

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

แนวโน้ม เศรษฐกิจโลก

ความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวภายใต้แรงกดดัน
และการตัดสินใจเลือกดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ
แบบเร่งด่วนท่ามกลางสถานการณ์วิกฤต

2569
ตุลาคม



คำนำ

ภายในเวลาไม่ถึงเจ็ดปี เศรษฐกิจโลกต้องเผชิญกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นต่อเนื่องกันอย่างผิดปกติวิสัย การแพร่ระบาดใหญ่ และการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานโลกที่ตามมา สงครามในยูเครนและตะวันออกกลาง ซึ่งส่งผลให้ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์อื่น ๆ พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญของอุปสรรคทางการค้าและความสัมพันธ์ทางการค้า ล้วนเป็นบททดสอบความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวของครัวเรือน ภาคธุรกิจ ตลาดการเงิน และรัฐบาล หากพิจารณาเหตุการณ์สำคัญเหล่านี้แยกออกจากกัน แต่ละเหตุการณ์ล้วนถือได้ว่าเป็นเหตุการณ์ที่ไม่น่าจะเกิดขึ้น การที่เหตุการณ์เหล่านี้บรรจบกันในช่วงเวลาอันสั้นเช่นนี้ ยิ่งถือเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นอย่างไม่คาดคิด

ถึงกระนั้น แม้จะเผชิญกับแรงกระแทกที่ถาโถมเข้ามา เศรษฐกิจโลกก็ยังคงยืนหยัดอยู่ได้ ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งเกินคาด ระบบการเงินโดยรวมสามารถรับมือกับแรงกระแทกและการปรับนโยบายการเงินให้เข้มงวดที่สุดในรอบครึ่งศตวรรษได้ และอัตราเงินเฟ้อลดลงจากระดับสูงสุดในหลายประเทศ แม้ในบางกรณี อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องก็ตาม

ความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวดังกล่าว สะท้อนให้เห็นในปริมาณการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกฉบับล่าสุดของเรา ซึ่งโดยรวมยังคงไม่เปลี่ยนแปลงจากประมาณการเมื่อเดือนเมษายน แม้ว่าหยุดชะงักของตลาดพลังงานจะยืดเยื้อกว่าที่คาดไว้ คาดว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวร้อยละ 3.1 ในปี พ.ศ. 2569 และร้อยละ 3.4 ในปี พ.ศ. 2570 คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปทั่วโลกจะสูงขึ้นเป็นร้อยละ 4.7 ในปีนี้ โดยมีสาเหตุหลักจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้น และจะลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 4.1 ในปี พ.ศ. 2570 โดยคาดว่า การส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะมีอย่างจำกัด

แล้วอะไรคือปัจจัยที่ช่วยให้เศรษฐกิจโลกสามารถรับมือกับแรงกระแทกเหล่านี้ได้ ปัจจัยหลักมีสองกลุ่ม ได้แก่

กลุ่มที่หนึ่ง การปรับเปลี่ยนเส้นทางการจัดหาพลังงาน การเพิ่มการผลิตพลังงานในประเทศอื่น การนำสินค้าคงคลังออกมาใช้ การหันไปใช้แหล่งพลังงานอื่นทดแทน และประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่สูงขึ้น ล้วนช่วยบรรเทาผลกระทบต่อตลาดพลังงาน หากปราศจากขีดความสามารถในการปรับตัวเหล่านี้ ภาวะหยุดชะงักในตลาดน้ำมันเพียงลำพัง อาจทำให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี พ.ศ. 2569 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

กลุ่มที่สอง การลงทุนที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วอันเป็นผลมาจากเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) ได้ช่วยกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจโลกและสนับสนุนการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าผลตอบแทนและรายได้ที่แท้จริงจะสูงขึ้น (ซึ่งสะท้อนอยู่ในมูลค่าของหุ้น)

อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวดังกล่าวกำลังถูกกดดัน หากไม่มีการเสริมขีดความสามารถด้านอุปทานและการเติมกันชนทางนโยบาย เศรษฐกิจโลกอาจทดสอบขีดจำกัดด้านความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวในไม่ช้า ปริมาณสินค้าคงคลังในตลาดพลังงานกำลังลดลง และแรงกระทบทางภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มเติมอาจส่งผ่านอย่างรวดเร็วผ่านราคาและการหยุดชะงักของอุปทานพลังงาน ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์อื่น ๆ ก็เผชิญความเสี่ยงเช่นกัน ประเทศและครัวเรือนที่มีรายได้น้อยยังคงเปราะบางเป็นพิเศษต่อราคาอาหารที่สูงขึ้น อันเป็นผลจากการหยุดชะงักด้านการขนส่ง ราคาปุ๋ยที่เพิ่มขึ้น มาตรการจำกัดการส่งออก และเหตุการณ์สภาพอากาศรุนแรง แม้การลงทุนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ช่วยบรรเทาผลกระทบจากการหยุดชะงักของอุปทานพลังงานได้อย่างสำคัญ แต่ก็ทำให้ความเสี่ยงกระจุกตัว โดยผลประโยชน์กระจุกอยู่ในบริษัท ภาคส่วน และประเทศเพียงไม่กี่แห่ง ส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ต้องพึ่งพาเงื่อนไขทางเทคโนโลยีและการเงินในวงจำกัดอย่างมาก โดยทั่วไปความสามารถในการรับมือและฟื้นตัว มีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด ตามระดับที่แต่ละประเทศได้รับผลกระทบจากสงครามและการขยายตัวอย่างรวดเร็วของ AI ซึ่งนำไปสู่ผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน

ข้อจำกัดด้านนโยบายในขณะนี้ มีผลผูกมัดมากขึ้นเช่นกัน ต้นทุนการกู้ยืมในประเทศเศรษฐกิจพัฒนาแล้วขนาดใหญ่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งเป็นผลจากแรงกดดันด้านราคาทั้งจากฝั่งอุปทานและอุปสงค์ รวมถึงความเสี่ยงด้านการคลังและสินเชื่อ หนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูงในหลายประเทศ และกันชนทางการคลัง ซึ่งมีอาจช่วยรองรับแรงกดดันด้านรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากสังคมสูงวัย การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และความจำเป็นด้านความมั่นคงของชาติ กลับถูกนำไปใช้เพื่อรองรับแรงกระแทกที่เกิดขึ้นซ้ำ ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นมีปฏิสัมพันธ์กับระดับหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ทำให้เห็นจุดเปราะบางที่สำคัญ จึงจำเป็นต้องดำเนินการอย่างเด็ดขาดเพื่อสร้างกันชนทางการคลังขึ้นใหม่ และเสริมสร้างขีดความสามารถในการรับมือกับแรงกระทบในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบใหม่หรือรูปแบบเดิมก็ตาม

นโยบายการคลังจะต้องอยู่ในระดับที่จำกัด และช่วยควบคุมแรงกดดันด้านอุปสงค์ในช่วงที่ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง แม้ว่าจะมีการปรับนโยบายการเงินให้เข้มงวดขึ้นอย่างมากภายหลังการแพร่ระบาดใหญ่ แต่การขาดดุลขั้นต้นในหลายประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง และสูงกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ ที่สำคัญ ต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นและหนี้ต่อความมั่งคั่งทางด้านการคลัง ทำให้ความจำเป็นในการปรับฐานะทางการคลังมีความเร่งด่วนยิ่งขึ้น บทที่ 1 ของรายงานฉบับนี้พิจารณาจากทัศนคติความเสี่ยง ซึ่งสูญเสียความน่าเชื่อถือต่อด้านนโยบายการคลังและนโยบายการเงินในประเทศเศรษฐกิจหลัก ควบคู่ไปกับราคาโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ในฉากทัศน์

ดังกล่าว อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี พ.ศ. 2570 จะต่ำกว่าประมาณการกรณีฐานอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แรงกระทบดังกล่าวจะก่อให้เกิดผลกระทบที่ส่งผ่านอย่างเป็นรูปธรรมต่อตลาดประเทศเกิดใหม่และประเทศกำลังพัฒนา เพื่อป้องกันฉากทัศน์ดังกล่าว ระดับหนี้สาธารณะจำเป็นต้องกลับเข้าสู่แนวทางที่ยั่งยืนอย่างถาวร บทที่ 2 เน้นย้ำว่า วิกฤตการณ์ของชีพมาตรการที่รักษาสัญญาราคาและพึ่งพามาตรการช่วยเหลือด้านรายได้แบบชั่วคราวที่มุ่งเป้าไปยังครัวเรือนที่เปราะบางที่สุดเป็นหลัก มีทั้งประสิทธิภาพและประสิทธิผล บทที่ 3 ชี้ให้เห็นว่านโยบายภาษีเงินได้นิติบุคคล (CIT) สามารถช่วยเพิ่มรายได้ของรัฐ แต่ก็มีความสำคัญทั้งภายในประเทศและข้ามพรมแดน กล่าวคือ การลดภาษีโดยใช้เงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนอาจช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่อาจเบียดบังการลงทุนในประเทศอื่น ขณะที่การลดของรายได้ภาษีอาจจำกัดการลงทุน ภาครัฐและขีดความสามารถในการผลิตเมื่อเวลาผ่านไป

