

# Macro view

## IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกฟื้นช้าลงไปอีก จากสงครามรัสเซียและยูเครนที่สร้างความเสียหายรุนแรง

April 22, 2022



### Key Highlights:



- IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกปี 2022-23 ขยายตัวเท่ากันที่ 3.6% ลดลงมากจากประมาณการในเดือน ม.ค. ที่ 4.4% และ 3.8% โดยเป็นผลมาจากสงครามที่ทำให้เศรษฐกิจยูเครนและรัสเซียในปี 2022 มีแนวโน้มหดตัวแรง นอกจากนี้ผลกระทบยังลามไปทั่วโลกผ่านราคาสินค้าโภคภัณฑ์ การค้าระหว่างประเทศ รวมถึงความเชื่อมโยงทางการเงิน ราคพลังงานและอาหารที่เพิ่มขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก ซึ่งประเทศที่มีรายได้น้อยเป็นกลุ่มที่กระทบมากที่สุด
- สำหรับเศรษฐกิจไทย IMF ปรับลดคาดการณ์ในปี 2022-23 สอดคล้องกับมุมมอง Krungthai COMPASS โดย IMF คาดเศรษฐกิจไทยปี 2022-23 จะเติบโตลดลงจากขยายตัว 4.1% และ 4.7% ในการประเมินครั้งก่อน เหลือขยายตัวที่ 3.3% และ 4.3% สอดคล้องกับ Krungthai COMPASS ที่มองว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2022-23 จะขยายตัวชะลอจากผลกระทบของสงคราม โดยคาดว่าจะเติบโตลดลงจากประมาณการเดิมที่ 3.8% และ 5.2% มาอยู่ที่ 3.0% และ 5.1%
- อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่คาดไว้ครั้งก่อน แต่โอกาสการเกิดภาวะ Stagflation มีไม่มากนัก IMF มองว่า อัตราการเร่งขึ้นของราคาน้ำมันในปัจจุบันยังต่ำกว่าในทศวรรษ 1970 อีกทั้ง เศรษฐกิจในปัจจุบันพึ่งพาน้ำมันน้อยกว่าในทศวรรษ 1970 นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันก็เปลี่ยนแปลงไป และความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับยุคก่อน ทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางของประเทศส่วนใหญ่จะยังอยู่ในเป้าหมายที่กำหนด สอดคล้องกับทิศทางของไทยที่ Krungthai COMPASS ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อของไทยจะเร่งขึ้นในปี 2022 ที่ 4.7% ก่อนที่จะชะลอลงอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในปี 2023 ที่ 1.9%



นักวิเคราะห์  
มานะ นิมิตรวานิช  
mana.nimitvanich@krungthai.com

This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

## IMF ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2022-23 โตเท่ากันที่ 3.6%ต่ำกว่า ประมาณการครั้งก่อน จากผลของสงคราม

IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกปี 2022-23 ขยายตัวเท่ากันที่ 3.6% ลดลงจากประมาณการเดิมในเดือน ม.ค. ที่ 4.4% และ 3.8% ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากสงครามที่ทำให้ในปี 2022 เศรษฐกิจยูเครนมี แนวโน้มหดตัวแรงถึง 35% และเศรษฐกิจรัสเซียหดตัวที่ 8.5% ผลกระทบยังลามทั่วโลกผ่านราคา สินค้าโภคภัณฑ์ การค้าระหว่างประเทศ รวมถึงความเชื่อมโยงทางการเงิน ราคาพลังงานและอาหารที่ เพิ่มขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก ซึ่งประเทศที่มีรายได้น้อยเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด โดย IMF มองว่า 5 ปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในระยะสั้น ได้แก่

