รชฎ เลียงจันทร์
rachot.leingchan@krungsri.com

ผลกระทบของวิกฤติรัสเซีย-ยูเครนต่อเศรษฐกิจไทย

ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ทำให้เกิดสงครามระหว่างสองประเทศ ไม่เพียงสร้างความเสียหายต่อชีวิตผู้คนและทรัพย์สิน แต่ยังเพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและการค้าโลกด้วย เนื่องจากสถานการณ์ยังมีความไม่แน่นอนสูง วิจัยกรุงศรีจึงศึกษาความเป็นไปได้ของเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในกรณีต่างๆ พบว่า **เหตุการณ์ที่เป็นไปได้สูงมี 3 กรณี ได้แก่ (1) การสู้รบยุติภายในเดือนมีนาคม ขณะที่มาตรการคว่ำบาตรยังคงมีต่อไปจนสิ้นปี 2022 (2) การสู้รบยืดเยื้อไปจนถึงไตรมาส 2 ทำให้ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น และ (3) การสู้รบยืดเยื้อจนถึงกลางปี 2022 ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้รัสเซียตอบโต้ด้วยการยุติการส่งออกสินค้าพลังงานไปยุโรป** โดยช่องทางการส่งผ่านผลกระทบหลักมีทั้งหมด 4 ด้าน ได้แก่ การค้าและการขนส่ง ความมั่นคงด้านพลังงาน เสถียรภาพด้านราคา และผลจากรายได้และตลาดการเงิน

วิจัยกรุงศรีคำนวณหาผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย โดยใช้แบบจำลอง Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) พบว่า **เศรษฐกิจโลกในปี 2022 ในแต่ละกรณีมีแนวโน้มหดตัวจากกรณีฐาน 0.5% 1.3% และ 2.9% ตามลำดับ** ขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นจากในกรณีฐาน 1.3% 2.0% และ 3.6% ตามลำดับ

สำหรับผลต่อเศรษฐกิจไทย พบว่า **เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวช้ากว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน 0.4% 1.1% และ 2.4% ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวกว่าที่คาดไว้ 1.4% 2.3% และ 3.5% ตามลำดับ ขณะที่การส่งออกหดตัวกว่าในกรณีฐาน 1.1% 3.0% และ 4.7% ตามลำดับ**

ในส่วนของผลกระทบรายอุตสาหกรรม **อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบสูง ได้แก่ ธุรกิจก่อสร้าง ภาคขนส่ง โรงกลั่นน้ำมัน การขนส่งทางเรือ และอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากอุตสาหกรรมเหล่านี้มีต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น** โดยเฉพาะสินค้าโลหะและพลังงาน ส่วนอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มผลิตสินค้าเพิ่มมากขึ้น ได้แก่ อุตสาหกรรมผลิตก๊าซธรรมชาติและน้ำมันดิบ ธุรกิจน้ำตาล เสื้อผ้า อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องหนัง โดยอุตสาหกรรมเหล่านี้ได้ประโยชน์จากราคาที่สูงขึ้นและการเบี่ยงเบนทางการค้า (Trade Diversion)

สถานการณ์ความตึงเครียดในยูเครนมีความไม่แน่นอนสูงและสามารถกระทบต่อเศรษฐกิจโลกผ่านหลายช่องทาง เมื่อประกอบกับเศรษฐกิจโลกที่ เพิ่งฟื้นจากวิกฤติโควิด-19 และปัญหาเงินเฟ้อที่กำลังเร่งตัว การสู้รบระหว่างรัสเซียและยูเครนรวมทั้งมาตรการคว่ำบาตรของชาติตะวันตกอาจซ้ำเติมความเปราะบางของเศรษฐกิจโลก และเพิ่มความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก

สถานการณ์ความตึงเครียดในยูเครนเพิ่มความเสี่ยงด้านการเมืองระหว่างประเทศ และนำไปสู่ความขัดแย้งของประเทศมหาอำนาจผ่านทั้งเครื่องมือทางการทหารและเศรษฐกิจ

รัสเซียบุกยูเครนเมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์หลังสภาสูงของรัสเซียเห็นชอบให้ประธานาธิบดีสามารถส่งกองทัพไปต่างประเทศได้ การต่อสู้ระหว่างสองประเทศยังดำเนินต่อไปในหลายพื้นที่ โดยมีจุดปะทะที่สำคัญคือชายแดนตอนเหนือและด้านตะวันออกของยูเครน ขณะที่การเจรจาของตัวแทนทั้งสองฝ่ายยังไม่มีทีท่าคืบหน้า

วิกฤติรัสเซียและยูเครนกลับมาสร้างความตึงเครียดในภูมิภาคอีกครั้ง ทำให้ประเทศตะวันตกรวมทั้งสหรัฐ สหภาพยุโรป อังกฤษ และอีกหลายประเทศประกาศมาตรการคว่ำบาตรรัสเซียในด้านต่างๆ เช่น ห้ามส่งออกสินค้าเทคโนโลยีไปรัสเซีย ห้ามรัฐวิสาหกิจและบริษัทของรัสเซียขอสินเชื่อและเข้าถึงเงินสกุลต่างประเทศ อายัดสินทรัพย์ส่วนบุคคลที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลรัสเซีย การควบคุมการดำเนินธุรกรรมทางการเงิน การตัดธนาคารรัสเซียออกจากระบบ SWIFT และลดการนำเข้าสินค้าพลังงานจากรัสเซีย เป็นต้น

Figure 1: Conflict between Russia and Ukraine



Source: Institute for the Study of War (March 2, 2022)

