



Note by EIC

4 เมษายน 2017


หวั่นพิษเลือกตั้งในยุโรป บั่นเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกป่วน


UK ประกาศใช้มาตรา 50 (Brexit)

29 มี.ค.  

สหราชอาณาจักร (UK)
UK อาจไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้าเสรีกับ EU ได้ภายใน 2 ปี


การเลือกตั้งในฝรั่งเศส

23 เม.ย. และ 7 พ.ค.  

ฝรั่งเศส
Marine Le Pen จากพรรคการเมืองฝ่ายขวาจัดจะผลักดันให้เกิด Brexit หากเธอนชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี


กำหนดชำระหนี้ 7 พันล้านยูโร ของกรีซ

ก.ค.  

กรีซ
อาจไม่ได้รับเงินช่วยเหลือเพื่อชำระหนี้จำนวน 7 พันล้านยูโรในเดือน ก.ค.


การเลือกตั้งในอิตาลี

มี.ย.- ก.ย.  

อิตาลี
ปัญหาเศรษฐกิจเรื้อรังทำให้ความนิยมในการใช้เงินยูโรลดลง และอาจนำพาชัยชนะมาสู่พรรคการเมืองฝ่ายขวา


การเลือกตั้งในเยอรมนี

24 ก.ย.  

เยอรมนี
พรรคการเมืองฝ่ายสนับสนุน EU อาจชนะการเลือกตั้ง ท่ามกลางกระแสต่อต้านผู้อพยพ


ประชามติเพื่อแยกตัวออกจาก UK ของสกอตแลนด์

ปลายปี 2018 - ต้นปี 2019  

สกอตแลนด์
เตรียมจัดทำประชามติเพื่อก่อนตัวออกจาก UK

สีแทนระดับความเป็นไปได้ที่จะเกิดการจัดทำประชามติแยกตัวออกจาก EU





การเลือกตั้งผู้นำในยุโรปตลอดปี 2017 เป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และความอยู่รอดของสหภาพยุโรป ในขณะที่เศรษฐกิจโลกกำลังส่งสัญญาณฟื้นตัว ความไม่แน่นอนทางการเมืองของยุโรป กลับเป็นปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้บริโภคได้ทุกเมื่อ รวมถึงจะกระทบต่อไทยผ่านตลาดการเงิน การเคลื่อนไหวของเงินทุน และการส่งออกของไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อีกทั้งผลการเลือกตั้งในประเทศที่สำคัญจะเป็นเครื่องชี้วัดความนิยมของประชาชนต่อแนวคิดการรวมตัวกันทางการเมืองและเศรษฐกิจของสหภาพยุโรป (European Union: EU) โดยความไม่เท่าเทียมกันทางเศรษฐกิจใน EU ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลข้างเคียงมาจากการใช้เงินสกุลเดียวกันยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่สร้างความแตกร้างและอาจเป็นจุดจบของการใช้เงินสกุลยูโรร่วมกันใน EU ทั้งนี้ การเลือกตั้งผู้นำในฝรั่งเศส เยอรมนี และอิตาลี เป็นสิ่งที่ต้องจับตาเป็นพิเศษ เนื่องจากเป็น 3 ประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ครอบคลุม 65% ของเศรษฐกิจยูโรโซนทั้งหมด และจะกำหนดชะตาของ EU

