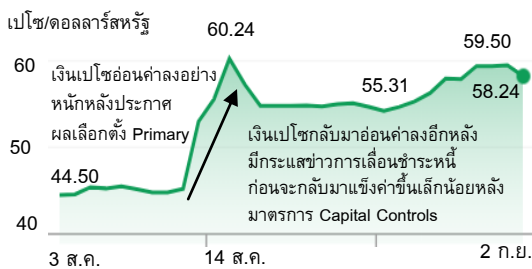


## ประเด็นสำคัญ

- อาร์เจนตินาประกาศใช้มาตรการ **Capital Controls** เพื่อป้องกันการอ่อนค่าของเงินเปโซหลังจากที่รัฐบาลอาร์เจนตินาประกาศว่าจะเลื่อนการชำระหนี้พันธบัตรและรัฐบาลจะไม่สามารถชำระหนี้ที่มีอยู่ทั้งหมดราว 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐได้
- ชนวนวิกฤตความเชื่อมั่นอาร์เจนตินารอบใหม่เป็นผลจากสถานการณ์การเมืองที่พลิกผันทำให้นักลงทุนกังวลกับวิสัยทางการเงินของภาครัฐ จนทำให้รัฐบาลอาร์เจนตินาไม่สามารถระดมเงินเพื่อนำมาหมุนจ่ายหนี้ที่ครบกำหนดชำระ
- รัฐบาลอาร์เจนตินาชุดใหม่อาจไม่ได้รับเงินกู้ก้อนใหม่จาก IMF และไม่สามารถปรับโครงสร้างหนี้กับ IMF ได้โดยเร็ว จนอาจนำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งยิ่งซ้ำเติมความเชื่อมั่นของนักลงทุนและกดดันเงินเปโซให้ยิ่งอ่อนค่าลงไปอีก

อัตราแลกเปลี่ยนเงินเปโซต่อดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : Morningstar

## จับตาความเสี่ยงการเมือง...พลิกชะตาอาร์เจนตินาสู่วิกฤตระลอกใหม่

เมื่อวันที่ 2 กันยายน 2562 อาร์เจนตินาประกาศใช้มาตรการควบคุมเงินทุน (Capital Controls) ที่ครอบคลุมถึงการจำกัดไม่ให้ประชาชนซื้อหรือโอนเงินตราต่างประเทศเกินเดือนละ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐ โดยให้มีผลบังคับใช้ทันทีไปจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 เพื่อป้องกันการอ่อนค่าของเงินเปโซที่กลับมาอยู่ในภาวะผันผวนในทิศทางอ่อนค่าลงอีกครั้งหลังจากเมื่อวันที่ 28 สิงหาคม 2562 รัฐบาลอาร์เจนตินาประกาศว่าจะเลื่อนการชำระคืนเงินกู้พันธบัตรระยะสั้นมูลค่า 7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ออกไปอย่างน้อย 6 เดือน และรัฐบาลจะไม่สามารถชำระคืนหนี้ที่มีอยู่ทั้งหมดราว 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐได้ ซึ่งรวมถึงหนี้เงินกู้ของ IMF มูลค่า 44 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะเดียวกันยังต้องการให้มีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวกับ IMF อีกด้วย

### มาตรการควบคุมเงินทุน (Capital Control)

รายละเอียดสำคัญของมาตรการควบคุมเงินทุนของอาร์เจนตินา มีดังนี้

- **กรณีการส่งออก** ผู้ส่งออกสินค้าในอาร์เจนตินาต้องนำเงินตราต่างประเทศที่ได้รับชำระค่าสินค้ามาแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลเงินท้องถิ่นภายใน 5 วันทำการหลังจากได้รับเงิน
- **กรณีการนำเข้า** ไม่จำกัดการชำระเงินตราต่างประเทศสำหรับค่าสินค้านำเข้า ยกเว้นนำเข้าที่มีมูลค่าเกิน 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน ซึ่งต้องขออนุญาตจากธนาคารกลางอาร์เจนตินาก่อนชำระเงิน
- **กรณีบุคคลธรรมดา** บุคคลธรรมดาสามารถซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐได้ไม่เกิน 10,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน และสามารถโอนเงินไปต่างประเทศได้ไม่เกิน 10,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน หากเกินกว่าจำนวนดังกล่าวต้องขออนุญาตก่อน อย่างไรก็ตาม ไม่มีการจำกัดการเบิกเงินตราต่างประเทศออกจากบัญชีของตน

