

การส่งผ่านของปัญหาในยุโรปมายังเศรษฐกิจไทย

ปัญหานี้สาธยายในกรีซที่กำลังลุกลามไปยังประเทศอื่น ๆ ในสหภาพยุโรปในขณะนี้ เป็นความเสี่ยงที่สำคัญในตลาดการเงินและสร้างความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ถึงแม้ประเทศไทยจะมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและอยู่ห่างไกลจากวิกฤตครั้งนี้ แต่ความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่มีมากขึ้น อาจทำให้เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบผ่านช่องทางต่าง ๆ ดังนี้

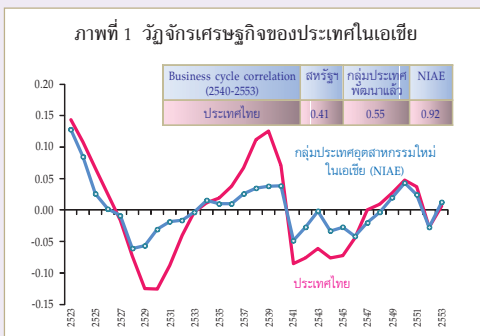
1. ช่องทางการค้าระหว่างประเทศ (Trade Links)

ปัจจุบันเศรษฐกิจไทยมีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลกค่อนข้างมาก สะท้อนจากการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการรวมในปี 2553 ที่สูงถึงร้อยละ 121.6 ต่อ GDP ดังนั้นช่องทางการส่งผ่านที่สำคัญของวิกฤตหนี้สาธารณะในกรีซต่อเศรษฐกิจไทย คือ ช่องทางการค้าระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ประเทศกรีซไม่ใช่คู่ค้าที่สำคัญของไทยโดยตรง การส่งออกของไทยไปยังกรีซในรอบ 8 เดือนแรกของปีนี้มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.1 ของการส่งออกทั้งหมด ขณะที่การรวมทั้งกลุ่มประเทศ PIIGS ได้แก่ โปรตุเกส อิตาลี ไอร์แลนด์ กรีซ และสเปน สัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 1.7 ดังนั้นการชะลอตัวของเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ จึงไม่น่าจะสร้างปัญหาต่อการส่งออกและเศรษฐกิจไทยมากนัก แต่สิ่งที่น่าเป็นกังวลคือหากวิกฤตลุกลามต่อไปยังประเทศอื่น ๆ ในยุโรป โดยเฉพาะประเทศหลัก (core) ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจะยิ่งเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการส่งออกของไทยไปยังกลุ่มประเทศยูโรมีสัดส่วนถึงร้อยละ 10.8 ของการส่งออกทั้งหมด (ตารางที่ 1) ขณะที่การส่งออกจากประเทศคู่ค้าสำคัญในเอเชียของ ไทย ได้แก่ จีน มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ไปยังกลุ่มประเทศยูโรมีสัดส่วนเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 16.8 ของการส่งออกทั้งหมด

ตารางที่ 1 การส่งออกไทยไปยังประเทศในสหภาพยุโรปในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2554

| | EU | PIIGS | โปรตุเกส | อิตาลี | ไอร์แลนด์ | กรีซ | สเปน |
|-------------------------------------|--------|-------|----------|--------|-----------|------|------|
| สัดส่วนการส่งออก (%) | 10.8 | 1.7 | 0.1 | 0.8 | 0.1 | 0.1 | 0.5 |
| มูลค่าการส่งออก (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ) | 17,110 | 2,618 | 132 | 1,330 | 199 | 121 | 836 |

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย สปท.



หมายเหตุ: วัฏจักรเศรษฐกิจคำนวณจากค่า deviation from trend โดยใช้ข้อมูลจาก WEO ปี 2523-2553

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

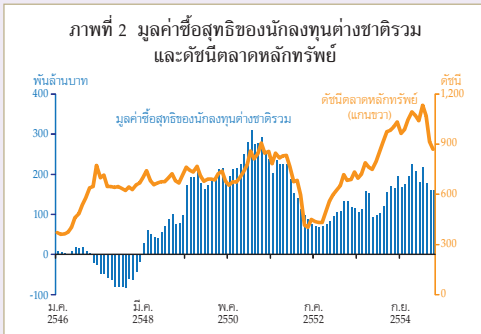
2. ช่องทางการเงินระหว่างประเทศ (Financial Linkages)

นอกเหนือจากช่องทางการค้าระหว่างประเทศแล้ว เศรษฐกิจไทยมีโอกาที่จะได้รับผลกระทบผ่านช่องทางการเงินระหว่างประเทศอีกด้วย ทั้งนี้ ในแง่ของผลกระทบโดยตรง (direct exposure) ความเสี่ยงต่อสถาบันการเงินไทยอยู่ในระดับต่ำ โดยสินทรัพย์ต่างประเทศ ทั้งเงินฝาก เงินลงทุนในพันธบัตร และสินเชื่อคิดเป็นร้อยละ 2.81 ของสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์ไทยทั้งระบบ ในขณะที่สินเชื่อที่สถาบันการเงินไทยที่ปล่อยให้กับบริษัทในกรีซโดยตรงมีเพียง 371 ล้านบาท

