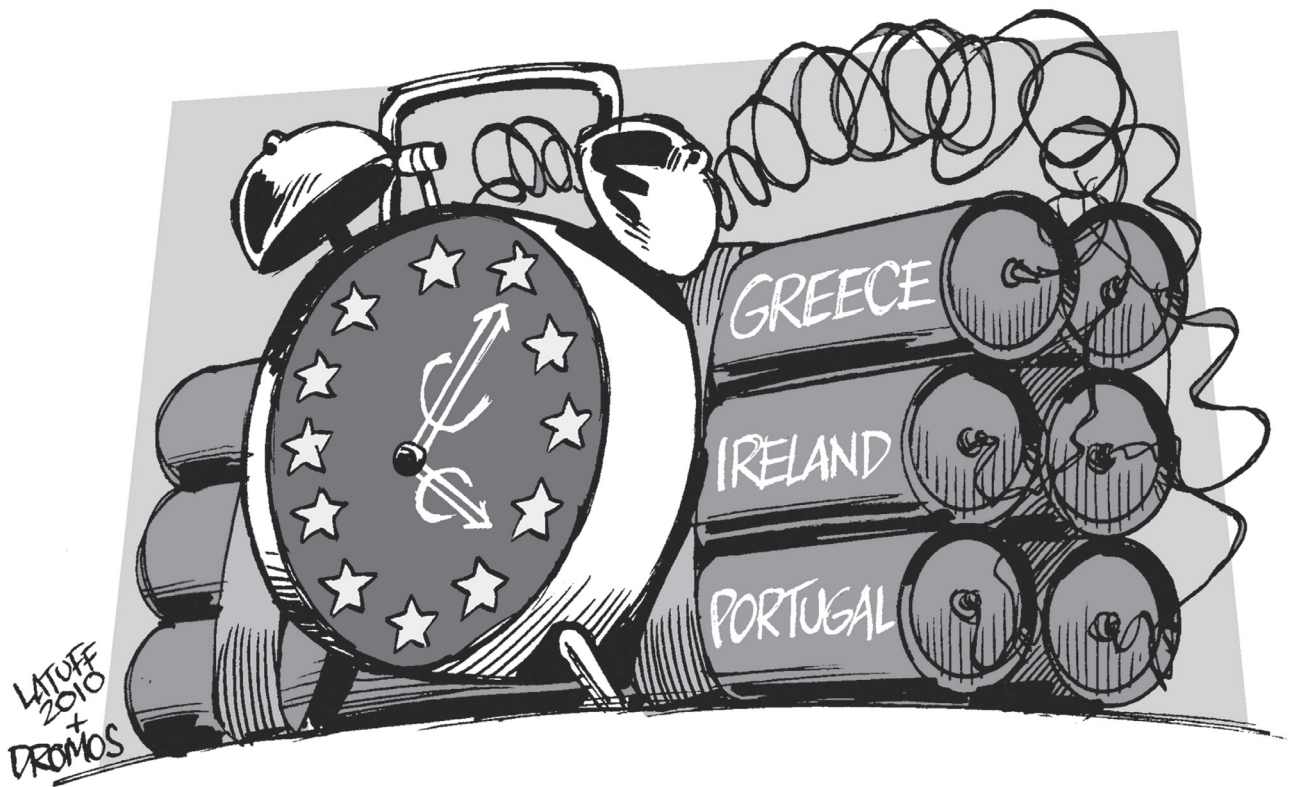




วิกฤตหนี้สาธารณะยุโรป : ระเบิดเวลาต่อเศรษฐกิจโลก

ฝ่ายวิจัยความเสี่ยงธุรกิจ บมจ.ธนาคารกรุงไทย

คงไม่อาจปฏิเสธได้ว่า หนึ่งในปัจจัยเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่ทั่วโลกต่างให้ความสำคัญและเป็นกังวลมากในขณะนี้ คือ วิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรป ซึ่งแม้จะมีความพยายามในการออกมาตรการต่างๆ เพื่อแก้ไขปัญหาในช่วง ๒ ปีที่ผ่านมา แต่ดูเหมือนว่าจะเป็นเพียงแค่ยาบรรเทาอาการ เนื่องจากปัญหานี้ยังคงกีดขวางความเชื่อมั่นและบั่นทอนการเติบโตทางเศรษฐกิจของยุโรปอย่างต่อเนื่องที่สำคัญยังสร้างความผันผวนให้กับตลาดเงินตลาดทุนในภูมิภาคต่างๆ และกระตุ้นให้เศรษฐกิจโดยรวมของโลกชะลอตัวลงตามไปด้วย

หลากหลายปัจจัย ต้นเหตุแห่งปัญหา

ปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรป เป็นผลมาจากหลากหลายปัจจัย ซึ่งอาจมีรายละเอียดที่แตกต่างกันบ้างในแต่ละประเทศ แต่โดยรวมแล้วสามารถสรุปมูลเหตุสำคัญที่นำมาซึ่งปัญหานี้ได้ ดังนี้

- การดำเนินนโยบายรัฐสวัสดิการ และนโยบายประชานิยมเพื่อการแข่งขันทางการเมือง ทำให้หลายประเทศต้องมีค่าใช้จ่ายจำนวนมากเป็นภาระผูกพันกับงบประมาณต่อเนื่องมา ขณะที่รายจ่ายดังกล่าวส่วนใหญ่ ไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและประสิทธิภาพการผลิตของประเทศ หากแต่เป็นการเพิ่มสวัสดิการและกระตุ้นการใช้จ่ายในภาคประชาชนเพียงระยะสั้นๆ

- รัฐบาลจัดเก็บรายได้ได้ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งเศรษฐกิจที่ชะลอตัว การหลบเลี่ยงภาษี และการเข้าเป็นสมาชิก Euro Zone ที่ทำให้การจัดเก็บภาษีศุลกากรระหว่างกันลดลง ขณะที่การปรับขึ้นภาษีก็ได้รับการต่อต้านจากประชาชน

- การใช้เงินสกุลยูโรร่วมกันตั้งแต่วันที่ ๑ กรกฎาคม ๒๕๑๒ เป็นต้นมา ได้สร้างข้อจำกัดให้การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อกระตุ้นการส่งออกของประเทศสมาชิก โดยเฉพาะประเทศในยุโรปใต้ ที่มีฐานะและเศรษฐกิจอ่อนแอกว่า

