีการประชุมของธนาคารกลางยุโรป (ECB) โดยมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เป็นอัตราดอกเบี้ยรีไฟแนนซ์ที่ระดับ 0% และคงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB ที่ระดับ -0.50% ขณะที่คงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ระดับ 0.25% นอกจากนี้ ECB มีมติคงวงเงินในการซื้อพันธบัตรตามโครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ที่ระดับ 1.35 ล้านล้านยูโร โดยจะซื้อพันธบัตรตามโครงการดังกล่าวจนถึงเดือน มิ.ย. 2564

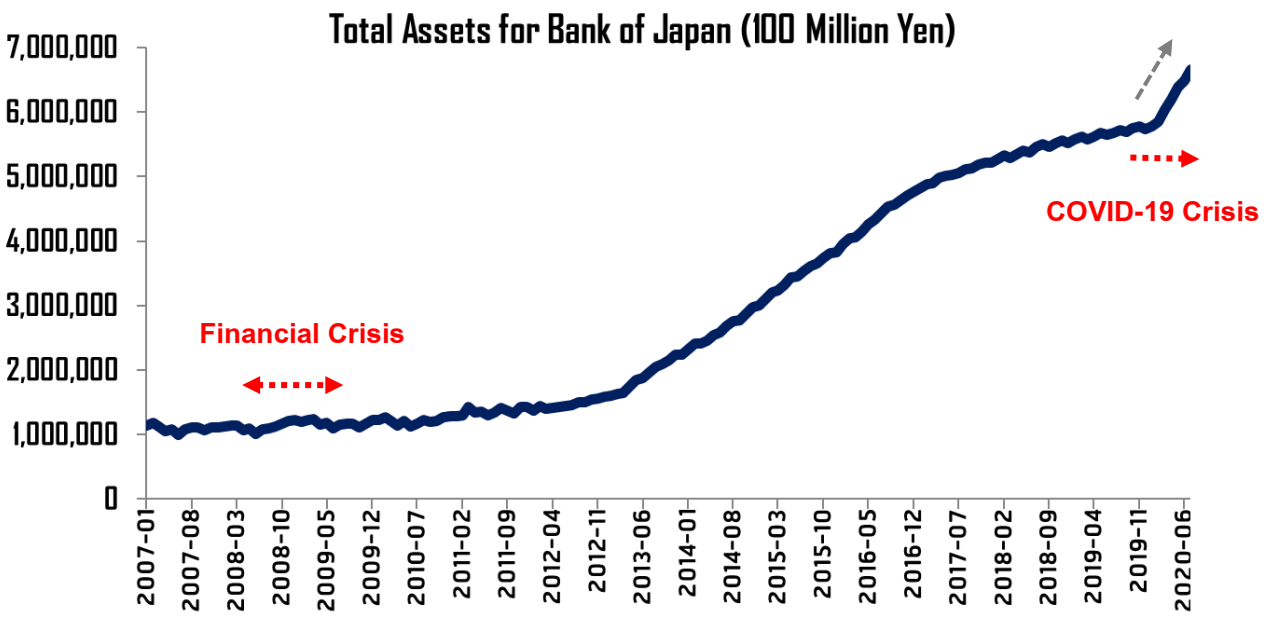




ที่มา: European Central Bank, fred.stlouisfed.org

ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 13 ส.ค. 2563

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จากการประชุมเมื่อวันที่ 15 ก.ค. 2563 ได้มีการประชุมของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) โดยคณะกรรมการฯ ได้มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ -0.1% และคงเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ไว้ที่ระดับ 0% และยังคงมาตรการสนับสนุนภาคเอกชนในวงเงินรวม 110 ล้านล้านเยน รวมถึง โครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ยสำหรับบริษัทเอกชน และเข้าซื้อหุ้นกู้ และตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะสั้น (Commercial Paper)