ผลของการขัดแย้งเบื้องต้นดันราคาสินค้าโภคภัณฑ์แตะระดับสูงสุดในรอบหลายปี ราคาน้ำมันดิบ Brent เพิ่มขึ้นสูงสุดตั้งแต่ปี 2008 ที่ 139 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ราคาทองคำเพิ่มสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2020 ที่ 2,070 ดอลลาร์ต่อทรอยออนซ์ ส่วนข้าวสาลีแตะระดับสูงสุดที่ 1,200 ดอลลาร์ต่อบุชเชล ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เร่งตัวสร้างความเสี่ยงเงินเฟ้อทั่วโลก ซึ่งอาจกลับมากระทบเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าได้

สถานการณ์ในอนาคตขึ้นกับสองปัจจัยคือ ความยืดเยื้อของการรบและมาตรการคว่ำบาตร ส่วนช่องทางส่งผ่านผลกระทบมีสี่ช่องทางที่สำคัญ ได้แก่ การค้าและการขนส่ง ด้านพลังงาน ด้านราคา และผลจากรายได้และตลาดการเงิน

ความขัดแย้งยังคงมีความไม่แน่นอนสูง **วิจัยกรุงศรีมองว่าปัจจัยที่มีผลต่อเหตุการณ์ข้างหน้า ได้แก่ สถานการณ์การสู้รบในยูเครนและมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจระหว่างชาติตะวันตกและรัสเซีย** ด้านการสู้รบในยูเครน วิจัยกรุงศรีแบ่งความเป็นไปได้สามแบบ คือ การสู้รบจบในไตรมาสที่ 1 ของปี 2022 การต่อสู้ยืดเยื้อไปจนถึงกลางปี และการสู้รบขยายขอบเขตไปยังประเทศอื่น ส่วนด้านมาตรการทางเศรษฐกิจ สามารถแจกแจงความเป็นไปได้ดังนี้ ชาติตะวันตกแบนการค้าและธุรกรรมทางการเงินบางส่วนไปจนถึงสิ้นปี 2022 ความเป็นไปได้ที่สองคือ ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น มีการแบนสินค้าที่ไม่ใช่พลังงานจากรัสเซียทั้งหมด ความเป็นไปได้ที่สามคือ ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรง ทำให้รัสเซียตอบโต้ด้วยการยุติการส่งน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติไปยังยุโรป **จากสองปัจจัยสำคัญดังกล่าว วิจัยกรุงศรีมองว่ายังมีความเป็นไปได้ของเหตุการณ์หลายกรณี** (รูปที่ 2)

Figure 2: Possible scenarios of Russia-Ukraine conflict

	Current sanction measures remain until the end of 2022	Tougher sanction measures until the mid of 2023	Tougher sanction measures until mid-23. Energy trade between Russia and EU was shut off
A war between Russia and Ukraine ends in 1Q2022	**Highly likely and mild impacts** A war between two countries stops within March, so sanction measures remain through end-2022, but not intensify	**Likely and mild impacts** The western adds more sanction measures, forcing Russia to withdraw its troop. Sanction remains until end-22	**Less likely but severe impacts** Russia withdraws its troop from Ukraine but cut off energy export to Europe
A war between Russia and Ukraine prolongs to 2Q2022	**Less likely and mild impacts** A war continues to 2Q22 while the Western does not add more sanction measures	**Most likely and moderate impacts** Russia continue its invasion in Ukraine, pushing the Western to put stricter sanction	**Highly likely and severe impacts** Russia continue its invasion in Ukraine, pushing the Western to enlarge sanctions. Russia retaliates by cut off its energy exports
A war intensifies and prolongs	**Less likely and moderate impacts** Other countries join a war between Russia and Ukraine. Yet, sanction measures would not intensify and remain until end-22	**Less likely but severe impacts** Both military and economic measures are used to stop Russia invasion	**Likely and doomsday impacts** Both military and economic measures are used to stop Russia invasion. Russia retaliates by cutting off its energy exports

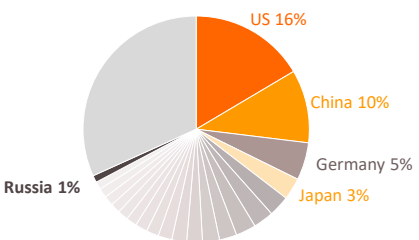
Source: Krungsri Research

วิจัยกรุงศรีคาดว่าเหตุการณ์ที่เป็นไปได้สูงมีสามกรณี ได้แก่ (1) การสู้รบยุติภายในเดือนมีนาคม ขณะที่มาตรการคว่ำบาตรยังคงมีต่อไปจนสิ้นปี 2022 (2) การสู้รบยืดเยื้อไปจนถึงไตรมาส 2 ทำให้ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น และ (3) การสู้รบยืดเยื้อจนถึงกลางปี 2022 ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้รัสเซียตอบโต้ด้วยการไม่ส่งสินค้าพลังงานไปยังยุโรป จึงเกิดวิกฤติพลังงานขึ้นในยุโรป โดยแต่ละกรณีจะมีผลต่อเศรษฐกิจไม่เท่ากัน แต่ช่องทางการส่งผ่านผลกระทบหลักมีทั้งหมด 4 ด้าน ได้แก่ การค้าและการขนส่ง ความมั่นคงด้านพลังงาน เสถียรภาพด้านราคา และผลจากรายได้และตลาดการเงิน

- การค้าและการขนส่ง (Trade and logistic disruption):

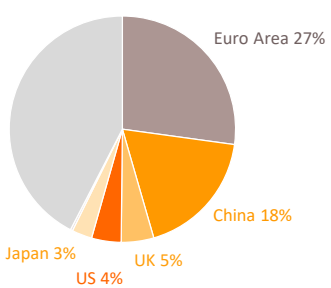
การค้าของรัสเซียมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรและการถูกตัดออกจากระบบชำระเงิน อย่างไรก็ตาม ผลทางตรงต่อการค้าโลกยังมีจำกัด การค้ารัสเซียมีสัดส่วนเพียง 1% ของการค้าโลก โดยคู่ค้าที่สำคัญ ได้แก่ กลุ่มประเทศยูโรโซน (27%) จีน (18%) สหราชอาณาจักร (5%) และสหรัฐฯ (4%) ตามลำดับ วิจัยกรุงศรีประเมินโดยใช้ตาราง Input-Output ของ OECD พบว่า หากการค้าของรัสเซียลดลง 1% จะทำให้การค้าโลกมีแนวโน้มหดตัวเพียง 0.06% (รูปที่ 7) ขณะที่การส่งออกของไทยมีแนวโน้มลดลง 0.08% อย่างไรก็ตาม แม้ผลกระทบทางตรงต่อผ่านช่องทางการค้าจะมีจำกัด บางอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบรุนแรง เช่น อุตสาหกรรมที่เกี่ยวเนื่องกับสินค้าโภคภัณฑ์เนื่องจากรัสเซียเป็นผู้ส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์หลายรายการ เช่น น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ เหล็ก Palladium เป็นต้น นอกจากนี้ การค้าเกี่ยวกับสินค้าด้านเทคโนโลยีอาจได้รับผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรของหลายประเทศ

Figure 3: Global trade by country



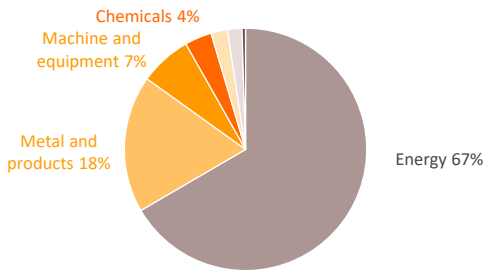
Source: International Monetary Fund

Figure 4: Trade exposure to Russia by country



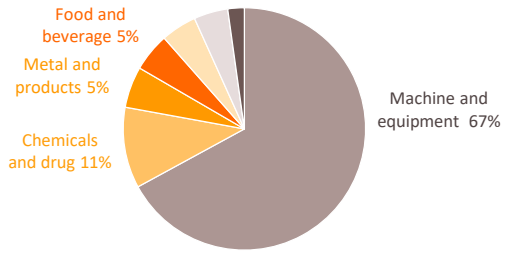
Source: International Monetary Fund

Figure 5: Russia export value by product



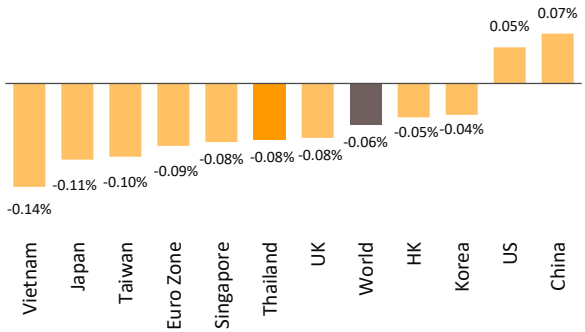
Source: Federal Customs Service, Russia

Figure 6: Russia import value by products



Source: Federal Customs Service, Russia

Figure 7: Exports impacts from -1% of Russia trade shock (%)



Source: OECD, calculate by Krungsri Research

Figure 8: Baltic Exchange Dry Index



Source: International Energy Agency (IEA)

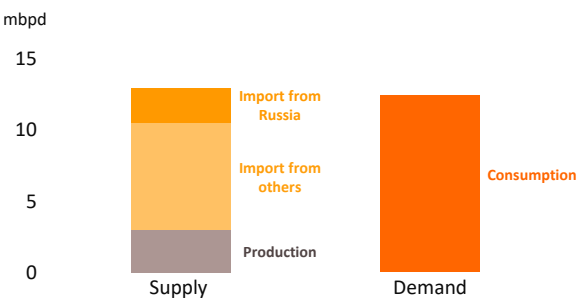
ต้นทุนค่าขนส่งสูงขึ้นตามราคาน้ำมันและความเสี่ยง ดัชนี Baltic Dry Index (BDI) ซึ่งบอกถึงค่าขนส่งทางเรือในเส้นทางสำคัญของโลกเพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัวจาก 1296 ในเดือนมกราคม มาอยู่ที่ระดับ 2352 ในต้นเดือนมีนาคม ค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นอาจมีส่วนกดดันการค้าโลกในระยะข้างหน้า (รูปที่ 8)

- <u>ความมั่นคงด้านพลังงาน</u> (Energy security)

