

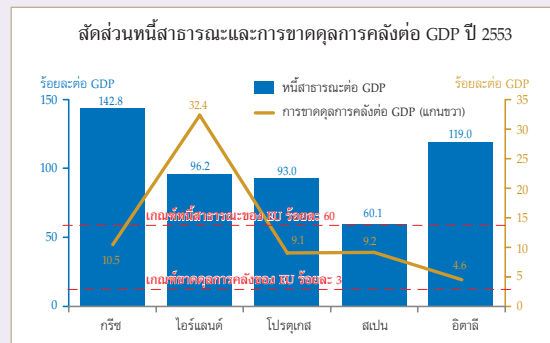
วิกฤตหนี้สาธารณะในกรีซนับต่อเศรษฐกิจโลก

ปัญหาหนี้สาธารณะในกรีซเป็นประเด็นที่สร้างความกังวลในตลาดการเงินโลกเป็นระยะ ๆ ตั้งแต่ปลายปี 2552 เป็นต้นมา กรีซเป็นประเทศแรกในกลุ่มสหภาพยุโรปที่ขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากสหภาพยุโรปและกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (EU/IMF) จำนวน 110 พันล้านยูโรในเดือนพฤษภาคม 2553 ซึ่งแม้จะเป็นระยะเวลาปีกว่าแล้ว แต่ปัญหายังไม่คลี่คลายเท่าที่ควร สะท้อนจาก 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกรีซระยะ 2 ปีที่ปรับสูงขึ้นกว่าร้อยละ 30 ต่อปี 2) การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลกรีซอย่างต่อเนื่องจนมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า investment grade และยังคงถูกปรับลดลงอีก แม้อยู่ระหว่างการปรับตัวตามเงื่อนไขของ EU/IMF และ 3) ต้นทุนการประกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ระยะ 5 ปี (Credit default swap : CDS) ของกรีซเพิ่มเป็นร้อยละ 23.50 (ณ วันที่ 14 กรกฎาคม 2554) สะท้อนถึงโอกาสประมาณร้อยละ 87 ที่กรีซจะไม่สามารถจ่ายคืนหนี้ได้ภายใน 5 ปีข้างหน้า และที่สำคัญปัญหาหนี้สาธารณะได้ลุกลามไปยังประเทศอื่น ได้แก่ ไอร์แลนด์และโปรตุเกสที่ต้องขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจาก EU/IMF เช่นกันในเดือนพฤศจิกายน 2553 และ เมษายน 2554 ตามลำดับ สร้างความกังวลและเป็นความกังวลที่สำคัญในตลาดการเงินและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจนถึงวันนี้

สาเหตุของปัญหาหนี้สาธารณะของกรีซ

หนี้สาธารณะต่อ GDP ของกรีซอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2532 และสูงถึง 329 พันล้านยูโร หรือคิดเป็นร้อยละ 148.2 ต่อ GDP ณ สิ้นปี 2553 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ Maastricht Treaty ที่กำหนดให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป (EU) ต้องไม่เกินร้อยละ 60 ของ GDP เกือบ 3 เท่า นอกจากนี้ กรีซยังประสบปัญหาการขาดดุลการคลังในระดับสูงด้วย ข้อมูลล่าสุดปี 2553 กรีซขาดดุลการคลังสูงถึงร้อยละ 10.5 ต่อ GDP ซึ่งนับเป็นระดับที่สูงประเทศหนึ่งในโลกและสูงกว่าค่าเฉลี่ยของสหภาพยุโรปที่ร้อยละ 6.0 ต่อ GDP

ปัญหาหนี้สาธารณะของกรีซมาจากสาเหตุ 4 ประการหลัก ได้แก่ ประการแรก การขาดวินัยทางการคลังจากนโยบายรัฐสวัสดิการแบบประชานิยม อาทิ การจ่ายโบนัสแก่ข้าราชการปีละ 3 ครั้ง และการกำหนดอายุเกษียณขั้นต่ำที่ 50 ปี ให้มีสิทธิได้รับบำนาญซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ไม่สอดคล้องกับอายุขัยเฉลี่ยของประชาชนกรีซและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในประเทศต่างๆ เป็นต้น นโยบายเหล่านี้ส่งผลให้ภาครัฐมีรายจ่ายผูกพันสูง โดยเฉพาะรายจ่ายที่เกี่ยวกับค่าจ้างบำนาญ การดูแลผู้สูงอายุและคนตกงาน โดยค่าใช้จ่ายเงินเดือนและสวัสดิการสังคมของกรีซมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 75 ของการใช้จ่ายภาครัฐ



