

## บทที่ 5

### สรุปและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

อัตราแลกเปลี่ยนคือราคาของเงินตราสกุลหนึ่งเมื่อคิดในรูปของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนนับเป็นราคาที่สำคัญเพราะทำหน้าที่เชื่อมระบบราคาของประเทศต่างๆ เข้าด้วยกันและเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปจะทำให้ราคาของสินค้าต่างประเทศทุกชนิดเปลี่ยนแปลงไปเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าภายในประเทศ ดังนั้นการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จึงได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนแรก เป็นการศึกษาถึงวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยตั้งแต่ พ.ศ. 2506 ถึง พ.ศ. 2540 ผลการศึกษาพบว่าระบบเงินตราต่างประเทศของไทยเริ่มใช้มาตั้งแต่ที่ประเทศไทยเริ่มมีการค้าขายกับต่างประเทศค่อนข้างมากในสมัยรัชกาลที่ 4 แห่งราชวงศ์จักรีและประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมาแล้วหลายระบบ ในการศึกษาครั้งนี้เริ่มศึกษาวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยตั้งแต่การที่ไทยเข้าร่วมเป็นสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศจนถึงปัจจุบัน โดยระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบแรกๆ ที่ไทยนำมาใช้คือระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ในปี พ.ศ. 2506-2521 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่นำมาใช้ต่อมาได้แก่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ในปี พ.ศ. 2521-2524 สำหรับช่วงปี พ.ศ. 2524-2527 ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนและในปี พ.ศ. 2527-2540 หันมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนโดยอิงกับเงินหลายสกุลและระบบที่ใช้ในปัจจุบันได้แก่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการซึ่งเริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 โดยการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละช่วงเวลามีจุดมุ่งหมายเพื่อให้สอดคล้องเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจการค้าของไทยและของโลกในช่วงเวลานั้นๆ อันจะเอื้อประโยชน์ต่อการค้า การลงทุน และกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ต่อผู้ประกอบการทั้งในและต่างประเทศ

ส่วนที่สอง เป็นการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ โดยปัจจัยต่างๆ ที่นำมาศึกษาได้แก่มูลค่าสินค้าส่งออก มูลค่าสินค้านำเข้า รายรับภาคบริการ รายจ่ายภาคบริการ การเคลื่อนย้ายเงินระหว่างประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร และจำนวนเงินสำรองต่างประเทศของทางการ โดยอาศัยวิธีเชิงพรรณนา กับข้อมูลทุติยภูมิ ผลการศึกษาพบว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด การเคลื่อนย้ายเงินออกนอกประเทศ การลดลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ การลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การลดลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยสูง การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อเงินฝากและระดับราคาที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องต่างส่งผลกระทบต่อในเชิงลบต่อภาวะเศรษฐกิจและค่าเงินบาท ในขณะที่ฐานะการเกินดุลภาคบริการนั้นมีผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและค่าเงินบาทของไทย

ส่วนที่สาม เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ โดยศึกษาเฉพาะปัจจัยที่เป็นข้อมูลรายวันอันประกอบด้วยอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท

3 เดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ผ่านมา และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในวันที่ผ่านมา ในช่วงเวลาตั้งแต่ กรกฎาคม ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2540 มาประมาณสมการถดถอยเพื่อหาผลกระทบบ้างต้น ผลการศึกษาพบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ผ่านมาและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในวันที่ผ่านมาสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบันได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือนไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงได้อย่างมีนัยสำคัญ

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์และระดับความมีอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายปัจจัยต่างๆ ได้ดังนี้

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ผ่านมาค่า  $t = 3.97248$  สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ผ่านมาลดลงร้อยละ 1 จะมีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.00589 ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศ โดยเมื่อความต้องการในหลักทรัพย์ในประเทศลดลงนักลงทุนมีแนวโน้มที่จะขายหลักทรัพย์ในประเทศเพื่อนำเงินสกุลในประเทศไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลต่างประเทศเพื่อซื้อหลักทรัพย์ลงทุนในต่างประเทศทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมีมากขึ้นซึ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นนั่นเอง(ค่าเงินบาทอ่อนลง)