ฝรั่งเศส - โอกาสที่จะเกิด Frexit ยังเป็นไปได้อีก **ฌ็อง-มารี Marine Le Pen** จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดี ความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งผู้นำของฝรั่งเศสที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 23 เมษายน และ 7 พฤษภาคม ได้สร้างความตื่นตระหนกแก่นักลงทุนมาแล้ว โดยสะท้อนผ่านส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรฝรั่งเศสและพันธบัตรเยอรมนีที่เพิ่มขึ้นสูงที่สุดในรอบ 4 ปี ในวันที่ Marine Le Pen แถลงนโยบายว่าต้องการนำฝรั่งเศสออกจาก EU (รูปที่ 1) อย่างไรก็ดี ผลสำรวจล่าสุดของ Financial Times ณ วันที่ 29 มีนาคม บ่งชี้ว่า Marine Le Pen ผู้นำจากพรรค National Front พรรคการเมืองฝ่ายขวาจัด มีโอกาสสูงที่จะเป็นหนึ่งในสองผู้สมัครที่สามารถเข้าไปถึงการเลือกตั้งรอบสุดท้าย แต่มีโอกาสเป็นไปได้น้อยที่จะชนะการเลือกตั้งรอบสุดท้ายและขึ้นเป็นประธานาธิบดีคนต่อไป โดยอาจพ่ายแพ้ให้กับ Emmanuel Macron อดีตแกนนำพรรครัฐบาลที่ผันตัวเป็นผู้สมัครอิสระ นอกจากนี้ ถึงแม้ว่า Marine Le Pen จะชนะการเลือกตั้งในโค้งสุดท้ายและได้เป็นประธานาธิบดี เธอก็ไม่สามารถจัดตั้งประชามติเพื่อถอนตัวออกจาก EU ได้ในทันที เนื่องจากยังต้องผ่านกระบวนการและความเห็นชอบของรัฐสภา อีกทั้งจากผลสำรวจของ Ifop เมื่อเดือนกรกฎาคม 2016 พบว่าประชาชนชาวฝรั่งเศสกว่า 67% ยังเลือกที่จะอยู่ใน EU ต่อไป

เยอรมนี - กระแสการต่อต้านผู้อพยพกดดันเคอเนอเบียมต่อ Angela Merkel ในการชิงตำแหน่งผู้นำสมัยที่ 4 การลงสมัครเลือกตั้งครั้งนี้ของ Angela Merkel ทำทายมากกว่าครั้งที่ผ่านมา เพราะนอกจากที่เธอต้องนำพาประเทศให้พ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปและฟื้นฝ่าความนิยมที่มีมากขึ้นของพรรคการเมืองฝ่ายขวาจัด เธอยังต้องต่อสู้กับกระแสการต่อต้านผู้อพยพในเยอรมนีที่ทำให้คะแนนความนิยมของเธอลดลง โดยนโยบายการควบคุมจำนวนผู้อพยพของพรรคการเมืองขวาจัด The Alternative for Germany (AfD) ทำให้พรรค AfD ซึ่งมีแนวคิดที่จะแยกตัวออกจาก EU สามารถเอาชนะการเลือกตั้งระดับท้องถิ่นได้ในบางรัฐได้ อย่างไรก็ดีตาม ความนิยมของพรรค AfD ในการเลือกตั้งผู้นำเยอรมนียังมีไม่มากนัก โดยคู่แข่งคนสำคัญของ Merkel กลับเป็น Martin Schulz อดีตประธานรัฐสภาสหภาพยุโรป ผู้นำจากพรรค Social Democrats (SPD) ซึ่งเป็นฝ่ายสนับสนุน EU ประเด็นการแยกตัวออกจาก EU ของเยอรมนีจึงถือว่าไม่เป็นที่น่ากังวล

อิตาลี - ความนิยมที่เพิ่มขึ้นของพรรคการเมืองฝ่ายขวาจัด Five Star Movement (M5S) อาจนำมาซึ่งการถอนตัวออกจาก EU หลังจากที่อดีตนายกรัฐมนตรี Matteo Renzi ลาออกจากตำแหน่ง เนื่องจากพ่ายแพ้ในการลงประชามติเพื่อปฏิรูปรัฐสภาในช่วงปลายปี 2016 คะแนนนิยมของพรรคที่ต่อต้าน EU อย่าง Five Star Movement (M5S) ก็เพิ่มมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันความนิยมในเงินสกุลยูโรของชาวอิตาลียังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันอยู่ที่ 41% จากผลสำรวจของ Eurobarometer ทั้งนี้ กระแสการต่อต้าน EU ที่เพิ่มขึ้นในอิตาลีส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัญหาเศรษฐกิจที่เรื้อรัง โดยเฉพาะในภาคธนาคารที่มีหนี้เสียถึง 18% โดยอิตาลีเป็นอีกหนึ่งประเทศที่ได้รับผลกระทบจากการใช้เงินสกุลเดียวและกฎเกณฑ์ของ EU ทั้งนี้ การใช้เงินสกุลเดียวทำให้เศรษฐกิจที่อ่อนแอของอิตาลีฟื้นตัวได้ช้า เนื่องจากค่าเงินยูโรยังคงผูกกับเศรษฐกิจของประเทศที่แข็งแกร่งกว่าอย่างเยอรมนี ซึ่งทำให้เงินยูโรไม่อ่อนค่าลงเท่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ อิตาลียังเคยประสบปัญหาจากกฎเกณฑ์ของ EU ในประเด็นที่รัฐบาลอิตาลีต้องการนำเงินไปช่วยเหลือภาคธนาคารที่กำลังประสบปัญหา (bail out) แต่

