

Advisory Notes

ฝ่ายวิจัยธุรกิจ

28 พฤศจิกายน 2554

ฮังการี...หนึ่งในประเทศแถบยุโรปตะวันออกที่ทิศทางเศรษฐกิจและการเงินยังไม่แน่นอน

สถานะปัจจุบัน : นักลงทุนทั่วโลกเริ่มจับตามองฮังการี* อย่างใกล้ชิดมากขึ้น ในฐานะที่เป็นอีกประเทศหนึ่งในยุโรปซึ่งกำลังเผชิญกับปัญหาทางเศรษฐกิจและการเงินรุนแรง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบจากวิกฤตการเงินของยูโรโซน ยิ่งไปกว่านั้น ปัญหาดังกล่าวยังถูกซ้ำเติมจากการที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่าง Moody's ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารทางการเงินของฮังการีลงสู่ระดับไม่น่าลงทุน (Speculative Grade) ขณะที่ S&P และ Fitch Ratings อยู่ระหว่างทบทวนเพื่อปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงสู่ระดับเดียวกัน ส่งผลให้รัฐบาลฮังการีเผชิญต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นต่อเนื่องจากการที่นักลงทุนต่างชาติลดการถือครองสินทรัพย์ของรัฐบาลฮังการี จนกระทั่งต้องขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) และคณะกรรมการการยุโรป (European Commission : EC) เพื่อปกป้องความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติให้กลับคืนมาอีกครั้ง

*เป็นสมาชิกสหภาพยุโรป (European Union : EU) แต่ไม่ได้เป็นสมาชิกยูโรโซน (Euro zone)

อันดับความน่าเชื่อถือตราสารทางการเงินของฮังการี

- ★ **Moody's** เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน 2554 Moody's ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือพันธบัตรรัฐบาลฮังการีลงมาอยู่ที่ Ba1 ซึ่งอยู่ในระดับไม่น่าลงทุน
- ★ **S&P** จัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารทางการเงินประเภท Long-term Foreign and Local Currency Sovereign Credit Ratings อยู่ที่ BBB- ซึ่งสูงกว่าระดับไม่น่าลงทุน 1 Notch ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน 2554 S&P ให้ CreditWatch Negative ตราสารทางการเงินประเภทดังกล่าว
- ★ **Fitch Ratings** จัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารทางการเงินประเภท Long-term Foreign Currency Issuer Default Rating อยู่ที่ BBB- ซึ่งสูงกว่าระดับไม่น่าลงทุน 1 Notch ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน 2554 Fitch Ratings ปรับลด Outlook ตราสารทางการเงินประเภทดังกล่าวจาก Stable เป็น Negative

ปัญหาที่กำลังรุมเร้าฮังการี

- ★ **เงิน Forint ของฮังการีอ่อนค่าลงต่อเนื่อง** นับตั้งแต่ช่วงปลายเดือนมิถุนายน 2554 เงิน Forint อ่อนค่าลง 18% และ 27% เมื่อเทียบกับเงินยูโรและเงินดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ เนื่องจากนักลงทุนมองว่าสถานะทางการเงินของรัฐบาลฮังการีและเศรษฐกิจฮังการีมีแนวโน้มอ่อนแอลง และอาจได้รับผลกระทบจากวิกฤตการเงินของยูโรโซน จากการที่ธนาคารพาณิชย์ในฮังการีและธนาคารพาณิชย์ในยูโรโซนมีปริมาณธุรกรรมระหว่างกันสูง ทั้งนี้ เงิน Forint ที่อ่อนค่าลงจะผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อของฮังการีสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ธนาคารกลางฮังการีต้องปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากระดับปัจจุบันที่ 6% อันจะเป็นปัจจัยบั่นทอนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของฮังการีในอนาคต
- ★ **ยอดหนี้สาธารณะต่อ GDP** ของฮังการีสูงเป็นอันดับ 1 ของประเทศในยุโรปตะวันออกที่เป็นสมาชิก EU** โดยอยู่ที่ 21.7 ล้านล้าน Forint ในปี 2553 ทั้งนี้ การที่เงิน Forint อ่อนค่าลงต่อเนื่องจะยิ่งซ้ำเติมความสามารถในการชำระหนี้ของฮังการีซึ่งมีหนี้สาธารณะสกุลเงินต่างประเทศอยู่ในระดับสูง
- ★ **ยอดขาดดุลงบประมาณต่อ GDP*** ของฮังการีสูงกว่าที่ EU กำหนด** โดยอยู่ที่ 4.2% ในปี 2553 อย่างไรก็ตาม รัฐบาลฮังการีตั้งเป้าหมายให้ยอดขาดดุลงบประมาณต่อ GDP ลดลงเหลือ 2.5% ในปี 2555
- ★ **เศรษฐกิจฮังการีมีทิศทางไม่แน่นอน** แม้ว่าเศรษฐกิจฮังการีจะขยายตัว 1.4% (y-o-y) ในไตรมาส 3 ปี 2554 แต่นักวิเคราะห์ก็มองว่าเศรษฐกิจฮังการียังมีความเสี่ยงจากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจยูโรโซน ซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญของฮังการี ทั้งนี้ รัฐบาลฮังการีคาดการณ์เศรษฐกิจฮังการีปี 2555 มีแนวโน้มขยายตัว 1.5% ขณะที่ EIU และ EC คาดการณ์ว่าจะขยายตัว 0.6% และ 0.5% ตามลำดับ
- ★ **นักลงทุนต่างชาติมีความเชื่อมั่นต่อรัฐบาลฮังการีลดลง** ทั้งในด้านนโยบายจัดเก็บภาษีที่เพิ่มขึ้นในหลายภาคธุรกิจ อาทิ ภาคธนาคารและภาคค้าปลีก ซึ่งสร้างความไม่พอใจให้แก่บริษัทต่างชาติหลายแห่งที่เข้ามาลงทุนในฮังการี นอกจากนี้ สถานะทางเศรษฐกิจและการเงินที่คลอนแคลนของฮังการีส่งผลให้รัฐบาลฮังการีต้องแบกรับภาระต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ล่าสุดเมื่อวันที่ 15 พฤศจิกายน 2554 อัตราผลตอบแทนตั๋วเงินคลังที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 8.6% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 2 ปี