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในวันที่ผ่านมา ค่า  $t = 31.27283$  สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในวันที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.89636 ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตที่กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนในอดีตเป็นข้อมูลตัวหนึ่งที่ชี้ว่าการคาดคะเนของอัตราแลกเปลี่ยนโดยปกติบุคคลมักจะคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะไม่แตกต่างไปจากช่วงที่ผ่านมามากนักหรือมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน ดังนั้นเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนในอดีตสูงผู้ที่ถือเงินดอลลาร์ก็จะเก็งกำไรโดยไม่ยอมขายดอลลาร์เพื่อหวังจะแลกเปลี่ยนเงินบาทได้มากขึ้นในอนาคตขณะที่ผู้ถือเงินบาทก็มีความวิตกว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้นไปอีกจึงมีความต้องการที่จะซื้อดอลลาร์เก็บไว้จากสภาพการณ์ดังกล่าวผลักดันให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นไปอีก

สำหรับตัวแปรอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือนไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐในปัจจุบันได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งนี้เนื่องจากในช่วงเวลาที่ประเทศไทยใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการอัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดโดยกลไกตลาดซึ่งขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศแต่ในขณะเดียวกันรัฐบาลได้มีนโยบายแทรกแซงการกำหนดอัตราดอกเบี้ยโดยไม่ปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้นลงตามกลไกของตลาดเนื่องจากต้องการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินที่มีความผันผวนมากในระยะแรกของการเปลี่ยนแปลงไปสู่การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบ

มีการจัดการ จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติดังกล่าว

นอกจากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐยังได้รับอิทธิพลจากการเก็งกำไรของนักเก็งกำไรระหว่างประเทศซึ่งมีเงินกองทุนขนาดใหญ่ รวมไปถึงความไม่เชื่อมั่นในค่าเงินเงินบาท และควมมีเสถียรภาพของรัฐบาล

ผลการศึกษาในครั้งนี้จะสอดคล้องกับงานศึกษาของ Paolo Ranuzzi (2526), อำนาจ ศรีสุขสันต์ (2531), และ เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์ (2541) นั่นคือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าเงิน คืออัตราแลกเปลี่ยนในวันที่ผ่านมาและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ผ่านมา แต่เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัดในเรื่องช่วงเวลาทำการการศึกษาที่สั้นคือ 6 เดือนแรกที่มีการเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการจึงทำให้ขาดข้อมูลของตัวแปรที่เคยมีผู้ศึกษาแล้วพบว่ามีความสัมพันธ์ต่ออัตราแลกเปลี่ยนทำให้สามารถเปรียบเทียบผลการศึกษาได้เฉพาะตัวแปรที่ทำการศึกษาเหมือนกันซึ่งก็ได้ผลสอดคล้องกันดังที่ได้อภิปรายผลดังกล่าว

จากข้อจำกัดในเรื่องช่วงเวลาทำการการศึกษาที่สั้นทำให้ขาดข้อมูลของตัวแปรที่จะนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยในช่วงเวลาที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ การศึกษาในครั้งนี้จึงได้นำปัจจัยทางเศรษฐกิจอันประกอบด้วยมูลค่าสินค้าส่งออก มูลค่าสินค้านำเข้า รายรับภาคบริการ รายจ่ายภาคบริการ การเคลื่อนย้ายเงินระหว่างประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร และจำนวนเงินสำรองต่างประเทศของทางการ ในช่วงเวลาที่ผ่านมาที่จะใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการมาศึกษาวิเคราะห์แนวโน้มและความสัมพันธ์ต่ออัตราแลกเปลี่ยนโดยอาศัยวิธีเชิงพรรณนา ผลการศึกษาพบว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด การเคลื่อนย้ายเงินออกนอกประเทศ การลดลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ การลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การลดลงของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยสูง การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อเงินฝากและระดับราคาที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องต่างส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและค่าเงินบาท ในขณะที่ฐานะการเกินดุลภาคบริการนั้นมีผลกระทบในเชิงบวกต่อภาวะเศรษฐกิจและค่าเงินบาทของไทย ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Paolo Ranuzzi (2526), อำนาจ ศรีสุขสันต์ (2531), พิเชษฐ์ พรหมมุข และเกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์ (2541)