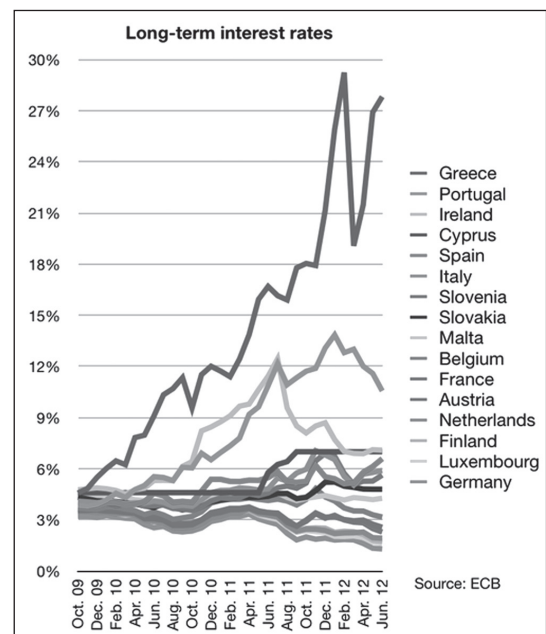
- ความพยายามในการเข้าร่วมเป็นสมาชิก Euro Zone ของบางประเทศ เพื่อให้มีโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนต่ำได้ง่ายขึ้น ทำให้มีการตกแต่งตัวเลข ให้มีคุณสมบัติตรงตามเงื่อนไขการเป็นสมาชิก และนำเงินกู้ยืมดังกล่าวไปใช้จ่ายเกินตัว โดยเฉพาะการลงทุนในโครงการที่ไม่ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มในอนาคต ทำให้ภาระหนี้พอกพูนขึ้นจนเกินความสามารถในการชำระหนี้

- การขาดความเข้มงวดในการบังคับใช้กฎข้อบังคับของ Euro Zone โดยเฉพาะการควบคุมหนี้สาธารณะให้ต่ำกว่าร้อยละ ๖๐ ของ GDP และขาดดุลงบประมาณไม่เกินร้อยละ ๓ ของ GDP

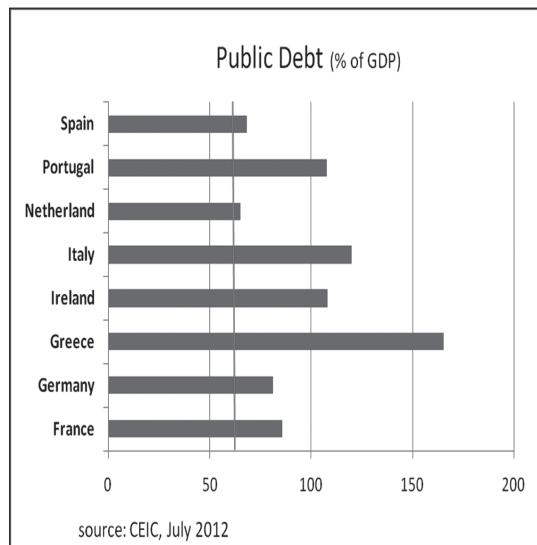
ทำให้ปัญหาทางการคลังของแต่ละประเทศอยู่ในภาวะเรื้อรัง

- วิกฤต Sub-prime ที่ส่งผลให้เศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงยุโรปถดถอยลงต่อเนื่องในช่วงปี ๒๕๕๑ - ๒๕๕๒ ทำให้รายได้จากภาษีของรัฐบาลยุโรปลดลงมาก จึงจำเป็นต้องก่อหนี้เพื่อนำเงินมาใช้จ่ายกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้ฐานะการคลังของยุโรปยิ่งอ่อนแอลงมากขึ้น นอกจากนี้ ภาคการเงินและธนาคารพาณิชย์ในยุโรปยังได้รับผลกระทบรุนแรงจากวิกฤต Sub-prime เพราะมีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินสหรัฐฯ สูง อีกทั้งเกิดปัญหาฟองสบู่แตกในภาคอสังหาริมทรัพย์ และมีหนี้เสียจำนวนมากที่รัฐบาลต้องให้ความช่วยเหลือ โดยการโอนหนี้ภาคเอกชนไปเป็นของรัฐ โดยเฉพาะในไอร์แลนด์และสเปน จนเป็นเหตุให้สถาบันจัดอันดับประกาศปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของแต่ละประเทศลง โดยเฉพาะในกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี กรีซ และสเปน)

รูปที่ ๑ Long-term interest rates



รูปที่ ๒ Public Debt of Euro Zone



ย่างเข้าสู่ปีที่ ๓ ของวิกฤตหนี้ในยุโรป

ปัญหาหนี้ในยุโรปปะทุขึ้นรุนแรงจนถึงขั้นวิกฤต เมื่อฐานะการคลังของกรีซแย่มา จากตัวเลขในปี ๒๕๕๒ กรีซขาดดุลการคลังสูงถึงร้อยละ ๑๕.๕ ของ GDP ซึ่งสูงกว่าระดับที่กลุ่มสหภาพยุโรปกำหนดไว้ที่ไม่เกินร้อยละ ๓ ของ GDP ถึงประมาณ ๕ เท่า และมีสัดส่วนหนี้สาธารณะสูงถึงร้อยละ ๑๑๒.๖ ของ GDP เทียบกับเกณฑ์ข้อตกลงของกลุ่มสหภาพยุโรปที่กำหนดไว้ที่ไม่เกินร้อยละ ๖๐ ของ GDP ประกอบกับเศรษฐกิจโลกหดตัวในปี ๒๕๕๒ และค่าเงินยูโรแข็งที่ค่าขึ้น ได้ส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว ทำให้กรีซขาดดุลบัญชีเดินสะพัดคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ ๑๔ ของ GDP จนทำให้กรีซต้องประกาศเลื่อนการชำระหนี้ออกไปจากกำหนดเดิม และยังไม่เห็นหนทางที่จะแก้ปัญหาหนี้ได้ เป็นเหตุให้สถาบันจัดอันดับชั้นนำของโลก ได้แก่ Fitch Ratings Moody's และ S&P ต่างปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือพันธบัตรรัฐบาลของกรีซลง โดยเฉพาะ S&P ที่ปรับลดอันดับความ