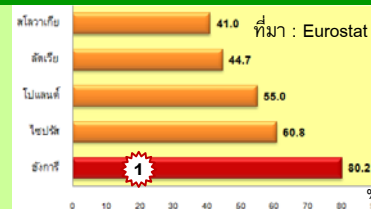
อัตราแลกเปลี่ยนเงิน Forint ต่อดอลลาร์สหรัฐ

เงิน Forint อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : www.exchange-rates.org

ยอดหนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศยุโรปตะวันออกที่เป็นสมาชิก EU 5 อันดับแรก (ปี 2553)



*** EU กำหนดไว้ไม่เกิน 3% ต่อ GDP

ประเด็นที่ต้องจับตามอง : รัฐบาลฮังการีขอรับความช่วยเหลือทางการเงินครั้งที่ 2 จาก IMF และ EU

นักวิเคราะห์บางส่วนคาดว่ารัฐบาลฮังการีอาจขอรับความช่วยเหลือทางการเงินเป็นครั้งที่ 2 นับตั้งแต่ปี 2551 มูลค่าราว 6-12 พันล้านยูโรจาก IMF และ EU ในรูปแบบ Flexible Credit Line (FCL) ซึ่งต่างจากเงินช่วยเหลือครั้งแรกที่อยู่ในรูปแบบ Stand-By Loan เนื่องจาก FCL มีเงื่อนไขน้อยกว่าโดยเปรียบเทียบ เพราะจะไม่บังคับให้รัฐบาลฮังการีต้องดำเนินมาตรการที่บั่นทอนการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากนัก อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์อีกส่วนหนึ่งคัดค้านแนวคิดดังกล่าว โดยมองว่าเงินช่วยเหลือแบบ FCL มักให้แก่ประเทศที่มีฐานะทางเศรษฐกิจและการเงินแข็งแกร่งกว่าที่ฮังการีเป็นอยู่ในปัจจุบัน ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ชี้ว่าควรติดตามประเด็นดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนว่ารัฐบาลฮังการีจะยอมรับเงื่อนไขที่มาพร้อมกับเงินช่วยเหลือหรือไม่ ทั้งนี้ ในการขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจาก IMF และ EU เป็นครั้งแรกมูลค่า 20 พันล้านยูโรในปี 2551 รัฐบาลฮังการีต้องยอมรับเงื่อนไขต่างๆ มาดำเนินการ อาทิ การปรับลดรายจ่ายภาครัฐ การเพิ่มระยะเวลาเกษียณอายุ และการปรับลดเงินบำนาญข้าราชการ อย่างไรก็ตาม ในปี 2553 รัฐบาลฮังการีภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรี Viktor Orbán กลับผลักดันนโยบายแบบประชานิยม อาทิ การปรับลดอัตราภาษีประเภทต่างๆ ขณะที่การดำเนินการตามเงื่อนไขการรับความช่วยเหลือทางการเงินเริ่มชะลอตัว ซึ่งสร้างความไม่พอใจให้แก่ IMF และ EU ส่งผลให้การหารือเกี่ยวกับการขอความช่วยเหลือครั้งแรกต้องหยุดชะงักลง