

Advisory Notes

ฝ่ายวิจัยธุรกิจ

ฉบับประเด็นแผนแก้ไขวิกฤตการเงินฉบับใหม่ของยูโรโซน

11 พฤศจิกายน 2554

สถานะปัจจุบัน : เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2554 คณะผู้ขายยูโรโซนบรรลุแผนแก้ไขวิกฤตการเงินฉบับใหม่ หลังจากได้รับแรงกดดันจากทั่วโลกให้เร่งแก้ไขวิกฤตการเงินที่กำลังลุกลาม เนื่องจากวิกฤตดังกล่าวเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม นักลงทุนให้การตอบรับแผนดังกล่าวในเชิงบวกเพียงระยะสั้นเท่านั้น โดยมองว่าแผนดังกล่าวยังขาดรายละเอียดที่สำคัญอยู่มาก ประกอบกับมีหลายปัจจัยที่อาจขัดขวางความสำเร็จของการดำเนินการตามแผนดังกล่าว โดยเฉพาะในช่วงที่เสถียรภาพทางการเมืองของประเทศที่กำลังเผชิญวิกฤตการเงินอย่างกรีซและอิตาลีกำลังสั่นคลอนอย่างหนักจากการประกาศลาออกของนายกรัฐมนตรีของทั้งสองประเทศ

หัวข้อ	แผนแก้ไขวิกฤตการเงินฉบับเดิม (ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2554)	แผนแก้ไขวิกฤตการเงินฉบับใหม่ (ณ วันที่ 27 ตุลาคม 2554)
การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กรีซ	<ul style="list-style-type: none"> ✓ การให้ความช่วยเหลือทางการเงินครั้งที่สองมูลค่า 109 พันล้านยูโร ✓ การให้ธนาคารพาณิชย์และภาคเอกชนปรับลดมูลหนี้ (Haircut) ของกรีซ 21% ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ยอดหนี้สาธารณะต่อ GDP ของกรีซปี 2563 อยู่ที่ 160% 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ การให้ความช่วยเหลือทางการเงินครั้งที่สองมูลค่า 130 พันล้านยูโร ✓ การให้ธนาคารพาณิชย์และภาคเอกชนปรับลดมูลหนี้ของกรีซ 50% ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ยอดหนี้สาธารณะต่อ GDP ของกรีซปี 2563 อยู่ที่ 120%

อุปสรรค : การลาออกจากราชการของนาย George Papandreou นายกรัฐมนตรีกรีซ ส่งผลให้กรีซต้องใช้เวลาเพิ่มขึ้นในการจัดตั้งรัฐบาลผสมแห่งชาติ (National Unity Government) เพื่อบริหารประเทศก่อนจัดการเลือกตั้งครั้งใหม่ อันจะทำให้การลงมติรับความช่วยเหลือทางการเงินครั้งที่สองจากสหภาพยุโรป (European Union : EU) และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) เกิดความล่าช้า และหากรัฐบาลผสมแห่งชาติยอมรับเงื่อนไขการขอรับเงินช่วยเหลือดังกล่าว ซึ่งครอบคลุมถึงการดำเนินมาตรการลดยอดขาดดุลงบประมาณเพิ่มเติม อาจยิ่งปลุกกระแสความไม่พอใจของชาวกรีซให้ทวีความรุนแรงขึ้น

แนวโน้ม : มาตรการลดยอดขาดดุลงบประมาณเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจกรีซ โดย EIU คาดการณ์เศรษฐกิจกรีซปี 2554 และปี 2555 หดตัว 7.5% และ 5.7% ตามลำดับ นอกจากนี้ การปรับลดมูลหนี้อาจส่งผลกระทบต่อภาคธนาคารของกรีซอย่างรุนแรง จากการที่ธนาคารพาณิชย์กรีซถือครองหนี้รัฐบาลกรีซสูงที่สุดถึง 48.4 พันล้านยูโร อันจะส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยกู้ และจะซ้ำเติมการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกรีซเช่นกัน

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศที่ประสบวิกฤตการเงินในอนาคต	<ul style="list-style-type: none"> ✓ การเพิ่มวงเงินกองทุนภายใต้สำนักงานกำกับเสถียรภาพการเงินยุโรป (European Financial Stability Facility : EFSF) จาก 250 พันล้านยูโรเป็น 440 พันล้านยูโร 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ การเพิ่มวงเงินกองทุนภายใต้ EFSF เป็น 1 ล้านล้านยูโร
---	---	---