ความตึงเครียดในยูเครนกดดันความมั่นคงด้านพลังงานของโลกอย่างหนัก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศยูโรโซน รัสเซียเป็นผู้ผลิตพลังงานที่สำคัญของโลก โดยรัสเซียผลิตก๊าซมีสัดส่วนถึง 16.6% ของก๊าซที่ผลิตทั้งโลก และมีสัดส่วนการผลิตน้ำมัน 12.1% มีคู่ค้าสินค้าพลังงานที่สำคัญคือกลุ่มประเทศยุโรป โดยตัวเลขจาก European Union และ OPEC ระบุว่า กลุ่มประเทศยุโรปนำเข้าก๊าซธรรมชาติจากรัสเซีย 155 พันล้านลูกบาศก์เมตร คิดเป็น 37.5% ของการบริโภคทั้งหมด และนำเข้าน้ำมันดิบจากรัสเซีย 2.44 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็น 19.6% ของการบริโภคน้ำมันทั้งหมด ดังนั้น การยุติการส่งน้ำมันหรือก๊าซธรรมชาติ ไม่ว่าจากมาตรการคว่ำบาตรหรือการตอบโต้ของรัสเซีย จะส่งผลกระทบต่อการผลิตของโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้และทำให้ราคาสินค้าพลังงานพุ่งสูงขึ้น

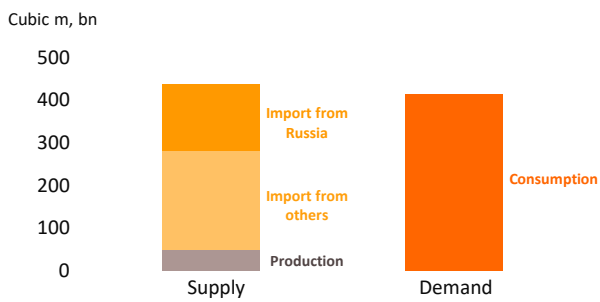
วิจัยกรุงศรีใช้แบบจำลองเศรษฐมิติ[1/]ประเมินผลกระทบจากการหายไปของปริมาณน้ำมันพบว่า **หากอุปทานน้ำมันโลกหายไป 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (คิดเป็นประมาณ 1% ของการผลิตโลกทั้งหมด) จะทำให้ราคาน้ำมันดิบสูงขึ้น 7.5% ในช่วง 1-2 ไตรมาสแรก** หลังจากนั้น ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้ความต้องการใช้น้ำมันลดลง ในขณะที่ผู้ผลิตน้ำมันมีแรงจูงใจที่จะเพิ่มกำลังการผลิต ดังนั้น ในระยะยาว ราคาน้ำมันจึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นประมาณ 4% (รูปที่ 11)

Figure 9: Europe crude oil market



Source: OPEC

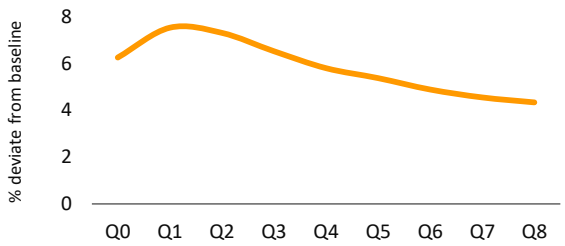
Figure 10: Europe natural gas market



Source: European Union

1/ Structural vector autoregressive models

Figure 11: Impacts of -1% oil supply shock on oil price

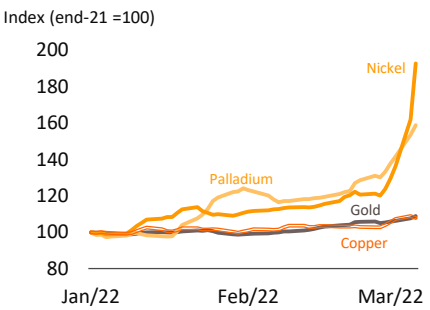


Source: Krungsri Research

- **ด้านราคาและเงินเฟ้อ** (Price and inflation)

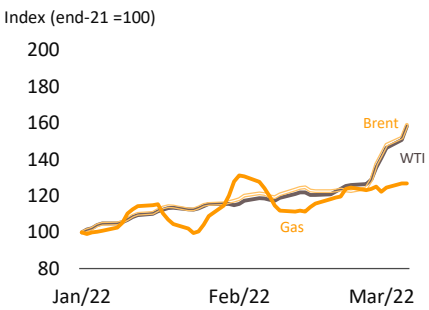
นอกจากสินค้าพลังงาน ความตึงเครียดในยูเครนทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์พุ่งขึ้น สำหรับสินค้าโลหะ ราคานิกเกิลและแพลเลเดียมเพิ่มสูงขึ้น 92% และ 59% จากช่วงสิ้นปี 2021 ตามลำดับ ด้านสินค้าเกษตร ราคาข้าวสาลีเพิ่มขึ้น 74% จากช่วงสิ้นปีก่อน **ราคาสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้เงินเฟ้อของแต่ละประเทศมีแนวโน้มเพิ่มตามไป โดยเฉพาะในประเทศที่มีสัดส่วนการบริโภคอาหารและพลังงานสูง** จากการศึกษาน้ำหนักสินค้าในการคำนวณเงินเฟ้อของแต่ละประเทศพบว่า ไทยมีสัดส่วนสินค้าอาหารและพลังงานในการคำนวณเงินเฟ้อสูงถึง 52% โดยเป็นหมวดอาหาร 40.35% และพลังงาน 12.39% (รูปที่ 15) อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะลดอำนาจการซื้อและจะกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป นอกจากนี้เงินเฟ้อที่สูงขึ้นยังสร้างความยากลำบากในการดำเนินนโยบายทางการเงิน โดยเฉพาะในช่วงที่เพิ่งฟื้นตัวจากปัญหาโควิด-19