### สถานการณ์การเมืองพลิกผัน ...ชนวนวิกฤตความเชื่อมั่นอาร์เจนตินารอบใหม่

การประกาศผลการเลือกตั้งรอบ Primary เมื่อวันที่ 12 สิงหาคม 2562 ที่ประธานาธิบดี Mauricio Macri ของอาร์เจนตินาได้คะแนน 32.3% แพ้นาย Alberto Fernández คู่แข่งชิงตำแหน่งประธานาธิบดีจากพรรคฝ่ายค้านที่ได้คะแนน 47.4% ซึ่งคะแนนที่ทิ้งห่างกันมากกว่า 10% ก่อให้เกิดความกังวลว่าประธานาธิบดี Macri จะแพ้การเลือกตั้งประธานาธิบดีที่จะจัดขึ้นในช่วงปลายเดือนตุลาคม 2562 และจะส่งผลให้การดำเนินนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจตามแนวทางของ IMF สะดุดตลง เนื่องจากนาย Fernández มีนโยบายประชานิยมและไม่สนับสนุนมาตรการรัดเข็มขัดของ IMF ทั้งนี้ สถานการณ์ดังกล่าวทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นและเทขายสินทรัพย์ทั้งหุ้นและพันธบัตร รวมทั้งหลีกเลี่ยงการถือครองพันธบัตรรัฐบาลอาร์เจนตินาที่ออกขายรอบใหม่ จนทำให้รัฐบาลอาร์เจนตินาไม่สามารถระดมเงินในตลาดทุนจากการขายพันธบัตรระยะสั้นรอบล่าสุด เพื่อนำมาหมุนจ่ายหนี้ได้ จึงนำไปสู่การประกาศเลื่อนการชำระคืนเงินกู้พันธบัตรระยะสั้นมูลค่า 7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในท้ายที่สุด

### แนวโน้มในระยะถัดไป : ต้องจับตาความเสี่ยงด้านการเมืองหลังเลือกตั้ง

ฝ่ายวิจัยธุรกิจเห็นว่ามีความเป็นไปได้สูงที่นาย Fernández จะชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีในวันที่ 27 ตุลาคม 2562 เนื่องจากผลการเลือกตั้งรอบ Primary บ่งชี้ว่าชาวอาร์เจนตินาไม่พอใจที่ประธานาธิบดี Macri ดำเนินนโยบายรัดเข็มขัดตาม IMF เนื่องจากนโยบายดังกล่าวนำไปสู่การลดรายจ่ายภาครัฐและก่อให้เกิดการเลิกจ้างแรงงานจำนวนมากในช่วงที่ผ่านมา แต่กลับยังไม่สามารถลดเศรษฐกิจอาร์เจนตินาให้หลุดพ้นจากภาวะถดถอย โดยในไตรมาสแรกปี 2562 เศรษฐกิจอาร์เจนตินายังหดตัวถึง 5.8% (y-o-y) ต่อเนื่องจากที่หดตัว 2.5% ในปี 2561

ทั้งนี้ หากนาย Fernández ชะงักการเลือกตั้งและขึ้นดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีในช่วงปลายปี 2562 จะนำไปสู่ความกังวลในประเด็นต่างๆ ดังนี้

- อาร์เจนตินาจะกลับมาใช้นโยบายประชานิยม นาย Fernández มีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายบริหารประเทศแบบประชานิยม ไม่ว่าจะเป็นการเร่งใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและรักษาคะแนนนิยม รวมทั้งการอุดหนุนสวัสดิการด้านต่างๆ ซึ่งจะมีส่วนซ้ำเติมปัญหาขาดดุลการคลังเรื้อรังของอาร์เจนตินา นอกจากนี้ นาย Fernández ยังมีแนวโน้มนโยบายก่อนไปทางชาตินิยม (Nationalism) ทำให้มีแนวโน้มที่จะออกมาตรการต่างๆ เพื่อควบคุมภาคการเงินและภาคธุรกิจ ซึ่งอาจรวมถึงมาตรการควบคุมเงินทุนที่เข้มงวดยิ่งขึ้น ตลอดจนการควบคุมราคาสินค้าเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงถึง 54.4% ในเดือนกรกฎาคม 2562

