



Note by EIC



4 พฤษภาคม 2011



จับตาการปรับโครงสร้างหนี้ของกรีซ

แม้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรจะฟื้นตัวต่อเนื่องจากกลุ่มประเทศหลัก แต่ปัญหานี้สาธยายในประเทศสมาชิกหลายประเทศยังเป็นเรื่องสำคัญ โดยล่าสุดปัญหานี้สาธยายในยุโรปกลับทวีความรุนแรงมากขึ้น สะท้อนจากทั้ง Credit default swap (CDS) และดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลของหลายประเทศพุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ โดยเฉพาะกรีซ ซึ่งตลาดมองว่าไม่น่าจะสามารถชำระหนี้คืนได้ และอาจต้องเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้

ปัญหานี้สาธยายของกรีซกลับมาตึงเครียดขึ้นอีกครั้งหลังมีข่าวร้ายออกมาต่อเนื่อง เมื่อปลายเดือนที่ผ่านมา Eurostat ได้ประกาศตัวเลขขาดดุลการคลังของกรีซที่ 10.5% ของ GDP ซึ่งสูงกว่าเป้าที่เคยตั้งไว้ 9.6% สะท้อนว่ารัฐบาลไม่สามารถแก้ปัญหาการขาดดุลการคลังและหนี้สาธยายได้อย่างที่เคยสัญญา กอปรกับรัฐมนตรีคลังของเยอรมนีที่แสดงความไม่แน่ใจเกี่ยวกับการให้เงินกู้เพิ่มเติมแก่กรีซ รวมทั้งข่าวลือว่ารัฐบาลกรีซมีการเตรียมตัวเกี่ยวกับการดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ ส่งผลให้ CDS* เพิ่มขึ้นถึง 1435 bps (basis points) และดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลกรีซระยะ 2 ปี เพิ่มขึ้นจาก 15% ณ สิ้นเดือนมีนาคมมาอยู่ที่ 24.6% เมื่อวันที่ 27 เมษายน ซึ่งสูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเยอรมนีระยะเดียวกันถึงประมาณ 13 เท่า

เรายังคงมุมมองว่า กรีซน่าจะต้องปรับโครงสร้างหนี้ในที่สุดเพราะไม่สามารถแก้ปัญหาหนี้สินล้นพ้นตัว การช่วยเหลือด้านการเงินจาก EU และ IMF ช่วยแก้ปัญหาสภาพคล่องเฉพาะหน้าของกรีซ แต่ไม่แก้ปัญหาหนี้สินล้นพ้นตัว โดยกรีซมีหนี้สาธยายสูงถึง 145% ของ GDP หรือสูงเป็นอันดับที่ 5 ของโลก และภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐสูงถึง 15% ของรายได้ภาครัฐ ขณะที่กลุ่มประเทศยูโรมีค่าใช้จ่ายส่วนนี้โดยเฉลี่ยเพียง 6% เท่านั้น นอกจากนี้ การแก้ปัญหาด้วยการลดการขาดดุลการคลังอย่าง ที่รัฐบาลพยายามทำอยู่ก็อาจจะไม่สามารถแก้ปัญหาหนี้สินได้ เพราะแม้จะพยายามลดรายจ่าย แต่หารัฐจัดเข้มงวดมากเกินไป เศรษฐกิจก็จะอ่อนแอซึ่งทำให้รัฐจัดเก็บรายได้ได้น้อย จนไม่สามารถลดการขาดดุลการคลังและหนี้สาธยายได้อย่างที่คาดหวัง ดังนั้นการปรับโครงสร้างหนี้ เช่น การยืดเวลาชำระหนี้ ลดเงินต้น หรือลดดอกเบี้ย ก็เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงได้ยาก

หากกรีซปรับโครงสร้างหนี้ คาดว่าผลกระทบโดยตรงส่วนใหญ่จะตกอยู่กับประเทศในกลุ่มยูโรซึ่งเป็น

เจ้าหนี้หลัก เพราะหนี้ของรัฐบาลกรีซส่วนใหญ่กว่า 80% ถือโดยสถาบันการเงิน กองทุน และนักลงทุนของยุโรป โดยเฉพาะเยอรมัน ฝรั่งเศส อังกฤษ และอิตาลี

มีความเสี่ยงสำคัญอยู่ในภาคนาการของยุโรป ผลกระทบต่อภาคนาการโดยตรงคือการขาดทุนจากการถือครองตราสารหนี้กรีซที่มูลค่าลดลง โดยธนาคารในกรีซน่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุด เพราะถือครองหนี้รัฐบาลอยู่ถึงประมาณ 63 พันล้านยูโร หรือคิดเป็น 60% ของหนี้รัฐบาลกรีซในภาคนาการของยุโรป และเมื่อธนาคารกรีซมีปัญหาที่มีโอกาสที่จะส่งผ่านผลกระทบไปธนาคารอื่นในยุโรปได้ง่าย เพราะ ธนาคารในยุโรปเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของกรีซคิดเป็นสัดส่วนถึง 80% ของการกู้ยืมผ่านธนาคาร โดยภาครัฐและเอกชนของกรีซทั้งหมด นอกจากนี้ การที่ธนาคารในยุโรปส่วนใหญ่กู้ยืมกันเองสูงถึงกว่า 60% ก็ทำให้ความเสี่ยงในระบบธนาคารในยุโรปยิ่งสูงขึ้นหากเกิดความเสียหายขึ้นกับธนาคารในประเทศใดประเทศหนึ่ง ดังนั้นการเตรียมความพร้อมของภาคนาการโดยเฉพาะการเพิ่มทุนให้เพียงพอต่อการรับภาระขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ของกรีซจึงเป็นสิ่งสำคัญ

