

ปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทย

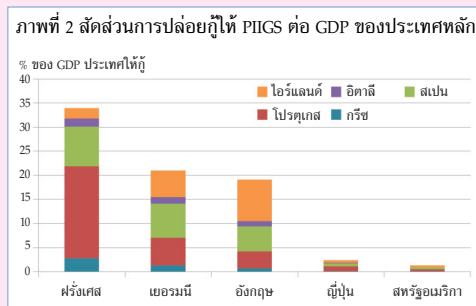
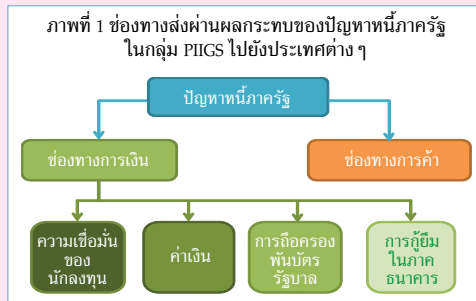
หนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในประเทศกลุ่ม PIIGS^{1/} ถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศในยุโรปรวมถึงเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป โดยจะส่งผลผ่าน 2 ช่องทางสำคัญ ได้แก่ ช่องทางการเงิน และช่องทางการค้า

ในช่องทางการเงิน ผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อตลาดการเงินในช่วงที่ผ่านมา เกิดจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลงเพราะความกังวลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลประเทศกลุ่ม PIIGS ที่ส่งผลให้ความผันผวนของตลาดการเงินเพิ่มขึ้น และทำให้เงินยูโรอ่อนค่าลงกว่าร้อยละ 20 จากระดับสูงสุดเมื่อปลายปี 2552 นอกจากนี้ ยังส่งผลให้มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่มีปัญหาดังกล่าวปรับลดลง^{2/} อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลกระทบจากการถือครองพันธบัตรรัฐบาลกลุ่ม PIIGS จะจำกัดอยู่ในกลุ่มประเทศยุโรป โดยจะเห็นได้ว่าสถาบันการเงินในยุโรปมีสัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลกรีซสูงถึงร้อยละ 58^{3/} ของพันธบัตรรัฐบาลกรีซทั้งหมด

นอกจากนี้ ผลกระทบของช่องทางการเงินอาจจะเกิดผ่านทาง การกู้ยืมในภาคธนาคาร เนื่องจากเศรษฐกิจยุโรปพึ่งพาการระดมทุนผ่านการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลัก โดยพบว่า สถาบันการเงินในฝรั่งเศสและเยอรมนีเป็นผู้ให้กู้หลักกับกลุ่ม PIIGS คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 34 และ 21 ของ GDP ตามลำดับ ซึ่งหากเกิดปัญหากับสถาบันการเงินในกลุ่ม PIIGS อาจส่งผลกระทบต่อภาคธนาคารในประเทศหลักดังกล่าวและเป็นความเสี่ยง (Systemic Risk) ในระบบการเงินของยุโรปในระยะต่อไป

ในด้านการค้า คาดว่า ผลกระทบมีไม่มากนัก เนื่องจากประเทศกลุ่ม PIIGS มีสัดส่วนต่อการค้าโลก และการค้าภายในกลุ่มประเทศยุโรปเพียงร้อยละ 7.8 และ 13.2 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การอ่อนค่าของเงินยูโรอาจส่งผลต่อการส่งออกจากประเทศอื่น ๆ ไปยังกลุ่มประเทศยุโรปได้ในระดับหนึ่ง

ทั้งนี้ คาดว่าผลกระทบดังกล่าวต่อเศรษฐกิจเอเชียผ่านช่องทางการเงินมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากประเทศในภูมิภาคมีความเสี่ยง (Exposure) ด้านการเงินต่อประเทศกลุ่ม PIIGS น้อย โดยการถือสินทรัพย์หรือการกู้ยืมส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับยุโรปจะกระจุกตัวอยู่ในประเทศหลัก เช่น เยอรมนีและฝรั่งเศส กอปรกับสัดส่วนการพึ่งพิงเงินกู้จากยุโรปได้ลดลงค่อนข้างมากหลังวิกฤตเศรษฐกิจเอเชียในปี 2540 สำหรับผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน โดยสัดส่วนการส่งออกจากเอเชีย^{4/} ไปยังกลุ่ม PIIGS มี



ที่มา: BIS และคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

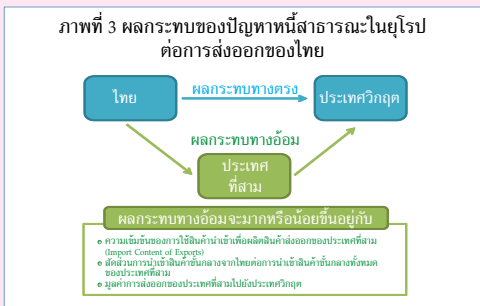
^{1/} PIIGS ประกอบด้วย โปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี กรีซ และสเปน

^{2/} จากการประเมินของธนาคารกลางอังกฤษ (Bank of England) ในรายงานสถานะทางการเงินรอบครึ่งปีแรกของปี 2553 พบว่ายอดขาดทุนจากการตีราคาตามมูลค่าตลาด (mark-to-market) ทั่วโลกได้ปรับเพิ่มขึ้นถึง 3.3 ล้านล้านดอลลาร์ สหรัฐ ระหว่างเดือนมีนาคมถึงมิถุนายนปี 2553