น่าเชื่อถือลงต่อเนื่องจนสู่ระดับ Junk Status ซึ่งในที่สุดกรีซต้องขอรับความช่วยเหลือจากกลุ่มประเทศในยูโรโซนและกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในเดือนพฤษภาคม ๒๕๕๓ โดยในรอบที่ ๑ นี้ กรีซได้รับเงินช่วยเหลือไป ๑.๑ แสนล้านยูโร

วิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้น ทำให้ประเทศสมาชิกยูโรโซน และ IMF ต่างตระหนักถึงความจำเป็นเร่งด่วนที่จะต้องช่วยกันหามาตรการแก้ไขเพื่อไม่ให้ปัญหาลุกลาม จึงเป็นที่มาของการจัดตั้งกองทุนรักษาเสถียรภาพการเงินยุโรป (European Financial Stability Facility: EFSF) ที่มีวงเงินรวม ๗.๕ แสนล้านยูโร (สมาชิกยูโรโซน ๕ แสนล้านยูโร และจาก IMF ๒.๕ แสนล้านยูโร) เพื่อปล่อยกู้ให้กับประเทศสมาชิกที่ขาดสภาพคล่อง หรือประสบปัญหาในการชำระคืนหนี้ อย่างกรณีกรีซ แต่ประเทศนั้นๆ ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขการรักษาวินัยทางการเงินการคลังที่กำหนดไว้ด้วย เช่น ต้องปรับลดการขาดดุลการคลังให้ได้ตามกำหนดภายในปี ต้องใช้มาตรการรัดเข็มขัดอย่างไรบ้าง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม วิกฤตหนี้สาธารณะยังคงกระจายตัวไปสู่ไอร์แลนด์และโปรตุเกส โดยทั้ง ๒ ประเทศขอรับความช่วยเหลือในเดือนพฤศจิกายน ๒๕๕๓ และพฤษภาคม ๒๕๕๔ ตามลำดับ ขณะเดียวกัน กรีซเองแม้จะได้รับเงินช่วยเหลือรอบแรกไปแล้ว แต่การต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขของ Troika (ประกอบไปด้วย ๓ หน่วยงาน คือ European Commission (EC), European Central Bank (ECB), และ IMF) โดยเฉพาะการใช้มาตรการรัดเข็มขัด แม้จะเป็นการรักษาวินัยทางการเงินการคลัง แต่ก็ยังเป็นปัจจัยที่กดดันต่อการบริโภคและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งยังมีการต่อต้านจากประชาชนด้วย ทำให้กรีซไม่สามารถสร้างรายได้มาชำระหนี้ที่ทยอยครบกำหนดด้วยตนเองได้ จึงต้องขอปรับลดหนี้กับเจ้าหนี้ภาคเอกชนลงครึ่งหนึ่ง

และขอรับวงเงินช่วยเหลือรอบสองอีก ๑.๓ แสนล้านยูโร ขณะที่ยูโรโซนและ IMF ก็ตัดสินใจเพิ่มขนาดเงินกองทุน ESFS เป็น ๑ ล้านล้านยูโร เพื่อรองรับปัญหาที่มีแนวโน้มขยายวงและรุนแรงขึ้น พร้อมๆ กับการเตรียมจัดตั้งกองทุนกลไกรักษาเสถียรภาพยุโรป (European Stability Mechanism: ESM) เพื่อเป็นกองทุนถาวรในการรักษาเสถียรภาพของยุโรปแทน EFSF

แรงกดดันจากปัญหาของกรีซยังไม่หมดไป เมื่อผลการเลือกตั้งในวันที่ ๖ พฤษภาคม ๒๕๕๕ ปรากฏว่าพรรค Syriza ที่ต่อต้านมาตรการรัดเข็มขัดได้รับการสนับสนุนจากประชาชนจำนวนมาก แต่ไม่อาจร่วมจัดตั้งรัฐบาลกับ ๒ พรรครัฐบาลเดิมได้ ทำให้ต้องมีการเลือกตั้งใหม่ สร้างแรงกดดันว่าหาก Syriza ชนะการเลือกตั้งและสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ ก็อาจยกเลิกพันธสัญญาที่ตกลงไว้กับ EU และ IMF ซึ่งอาจทำให้กรีซไม่ได้รับเงินช่วยเหลือในรอบต่อไปอีก และต้องล้มละลายลง จนกระทั่งออกจากยูโรโซน อันจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังประเทศเจ้าหนี้ทั้งหลาย โดยเฉพาะฝรั่งเศส และเยอรมนี ที่เป็นประเทศเจ้าหนี้รายใหญ่ของกรีซ และประเทศในกลุ่ม PIIGS อื่นๆ ซึ่งจะบั่นทอนความเชื่อมั่นและสถานะของเงินยูโร จนอาจสร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจโลกอย่างรุนแรง ความกังวลดังกล่าวสะท้อนไปที่ตลาดหุ้นทั่วโลกที่ดิ่งลงและเคลื่อนไหวผันผวน ขณะที่ค่าเงินยูโรก็อ่อนค่าลงอย่างชัดเจน อย่างไรก็ดี ผลการเลือกตั้งรอบที่ ๒ ในวันที่ ๑๗ มิถุนายน ๒๕๕๕ พรรคร่วมรัฐบาลเดิมซึ่งสนับสนุนมาตรการรัดเข็มขัดสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้สำเร็จ และกรีซยังไม่ต้องออกจากยูโรโซน แรงกดดันจากปัญหากรีซ จึงผ่อนคลายลงได้ชั่วคราว

สเปนและอิตาลี...ระเบิดลูกใหม่ก็ใหญ่กว่ากรีซ

ความเสี่ยงจากวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปยังคงปะทุขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะเมื่อปัญหาของสเปน และอิตาลี มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น สะท้อนจากข้อมูลสำคัญ อาทิ