Figure 12: Metal prices



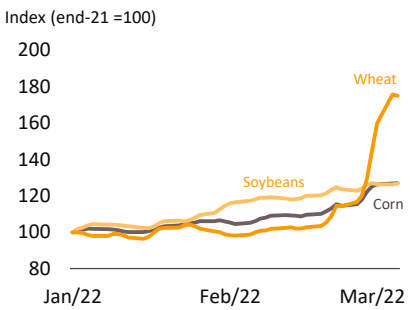
Source: Bloomberg

Figure 13: Energy



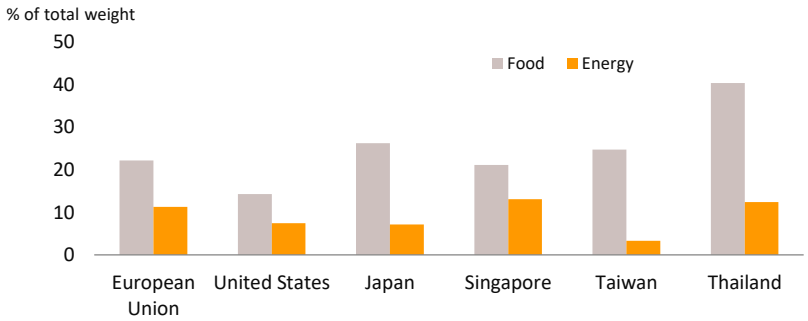
Source: Bloomberg

Figure 14: Agriculture



Source: Bloomberg

Figure 15: Food and energy weights on CPI

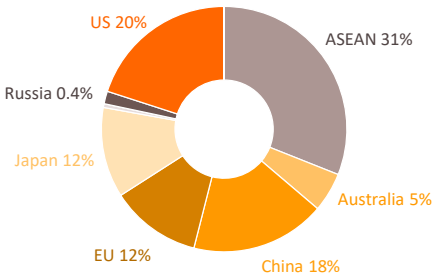


Source: Krungsri Research

- **ผลจากรายได้และตลาดการเงิน** (Income effect and capital market)

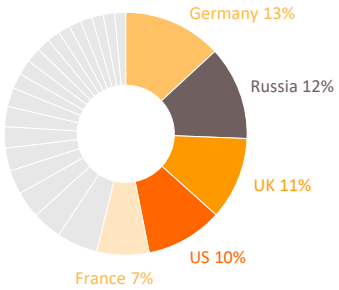
ผลกระทบทางตรงผ่านการค้าอาจจะมีจำกัด แต่ผลทางอ้อมผ่านผลด้านราคา เงินเฟ้อ และความผันผวนในตลาดการเงินก็ไม่อาจจะเลยได้ โดยเฉพาะผลกระทบผ่านกลุ่มประเทศยุโรปจากช่องทางการค้าและการท่องเที่ยว โดยประเทศไทยมีสัดส่วนการส่งออกไปรัสเซียเพียง 0.4% แต่มีส่งออกไปสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักรรวมกันมากถึง 10.4% ด้านการท่องเที่ยว ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมามีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทย 554,078 คน ในจำนวนนี้ 52% เป็นนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาจากยุโรป (9.8% มาจากรัสเซีย) ส่วนนักท่องเที่ยวจากเอเชียตะวันออกและอาเซียนที่เคยเป็นตลาดหลักของไทยมาเพียง 12% จากข้อจำกัดด้านการเดินทางในหลายประเทศ จะเห็นว่า หากวิกฤติในยูเครนลุกลามกลายเป็นปัญหาเศรษฐกิจในยุโรปก็อาจจะกระทบต่อการส่งออก และการท่องเที่ยวของไทยได้ (รูปที่ 16 และ 17)

Figure 16: Thai exports by country



Source: Bank of Thailand

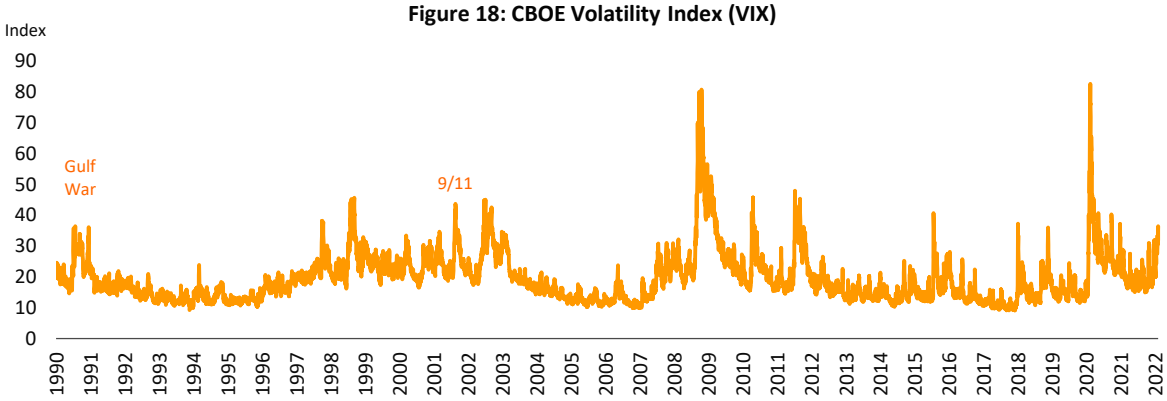
Figure 17: Visitor arrivals by nationality
(during previous 12 months)



Source: Ministry of Tourism and Sports

ความเสี่ยงในตลาดการเงินพุ่งสูงขึ้น ซึ่งวัดจาก CBOE Volatility Index (VIX) ที่บ่งชี้ระดับความเสี่ยงในตลาดการเงินเพิ่มขึ้น โดยดัชนีเพิ่มจากระดับ 15 ในช่วงต้นเดือนกุมพาพันธ์มาอยู่ที่ระดับ 36 เป็นระดับที่ใกล้เคียงสงครามอ่าวในปี 1990 ความผันผวนที่สูงมักทำให้เกิดการเทขายสินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งจะส่งผลต่อทรัพย์สินและรายได้ของคน นอกจากนี้ ยังส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้นด้วย