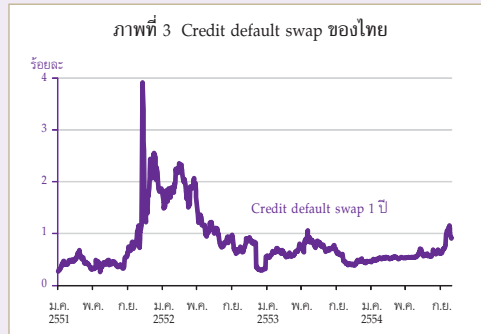
^{1/} กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย (Newly industrialized Asian Economies (NIAE)) ประกอบด้วยประเทศเกาหลีใต้ สิงคโปร์ ไต้หวัน และฮ่องกง

เท่านั้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยอาจเผชิญกับความเสี่ยงเพิ่มเติม จากผลกระทบทางอ้อมจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง ส่งผลให้ความผันผวนในตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผ่านมายังประเทศไทยผ่าน 3 ช่องทางหลัก ได้แก่

2.1 ราคาตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ปรับลดค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา (ภาพที่ 2) ส่วนหนึ่งจากการขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ ทั้งนี้ ราคาหลักทรัพย์ที่ลดลงอาจส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนชะลอจากความมั่งคั่งที่ลดลงของประชาชนที่ถือตราสารทุน (wealth effect) รวมทั้งบั่นทอนการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย ซึ่งอาจกระทบต่อการลงทุนของภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวน่าจะอยู่ในขอบเขตที่จำกัด เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยประชาชนทั่วไปในประเทศไทยยังไม่มากนัก โดยภาคครัวเรือนส่วนใหญ่นิยมฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์มากกว่า เช่นเดียวกับภาคธุรกิจที่ส่วนใหญ่พึ่งแหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์มากกว่าการระดมทุนในตลาดทุน



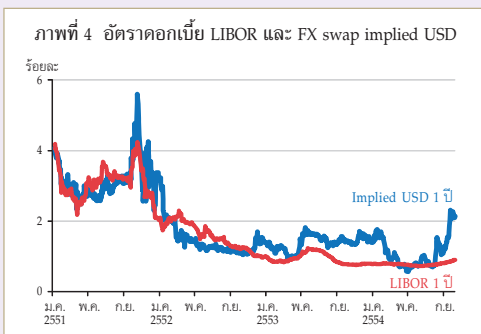
ที่มา: Bloomberg และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา: Bloomberg

2.2 ต้นทุนการกู้ยืมในตลาดพันธบัตรและตลาดการเงินปรับสูงขึ้น โดยความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงของนักลงทุนจะส่งผลให้ risk premium ที่สะท้อนอยู่ในอัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น และลดแรงจูงใจในการกู้ยืมเพื่อดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจของภาคเอกชน ทั้งนี้ risk premium ที่สะท้อนจาก credit default swap (CDS) ของไทยได้ปรับสูงขึ้นบ้างในช่วงที่ผ่านมา (ภาพที่ 3) อย่างไรก็ตาม ระดับความเสี่ยงที่ priced-in ในตลาดขณะนี้ยังต่ำกว่าในช่วงวิกฤตปี 2552 ค่อนข้างมาก

2.3 หากวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปลุกลามบานปลายจนเป็นเหตุให้ตลาดการเงินโลกขาดสภาพคล่อง โดยเฉพาะในสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ต้นทุนการประกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนของภาคธุรกิจในตลาด foreign exchange swap ในประเทศไทยอาจสูงขึ้น เนื่องจากตลาดดังกล่าวพึ่งการระดมเงินดอลลาร์ สรอ. เป็นหลักประกันในการทำธุรกรรม โดยธนาคารพาณิชย์ต่างชาติในไทยเป็นผู้เล่นหลักในการระดมเงินดอลลาร์ ดังกล่าว ทั้งนี้ หากต้นทุนการกู้ยืมเงินดอลลาร์ สรอ. ของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างชาติในไทยปรับสูงขึ้น หรือถึงขั้นขาดสภาพคล่องดอลลาร์ ไปเลย ผลกระทบที่ตามมาคือภาคธุรกิจอาจจะมีปัญหาในการทำธุรกรรมประกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากตลาด foreign exchange swap เป็นช่องทางหลักที่ธนาคารพาณิชย์ให้บริการประกันความเสี่ยงกับลูกค้า ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม ดอลลาร์ สรอ. ในตลาด swap (FX swap implied USD rate) ได้ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (ภาพที่ 4) โดยภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบคือ ผู้ส่งออกซึ่งมีความต้องการในการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนมากในขณะนี้



ที่มา: Bloomberg

โดยรวมแล้ว วิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยปัจจุบันกลไกการแก้ไขปัญหาดังกล่าวในยุโรปยังขาดความชัดเจน ดังนั้นความผันผวนในตลาดการเงินโลกคงอยู่ในระดับที่สูงต่อไป สำหรับประเทศไทย ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุดน่าจะผ่านช่องทางการค้าระหว่างประเทศ จากความเชื่อมโยงของการผลิตในภาคอุตสาหกรรมเพื่อส่งออก ขณะที่การส่งผ่านจากช่องทางการเงินระหว่างประเทศน่าจะอยู่ในขอบเขตจำกัด เช่นเดียวกับประสบการณ์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจโลกในปี 2552 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม สถานการณ์และบริบทโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง อาจส่งผลให้รูปแบบการส่งผ่านของวิกฤตรอบนี้เปลี่ยนไปจากเมื่อก่อน ซึ่งบทเรียนที่สำคัญจากประสบการณ์วิกฤตเศรษฐกิจที่ผ่านมาทั้งหมดคือการเตรียมพร้อมสำหรับสิ่งที่ไม่คาดฝัน (expect the unexpected)