ที่มา: Eurostat

ประการที่สอง คือ ปัญหาความไม่สมดุลด้านโครงสร้างรายรับรายจ่ายภาครัฐ กรีซมีรายจ่ายภาครัฐทั้งค่าจ้างและรายจ่ายสวัสดิการสังคม (ไม่รวมการระดมรายจ่ายดอกเบี้ย) ร้อยละ 32 ของ GDP ขณะที่สามารถจัดเก็บรายได้ (ไม่รวมเงินนำส่งประกันสังคม) ได้เพียงร้อยละ 20 ของ GDP ส่วนหนึ่งเกิดจากการจัดเก็บรายได้ของภาครัฐที่ไม่มีประสิทธิภาพและการหลบเลี่ยงภาษีโดยเฉพาะในกลุ่มประชากรที่มีรายได้สูง ส่งผลให้ขาดดุลการคลังติดต่อกันเป็นเวลานาน นอกจากนี้ กรีซยังมีรายจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ซึ่งกู้ยืมจากตลาดการเงินเป็นจำนวนมากในช่วงสิบปีที่ผ่านมา การเข้าเป็นสมาชิกสหภาพยุโรปของกรีซยังเป็นปัจจัยสำคัญที่เอื้อให้กรีซสามารถกู้ยืมได้เกินฐานะจริง โดยอัตรา

ดอกเบี้ยระยะยาวและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของกรีซปรับลดลงอย่างมากหลังจากที่กรีซเข้าเป็นสมาชิก EU ทำให้กรีซสามารถระดมเงินในตลาดการเงินได้ในอัตราที่ต่ำกว่าความเป็นจริง

ประการที่สาม คือ ความสามารถในการแข่งขันของกรีซที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในสหภาพยุโรป ล่าสุดพบว่าความสามารถในการแข่งขันของกรีซลดลงกว่าร้อยละ 25 หลังจากกรีซเข้าเป็นสมาชิกสหภาพยุโรปในปี 2543 กอปรกับค่าจ้างแรงงาน และ unit labour cost สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศยูโร จึงเป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ภาษีด้วย

ประการสุดท้าย จากวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินโลกในปี 2551 ทำให้รัฐบาลกรีซต้องใช้จ่ายเงินจำนวนมากเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ สร้างภาระการคลังและกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนว่ารัฐบาลกรีซที่ขาดดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่องและมีหนี้ในระดับสูงจะไม่สามารถชำระคืนเจ้าหนี้ได้ ส่งผลให้พันธบัตรรัฐบาลกรีซถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2552 จนต่ำกว่าระดับ investment grade ในช่วงกลางปี 2553 ทำให้รัฐบาลกรีซมีต้นทุนกู้ยืมในตลาดเงินเพิ่มสูงขึ้น และการชำระคืนหนี้ทำได้ลำบากมากขึ้นไปอีก

การแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะของกรีซและความเสี่ยง

แนวทางการแก้ปัญหากรีซของ EU/IMF เน้นการให้ความช่วยเหลือปัญหาสภาพคล่องที่กรีซต้องเผชิญในระยะปานกลาง ก่อนที่กรีซจะสามารถหันไประดมทุนได้เองในตลาดการเงินในปี 2557 โดยระหว่างปี 2554-2557 ประเมินว่ากรีซจะปรับโครงสร้างเศรษฐกิจโดยใช้มาตรการรัดเข็มขัดเพื่อลดรายจ่ายและเพิ่มการจัดเก็บรายได้เพื่อลดการขาดดุลการคลัง อย่างไรก็ดี แนวทางการแก้ปัญหาดังกล่าวเริ่มถูกตั้งคำถามถึงความน่าเชื่อถือตั้งแต่เมื่อปลายปี 2553 เมื่อกรีซไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขตามที่ EU/IMF กำหนดไว้ได้ เนื่องจากเศรษฐกิจปี 2553 หดตัวถึงร้อยละ 4.5 ซึ่งหดตัวสูงกว่าเป้าหมายที่วางไว้จากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ ทำให้ต้องยืดระยะเวลาการให้ความช่วยเหลือจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2556 เป็นปี 2557 กอปรกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 2 ปีที่ปรับสูงขึ้นอย่างมาก ทำให้กรีซต้องขอความช่วยเหลือทางการเงินเพิ่มเติมเป็นครั้งที่สอง