Figure 18: CBOE Volatility Index (VIX)



Source: Bloomberg

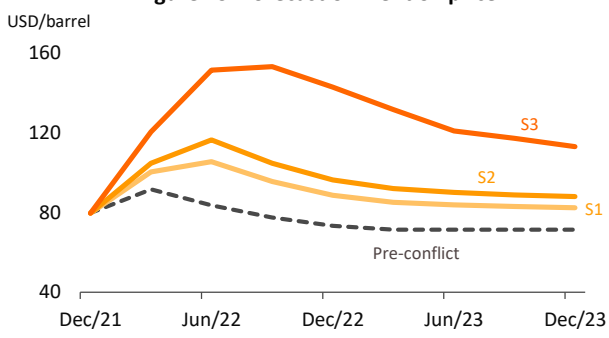
ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย

กรณีที่ 1 การสู้รบยุติภายในเดือนมีนาคม ขณะที่มาตรการคว่ำบาตรยังคงมีต่อไปจนสิ้นปี 2022

การสู้รบจบภายในเดือนมีนาคม 2022 โดยรัสเซียถอนกำลังจากยูเครน แต่ยังสามารถครองอิทธิพลในเขต Donbass ได้ ทำให้ชาติตะวันตกยังคงมาตรการคว่ำบาตรจนถึงสิ้นปี 2022 ส่วนการค้าสินค้าพลังงานระหว่างรัสเซียและยุโรปยังคงดำเนินต่อไปได้ แต่ราคาน้ำมันพุ่งสูงในไตรมาสแรกของปี 2022 แล้วค่อยๆ ลดลง โดยทั้งปีราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยที่ 97.5 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นกระทบการผลิตและทำให้เงินเฟ้อทั่วโลกเร่งตัว กระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบาง เพิ่มความเสี่ยงของการ Stagflation[2/] โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศยุโรป มาตรการคว่ำบาตรกระทบการค้าและนักท่องเที่ยวรัสเซียอย่างหนัก

Figure 19: Forecast of Brent oil price



Source: Bloomberg, forecast by Krungsri Research

วิจัยกรุงศรีคำนวณหาผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและไทย โดยใช้แบบจำลอง Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) พบว่า ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกสูงขึ้น 1.3% กระทบกำลังซื้อและการบริโภค ส่งผลให้**เศรษฐกิจโลกขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน** 0.5% โดยเศรษฐกิจของยูโรโซนขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ 0.7% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น 2.0%

สำหรับผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย การค้าโลกที่ลดลง 1.1% ทำให้ปริมาณการส่งของไทยมีแนวโน้มน้อยกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน 1.1% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น 1.4% จากกรณีฐาน ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ 0.4%

2/ Stagflation คือ ภาวะที่เงินเฟ้อและการชะลอตัวทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นพร้อมกัน

กรณีที่ 2 **การสู้รบยืดเยื้อไปจนถึงไตรมาส 2 ทำให้ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น**

การรบยืดเยื้อไปจนถึงช่วงกลางปี ทำให้ชาติตะวันตกออกมาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น เช่น การอายัดทรัพย์สินของคนรัสเซีย ลดการส่งออกและนำเข้าสินค้าจากรัสเซีย ตัดรัสเซียออกจากระบบ SWIFT รวมทั้งลดการนำเข้าพลังงานจากรัสเซีย เป็นต้น รัสเซียจึงตอบโต้ด้วยการลดการนำเข้าเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การค้าขายสินค้าพลังงานระหว่างรัสเซียและยุโรปยังคงดำเนินต่อไปได้ จึงไม่เกิดวิกฤตขาดแคลนพลังงานในยุโรป อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันขึ้นสูงตลอดครึ่งปีแรกจากความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นกว่าในกรณีแรก โดยทั้งปี 2022 ราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยที่ 105.5 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

เงินเฟ้อทั่วโลกเร่งตัว เพิ่มความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอย โดยเฉพาะหากราคาพลังงานที่สูงขึ้นถูกส่งผ่านไปที่เงินเฟ้อพื้นฐาน ซึ่งจะทำให้เงินเฟ้อสูงไปจนกระทั่งปี 2023 ขณะที่**ฝั่งอุปสงค์ถูกกระทบจากทั้งรายได้ที่ลดลงและปัญหาการค้าหยุดชะงัก** (Trade disruption) **โดยเฉพาะปัญหาเศรษฐกิจในยุโรปตะวันออกลามไปทั้งยุโรป นอกจากนี้ ความเสี่ยงปัญหา** Stagflation **อาจถูกซ้ำเติมจากการ** Tighten **นโยบายช้าเกินไป**

มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้นกระทบต่อการค้าโลกผ่านช่องทาง Trade disruption และผลของรายได้ ทำให้การค้าโลกลดลง 3.4% ขณะที่เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น 2.0% จากกรณีฐาน ส่งผลให้**เศรษฐกิจโลกขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน** 1.3% โดยเศรษฐกิจของยูโรโซนขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ 1.9% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น 2.7% จากกรณีก่อนความขัดแย้ง

สำหรับผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ปริมาณการส่งของไทยมีแนวโน้มน้อยกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน 3.0% **ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น** 2.3% **จากกรณีฐาน ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้** 1.1%

