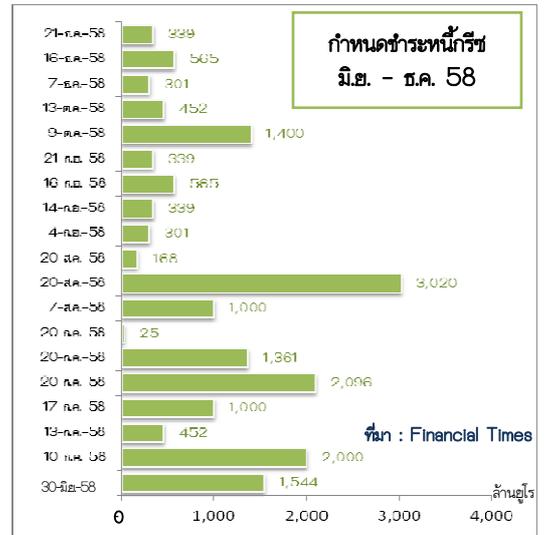


## นับถอยหลังฝ่าวิกฤตเส้นตายหนี้กรีซ

หลังจากกรีซล้มเหลวในการเจรจาขอรับเงินช่วยเหลือจากกลุ่มเจ้าหนี้ Troika [ได้แก่ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) คณะกรรมาธิการยุโรป (EC) และ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)] จำนวนกว่า 7,200 ล้านดอลลาร์ หลายต่อหลายครั้งในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้นักลงทุนทั่วโลกแสดงความกังวลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของกรีซ เนื่องจากรัฐบาลกรีซมีหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในเร็ว ๆ นี้ แม้ IMF ราว 1,600 ล้านดอลลาร์ในวันที่ 30 มิถุนายน 2558 ยังไม่รวมถึงภาระหนี้ก้อนใหญ่ที่จะครบกำหนดในช่วงไตรมาส 3 ปี 2558 ที่ต้องจ่ายให้ ECB อีกราว 7,000 ล้านดอลลาร์ ดังนั้น หากกรีซ ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงร่วมกับกลุ่มเจ้าหนี้ได้สำเร็จ ก็มีความเป็นไปได้สูงที่ กรีซจะผิดนัดชำระหนี้เป็นครั้งแรก และนำไปสู่การออกจากความเป็นสมาชิกยูโรโซน (Euro zone) และสหภาพยุโรป (EU) หรือที่เรียกว่า “Grexit” ในที่สุด ซึ่งไม่เพียงแต่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจกรีซเป็นวงกว้างเท่านั้น แต่จะส่งผลกระทบต่อเอเชียเศรษฐกิจยูโรโซนและเศรษฐกิจโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ จึงเป็นประเด็นที่ผู้ประกอบการควรติดตามอย่างใกล้ชิด เพื่อเตรียมรับมือ กับความผันผวนต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต โดยเฉพาะในตลาดเงินและ ตลาดทุนโลก



### มุมมองของกลุ่มเจ้าหนี้ต่อ Grexit

นับตั้งแต่กรีซเข้าโครงการความช่วยเหลือทางการเงินของกลุ่มเจ้าหนี้ Troika ในปี 2552 กรีซได้รับเงินไปแล้วทั้งหมดราว 2.4 แสนล้านยูโร โดยโครงการดังกล่าวจะหมดอายุลงในวันที่ 30 มิถุนายน 2558 ทั้งนี้ แม้ว่ายูโรโซนไม่ต้องการให้ Grexit เกิดขึ้น แต่หากกรีซไม่ปฏิบัติตาม ข้อผูกพันในเงื่อนไขสัญญาเงินกู้และผิดนัดชำระหนี้ ยูโรโซนก็พร้อมที่จะ ปล่อยกรีซไป เนื่องจากเศรษฐกิจโดยรวมของยูโรโซนแข็งแกร่งขึ้น และ ในช่วงที่ผ่านมายูโรโซนมีบทเรียนสำคัญจากวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปที่มี จุดเริ่มต้นจากกรีซเมื่อปี 2552 และได้เตรียมรับมือกับการผิดนัดชำระหนี้ ของกรีซอย่างรอบด้านและรัดกุมมากขึ้น ซึ่งรวมถึงการตั้งกองทุน European Stabilization Mechanism (ESM) เพื่อช่วยเหลือประเทศ ที่ประสบวิกฤตการเงินและการรับซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศดังกล่าว ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ในยุโรปลดการถือครองพันธบัตรรัฐบาลกรีซจน เหลือน้อยลงมากเมื่อเทียบกับเมื่อปี 2552 ขณะเดียวกันกลุ่มเจ้าหนี้ยังคง เชื่อมแน่นต่อเศรษฐกิจของประเทศลูกหนี้รายอื่น อย่างสเปนและโปรตุเกส จึงทำให้ กลุ่มเจ้าหนี้ตัดสินใจไม่อ่อนข้อให้กรีซอีกต่อไป ดังนั้น หากไม่มีทางเลือกอื่น การปล่อยให้กรีซออกจากความเป็นสมาชิกยูโรโซน และกลับไปใช้เงินสกุลเดิม หรือ Drachma อาจไม่ใช่สิ่งเลวร้ายจนถึงขั้นยอมรับไม่ได้

