

พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ (Inflation Linked Bond)



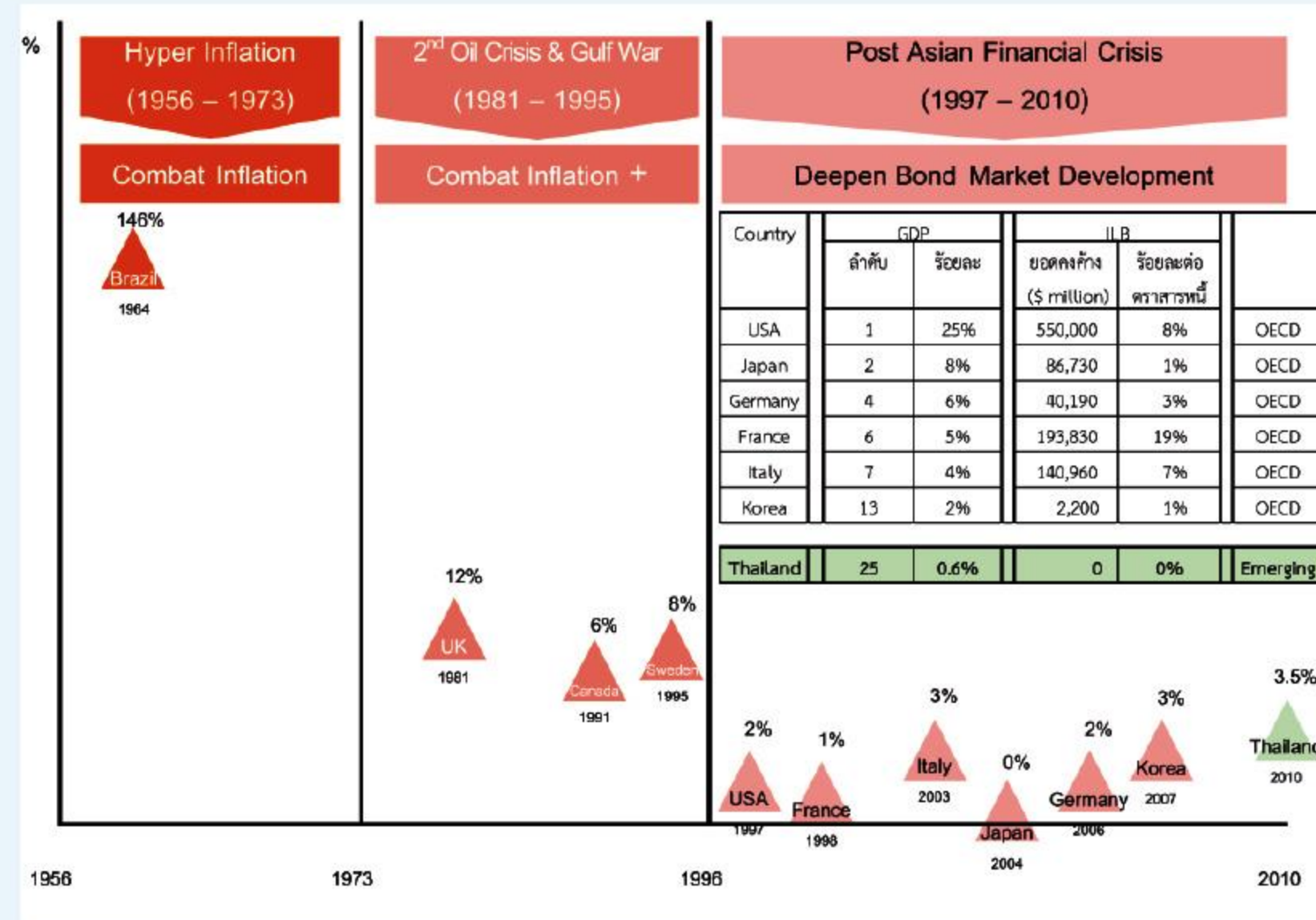
จักรกรฤกษ์ พาราพันธกุล
ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

• ความเป็นมาของ “พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ” จากอดีตสู่ปัจจุบัน

พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อถูกคิดค้นและนำมาใช้ครั้งแรกช่วงประมาณปี 2499 โดยประเทศในทวีปอเมริกาใต้ ซึ่งประสบกับสภาวะเงินเฟ้อสูง (Hyper Inflation) ทำให้การกู้เงินและลงทุนในเครื่องมือที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ไม่เป็นที่นิยม ขึ้นมาเพื่อปิดความเสี่ยงเกี่ยวกับการสูญเสียมูลค่าของเงินลงทุนไปอันเนื่องมาจากเงินเฟ้อ ดังนั้น รัฐบาลของประเทศเหล่านั้นจึงได้คิดค้นและออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อให้เป็นเครื่องมือหลักในการระดมทุนและการลงทุนในตราสารหนี้ของนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนไม่ต้องกังวลกับความเสียหายของมูลค่าเงินลงทุนในช่วงปี พ.ศ. 2525 - 2535 ประเทศต่างๆ ในทวีปยุโรป ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่มีอัตรา

การขยายตัวของเงินเฟ้อที่ไม่สูงมากนัก เริ่มออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อด้วยเหตุผลที่ต่างออกไป การออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อในทวีปยุโรปมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ และเพิ่มทางเลือกในการระดมทุนของภาครัฐ รวมถึงขยายฐานนักลงทุน โดยในปี พ.ศ. 2524 ประเทศแรกที่เริ่มพัฒนาให้พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อเป็นทางเลือกในการระดมทุนหลักอีกเครื่องมือหนึ่ง ได้แก่ สหราชอาณาจักร จากนั้นประเทศอื่นๆ ก็เริ่มทยอยออกตามมา เช่น ฝรั่งเศส อิตาลี อย่างไรก็ตาม รูปแบบของพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อที่ออก ยังมีความหลากหลาย แตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ ทำให้พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อยังไม่เป็นที่นิยมของนักลงทุนมากนัก

พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อได้รับความนิยมถึงจุดสูงสุดในปี พ.ศ.2540 เมื่อประเทศสหรัฐอเมริกาได้ดำเนินการออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อเป็นครั้งแรก โดยใช้ชื่อเรียกว่า Treasury Inflation Protected Security (TIPS) และได้ดำเนินการออกอยู่เป็นประจำ โดยในปัจจุบันสหรัฐอเมริกานับเป็นประเทศที่ออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อที่มียอดคงค้างที่มากที่สุดในโลก ทำให้รูปแบบพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อที่สหรัฐฯ ใช้ (Capital Indexed Bond) ได้กลายเป็นรูปแบบที่ได้รับความนิยมสูงสุด และประเทศต่างๆ ที่เคยได้ออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อไปแล้ว หรือเริ่มออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อก็ได้ปรับมาใช้รูปแบบ Capital Indexed Bond (มีการจ่ายดอกเบี้ยที่ต่ำ แต่รักษาอำนาจซื้อของทั้งเงินเฟ้อให้สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนทั่วโลก สำหรับประเทศในทวีปเอเชีย ประเทศแรกที่ได้ดำเนินการออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น เมื่อปี พ.ศ. 2547



การพัฒนาการของ ILB จากอดีต - ปัจจุบัน

• ความเป็นมาของการออกพันธบัตรผลตอบแทนสูงกว่าเงินเฟ้อของประเทศไทย : ประเทศแรกในตลาดเกิดใหม่

ตลาดตราสารหนี้ถือเป็น 1 ใน 3 เสาหลักทางการเงินของประเทศไทยร่วมกับตลาดตราสารทุน (ตลาดหุ้น) และตลาดสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ โดย ณ สิ้นปี 2554 มูลค่าตลาดของทั้ง 3 เสาหลัก อยู่ที่ระดับใกล้เคียงกันที่ร้อยละ 60 - 70 ของ GDP ซึ่งผมคิดว่าตรงนี้สื่อถึงความ “สมดุล” ในวันนี้ ประเทศไทยมีตลาดทุนที่มีเสถียรภาพ สามารถเป็นแหล่งระดมทุนที่มั่นคงของทั้งภาครัฐและเอกชน รวมถึงเป็นแหล่งเงินออมและลงทุนที่มีคุณภาพของประชาชนด้วย