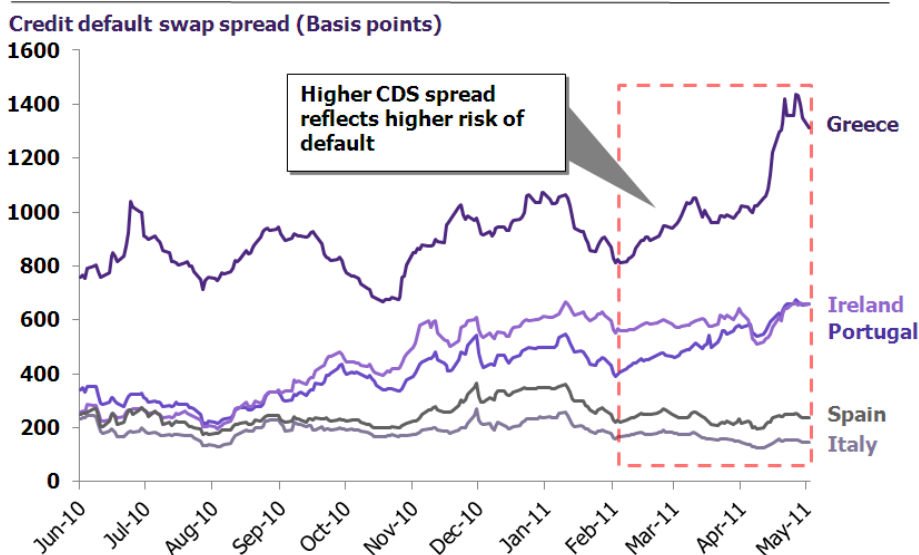
สิ่งที่ต้องจับตามองต่อจากนี้คือตัวชี้ความเสี่ยงต่างๆ รวมทั้งค่าของรัฐบาลประเทศสมาชิก และ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) เพราะสะท้อนถึงโอกาสที่กรีซจะต้องปรับโครงสร้างหนี้ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และ CDS ยังเป็นตัวชี้วัดความเชื่อมั่นของตลาดที่สำคัญ เช่น จากการวิเคราะห์ของสำนักวิจัยต่างประเทศ CDS ในระดับปัจจุบันของกรีซสะท้อนว่ารัฐบาลกรีซมีโอกาสจะผิดนัดชำระหนี้ประมาณ 65% ในอีก 5 ปีข้างหน้า หรือประมาณ 22% ในปีหน้า เป็นต้น นอกจากนี้ ทำที่หรือการแสดงความเห็นของเจ้าหน้าที่รัฐบาลประเทศสมาชิก และ ECB ก็มีผลต่อความเชื่อมั่นของตลาดและเป็นสัญญาณบอกว่ากรีซจะมีโอกาสปรับโครงสร้างหนี้เพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร

* CDS (Credit default swap) คือ ค่าประกันความเสี่ยงในกรณีที่ตราสารหนี้ที่เราซื้อไว้เกิดผิดนัดชำระหนี้ ยิ่ง CDS สูงจะยิ่งแสดงว่าตลาดมองว่ามีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูง

Implication

- **ผลกระทบโดยตรงต่อไทยน้อยมาก** เพราะการลงทุนระหว่างไทยและกรีซต่ำ เช่นเดียวกับความสัมพันธ์ทางการค้า (ไทยส่งออกไปกรีซ 0.1% และส่งออกในกลุ่ม PIIGS 1.8% ของการส่งออกทั้งหมดในปี 2010) นอกจากนี้ไทยยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกน้อย (low external vulnerability) เพราะ มีฐานะเกินดุลบัญชีเดินสะพัด และหนี้ต่างประเทศที่เป็นหนี้ระยะสั้นมีสัดส่วนประมาณ 27% ของทุนสำรองระหว่างประเทศเท่านั้น
- **ตลาดการเงินและเงินทุนเคลื่อนย้ายอาจผันผวนมากขึ้น** หากปัญหารุนแรงขึ้น มักมีการถอนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงโดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่กลับไปลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อรอดูสถานการณ์
- **ค่าเงินดอลลาร์ผันผวน และอาจแข็งค่าขึ้นเป็นระยะๆ** แม้เงินดอลลาร์จะยังคงมีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะยาว แต่ปัญหาในยุโรปอาจเป็นแรงกดดันให้เงินดอลลาร์กลับแข็งค่าเป็นระยะๆ เพราะ หากปัญหานี้สาหัสรุนแรงขึ้นก็อาจทำให้ ECB ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ยากขึ้นรวมทั้งอาจทำให้มีเงินทุนไหลกลับไปที่สหรัฐฯ

รูปที่ 1: มุมมองตลาดต่อความเสี่ยงของตราสารหนี้รัฐบาล



โดย : มันทนา เลิศชัยทวี (mantana.lertchaitawee@scb.co.th)

EIC | Economic Intelligence Center

This information enclosed herewith is intended for discussion purposes only. Although the information provided herein is believed to be reliable, SCB makes no representation as to the accuracy or completeness of such information or otherwise provided by SCB. Prior to acting on any information contained herein or proceeding with a transaction which may arise as a result of this material, the recipients must determine the risks and merits, including legal, tax, and accounting characterizations and consequences, without reliance on SCB. SCB does not provide tax, legal or accounting advice and do not warrant the advice provided by others.