

วิกฤตดูไบ : ตัวอย่างความเสี่ยงของหนี้ภาครัฐ

นายสุพัฒนพงษ์ นาวารัตน์

ผู้บริหารส่วน ส่วนเศรษฐกิจระหว่างประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทย

การประกาศเลื่อนชำระหนี้ของดูไบเวิลด์ ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลดูไบถือหุ้น สร้างความกังวลต่อตลาดการเงินไปทั่วโลกว่าอาจก่อให้เกิดวิกฤตการเงินโลกครั้งใหม่ขึ้นอีก แต่ในที่สุดนักลงทุนก็คลายความกังวลลงไป เนื่องจากเห็นว่าขอบเขตของความเสียหายจากการเลื่อนชำระหนี้ดังกล่าวอยู่ในวงจำกัด แต่ความเสี่ยงสืบเนื่องสำคัญที่เกิดขึ้นคือ ความกังวลต่อความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ขององค์กรกึ่งรัฐ (Quasi sovereign risk) ปรับสูงขึ้น รวมไปถึงประเทศที่มีการก่อหนี้สูงก็มีความเสี่ยงสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งจะกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอย่างมีเสถียรภาพด้วย

ประเด็นแรกเกี่ยวกับขอบเขตความเสียหายของการเลื่อนชำระหนี้ของดูไบเวิลด์ที่คาดว่า จะอยู่ในวงจำกัดเนื่องจากหนี้ของดูไบเวิลด์มีประมาณ 59 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. และหากรวมหนี้ทั้งหมดของสหพันธรัฐอาหรับเอมิเรตส์ซึ่งดูไบเป็นรัฐหนึ่งจะมีอยู่ประมาณ 130 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. เทียบกับยอดหนี้ต่างประเทศที่ทั่วโลกปล่อยกู้กันจำนวน 29.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ. คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.4

แม้ว่า ความเสียหายจากวิกฤตดูไบ อาจจะถูกประเมินไม่มากนัก แต่การที่ดูไบเวิลด์สามารถกู้ยืมในระดับสูง เนื่องจากนักลงทุนและสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้เชื่อว่า หนี้ดังกล่าวจะได้รับการค้ำประกันในทางอ้อม (implicit guarantee) จากภาครัฐ แต่เมื่อรัฐบาลดูไบประกาศว่า จะไม่รับผิดชอบต่อหนี้สินของดูไบเวิลด์ และเห็นว่า สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ควรมีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาหนี้เอง ส่งผลให้นักลงทุนเกิดความกังวลว่า หน่วยงานกึ่งรัฐ (quasi government) ในประเทศอื่นที่มีหนี้ในระดับสูงหรือ แม้แต่รัฐบาลที่มีการกู้ยืมมากก็อาจมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (sovereign risk) ได้เช่นเดียวกับกรณีดูไบ

อีกตัวอย่างหนึ่งที่สะท้อนความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับเรื่องสถานะหนี้ภาครัฐคือ กรณีฐานะการคลังของประเทศกรีซ ซึ่งเป็นสมาชิกของกลุ่มประเทศยูโร ที่มีการกู้ยืมและก่อหนี้ภาครัฐในระดับสูง โดยล่าสุด กรีซถูกสถาบันจัดอันดับฟิച്ച് เรตติ้ง ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือหนี้ระยะยาวจาก A- เหลือ BBB+ จากการที่ขาดดุลงบประมาณสูงถึงร้อยละ 12.7 ของ GDP ขณะที่หนี้ภาครัฐคาดว่าสูงกว่าร้อยละ 130 ของ GDP เกินกว่าข้อบังคับของกลุ่มประเทศยูโรที่กำหนดไม่ให้ประเทศสมาชิกขาดดุลงบประมาณเกินกว่าร้อยละ 3 ของ GDP และหนี้ภาครัฐต้องไม่สูงกว่าร้อยละ 60 ของ GDP

ในเรื่องนี้ นักวิเคราะห์เห็นว่า ความเสี่ยงในการที่กรีซอาจผิคนัดชำระหนี้สูงขึ้น และไม่แน่ใจว่าประเทศสมาชิกอื่นในกลุ่มประเทศยูโรจะเข้าช่วยเหลือไม่ให้กรีซต้องผิคนัดชำระหนี้หรือไม่ หากสถานะทางการคลังเลวร้ายลงไปอีก นอกจากนี้หากพันธบัตรของรัฐบาลกรีซถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับลงทุน (investment grade) จะทำให้ขาดคุณสมบัติในการเป็นหลักประกันการกู้ยืมจากธนาคารกลางยุโรป (ECB) ด้วย ส่วนประเทศอื่นๆในยุโรป เช่น สเปน ก็ได้รับการจับตามองในเรื่องความเสี่ยงจากภาระหนี้ภาครัฐที่สูงขึ้น รวมถึงประเทศในยุโรปตะวันออกเช่น บัลแกเรีย ฮังการี และ กลุ่มประเทศบอลติกที่มีสัดส่วนหนี้ภาครัฐต่อ GDP สูงเช่นกัน

สำหรับประเทศในภูมิภาคเอเชีย แม้ว่าภาครัฐหรือหน่วยงานกึ่งภาครัฐจะมีประวัติการชำระหนี้ที่ดี และหนี้ภาครัฐอยู่ในระดับที่ไม่สูงนัก แต่จากความจำเป็นในการก่อหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้พ้นจากภาวะถดถอยในช่วงที่ผ่านมา ทำให้หนี้ภาครัฐเร่งขึ้นมาก และหากไม่สามารถจัดการหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม หรือขาดความโปร่งใสในการชี้แจงให้นักลงทุนหรือสาธารณชนทราบถึงแนวทางการปรับลดหนี้สาธารณะลงในระยะยาวได้อย่างชัดเจน ก็อาจมีผลต่อความเสี่ยงที่สูงขึ้นในสายตาของนักลงทุนในระยะต่อไป ได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลที่จะสูงขึ้นด้วย

กล่าวโดยสรุป วิกฤตการเงินคูโบได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้ปล่อยกู้ในตลาดการเงิน โดยเห็นว่าความเสี่ยงของรัฐบาลและหน่วยงานภาครัฐที่มีการก่อหนี้สูงเพิ่มสูงขึ้นจากการที่ประเมินความเสี่ยงในการผิคนัดชำระหนี้ต่ำไป (under pricing risk) เนื่องจากคาดว่า รัฐบาลจะค้ำประกันหนี้ให้ ซึ่งกรณีคูโบเป็นตัวอย่างให้เห็นว่าไม่เป็นไปตามที่คาด และอาจทำให้สถาบันการเงินมีความระมัดระวังในการปล่อยกู้มากขึ้น โดยเฉพาะประเทศที่ไม่สามารถบริหารจัดการหนี้ภาครัฐได้ดีซึ่งจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ใน หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจฉบับวันอังคารที่ 15 ธันวาคม 2552