### ผลกระทบของ Grexit ต่อประเทศอื่นๆ ในยูโรโซน

ผลกระทบของ Grexit ส่งผลให้ประเทศที่ตกอยู่ในสถานะ ใกล้เคียงกับกรีซ นั่นคือ **สเปน** ซึ่งมีหนี้ต่างประเทศจำนวน มหาศาลถึงราว 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ 4 เท่าของกรีซ และอัตราการว่างงานอยู่ในระดับสูง ถูกจับตามองว่าจะดำเนิน รอยตามกรีซหรือไม่ สะท้อนได้จากการที่นักลงทุนต่างพากัน พันชั้ตราของสเปนในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมาจนอัตราผลตอบแทน พันชั้ตราอายุ 10 ปีของสเปนพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่ เดือนสิงหาคม 2557 แม้ว่าแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจ ของสเปนในปี 2558 อยู่ในระดับที่น่าพอใจ แต่การเลือกตั้ง ของสเปนที่จะมีขึ้นในเดือนพฤศจิกายน 2558 สร้างความวิตก ไม่น้อยหลังจากพรรคสังคมนิยม Podemos ซึ่งเป็นพรรค ที่ต่อต้านมาตรการรัดเข็มขัดเช่นเดียวกับพรรค Syriza ของกรีซ ได้รับคะแนนนิยมสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในสเปน ขณะที่ **โปรตุเกส** ซึ่งมีหนี้ต่างประเทศใกล้เคียงกับกรีซมากที่สุด หรือราว 5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ และ **อิตาลี** ซึ่งมีหนี้ต่างประเทศ สูงที่สุดในกลุ่ม PIIGS ที่ราว 2.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่างได้รับผลกระทบจากความวิตกกังวลต่อวิกฤตหนี้กรีซกัน ถ้วนหน้า โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของโปรตุเกสและ อิตาลีพุ่งสูงขึ้นทำลายสถิติในรอบหลายเดือน เนื่องจากนักลงทุน หันไปถือพันธบัตรของเยอรมนี ซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยแทน

### ท่าทีของกลุ่มเจ้าหนี้ต่อแผนปฏิรูปเศรษฐกิจฉบับใหม่

เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2558 กรีซยื่นแผนปฏิรูปเศรษฐกิจฉบับใหม่แก่กลุ่มเจ้าหนี้ โดย EC มีท่าทีพอใจและให้ความเห็นว่าแผนปฏิรูป ดังกล่าวมีความคืบหน้า โดยกรีซยอมปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) สำหรับกลุ่มสินค้าและบริการทั่วไป สินค้าฟุ่มเฟือย ตลอดจน ปรับเพิ่มอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมทั้งปรับลดงบประมาณทางทหารและระบบบำนาญ โดยเตรียมยกเลิกโครงการเกษียณอายุก่อนกำหนด ตั้งแต่เดือนมกราคม 2559 เป็นต้นไป ทั้งนี้ คาดว่าแผนดังกล่าวจะช่วยสร้างรายได้และลดค่าใช้จ่ายให้กรีซรวมมูลค่าราว 2.7 พันล้านยูโร ในปี 2558 และ 5.2 พันล้านยูโรในปี 2559 จึงนับเป็นสัญญาณดีว่ากรีซและกลุ่มเจ้าหนี้ น่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงร่วมกันได้ อย่างไรก็ตาม กลุ่มเจ้าหนี้จะพิจารณาแผนดังกล่าวของกรีซอย่างละเอียดอีกครั้งเพื่อหาข้อสรุปให้ได้ในการประชุมวันที่ 25 มิถุนายน 2558

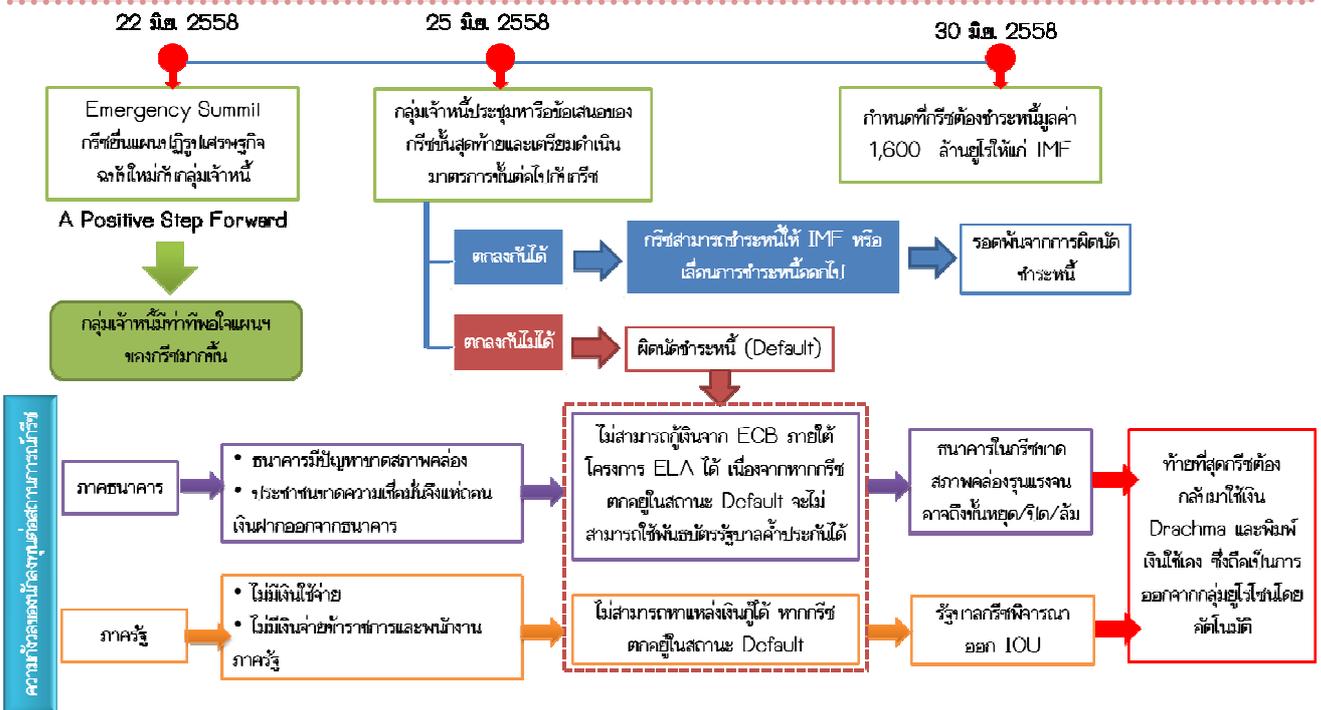
ฝ่ายวิจัยธุรกิจมองว่ากลุ่มเจ้าหนี้และกรีซจะยอมถอยคนละก้าวเพื่อหาทางออกร่วมกันที่ดีที่สุด ซึ่งโอกาสที่กรีซจะได้รับเงินช่วยเหลือจาก กลุ่มเจ้าหนี้ในการเจรจาครั้งนี้มีค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม จากท่าทีของเยอรมนีที่ยังคงยืนยันที่จะไม่ยอมอ่อนข้อให้กรีซอีกต่อไป ขณะที่ Moody's ออกมาระบุว่าจะไม่ปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือให้กรีซแม้กรีซจะได้รับเงินกู้จวดใหม่ครั้งแล้ว ประกอบกับประชาชนกรีซยังคง แห่ถอนเงินฝากออกจากธนาคารอย่างต่อเนื่อง จึงต้องเฝ้าระวังและติดตามสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิดต่อไป

