

Advisory Notes

มาตรการ Operation Twist ช่วยพยุงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้จริงหรือ?

ฝ่ายวิจัยธุรกิจ
27 กันยายน 2554

สถานะปัจจุบัน : เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2554 ธนาคารกลางสหรัฐฯ (The Federal Reserve : Fed) ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0-0.25% พร้อมทั้งยืนยันว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับดังกล่าว ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ต่อไปอย่างน้อยจนถึงกลางปี 2556 อีกทั้ง Fed ยังประกาศใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ที่เรียกว่า “Operation Twist” ด้วยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีอายุไม่เกินตั้งแต่ 6-30 ปี ในวงเงิน 400 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมกับขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีอายุ 3 ปีหรือต่ำกว่าในจำนวนที่เท่ากัน การดำเนินมาตรการดังกล่าวจะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2555 นอกจากนี้ Fed จะกลับเข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันโดยใช้เงินที่ได้จากการไถถอนตราสารหนี้ครบกำหนด

เบื้องหลังมาตรการ “Operation Twist”

ทำไม Fed ต้องกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง

จากการประเมินข้อมูลนับตั้งแต่การประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (Federal Open Market Committee : FOMC) ครั้งก่อนเมื่อเดือนสิงหาคม 2554 Fed ระบุว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงอีกจากปัจจัยรั้งรั้งหลายด้าน ทั้งภาวะตึงตัวในตลาดการเงินโลก ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ยังอ่อนแอและอัตราว่างงานที่อยู่ในระดับสูงกว่า 9% ขณะที่ตลาดที่อยู่อาศัยยังคงทรุดตัวลง ส่งผลให้การใช้จ่ายภาคครัวเรือนขยายตัวเพียงเล็กน้อย

ทำไมต้องใช้มาตรการ Operation Twist

การที่ Fed เลือกใช้มาตรการดังกล่าวแทนการใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณรอบสาม (QE3) อาจเป็นเพราะ Fed ไม่ต้องการเพิ่มปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในระบบอีกซึ่งจะยิ่งซ้ำเติมปัญหาเงินเฟ้อสูง เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาการดำเนินมาตรการ QE มูลค่ากว่า 2.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ถูกวิจารณ์อย่างหนักว่าเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อสูงในหลายประเทศจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้น ขณะที่ผลของมาตรการ QE ไม่สามารถช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตอย่างยั่งยืน เนื่องจากปริมาณเงินที่อัดฉีดเข้าไปไม่ได้ถูกปล่อยสู่ภาคเอกชนได้มากดังที่คาดหวัง

ความคาดหวังของการใช้มาตรการ Operation Twist ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ

การปรับสัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ของ Fed ให้มีตราสารหนี้ระยะยาวมากขึ้นมีเป้าหมายที่จะดึงให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวปรับลดลง เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยหลายประเภทในตลาด โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่อาศัย ซึ่งอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวลดลงตาม อันจะช่วยกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนของภาคธุรกิจ โดย Fed หวังว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่อาศัยที่ลดลงจะทำให้ชาวอเมริกันตัดสินใจซื้อหรือ Refinance บ้านเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยลง ทำให้ผู้กู้ซื้อบ้านมีความสามารถในการผ่อนชำระเพิ่มขึ้น ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดการยึดจำนองบ้านและทำให้ตลาดที่อยู่อาศัยฟื้นตัวขึ้น รวมทั้งการบริโภคของชาวอเมริกัน (สัดส่วนราว 70% ของ GDP สหรัฐฯ) กระตุ้นขึ้น ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นที่ Fed ขายออกจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย เนื่องจากคาดว่าธนาคารและนักลงทุนจะเข้าซื้อพันธบัตรระยะสั้นดังกล่าวที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในปัจจุบัน ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะสั้นปรับขึ้นไม่มากนัก

Case Study : Operation Twist 1961

- Operation Twist เกิดขึ้นครั้งแรกในปี 2504 (1961) โดยได้ชื่อมาจากการเดิน Twist ซึ่งกำลังได้รับความนิยมในยุคนั้นเพื่อสื่อความหมายถึงผลของมาตรการนี้ที่จะบิดเส้นกราฟอัตราดอกเบี้ยระยะยาวให้ปรับลดลง ขณะที่เส้นกราฟอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะปรับสูงขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากทฤษฎีดังกล่าวเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจและการกู้ที่อยู่อาศัย
- จากการศึกษาของ Federal Reserve Bank of San Francisco พบว่าการดำเนินมาตรการ Operation Twist มูลค่า 8.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (สัดส่วน 1.7% ของ GDP สหรัฐฯ) ในปี 2504 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวปรับลดลง อาทิ พันธบัตรอายุ 10 ปี ปรับลดลงราว 15 bps. (Basis Points) ซึ่งแม้จะไม่มากนัก แต่ก็ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่อาศัยลดต่ำลง



ประเด็นที่ต้องจับตามอง : Operation Twist จะช่วยพยุงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้จริงหรือ?

นักวิเคราะห์คาดว่ามาตรการ Operation Twist จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวเพิ่มขึ้นอีกเพียง 0.2-0.4% ในปี 2555 เนื่องจากปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของสหรัฐฯ อยู่ในระดับต่ำมากแล้ว แม้มาตรการ Operation Twist จะทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลงอีกก็ไม่อาจจะกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้มากนัก ประกอบกับภาวะแวดล้อมของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขณะนี้ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนของภาคธุรกิจและการใช้จ่ายของผู้บริโภค โดยเฉพาะอัตราว่างงานที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยมาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นให้เกิดการจ้างงานโดยตรง สถานการณ์เศรษฐกิจสหรัฐฯ จึงเป็นประเด็นที่ต้องเฝ้าติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจโลก รวมทั้งการส่งออกของไทยในระยะถัดไป

