

การดำเนินนโยบาย Quantitative Easing ของสหรัฐฯ และผลกระทบต่อภูมิภาคเอเชีย

ความเป็นมาของการดำเนินนโยบาย Quantitative Easing (QE) ของสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างรุนแรงจากวิกฤต Subprime ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2551 และแม้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve Bank: Fed) ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed Funds Rate) ลงอย่างรวดเร็วจนเข้าใกล้ร้อยละ 0 แต่เศรษฐกิจยังคงอ่อนแอและอัตราว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง ดังนั้น เพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 Fed จึงใช้นโยบาย QE ครั้งที่ 1 (QE I) โดยทยอยซื้อตราสารหนี้และ Asset-Backed Security (ABS) ที่ออกโดย Government Sponsored Enterprises (GSEs) มูลค่ารวมทั้งสิ้น 1.425 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ. เพื่อถ่ายโอนสินทรัพย์ที่มีปัญหาออกจากงบดุลของสถาบันการเงินและระบบการเงิน โดยเป็นการช่วยให้ฐานะการเงินของภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น และเอื้อให้สถาบันการเงินปล่อยกู้และธุรกิจระดมทุนได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ Fed ยังได้เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอีก 300 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. เพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมที่อ้างอิง อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะกลางและยาว ซึ่งถือเป็นการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและเพิ่มปริมาณเงินในระบบเพื่อช่วยพยุงไม่ให้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ลดลงมาก

ในช่วงแรก เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณการฟื้นตัวค่อนข้างชัดเจน แต่กลับแผ่วลงอีกครั้งตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี 2553 โดยอัตราว่างงานอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำมาก ส่งผลให้เมื่อวันที่ 3 พฤศจิกายน 2553 Fed ดำเนินนโยบาย QE อีกครั้ง โดยประกาศเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-30 ปี มูลค่ารวม 600 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. โดยจะทยอยเข้าซื้อจนถึงเดือนมิถุนายน 2554 (8 เดือน) และเน้นการเข้าซื้อพันธบัตรระยะกลางและยาว เพื่อทำให้อัตราผลตอบแทนลดลง และผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ปรับสูงขึ้นอีก

ผลของ QE I และ II ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ

การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและตราสารอื่นๆ ของ Fed ทำให้เงินสดสำรองในบัญชีของสถาบันการเงินที่ฝากไว้กับ Fed เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การที่ธนาคารพาณิชย์ถือพันธบัตรน้อยลง ทำให้ความเสี่ยงด้านดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)^{1/} ลดลง ซึ่งจะช่วยป้องกันการขาดทุนเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นในอนาคต ส่วนการขายสินทรัพย์เสี่ยง เช่น ABS ที่ออกโดย GSEs ให้กับ Fed เท่ากับเป็นการช่วยลดความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)^{2/} ในงบดุลของสถาบันการเงิน (ตารางที่ 1) เนื่องจากทำให้สัดส่วนของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงลดลง จึงอาจกล่าวได้ว่า QE I มีเป้าหมายที่จะช่วยลดทั้งความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและด้านเครดิต

โดยรวม นโยบาย QE I ประสบความสำเร็จในแง่ที่ช่วยให้ตลาดการเงินทำงานได้เป็นปกติมากขึ้น เห็นได้จากอัตราผลตอบแทนของ Mortgage-backed Security (MBS) ปรับลดลง และทำให้การออกตราสาร ABS กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง อย่างไรก็ตามก็ตีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ชัดเจน เพราะราคาสินทรัพย์ปรับสูงขึ้นไม่มาก จึงไม่ช่วยเพิ่มความมั่งคั่งของครัวเรือน (Wealth Effect) ในขณะที่การปล่อยกู้ของสถาบันการเงินไม่ได้เพิ่มขึ้นเนื่องจากงบดุลของสถาบันการเงินยังคงอ่อนแอ

สำหรับนโยบาย QE II นั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะช่วยลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยเป็นหลัก เพราะในการดำเนินนโยบายนี้ Fed ไม่ได้ซื้อตราสารที่มีความเสี่ยงสูงจากตลาดเหมือนเช่นการดำเนินการในรอบแรก โดย QE II คาดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากนัก เนื่องจากอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาวอาจไม่ปรับลดลงเท่าที่ควร^{3/} ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสำหรับการกู้ยืมสำหรับที่อยู่อาศัย (Mortgage rate) ซึ่งอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวไม่ลดลง และเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของราคาบ้านที่ยังคงถูกกดดันจากอุปทาน

^{1/} ความเสี่ยงจากการที่อัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น และทำให้ราคาพันธบัตรที่สถาบันการเงินถือครองอยู่ปรับลดลง