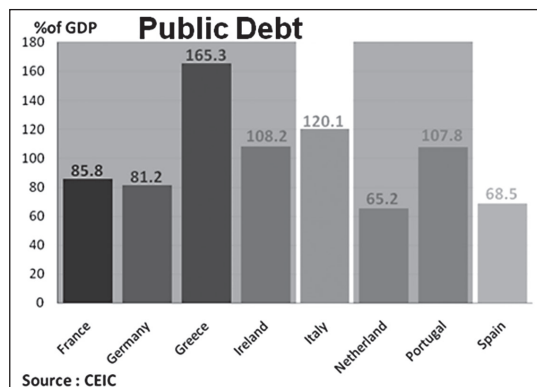
- สถานะการคลังอ่อนแอ โดยสเปนขาดดุลงบประมาณสูงเป็นอันดับ ๓ ในยูโรโซน รองจากไอร์แลนด์และกรีซที่เกิดวิกฤตไปแล้ว ขณะที่อิตาลีก็สูงเกินกว่าเกณฑ์ของยูโรโซนที่ ๓% ของ GDP
- มีหนี้สาธารณะสูงเป็นอันดับต้นๆ ของยูโรโซน โดยอิตาลีมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงเป็นอันดับ ๒ ในยูโรโซน รองจากกรีซที่เกิดวิกฤตไปแล้ว ทั้งนี้ มี ๑๐ เมืองในอิตาลีที่เสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้และล้มละลาย อาทิ นครเนเปิลส์ ปาแลร์โมในแคว้นซิซิลี และเรกโจ คาลาเบรีย ส่วนสเปนก็มีหนี้สาธารณะสูงกว่าเกณฑ์ปกติ (๖๐% ของ GDP) เช่นกัน
- อันดับเครดิตลดลงต่อเนื่อง โดยสถาบันจัดอันดับชั้นนำ ๓ แห่ง ได้แก่ Standard & Poor's (S&P) Moody's และ Fitch Ratings ต่างปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสเปนและอิตาลี ลงอย่างรวดเร็ว ๒ - ๕ ขั้น ในระดับประเทศและสถาบันการเงิน แต่เฉลี่ยแล้ว สเปนถูกปรับลดลงเร็วและแรงกว่าอิตาลี
- เครื่องชี้เศรษฐกิจส่วนใหญ่หดตัว เช่น การลงทุนที่โน้มลดลง ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมทั้ง ๒ ประเทศหดตัวต่อเนื่อง อัตราการว่างงานสูง โดยเฉพาะสเปนที่อัตราการว่างงานพุ่งขึ้นเกิน ๒๔%



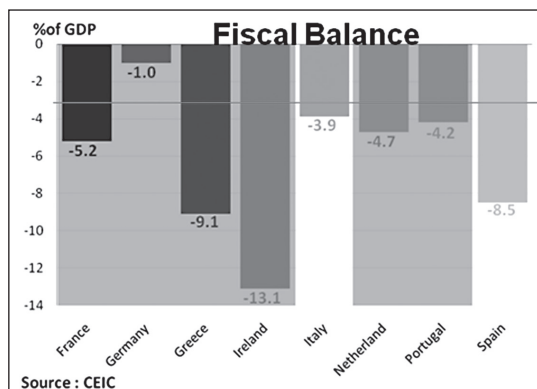
สูงสุดในยุโรป ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลอย่างต่อเนื่อง แต่โดยเฉลี่ยสเปนขาดดุลสูงกว่าอิตาลี

● มียอดหนี้ที่จะครบ Due ในปี ๒๕๕๕ รวมกันกว่า ๓ แสนล้านยูโร ขณะที่อัตราผลตอบแทนในการประมูลพันธบัตรสูงขึ้นมาก โดยเฉพาะสเปนที่ขยับขึ้นเกินระดับ ๗% ซึ่งเป็นจุดที่กรีซ โปรตุเกส และไอร์แลนด์ต้องได้รับความช่วยเหลือในระดับประเทศ (sovereign bailout) ซึ่งหากไม่สามารถระดมทุนมาชำระหนี้ได้ทัน ก็เกิดปัญหาใหญ่ และผลกระทบจะมีมากกว่ากรีซ เนื่องจากอิตาลีและสเปนมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ ๓ และ ๔ ของยูโรโซน ตามลำดับ และต่างก็เป็นลูกหนี้สำคัญของเยอรมนี ฝรั่งเศส และอังกฤษ

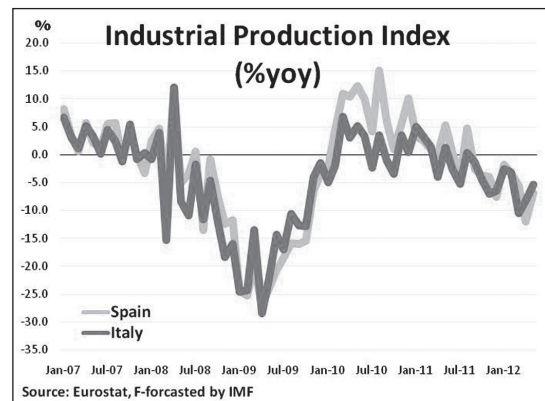
รูปที่ ๓ Public Debt of Spain and Italy



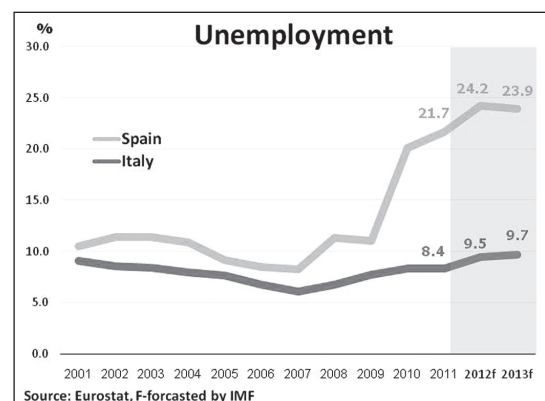
รูปที่ ๔ Fiscal Balance of Spain and Italy



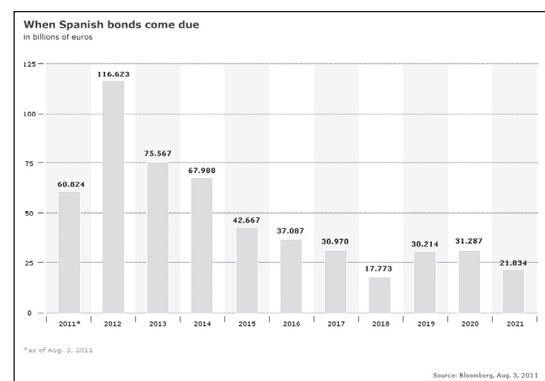
รูปที่ ๕ IPI of Spain and Italy



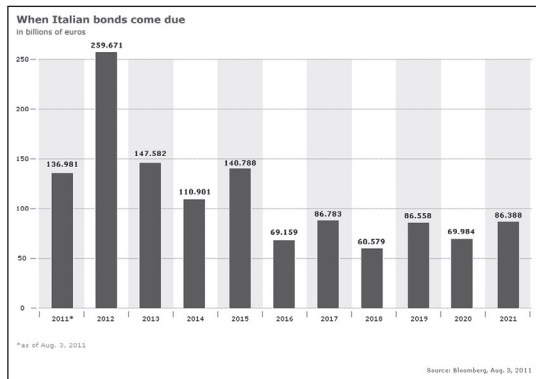
รูปที่ ๖ Unemployment of Spain and Italy