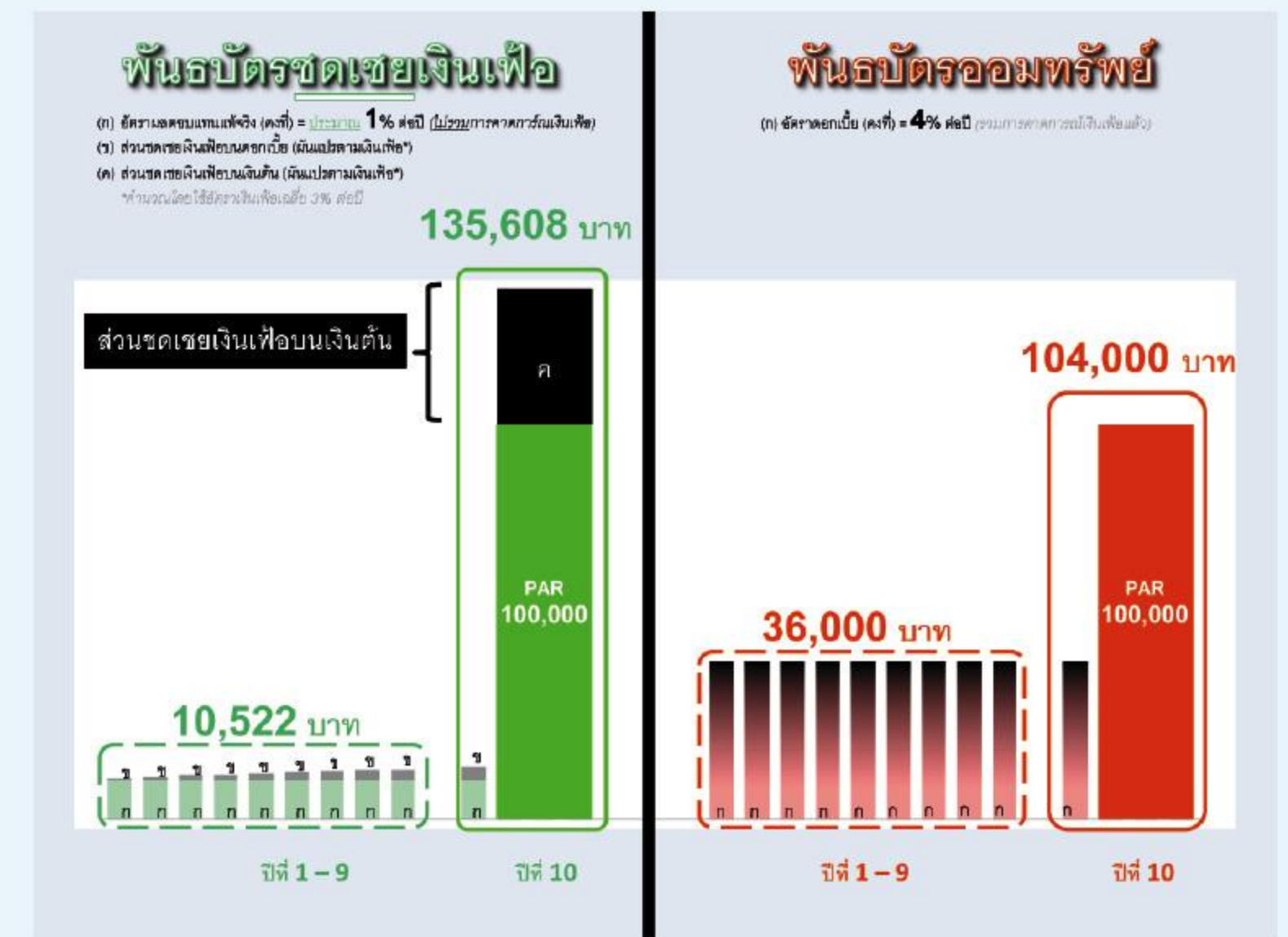
ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ได้พัฒนาตลาดตราสารหนี้อย่างเป็นระบบ ทั้งด้านการสร้างพันธบัตร Benchmark (รุ่นอายุ 5 7 10 15 20 และ 30 ปี) และเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2554 ที่ผ่านมาก กระทรวงการคลังได้ออกพันธบัตร รุ่นอายุ 50 ปี เป็นครั้งแรก ทำให้ประเทศไทยเป็นประเทศที่ 4 ในโลกที่สามารถออกพันธบัตรรุ่นอายุ 50 ปีได้ อย่างไรก็ตาม ในปี 2554 นี้ สบน. ได้หันมาให้ความสำคัญกับการพัฒนาตลาดในเชิงลึกมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการออกตราสารหนี้ที่ Sophisticate มากขึ้น เช่น พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ

(Inflation Linked Bond) การปรับปรุงระบบผู้ค้าหลัก ตลอดจนการเร่งสร้างบทบาทของประเทศไทยในเวทีตลาดตราสารหนี้ระหว่างประเทศ เช่น CGIF (Credit Guarantee Investment Facilities) ซึ่งทั้งหมดนี้ จะเป็นกลไกสำคัญในการยกระดับตลาดตราสารหนี้ของไทยให้ทัดเทียมกับสากล ซึ่งเมื่อช่วงเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา ผมได้มีโอกาสหารือกับ ADB ก็ได้รับการยืนยันว่า **ตลาดตราสารหนี้ของไทยถือเป็นตลาดที่มีการพัฒนารวดเร็วที่สุดในเอเชีย**