นอกจากนั้น การที่กรีซไม่สามารถลดค่าเงินเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันส่งออกสินค้าและบริการด้านราคาได้เช่นเดียวกับแนวทางการช่วยเหลือของ IMF โดยทั่วไป ทำให้รายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของกรีซที่ส่วนใหญ่มาจากการท่องเที่ยวและการขนส่งทางเรือซึ่งชะลอตัวจากวิกฤตเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมากระเตื้องขึ้นไม่มากนักและความล่าช้าในการปฏิบัติตามมาตรการรัดเข็มขัดของภาครัฐ ทำให้ต้นทุนตั้งคำถามเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ของกรีซ

ล่าสุด มีแนวคิดที่จะให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยการต่ออายุหนี้ที่ครบกำหนด (Rollover) แต่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เห็นว่าเป็นเพียงการซื้อเวลาเพื่อให้กรีซสามารถปรับตัวได้เท่านั้น ยังไม่ใช้การแก้ปัญหาโดยตรง ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือว่ากรีซผิดนัดชำระหนี้ทางเทคนิค (Technical default) และอาจส่งผลกระทบต่อระบบการเงินในวงกว้างได้ (credit event) อย่างไรก็ดี ณ ปัจจุบันยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับแนวคิดดังกล่าว

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นและนัยต่อเศรษฐกิจโลก

ปัญหาหนี้สาธารณะในกรีซส่งผลกระทบต่อประชาชนในประเทศกรีซ โดยเฉพาะจากมาตรการรัดเข็มขัดภาครัฐที่ต้องเผชิญกับแรงต่อต้านอย่างมากแม้หลายองค์กรพยายามหาแนวทางแก้ไขอย่างต่อเนื่องในปัจจุบัน แต่หากไม่มีมาตรการแก้ไขที่ชัดเจนและยั่งยืนอาจส่งผลกระทบต่อลูกกลามอย่างกว้างขวางในตลาดการเงินโลกและอาจกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโลกในที่สุด โดยผ่านช่องทางต่าง ๆ ที่สำคัญ ดังนี้

(1) ช่องทางความเชื่อมั่น (Confidence channel) จากตัวเลข CDS ของประเทศ PIIGS^{1/} ปรับสูงขึ้นอย่างมาก ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ต้นทุนในการระดมเงินในตลาดการเงินของประเทศเหล่านี้สูงขึ้น ส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันให้ผิคนัดชำระหนี้ (default) ได้

ตารางที่ 1 สิทธิเรียกร้องทางการเงินรวมทางตรงและทางอ้อมของภาคธนาคาร (ณ สิ้นปี 2553)

พันล้านดอลลาร์ สรอ.	ประเทศเจ้าหนี้						รวม
	เยอรมนี	ฝรั่งเศส	สหราชอาณาจักร	เนเธอร์แลนด์	สวิตเซอร์แลนด์	เบลเยียม	
กรีซ	34.0	56.7	14.1	5.0	7.3	1.9	119.0
โปรตุเกส	36.4	26.9	24.3	6.5	5.2	3.5	103.0
ไอร์แลนด์	118.2	29.6	135.2	16.7	50.9	25.4	376.1
สเปน	181.9	140.6	107.2	76.9	47.2	21.5	575.3
อิตาลี	36.4	26.9	66.4	45.3	36.7	25.8	729.1
PIIGS	532.7	646.5	347.2	150.5	147.5	78.2	1,902.6