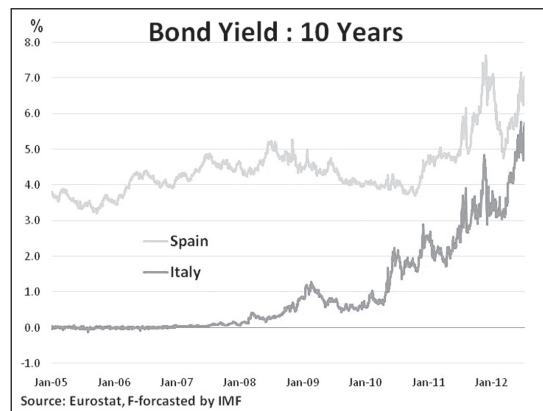
รูปที่ ๗ ยอดพันธบัตรที่ครบกำหนดชำระของสเปน



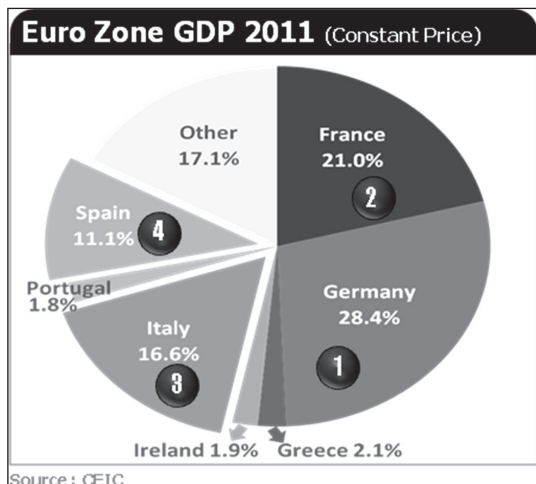
รูปที่ ๘ ยอดพันธบัตรที่ครบกำหนดชำระของอิตาลี



รูปที่ ๙ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ ๑๐ ปี



รูปที่ ๑๐ GDP of Euro Zone

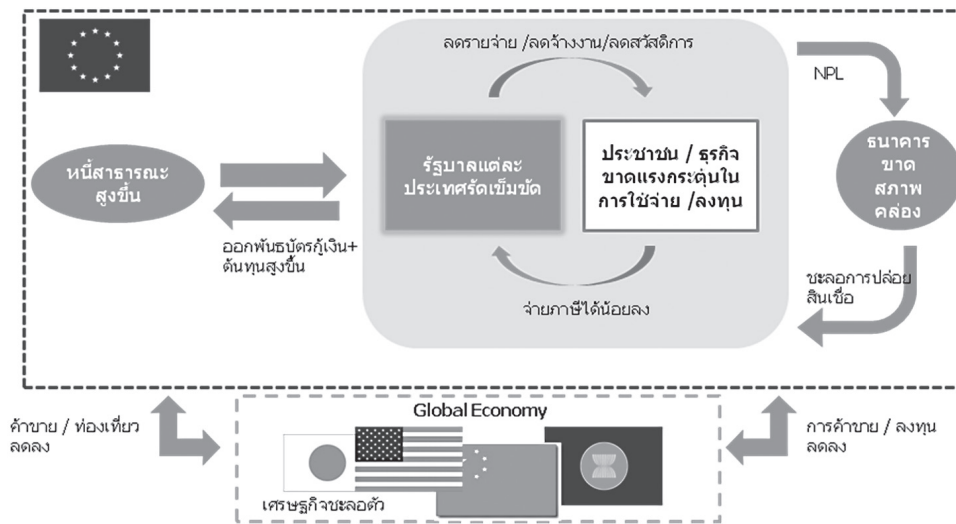


ปัญหาใหญ่ที่ต้องร่วมกันแก้ไข

วงจรรบปัญหาหนี้สาธารณะยุโรป นับว่าใหญ่และซับซ้อนเกินกว่าที่แต่ละประเทศจะแก้ไขได้เองตามลำพัง และจะแก้ไขเพียงจุดใดจุดหนึ่งไม่ได้ (รูปที่ ๑๑) ในการประชุมผู้นำ EU เมื่อวันที่ ๒๘ - ๒๙ มิถุนายน ๒๕๕๕ จึงได้ออกมาตรการเพิ่มเติมจากมาตรการ Refinance ระยะยาว ๓ ปี (LTRO) ที่ออกมาใช้ก่อนหน้านี้ ได้แก่ ๑) ให้จัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลภาคธนาคาร โดยมีธนาคารกลางยุโรป

เป็นแกนนำ เพื่อมุ่งสู่การเป็นสหภาพธนาคารของยุโรป ๒) ให้กองทุน EFSF และ ESM เพิ่มทุนให้ธนาคารโดยตรงได้ โดยไม่ต้องผ่านรัฐบาล ๓) ให้กองทุน ESM แทรกแซงตลาดพันธบัตรได้ เพื่อแก้ปัญหาต้นทุนระดมทุนที่สูงขึ้น ๔) อนุมัติวงเงิน ๑.๒๐ แสนล้านยูโร เพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการจ้างงานในยุโรป นอกจากนี้ ยังมีแผนแก้ไขปัญหาคะแนนหน้าของสเปนออกมาด้วย ซึ่งข้อที่สำคัญคือ ให้เงินก้อนแรก ๓ หมื่นล้านยูโรแก่รัฐบาลสเปนเพื่อช่วยเหลือภาคธนาคารที่อ่อนแอ และขยายกรอบเวลาให้รัฐบาลสเปนสามารถลดการขาดดุลงบประมาณเหลือไม่เกิน ๓% ของ GDP ออกไปอีก ๑ ปี เป็นภายใน ๒๕๕๗