ในส่วนของการเงิน ควรให้ความสำคัญอย่างแน่นแฟ้นกับเสถียรภาพด้านราคา โดยสอดคล้องกับพันธกิจของธนาคารกลาง ท่าทีเชิงนโยบายควรเข้มงวดเพียงพอที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่เป้าหมายได้อย่างทั่วถึง และป้องกันผลกระทบรอบสอง (second-round effects) หากราคาสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มขึ้นและการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี หรือปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ นโยบายการเงินจะต้องปรับเข้มงวดขึ้นอีก ระดับเงินเฟ้อเริ่มต้น ภาวะดึงตัวของตลาดแรงงาน และระดับความเชื่อมโยงกับเทคโนโลยีและสินค้าโภคภัณฑ์ ยังคงเป็นเครื่องชี้สำคัญในการกำหนดนโยบาย ท่าทีที่เหมาะสมในการดำเนินนโยบายจะแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ แต่มีวัตถุประสงค์เหมือนกัน คือการประกันเสถียรภาพด้านราคา ความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็นเครื่องมือสำคัญในการบรรลุเป้าหมายดังกล่าว

ในระยะกลาง กลยุทธ์ที่ครอบคลุมเพื่อประกันความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวด้านอุปทานเป็นสิ่งจำเป็นในสภาพแวดล้อมที่มีเหตุการณ์สภาพอากาศรุนแรง และการหยุดชะงักที่เกิดจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น กลยุทธ์ดังกล่าวควรตั้งอยู่บนเสาหลักสามประการที่เกื้อหนุนและเสริมซึ่งกันและกัน เสาหลักประการแรกคือ *การกระจายความหลากหลายทางเทคโนโลยี* ซึ่งหมายถึงการเพิ่มการลงทุนในเทคโนโลยีและปัจจัยการผลิตที่สำคัญ ซึ่งมีสิ่งทดแทนอย่างจำกัด ตัวอย่างที่ชัดเจนคือพลังงาน การกระจายความหลากหลายหมายถึงการเดินหน้าขยายแหล่งพลังงานอย่างต่อเนื่อง รวมถึงพลังงานหมุนเวียน ความคืบหน้าได้เกิดขึ้นแล้ว โดยการผลิตพลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่การเปลี่ยนผ่านดังกล่าวจะต้องดำเนินต่อไปให้มากกว่านี้ เสาหลักประการที่สองคือ *การกระจายความหลากหลายทางการค้า* ความสัมพันธ์ทางการค้าที่หลากหลายยิ่งขึ้น

ช่วยลดความเสี่ยงจากซัพพลายเออร์และผู้ซื้อรายใดรายหนึ่ง อีกทั้งช่วยลดความผันผวน การย้ายฐานการผลิตกลับประเทศไม่ใช่ทางออกที่สามารถใช้ได้สำหรับประเทศส่วนใหญ่ เนื่องจากมักไม่มีประสิทธิภาพ และอาจเพิ่มการกระจุกตัวของความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ เสาหลักประการที่สาม เสริมเสาหลักสองประการแรกคือ *การมีกันชนด้านอุปทานที่เข้มแข็งขึ้น* ในภาคส่วนสำคัญ เช่น พลังงาน น้ำ อาหาร และปัจจัยการผลิตที่จำเป็นอื่น ๆ กลยุทธ์ที่ออกแบบอย่างดีจะต้องครอบคลุมทั้งภาครัฐและภาคเอกชน โดยภาคเอกชนควรได้รับการเสริมความเข้มแข็งผ่านการปฏิรูปเชิงโครงสร้างเพื่อส่งเสริมความเป็นผู้ประกอบการและพลวัตทางธุรกิจ วัตถุประสงค์ของกลยุทธ์ดังกล่าวไม่ควรเป็นเพียงการช่วยให้เศรษฐกิจสามารถรับมือกับแรงกระทบภายหลังเกิดเหตุเท่านั้น แต่ควรลดความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบไว้ล่วงหน้า จำกัดการปรับตัวอย่างฉับพลัน และมีต้นทุนสูง ตลอดจนเสริมสร้างความสามารถของเศรษฐกิจในการขยายตัว