^{3/} ประเทศกลุ่มสแกนดิเนเวีย เยอรมนี ฝรั่งเศส สวิตเซอร์แลนด์ อังกฤษ ไอร์แลนด์ ออสเตรเลีย อิตาลี เบลเยียม เนเธอร์แลนด์ และลักเซมเบิร์ก

^{4/} เอเชีย 7 ได้แก่ ไต้หวัน ไทย เกาหลี อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ ชองกง และสิงคโปร์

เพียงประมาณร้อยละ 2.5 ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดของภูมิภาค อย่างไรก็ตาม หากปัญหาถูกลดลงไปยังกลุ่มประเทศหลักของยุโรป ซึ่งมีสัดส่วนการค้ำกับประเทศในเอเชียคิดเป็นร้อยละ 9.0 โดยเฉพาะประเทศจีนก็มีสัดส่วนการส่งออกไปยังกลุ่มดังกล่าวต่อการส่งออกทั้งหมดสูงถึงร้อยละ 15.6 ปัญหาของยุโรปอาจมีนัยสำคัญต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของภูมิภาคได้



สำหรับผลกระทบจากวิกฤตดังกล่าวต่อภาคการเงินของไทยไม่รุนแรงเช่นกัน เนื่องจากนักลงทุนไทยรวมทั้งสถาบันการเงินมี Exposure ทางด้านการเงินกับประเทศในภูมิภาคยุโรปค่อนข้างต่ำ ในขณะที่ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงผ่านการค้าระหว่างประเทศจะขึ้นอยู่กับความรุนแรงและการกระจายตัวของวิกฤตเป็นสำคัญ เนื่องจากมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังกลุ่มประเทศ PIIGS คิดเป็นประมาณร้อยละ 1.8 ของมูลค่าการส่งออกรวม ทำให้

คาดว่าผลกระทบทางตรงต่อการส่งออกไทยไม่น่าจะสูงนัก หากปัญหาหนี้สาธารณะดังกล่าวอยู่ในวงจำกัด นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์ผลทางอ้อมต่อสินค้าไทยที่ส่งออกไปยังประเทศที่สามเพื่อเป็นวัตถุดิบในการผลิตเพื่อส่งออกไปยังกลุ่ม PIIGS ซึ่งจะขึ้นอยู่กับ (1) สัดส่วนของการใช้สินค้านำเข้าในการผลิตเพื่อส่งออกของประเทศที่สาม (Import Content of Exports) (2) สัดส่วนการนำเข้าสินค้าชั้นกลางจากไทยต่อการนำเข้าสินค้าชั้นกลางทั้งหมดของประเทศที่สาม และ (3) และมูลค่าการส่งออกของประเทศที่สามไปยังประเทศที่เกิดวิกฤต^{5/} พบว่าผลทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.7 ของมูลค่าการส่งออกของไทย เนื่องจากสัดส่วนสินค้านำเข้าจากไทยโดยประเทศที่สามที่ใช้ผลิตเพื่อส่งออกไป PIIGS ค่อนข้างต่ำ และประเทศผู้ส่งออกดังกล่าวส่วนใหญ่ใช้วัตถุดิบภายในประเทศตนเองในการผลิต โดยผลทางอ้อมต่อการส่งออกไทยส่วนใหญ่จะผ่านทางประเทศ จีน อาเซียน 4^{6/} และญี่ปุ่น ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ปัญหาหนี้สาธารณะขยายวงกว้างขึ้นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศหลักในยุโรป^{7/} คาดว่าผลกระทบทางตรงต่อการส่งออกของไทยอาจเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเป็นร้อยละ 9.3 ของมูลค่าส่งออกโดยเฉพาะการส่งออกไปยังสหราชอาณาจักร เนเธอร์แลนด์ และเยอรมนี ที่ไทยมีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 2.1 2.1 และ 1.7 ตามลำดับ ส่วนผลทางอ้อมต่อการส่งออกไทยคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 4.7 ของมูลค่าการส่งออก โดยเป็นผลผ่านทางจีน อาเซียน 4 ญี่ปุ่น สหรัฐฯ ฮองกง และเวียดนามเป็นหลัก

ร้อยละของมูลค่าส่งออก	ผลกระทบทางตรง	ผลกระทบทางอ้อม	ผลรวม
PIIGS	1.8	1.7	3.5
EU10	9.3	4.7	14.0

^{5/} Import Content of Exports ได้จาก Input-Output Data ของประเทศที่สาม สำหรับ Import Share ของไทยในประเทศที่สาม คัดเลือกจากประเภทของสินค้าที่ประเทศที่สามนำเข้าเพื่อผลิตและส่งออก อย่างไรก็ตาม การคัดเลือกดังกล่าวมีข้อจำกัดในเรื่องของข้อมูล โดยการคำนวณผลทางอ้อมจะจำกัดอยู่ที่ผลในรอบแรกจากประเทศที่สามเท่านั้น นอกจากนี้ การวิเคราะห์ไม่ได้พิจารณาผลของ Income Effect จากประเทศที่สามในรอบต่อไป หากรายได้ลดลง

^{6/} อาเซียน 4 ประกอบด้วย มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์

^{7/} ในที่นี้ใช้ 10 ประเทศ คือ ออสเตรีย เบลเยียม สาธารณรัฐเช็ก เดนมาร์ก ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส เยอรมนี เนเธอร์แลนด์ สวีเดน และสหราชอาณาจักร