รูปที่ ๑๑ วงจรปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรป



เมื่อประเมินมาตรการทั้งหมดข้างต้น โดยภาพรวมดูเหมือนว่าจะตอบโจทย์ของปัญหาในมุมต่างๆ ได้มากขึ้น ดังนี้

ปัญหา	มาตรการ
	มาตรการที่ EU นำมาใช้
● ระบบการเงินขาดสภาพคล่อง	● Refinance ระยะยาว ๓ ปี (Long-term Refinancing Operation: LTRO)
● ฐานะของธนาคารอ่อนแอ	● จัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลธนาคาร โดยมุ่งสู่การเป็นสหภาพธนาคารของ EU ● EFSF และ ESM เพิ่มทุนให้กับธนาคารโดยตรง
● ต้นทุนระดมทุนสูงขึ้นมาก	● ESM สามารถเข้าแทรกแซงตลาดพันธบัตรได้
● ราคาสินทรัพย์ตกต่ำ	● ESM สามารถเข้าแทรกแซงตลาดพันธบัตรได้
● Demand หดหาย / GDP ตกต่ำ	● อนุมัติวงเงิน ๑.๒๐ แสนล้านยูโร เพื่อการลงทุนและการจ้างงาน ● ลดดอกเบี้ย ๐.๒๕% เหลือ ๐.๗๕% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์
	มาตรการที่นานาชาติใช้กระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ
● เศรษฐกิจโลก / คู่ค้าชะลอตัว	● จีนลด RRR 3 ครั้งในรอบ ๖ เดือน และลดอัตราดอกเบี้ยลง ๒ ครั้งในรอบ ๑ เดือน ● ญี่ปุ่นคงอัตราดอกเบี้ย และเพิ่มสภาพคล่องในระบบต่อเนื่อง ● สหรัฐฯ ส่งสัญญาณใช้ QE3?? ● เกาหลีใต้ลดอัตราดอกเบี้ย ๐.๒๕% เป็นครั้งแรกในรอบกว่า ๓ ปี ● อินเดียลดอัตราดอกเบี้ยลง ๐.๕% ครั้งแรกในรอบ ๓ ปี

อย่างไรก็ตาม ปัญหาที่เรายังไม่ได้หยุดลง ในทันที เนื่องจากมาตรการส่วนใหญ่ยังมีเงื่อนไขที่ต้องทำบางสิ่งให้เสร็จก่อน จึงจะดำเนินการได้ ซึ่งยังไม่มี Timeline ที่ชัดเจน ดังนั้น ยิ่งใช้เวลานานในการ Implement ปัญหาที่อาจยิ่งลุกลาม เงินที่เตรียมไว้ก็อาจไม่เพียงพอ นอกจากนี้ แผนย่อยรายประเทศ ก็มีแต่เพียงของสเปน ขณะที่ยังไม่เห็นแผนของอิตาลี ที่มีมูลหนี้สูงกว่าสเปนมาก อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากการต่อต้านของประชาชน ขณะเดียวกัน นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของนานาชาติ ก็มีข้อจำกัดมากขึ้น จึงอาจไม่แรงพอที่จะฟื้นเศรษฐกิจให้กลับมาได้เร็วเหมือนช่วง sub-prime

ผลกระทบที่ไทยต้องเตรียมพร้อมรับ

วิกฤตการณ์หนี้สาธารณะในยุโรป อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยได้ทั้งในทางตรงและทางอ้อม โดยสามารถแบ่งเป็นผลต่อภาคการเงิน และภาคเศรษฐกิจจริง ดังนี้

๑) ภาคการเงิน คาดว่าผลกระทบทางตรงจะมีไม่มาก เนื่องจากสถาบันการเงินไทยมีการลงทุนในตราสารของยุโรปค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับขนาดสินทรัพย์ โดยคิดเป็นประมาณร้อยละ ๒ อีกทั้งคาดว่าส่วนใหญ่จะตั้งสำรองขาดทุนไว้แล้ว อย่างไรก็ตาม ผลกระทบทางอ้อม จากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย เป็นสิ่งที่ต้องเตรียมพร้อม เพราะเมื่อพิจารณาจากวิกฤตครั้งก่อน (Sub-prime) จะพบว่าการไหลออกของเงินทุนเพื่อกลับไปปิดสภาพคล่องโดยนักลงทุนต่างชาติลดการลงทุนในตลาดหุ้นไทยอย่างชัดเจน ดังนั้น เมื่อมีข่าวหรือมีสัญญาณว่าวิกฤตหนี้ในยุโรปจะทวีความรุนแรงขึ้น ก็อาจส่งผลให้เกิดการไหลออกของเงินทุนที่จะส่งผลกระทบต่อให้สภาพคล่องในประเทศลดลง และกดดันค่าเงินบาทให้

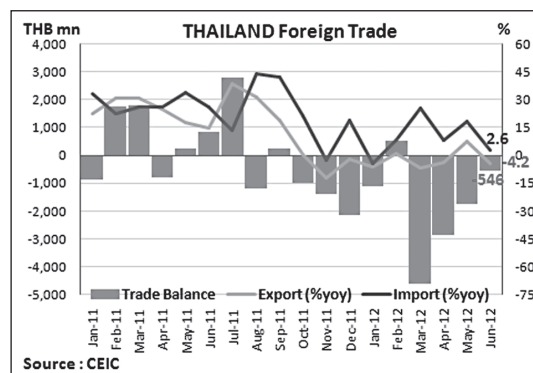
อ่อนลงตาม แต่หากเมื่อสถานการณ์ไม่ได้เลวร้ายอย่างที่คาด หรือมีการออกมาตรการเพิ่มสภาพคล่องของประเทศหลัก เช่น การออก QE3 ของสหรัฐฯ เม็ดเงินที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการดังกล่าวก็จะไหลย้อนกลับมาที่ตลาดหุ้นเอเชียรวมทั้งไทย เพราะพื้นฐานเศรษฐกิจยังแข็งแกร่งกว่า ซึ่งก็จะส่งผลให้ตลาดหุ้นกลับมาคึกคัก และดึงเงินบาทให้แข็งค่า ผลคือ แนวโน้มตลาดเงินตลาดทุนในระยะต่อไปก็จะผันผวน