ที่มา: Bank of Japan, fred.stlouisfed.org

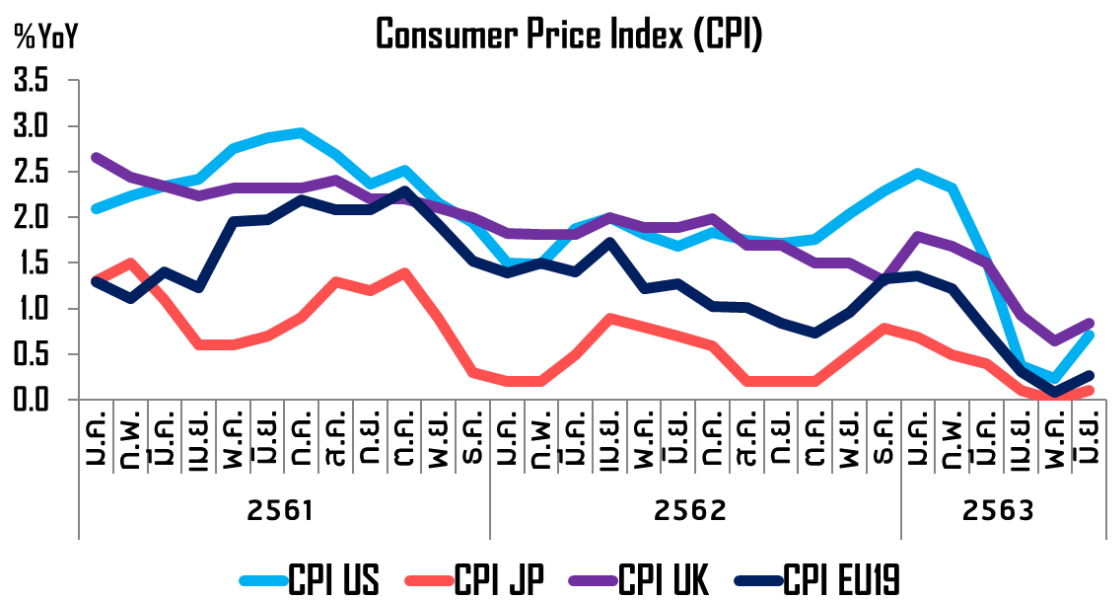
ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 14 ส.ค. 2563





มุมมองฝ่ายเศรษฐกิจและวิชาการ ต่อการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง

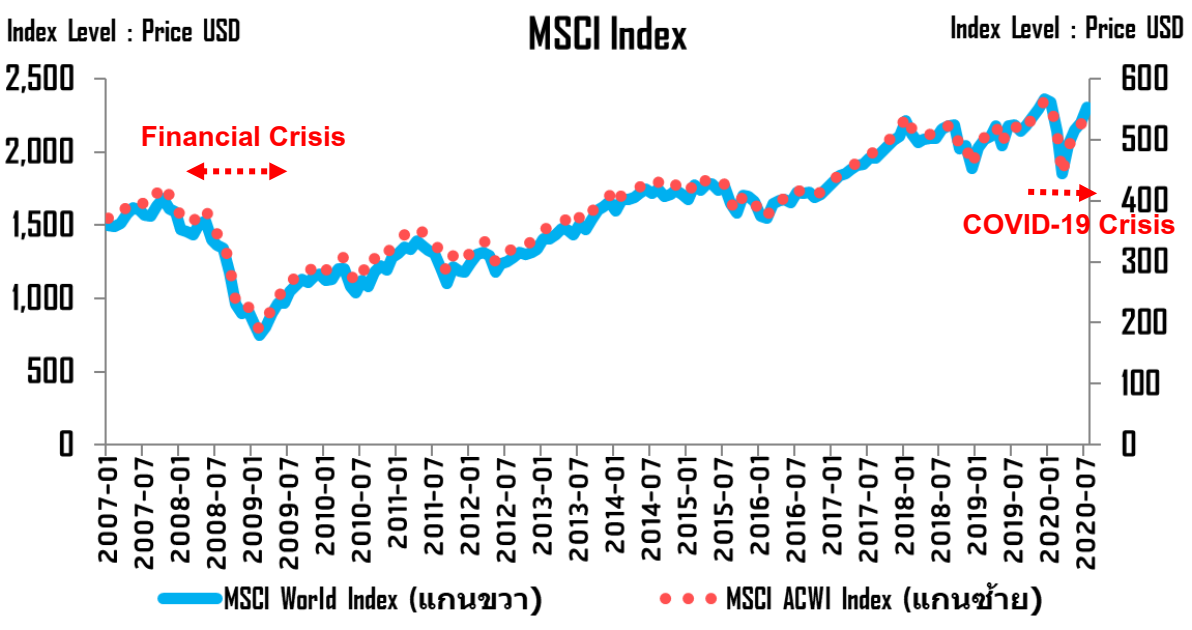
แม้ธนาคารกลางทั่วโลกจะดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายทั้งการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์ และการดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing : QE) ยังเป็นเพียงการประคับประคองเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงจนกว่าจะสามารถผลิตวัคซีนป้องกัน COVID-19 ได้ ประกอบกับ ระดับราคาสินค้าในตลาดที่ลดต่ำลงจากกำลังซื้อที่ชะลอตัวลงทั้งจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภค การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังรุนแรง มาตรการ Lockdown กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่หยุดชะงักลง ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบโลก และสภาวะการจ้างงานที่ลดลง ทำให้ประชาชนมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายหรือซื้อสินค้าเป็นอย่างมาก



ที่มา: BLS, Eurostat, OECD, fred.stlouisfed.org ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 14 ส.ค. 2563

อย่างไรก็ตาม การดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing : QE) จากภาวะเศรษฐกิจที่เผชิญกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เข้าใกล้ 0% ประกอบกับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจทั่วโลกจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้ธนาคารกลางจำเป็นต้องเข้าซื้อสินทรัพย์ระยะยาวเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะการเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาว เพื่อกดอัตราดอกเบี้ยระยะยาวให้อยู่ในระดับต่ำ โดยมีจุดมุ่งหมายในการกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจและป้องกันภาวะเงินฝืดที่จะเกิดขึ้น ดังนั้น การที่ธนาคารกลางเข้าซื้อสินทรัพย์โดยตรง ส่งผลให้ปริมาณและโครงสร้างสินทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะทำให้ราคาสินทรัพย์ปรับสูงขึ้นและอัตราผลตอบแทนลดลง รวมทั้งอาจส่งผลให้นักลงทุนปรับพอร์ตการลงทุนใหม่ โดยหันไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นทดแทน เช่น พันธบัตรระยะยาวของภาคเอกชน หรือลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้สินทรัพย์เหล่านั้นมีราคาสูงขึ้น โดยรวมแล้ว ต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลง และความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นจากราคาสินทรัพย์ที่สูงขึ้นจะช่วยกระตุ้นความต้องการลงทุนและการใช้จ่ายของภาคเอกชน รวมถึงลดภาระทางการเงินของภาคธุรกิจลงด้วย





ที่มา: MSCI.com

ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 14 ส.ค. 2563

หมายเหตุ: (1) MSCI World Index สะท้อนจาก 23 ตลาดในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว
(2) MSCI ACWI Index สะท้อนจาก 23 ตลาดในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว และ 26 ตลาดในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา

การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

หลังการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 5 ส.ค. 2563 โดยมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.50% ต่อปี ในการตัดสินใจนโยบาย คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในประเทศ และการทยอยฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก แต่ยังคงต้องระวังความเสี่ยงจากโอกาสเกิดการระบาดระลอกที่สอง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มติดลบในปีนี้อยู่ แต่มีแนวโน้มกลับสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปี 2564 ตามที่ประเมินไว้ เสถียรภาพระบบการเงินเปราะบางมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากตั้งแต่ต้นปี มาตรการการคลังของรัฐบาล รวมทั้งมาตรการการเงินและสินเชื่อที่ออกมาเพิ่มเติม ช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดขึ้นและจะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้หลังการระบาดคลี่คลาย เอื้อให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่กรอบเป้าหมาย และลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ และเห็นว่าควรผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ทั้งหนี้ครัวเรือนและธุรกิจให้เกิดผลในวงกว้างมากขึ้น และเร่งรัดการให้สินเชื่อผ่านโครงการต่างๆ เพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องให้ตรงจุดและทันการณ์

โดย ฝ่ายเศรษฐกิจและวิชาการ
สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