- **สงครามยูเครน** การรุกรานของรัสเซีย และการถูกคว่ำบาตรของรัสเซียส่งผลกระทบต่อ โดยตรงกับยูเครน รัสเซีย และเบลารุส และผลกระทบจะขยายไปในวงกว้างขึ้น ทั้งทางด้าน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่สูงขึ้น การค้าระหว่างประเทศ รวมถึงความเชื่อมโยงทางการเงิน ไปยังประเทศต่างๆ โดยเฉพาะยุโรป
- **ภาวะการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น และความผันผวนในตลาดการเงินที่มีแนวโน้มสูงขึ้น** ก่อนเกิด สงคราม เงินเฟ้อได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ และทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งใช้ นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเศรษฐกิจหลักเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว สอดคล้องกับประเทศเกิดใหม่หลายประเทศที่ได้ดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวด เช่นเดียวกัน ยกเว้นประเทศจีนที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ นโยบายการเงินที่คาดว่าจะ เข้มงวดขึ้นต่อเนื่องและความกังวลเกี่ยวกับสงครามทำให้ตลาดการเงินมีความผันผวนมาก
- **การสนับสนุนจากนโยบายการคลังมีแนวโน้มลดลง** เนื่องจาก Policy Space ของนโยบาย การคลังถูกบั่นทอนจากการใช้จ่ายในระดับสูงช่วง COVID-19 ขณะที่รายได้จากภาษีที่ลดลง ในช่วงวิกฤติ ทำให้การสนับสนุนจากนโยบายการคลังในปี 2022-23 จะลดลงโดยเฉพาะใน ประเทศเศรษฐกิจหลัก
- **เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว** ส่งผลในวงกว้างต่อประเทศในภูมิภาค และประเทศที่ส่งออกสินค้า โภคภัณฑ์ การตัดเชื้อที่เพิ่มขึ้นและนโยบาย Zero Covid ทำให้มีโอกาสที่จีนจะล็อกดาวน์มาก ขึ้นอีก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการอุปโภคบริโภคในประเทศจีน
- **โรคระบาดและการเข้าถึงวัคซีน** การประมาณการของ IMF ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า การฉีด วัคซีนครบโดสในหลายประเทศยังไม่ครอบคลุมประชากรถึง 70% ทำให้มีโอกาสที่จะมีการ แพร่ระบาดได้อีก อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ผลกระทบทางด้านกิจกรรมทางเศรษฐกิจจะลดลงจากการที่ คนเริ่มสามารถปรับตัวให้อยู่ร่วมกับโควิด-19 ได้ รวมถึงวิธีการรักษาที่พัฒนาขึ้น

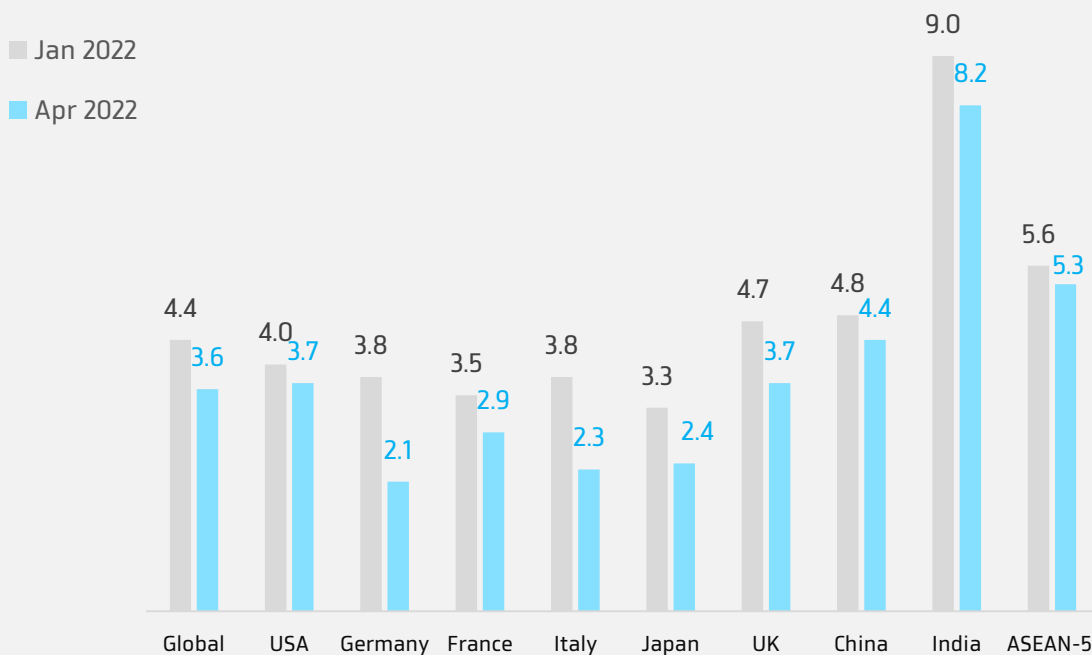
## เศรษฐกิจรายกลุ่มประเทศและรายประเทศส่วนใหญ่ปรับลดลงจากการประเมินครั้งก่อน