^{2/} ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระหนี้คืน

^{3/} เนื่องจากตลาดการเงินกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้นแล้ว ประกอบกับการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้น

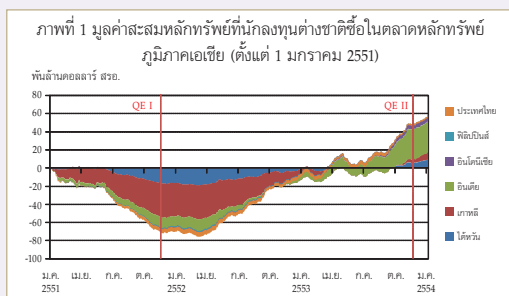
ส่วนเกิน จากการที่สถาบันการเงินนำบ้านที่ถูกยึดมาขายทอดตลาดมากขึ้น ด้วยเหตุนี้ผลของมาตรการ QE II ในการช่วยเพิ่มความมั่งคั่งของครัวเรือนอาจมีจำกัด อย่างไรก็ตาม QE II น่าจะมีผลทางอ้อมที่สำคัญคือ ทำให้เงินดอลลาร์สรอ. อ่อนค่าลง ซึ่งจะส่งผลดีต่อการส่งออกของสหรัฐฯ แต่เนื่องจากการส่งออกมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 13 ของ GDP รวม ดังนั้น ผลต่อเศรษฐกิจในภาพใหญ่จึงคาดว่าจะไม่สูงนักเช่นกัน

ตารางที่ 1: งบดุลด้านสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน

สินทรัพย์ที่สภาพคล่องสูง	สินทรัพย์	ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง	QE I		QE II	
			ปริมาณเงิน	ความเสี่ยง	ปริมาณเงิน	ความเสี่ยง
สินทรัพย์อื่นๆ	เงินสดที่ฝากไว้ที่ Fed	ไม่มี	+1,725		+600	
	พันธบัตรรัฐบาล	ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย	-300	ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ↓	-600	ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ↓
	สินทรัพย์อื่นๆ	ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและเครดิต	-1,425	ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ↓ และเครดิต		
	รวม			ความเสี่ยงโดยรวม ↓		ความเสี่ยงโดยรวม ↓

ผลกระทบของ QE ต่อเศรษฐกิจเอเชีย

ช่วงแรกของ QE I ในไตรมาสที่ 1 ปี 2552 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก ทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่น และยังคงถือสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงโดยเฉพาะในรูปสกุลเงินดอลลาร์สรอ. จึงทำให้เงินทุนไหลออกจากภูมิภาคต่างๆ รวมถึงเอเชีย ไปยังสหรัฐฯ (Flight to Quality) ส่งผลให้ค่าเงินภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง การดำเนินมาตรการ QE I ในช่วงดังกล่าว จึงไม่ได้ทำให้เงินทุนไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียแต่อย่างใด จนกระทั่งในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2552 เมื่อเศรษฐกิจในภูมิภาคเริ่มฟื้นตัวในขณะที่เศรษฐกิจประเทศพัฒนายังคงอยู่ในภาวะถดถอยจึงมีเงินทุนทยอยไหลเข้ามายังเอเชีย



ที่มา: Bloomberg

ส่วนการดำเนินนโยบาย QE II เริ่มในระยะที่

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจแตกต่างจากช่วง QE I กล่าวคือ เศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว แม้ว่าหลายประเทศจะยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ดังนั้น นักลงทุนจึงกล้าถือสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากขึ้นเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทน ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่จะทำให้มีเงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศในภูมิภาคเอเชียที่เศรษฐกิจขยายตัวแข็งแกร่งกว่าประเทศกลุ่ม G3 เมื่อประกอบกับ

สภาพคล่องในระบบที่เพิ่มขึ้นจาก QE II จึงคาดว่า QE II จะมีส่วนทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้ามายังภูมิภาคเอเชียเพิ่มขึ้นและทำให้ความเสี่ยงต่อการเร่งขึ้นของราคาสินทรัพย์รวมทั้งราคาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างไรก็ตาม ประเมินว่าสภาพคล่องในระบบที่เพิ่มขึ้นจาก QE II จะได้รับการดูดซับภายในเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระดับหนึ่ง สะท้อนจากเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นทำให้อาจมีเงินทุนไหลเข้ามาสู่ภูมิภาคเอเชียไม่มากนัก และมีความเป็นไปได้ว่า หากนักลงทุนกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจการเงินโลก (Risk Aversion) มากขึ้นอีกอาจมีเงินทุนไหลออกจากเอเชียได้ ดังเช่นในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 ที่นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาหนี้ภาครัฐในยุโรปเพิ่มขึ้น