

FAO

FOCUSED AND QUICK

ISSUE 68

May 8, 2012

วิกฤตหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร: ภัยต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ

ณัฐกานต์ วรสง่าศิลป์

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน
ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

วิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร : นัยต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ

May 8,
2012

ณัฐกานต์ วรสง่าศิลป์



วิกฤติหนี้ในกลุ่มประเทศยูโร
ให้บทเรียนที่สำคัญว่า
หากภาครัฐและเอกชนได้รับ
ต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า
ความเสี่ยงที่แท้จริง
จะสร้างความเปราะบางต่อ
เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ
และการเงิน

Summary

วิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรมีสาเหตุจากการที่กลุ่ม PIIGS ได้รับต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าความเสี่ยงที่แท้จริง เพราะเงื่อนไขหนึ่งของการรวมตัวทางการเงินของกลุ่มประเทศยูโร คือ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยอมรับพันธบัตรของประเทศสมาชิกทุกประเทศเป็นหลักประกัน โดยถือว่าไม่มีความเสี่ยง ทำให้ทุกประเทศสามารถออกพันธบัตรด้วยต้นทุนที่ใกล้เคียงกัน และจากความเสี่ยงของประเทศที่ถูกมองข้ามไป ซึ่ง有一部分หนึ่งทำให้ภาคเอกชนมีต้นทุนทางการเงินต่ำลง จึงเพิ่มแรงจูงใจในการก่อหนี้ในภาครัฐและเอกชนเพิ่มขึ้น นำไปสู่ความเปราะบางทางเศรษฐกิจของกลุ่ม PIIGS ดังนั้น เมื่อเกิดวิกฤติการเงินโลกจึงเป็นตัวกระตุ้นให้ประเทศในกลุ่ม PIIGS ทอยเข้าสู่วิกฤติ จนเป็นวิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร

บทเรียนสำคัญที่มีนัยต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของไทย 3 ลำดับแรกคือ (1) ต้นทุนทางการเงินที่ภาครัฐและเอกชนได้รับควรสะท้อนความเสี่ยงที่แท้จริง เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการก่อหนี้เพิ่มขึ้นจากการประเมินความเสี่ยงต่ำเกินไป (2) เมื่อเกิดวิกฤติ ภาครัฐจำเป็นต้องเร่งใช้จ่ายทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้น ในช่วงที่เศรษฐกิจเป็นปกติ ภาครัฐไม่ควรก่อหนี้มาก เพื่อให้มีความสามารถในการระดมเงินมากพอที่จะจัดการปัญหาในช่วงวิกฤติ โดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านการคลังในอนาคต (3) การร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศควรดำเนินการอย่างระมัดระวัง และมีขั้นตอนชัดเจน โดยเฉพาะการปรับกฎระเบียบ และนโยบายให้สอดคล้องกัน นอกจากนี้ จำเป็นต้องมีกระบวนการบังคับให้ประเทศสมาชิกปฏิบัติตามข้อตกลง รวมถึงมีกองทุนขนาดใหญ่พอเพื่อช่วยเหลือประเทศสมาชิกในช่วงวิกฤติ

บทนำ

กลุ่มประเทศยูโร¹ มีพัฒนาการของการรวมตัวมากกว่า 5 ทศวรรษ เพื่อสร้างเสถียรภาพทางการเมือง เศรษฐกิจ และสังคมในภูมิภาค โดยมีการรวมตัวในระดับลึก เพราะไม่เพียงเป็นเขตการค้าเสรี แต่ใช้เงินสกุลเดียวกันคือ “ยูโร” และกำหนดนโยบายการเงินร่วมกัน โดยธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) ทำให้กลุ่มประเทศยูโรเป็นเขตเศรษฐกิจขนาดใหญ่และได้รับความเชื่อมั่นจากทั่วโลก แต่สมาชิกบางประเทศกลับมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เปราะบาง เมื่อเผชิญกับความเสียหายที่คาดไม่ถึง (Shock) จึงต้องเผชิญกับวิกฤติที่ขยายวงจนกลายเป็นวิกฤติหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศยูโร

คำถามที่น่าสนใจ คือ อะไรเป็นเหตุให้เกิดความเปราะบางทางเศรษฐกิจในประเทศเหล่านี้ บทความนี้ จึงพยายามตอบคำถามข้างต้นด้วยการนำเสนอที่มาของวิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร และบทเรียนที่มีประโยชน์ต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจไทย

1. วิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรเกิดขึ้นได้อย่างไร?

วิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร เริ่มต้นช่วงกลางปี 2010 โดยมีจุดตั้งต้นจากกรีซ ไอร์แลนด์ และโปรตุเกส ที่เกิดวิกฤติและทยอยขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ตามลำดับ ขณะที่สเปน และอิตาลี มีความเสี่ยงสูงที่จะเกิดวิกฤติในลำดับต่อไป (หรือเรียกประเทศเหล่านี้โดยทั่วไปว่า “กลุ่ม PIIGS”)¹ นั้น ปัจจัยที่ทำให้กลุ่ม PIIGS เข้าสู่ภาวะวิกฤติ คือ

¹ กลุ่มประเทศยูโร ประกอบด้วย สมาชิก 17 ประเทศ ได้แก่ ออสเตรีย เบลเยียม ไชปรัส เอสโตเนีย ฟินแลนด์ ฝรั่งเศส เยอรมัน กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี ลักเซมเบิร์ก มอลตา เนเธอร์แลนด์ โปรตุเกส สโลวาเกีย สโลวีเนีย และสเปน

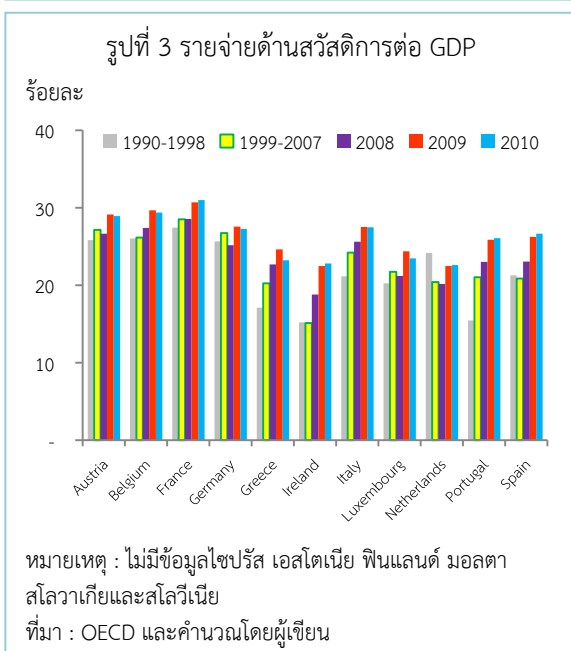
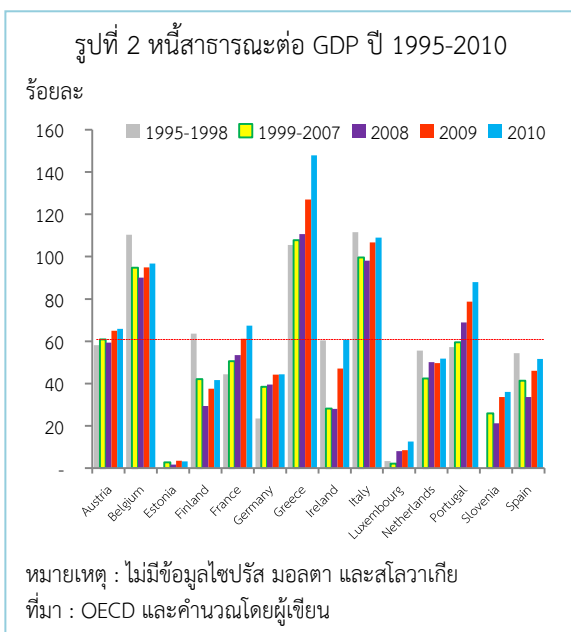
1.1 กลุ่ม PIIGS ได้รับต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าความเสี่ยงที่แท้จริง เพราะ “ECB ยอมรับพันธบัตรของประเทศสมาชิกทุกประเทศเป็นหลักประกัน โดยถือว่าไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Collateral)” ซึ่งเป็นเงื่อนไขหนึ่งของการรวมตัวทางการเงิน ทำให้ต้นทุนการออกพันธบัตรรัฐบาลที่ประเทศสมาชิกได้รับลดลงมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกันจนไม่สามารถสะท้อนพื้นฐานเศรษฐกิจและความเสี่ยงของแต่ละประเทศได้ กล่าวคือ ก่อนรวมตัวทางการเงินในปี 1999 ประเทศในกลุ่ม PIIGS ต่างมีต้นทุนการออกพันธบัตรแตกต่างกันตามความเสี่ยงและปัจจัยพื้นฐานของแต่ละประเทศ ภายหลังรวมตัว ต้นทุนที่ได้รับลดลงเหลือไม่เกินร้อยละ 5 ใกล้เคียงเยอรมนีที่มีเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ทั้งที่เคยมีต้นทุนสูงถึงร้อยละ 25 ในปี 1992 เป็นต้นจนกระทั่งเริ่มเกิดวิกฤติการเงินโลกปี 2008 ต้นทุนทางการเงินจึงแตกต่างกันเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ (รูปที่ 1)