เนื่องจากกฎหมายใหม่ของ EU กำหนดให้ผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ของธนาคารที่ประสบปัญหาต้องรับผลสูญเสียอย่างน้อย 8% ของหนี้สินของธนาคาร ก่อนที่ภาครัฐจะใช้เงินเข้าช่วยได้ (bail in) ซึ่งอาจจะทำให้ประชาชนจำนวนหนึ่งสูญเสียเงินเป็นจำนวนมาก แม้ประเด็นดังกล่าวเริ่มคลี่คลายไปบ้างแล้ว แต่ก็มีประชาชนไม่น้อยที่ออกมาแสดงความไม่พอใจต่อรัฐบาลและต้องการให้อิตาลีออกจาก EU

จะเกิดอะไรขึ้นหากประเทศในสหภาพยุโรปยกเลิกการใช้เงินสกุลยูโร?

ในกรณีที่ร้ายแรงที่สุด ชัยชนะของพรรคการเมืองฝ่ายขวาอาจนำไปสู่ความแตกร้างของ EU และเป็นจุดจบของการใช้เงินสกุลยูโรร่วมกัน ซึ่งอาจก่อให้เกิดทั้งผลดีและผลเสียตามมา ในแง่ของผลดี การกลับมาใช้เงินสกุลของตนเองจะมาพร้อมอิสระในการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งจะช่วยให้แต่ละประเทศสามารถกำหนดนโยบายที่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศของตนได้ในระยะยาว อีกทั้งค่าเงินที่มีแนวโน้มอ่อนค่าในประเทศที่เศรษฐกิจอ่อนแอกว่าจะส่งผลดีต่อการส่งออก ลดการนำเข้า ซึ่งทำให้เงินทุนสำรองสะสมของประเทศมีมากขึ้น ซึ่งอาจจะเปิดทางออกให้กับหลายๆ ประเทศได้ อีกทั้งอิสรภาพทางการเมืองหลังแยกตัวออกจาก EU จะช่วยแก้ปัญหาที่เรื้อรังมาจากกฎเกณฑ์ของ EU โดยเฉพาะประเด็นผู้อพยพที่มีถูกนำมาใช้เพื่อการหาเสียง

อย่างไรก็ดี การยกเลิกเงินสกุลยูโรอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ เนื่องจากนักลงทุนอาจยังไม่เชื่อมั่นในเงินสกุลใหม่และภาวะเศรษฐกิจภายหลังการแยกตัวออกจากยูโรโซนที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ค่าเงินสกุลใหม่จึงมีแนวโน้มที่จะอ่อนค่าลงอย่างฉับพลัน ทั้งนี้ ในกรณีของฝรั่งเศส พันธบัตรรัฐบาลซึ่งมีมูลค่ากว่า 2 ล้านล้านยูโรจะต้องถูกเปลี่ยนสกุลเงินเป็น franc และค่าเงิน franc ที่อาจร่วงหนักจะกระทบต่อผู้ถือพันธบัตรดังกล่าวในทันที ความกังวลนี้จะทำให้เกิดการเทขายพันธบัตรและส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น นอกจากนี้ เงิน franc ที่อ่อนค่าและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะเป็นการเพิ่มต้นทุนการกู้ยืมและกดดันการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในอนาคต ในขณะที่ประเทศที่กำลังประสบวิกฤติหนี้สาธารณะอย่างกรีซ ก็อาจประสบปัญหาหนักจากหนี้ที่แพงขึ้นหากกลับมาใช้เงินสกุล drachma เนื่องจากหนี้ส่วนใหญ่ของกรีซจะยังคงอยู่ในสกุลเงินยูโร โดยเงิน drachma ที่อ่อนค่าจะเป็นการเพิ่มภาระหนี้ให้กับกรีซและอาจทำให้ต้องผิดนัดชำระหนี้ไปเรื่อยๆ สำหรับในกรณีของอิตาลี ปัญหาหนี้เสียในภาคธนาคารอาจถูกซ้ำเติมจากค่าเงินที่อ่อนค่าลงซึ่งทำให้ต้นทุนการเพิ่มทุน (recapitalization) จากต่างประเทศสูงขึ้น และอาจจุดประกายปัญหาหนี้เสียจนกลายเป็นวิกฤติเศรษฐกิจเสียก็ว่าได้ นอกจากนี้ ในกรณีที่รัฐบาลมีการพิมพ์พันธบัตรเพิ่มอย่างไม่ระมัดระวัง ก็อาจก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อขึ้นรุนแรง (hyperinflation) อย่างที่เกิดขึ้นในรัสเซีย ในปี 1992 ทั้งนี้ แม้การยกเลิกการใช้เงินยูโรจะเกิดขึ้นเพียงประเทศเดียว แต่ผลกระทบอาจเกิดขึ้นเป็นวงกว้างเนื่องจากทุกประเทศในยูโรโซนต่างมีเศรษฐกิจที่เชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด

Implication ■ **ชัยชนะของพรรคการเมืองที่ต่อต้าน EU อาจสร้างความผันผวนในตลาดการเงิน คล้ายในกรณีของพลวัต Brexit** ผลการเลือกตั้งที่เหนือความคาดหมายอาจสร้างความตื่นตระหนกให้กับนักลงทุน โดยอาจเกิดการเคลื่อนไหวของเงินทุนอย่างฉับพลัน และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างรุนแรง ทั้งนี้ ผลการเลือกตั้งในฝรั่งเศสเป็นสิ่งที่ค่อนข้างน่ากังวล เนื่องจากนักลงทุนในตลาดการเงินต่างมั่นใจว่า Macron จะเป็นผู้นำ สละก่อนจากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรฝรั่งเศสและพันธบัตรเยอรมนี และส่วนต่างสัญญาประกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (credit default swaps) ของฝรั่งเศสที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น หากผลการเลือกตั้งในฝรั่งเศสไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดอาจทำให้ค่าเงินยูโรอ่อนค่าลง แต่อาจไม่รุนแรงเท่าในกรณีของค่าเงินปอนด์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ร่วงลงกว่า 13% ในวันประกาศมติ Brexit เนื่องจาก ผลการเลือกตั้งครั้งนี้ยังไม่บ่งชี้ว่าฝรั่งเศสจะสามารถจัดทำประชามติ Brexit ได้จริง ทั้งนี้ จากผลสำรวจของ Bloomberg นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า หาก Le Pen พลิกพลิกชนะการเลือกตั้ง อาจทำ

ให้เงินยูโรอ่อนค่าลง 7% สู้จุดต่ำสุดในรอบ 15 ปี ที่ระดับ 1 ยูโรต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

