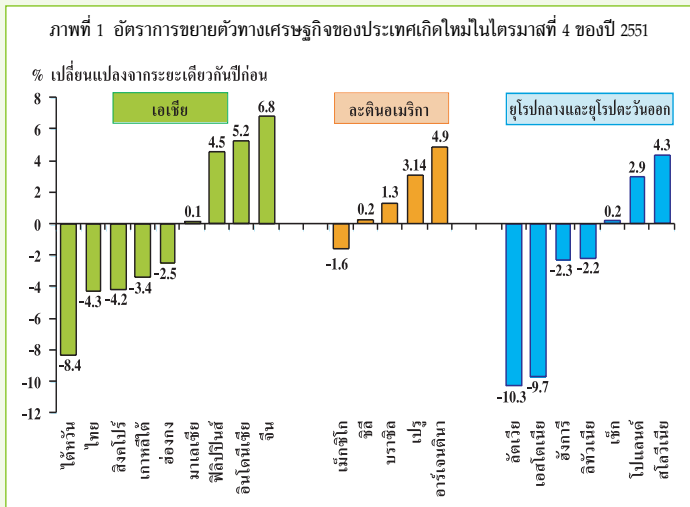


## ผลกระทบของวิกฤตการเงินโลกต่อเอเชียและประเทศเกิดใหม่กลุ่มอื่น ๆ

วิกฤตการเงินซึ่งมีจุดเริ่มต้นจากสหรัฐฯ ได้ส่งผลกระทบต่อไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก เริ่มจากกลุ่มประเทศที่มีความเชื่อมโยงทางการเงินกับสหรัฐฯ สูง เช่น อังกฤษ กลุ่มยูโร และญี่ปุ่น ทำให้เศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) เข้าสู่ภาวะถดถอย และส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อไปยังกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market Economies) สะท้อนจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ที่ชะลอลงมาก โดยผ่าน 2 ช่องทางสำคัญ คือ (1) ช่องทางการเงิน และ (2) ช่องทางการค้า

(1) ช่องทางการเงิน วิกฤตการเงินส่งผลกระทบท่อกลุ่มประเทศยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก (Central and Eastern Europe: CEE) โดยตรง เนื่องจากสถาบันการเงินในกลุ่มประเทศดังกล่าวพึ่งพาเงินกู้จากต่างประเทศสูง โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศยูโร เพื่อมาปล่อยสินเชื่อภายในประเทศ เมื่อภาวะตลาดการเงินตึงตัวขึ้น กลุ่มประเทศ CEE จึงขาดสภาพคล่องและไม่สามารถต่ออายุสัญญาหนี้ต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินสกุลยูโรได้ ทำให้ความเชื่อมั่นลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีเงินทุนไหลออก และค่าเงินอ่อนลงมาก รวมทั้งอุปสงค์ในประเทศโดยเฉพาะการลงทุนชะลอตัวลง และหลายประเทศต้องขอรับความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เช่น ฮังการี ยูเครน ลัตเวีย และโรมาเนีย เป็นต้น

สำหรับประเทศในเอเชียและละตินอเมริกา เนื่องจากเคยผ่านวิกฤตการเงินในช่วง 2 ทศวรรษที่ผ่านมา สถาบันการเงินจึงระมัดระวังในการก่อหนี้ต่างประเทศ ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวิกฤตครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม เมื่อความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในตลาดการเงินมีมากขึ้น เอเชียและละตินอเมริกาจึงได้รับผลกระทบทางอ้อมผ่านต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากการที่ Credit Spread ปรับสูงขึ้นตาม Credit Spread ของ CEE อีกทั้งสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ประกอบกับการลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง (Deleveraging) ของนักลงทุนต่างชาติ และการลดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพื่อนำเงินกลับไปเสริมสภาพคล่องของสถาบันการเงินที่ประสบปัญหา ทำให้ภาวะตลาดการเงินในเอเชียและละตินอเมริกาตึงตัวขึ้น ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อไปยังสินเชื่อเพื่อการค้า (Trade Credit) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้เศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียชะลอตัวลง



ที่มา: Bloomberg

ตารางที่ 1 สัดส่วนการกู้ยืมของกลุ่มประเทศ CEE

| กู้ยืมจากประเทศ | มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สรอ.) | % ของการกู้ยืม |
|-----------------|------------------------------|----------------|
| สหรัฐฯ          | 53.6                         | 3.2            |
| อังกฤษ          | 46.8                         | 2.8            |
| ญี่ปุ่น         | 28.3                         | 1.7            |
| กลุ่มยูโร       | 1,511.3                      | 91.2           |
| ออสเตรีย        | 277.6                        | 16.8           |
| เยอรมนี         | 219.9                        | 13.3           |
| อิตาลี          | 219.6                        | 13.3           |
| ฝรั่งเศส        | 155.1                        | 9.4            |
| เบลเยียม        | 136.7                        | 8.3            |
| เนเธอร์แลนด์    | 122.2                        | 7.4            |
| สวีเดน          | 106.5                        | 6.4            |
| สวิตเซอร์แลนด์  | 58.6                         | 3.5            |
| อื่น ๆ          | 215.0                        | 13.0           |
| ประเทศอื่น ๆ    | 16.6                         | 1.0            |

ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จาก BIS Quarterly Review มีนาคม 2552 (ข้อมูล ณ สิ้นเดือนกันยายน 2551)

(2) ช่องทางการค้า กลุ่มประเทศเกิดใหม่ได้รับผลกระทบผ่านช่องทางการค้าทั้งในด้านราคาและปริมาณ