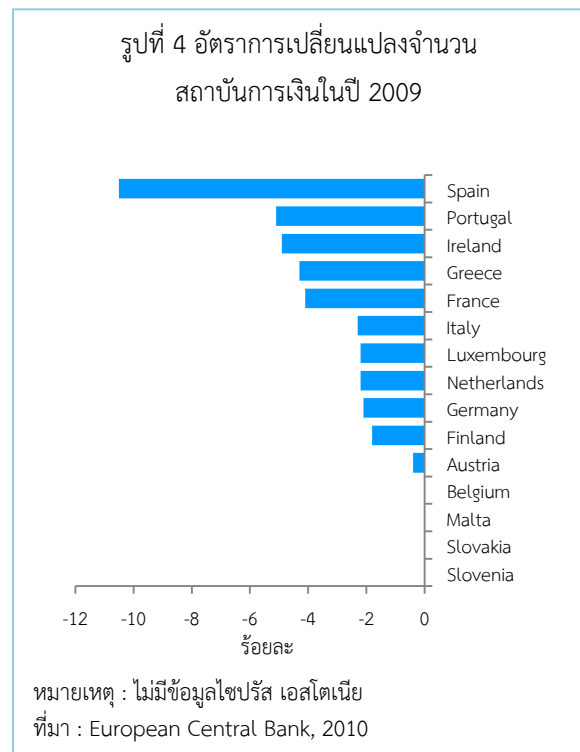
ต้นทุนทางการเงินซึ่งต่ำกว่าความเสี่ยงที่กลุ่ม PIIGS ได้รับมานานกว่า 1 ทศวรรษ และจากความเสี่ยงของประเทศที่ถูกมองข้ามไป ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งทำให้ภาคเอกชนมีต้นทุนทางการเงินต่ำลง จึงเป็นแรงจูงใจให้รัฐบาลใช้จ่ายเกินตัว และนำไปสู่การสะสมหนี้สาธารณะ เกิดภาวะฟองสบู่ หนี้ภาคเอกชนเร่งตัวขึ้น เป็นสาเหตุให้กลุ่ม PIIGS

สะสมความเปราะบางทางเศรษฐกิจจนทนทานต่อ Shock ได้ไม่มากนัก กล่าวคือ

1.1.1 ความเปราะบางด้านการคลัง ก่อนรวมกลุ่มทางการเงิน เบลเยียม กรีซ อิตาลีและฟินแลนด์ มีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงกว่าร้อยละ 60 ซึ่งไม่เป็นไปตามข้อตกลงของการรวมตัวทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง 3 ประเทศแรกมีสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เฉลี่ยช่วงปี 1995-1998 มากกว่าร้อยละ 100 (รูปที่ 2) อย่างไรก็ตาม เมื่อเข้ากลุ่มได้ ประเทศเหล่านี้พยายามลดสัดส่วนหนี้สาธารณะลง ยกเว้น กรีซ ซึ่งรัฐบาลใช้จ่ายมากขึ้น



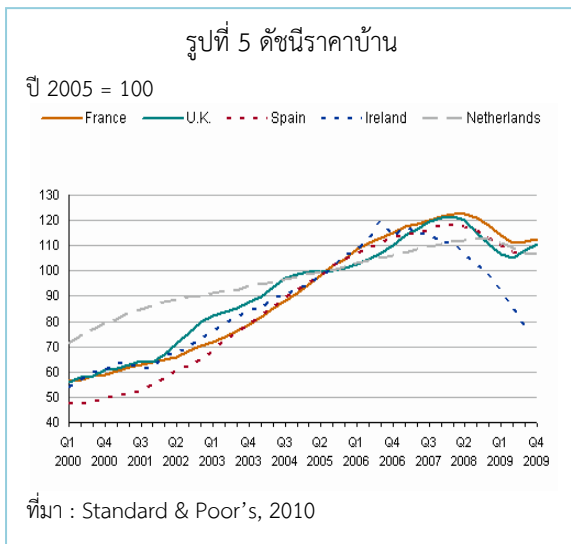
(รูปที่ 2 แห่งสี่เหลี่ยม) จากรายจ่ายด้านสวัสดิการที่เร่งตัวขึ้นมาก (รูปที่ 3) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากต้นทุนการกู้ยืมในการดำเนินนโยบายรัฐบาลต่ำลงมากจนเป็นแรงจูงใจให้รัฐบาลก่อหนี้เพิ่ม จึงซ้ำเติมความเปราะบางด้านการคลังที่มีอยู่เดิม เมื่อเกิด Shock จากวิกฤติการเงินโลก (ปี 2008-2009) ทำให้สถาบันการเงินในกรีซต้องปิดตัวลงถึงร้อยละ 4.3 ในปี 2009 (รูปที่ 4) จึงทวีความเปราะบางมากขึ้นจนไม่สามารถทนทานต่อ Shock และเข้าสู่วิกฤติเป็นประเทศแรกของกลุ่มประเทศยูโร (ปี 2010) โดยสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เร่งตัวขึ้นมาก จากเฉลี่ยร้อยละ 107.7 ในช่วงปี 1999-2007 มาอยู่ที่ร้อยละ 147.8 ในปี 2010 (รูปที่ 2)



การก่อหนี้สาธารณะของกรีซเช่นนี้สะท้อนถึงความไม่มีวินัยการคลังและปัญหาการไม่สามารถบังคับให้ประเทศสมาชิกปฏิบัติตามข้อตกลงของกลุ่มประเทศยูโรได้ของคณะมนตรีแห่งสหภาพยุโรป (The Council of the European Union)