ประการสุดท้ายแต่สำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่ากัน ความร่วมมือระหว่างประเทศยังคงเป็นสิ่งที่ขาดไม่ได้ แรงกระทบจำนวนมากที่กดดันต่อเศรษฐกิจโลกนั้นมีลักษณะข้ามพรมแดน ดังนั้น การรับมือจึงต้องข้ามพรมแดนเช่นกัน ในโลกที่มีแนวโน้มเผชิญแรงกระทบมากขึ้น และยังคงเชื่อมโยงถึงกัน ประเทศต่าง ๆ ไม่สามารถสร้างความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวโดยลำพัง กฎทางการค้าที่โปร่งใสและคาดการณ์ได้สามารถเอื้อต่อการวางแผนระยะยาวและส่งเสริมการลงทุน ความร่วมมือด้านความมั่นคงทางพลังงานและห่วงโซ่อุปทานที่สำคัญ สามารถช่วยให้การปรับตัวเมื่อเกิดแรงกระทบมีความตึงเครียดน้อยลง ขณะที่ปัญญาประดิษฐ์กำลังปรับเปลี่ยนการผลิตและการค้า ผู้กำหนดนโยบายต้องร่วมมือกันเพื่อใช้ประโยชน์และขยายผลประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีอย่างรอบคอบ พร้อมทั้งบริหารจัดการความเสี่ยง ประโยชน์จากนวัตกรรมช่วยยกระดับมาตรฐานการครองชีพ และทำให้การขยายตัวมีความยั่งยืนและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

ภารกิจที่รออยู่ข้างหน้าคือการเปลี่ยนจากการรับมือไปสู่การฟื้นฟูได้แก่ การฟื้นฟูความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวด้านอุปทาน การฟื้นฟูพื้นที่ทางการคลัง การยกระดับศักยภาพ การขยายตัว การทำให้ทศวรรษหน้ามีลักษณะเด่นคือการขยายตัวและความมั่งคั่งร่วมกัน

รายงานแนวโน้มเศรษฐกิจโลก (World Economic Outlook)

ฉบับนี้ สำเร็จได้ด้วยการทำงานอย่างหนักและความทุ่มเทของเจ้าหน้าที่ในฝ่ายวิจัยและฝ่ายภูมิภาคของ IMF รวมทั้งวิสัยทัศน์และคำแนะนำอันรอบคอบของปิแอร์-โอลิเวียร์ กูรินชาส (Pierre-Olivier Gourinchas) ผู้ดำรงตำแหน่งนี้ก่อนหน้าดิฉัน

ซิลวานา เทนเรย์โร (Silvana Tenreyro)