**สินค้าส่งออกของไทยไปอาร์เจนตินา 15 อันดับแรก**  
(ม.ค.-ก.ค. 2562)

รายการสินค้า	มูลค่า (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	อัตรา ขยายตัว (%)
1. รถยนต์ และส่วนประกอบ	205.8	3.8
2. เครื่องยนต์สันดาปภายในแบบลูกสูบ	130.6	-38.4
3. เครื่องจักรกล และส่วนประกอบ	48.5	-5.9
4. ผลิตภัณฑ์ยาง	34.7	-9.2
5. เหล็กและผลิตภัณฑ์	33.7	-2.6
6. ของเบ็ดเตล็ดทำด้วยโลหะสามัญ	24.4	-30.5
7. ผลิตภัณฑ์พลาสติก	13.9	-20.4
8. เฟอร์นิเจอร์ และชิ้นส่วน	13.4	-11.9
9. อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป	13.4	-35.3
10. เครื่องรับวิทยุ โทรทัศน์ และส่วนประกอบ	10.0	56.0
11. เครื่องปรับอากาศ และส่วนประกอบ	9.9	-24.1
12. เครื่องตัดต่อและป้องกันวงจรไฟฟ้า	8.2	-9.7
13. เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบอื่นๆ	7.2	-6.6
14. แผงวงจรไฟฟ้า	5.5	48.1
15. ตลับลูกปืน	5.2	-83.4

ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

- IMF อาจไม่อนุมัติเงินกู้ก้อนใหม่ เนื่องจากนโยบายประชานิยมของนาย Fernández เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับแผนการรัดเข็มขัดเพื่อลดขาดดุลการคลังของ IMF จึงมีแนวโน้มว่าการเจรจาเพื่อปรับโครงสร้างหนี้มูลค่า 44 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่เบิกจ่ายไปแล้ว รวมทั้งการขอกรอบใหม่จาก IMF เพื่อนำมาเสริมสภาพคล่องและจ่ายหนี้ที่กำลังจะครบกำหนดชำระ เป็นไปได้ยากยิ่งขึ้นและอาจไม่สำเร็จโดยเร็ว ซึ่งจะนำไปสู่ความเสี่ยงที่อาร์เจนตินาจะผิดนัดชำระหนี้พันธบัตรในระยะถัดไป สอดคล้องกับดัชนี Credit Default Swap (CDS) 5 ปี ของอาร์เจนตินา ที่ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 1,044 Basis Points ในช่วงต้นเดือนสิงหาคม 2562 เป็น 5,506 Basis Points ณ วันที่ 2 กันยายน 2562 ซึ่งระดับดังกล่าวสะท้อนโอกาสผิดนัดชำระหนี้ของอาร์เจนตินาสูงถึง 91% ทั้งนี้ หากรัฐบาลอาร์เจนตินาชุดใหม่ไม่ได้รับเงินกู้ก้อนใหม่และไม่สามารถปรับโครงสร้างหนี้กับ IMF ได้ จะนำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ คาดว่า จะยิ่งซ้ำเติมความเชื่อมั่นของนักลงทุนและกดดันเงินเปโซให้ยิ่งอ่อนค่าลงไปอีก

**ผลกระทบต่อการส่งออกของไทย**

- การชำระค่าสินค้าอาจล่าช้า โดยเฉพาะกรณีที่สินค้าส่งออกมีมูลค่ามากกว่า 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน เนื่องจากผู้นำเข้าในอาร์เจนตินาต้องขออนุญาตจากธนาคารกลางอาร์เจนตินาในการดำเนินการชำระค่าสินค้า

- ความสามารถในการชำระหนี้ของคู่ค้าลดลง เนื่องจากเงินเปโซในปัจจุบันที่อ่อนค่าถึงราว 25% จากในช่วงต้นเดือนสิงหาคม 2562 ส่งผลให้มูลค่าสินค้านำเข้าเมื่อแปลงเป็นเปโซแพงขึ้นทันทีในสายตาของผู้นำเข้า ดังนั้น สำหรับผู้ส่งออกไทยที่เพิ่งส่งสินค้าไปอาร์เจนตินาแล้วยังไม่ได้รับชำระค่าสินค้า จำเป็นต้องติดตามสถานการณ์การชำระเงินอย่างใกล้ชิด

- การส่งออกสินค้าไทยไปอาร์เจนตินามีแนวโน้มหดตัว การส่งออกของไทยไปอาร์เจนตินาในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2562 มีมูลค่า 617.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หดตัว 19.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคาดว่ามูลค่าส่งออกทั้งปี 2562 จะหดตัวต่อเนื่อง โดยเงินเปโซที่อ่อนค่าลงอย่างมากถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อของอาร์เจนตินาอยู่ในระดับสูง และทำให้กำลังซื้อลดลง ทั้งนี้ อาร์เจนตินาถือเป็นตลาดส่งออกอันดับ 32 ของไทย โดยไทยส่งออกสินค้าไปอาร์เจนตินาเป็นมูลค่า 1,216.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2561 คิดเป็นสัดส่วนราว 0.5% ของมูลค่าส่งออกสินค้าทั้งหมดของไทย