ที่มา: BIS

(2) ช่องทางการเงิน (Financial channel) ธนาคารพาณิชย์ในฝรั่งเศสและเยอรมนีมีความเสี่ยง^{2/} (exposure) ต่อสินทรัพย์ทั้งของรัฐบาลและเอกชนของกรีซประมาณร้อยละ 57 และ 34 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือประมาณร้อยละ 1.8 และ 1.2 ของสิทธิเรียกร้องทางการเงิน (claims) ทั้งสิ้นตามลำดับ ดังนั้น หากกรีซผิคนัดชำระหนี้ ธพ. เหล่านี้จะต้องประสบการขาดทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และอาจนำไปสู่ภาวะสินเชื่อชะงักงัน (credit crunch) หากปัญหาลุกลามไปยังประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม PIIGS นอกจากนั้นยังพบว่าพันธบัตรกรีกส่วนใหญ่ออกภายใต้กฎหมายกรีซซึ่งไม่เอื้อประโยชน์แก่นักลงทุนต่างชาติในการฟ้องร้องค่าเสียหายในชั้นศาล

ตารางที่ 2 สัดส่วนการส่งออก (แยกตามประเทศ)

(ร้อยละต่อการส่งออกทั้งหมด)	ประเทศผู้ส่งออก						
	EA-16	EU-27	สหรัฐฯ	ญี่ปุ่น	จีน	เอเชีย-7	โลก
กรีซ	0.9	0.9	0.1	0.2	0.3	0.3	0.6
โปรตุเกส	1.3	1.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.6
สเปน	4.7	4.3	0.9	0.6	1.5	0.9	2.6
PIIGS	13.0	12.9	3.2	1.9	4.1	2.5	7.8
EA-16	57.9	51.4	16.0	10.8	15.6	9.0	29.3
EU-27	66.5	66.8	21.2	14.1	20.5	12.6	38.1

หมายเหตุ: เอเชีย-7 ประกอบด้วย ไต้หวัน ไทย เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ ชองกิง และสิงคโปร์

ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย อาศัยข้อมูลจาก Trademap

(3) ช่องทางการค้า (Trade channel) หากปัญหาจำกัดอยู่เฉพาะ PIIGS คาดว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกผ่านช่องทางการค้าค่อนข้างจำกัด เนื่องจากสัดส่วนการส่งออกของโลกไปยัง PIIGS อยู่ที่ร้อยละ 8 แต่จะกระทบการค้าภายในยุโรป (intra-trade) มากกว่า เพราะสัดส่วนการส่งออกของยุโรปไป PIIGS อยู่ที่ประมาณร้อยละ 13 อย่างไรก็ตามหากปัญหาลุกลามไปยังประเทศหลักในยุโรปผ่านทั้ง 2 ช่องทางข้างต้น ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกจะรุนแรงเนื่องจากยุโรปมีสัดส่วนการค้าถึง 1 ใน 3 ของโลก จึงอาจกล่าวได้ว่าปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะของกรีซเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อตลาดการเงิน และเศรษฐกิจโลก หากปัญหาดังกล่าวไม่มีมาตรการแก้ไขที่ชัดเจน และลุกลามไปยังประเทศหลักในยุโรป

สำหรับในกรณีของไทย พบว่าผลกระทบจากวิกฤตดังกล่าวต่อภาคการเงินของไทยไม่รุนแรง เนื่องจากนักลงทุนไทยรวมทั้งสถาบันการเงินมีสิทธิเรียกร้องทางการเงินกับประเทศในภูมิภาคยุโรปไม่มาก ในขณะที่ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงผ่านช่องทางการค้าระหว่างประเทศของไทยไม่น่าจะสูงมากเนื่องจากมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังกลุ่มประเทศ PIIGS คิดเป็นประมาณร้อยละ 1.8 ของมูลค่าการส่งออกรวมของไทยแต่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหุ้นโลก อย่างไรก็ตาม ผลกระทบในระยะต่อไปขึ้นกับความรุนแรงและการกระจายตัวของวิกฤตเป็นสำคัญ

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

^{2/} จากการปล่อยกู้โดยตรง การลงทุนในพันธบัตรของภาครัฐ และหุ้นกู้ภาคเอกชนของกรีซ