ที่ปรึกษาเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจโลกแสดงให้เห็นอีกครั้งว่ามีความสามารถในการรับมือกับแรงกระแทก แต่ความสามารถดังกล่าวแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ และขีดความสามารถในการปรับตัวในระยะสั้นกำลังลดลงอย่างรวดเร็ว กิจกรรมทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2569 ขยายตัวได้ดีกว่าที่คาด แม้สงครามในตะวันออกกลางจะยืดเยื้อและความตึงเครียดทางการค้ายังคงสร้างแรงกดดัน วัฏจักรเทคโนโลยีช่วยกระตุ้นอุปสงค์ โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) ที่แข็งแกร่ง ปฏิสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทั้งสอง ได้แก่ ภูมิรัฐศาสตร์และเทคโนโลยี ทำให้เศรษฐกิจโลกแบ่งออกเป็นสองกลุ่ม กล่าวคือ อัตราการค่าที่เป็นคุณ หรือการส่งออกและการลงทุนเกี่ยวกับที่ช่องเทคโนโลยี ช่วยให้บางประเทศมีปัจจัยพื้นที่รองรับ ขณะที่ประเทศอื่น ๆ ต้องเผชิญกับต้นทุนการนำเข้าที่สูงขึ้นและอุปสงค์ที่อ่อนแอลง จนถึงขณะนี้ การใช้กันชนทางนโยบายที่มีอยู่และความสามารถในการปรับตัว ได้ช่วยให้ประเทศต่าง ๆ รับมือกับแรงกระแทกเชิงลบ การตอบสนองด้านอุปทานที่ยืดหยุ่น การเปลี่ยนเส้นทางการขนส่ง การลดสินค้าคงคลัง มาตรการสนับสนุนทางการคลัง และความเข้มข้นของการใช้พลังงานที่ต่ำกว่า ในช่วงหลายทศวรรษก่อน ล้วนช่วยจำกัดผลกระทบของสงครามต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ภาคธุรกิจเอกชนยังคงปรับตัวต่อแรงกระแทกที่เกิดขึ้น รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้า ขณะที่ตลาดการเงินยังคงมองความท้าทายเหล่านี้ในเชิงบวกโดยรวม ส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากความคึกคักอย่างมากในภาคเทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม ขีดความสามารถในการปรับตัวเหล่านี้มีจำกัด สินค้าคงคลังลดลงแล้ว ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ยังคงเปราะบาง และการแบ่งแยกทางเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพมากขึ้น ความไม่แน่นอนที่ยืดเยื้ออาจลดความเชื่อมั่นหนักขึ้นในที่สุด ข้อจำกัดด้านพลังงานอาจบั่นทอนแรงขับเคลื่อนจาก AI และภาวะการจัดหาเงินทุนอาจเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันจากสาเหตุหลายประการ รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลัง

คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวร้อยละ 3.1 ในปี พ.ศ. 2569 และร้อยละ 3.4 ในปี พ.ศ. 2570 โดยประมาณการสำหรับปี พ.ศ. 2569 ไม่เปลี่ยนแปลง ขณะที่ประมาณการสำหรับปี พ.ศ. 2570 ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานแนวโน้มเศรษฐกิจโลก (WEO) ฉบับเดือนเมษายน 2569 คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 4.7 ในปี พ.ศ. 2569 ก่อนจะชะลอลงมาอยู่ที่ร้อยละ 4.1 ในปี พ.ศ. 2570 ซึ่งเป็นการปรับเพิ่มประมาณการสะสม 0.7 จุดร้อยละ โดยการเพิ่มขึ้นชั่วคราวนี้มีสาเหตุหลักจากราคาพลังงานและอาหาร

ตัวเลขการขยายตัวโดยรวมของเศรษฐกิจโลกที่ทรงตัว บดบังการโยกย้ายถ่ายโอนแหล่งที่มาของการขยายตัวระหว่างประเทศ โดยประเทศที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากสงครามในวงจำกัด และมีส่วนร่วมอย่างมากในวัฏจักรขาขึ้นของภาคเทคโนโลยี ยังคงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ทรงตัวหรือแข็งแกร่งขึ้น และประเทศผู้ส่งออกพลังงานที่อยู่นอกพื้นที่ความขัดแย้งโดยตรงได้รับประโยชน์จากอัตราการค้าที่เป็นคุณ ในทางกลับกัน ประเทศผู้นำเข้าพลังงานที่มีความเชื่อมโยงกับห่วงโซ่มูลค่าด้านเทคโนโลยีเพียงเล็กน้อยต้องเผชิญกับภาวะแวดล้อมที่ยากลำบากที่สุด ได้แก่ ต้นทุนการนำเข้าที่สูงขึ้นและแรงกดดันจากอัตราแลกเปลี่ยน รายได้ที่แท้จริงที่อ่อนแอลง พื้นที่ทางการคลังที่จำกัดมากขึ้น และแรงกระตุ้นด้านอุปสงค์ที่ช่วยชดเชยผลกระทบลดน้อยลง ประเทศรายได้ต่ำและประเทศเปราะบางจำนวนมากอยู่ในกลุ่มหลังนี้ จึงเพิ่มความเสี่ยงที่แรงกระแทกในช่วงที่ผ่านมามีทำให้ช่องว่างด้านรายได้ทั้งระหว่างประเทศและภายในประเทศกว้างขึ้น