### ความกังวลของนักลงทุนต่อวิกฤตหนี้กรีซ

**ภาคธนาคาร :** การเจรจาระหว่างกลุ่มเจ้าหนี้กับกรีซที่ประสบความล้มเหลวหลายครั้ง ประกอบกับการที่กรีซเริ่มมีการพิจารณาจะดำเนินมาตรการควบคุมเงินทุนไหลออก (Capital Control) เพื่อสกัดกั้นการไหลออกของเงินทุน ส่งผลกระทบอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของประชาชนกรีซ ส่งผลให้ในช่วงหลายวันที่ผ่านมาประชาชนกรีซแห่ถอนเงินฝากออกจากธนาคารอย่างต่อเนื่อง (Bank Run) โดยในช่วงวันที่ 15-18 มิถุนายน 2558 มีการถอนเงินฝากออกจากธนาคารสูงสุดเป็นประวัติการณ์มูลค่ากว่า 3 พันล้านยูโร และในวันที่ 19 มิถุนายน 2558 เพียงวันเดียว มีการถอนเงินฝากออกจากธนาคารสูงถึงราว 1.7-2.0 พันล้านยูโร และนับตั้งแต่กรีซเริ่มส่อเค้าจะผิดนัดชำระหนี้ในเดือนตุลาคม 2557-เมษายน 2558 ประชาชนกรีซแห่ถอนเงินฝากออกจากธนาคารแล้วรวมกว่า 30 พันล้านยูโร จนทำให้ระบบธนาคารในประเทศปั่นป่วนและเริ่มประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง ปัจจุบันธนาคารในกรีซต้องพึ่งพาเงินช่วยเหลือจาก Emergency Liquidity Assistance (ELA)\* ของ ECB อย่างต่อเนื่อง ซึ่งการขออนุมัติเงินกู้ยืมธนาคารกรีซจำเป็นต้องใช้พันธบัตรรัฐบาลกรีซค้ำประกัน โดยหากกรีซไม่สามารถชำระหนี้แก่ IMF ภายในสิ้นเดือนมิถุนายนนี้ จนตกอยู่ในสถานะ Default จะส่งผลให้ธนาคารในกรีซไม่สามารถนำพันธบัตรรัฐบาลไปใช้ค้ำประกันเงินกู้และขอรับเงินกู้จาก ECB ได้อีก ซึ่งจะส่งผลให้ระบบธนาคารกรีซขาดสภาพคล่องรุนแรงอย่างแน่นอน อย่างไรก็ตาม ล่าสุดภายหลังการยื่นแผนปฏิรูปเศรษฐกิจของกรีซรอบใหม่นี้ ECB ได้อนุมัติการขยายสินเชื่อฉุกเฉินแก่ธนาคารพาณิชย์ในกรีซเพื่อเสริมสภาพคล่องแก่ภาคธนาคาร

**ภาคการคลัง :** ปัจจุบันรัฐบาลกรีซยังอยู่ในสถานะขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง ซึ่งหากกรีซตกอยู่ในสถานะ Default และรัฐบาลกรีซไม่สามารถหาแหล่งเงินกู้อื่นได้ รัฐบาลกรีซอาจพิจารณาออกใบรับรองการเป็นหนี้ (IOU) ให้แก่เจ้าหนี้ต่างๆ รวมถึงข้าราชการและพนักงานภาครัฐ เพื่อนำไปใช้จ่ายภายในประเทศแทน นั่นหมายถึง ประชาชนในประเทศจะใช้ใบ IOU แทนการใช้เงินจริง ซึ่งถือเป็นสถานการณ์ที่ย่ำแย่และบั่นทอนความเชื่อมั่นต่อกรีซอย่างรุนแรง

**ประเมินสถานการณ์เลวร้ายที่สุด** ภาวะกดดันจากปัญหาในภาคธนาคารและภาคการคลัง อาจส่งผลให้ท้ายที่สุดแล้วกรีซต้องกลับมาใช้เงิน Drachma ซึ่งเป็นเงินสกุลดั้งเดิมของตนแทนการใช้เงินยูโร เพื่อให้กรีซสามารถพิมพ์เงินของตนเองออกมาใช้จ่ายภายในประเทศได้ อันนำไปสู่การออกจากการเป็นสมาชิกยูโรโซนของกรีซโดยอัตโนมัติ \*เงินที่กู้ยืมที่ธนาคารของประเทศสมาชิกกลุ่มยูโรโซนประสบปัญหาสภาพคล่อง



**ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ผลกระทบทางตรงโดยภาพรวมไม่มากนัก** เนื่องจากมูลค่าส่งออกของไทยไปกรีซมีสัดส่วนเพียง 0.2% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดของไทย แต่หากวิกฤตขยายวงกว้างไปทั้งยูโรโซน (19 ประเทศ) หรือทั้ง EU (28 ประเทศ) ซึ่งมีสัดส่วนการส่งออกถึง 7.2% และ 10% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดของไทย ก็จะมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจไทยโดยตรง ซึ่งหากการท่องเที่ยวของไทยจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก เนื่องจากวิกฤตยุโรปอาจทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวยุโรปที่เดินทางมาไทยที่มีสัดส่วนกว่า 20% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด มีแนวโน้มลดลง สำหรับผลกระทบต่อทางอ้อมจะมีมากกว่า หากวิกฤตยุโรปส่งผลกระทบต่อประเทศคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ของไทย เช่น สหรัฐฯ จีน และญี่ปุ่น ที่มีสัดส่วนการส่งออกไป EU สูงถึง 16.7%, 15.3% และ 10% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดของแต่ละประเทศ ตามลำดับ และเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของหลายประเทศในยุโรป

**Disclaimer :** ข้อมูลต่าง ๆ ที่ปรากฏ เป็นข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่หลากหลาย และการเผยแพร่ข้อมูลเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลแก่ผู้สนใจเท่านั้น โดยธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทยจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่มีบุคคลนำข้อมูลนี้ไปใช้ไม่ว่าโดยทางใด

ADVISORY NOTES