

เพื่อนสนิททางการลงทุน



โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

ดาบสองคมของนโยบายการเงินภายใต้มาตรการ Abenomics ของประเทศญี่ปุ่น

จรรยา พิมลไพบุลย์ ผู้จัดการกองทุน chariya_p@mfcfund.com

"Abenomics" เป็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นชุดใหญ่ล่าสุดของรัฐบาลชุดใหม่ ภายใต้การนำของนายชินโงะ อาเบะ โดยอาจจะแบ่งเป็นได้สามส่วนหลักดังนี้ ประการแรกคือการเพิ่มฐานเงิน หรือเพิ่มปริมาณเงินในระบบ โดยจะเป็นการเพิ่มอย่างไม่จำกัดจำนวนผ่านการรับซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองเพื่อบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% ประการที่สองคือการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ โดยรัฐบาลเตรียมเบิกงบประมาณพิเศษ 10.3 ล้านล้านเยนผ่านการกู้เพื่อเป้าหมาย ช่วยเศรษฐกิจให้มีอัตราการเติบโตที่ 2% และช่วยการจ้างงานให้เพิ่มถึง 600,000 ตำแหน่งงาน ทั้งนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นจะใช้งบประมาณพิเศษฟื้นฟูเศรษฐกิจผ่านโครงการสาธารณูปโภค โครงการฟื้นฟูพื้นที่ประสบภัยพิบัติแผ่นดินไหวและสึนามิเมื่อปี 2554 ฯลฯ ด้วย และประการสุดท้ายกระตุ้นภาคเอกชนให้เกิดการลงทุนโดยรัฐทำหน้าที่เป็นผู้ประชาสัมพันธ์ให้ รวมถึงการสร้างงาน การผลักดันค่าตอบแทนพนักงานให้สูงขึ้นและกระตุ้นความต้องการบริโภคภายในประเทศ อีกทั้งยกระดับโครงสร้างพื้นฐานของจำนวนผู้สูงอายุและโครงการกองทุนบำนาญของญี่ปุ่นด้วย

อย่างไรก็ตาม ในแง่การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้มาตรการเศรษฐกิจ Abenomics ครั้งนี้ มุ่งหวังว่าการเพิ่มปริมาณเงินในระบบจะทำให้เงินเยนที่อ่อนค่าลง สามารถส่งออกสินค้าและบริการได้มากขึ้น ผลทางอ้อมคือรายได้ภาคธุรกิจจะสูงขึ้น นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการจ้างงานและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่จะกล้าเพิ่มการใช้จ่ายใช้สอย แต่ในความเป็นจริงการกดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เท่ากับร้อยละศูนย์พร้อมทั้งขยายปริมาณเงินไปควบคู่กันเป็นเรื่องที่กระทำได้ยาก เพราะในทางปฏิบัติเรามากจะเลือกควบคุมอย่างใดอย่างหนึ่ง อีกทั้งประเทศญี่ปุ่นมีโครงสร้างเศรษฐกิจที่มีสัดส่วนหนี้สาธารณะเป็น 2 เท่าของขนาดเศรษฐกิจประเทศ (-200% Debt To GDP) ซึ่งเป็นผลพวงมาจากความพยายามใช้นโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเพื่อแก้ไขภาวะเงินฝืดเรื้อรัง (Anaemic Deflation) และภาวะการหดตัวของประชากรเกิดใหม่อย่างต่อเนื่อง (Shrinking Population) ทั้งหมดนี้จึงส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายพิเศษ (QE : Quantitative Easing) ครั้งนี้อาจไม่เป็นผลดังที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นหวังไว้

ภายใต้เป้าหมายของ Abenomics ที่มุ่งให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปแตะระดับ 2% เป็นการบั่นทอนดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ที่ผู้ถือครองพันธบัตรรัฐบาลพึงจะได้รับให้ติดลบ นักลงทุนจึงเทขายพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นออกมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นจึงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงและรวดเร็ว เป็นผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปีแตะระดับ 1.00% เป็นครั้งแรกในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา ความผันผวนที่เกิดขึ้นนี้ทำให้ตลาดตราสารหนี้ ต้องทำการหยุดการซื้อขายเป็นการชั่วคราว และสร้างผลกระทบไปในวงกว้างต่อกลุ่มผู้ถือครองพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นซึ่งเกือบ 80% เป็นนักลงทุนภายในประเทศ มีเพียง 20% เท่านั้นที่เป็นนักลงทุนต่างชาติ ความผันผวนในตลาดพันธบัตรกระทบดุล (Balance Sheet) ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และกลุ่ม

ประกันชีวิตมากเป็นพิเศษ กับปัญหาความไม่เพียงพอของเงินกองทุน (Capital Tier) ต่อสินทรัพย์เสี่ยงผ่านมูลค่าตลาดของเงินสำรองที่ถูกถือครองในรูปพันธบัตรรัฐบาลมีมูลค่าตลาดลดลง (Mark To Market Loss) อย่างมีนัยยะสำคัญ และเมื่อความผันผวนในตลาดพันธบัตรยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แบบจำลองความเสี่ยงที่ใช้หลักการ VaR Approach ก็จะเตือนให้บรรดานักลงทุนกลุ่มนี้เทขายพันธบัตรออกมาอีกก่อนที่ความผันผวนกระทบต่อ Banking Book มากขึ้นไปกว่านี้อีก นอกเหนือจากนี้ความไม่เพียงพอของเงินกองทุนอาจส่งกระทบต่อการลดความสามารถในการปล่อยสินเชื่อของภาคธนาคาร และความสามารถในการรับประกันภัย/ชีวิตของกลุ่มประกันอีกด้วย

การอ่อนค่าของค่าเงิน Japanese Yen ภายใต้ Abenomics อาจเป็นผลให้ภาคธุรกิจมีรายได้จากการส่งออกมากขึ้น แต่ในขณะเดียวกันภาคครัวเรือนอาจต้องแบกภาระสินค้านำเข้าที่มีราคาเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน การเพิ่มขึ้นของ Import Price อาจเพิ่มเป็นอัตราส่วนที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นรายได้ที่ภาคครัวเรือนภายหลังการดำเนินมาตรการ Abenomics สุทธิแล้วภาคครัวเรือนอาจไม่ได้จับจ่ายใช้สอยเพิ่มมากขึ้นตามมาตรการ Abenomics คาดหวังไว้

อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้มาตรการ Abenomics ในครั้งนี้ แม้จะคล้ายคลึง Quantitative Easing Program ของธนาคารกลางสหรัฐฯ แต่ผลที่เกิดขึ้นกับตลาดการเงินโลก อาจจะไม่เหมือนกันในทุกประการ เนื่องจากความแตกต่างในโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจทั้ง 2 ประเทศเป็นประการสำคัญ

ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย