

## Grexit...ความเป็นไปได้และผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้น

ณ เวลานั้นหลายฝ่ายคงกำลังร่วมลุ้นไปกับกรีซและบรรดาประเทศเจ้าหนี้ทั้งหลายถึงผลการเจรจาอบสองในการประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของยุโรปว่าจะได้ข้อสรุปเป็นที่พอใจของทั้งสองฝ่ายหรือไม่ แม้ว่าการเจรจาดังกล่าวเมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2558 จะสะดุดลง เนื่องจากกรีซไม่สามารถยอมรับข้อเสนอลดมาตรการรัดเข็มขัดต่อไปเพื่อแลกกับการขยายระยะเวลาชำระเงินช่วยเหลือออกไปอีก 6 เดือน ซึ่งเท่ากับเป็นการต่อลมหายใจของกรีซไปได้อีกระยะหนึ่ง เพราะนั่นหมายถึงรัฐบาลภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรี Alexis Tsipras ซึ่งเพิ่งได้รับชัยชนะจากการเลือกตั้งทั่วไปในช่วงปลายเดือนมกราคม 2558 ต้องกลืนน้ำลายตัวเองและเลิกล้มความคิดที่จะต่อต้านมาตรการรัดเข็มขัดซึ่งเป็นนโยบายหลักที่ใช้หาเสียงมาโดยตลอดในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่เส้นตายของกรีซก็ใกล้เข้ามาทุกขณะ เพราะหากไม่ได้รับเงินช่วยเหลือจาก Troika ภายในสิ้นเดือนกุมภาพันธ์ กรีซจะมีเงินใช้ถึงแค่สิ้นเดือนมีนาคมนี้เท่านั้น ประกอบด้วยธนาคารกลางยุโรป (ECB) คณะกรรมการยุโรป (EC) และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

### ผลกระทบหากกรีซไม่สามารถบรรลุข้อตกลงกับกลุ่มเจ้าหนี้ได้

ภายหลังการเจรจาเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้กรีซรอบแรกยังไม่ได้ข้อสรุป ที่ประชุมฯ กำหนดจะหารือร่วมกันอีกครั้งในวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2558 ซึ่งหากกรีซยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงกับกลุ่มเจ้าหนี้ได้ ในระยะสั้นนี้อาจก่อให้เกิดภาวะที่ประชาชนกรีซขาดความเชื่อมั่นและแห่ถอนเงินออกจากธนาคาร (Bank Run) จนทำให้ระบบธนาคารปั่นป่วน ขณะเดียวกันก็มีความเป็นไปได้ว่าทางการกรีซอาจจำเป็นต้องดำเนินมาตรการควบคุมเงินทุนไหลออก (Capital Control) เพื่อสกัดกั้นการไหลออกของเงินซึ่งจะยิ่งซ้ำเติมให้เศรษฐกิจกรีซย่ำแย่ลงอีก และในระยะถัดไปอาจทำให้กรีซต้องออกจากการเป็นสมาชิกยูโรโซน (Grexit) จนนำไปสู่การล่มสลายของระบบเงินสกุลเดียวเพียงแห่งเดียวของโลกในที่สุด

### วิเคราะห์ผลกระทบของ Grexit...กระทบใครมากที่สุดหรือน้อยเพียงใด?

จากข้อมูลของธนาคารโลกพบว่า หนี้ต่างประเทศส่วนใหญ่ของกรีซ (ราว 75% ของทั้งหมด) มาจากการก่อหนี้โดยรัฐบาลและธนาคารกลางกรีซ ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นจาก 60% ของทั้งหมดในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจโลกเมื่อปี 2552 ขณะที่ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank for International Settlements : BIS) เปิดเผยว่าธนาคารต่างชาติถือครองหนี้กรีซลดลงมากกว่า 300 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในไตรมาส 2 ปี 2551 เหลือเพียง 46 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปัจจุบัน และมีได้กระจุกตัวมากอยู่ที่ธนาคารของประเทศใดประเทศหนึ่ง นั่นแสดงให้เห็นว่าผู้ที่จะได้รับผลกระทบรุนแรงจากการผิดนัดชำระหนี้ของกรีซและ Grexit คือ เจ้าหนี้ทางการ (Official Creditors) ซึ่งในที่นี้หมายถึงประเทศเจ้าหนี้ในยูโรโซน เช่น เยอรมนีและฝรั่งเศส ซึ่งค้ำประกันเงินกู้ของสำนักงานกำกับเสถียรภาพการเงินยุโรป (European Financial Stability Facility : EFSF) ให้แก่กรีซ รวมถึง IMF และ ECB ซึ่งปล่อยกู้โดยตรงแก่กรีซ

ไม่เพียงเท่านั้น Grexit ยังอาจสร้างปรากฏการณ์เลียนแบบในประเทศที่ตกอยู่ในสถานะใกล้เคียงกับกรีซ นั่นคือ โปรตุเกส สเปน และอิตาลี แต่มีระดับความรุนแรงของผลกระทบแตกต่างกัน เริ่มจากโปรตุเกสซึ่งมีหนี้ต่างประเทศใกล้เคียงกับกรีซ มากที่สุด หรือราว 500 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในจำนวนนี้ส่วนใหญ่ (ราว 60% ของทั้งหมด) มาจากการก่อหนี้โดยรัฐบาลและธนาคารกลางโปรตุเกส ดังนั้น ผู้ที่จะได้รับผลกระทบรุนแรงจากการผิดนัดชำระหนี้ของโปรตุเกส/โปรตุเกสออกจากยูโรโซน ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องมาจาก Grexit คือ เจ้าหนี้ทางการกลุ่มเดียวกันกับที่ปล่อยกู้แก่กรีซ (EFSF, IMF และ ECB) ขณะที่ธนาคารต่างชาติที่จะได้รับผลกระทบรุนแรงจากการถือครองหนี้โปรตุเกสในสัดส่วนสูงคือ ธนาคารสเปน (จากการเปิดเผยข้อมูลของ BIS)

### ภาระหนี้ต่างประเทศ (จำแนกตามผู้กู้) ณ ไตรมาส 3 ปี 2557

ผู้กู้	พันล้านดอลลาร์สหรัฐ			
	โปรตุเกส	อิตาลี	กรีซ	สเปน
รัฐบาล	215.0	1,021.5	343.8	583.5
ธนาคารกลาง	92.6	265.4	45.3	271.1
ธนาคารพาณิชย์	104.8	608.6	95.8	592.0
เงินกู้ระหว่างบริษัทในเครือ	38.7	195.2	9.1	277.9
ภาคอื่นๆ	64.1	411.2	26.1	420.1
รวม	515.2	2,501.9	520.1	2,144.6

### ประเทศเจ้าหนี้รายใหญ่ของยุโรป

ประเทศ	พันล้านดอลลาร์สหรัฐ					
	กรีซ	อิตาลี	โปรตุเกส	สเปน	รวม	
เจ้าหนี้	ฝรั่งเศส	1.81	332.29	13.22	130.56	477.89
	เยอรมนี	13.52	130.21	19.94	109.12	272.79
	เนเธอร์แลนด์	1.22	33.64	4.38	47.57	86.81
	สเปน	0.40	49.03	73.10	-	122.53
	สหราชอาณาจักร	13.47	43.04	12.22	57.26	125.99
	สหรัฐฯ	10.64	60.92	5.08	43.67	120.31
	อื่นๆ	4.98	100.34	6.20	100.79	212.30
	รวม	46.03	749.48	134.13	488.98	1,418.62

ที่มา : The World Bank, BIS และ Wells Fargo Securities, LLC

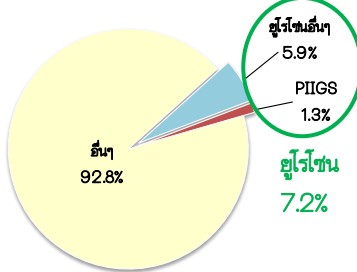
ในส่วนของสเปนซึ่งมีหนี้ต่างประเทศจำนวนมหาศาลถึงราว 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐหรือ 4 เท่าของกรีซหรือโปรตุเกส แต่มีสัดส่วนการก่อหนี้โดยรัฐบาลและธนาคารกลางสเปนราว 40% ของทั้งหมด และแม้ว่าธนาคารต่างชาติจะลดสัดส่วนการถือครองหนี้สเปนลงครึ่งหนึ่งจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจโลก แต่ปัจจุบันก็ยังมียุทธศาสตร์ถึง 500 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือราว 1 ใน 4 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมดของสเปน ในกรณีนี้ผู้ที่จะได้รับผลกระทบรุนแรงจากการผิดนัดชำระหนี้ของสเปน/สเปนออกจากยูโรโซน ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องมาจาก Grexit คือ ธนาคารต่างชาติที่ถือครองหนี้สเปนในสัดส่วนสูง ได้แก่ ธนาคารฝรั่งเศส (25% ของหนี้สเปนที่ถือครองโดยธนาคารต่างชาติทั้งหมด) และธนาคารเยอรมนี (20%)

สำหรับอิตาลีซึ่งมีภาระหนี้ต่างประเทศสูงที่สุดกลุ่มนี้โดยมีมูลค่าราว 2.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ มีสัดส่วนการถือหุ้นนี้โดยรัฐบาลและธนาคารกลางอิตาลีราว 50% ของทั้งหมด ขณะที่ธนาคารต่างชาติถือครองหนี้อิตาลีสูงถึง 750 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (มากกว่ามูลค่าหนี้กรีซ โปรตุเกส และสเปนที่ถือครองโดยธนาคารต่างชาติทั้งหมดรวมกัน) และเช่นเดียวกันกับกรณีของสเปน ผู้ที่จะได้รับผลกระทบรุนแรงจากการผัดผ่อนชำระหนี้ของอิตาลี/อิตาลีออกจากยูโรโซน ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องมาจาก Grexit คือ ธนาคารต่างชาติที่ถือครองหนี้อิตาลีในสัดส่วนสูง ได้แก่ ธนาคารฝรั่งเศส (44% ของหนี้อิตาลีที่ถือครองโดยธนาคารต่างชาติทั้งหมด) และธนาคารเยอรมนี (17%)

ฝ่ายวิจัยธุรกิจมองว่าโอกาสที่กรีซจะประสบปัญหาผัดผ่อนชำระหนี้เงินต้องออกจากยูโรโซนและเป็นจุดเริ่มต้นที่ทำให้อีกหลายประเทศดำเนินรอยตามยังมีไม่มาก เนื่องจากภาวะดังกล่าวเปรียบเสมือนการหยิกเล็บก็เจ็บเนื้อ การทยอยตบแถวออกจากยูโรโซนของประเทศเหล่านี้ย่อมส่งผลกระทบต่อประเทศสมาชิกที่เหลืออย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะผลกระทบต่อภาคธนาคารของยูโรโซนซึ่งจะทำให้ยุโรปตะวันตกเข้าสู่ภาวะถดถอยในที่สุด ดังนั้น ผลการประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของยูโรโซนครั้งหน้าจึงเป็นการชี้ชะตาว่าเศรษฐกิจยูโรจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามผลอย่างใกล้ชิด

### ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจยุโรป...ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อไทย

#### สัดส่วนมูลค่าส่งออกของไทย



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์ไทย

#### สินค้าส่งออกสำคัญของไทยไปยูโรโซนและกลุ่ม PIIGS ปี 2557

- ยูโรโซน :** คอมพิวเตอร์ อัญมณีและเครื่องประดับ รถยนต์ ผลิตภัณฑ์ยาง และไก่แปรรูป
- โปรตุเกส :** เม็ดพลาสติก รถยนต์ เครื่องวิดีโอและเครื่องเสียง เครื่องปรับอากาศ และผลิตภัณฑ์ยาง
- ไอร์แลนด์ :** คอมพิวเตอร์ ไก่แปรรูป วงจรพิมพ์ แผงวงจรไฟฟ้า และเครื่องจักร
- อิตาลี :** เครื่องปรับอากาศ อัญมณีและเครื่องประดับ รถยนต์ พลาสติกสแตนเลสแท้แข็ง และผลิตภัณฑ์ยาง
- กรีซ :** เครื่องปรับอากาศ รถยนต์ อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป เม็ดพลาสติก และผลิตภัณฑ์ยาง
- สเปน :** เครื่องปรับอากาศ เคมีภัณฑ์ เครื่องนุ่งห่ม ผลิตภัณฑ์ยาง และยางพารา

#### ผลกระทบต่อภาคการเงินของไทย

**ผลกระทบทางตรง :** ค่อนข้างน้อย

- นักลงทุนต่างชาติที่ประสบวิกฤตเศรษฐกิจยุโรปแห่ถอนเงินลงทุนกลับประเทศ
- สถาบันการเงินไทยขาดทุนจากการลงทุนในสินทรัพย์ในยุโรปที่ประสบปัญหา อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนในยุโรปของสถาบันการเงินไทยมีสัดส่วนน้อยมากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม

**ผลกระทบทางอ้อม :** มีความเสี่ยงจากสถาบันการเงินคู่ค้าประสบปัญหาและตลาดการเงินโลกผันผวน

- สถาบันการเงินไทยอาจได้รับผลกระทบบ้างจากคู่ค้าที่เป็นสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาขาดทุนจากการลงทุนในยุโรป
- ตลาดการเงินไทยจะผันผวนจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติอาจโยกเงินจากสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง เช่น ตลาดหุ้นในประเทศตลาดใหม่รวมทั้งไทยไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ปลอดภัย เช่น พันธบัตรสหรัฐฯ จะส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ในตลาดหุ้นไทยลดลง และการไหลออกของเงินทุนอาจส่งผลให้สภาพคล่องในประเทศลดลงและค่าเงินบาทอ่อนลงตาม อย่างไรก็ตาม เมื่อนักลงทุนคลายความกังวลจากวิกฤตยุโรป นักลงทุนต่างชาติจะย้ายเงินกลับมาลงทุนในตลาดใหม่ ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น และเงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้น

#### ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงของไทย

**ผลกระทบทางตรง :** มากกว่าภาคการเงิน

- มูลค่าส่งออกของไทยกับกลุ่ม PIIGS มีสัดส่วนเพียง 1.3% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดของไทย ซึ่งไม่น่าจะกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมากนัก แต่หากวิกฤตขยายวงกว้างไปทั้งยูโรโซน (19 ประเทศ) หรือทั้ง EU (28 ประเทศ) ซึ่งมีสัดส่วนการส่งออกถึง 7.2% และ 10% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดของไทย ตามลำดับ ก็จะส่งผลกระทบรุนแรงขึ้น

- ผู้ส่งออกสินค้าของไทยแต่ละราย อาจได้รับผลกระทบแตกต่างกันจากยอดคำสั่งซื้อที่ลดลงและรายได้ที่ลดลงจากเงินยูโรที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินบาท โดยหมวดสินค้าที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุด 5 อันดับแรกคือ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ อัญมณีและเครื่องประดับ รถยนต์และส่วนประกอบ ผลิตภัณฑ์ยาง และไก่แปรรูป

- ภาคการท่องเที่ยวไทยจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก เนื่องจากวิกฤตยุโรปอาจทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวยุโรปที่เดินทางมาไทยที่มีสัดส่วนกว่า 20% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด มีแนวโน้มลดลง

- ผู้ประกอบการที่ค้าขายกับประเทศในยุโรปที่ประสบวิกฤตจะมีความเสี่ยงจากการที่คู่ค้าล้มละลายหรือไม่สามารถชำระหนี้ได้

**ผลกระทบทางอ้อม :** มากกว่าภาคการเงิน

วิกฤตยุโรปอาจส่งผลกระทบต่อประเทศคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ของไทย เช่น สหรัฐฯ จีน และญี่ปุ่น ที่มีสัดส่วนการส่งออกไป EU สูงถึง 16.7%, 15.3% และ 10% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดของแต่ละประเทศตามลำดับ และเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของหลายประเทศในยุโรป