

วิกฤต Evergrande: กรณีศึกษาสำหรับผู้ดำเนินนโยบายไทย

ดร.ดอน นาครทรรพ
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ข่าวใหญ่ในวงการธนาคารกลางเมื่อปลายสัปดาห์ที่แล้วคงหนีไม่พ้นการที่ธนาคารกลางจีน (PBOC) อัดฉีดเงิน 9 หมื่นล้านหยวน (1.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ) เข้าสู่ระบบการเงินผ่านธุรกรรมในตลาดซื้อคืนพันธบัตร โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อดูแลไม่ให้เกิดภาวะสภาพคล่องตึงตัวจากข่าวปัญหาฐานะทางการเงินที่อ่อนแอของบริษัทไชน่า เอเวอร์แกรนด์ (China Evergrande)

Evergrande ซึ่งก่อตั้งโดยมหาเศรษฐีอันดับ 12 ของจีน สวี เจียหยิน (Xu Jiayin) เป็นบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่มียอดขายสูงสุดเป็นลำดับสองของจีน มีโครงการกว่า 1,300 โครงการใน 280 เมือง และเป็นบริษัทเอกชนที่ได้ชื่อว่ามียอดขายมากที่สุดในโลกที่ 1.97 ล้านล้านหยวน คิดเป็นเงินไทยประมาณ 10 ล้านล้านบาท หรือมากกว่าหนี้สาธารณะของไทยในปัจจุบันที่ประมาณ 9 ล้านล้านบาทอีก

การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบของธนาคารกลางจีน แม้จะช่วยให้ตลาดการเงินจีนสามารถทำหน้าที่ต่อเนื่องเป็นปกติ แต่ไม่ได้แก้ปัญหาด้านเหตุ คือ ความสามารถในการชำระหนี้ของ Evergrande ซึ่งธุรกิจได้รับผลกระทบจากการลงทุนเกินตัวในช่วงก่อนหน้านี้ และการเข้ามาคุมเข้มความร้อนแรงของตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยธนาคารกลางจีนตั้งแต่ช่วงปลายปีที่แล้ว

ปัจจุบันอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ Evergrande อยู่ที่ระดับ CC ซึ่งถึงความน่าจะเป็นที่สูงที่บริษัทจะผิดนัดชำระหนี้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ไม่นับว่า Evergrande อาจจะมีผิดนัดชำระหนี้สินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์ไปก่อน ซึ่งคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่ารัฐบาลจีนจะเข้ามาแก้ปัญหาอย่างเบ็ดเสร็จอย่างไร เนื่องจาก Evergrande เป็นบริษัทที่เราเรียกว่า บริษัทที่มีความสำคัญต่อระบบ (Systemically important corporation) หรือพูดง่าย ๆ ว่าเป็นบริษัทที่ล้มแล้วจะส่งผลกระทบต่อระบบสถาบันการเงิน และ/หรือตลาดทุน

สำหรับผลกระทบโดยตรงต่อนักลงทุนไทย หาก Evergrande มีการผิดนัดชำระหนี้ขึ้นมีจำกัดมาก เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทแย่มาพักแล้ว และหุ้นกู้ของ Evergrande ก็มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับ Investment grade มาหลายปีแล้วเช่นกัน กองทุนรวมของไทยจึงมีการไปลงทุนในหุ้นและหุ้นกู้ของ Evergrande ในมูลค่าที่น้อยมาก อย่างไรก็ตาม หากตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ของจีนถูกเทขายรุนแรงไปด้วย กองทุนรวมหลายแห่งอาจจะได้รับผลกระทบพอสมควร เพราะจีนเป็นประเทศหลักที่ไทยไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ

บทเรียนสำคัญจากกรณี Evergrande คือ บริษัทขนาดใหญ่ที่มีใช้สถาบันการเงินสามารถส่งผ่านความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินได้ การติดตามสถานะและความเสี่ยงของบริษัทที่มีความสำคัญต่อ

ระบบแบบ Evergrande เพื่อให้สามารถตัดไฟตั้งแต่ต้นลมได้ จึงมีความจำเป็นมากในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งในกรณีนี้ ผมคิดว่าทางการเงินปล่อยให้ปัญหาลุกลามใหญ่โตเกินไป

หันกลับมาดูไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้มีการติดตามและประเมินความเสี่ยงของบริษัทขนาดใหญ่มานานแล้ว โดยในช่วงแรก จะเน้นบริษัทที่กู้ยืมสินเชื่อจากสถาบันการเงินเป็นจำนวนมาก แต่ในระยะหลังที่ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนมีขนาดใหญ่ขึ้นมาก ก็จะรวมบริษัทที่มีการออกหุ้นกู้ในปริมาณมากด้วย

ปัจจุบัน ธปท. มีการติดตามความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญต่อระบบประมาณ 30 กลุ่มบริษัท โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน จากสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ จากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จากนักวิเคราะห์ รวมถึงจากการพูดคุยกับบริษัทเหล่านี้โดยตรง **ข่าวดี คือ โอกาสที่กลุ่มบริษัทเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทยในระยะหนึ่งปีข้างหน้ามีต่ำมาก** ทั้งนี้ ถ้าไม่นับบริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) หุ้นกู้ที่ได้รับการจัดลำดับที่ออกโดยกลุ่มบริษัทเหล่านี้ มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment grade ทั้งหมด

นอกจากนี้ พบว่าในภาพรวม กลุ่มบริษัทเหล่านี้สามารถผ่านพ้นวิกฤตโควิด-19 ไปได้ค่อนข้างดี **ถ้าเรานึกถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยแบบรูปตัว K กลุ่มบริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่จะอยู่ในขาที่ขึ้นของตัว K**

อย่างไรก็ดี การที่กลุ่มบริษัทเหล่านี้ฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี หมายความว่า กลุ่มบริษัทเหล่านี้จะทวีความสำคัญมากขึ้นเรื่อยๆในระบบเศรษฐกิจไทย มีอำนาจการต่อรองกับสถาบันการเงินที่สูงขึ้น และเป็นที่ต้องการมากขึ้นของนักลงทุน ซึ่งจะยิ่งทำให้กลุ่มบริษัทเหล่านี้สามารถระดมทุนในต้นทุนที่ต่ำได้ง่ายขึ้นไปอีก

มองในแง่ดี กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่เข้มแข็งจะช่วยนำพาการเติบโตของประเทศ แต่มองในแง่ร้าย อำนาจตลาดที่สูงอาจนำไปสู่การแข่งขันที่ลดลง และความเสียเปรียบของบริษัทเล็กบริษัทน้อยได้ **ที่สำคัญในแง่ของเสถียรภาพเศรษฐกิจ ถ้ากลุ่มบริษัทเหล่านี้เกิดปัญหาขึ้นมา จะทำให้เกิดความเสียหายต่อระบบการเงินที่รุนแรงทวีคูณขึ้นไปอีก** และยิ่งบริษัทใหญ่ขึ้นเท่าไร บริษัทอาจจะยิ่งระวังตัวเองน้อยลง เพราะเชื่อว่าถ้าใหญ่ถึงระดับ Too big to fail แล้ว สุดท้ายภาครัฐต้องเข้ามาอุ้ม

การติดตามความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญต่อระบบ การชั่งน้ำหนักระหว่างมาตรการเพื่อจำกัด Exposure ของระบบสถาบันการเงินกับประโยชน์ที่ประเทศจะได้รับจากการลงทุนของกลุ่มบริษัทเหล่านี้ และการจำกัดไม่ให้ปัญหาฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทเหล่านี้ถ้าเกิดขึ้นกระทบระบบการเงินในวงกว้าง จึงเป็นความท้าทายที่สำคัญของผู้ดำเนินนโยบายในระยะต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในโลกหลังโควิด-19 ที่ Disruption ของธุรกิจสามารถเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย