

Advisory Notes

ฝ่ายวิจัยธุรกิจ

5 ตุลาคม 2554

อนาคตของยูโรโซนในวังวนวิกฤตหนี้สาธารณะกรีซ

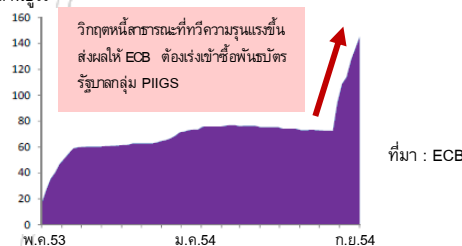
สถานะปัจจุบัน : เป็นระยะเวลาเกือบ 2 ปีแล้วที่ทั่วโลกต่างจับตามองปัญหาหนี้สาธารณะและขาดดุลงบประมาณระดับสูงของกรีซอย่างใกล้ชิด แม้ว่าปัจจุบันรัฐบาลกรีซได้รับความช่วยเหลือจากหลายฝ่าย อาทิ Troika ซึ่งประกอบด้วยสหภาพยุโรป (European Union : EU) ธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank : ECB) และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) พร้อมทั้งได้รับความร่วมมือจากภาคเอกชนในการยืดกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนพันธบัตรรัฐบาลกรีซ แต่ปัญหาดังกล่าวยังไม่มิตีที่ท่าจะบรรเทาลง ซ้ำยิ่งทวีความรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะเมื่อการอนุมัติเบิกจ่ายเงินช่วยเหลือกรีซงวดที่ 6 มูลค่า 8 พันล้านยูโรยังไม่มีความชัดเจน ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลกรีซมูลค่า 5.2 พันล้านยูโรจะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนธันวาคม 2554 ส่งผลให้นักวิเคราะห์หลายฝ่ายเชื่อมั่นว่ากรีซจะไม่สามารถรอดพ้นจากการผิดนัดชำระหนี้ได้ และถึงเวลาแล้วที่ยูโรโซน (Euro zone) ต้องทบทวนสถานการณ์การเป็นสมาชิกของกรีซอย่างจริงจัง

มาตรการแก้ปัญหาในปัจจุบัน

กรีซ : รัฐบาลกรีซประกาศมาตรการลดขนาดดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่องท่ามกลางแรงกดดันจากการประท้วงของชาวกรีซที่ไม่พอใจมาตรการดังกล่าวล่าสุดรัฐบาลได้ประกาศตัดเงินภาษีหรือทรัพย์สิน ปรับลดเงินบำนาญข้าราชการ และปรับลดฐานเงินเดือนในการจ่ายภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ซึ่งคาดว่าจะสามารถลดขนาดดุลงบประมาณต่อ GDP ปี 2554 เหลือ 8.5% แต่ยังคงสูงกว่าที่ EU และ IMF กำหนดไว้ที่ 7.6% ทั้งนี้ มาตรการลดขนาดดุลงบประมาณเป็นปัจจัยสำคัญที่จุดรั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจกรีซ ขณะที่ระบบเงินสกุลเดียว (Single Currency) ส่งผลให้กรีซไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการลดค่าเงินเพื่อขับเคลือนภาคส่งออกดังเช่นในกรณีของไทยและอาร์เจนตินา ซึ่งเคยใช้วิธีการดังกล่าวแก้ปัญหาจนสามารถหลุดพ้นจากวิกฤตการเงินได้

ธนาคารกลางยุโรป : ECB เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลประเทศกลุ่ม PIIGS* อย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2553 ณ วันที่ 15 กันยายน 2554 ECB ถือครองพันธบัตรรัฐบาลประเทศกลุ่มดังกล่าวอยู่ที่ 156 พันล้านยูโร นอกจากนี้ ECB ยังเตรียมหารือถึงการเข้าซื้อตราสารที่ค้ำประกันด้วยสินเชื่อคุณภาพ (Covered Bond) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ตลาดเงิน และยังเตรียมหารือถึงการให้เงินกู้ระยะยาว 12 เดือนแก่ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ รวมทั้งอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 1.5% เพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมของประเทศที่ประสบปัญหาการเงิน ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ห้มองว่า ECB จะได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงหากวิกฤตการเงินของกลุ่ม PIIGS ส่งผลให้ราคาพันธบัตรรัฐบาลที่ ECB ถือครองลดลงอย่างต่อเนื่อง

มูลค่าการถือครองพันธบัตรรัฐบาลประเทศกลุ่ม PIIGS ของ ECB พันล้านยูโร



หมายเหตุ : * PIIGS หมายถึง โปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี กรีซ และสเปน

