

แก้หนี้ยุโรป : คราวนี้จะสำเร็จหรือไม่

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 01/04/2012

วันที่ 27 ตุลาคม ที่ผ่านมา เป็นวันที่ตลาดการเงินโลกรอคอยมาพอควร เพราะเป็นวันที่รัฐบาลของกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป จะประกาศแนวทางการช่วยเหลือกรีซและแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรปที่จะเบ็ดเสร็จเด็ดขาด

เพื่อยุติความคลุมเครือในการแก้ไขปัญหาที่ได้กระทบตลาดการเงินโลกมาสองปี การช่วยเหลือกรีซ มีข้อสรุปครั้งแรกเมื่อเดือนกรกฎาคมปีนี้ แต่ถูกมองว่าเป็นมาตรการแก้ไขที่ไม่เด็ดขาด ทำให้ความวิตกของตลาดต่อการแก้ไขปัญหาหนี้กรีซ และการป้องกันไม่ให้ปัญหากรีซลุกลามกระทบประเทศอื่นที่มีหนี้สูงเช่น สเปน และอิตาลี จึงมีอยู่ตลอดสามเดือนที่ผ่านมา และมีผลให้ตลาดการเงินโลกผันผวนเป็นช่วงๆ

สิ่งที่ผู้นำรัฐบาลประเทศกลุ่มสหภาพยุโรปประกาศเมื่อวันพฤหัสบดี จึงเป็นความพยายามที่จะเรียกความเชื่อมั่นในการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรปให้กลับคืนมา โดยมุ่งแก้ไขจุดอ่อนของข้อตกลงที่มีไว้เดิมเมื่อเดือนกรกฎาคม และใช้แนวทางที่จะพยายามทำให้มากไว้ก่อน เพื่อให้เม็ดเงินที่ประกาศแก้ไขปัญหาตามพอเมื่อเทียบกับขนาดของปัญหาที่มีอยู่ โดยจุดอ่อนที่มีอยู่เดิมในสามเรื่องที่ยกมาแก้ไข ก็คือ

เรื่องแรก การประណอมหนี้โดยสมัครใจ โดยลดมูลค่าหนี้สาธารณะของกรีซ จากเดิมที่จะมีการลดหนี้ 21 เปอร์เซ็นต์ เพิ่มเป็นลด 50 เปอร์เซ็นต์ รวมเป็นวงเงิน 1 แสนล้านยูโร ซึ่งจะทำให้หนี้ต่อรายได้ประชาชาติของกรีซ ลดลงเหลือ 120 เปอร์เซ็นต์ จากปัจจุบันที่ 220 เปอร์เซ็นต์ การลดหนี้ดังกล่าวจำเป็น เพื่อไม่ให้กรีซผิดนัดชำระหนี้ เพราะจะช่วยให้ภาระหนี้ที่กรีซต้องชำระลดลงสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของกรีซที่ลดลง จากที่เศรษฐกิจกรีซขยายตัวติดลบ และอัตราดอกเบี้ยแพงขึ้น

สอง เพิ่มวงเงินให้กับกองทุนเสถียรภาพทางการเงินยุโรป หรือ EFSF ที่ตั้งไว้เดิม 440 พันล้านยูโร เพื่อช่วยเหลือประเทศในกลุ่มยูโรที่มีปัญหา และช่วยเหลือธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มสหภาพยุโรปที่ต้องเพิ่มทุน เงินที่ EFSF ใช้จ่ายจากการออกพันธบัตร EFSF ขายให้นักลงทุนทั่วไป โดยมีการค้ำประกันจากรัฐบาลสหภาพยุโรปทั้ง 17 ประเทศ แต่เมื่อประกาศมาตรการนี้เดือนกรกฎาคม การตอบรับไม่ดีพอ เพราะตลาดไม่มั่นใจว่าวงเงิน 440 พันล้านยูโร จะเพียงพอที่จะช่วยเหลือประเทศใหญ่อื่นๆ ในกลุ่มสหภาพยุโรปที่มีหนี้สูง เช่น สเปนและอิตาลี ในกรณีที่น่าจะเป็น

ในเรื่องนี้ สิ่งที่ประกาศเมื่อวันพฤหัสบดี คือ การขยายวงเงินจาก 440 พันล้านเดิม ให้สูงได้ถึง 1 ล้านล้านยูโร วงเงินที่สูงขึ้นส่วนหนึ่งจะใช้เพื่อค้ำประกันพันธบัตรที่ออกโดยประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป และอีกส่วนหนึ่งเป็นเงินของ EFSF ที่จะระดมจากตลาดผ่าน กลไกการลงทุนพิเศษ ที่จะเปิดกว้างให้ประเทศนอกกลุ่มยูโร เช่น จีนและบราซิล สามารถเข้ามาลงทุน และมีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรปได้ การเพิ่มวงเงินเป็นสิ่งจำเป็น เพราะ EFSF เป็นแกนขาด้านการคลังของสหภาพยุโรป ที่ถูกตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการแก้ไขวิกฤติ ถ้า EFSF มีเงินไม่พอ บทบาท EFSF ก็จะจำกัด และจะไม่เป็นประโยชน์ต่อการแก้ไขปัญหา

สาม การเพิ่มทุนให้ธนาคารพาณิชย์ยุโรป เพื่อให้ระบบธนาคารพาณิชย์ยุโรปมีระดับของเงินกองทุนที่มากพอ ที่จะรองรับความเสียหายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งจากการลดค่าตามราคาตลาดของพันธบัตรรัฐบาลยุโรปที่มีหนี้สูง และจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจยุโรปที่จะมีผลต่อคุณภาพสินทรัพย์ และหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ที่ผ่านมาตรการทดสอบความเข้มแข็งฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์ยุโรป หรือ Stress-test โดยทางการสหภาพยุโรป ถูกวิจารณ์ว่าไม่ได้ใช้ข้อสมมุติเกี่ยวกับ การลดค่าของพันธบัตรหนี้ยุโรปที่เป็นจริงเป็นจังพอ ดังนั้นคราวนี้ ถ้าการลดหนี้กรีซเท่ากับ 50 เปอร์เซ็นต์ ผลกระทบต่อธนาคารพาณิชย์ที่ถือหนี้กรีซไว้ก็จะมีความ ทำให้ธนาคารที่ถูก

กระทรวงอาจต้องเพิ่มทุน ดังนั้น การยอมรับการด้อยค่าของสินทรัพย์ และประกาศวงเงิน 106 พันล้านยูโร เพื่อช่วยแบงก์เพิ่มทุน จึงเป็นการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ถูกต้อง

คำถามที่ตามมา ก็คือ มาตรการที่ประกาศเมื่อวันพฤหัสบดี จะประสบความสำเร็จหรือไม่ หลังมาตรการประกาศเป็นข่าว ทั่วโลกปรับสูงขึ้นทันที และค่าเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์สหรัฐก็แข็งค่าขึ้น เพราะว่าตลาดถือเป็นข่าวดี ที่เห็นการแก้ไขที่มี กระสุน มากกว่าเมื่อเดือนกรกฎาคม แต่การประกาศ ก็คือการประกาศ เป็นเพียงการแสดงความตั้งใจว่าจะทำอะไร ทั้งที่แฉ่คชั่นจริงๆ ยังไม่เกิด

ดังนั้น มาตรการที่ประกาศเมื่อวันพฤหัส จะสำเร็จหรือไม่ จะขึ้นอยู่กับสิ่งที่เกิดขึ้นจริงๆ ตามมาว่าจะออกมาอย่างไร และจะเกิดขึ้นได้เร็วหรือไม่ ซึ่งในคราวนี้ ประเด็นสำคัญที่จะทำให้สิ่งที่ประกาศสำเร็จ หรือไม่สำเร็จจะขึ้นอยู่กับสามเรื่อง

หนึ่ง การเจรจาลดหนี้กรีซลง 50 เปอร์เซ็นต์ จะทำได้มากน้อยแค่ไหน ตัวเลข 50 เปอร์เซ็นต์ เป็นการเจรจาระหว่าง สถาบันการเงินระหว่างประเทศ คือ International Institute of Finance หรือ IIF ที่ทำหน้าที่เป็นผู้แทนธนาคารพาณิชย์ทั่วโลกที่เป็นสมาชิกในการเจรจา แต่ IIF ไม่มีอำนาจที่จะบังคับให้ธนาคารพาณิชย์สมาชิกต้องยอมรับ หรือปฏิบัติตามข้อตกลงที่เจรจาไว้ การลดหนี้ต้องเป็นการยอมรับโดยสมัครใจของธนาคารที่เป็นเจ้าหนี้เอง เพราะถ้าไม่สมัครใจ การลดหนี้จะถูกแปลว่าเป็นการผิณฑ์ชำระหนี้ ซึ่งจะสร้างปัญหาตามมามากมาย อันนี้เป็นความยากอันแรก ความยากอันที่สอง ก็คือ ถึงแม้ธนาคารพาณิชย์จะพร้อมใจลดหนี้อย่างสมัครใจ แต่ผู้ถือพันธบัตรกรีซที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ เช่น Hedge Fund และกองทุนรวมก็อาจไม่ยอม ทำให้การลดหนี้ อาจไม่สำเร็จอย่างที่ตั้งใจไว้

สอง วงเงินใหม่ของ EFSF ยังไม่มี เป็นเพียงความตั้งใจที่จะยอมให้ภาระของ EFSF สูงได้ถึง 1 ล้านล้านยูโร คำถามก็คือ เงินเหล่านี้จะมาจากไหน แนวทางหนึ่งที่ทางยุโรปพูดถึงก็คือ ขอให้ประเทศตลาดเกิดใหม่ที่มีเงินทุนสำรองมาก เช่น จีน บราซิล เข้ามาสนับสนุน ซึ่งผมคิดว่า เรื่องนี้ก็คงยาก เพราะประเทศตลาดเกิดใหม่อย่าง จีน คงมองการสนับสนุนดังกล่าวในแง่การลงทุนเชิงพาณิชย์เป็นสำคัญว่าจะได้ผลตอบแทนเท่าไร และจะมีความเสียหายจากการลงทุนหรือไม่ ไม่ต่างกับนักลงทุนอื่นๆ แต่วิธีที่ประเทศตลาดเกิดใหม่จะช่วยให้ โดยไม่เป็นความเสี่ยงต่อเงินลงทุน ก็คือ ทำผ่านกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF ในแง่ของการให้ IMF กู้ หรือเพิ่มทุน เพื่อเพิ่มทรัพยากรการเงินให้ IMF สามารถช่วยประเทศอื่นๆ รวมทั้งยุโรปได้อย่างเพียงพอ

สาม ความสำเร็จของการแก้ไขปัญหานี้อยู่จริง ๆ อยู่ที่การทำให้เศรษฐกิจยุโรปกลับมาขยายตัว มีรายได้เพื่อชำระหนี้ในอนาคต และลดปัญหาการว่างงานที่สูงมากขณะนี้ อันนี้เป็นจุดที่ หายไป ในการประกาศคราวนี้ว่านอกเหนือจากการแก้ไขหนี้ ซึ่งเป็นโจทย์เทคนิคทางการเงิน ยุโรปจะมีวิธีอย่างไรที่จะฟื้นเศรษฐกิจ และสร้างงาน แต่ในช่วงนี้ที่เศรษฐกิจยุโรป สหรัฐ และญี่ปุ่น ยังอ่อนแอ พลังขับเคลื่อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปคงต้องมาจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะเอเชีย ดังนั้น เพื่อช่วยแก้ไขปัญหานี้อยู่ยุโรปเอเชียต้องพร้อมที่จะเข้าไปลงทุนในยุโรป และยุโรปก็ต้องพร้อมที่จะลดการคุ้มครองอุตสาหกรรมในประเทศของตน เพื่อให้เงินจากเอเชียเข้าไปลงทุน และซื้อกิจการได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้เอเชียต้องพร้อมที่จะกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ เพื่อให้เกิดการนำเข้ามาจากประเทศกลุ่มสหภาพยุโรปมากขึ้น แต่ที่สำคัญที่สุดเอเชียต้องพร้อมที่จะให้ค่าเงินของตนแข็งขึ้นเทียบกับเงินยูโร เพื่อให้ยุโรปสามารถใช้ในการส่งออกเป็นกลไกฟื้นเศรษฐกิจ เหมือนที่เอเชียเคยทำคราวที่เกิดวิกฤติ

ทั้งสามเรื่องนี้ ต้องบอกว่า หากทั้งสามเรื่อง ทำให้ปัญหานี้อยู่ยุโรปยังไม่จบง่ายๆ

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20111031/416577/แก้หนี้ยุโรป--คราวนี้จะสำเร็จหรือไม่.html>