IMF ประเมินภาวะเศรษฐกิจรายประเทศและภูมิภาค มีสาระสำคัญดังนี้

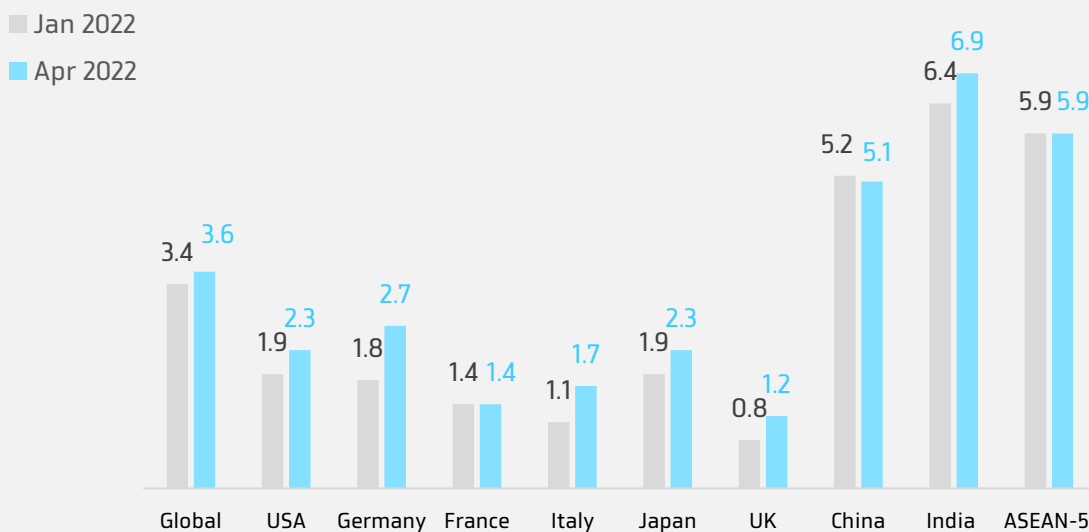
- **เศรษฐกิจยูเครนและรัสเซีย** IMF มองว่าเศรษฐกิจยูเครนอาจหดตัวถึง 35% และแม้สงครามจะจบลง ความเสียหายทั้งทางด้านชีวิตและทรัพย์สินที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะต้องใช้เวลาหลายปีในการฟื้นกลับมา ด้านรัสเซีย การคว่ำบาตรจากนานาประเทศ การสูญเสียการเข้าถึงระบบ Swift การระงับทรัพย์สินของธนาคารกลาง รวมถึงการระงับการซื้อขายน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติของรัสเซียในบางประเทศ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรัสเซียอย่างรุนแรง นอกจากนี้ การถอนตัวของบริษัทต่างชาติขนาดใหญ่ส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรม เช่น การบิน การเงิน ซอฟต์แวร์ เป็นต้น ทำให้ IMF ประเมินว่า เศรษฐกิจรัสเซียจะหดตัวแรงในปี 2022 ที่ 8.5% และหดตัวต่อเนื่องในปี 2023 ที่ 2.3%
- **กลุ่มประเทศเกิดใหม่และประเทศกำลังพัฒนาในยุโรป** รวมถึงยูเครนและรัสเซีย คาดว่าเศรษฐกิจจะหดตัว 2.9% ในปี 2022 ก่อนที่จะขยายตัว 1.3% ในปี 2023 การหดตัวมาจากผลกระทบของราคาพลังงานที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ในประเทศ และการค้าระหว่างประเทศที่ได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศบอลติกจะได้รับผลกระทบมากจากการหดตัวของเศรษฐกิจรัสเซีย นอกจากนี้ การไหลเข้าของผู้ลี้ภัยจะสร้างแรงกดดันต่อสวัสดิการสังคมของประเทศนั้น แต่ในระยะปานกลางจะส่งผลดีต่อการเพิ่มขึ้นของแรงงานและรายได้ภาษี
- **กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป** ผลกระทบหลักของประเทศในกลุ่มมาจากการเพิ่มขึ้นของราคาและความมั่นคงทางพลังงาน เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศที่เป็นผู้นำเข้าพลังงานเป็นหลัก ซึ่งการเพิ่มขึ้นของราคาส่งผลกระทบต่อ terms-of-trade ส่งผลต่อการลดลงของผลผลิต และการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ ปัญหาซัพพลายเชนยังส่งผลกระทบต่อบางกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมรถยนต์ ที่สงครามทำให้วัตถุดิบหลักบางชนิดในการผลิตรถยนต์ประสบปัญหาในการผลิต ด้วยปัจจัยดังกล่าว IMF ประเมินว่า เศรษฐกิจยุโรปจะขยายตัวลดลงจาก 3.9% ในการประเมินครั้งก่อน มาอยู่ที่ 2.8% โดยประเทศที่ปรับลดลงมากที่สุด ได้แก่ เยอรมนี และอิตาลี ที่มีภาคการผลิตขนาดใหญ่ และพึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากรัสเซียในระดับสูง
- **ทวีปอเมริกาเหนือ** สหรัฐอเมริกาและแคนาดามีความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจกับประเทศคู่ขัดแย้งไม่มากนัก แต่เศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตลดลง จากการลดลงของเงินกระตุ้นเศรษฐกิจที่มากกว่าคาด นโยบายการเงินที่เข้มงวดเพื่อสกัดเงินเฟ้อ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า ขณะที่แคนาดาได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเติบโตลดลง

## รูปที่ 1 ประมาณการเศรษฐกิจ ในปี 2022 - 2023

ประมาณการเศรษฐกิจปี 2022  
เปรียบเทียบเดือน ม.ค. 2022 และ เดือน เม.ย. 2022 (% GDP growth)



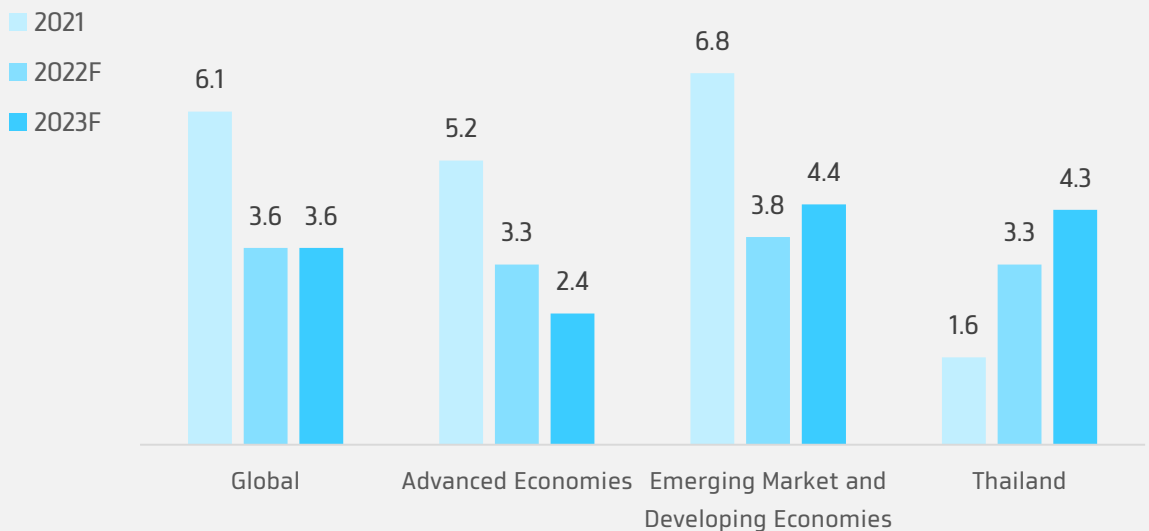
ประมาณการเศรษฐกิจปี 2023  
เปรียบเทียบเดือน ม.ค. 2022 และ เดือน เม.ย. 2022 (% GDP growth)



ที่มา: IMF (รายงาน World Economic Outlook เดือน เม.ย. 2022)

- IMF ประเมินเศรษฐกิจไทยลดลงจากการประเมินในครั้งก่อนค่อนข้างมาก โดย การประเมินในครั้งนี้ IMF คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในปี 2022-2023 ที่ 3.3% และ 4.3% ตามลำดับ ลดลงจากประมาณการเดิมในเดือน ม.ค. ที่คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2022-2023 จะขยายตัว 4.1% และ 4.7% ตามลำดับ สอดคล้องกับมุมมองของ Krungthai COMPASS ที่มองว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2022 จะขยายตัวชะลอลงจาก ประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 3.0% จากผลกระทบของสงครามยูเครนและรัสเซีย ก่อนจะขยายตัวเร่งขึ้นในปี 2023 ที่ 5.1%