ยูโรโซน : เมื่อปลายเดือนกันยายน 2554 ประเทศในกลุ่มยูโรโซน 14 ประเทศ ได้แก่ เยอรมนี ฝรั่งเศส เบลเยียม ฟินแลนด์ กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี ลักเซมเบิร์ก โปรตุเกส สเปน เอสโตเนีย ไชปรัส ออสเตรีย และสโลวีเนีย อนุมัติเพิ่มวงเงินกองทุนภายใต้สำนักงานกำกับเสถียรภาพการเงินยุโรป (European Financial Stability Facility : EFSF) เพื่อเพิ่มความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศในยูโรโซนที่อาจประสบวิกฤตการเงินในอนาคต จาก 250 พันล้านยูโร เป็น 440 พันล้านยูโร อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์ห้มองว่าจำนวนเงินดังกล่าวควรอยู่ที่ 900-2,000 พันล้านยูโร จึงจะสามารถป้องกันการลุกลามของวิกฤตการเงินได้ นอกจากนี้ ยูโรโซนยังหารือถึงการออกพันธบัตรยูโร (Eurobond) ซึ่งเป็นพันธบัตรความเสี่ยงต่ำที่ออกโดยประเทศสมาชิกยูโรโซนทั้ง 17 ประเทศ ซึ่งจะช่วยให้ประเทศในกลุ่มดังกล่าวที่มีสถานะทางการเงินอ่อนแอมีต้นทุนการกู้ยืมต่ำกว่ากรณีการออกพันธบัตรของแต่ละประเทศเพื่อกู้ยืมด้วยตนเอง อย่างไรก็ตาม เยอรมนีประกาศคัดค้านมาตรการดังกล่าวเนื่องจากจะทำให้เยอรมนีต้องเผชิญกับต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น

อื่นๆ : รัฐบาลจีนและรัฐบาลหลายประเทศในภูมิภาคตะวันออกกลางประกาศพร้อมให้ความช่วยเหลือทางการเงิน และเพิ่มปริมาณการลงทุนในประเทศในยูโรโซน โดยเฉพาะกรีซ นอกจากนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศเตรียมเข้าซื้อพันธบัตรที่ออกโดย EFSF เพิ่มในอนาคต ขณะที่รัฐบาลบราซิลกล่าวว่ากำลังอยู่ในขั้นตอนหารือกับประเทศในกลุ่ม BRICS** ในการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลประเทศในกลุ่มยูโรโซน

หมายเหตุ : ** BRICS หมายถึง บราซิล รัสเซีย อินเดีย จีน และแอฟริกาใต้

ประเด็นที่ต้องจับตามอง : อนาคตยูโรโซนหากกรีซสูญเสียสถานะการเป็นสมาชิก

ปัจจุบันมีการคาดการณ์ถึงความเป็นไปได้ทั้งในแง่บวกและแง่ลบของยูโรโซนหากกรีซต้องพ้นจากการเป็นสมาชิกของกลุ่มดังกล่าว ดังนี้

Scenario 1 (+) : กรีซกลับไปใช้เงิน Drachma ซึ่งเป็นสกุลเงินดั้งเดิมของกรีซ โดยค่าเงินดังกล่าวที่อ่อนค่าลงอย่างมากจากการที่นักลงทุนไม่ยอมถือครอง จะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกของกรีซ ส่งผลให้เศรษฐกิจกรีซกลับมาผงาดได้ภายในระยะเวลาไม่นานนัก ขณะเดียวกัน EU, ECB และประเทศที่มีเศรษฐกิจแข็งแกร่งอย่างเยอรมนี เร่งอัดฉีดเงินเพื่อประคับประคองธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับผลกระทบจากการผิดนัดชำระหนี้ของกรีซ พร้อมกับนำเงินกองทุนในส่วนที่กักไว้เพื่อช่วยเหลือกรีซไปช่วยเหลือประเทศอื่นในกลุ่ม PIIGS ซึ่งจะสามารถป้องกันการลุกลามของวิกฤตดังกล่าว และทำให้เศรษฐกิจยูโรโซนกลับเข้าสู่ภาวะปกติในที่สุด

Scenario 2 (-) : กรีซกลับไปใช้เงิน Drachma แต่ค่าเงินดังกล่าวที่อ่อนลงอย่างหนักจะยิ่งซ้ำเติมปัญหาหนี้สาธารณะของกรีซ อันนำไปสู่วิกฤตภาคธนาคารที่ลุกลามเป็นวงกว้าง โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ในฝรั่งเศสและเยอรมนี ซึ่งถือครองหนี้ของรัฐบาลกรีซในระดับสูง อีกทั้งยังจะนำไปสู่ปัญหาระบบการเงินขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงจากการปล่อยกู้ที่ลดลงระหว่างธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ การไร้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อความเป็นเอกภาพของยูโรโซน จะส่งผลให้ประเทศอื่นในกลุ่มเดียวกันที่มีสถานะทางการเงินอ่อนแอต้องเผชิญกับต้นทุนการกู้ยืมที่พุ่งทะยานขึ้น ควบคู่กับปัญหาเงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่อง จึงอาจมีบางประเทศต้องพ้นจากสถานะการเป็นสมาชิกยูโรโซนเช่นเดียวกับกรีซ ส่งผลให้ตลาดเงินโลกผันผวนอย่างรุนแรง และเศรษฐกิจโลกอาจเข้าสู่ภาวะถดถอย (Double-Dip Recession) ดังนั้น ผู้ส่งออกจึงควรเพิ่มความระมัดระวังในการทำธุรกรรมต่าง ๆ ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง โดยควรทำประกันความเสี่ยงด้านส่งออก พร้อมทั้งติดตามความเคลื่อนไหวของสถานการณ์ต่าง ๆ ที่อาจส่งผลต่อเศรษฐกิจโลกและธุรกิจของตนอย่างใกล้ชิด