

มาตรการ 'Operation Twist'

มณูญญา ไพรัชพิบูลย์, ฝ่ายกฎระเบียบและตรวจสอบ ThaiBMA

หลังจากที่ได้เคยนำเรื่องมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ หรือ Quantitative Easing (QE) มาอัพเดทให้คุณผู้อ่านได้ทราบกันมาแล้ว ดูเหมือนว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ภายหลังจากการอัดฉีดเม็ดเงินจำนวนมหาศาลเข้าไปในระบบเศรษฐกิจด้วยมาตรการ QE1 และ QE2 ไม่มีที่ทำว่าจะกระตุ้นขึ้นแม้แต่น้อย เห็นได้ชัดจากตัวเลขอัตราการว่างงานที่ยังคงอยู่ในระดับสูงเกินกว่าร้อยละ 9 และอัตราเงินเฟ้อที่ดูจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนเกินกว่าเพดานที่ตั้งไว้ ล่าสุดในการประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (Federal Open Market Committee : FOMC) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เมื่อวันที่ 20-21 กันยายน 2554 ที่ผ่านมา Fed ก็ได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอีกระลอก แต่คราวนี้ไม่ใช่การพิมพ์ธนบัตรเพื่ออัดฉีดเม็ดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยมาตรการ QE3 อย่างที่นักเศรษฐศาสตร์และใครหลายๆ คนคาดการณ์ แต่มาตรการใหม่นี้เรียกกันว่ามาตรการ 'Operation Twist' ซึ่ง Fed เชื่อว่าน่าจะตอบโจทย์ได้ดีกว่า QE และน่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและลดอัตราการว่างงานลงได้ Global Bond Market ฉบับนี้ จึงขอหยิบยกเอามาตรการ 'Operation Twist' มาเล่าให้ได้ทราบกันนะคะ

Concept ของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เรียกกันว่า Operation Twist (OT) คือการลดสัดส่วนการถือครองตราสารหนี้ระยะสั้น โดยเพิ่มสัดส่วนการถือครองตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อยืดอายุการชำระหนี้ออกไป โดยมีเป้าหมายเพื่อที่จะกดดันให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพื่อหลีกเลี่ยงการเก็งกำไร นอกจากนี้ยังช่วยกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่ายและส่งเสริมให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การปรับโครงสร้างหนี้ รวมถึงการกู้ยืมมากขึ้นเนื่องจากต้นทุนในการกู้ยืมระยะยาวลดต่ำลง ซึ่งสหรัฐฯ ได้เคยใช้มาตรการนี้มาก่อนแล้วในปี 1960 โดย Fed ได้ขายพันธบัตรระยะสั้นและเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาว ซึ่งการดำเนินมาตรการในขณะนั้น มีเป้าหมายเพื่อสร้างเสถียรภาพทางการเงินผ่านการจัดการปริมาณเงินในระบบ สำหรับการดำเนินมาตรการ OT ในครั้งนี้เป็นมาตรการทางนโยบายการเงินซึ่งถูกใช้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเป็นรอบที่ 3 นับจากที่เกิดวิกฤติการเงินในปี 2007 แถลงการณ์ของ Fed ระบุว่า เพื่อเป็นการเอื้อหนุนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้แข็งแกร่งขึ้น เนื่องจากข้อมูลที่รวบรวมได้จากการประชุมในเดือนสิงหาคมพบว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวอย่างเชื่องช้า และเมื่อดูจากปัจจัยชี้วัดพบว่าตลาดแรงงานยังมีความเปราะบาง และมีอัตราการว่างงานอยู่ในระดับที่สูงมาก นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงอีกหลายด้านที่ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจเผชิญกับภาวะขาลง เช่น ภาวะตึงตัวในตลาดเงินทั่วโลก ที่ประชุม FOMC จึงมีมติด้วยคะแนนเสียง 7 ต่อ 3 ให้ใช้มาตรการ OT โดยจะเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาวอายุ 6-30 ปีวงเงินรวม 4 แสนล้านดอลลาร์ พร้อมกับขายพันธบัตรอายุ 3 ปีหรือต่ำกว่า ในวงเงินเท่ากัน ซึ่งไม่เป็นการเพิ่มมูลค่าของพันธบัตรแต่อย่างใด การดำเนินการดังกล่าวนี้จะแล้วเสร็จภายในเดือนมิถุนายน 2012 ซึ่งมาตรการดังกล่าวจะช่วยยืด Average Maturity ของพอร์ตการลงทุนของ Fed ออกไป ซึ่ง Fed เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังทรงตัวอยู่ในภาวะถดถอยให้กระตุ้นขึ้นมาได้บ้าง และช่วยให้สถานการณ์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์คลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น นอกจากนี้ FOMC ยังมีมติที่จะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 0 - 0.25 ต่อไปจนถึงกลางปี 2013

การใช้มาตรการ OT ของ Fed ถือเป็นการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบ Unconventional Monetary Policy เพราะโดยส่วนใหญ่แล้วธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะดำเนินนโยบายการเงินโดยการเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดกู้ยืม Inter-Bank แต่เนื่องจากในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นลดลงต่ำจนอยู่ในระดับเกือบ 0% การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจึงไม่สามารถทำได้ Fed จึงจำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยระยะยาวแทนโดยการเข้าซื้อพันธบัตรระยะยาวเข้าพอร์ต อย่างไรก็ตามการประกาศใช้มาตรการดังกล่าวถูกวิพากษ์วิจารณ์ว่า อาจจะไม่ส่งผลในทางบวกเหมือนที่ Fed คาดการณ์ โดยเห็นได้จากดัชนีดาวโจนส์ที่ดิ่งลงทันที



106.26 จุดภายหลังจาก Fed แถลงว่าจะนำมาตรการ OT มาใช้ ซึ่งหากมาตรการดังกล่าวไม่ได้ผล Fed ก็อาจต้องจัดเอามาตรการเพิ่มเติมอื่นๆ มาใช้ เช่น การปรับลดหรือยกเลิกอัตราดอกเบี้ยที่ Fed จ่ายให้กับธนาคารพาณิชย์ที่นำเงินสดมาสำรองไว้กับ Fed เพื่อกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์นำเงินไปปล่อยกู้ให้กับภาคธุรกิจและประชาชนแทน ซึ่งเราคงจะต้องจับตาดูกันต่อไปว่ามาตรการของ Fed จะใช้ได้ผลมากน้อยเพียงใด และ ThaiBMA จะคอยติดตามเพื่อนำมาอัปเดตให้คุณผู้อ่านได้ทราบความเคลื่อนไหวกันต่อไปค่ะ