## รูปที่ 2 ประมาณการเศรษฐกิจล่าสุดในแต่ละภูมิภาค (%)

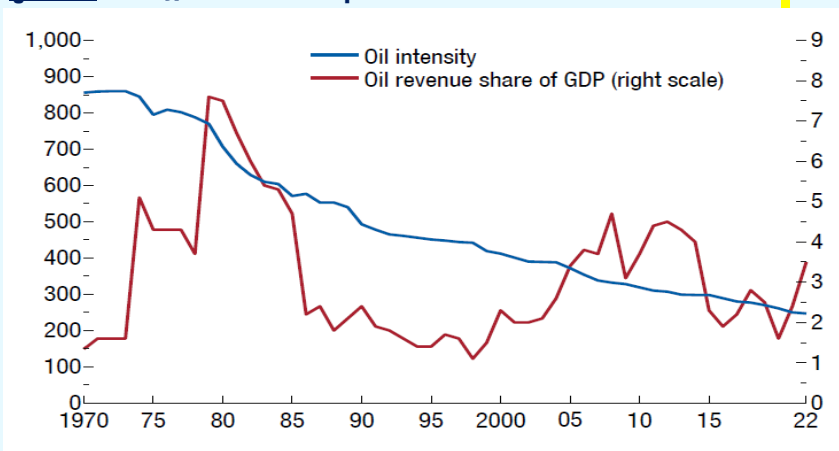


ที่มา: IMF (รายงาน World Economic Outlook เดือน เม.ย 2022)

## Implication:

- IMF มองว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่คาดไว้ ครั้งก่อน สงครามทำให้ราคาพลังงานเพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2022 และราคาอาหารจะเพิ่มขึ้นตามมาในปี 2023 จากเงื่อนไขในการเก็บเกี่ยวผลผลิต ทำให้คาดว่า อัตราเงินเฟ้อในปี 2022-23 ของประเทศพัฒนาแล้วจะอยู่ที่ 5.7% และ 2.5% เพิ่มขึ้นจากการประเมินในครั้งก่อนที่ 3.9% และ 2.1% สำหรับอัตราเงินเฟ้อในปี 2022-23 ประเทศกำลังพัฒนาจะพุ่งขึ้นที่ 8.7% และ 6.5% เพิ่มขึ้นมากจากการประเมินในครั้งก่อนที่ 5.9% และ 4.7%
- **อย่างไรก็ดี โอกาสการเกิดภาวะ Stagflation มีไม่มากนัก** การปรับขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันในตลาดโลก เป็นเหตุการณ์ที่คล้ายคลึงกับเหตุการณ์ในช่วงทศวรรษ 1970 ที่ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นจากการที่สมาชิกกลุ่ม OPEC ร่วมกันลดกำลังการผลิต และทำให้เกิดภาวะ Stagflation ที่เศรษฐกิจเติบโตและการจ้างงานอยู่ในระดับต่ำ สวนทางกับอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราการเร่งขึ้นของราคาน้ำมันในปัจจุบัน ยังต่ำกว่าในทศวรรษ 1970 มาก อีกทั้ง เศรษฐกิจในปัจจุบันพึ่งพาน้ำมันน้อยกว่าในทศวรรษ 1970 กว่า 3.5 เท่า\* นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันก็เปลี่ยนแปลงไปมาก ธนาคารกลางหลายแห่งมีความเป็นอิสระมากขึ้น และความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินที่ดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับยุคก่อน ทำให้ IMF มองว่า เงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางของประเทศส่วนใหญ่จะยังอยู่ในเป้าหมายที่กำหนด สอดคล้องกับทิศทางของประเทศไทยที่ Krungthai COMPASS ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อของไทยจะเร่งขึ้นในปี 2022 ที่ 4.7% ก่อนที่จะชะลอลงอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในปี 2023 ที่ 1.9% นอกจากนี้ การประมาณการเศรษฐกิจก็ยังขยายตัวในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยช่วงก่อนโควิด-19 ทั้งหมดนี้ทำให้ IMF คาดว่า ภาวะ Stagflation จะยังไม่เป็นประเด็นในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกหลายปัจจัยในปัจจุบันอาจทำให้การเติบโตลดลง และเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นไปอีก ซึ่งก็จะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของการเกิดภาวะ Stagflation ได้

### รูปที่ 3 เศรษฐกิจโลกในปัจจุบันพึ่งพาน้ำมันน้อยกว่าในอดีตมาก



ที่มา: IMF

\* Oil intensity คำนวณจาก ปริมาณน้ำมันในจำนวนบาร์เรลที่ต้องใช้เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์มวลรวม 1 ล้านดอลลาร์ ในราคาปีฐานคงที่ปี 2017