๒) ภาคเศรษฐกิจจริง ผลกระทบจะถูกส่งผ่านทางการค้าและการลงทุน โดยด้านการลงทุน ผลกระทบทางตรงอาจมีไม่มาก เมื่อพิจารณาจากเงินลงทุนโดยตรงของนักลงทุนไทยในสหภาพยุโรป และส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในเยอรมนีที่เศรษฐกิจยังแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม ขณะที่เงินลงทุนโดยตรงจากยุโรปมาไทย มีสัดส่วนประมาณร้อยละ ๑๕ ของเงินลงทุนรวม แต่เกือบร้อยละ ๗๐ มาจากเนเธอร์แลนด์ ซึ่งฐานะทางเศรษฐกิจยังดีอยู่ สะท้อนจากอันดับความน่าเชื่อถือยังอยู่ในระดับสูงสุดที่ AAA ดังนั้น สิ่งที่น่าห่วงคือ ผลกระทบที่มีต่อการส่งออก เนื่องจากไทยพึ่งพิงการส่งออกในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจประมาณร้อยละ ๖๐ โดยจากตัวเลขล่าสุดเดือนมิถุนายน ๒๕๕๕ ได้สะท้อนว่าการส่งออกได้ถูกกระทบจากวิกฤตหนี้ยุโรปแล้ว โดยมูลค่าการส่งออกกลับมาหดตัวร้อยละ ๔.๒ (yoy) ที่มูลค่า ๑๙,๗๗๑ ล้านดอลลาร์ สรอ. จากที่ขยายตัวร้อยละ ๗.๗ ในเดือนก่อน ซึ่งเป็นการหดตัวในตลาดสหภาพยุโรปและญี่ปุ่นเป็นสำคัญ โดยเฉพาะการส่งออกไปสหภาพยุโรปที่หดตัวลงถึงร้อยละ ๑๘.๓ จากที่ขยายตัวร้อยละ ๔.๔ ในเดือนก่อน การส่งออกไปญี่ปุ่นหดตัวลงร้อยละ ๒.๒ จากที่ขยายตัวร้อยละ ๕.๐ ในเดือนก่อน ส่วนการส่งออกไปยังตลาดสำคัญอื่นๆ ก็ชะลอตัวลงเช่นกัน โดยตลาด ASEAN สหรัฐฯ และจีน ขยายตัวเพียงร้อยละ ๑.๔, ๓.๑ และ ๓.๑

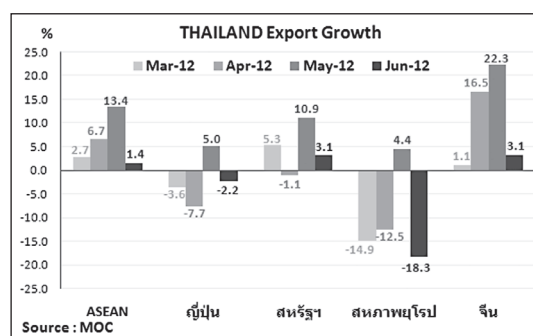


จากร้อยละ ๑๓.๔, ๑๐.๙ และ ๒๒.๓ ในเดือนก่อน ตามลำดับ และเมื่อรวมยอด ๖ เดือน ไทยส่งออก ได้ ๑๑๒,๒๖๕ ล้านดอลลาร์ สรอ. หดตัวลงร้อยละ ๒.๐ ขณะที่การนำเข้ามีมูลค่ารวม ๑๒๒,๖๐๕ ล้านดอลลาร์ สรอ. ขยายตัวร้อยละ ๑๐.๐ ทำให้ดุลการค้าขาดดุลรวมถึง ๑๐,๓๔๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. สูงเป็นประวัติการณ์ โดยตลาดสหภาพยุโรป ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ ๙.๘ ของตลาดส่งออก รวมของไทย เป็นตลาดที่หดตัวลงรุนแรงที่สุดถึงร้อยละ ๑๒.๖ รองลงมาญี่ปุ่น หดตัวร้อยละ ๔.๑ ส่วนตลาด ASEAN สหรัฐฯ และจีน ยังขยายตัวได้ แต่ก็ยังเป็นอัตราที่ชะลอลงจากช่วงเดียวกันปีก่อนมาก คือ ขยายตัวเพียงร้อยละ ๘.๑, ๓.๔ และ ๗.๕ เทียบกับร้อยละ ๒๒.๑, ๑๙.๓ และ ๒๓.๘ ในช่วงเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ จึงมีความเป็นไปได้ไม่น้อยมากที่ภาพรวมการส่งออกตลอดทั้งปี ๒๕๕๕ นี้ จะขยายตัวได้ตามเป้าหมายที่กระทรวงพาณิชย์กำหนดไว้ที่ร้อยละ ๑๕.๐ เพราะหากจะทำให้ได้ตามเป้า ในช่วงครึ่งหลังของปี การส่งออกจะต้องขยายตัวเฉลี่ยไม่ต่ำกว่าร้อยละ ๓๒.๐ หรือมีมูลค่าเฉลี่ยต่อเดือนเกินกว่า ๒๕,๐๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยความเสี่ยงธุรกิจ บมจ.ธนาคารกรุงไทย คาดว่าการส่งออกเฉลี่ยทั้งปีนี้ จะโตเพียงประมาณร้อยละ ๕ - ๘ ซึ่งสอดคล้องกับธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ที่ปรับลดตัวเลขคาดการณ์การส่งออกในปีนี้ลงเหลือร้อยละ ๗.๐ จากเดิมที่คาดไว้ที่ร้อยละ ๘.๐ ดังนั้น นับเป็นความท้าทายอย่างมากของภาครัฐบาลที่จะต้องกระตุ้นการส่งออกให้ขยายตัวได้ตามเป้าหมายท่ามกลางความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะซบเซามากขึ้น โดยสินค้าที่จะได้รับผลกระทบมากเป็นสินค้าอันดับต้น ๆ ที่ส่งออกไปยุโรป และตลาดหลัก อาทิ อัญมณีและเครื่องประดับ เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบอื่นๆ เครื่องนุ่งห่ม และแผงวงจรไฟฟ้า