อุปสรรค : การเพิ่มวงเงินกองทุน EFSF อาจต้องได้รับความร่วมมือจากประเทศเศรษฐกิจใหม่อย่างกลุ่ม BRICS* โดยเฉพาะจีนซึ่งมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงถึง 3.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม หลายฝ่ายมองว่าไม่ควรพึ่งพากลุ่มดังกล่าวมากนัก เนื่องจากจีนเคยประกาศว่าจะเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลกรีซเพิ่มขึ้น แต่ก็ไม่ได้ดำเนินการอย่างจริงจังนัก นอกจากนี้ การเพิ่มเงินกองทุน EFSF เพื่อให้การช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศที่ประสบวิกฤตการเงิน ขณะที่นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อการแก้ไขวิกฤตดังกล่าว อาจส่งผลให้ EFSF ต้องแบกรับต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นจากการจำหน่ายพันธบัตร ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 7 พฤศจิกายน 2554 อัตราผลตอบแทนพันธบัตร EFSF ประเภท 10 ปีอยู่ที่ 3.44% สูงกว่าในเดือนกันยายน 2554 ซึ่งอยู่ที่ 2.7%

แนวโน้ม : วงเงินกองทุนดังกล่าวอาจยังไม่เพียงพอ โดยเฉพาะหากอิตาลีและสเปน ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 3 และอันดับ 4 ของยูโรโซน ต้องขอรับความช่วยเหลือทางการเงิน ทั้งนี้ นักวิเคราะห์มองว่าวงเงินที่เหมาะสมควรอยู่ที่ 2-3 ล้านล้านยูโร

*BRICS ประกอบด้วย บราซิล รัสเซีย อินเดีย จีน และแอฟริกาใต้

การเพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่ภาคธนาคาร	<ul style="list-style-type: none"> ✓ การให้ธนาคารพาณิชย์ในยุโรปเพิ่มเงินทุนมูลค่ารวมกัน 2.5 พันล้านยูโร โดยมูลค่าดังกล่าวมาจากผลการทดสอบเสถียรภาพของธนาคารพาณิชย์ (Stress Test) ในยุโรป ซึ่งระบุว่าธนาคารพาณิชย์ในยุโรป 8 แห่งที่ไม่ผ่านการทดสอบดังกล่าวประสบปัญหาขาดแคลนเงินทุนรวมกัน 2.5 พันล้านยูโร 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ การให้ธนาคารพาณิชย์ในยุโรปเพิ่มเงินทุนมูลค่ารวมกัน 106.4 พันล้านยูโร และการออกกฎระเบียบให้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2555 ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงเงินกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Tier-1 Ratio) อยู่ที่ 9% หลังจากปรับลดมูลหนี้ของกรีซแล้ว
--------------------------------------	---	---

อุปสรรค : ปัจจุบันธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่หลายแห่งในยุโรปประสบวิกฤตการเงินอย่างหนัก และถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ธนาคารในกลุ่มดังกล่าวอาจประสบความยากลำบากในการดำเนินการตามระเบียบที่วางไว้ ทั้งนี้ ภาคธนาคารกรีซต้องการเงินทุนเพิ่มมากขึ้นเป็นอันดับ 1 ของยูโรโซน โดยอยู่ที่ 30 พันล้านยูโร รองลงมา คือ สเปน อิตาลี และฝรั่งเศส โดยอยู่ที่ 26.2 พันล้านยูโร 14.8 พันล้านยูโร และ 8.8 พันล้านยูโร ตามลำดับ

แนวโน้ม : แผนดังกล่าวอาจส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ที่มีเงินกองทุนน้อยลงกับการปล่อยกู้ จึงอาจเป็นปัจจัยจุดรั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจยูโรโซน ทั้งนี้ EIU คาดการณ์เศรษฐกิจยูโรโซนปี 2554 และปี 2555 ขยายตัว 1.7% และ 1% ตามลำดับ

ประเด็นที่ต้องจับตามอง : แผนแก้ไขวิกฤตการเงินอาจต้องเผชิญอุปสรรคมากขึ้นจากเสถียรภาพที่สั่นคลอนของรัฐบาลกรีซและอิตาลี

การลาออกจากราชการของนายกรัฐมนตรีกรีซและอิตาลีอาจส่งผลให้การดำเนินการตามแผนส่วนหนึ่งประสบความยากลำบากเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกรณีของอิตาลีซึ่งมียอดหนี้สาธารณะสูงถึง 1.9 ล้านล้านยูโร หรือคิดเป็น 120% ของ GDP ทำให้รัฐบาลอิตาลีมีภาระในการรับซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลมูลค่า 64 พันล้านยูโรซึ่งจะครบกำหนดไถ่ถอนในไตรมาสแรกปี 2555 ขณะที่ต้องแบกรับต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นจากการขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้ว่าธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank : ECB) เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอิตาลีอย่างต่อเนื่องเพื่อพยุงอัตราผลตอบแทนแล้วก็ตาม นักวิเคราะห์จึงมองว่าอิตาลีมีแนวโน้มสูงที่จะเป็นประเทศถัดไปที่ต้องขอรับความช่วยเหลือทางการเงินในอนาคต อันจะยิ่งจุดชนวนวิกฤตการเงินยูโรโซนให้ทวีความรุนแรงมากขึ้น