คาดว่าปริมาณการค้าโลกจะขยายตัวช้าลงในปี พ.ศ. 2569 และทรงตัวในปี พ.ศ. 2570 สะท้อนผลกระทบจากมาตรการภาษีศุลกากร การปรับตัวของห่วงโซ่อุปทาน และการค้าด้านเทคโนโลยีที่ยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง คาดว่าความไม่สมดุลของดุลบัญชีเดินสะพัดทั่วโลกจะลดลงเพียงเล็กน้อยในระยะปานกลาง เนื่องจากการขาดดุลการค้าในระดับสูงและการปรับสมดุลภายในประเทศที่ยังมีจำกัด กระแสเงินทุนที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี และองค์ประกอบของอุปสงค์ที่แตกต่างกันในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักภายใต้กรอบนโยบายปัจจุบัน ยังคงทำให้ความไม่สมดุลภายนอกดำรงอยู่ แนวโน้มการขยายตัวในระยะปานกลางยังคงซบเซาเมื่อเทียบกับมาตรฐานในอดีตและแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ ส่วนหนึ่งสะท้อนระดับความพร้อมด้าน AI และความแข็งแกร่งของโครงสร้างแหล่งพลังงานที่แตกต่างกัน

ความเสี่ยงโน้มเอียงไปในด้านลบ หากสถานการณ์ในตะวันออกกลางยังยืดเยื้อโดยไม่มีข้อยุติหรือทวีความรุนแรงขึ้น ราคาพลังงานและอาหารอาจอยู่ในระดับสูงและผันผวนต่อเนื่อง ทำให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อกลับมาอีกครั้ง ดุลการคลังและดุลบัญชีต่างประเทศแย่ง และอุตสาหกรรมขยายตัวทางเศรษฐกิจ การหยุดชะงักเพิ่มเติมของโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน การโจมตีทางไซเบอร์ หรือเหตุการณ์สภาพอากาศรุนแรง อาจยังทำให้ผลกระทบเหล่านี้รุนแรงขึ้น ดังที่บทวิเคราะห์พิเศษว่าด้วยสินค้าโภคภัณฑ์ชี้ให้เห็น การเพิ่มขึ้นของราคาที่เกิดจากการหยุดชะงักของอุปทานทางกายภาพ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาครุนแรงและยาวนานกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาที่เกิดจากความเสียด้านภูมิรัฐศาสตร์ การประเมินแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรและผลิตภาพที่เกี่ยวข้องกับ AI ใหม่อีกครั้งอาจทำให้การลงทุนลดลงอย่างมาก นำไปสู่การปรับฐานของตลาดหุ้นและทำให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้น โดยส่งผลกระทบต่อลูกหลานไปยังประเทศที่เชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานด้านเทคโนโลยีและมีการถือครองหุ้นเทคโนโลยี ความเปราะบางทางการคลังและความตึงเครียดทางการค้าที่กลับมาปะทุขึ้นอาจยังบั่นทอนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกัน ปัจจัยเสี่ยงด้านบวกก็มีอยู่เช่นกัน กล่าวคือ การลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI อาจดำเนินต่อเนื่องยาวนานกว่าที่คาด ผลิตภาพอาจเพิ่มขึ้นเร็วกว่าสมมติฐาน ข้อตกลงทางการค้ารูปแบบใหม่อาจช่วยเพิ่มความแน่นอนและความสามารถในการรับมือกับแรงกระทบ และราคาเชื้อเพลิงฟอสซิลที่สูงขึ้นอาจเร่งการลงทุนด้านความมั่นคงทางพลังงาน