Figure 20: Impacts on economic growth in selected countries

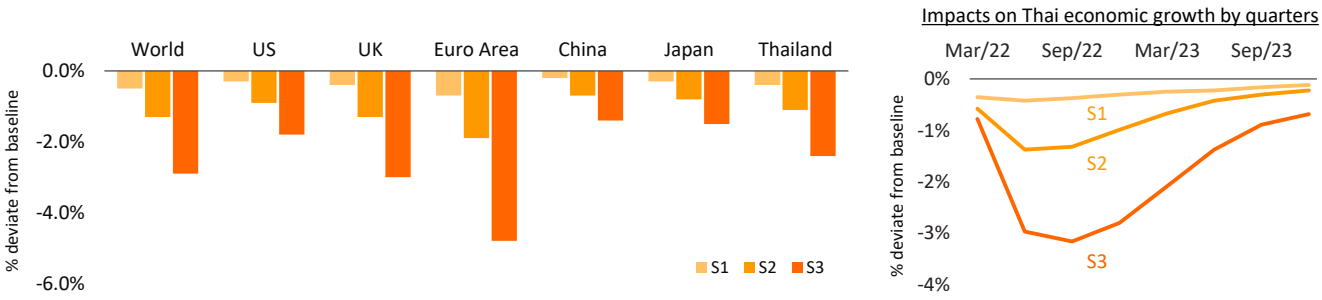


Figure 21: Impacts on inflation in selected countries

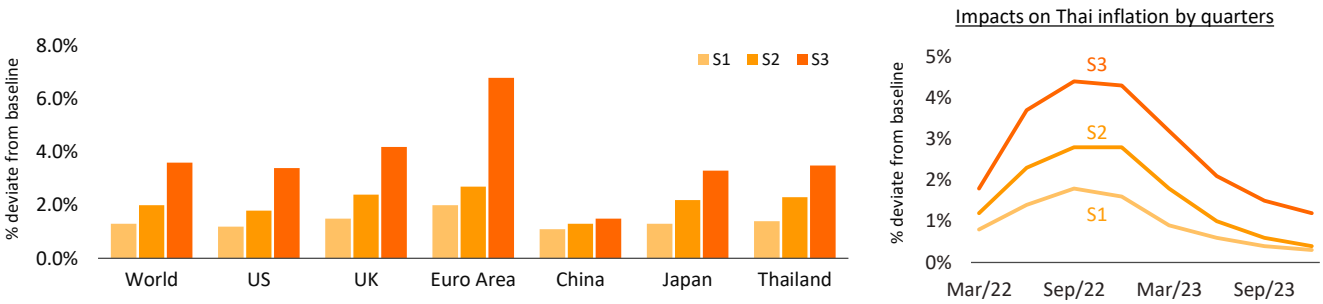
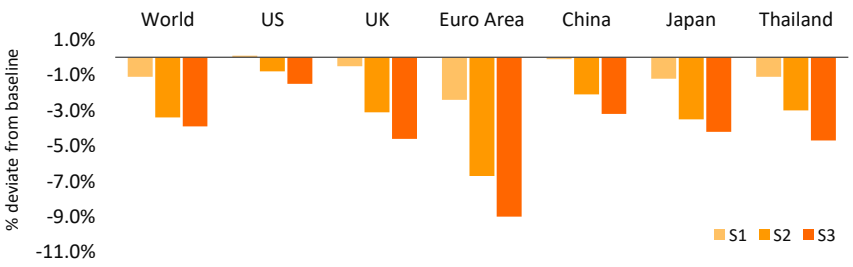


Figure 22: Impacts on export volumes in selected countries



Source: estimate by Krungsri Research

S1 = การสู้รบยุติภายในเดือนมีนาคม ขณะที่มาตรการคว่ำบาตรยังคงมีต่อไปจนสิ้นปี 2022
S2 = การสู้รบยืดเยื้อไปจนถึงไตรมาส 2 ทำให้ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น
S3 = การสู้รบยืดเยื้อจนถึงกลางปี 2022 ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้รัสเซียตอบโต้ด้วยการไม่ส่งสินค้าพลังงานไปยังยุโรป จึงเกิดวิกฤติพลังงานขึ้นในยุโรป

Figure 23: Sectoral impacts from Russia-Ukraine conflicts



Source: GTAP, estimate by Krungsri Research

กรณีที่ 3 **การสู้รบยืดเยื้อจนถึงกลางปี 2022 ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงมากขึ้น และเกิด energy supply disruption ขึ้น**

การรบยืดเยื้อคล้ายในกรณีที่ 2 ทำให้ชาติตะวันตกใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรง จนทำให้รัสเซียยุติการส่งออกพลังงานไปยุโรป น้ำมันดิบที่หายไป 2.5-3.0 ล้านบาร์เรลทำให้เกิดปัญหาขาดแคลนพลังงานในยุโรปและราคาพลังงานพุ่งสูงทั่วโลก โดยราคาน้ำมันแตะ 150 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในครึ่งปีแรก และทั้งปีราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยที่ 140 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งจะกระทบต่อการผลิตทั่วโลก และทำให้ความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกพุ่งสูงขึ้น

ปัญหาการขาดแคลนพลังงานในยุโรปส่งผลให้เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ถึง 4.8% ส่วนเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้นกว่ากรณีฐาน 6.8% ปัญหา Stagflation ลุกลามไปยังประเทศต่างๆ ผ่านช่องทางการค้าและตลาดการเงิน โดย**การค้าระหว่างประเทศลดลง 3.9% เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นกว่าในกรณีฐาน 3.6% ซึ่งจะฉุดเศรษฐกิจโลกมากถึง 2.9%** โดยในกรณีนี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ สหราชอาณาจักร จีน และญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน 1.8% 3.0% 1.4% และ 1.5% ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ปริมาณการส่งของไทยมีแนวโน้มน้อยกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน 3.9% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น 3.1% จากกรณีฐาน ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้ 1.7%

ผลกระทบต่ออุตสาหกรรมไทย

นอกจากผลกระทบต่อเศรษฐกิจภาพรวม วิจัยกรุงศรีคำนวณหาผลกระทบรายอุตสาหกรรมของไทย โดยใช้แบบจำลอง Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) พบว่า **อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบสูง ได้แก่ ธุรกิจก่อสร้าง ภาคขนส่ง โรงกลั่นน้ำมัน การขนส่งทางเรือ และอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากอุตสาหกรรมเหล่านี้มีต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น** โดยเฉพาะสินค้าโลหะและพลังงาน ส่วนอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มผลิตสินค้าเพิ่มมากขึ้น ได้แก่ อุตสาหกรรมผลิตถ๊าซธรรมชาติและน้ำมันดิบ ธุรกิจน้ำตาล เสื้อผ้า อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องหนัง โดยอุตสาหกรรมเหล่านี้ได้ประโยชน์จากราคาที่ สูงขึ้นและการเบี่ยงเบนทางการค้า (Trade Diversion) (รูปที่ 23)

สถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างยูเครนและรัสเซียยังคงมีความไม่แน่นอนสูง การสู้รบระหว่างสองประเทศอาจจะจบได้เร็ว แต่การตอบโต้ทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะกินเวลานาน ดังนั้น ความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจยังคงอยู่ในระดับสูง การประเมินความเสี่ยงอย่างใกล้ชิดจึงมีความจำเป็น วิจัยกรุงศรีมองว่าผลของความขัดแย้งสามารถส่งผ่านมายังเศรษฐกิจไทยด้วยช่องทางหลักสองด้าน คือ ด้านเงินเฟ้อและด้านพลังงาน ขณะที่ผลต่อการส่งออกยังมีจำกัด อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์มีความรุนแรงมากขึ้น ผลทางรายได้ (Income Effect) จะกลับมาส่งผลลบต่อทั้งภาคส่งออกที่คาดว่าจะเป็นเครื่องยนต์เศรษฐกิจที่สำคัญของปีนี้ และการท่องเที่ยวที่เป็นความหวังของการฟื้นตัวในที่สุด

วิจัยกรุงศรี

ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ	**ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ**

ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

สุจิต ชัยวิชญชาติ	ผู้บริหารทีมวิจัยเศรษฐกิจมหภาค
ดร.ฉมาดนัย มากนวล	เศรษฐกรอาวุโส
จุไรลักษณ์ พลศรี	เศรษฐกรอาวุโส (พยากรณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ)
สถิตย์ แถลงสัตย์	เศรษฐกรอาวุโส (เศรษฐกิจภูมิภาค)
กุศลิน จารุชาต	เศรษฐกร

ทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ธเนศ มหัทธนาลัย	นักวิเคราะห์อาวุโส (Digital)
พูลสุข นิลกิจศรานนท์	นักวิเคราะห์อาวุโส (Healthcare, Mobile Operators)
ปิยะนุช สถาพงศ์ภักดี	นักวิเคราะห์อาวุโส (Transport & Logistics)
นรินทร์ ตันไพบูลย์	นักวิเคราะห์อาวุโส (Power Generation, Modern Trade, Chemicals, Medical Devices)
พุทธชาด ลุนคำ	นักวิเคราะห์ (Hotels, Construction Contractors, Construction Materials, Industrial Estate)
พัชรา กลิ่นชวนชื่น	นักวิเคราะห์ (Real Estate)
ชัยวัช โชวเจริญสุข	นักวิเคราะห์ (Agriculture)
วรรณา ยงพิศาลภพ	นักวิเคราะห์ (Automobile, Electronics & Electrical Appliances, Food & Beverages)

ทีมพัฒนางานวิจัย

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ	ผู้บริหารทีมพัฒนางานวิจัย
รชฎ เลียงจันทร์	นักวิเคราะห์
อาภากร นพรัตยาภรณ์	นักวิเคราะห์

ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

ธมณ เสริญสุขสกุล	เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป
เชิดศักดิ์ ศรีชัยต้น	เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย
วงศกร แก้วอุดทัง	เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย

สนใจสมัครรับอีเมล์ได้ที่ ***krungsri.research@krungsri.com***

คำสงวนสิทธิ์

เนื้อหาและข้อมูลใดๆ ทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ หากมิได้ระบุไว้เป็นอย่างอื่น ถือเป็นลิขสิทธิ์ของวิจัยกรุงศรี ห้ามมิให้ผู้ใดกระทำการใดๆ เกี่ยวข้องกับเนื้อหา สำเนา หรือดัดแปลงแก่บุคคลอื่น โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากวิจัยกรุงศรี รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความ น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม วิจัยกรุงศรีไม่อาจรับรองความครบถ้วนสมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว อีกทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้หรือเนื้อหาในรายงานฉบับนี้ ข้อมูล ความคิดเห็น และการประมาณการที่ปรากฏในรายงานนี้ถือเป็นความคิดเห็นของวิจัยกรุงศรี ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ ความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้เป็นไปตามสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่มีการเผยแพร่รายงาน วิจัยกรุงศรีขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า