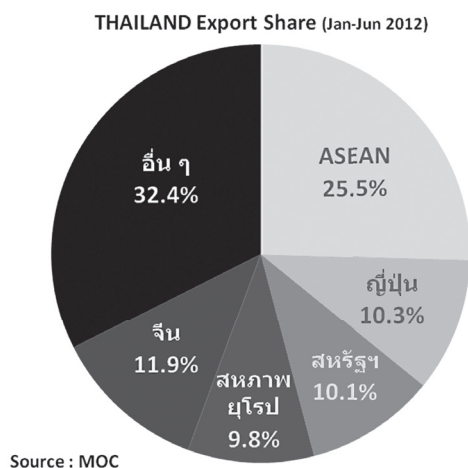
รูปที่ ๑๒ การค้าระหว่างประเทศของไทย



รูปที่ ๑๓ อัตราขยายตัวของตลาดส่งออกหลักของไทย



รูปที่ ๑๔ โครงสร้างตลาดส่งออกของไทย



รูปที่ ๑๕ สินค้าส่งออกของไทยไปยุโรป ๒๐ อันดับแรก

สินค้าส่งออกสำคัญ 20 อันดับแรก ที่ส่งไปตลาดสหภาพยุโรป							
อันดับที่	ชื่อสินค้า	มูลค่า		อัตราการขยายตัว		สัดส่วน	
		May-12	Jun-12	May-12	Jun-12	May-12	Jun-12
1	เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	336.32	305.60	76.15	20.88	15.38	16.93
2	อัญมณีและเครื่องประดับ	193.25	120.47	24.34	-4.26	8.84	6.67
3	เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบอื่น ๆ	102.56	84.33	28.66	-6.57	4.69	4.67
4	เครื่องนุ่งห่ม	73.18	78.41	-13.91	-26.25	3.35	4.34
5	ผลิตภัณฑ์ยาง	73.30	75.56	-17.77	-23.58	3.35	4.18
6	ไก่แปรรูป	82.33	64.48	12.68	-11.95	3.77	3.57
7	รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	120.78	61.84	78.15	-35.34	5.52	3.43
8	แผงวงจรไฟฟ้า	58.09	58.54	-11.40	-7.12	2.66	3.24
9	เครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบ	87.61	54.94	-1.88	-40.89	4.01	3.04
10	อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป	52.20	53.83	-10.68	-26.32	2.39	2.98
11	เลนส์	39.01	47.48	-41.02	2.06	1.78	2.63
12	เครื่องจักรกลและส่วนประกอบของเครื่องจักรกล	56.76	42.06	39.84	-26.75	2.60	2.33
13	เครื่องรับวิทยุโทรทัศน์และส่วนประกอบ	46.53	37.72	-35.87	-39.18	2.13	2.09
14	ยางพารา	50.07	36.88	-50.15	-54.73	2.29	2.04
15	ผลไม้กระป๋องและแปรรูป	33.83	34.36	-32.18	-36.28	1.55	1.90
16	เหล็ก เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์	31.51	31.24	-13.02	-12.34	1.44	1.73
17	เคมีภัณฑ์	36.69	28.77	-50.65	-45.43	1.68	1.59
18	ส่วนประกอบอากาศยานและอุปกรณ์การบิน	27.77	23.41	418.78	39.05	1.27	1.30
19	รองเท้าและชิ้นส่วน	23.79	22.23	-20.60	-38.72	1.09	1.23
20	เครื่องยนต์สันดาปภายในแบบลูกสูบและส่วนประกอบ	17.69	19.73	-3.59	33.32	0.81	1.09
รวม 20 รายการ		1,543.27	1,281.89	6.56	-16.20	70.58	71.00
อื่นๆ		643.33	523.60	4.27	-18.61	29.42	29.00
รวมทั้งสิ้น		2,186.61	1,805.49	4.37	-18.30	100.00	100.00

Source : MOC

แนวทางในการตีรับผลกระทบที่จะเกิดขึ้น

๑. รัฐบาลควรเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ และดำเนินการลงทุนให้เป็นไปตามแผน โดยเฉพาะแผนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ที่ตั้งบไว้ ๒.๓ ล้านล้านบาท ในระยะ ๕ ปี ซึ่งจะช่วยพยุงให้เศรษฐกิจภายในเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะช่วยให้ GDP ขยายตัวเพิ่มขึ้นปีละประมาณ ๐.๕ - ๑.๐% หากรัฐบาลสามารถทำให้เกิดเม็ดเงินลงทุนจริง เหลือปีละ ๔๐๐,๐๐๐ ล้านบาท

๒. รัฐบาลควรติดตามดูแลช่วยเหลือผู้ประกอบการในธุรกิจที่ได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะ SME ซึ่งอาจส่งความช่วยเหลือผ่าน EXIM Bank หรือสถาบันการเงินของรัฐ

๓. ธปท. ควรดูแลสภาพคล่อง และอัตราแลกเปลี่ยน ที่มีแนวโน้มผันผวนมากขึ้น



๔. สถาบันการเงินควรเตรียมความพร้อมเรื่องสภาพคล่องและฐานะเงินกองทุน ระวังความเสี่ยงจาก Counterparty Risk และระมัดระวังในการชำระเงิน หรือ การให้วงเงินลูกค้าส่งออก-นำเข้า ที่มีธุรกรรมกับยุโรป ซึ่งคู่ค้าในยุโรปเริ่มมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้มากขึ้น ขณะเดียวกันก็ต้องติดตามดูแลลูกค้าสินเชื่อในธุรกิจที่เสี่ยงจะได้รับผลกระทบมาก เพื่อป้องกันมิให้เกิดเป็น NPL เพิ่มขึ้น

๕. ผู้ส่งออกควรกระจายความเสี่ยง โดยพยายามเพิ่มความหลากหลายของตลาดส่งออก และมุ่งไปที่ตลาดที่ยังมีศักยภาพ เช่น อาเซียน ตะวันออกกลาง ละตินอเมริกา และออสเตรเลีย เป็นต้น และพยายามใช้สิทธิประโยชน์จากกรอบการค้าเสรี (FTA) ที่ไทยทำไว้กับประเทศต่างๆ นอกจากนี้ ควรพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตเพื่อลดต้นทุน และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน

เอกสารอ้างอิง

วิกิพจนานุกรมภาษาอังกฤษ (online): <http://th.wikipedia.org/>

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง “วิกฤติเศรษฐกิจยุโรป : ผลกระทบต่อไทยและนโยบาย”

มิถุนายน ๒๕๕๕

สรุปเสวนา ThaiPublica Forum ครั้งที่ ๒ เรื่อง “วิกฤตินี้ยั่งยืน ผลกระทบและทางออก”

มิถุนายน ๒๕๕๕

Capital Economic “European Economic Update” July, 2012