การดำเนินนโยบายจำเป็นต้องสร้างสมดุลระหว่างแรงกดดันที่สวนทางกัน โดยไม่ละเลยเสถียรภาพในระยะปานกลาง เมื่อพิจารณาจากระดับหนี้ที่อยู่ในระดับสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น และความจำเป็นเร่งด่วนด้านการใช้จ่าย การกลับมาให้ความสำคัญกับการฟื้นฟูพื้นที่ทางการคลังอีกครั้งจึงนับเป็นเรื่องเร่งด่วนมากขึ้น รัฐบาลควรดำเนินแผนการปรับฐานะทางการคลังที่นำเชื่อถือ โดยผสมผสานมาตรการเพิ่มรายได้เข้ากับการปรับการใช้จ่ายให้สมดุล ผลควมคุ้มกับการปรับปรุงกลไกเชิงสถาบันที่เกี่ยวข้อง มาตรการช่วยเหลือเพื่อบรรเทาผลกระทบจากราคาพลังงานและอาหารที่สูงขึ้น ควรเป็นมาตรการชั่วคราว มุ่งเป้าไปยังผู้ที่ได้รับผลกระทบ และไม่บิดเบือนกลไกตลาด โดยต้องไม่กระทบต่อเป้าหมายด้านความยั่งยืนทางการคลัง การดำเนินนโยบายการเงินจำเป็นต้องปรับให้เหมาะสมกับสถานการณ์ และสอดคล้องกับพันธกิจของธนาคารกลาง โดยคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจเบื้องต้นก่อนเกิดสงคราม การคาดการณ์เงินเฟ้อ ตัวชี้วัดอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในวงกว้าง และระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อเทียบกับระดับที่เป็นกลาง การดำเนินนโยบายอย่างระมัดระวังมีเหตุผลสนับสนุนอย่างชัดเจนที่สุดสำหรับประเทศผู้นำเข้าพลังงานที่อยู่นอกห่วงโซ่มูลค่าด้านเทคโนโลยีและมีอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับเป้าหมายหรือต่ำกว่าเป้าหมาย ส่วนประเทศที่เชื่อมโยงกับห่วงโซ่มูลค่าด้านเทคโนโลยีและเผชิญแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่รุนแรงกว่า มีเหตุผลสนับสนุนให้ปรับนโยบายการเงินเข้มงวดขึ้นอย่างชัดเจนที่สุด โดยเฉพาะเมื่ออัตราเงินเฟ้อของประเทศเหล่านี้สูงกว่าเป้าหมายมาตั้งแต่ก่อนเกิดแรงกระทบทั้งสองประการ (twin shocks) และจนถึงขณะนี้ก็ยังสูงกว่าเป้าหมาย อีกทั้งคาดว่าแรงกดดันด้านราคาในวงกว้างจะยังอยู่ในระดับสูงต่อไป ในเชิงโครงสร้าง การเสริมสร้างความมั่นคงทางพลังงาน การยกระดับความพร้อมด้าน AI และการรักษาช่องทางการค้าและความร่วมมือให้เปิดกว้าง เป็นสิ่งจำเป็นต่อการเสริมสร้างความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวจากความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นบ่อยครั้งและมีลักษณะไม่สมมาตรมากขึ้น

บทวิเคราะห์ในบทต่าง ๆ ของรายงานฉบับนี้นำเสนอมุมมองเกี่ยวกับกรอบนโยบายการคลังที่จะช่วยให้รัฐบาลรับมือกับแรงกระทบที่ก่อให้เกิดการหยุดชะงักได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และสร้างพื้นที่ในการดำเนินนโยบายผ่านมาตรการเพิ่มรายได้ ดังที่บทที่ 2 ชี้ให้เห็น เมื่อเผชิญกับวิกฤตค่าครองชีพ รัฐบาลควรรักษาสัญญานาคราไว้ และใช้มาตรการช่วยเหลือด้านรายได้แบบชั่วคราวที่มุ่งเป้าไปยังกลุ่มเปราะบางที่สุด ซึ่งตอกย้ำความสำคัญของการลงทุนในระบบคุ้มครองทางสังคมที่เข้มแข็งขึ้นซึ่งสามารถขยายความช่วยเหลือได้อย่างรวดเร็วในยามวิกฤต ดังที่บทที่ 3 ชี้ให้เห็น ผลกระทบในระดับโลกจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นอยู่กับวิธีการปรับงบประมาณของรัฐบาล กล่าวคือ การลดภาษีโดยใช้เงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ แต่อาจเบียดบังการลงทุนในประเทศอื่นและก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบที่ส่งผ่านไปประเทศเหล่านั้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว ผลกระทบที่ส่งผ่านไปประเทศอื่นอาจเป็นบวกจากการถ่ายทอดความรู้ข้ามพรมแดน ขณะเดียวกัน นโยบายดังกล่าวอาจก่อให้เกิดข้อแลกเปลี่ยนภายในประเทศ หากรายได้ของรัฐบาลลดลงจำกัดการลงทุนภาครัฐและศักยภาพการผลิต โดยเฉพาะในประเทศตลาดเกิดใหม่และประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งพึ่งพารายได้จากภาษีเงินได้นิติบุคคลมากกว่า