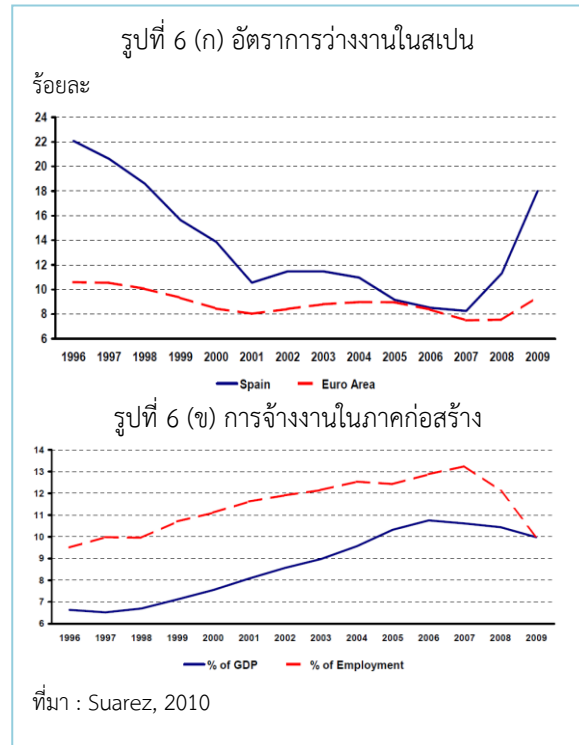
1.1.2 ความเปราะบางด้านสถาบันการเงิน ผลการรวมตัวทางการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ภาคเอกชนในประเทศที่มีความเสี่ยงสูงมี

ต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าที่ควรเช่นกัน เป็นเหตุให้มีการกู้ยืมเพื่อนำไปเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์จนเกิดภาวะฟองสบู่ เมื่อเกิดวิกฤติการเงินโลกที่มีจุดเริ่มต้นในสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศที่มีความเชื่อมโยงทางการเงินมากกับกลุ่มประเทศยูโร (รายละเอียดดูหัวข้อ 1.3) สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจยุโรปลดลง ดัชนีราคาบ้านจึงลดตัวลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะสเปนและไอร์แลนด์ที่มีการลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ตั้งแต่ปลายปี 2007 (รูปที่ 5) จนเป็นเหตุให้สถาบันการเงินของทั้งสองประเทศประสบภาวะขาดทุนและปิดตัวลงเป็นจำนวนมาก (รูปที่ 4) จึงเกิดวิกฤติสถาบันการเงิน เมื่อรัฐบาลเข้ามาอุ้ม (Bailout) ระบบสถาบันการเงิน ทำให้หนี้ภาคเอกชนถูกโอนมาเป็นของรัฐ ดังนั้น หนี้สาธารณะต่อ GDP ของทั้งสองประเทศเร่งตัวขึ้นในช่วงปี 2008-2010 (รูปที่ 2) ทั้งนี้ ความเปราะบางด้านสถาบันการเงินของสเปนและไอร์แลนด์มีปัจจัยเสริมจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ดังนี้



สเปนเคยมีปัญหาการว่างงานในระดับสูง รัฐบาลจึงพยายามแก้ปัญหาโดยการกระตุ้นภาคก่อสร้างซึ่งเป็นภาคที่ใช้แรงงานมาก ทำให้ขนาดของภาคก่อสร้างเทียบกับ GDP ขยายตัวมากและจำนวนแรงงานที่อยู่ในภาคนี้สูงถึงร้อยละ 13 เมื่อเทียบกับแรงงานทั้งหมดในปี 2007 (รูปที่ 6) เมื่อฟองสบู่ภาค

อสังหาริมทรัพย์แตก จึงทำให้ภาคก่อสร้างที่เกี่ยวข้องเนื่องโดยตรงหดตัวตาม หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น จนเป็นเหตุให้สถาบันการเงินปิดตัวจำนวนมาก



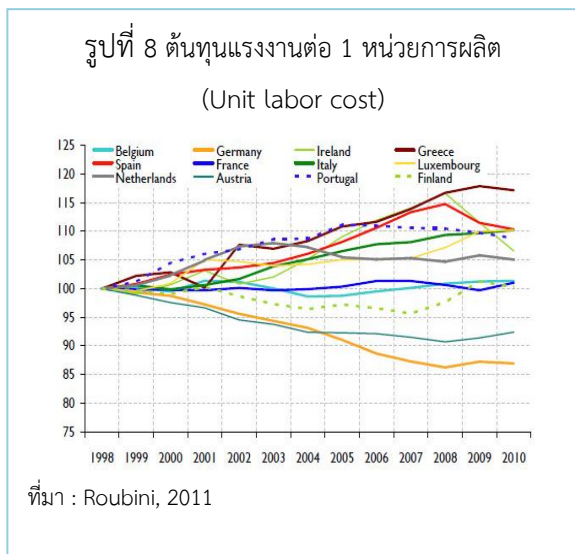
ไอร์แลนด์มีปัญหาหนี้ภาคครัวเรือนมาตั้งแต่ต้นทศวรรษ 2000 โดยสัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงสูงมากกว่าร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2003 (รูปที่ 7) เมื่อฟองสบู่แตก



ครัวเรือนไม่สามารถจ่ายคืนหนี้สินได้ จึงส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินโดยตรง

1.2 การขาดความสามารถในการแข่งขันของสมาชิกบางประเทศ การที่ประเทศสมาชิกใช้เงินสกุล “ยูโร” หมายความว่า ราคาสินค้าจะมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate: RER) ที่แท้จริงของแต่ละประเทศ และการรวมกลุ่มทางการค้าทำให้กลุ่มประเทศยูโรไม่มีการเก็บภาษีนำเข้าระหว่างกัน ในทางทฤษฎี ราคาสินค้าของประเทศสมาชิกปรับตัวใกล้เคียงกันมากขึ้น (ความแตกต่างของราคาเท่ากับค่าขนส่ง) หมายความว่า ความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศจะขึ้นอยู่กับผลิตภาพ (Productivity) เป็นสำคัญ จะทำให้สามารถผลิตสินค้าได้ในราคาที่ต่ำกว่าประเทศอื่นโดยเปรียบเทียบและ/หรือสามารถผลิตสินค้าได้คุณภาพสูงขึ้นจึงตั้งราคาได้เพิ่มขึ้น

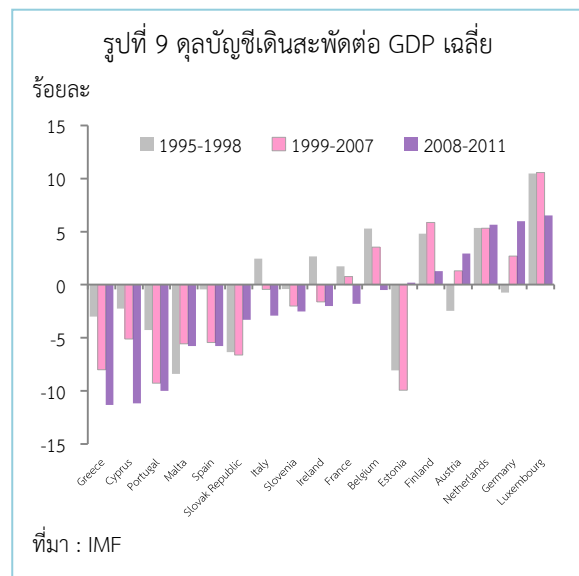
เครื่องชี้ระดับผลิตภาพสำคัญคือ ต้นทุนแรงงานต่อหน่วย² (Unit Labor Cost) ในรูปที่ 8 จะเห็นว่า เยอรมนีมีความสามารถในการแข่งขันเหนือกว่าประเทศอื่นเพราะมี Unit Labor Cost ต่ำสุด หมายความว่า ผลิตภาพของแรงงานเพิ่มขึ้นเร็วกว่าการปรับตัวของค่าจ้าง เส้น Unit Labor



² Unit labor cost สะท้อนการเปลี่ยนแปลงค่าจ้างเทียบกับการเปลี่ยนแปลงผลิตภาพของแรงงาน

Cost จึงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง (ความชันเป็นลบ) ขณะที่ประเทศในกลุ่ม PIIGS กลับมีเส้น Unit Labor Cost เพิ่มขึ้น (ความชันเป็นบวก) แสดงว่าความสามารถในการแข่งขันต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นที่ความชันของเส้นเป็นลบ โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการให้สวัสดิการให้แก่แรงงานที่ว่างงานจนลดแรงจูงใจในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของแรงงาน

เมื่อกลุ่ม PIIGS มีความสามารถในการแข่งขันต่ำเทียบกับประเทศส่วนใหญ่ในกลุ่มประเทศยูโร ประกอบกับ ไม่สามารถปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้อ่อนค่าลง³ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันเหมือนประเทศอื่นที่สามารถดำเนินนโยบายการเงินอย่างเป็นอิสระ จึงทำให้ประเทศเหล่านี้ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้นตั้งแต่รวมกลุ่มประเทศยูโร (รูปที่ 9) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง โปรตุเกส กรีซ และสเปน ที่มีการขาดดุลสะสมในระดับสูงจนมีความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ



1.3 วิฤติการเงินโลก (Global Financial Crisis) ในช่วงปี 2008-2009 ที่มีจุดเริ่มต้นจากสหรัฐอเมริกาเป็นเสมือน “ฟางเส้นสุดท้าย” ที่กระตุ้นให้เกิดวิฤตินี้สาธารณะใน

³ การรวมตัวทางการเงินทำให้ประเทศสมาชิกต้องใช้เงินสกุล “ยูโร” ร่วมกัน

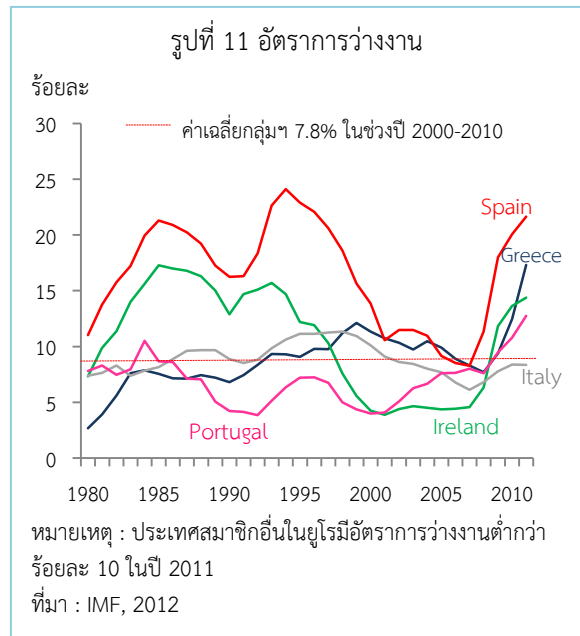
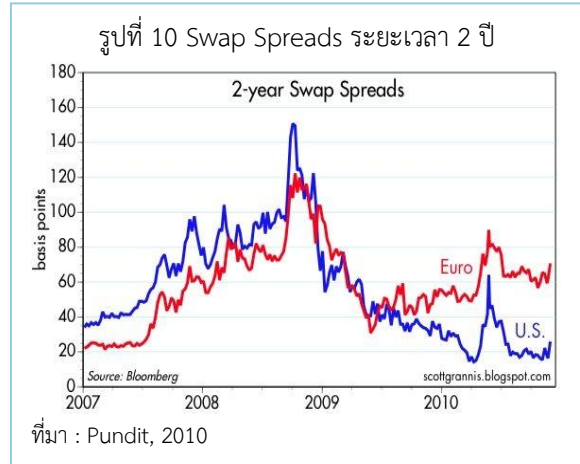
กลุ่มประเทศยูโร เพราะความเชื่อมโยงในระดับสูงระหว่างสถาบันการเงินในกลุ่มประเทศยูโรและในสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงต้นทศวรรษ 2000 อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ อยู่ในระดับต่ำยาวนานทำให้สถาบันการเงินต้องการแสวงหาผลตอบแทนสูงขึ้น ภูมิภาคนี้จึงเป็นเป้าหมาย⁴ ดังนั้นเมื่อเกิดวิกฤติการเงินในสหรัฐฯ สภาพคล่องในตลาดเงินและตลาดทุนของกลุ่มประเทศยูโรหดตัวมาก อัตรา Swap Spreads⁵ จึงเร่งตัวขึ้นในช่วงเวลาข้างต้นสอดคล้องกับสหรัฐฯ (รูปที่ 10) และส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง อัตราการว่างงานเร่งตัวสูงขึ้นมากโดยเฉพาะกลุ่ม PIIGS (รูปที่ 11) ดังนั้นรัฐบาลแต่ละประเทศพยายามใช้นโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโดยใช้จ่ายมากขึ้น (ขณะที่เศรษฐกิจตกต่ำการจืดเก็บรายได้ของรัฐบาลลดลงทำให้การขาดดุลเร่งตัวขึ้น)

นอกจากนี้ การแก้ไขวิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรที่ยืดเยื้อส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนมาก เมื่อประกอบกับความลังเลในการให้ความช่วยเหลือของประเทศสมาชิกอื่น เพราะเกรงจะเกิดปัญหา Moral Hazard ทำให้กลุ่ม PIIGS ช่วยเหลือตัวเองน้อยกว่าที่ควร รวมถึงแรงกดดันจากประชาชนต่อประเทศผู้นำเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรที่ไม่ต้องการใช้งบประมาณไปช่วยเหลือ และประเด็นที่บั่นทอนความเชื่อมั่นอีกประการหนึ่งคือ การที่กรีซขบแต่งข้อมูลหนี้สาธารณะและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด เพื่อให้กลุ่มประเทศยูโรยอมรับเข้าเป็นสมาชิก⁶ จากปัญหาเหล่านี้จึงทำให้กระบวนการสะสมหนี้ยังดำเนินต่อเนื่องและเพิ่มโอกาสในการเกิดวิกฤติของประเทศสมาชิกนอกกลุ่ม PIIGS

⁴ ซัยพัทธ์และคณะ, พรหมแดนของนโยบายการเงินในสภาวะแวดล้อมทางการเงินยุคใหม่, เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการประจำปี ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2551.

⁵ Swap Spreads คือ ความแตกต่างระหว่าง Swap rate ของอัตราดอกเบี้ยกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

⁶ สฤณี อาชวานันทกุล, เทคนิคการ “ซุกหนี้” ของรัฐบาลกรีซ, กรุงเทพธุรกิจ, 9 มกราคม 2555.



2. บทเรียนที่มีนัยต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ

2.1 ต้นทุนทางการเงินที่ไม่สะท้อนความเสี่ยงที่แท้จริง สร้างแรงจูงใจที่ไม่เหมาะสมต่อการดำเนินนโยบายภาครัฐและการตัดสินใจลงทุนของภาคเอกชน

กล่าวคือ ภาครัฐมีต้นทุนการดำเนินนโยบายต่ำลง และการรวมกลุ่มทำให้ประเทศที่มีความเสี่ยงสูงยังคงได้รับผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจจากประเทศสมาชิกอื่นเปรียบเสมือนได้รับการคุ้มครองทางเศรษฐกิจ จึงเป็นแรงจูงใจในการใช้งบประมาณเพื่อผลประโยชน์ทางการเมืองในประเทศตน (Vested Interest) มากกว่าการดำรงวินัยการคลังเพื่อผลประโยชน์ของกลุ่ม

ภาคเอกชน ทำให้การตัดสินใจลงทุนโดยไม่เห็นความเสี่ยงที่แท้จริง (Moral Hazard) จึงมีการก่อหนี้ภาคครัวเรือนในระดับสูง เช่น ไอร์แลนด์ ขณะที่หลายประเทศสินเชื่อที่ได้รับถูกนำไปเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์จนเกิดภาวะฟองสบู่

2.2 การก่อหนี้สาธารณะในระดับสูงในช่วงปกติ จะลดทอนศักยภาพของภาครัฐในการบรรเทาผลกระทบในช่วงวิกฤติ หมายความว่าเนื่องจากในช่วงวิกฤติรัฐบาลมีภาระใช้จ่ายสูงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและบรรเทาผลกระทบจากวิกฤติ จึงต้องมีความสามารถในการระดมเงินมากพอที่จะจัดการปัญหาในช่วงนี้ โดยไม่ทำให้เกิดความเสี่ยงด้านการคลังในอนาคต ดังนั้น **ในช่วงปกติ** การรักษาวินัยทางการคลัง และการก่อหนี้สาธารณะตามความจำเป็นมีความสำคัญเป็นลำดับแรก

หนี้สาธารณะในระดับสูงย่อมสร้างภาระผูกพันในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยผ่านงบประมาณประจำปีมากขึ้น จนเป็นเหตุให้ขาดดุลงบประมาณมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งปัญหาการขาดดุลงบประมาณสะสมในระดับสูงจะส่งผลให้ความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศลดลงนำไปสู่ต้นทุนการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้น และจะส่งผลกระทบต่อภาระงบประมาณให้สูงขึ้น จึงเป็นการสร้างความเปราะบางต่อความเสี่ยงที่คาดไม่ถึงทั้งภายในและภายนอก

2.3 การดำเนินนโยบายด้านสวัสดิการต้องพิจารณาอย่างครอบคลุมถึงภาระในอนาคต ความสามารถในการจ่ายสวัสดิการยามประเทศเข้าสู่วิกฤติ และประเภทสวัสดิการที่จะเอื้อต่อการสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโต เนื่องจากการใช้จ่ายด้านสวัสดิการเป็นภาระผูกพันที่ขยายตัวต่อเนื่องตามอายุและจำนวนประชากร และไม่สามารถยกเลิกได้โดยง่าย นอกจากนี้ หากจัดสรรไม่เหมาะสม อาทิ การจ่ายสวัสดิการแก่คนว่างงานมาก จะทำให้แรงงานขาดแรงจูงใจที่เหมาะสมในการเพิ่มขีดความสามารถของตัวเอง

2.4 การเพิ่มศักยภาพการผลิตเป็นพื้นฐานที่จะสร้างเศรษฐกิจให้มีความสามารถในการแข่งขัน และทนทานต่อ Shock เพราะผลิตภาพทำให้ประเทศสามารถผลิตสินค้าที่คุณภาพดี ราคาสูง สร้างรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ลดความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดนำไปสู่ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ จึงเป็นการสร้างภูมิคุ้มกันทนต่อ Shock ของประเทศด้วย

2.5 ความรวดเร็วในการยื่นมือช่วยเหลือของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน กล่าวคือ เมื่อประเทศเกิดปัญหาเศรษฐกิจที่สั่นคลอนความเชื่อมั่น หากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องยื่นมือช่วยเหลือช้าหรือขาดเอกภาพจะยิ่งลดทอนความเชื่อมั่นและทำให้ปัญหาเศรษฐกิจของประเทศรุนแรงขึ้น

2.6 การรวมตัวทางการเงินระหว่างประเทศจำเป็นต้องดำเนินการอย่างระมัดระวังและมีขั้นตอนชัดเจน โดยเฉพาะการปรับกฎระเบียบและนโยบายให้สอดคล้องกัน นอกจากนี้ การรวมตัวทางการเงินทำให้เกิดความเสี่ยงในการแพร่กระจายของวิกฤติได้เร็วขึ้น เพราะสถาบันการเงินของประเทศสมาชิกย่อมมีการเชื่อมโยงกันในระดับสูง ดังนั้น การบังคับให้ประเทศสมาชิกปฏิบัติตามข้อตกลงเป็นเงื่อนไขสำคัญต่อเสถียรภาพของการรวมกลุ่ม

3. สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร คือ การที่กลุ่ม PIIGS ได้รับต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าความเสี่ยงที่แท้จริง ต้นทุนการดำเนินนโยบายของรัฐบาลต่ำลง จึงเพิ่มแรงจูงใจให้ก่อหนี้มากขึ้น และภาคเอกชนมีต้นทุนทางการเงินต่ำจนไม่สะท้อนความเสี่ยงเช่นกัน จึงเกิดการเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์ และการก่อหนี้ภาคเอกชนเพิ่มขึ้น ซึ่งนำไปสู่ความเปราะบางทางเศรษฐกิจของกลุ่ม PIIGS ดังนั้น เมื่อเกิดวิกฤติการเงินโลกจึงเป็นตัวกระตุ้นให้ประเทศในกลุ่ม

PIIGS ททยอยเข้าสู่วิกฤติ จนเป็นวิกฤติหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโร

ดังนั้น บทเรียนสำคัญที่มีนัยต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ 3 ลำดับแรก คือ (1) ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าความเสี่ยงที่แท้จริง จะสร้างแรงจูงใจให้ภาครัฐและเอกชนก่อหนี้มากขึ้น ดังนั้นการให้กลไกตลาดเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับความเสี่ยงจะช่วยลดปัญหา Moral Hazard ช้างต้นได้ (2) เมื่อเกิดวิกฤติ ภาครัฐจำเป็นต้องเร่งใช้จ่ายทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้น ในช่วงที่เศรษฐกิจเป็นปกติ ภาครัฐไม่ควรก่อหนี้มาก เพื่อให้มีความสามารถในการระดมเงินมากพอที่จะจัดการปัญหาในช่วงวิกฤติ โดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านการคลังในอนาคต (3) การร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศควรดำเนินการอย่างระมัดระวัง และมีขั้นตอนชัดเจน โดยเฉพาะการปรับกฎระเบียบ และนโยบายให้สอดคล้องกัน นอกจากนี้ จำเป็นต้องมีกระบวนการบังคับให้ประเทศสมาชิกปฏิบัติตามข้อตกลง รวมถึงมีกองทุนขนาดใหญ่พอเพื่อช่วยเหลือประเทศสมาชิกในช่วงวิกฤติ

บทความนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีเพราะความช่วยเหลือและคำแนะนำจากคุณปณัฏฐ์ จันทน์หอม คุณสุพัฒน์พงษ์ นาวารัตน์ คุณสุชาดา เดชตระกูล คุณเสาวณี จันทะพงษ์ คุณชัยพัฒน์ พูนพัฒน์พิบูล คุณสุรัช แทนบุญ คุณรัชชานา พงศาปาน คุณจิตตภา ประจวบเหมาะ คุณธีรวิทย์ พบสุขหิรัญ และคุณศุภโชค ถาวรไกรวงศ์ ผู้เขียนขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

Contact authors :



ณัฐกานต์ วรสง่าศิลป์
นักวิจัยอาวุโส
ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ
สาขายโยบายการเงิน
NutthikV@bot.or.th

References (in English)

- Andrew Filardo, The Impact of the International Financial Crisis on Asia and the Pacific: Highlighting Monetary Policy Challenges from a Negative Asset Price Bubble Perspective, BIS Working Paper No 356, November 2011.
- Brahima Coulibaly, Monetary Policy in Emerging Market Economies: What Lessons from the Global Financial Crisis?, International Finance Discussion Papers, Number 1042, February 2012.
- Calafia Beach Pundit, Europe in Better Shape Than U.S.? DAX vs. S&P 500 Performance, *Seeking Alpha*, 29 November 2010.
- Carlo Panico, The Causes of the Debt Crisis in Europe and the Role of Regional Integration, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, Working Paper Series Number 234, September 2010.
- European Central Bank, MFI Statistics 2010: Number of Financial Institutions in the Euro Area and in the EU Decreases, Press release, 20 January 2010.
- International Monetary Fund, Greece : Staff Report for the 2009 Article IV Consultation, June 2009.
- International Monetary Fund, Italy : Staff Report for the 2011 Article IV Consultation, July 30 2011.
- International Monetary Fund, Portugal : Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Portugal, January 2010.
- Jacob Funk Kirkegaard, Painful Euro Crisis and Lessons for the World-Part I, Published on *Yale Global Online Magazine*, 16 November 2011.
- Javier Suarez, The Spanish Crisis: Background and Policy Challenges, Paper for *the XXIII Moneda Y Credito Symposium*, 2nd version, December 2010.
- Jonathan McMahon, The Irish Banking Crisis: Lesson Learned, Future Challenges, Address to *Mazars Banking Conference*, Central Bank & Financial Services Authority of Ireland, 26 May 2010.
- Marek Belka, Crisis Lessons to Remember for Europe's Policymakers, The IMF Blog by iMFdirect, Post on 24 February 2010.
- Nouriel Roubini, The Eurozone Could Break Up Over a Five-Year Horizon, Post on Credit Writedowns, 20 June 2011.
- Standard & Poor, Correction in Europe's House Prices May Not Be Over Yet, *Research Recap*, 1 June 2010.
- Ulrich Volz, Lessons of the European Crisis for Regional Monetary and Financial Integration in East Asia, ADBI Working Paper Series, No. 347, February 2012.

References (in Thai)

- ชัยวัฒน์และคณะ, พรหมแดนของนโยบายการเงินในสภาวะแวดล้อมทางการเงินยุคใหม่, เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการประจำปี ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2551.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยจิตตภา ประจวบเหมาะ, วิกฤตินี้สาธารณะในกรีซนัยต่อเศรษฐกิจโลก, บทความในกรอบ *รายงานเงินเฟ้อ*, กรกฎาคม 2554.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยธีรวิทย์ พบสุขศิริ, บทเรียนจากวิกฤตินี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรต่อภาคการคลังของไทย, บทความในกรอบ *รายงานเศรษฐกิจการเงิน ประจำปี 2554*, 2555.
- สถณี อาชวานันทกุล, เทคนิคการ “ชุกหนี” ของรัฐบาลกรีซ, *กรุงเทพธุรกิจ*, 9 มกราคม 2555.