- ธนาคารกลางยุโรป (ECB) อาจตัดสินใจเลื่อนการดำเนินมาตรการทางการเงินแบบเข้มงวดออกไป หากเหตุการณ์ทางการเมืองกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยูโรโซน โดย ECB อาจยังไม่สามารถปรับลดวงเงินในการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล (Quantitative Easing: QE) ได้ จากเดิมที่คาดว่าจะมีการปรับลดวงเงิน QE จาก 6 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน เป็น 4 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2018 เป็นต้นไป อีกทั้ง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับปกติอาจเป็นไปได้ช้าลง จากเดิมที่คาดว่าจะในช่วงไตรมาส 2 ของปี 2019
- ในระยะยาว การถอนตัวของสมาชิก EU อาจทำให้เศรษฐกิจยูโรโซนซบเซาเพิ่มแรงกระตุ้นต่อภาคส่งออกไทย แต่อาจเปิดโอกาสให้มีการทำข้อตกลงทางการค้าใหม่ๆ ที่เป็นประโยชน์กับไทยมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจชะงักงันที่อาจเกิดขึ้นในยูโรโซนจากการถอนตัวออกจาก EU และการยกเลิกเงินสกุลยูโรในบางประเทศอาจกระทบโดยตรงต่อความต้องการสินค้าจากต่างประเทศ โดยหากเศรษฐกิจยูโรโซนหดตัว 1% ความต้องการสินค้านำเข้าของยูโรโซนอาจลดลงกว่า 1.5%* ทั้งนี้ การส่งออกไทยไปยังยูโรโซนคิดเป็น 9% ของส่งออกไทยทั้งหมด นำโดยเครื่องคอมพิวเตอร์ และส่วนประกอบ และรถยนต์และส่วนประกอบ (รูปที่ 2) อย่างไรก็ตาม การถอนตัวออกจาก EU ในบางประเทศอาจเป็นประโยชน์ต่อไทยในแง่ของการเจรจาข้อตกลงการค้าเสรี ที่ในปัจจุบัน ASEAN และ EU ยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างกันได้ แม้จะเริ่มการเจรจามาตั้งแต่ปี 2007 ทั้งนี้ ประเทศที่ถอนตัวออกจาก EU อาจดำเนินการเจรจาข้อตกลงการค้าทวิภาคีกับไทยหรือ ASEAN ด้วยตัวเอง ซึ่งจะเป็นการเจรจาที่มีข้อจำกัดน้อยลง เนื่องจากไม่ถูกขัดขวางจากความต้องการที่ซับซ้อนของสมาชิก EU เช่น ในกรณีของ Brexit ที่ UK เตรียมเร่งจัดทำข้อตกลงการค้ากับหลายประเทศ และผู้นำของ UK ก็เชื่อมั่นว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้าที่ตรงกับความต้องการของทั้งสองฝ่ายได้

หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ย Income Elasticities of Import Demand ของเยอรมนี ฝรั่งเศส และอิตาลี

จากงานวิจัย Aiello F., Bonanno G., Via A. (2015), Trade-elasticities for China and OECD countries. Facts and myths of global disequilibria, European Trade Study Group 2015 Paris, Italy

รูปที่ 1: ความไม่แน่นอนจากการเลือกตั้งผู้นำของฝรั่งเศสสร้างความตื่นตระหนกแก่นักลงทุน

ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลฝรั่งเศสและเยอรมนีระยะ 10 ปี

หน่วย: %

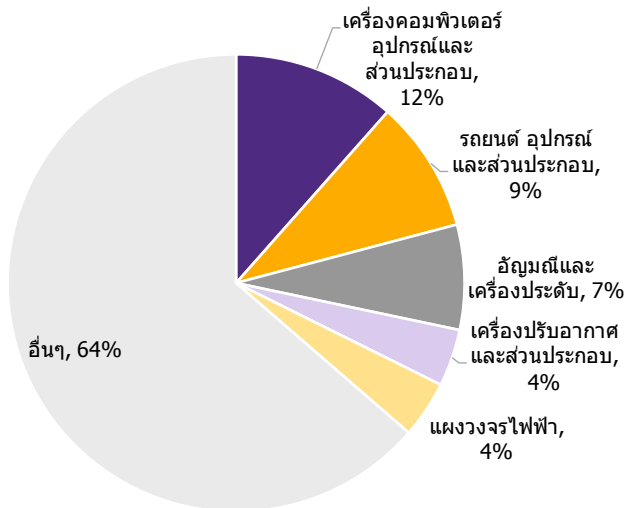


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 2: เครื่องคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และรถยนต์และส่วนประกอบ เป็นสินค้าส่งออกหลักจากไทยไปยัง EU

สัดส่วนการส่งออกไทยไปยัง EU – รายสินค้า

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

โดย : พิมพ์นิภา บัวแสง (pimnipa.boosang@scb.co.th)
Economic Intelligence Center (EIC)
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
EIC Online: www.scbeic.com