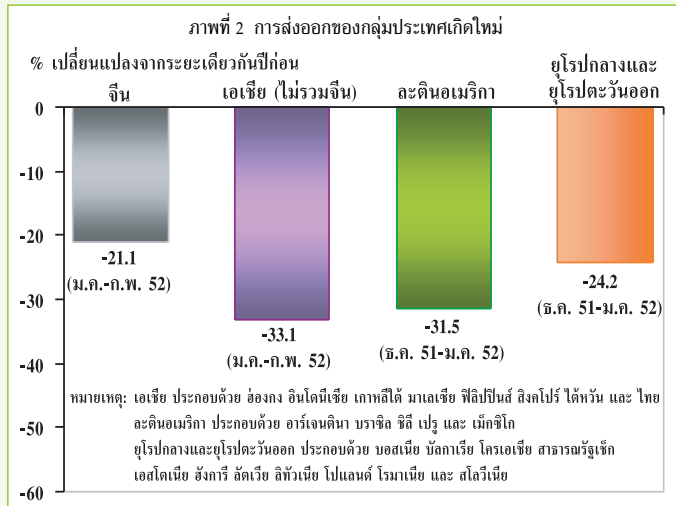
ด้านราคา ตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2551 ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ได้ปรับตัวลดลงอย่างมากจากความต้องการในตลาดโลกที่ลดลง ส่งผลกระทบต่อประเทศส่วนใหญ่ในละตินอเมริกา บางประเทศในเอเชีย และ CEE ที่สินค้าโภคภัณฑ์เป็นสินค้าส่งออกสำคัญ ทำให้รายได้เกษตรกรลดลง และกระทบต่อการบริโภคในที่สุด

ด้านปริมาณ ตั้งแต่ไตรมาส 4 ของปี 2551 วิกฤตการเงินโลกเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงของกลุ่ม G3 อย่างรุนแรง ส่งผลให้การบริโภคของกลุ่ม G3 ลดลง และทำให้ปริมาณการส่งออกสินค้าของกลุ่มประเทศเกิดใหม่หดตัวลงมาก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชีย ที่มีระดับการเปิดประเทศค่อนข้างสูง ตลอดจนมีการผลิตสินค้าเกี่ยวเนื่องกับการส่งออกสูง โดยมีกลุ่ม G3 เป็นตลาดหลัก

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การส่งออกและอุปสงค์ภายในประเทศ<sup>V</sup> โดยหากสมมติให้ อุปสงค์ของประเทศคู่ค้าในการนำเข้าสินค้าจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในปี 2552 ลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน (Baseline Case) พบว่า GDP ของกลุ่มประเทศเอเชีย จะได้รับผลกระทบมากกว่ากลุ่ม CEE และละตินอเมริกา เนื่องจากเมื่อการส่งออกปรับลดลง จะส่งผลให้การลงทุน และการบริโภค ปรับลดลงตามในขนาดที่มากกว่า โดยผลของการศึกษาชี้ว่า การนำเข้าของกลุ่มประเทศเอเชียจะลดลงมาก จากการนำเข้าเครื่องจักรและวัตถุดิบเพื่อการผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่ลดลง ซึ่งจะช่วยให้การส่งออกสุทธิปรับลดลงน้อยกว่าในกลุ่มประเทศ CEE และละตินอเมริกา ที่การนำเข้าไม่ลดลงมากก็ตาม แต่การลงทุนของกลุ่มประเทศเอเชียจะหดตัวมากกว่ากลุ่มประเทศอื่นมาก เนื่องจากกลุ่มประเทศเอเชียมีการลงทุน เพื่อผลิตสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงและชั้นกลาง (High and Medium-high Tech Manufacturing) ในสัดส่วนที่สูงและส่วนใหญ่เป็นการผลิตเพื่อส่งออก

โดยสรุป ประเทศเอเชียและประเทศเกิดใหม่กลุ่มต่างๆ ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลกผ่านช่องทางการเงินและช่องทางการค้าในขนาดและระยะเวลาที่แตกต่างกัน โดยกลุ่มประเทศยุโรปกลางและยุโรปตะวันออกได้รับผลกระทบรุนแรงผ่านช่องทางการเงิน ในขณะที่ทุกกลุ่มประเทศได้รับผลกระทบมากผ่านช่องทางการค้า โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชีย ซึ่งอุปสงค์ในประเทศได้รับผลกระทบค่อนข้างมากด้วย



ที่มา: Bloomberg และ CEIC

ตารางที่ 2 การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบต่างๆ ใน GDP เมื่อความต้องการนำเข้าสินค้าของประเทศคู่ค้าลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน

|              | GDP  | การบริโภค | การลงทุน | การส่งออก | การนำเข้า |
|--------------|------|-----------|----------|-----------|-----------|
| เอเชีย       | -4.1 | -1.8      | -4.0     | -10.6     | -8.6      |
| CEE          | -3.0 | -1.1      | -1.1     | -8.6      | -4.8      |
| ละตินอเมริกา | -2.5 | -1.0      | -2.1     | -9.5      | -4.1      |

หมายเหตุ: ข้อมูลในตารางเป็นค่าเฉลี่ยพื้นฐาน เอเชีย ประกอบด้วย จีน อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย สิงคโปร์ และ ไทย ยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก ประกอบด้วย บัลแกเรีย สาธารณรัฐเช็ก ฮังการี โปแลนด์ และ โรมาเนีย ละตินอเมริกา ประกอบด้วย อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี และ เม็กซิโก

ที่มา: คำนวณจากแบบจำลอง Oxford Global Macroeconomic Model

<sup>V</sup> คำนวณจากแบบจำลอง Oxford Global Macroeconomic Model