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.3.1 ข้อมูลของปัจจัยทางเศรษฐกิจบางปัจจัยที่นำมาศึกษาที่มีการปรับเปลี่ยนบ่อยครั้ง ดังนั้นควรจะมีการพัฒนาการเก็บรวบรวมข้อมูลให้ดี ถูกต้อง และรวดเร็วในเวลาอันเป็นมาตรฐาน เพื่อให้การศึกษาเป็นไปอย่างถูกต้องและเข้าถึงสภาพที่แท้จริงให้มากที่สุดซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้องในตลาดเงินตราต่างประเทศในการนำข้อมูลไปใช้ต่อไป

5.3.2 ในการศึกษานี้ไม่สามารถนำตัวแปรอื่นๆ ที่ได้ศึกษาจากผลงานการศึกษาที่เกี่ยวข้อง มาทำการศึกษาร่วมได้ เนื่องจากตัวแปรอื่น ๆ มีจำนวนข้อมูลน้อยทำให้ไม่สามารถนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยได้

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบใหม่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมต่างประเทศจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีแนวโน้มว่าจะมีความผันผวนมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้าซึ่งเป็นแบบตะกร้าเงิน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมด้านต่างประเทศจึงต้องหมั่นติดตามภาวะอัตราแลกเปลี่ยนและตัวเลขทางด้านปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่จะส่งผลกระทบต่อทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังจำเป็นต้องรู้จักบริหารและปกป้องความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยด้วยการซื้อเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงทางการเงินรูปแบบต่างๆ ซึ่งการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเป็นวิธีการปกป้องความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ดีวิธีหนึ่ง เนื่องจากทำให้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมระหว่างประเทศสามารถทราบต้นทุนและ/หรือรายรับที่แน่นอน ดังนั้นหากค่าเงินอยู่ในระดับราคาที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมระหว่างประเทศพึงพอใจแล้วก็ควรจะทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าไว้ทั้งนี้เพื่อควบคุมรายรับและรายจ่ายมิให้ผันผวนมากเกินไปจนเกินควร นอกจากนี้ธุรกิจจำเป็นต้องระมัดระวังมากยิ่งขึ้นในการบริหารโครงสร้างหนี้โดยเฉพาะหนี้ในส่วนที่กู้ยืมจากต่างประเทศ การพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศนั้นแม้ว่าอาจจะมีต้นทุนในรูปของอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าการกู้เงินบาทในประเทศแต่อาจจะมีต้นทุนในรูปของความผันผวนของค่าเงินบาทตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเพิ่มมากขึ้นและอาจทำให้ต้นทุนรวมสุทธิของการกู้ยืมจากต่างประเทศ ภายใต้ระบบใหม่นั้นมีระดับสูงกว่าต้นทุนการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศภายใต้ระบบตะกร้าเงิน

สำหรับในการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนครั้งต่อไป ควรได้มีการนำปัจจัยด้านอื่นๆ มาร่วมใช้ในการวิเคราะห์ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอื่น มาตรการทางเศรษฐกิจของทางการ รวมไปถึงการนำวิธีการศึกษาแบบอื่น เช่นเทคนิค Co-integration และ Error Correction Model มาใช้วิเคราะห์ ซึ่งจะช่วยให้ได้ผลการศึกษาที่แตกต่างออกไป