จากนโยบายไทยเข้มแข็งของรัฐบาล ทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว โดยมีการขยายตัวสูงสุดถึงร้อยละ 7.8 ในปี 2553 จากที่ติดลบถึงร้อยละ 2.3 ในปี 2552 ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ประมาณการว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2554 ที่ร้อยละ 4 ซึ่งเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว สิ่งที่จะตามมากับการฟื้นตัวก็คือ “เงินเฟ้อ” โดยในปี 2554 ธพท. คาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะขยายตัวสูงถึงร้อยละ 3.9 ตรงนี้เอง ผมคิดว่าจะเป็นความกังวลของนักลงทุนทั้งสถาบันและผู้ออมรายย่อยที่จะต้องพยายามหาแหล่งลงทุนที่มีผลตอบแทนที่สามารถชนะเงินเฟ้อให้ได้ อย่างไรก็ตามผมมองในแง่บวกว่าการกลับมาของปัญหาเงินเฟ้อ

ในครั้งนี้ ถือเป็นโอกาสอันดีของ สบน. ที่จะนำเสนอพันธบัตรรัฐบาลชนิดใหม่ ที่มีผลตอบแทนสูงกว่าเงินเฟ้อ หรือที่เรียกกันว่า “พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ” ซึ่งมีคุณสมบัติพิเศษคือมีผลตอบแทนสูงกว่าเงินเฟ้อตลอดอายุของพันธบัตรฯ

ดังนั้น ในปี 2554 นี้ สบน. จึงได้กำหนดออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อของไทยเป็นครั้งแรกในช่วงต้นเดือนกรกฎาคม 2554 ในวงเงินไม่เกิน 40,000 ล้านบาท รุ่นอายุ 10 ปี เพื่อให้เป็นทางเลือกในการลงทุนและบริหารความเสี่ยงของนักลงทุนในช่วงที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงเช่นในปัจจุบัน นอกจากนั้นพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการบ่งชี้ถึงระดับของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย ที่มีความหลากหลายและสามารถตอบโจทย์ให้แก่นักลงทุนทุกประเภท โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนที่ต้องการรักษาอำนาจซื้อจากการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อ โดยรัฐบาลจะจ่ายส่วนชดเชยเงินเฟ้อบนเงินต้นคืนให้กับนักลงทุนพร้อมกับเงินต้นที่ 100% ณ วันครบกำหนดไถ่ถอน ซึ่งถือเป็นการรักษาอำนาจซื้อได้อย่างสมบูรณ์ โดยพันธบัตรดังกล่าวเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่ต้องการออมเงินเพื่อที่จะใช้ในขนาดต่าหน้าเช่น เพื่อการศึกษาของเด็กบุตรหลาน ซึ่งผู้สนใจสามารถติดต่อได้ที่ธนาคารตัวแทนจำหน่าย 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) เปรียบเทียบกระแสเงินสดระหว่างพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อและพันธบัตรออมทรัพย์



สบน. มีความภูมิใจมากที่เราสามารถนำเสนอ “พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ” ได้ทันต่อสถานการณ์ภาวะเงินเฟ้อขาขึ้น ที่สำคัญยิ่ง พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ เป็นเครื่องมือซึ่งถึงความร่วมมือระหว่างกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยในการดูแลอัตราเงินเฟ้อของประเทศอยู่ในระดับที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามการออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อในครั้งนี้ ถือเป็นก้าวแรกในการพัฒนาเครื่องมือที่มีรูปแบบและโครงสร้างแตกต่างจากเครื่องมือชนิดอื่นที่มีในประเทศไทย ซึ่งจำเป็นต้องมีการพัฒนาอย่างค่อยเป็นค่อยไป และดำเนินการอย่างต่อเนื่อง ผมหวังเป็นอย่างยิ่งว่า ในอนาคตอันใกล้พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อจะสามารถเป็นเครื่องมือทางเลือกของการระดมทุนทั้งภาครัฐและเอกชน เป็นทางเลือกในการลงทุนและกระจายความเสี่ยงของนักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งสามารถยกระดับตลาดตราสารหนี้ไทยให้ทัดเทียมกับประเทศอื่นทั่วโลก