

## บทที่ 5

### ผลการศึกษา

ในบทนี้จะครอบคลุมถึงผลการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาส ในช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2547 ซึ่งผลการวิเคราะห์ส่วนแรกเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลของเงินบาทไทยกับตัวแปรกำหนดตามแนวคิด monetary approach แบบจำลองผลต่างดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest differential model) ซึ่งเป็นการนำเอาข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติโดยการทดสอบ cointegration และทำการเปรียบเทียบอัตราแลกเปลี่ยนที่ควรจะเป็นกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าสำคัญ และส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์หาค่าเงินบาทเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีค่าเงิน และความเหมาะสมของค่าเงินบาทเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างระดับราคาภายในประเทศ กับระดับราคาในต่างประเทศ

#### 5.1 ผลการศึกษาแบบจำลองการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลของไทย ได้เลือกใช้แบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่านำเข้า (EERM) เพราะจากการศึกษาของ Yenko (1982 : 17-20) ได้แสดงให้เห็นว่าสำหรับประเทศกำลังพัฒนา การถ่วงน้ำหนักโดยใช้สัดส่วนการนำเข้า (import weight) มีค่าใกล้เคียงกับการใช้ multilateral weight ทั้งนี้เนื่องจากการนำเข้าของประเทศที่กำลังพัฒนาส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นสินค้าที่มีลักษณะแตกต่างกัน (non-homogeneous) และราคาก็แตกต่างกันด้วย ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าจะมีผลกระทบต่อราคาสินค้านำเข้า นอกจากนี้การกำหนดดัชนีค่าเงินโดยใช้สัดส่วนการนำเข้าเป็นตัวถ่วงน้ำหนักโดยมากมักจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในรูปของจำนวนเงินตราของประเทศต่อหนึ่งหน่วยเงินตราต่างประเทศ โดยจะทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลและตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ ตามแบบจำลองทางการเงิน คือ แบบจำลองผลต่างดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest differential model) ดังนี้

$$eerm_t = \alpha_0 + \alpha_1 m_t^d + \alpha_2 y_t^d + \alpha_3 i_t^d + \alpha_4 \pi_t^d \quad (5-1)$$

โดยที่

$eerm_t$  = ค่า logarithm ของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า ณ เวลา  $t$

$m_t^d$  = ค่า logarithm ของปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า ณ เวลา  $t$

$y_t^d$  = ค่า logarithm ของรายได้ประชาชาติโดยเปรียบเทียบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า ณ เวลา  $t$

$i_t^d$  = ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศและกลุ่มต่างประเทศถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า ณ เวลา  $t$

$\pi_t^d$  = ส่วนต่างของอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ในประเทศและกลุ่มต่างประเทศถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า ณ เวลา  $t$

### 5.1.1 ผลการทดสอบ Unit Root โดยวิธี Augmented-Dickey Fuller

ในการทดสอบ unit root โดยวิธี Augmented-Dickey Fuller สำหรับการศึกษานี้ใช้สมการ ดังนี้

$$\Delta x_t = \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5-2)$$

โดยที่

$\Delta x_t$  คือ อนุพันธ์ลำดับที่หนึ่งของตัวแปรที่ต้องการศึกษา ณ เวลา  $t$

$t$  คือ เวลา

$\alpha, \theta, \phi$  คือ ค่าคงที่

$\varepsilon_t$  คือ ตัวแปรสุ่มที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และมีค่าความแปรปรวนคงที่ หรือ

$$\varepsilon_t \sim iid(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

ซึ่งจำนวน lagged term ( $p$ ) สามารถใส่จำนวน lag ไปจนกระทั่งไม่เกิดปัญหาอัตสหสัมพันธ์ ในส่วนของ error term

การทดสอบจะพิจารณาค่า  $\theta$  โดยเปรียบเทียบค่า  $t$ -statistic ที่คำนวณได้กับค่า Mackinnon critical value ซึ่งมีสมมติฐานการทดสอบ ดังนี้

$H_0 : \theta = 0$  ข้อมูลตัวแปรไม่คงสมบัตินิ่ง หรือ  $x_t$  มี unit root

$H_1 : \theta < 0$  ข้อมูลตัวแปรไม่คงสมบัตินิ่ง หรือ  $x_t$  ไม่มี unit root

ถ้ายอมรับ  $H_0$  จะได้ว่าตัวแปรที่สนใจมี unit root หรือมีลักษณะเป็น non-stationary

ถ้าปฏิเสธ  $H_0$  จะได้ว่าตัวแปรที่สนใจไม่มี unit root หรือมีลักษณะเป็น stationary

จากการทดสอบ unit root ตามวิธีการ Augmented-Dickey Fuller ที่ level order พบว่าค่า logarithm ของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่านำเข้า และค่า logarithm ของปริมาณเงิน โดยเปรียบเทียบ ค่า t-statistic มีค่าน้อยกว่า ค่า MacKinnon critical value แสดงว่ายอมรับ  $H_0$  จะได้ว่ามี unit root หรือมีลักษณะเป็น non-stationary แต่ไม่เกิดปัญหาอัตสหสัมพันธ์ (autocorrelation) ส่วนค่า logarithm ของรายได้ประชาชาติโดยเปรียบเทียบ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ ค่า t-statistic มีค่ามากกว่า ค่า MacKinnon critical value แสดงว่าปฏิเสธ  $H_0$  จะได้ว่าไม่มี unit root หรือข้อมูลมีลักษณะนิ่ง และไม่เกิดปัญหาอัตสหสัมพันธ์ แสดงผลการทดสอบ Unit Root ตามวิธี Augmented Dickey-Fuller ที่ level order ในตารางที่ 5.1

จากการทดสอบทดสอบ unit root ตามวิธี Augmented Dickey-Fuller ที่ first difference order ทุกตัวตัวแปรค่า t-statistic มีค่ามากกว่า ค่า MacKinnon critical value แสดงว่าปฏิเสธ  $H_0$  จะได้ว่าไม่มี unit root หรือข้อมูลมีลักษณะนิ่ง และไม่เกิดปัญหาอัตสหสัมพันธ์ ดังแสดงผลการทดสอบ unit root ตามวิธี Augmented Dickey-Fuller ที่ first difference order ในตารางที่ 5.2

ตารางที่ 5.1 ค่าสถิติจากการหาความนิ่งของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา จากการทดสอบ Unit Root ตามวิธี Augmented-Dickey Fuller ที่ Level Order

Variable	Include in test equation	t-statistic	0.01 MacKinnon critical Value	0.05 MacKinnon critical value	0.1 MacKinnon critical value	Durbin-Watson statistic	Lag interval
eerm	None	0.9000	-4.3226	-3.5792	-3.2239	1.9275	5
m <sup>d</sup>	None	-0.1049	-2.6486	-1.9535	-1.6221	2.0756	1
y <sup>d</sup>	None	-2.1141**	-2.6486	-1.9535	-1.6221	2.0763	1
i <sup>d</sup>	None	-2.7649***	-2.6603	-1.9552	-1.6228	2.1288	4
$\pi^d$	None	-3.8127***	-2.6522	-1.9540	-1.6223	2.1201	2

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : \*\*\* ข้อมูลมีความนิ่งที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* ข้อมูลมีความนิ่งที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 5.2 ค่าสถิติจากการหาความนิ่งของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา จากการทดสอบ Unit Root ตามวิธี Augmented-Dickey Fuller ที่ First Difference Order

Variable	Include in test equation	t-statistic	0.01 MacKinnon critical value	0.05 MacKinnon critical value	0.1 MacKinnon critical value	Durbin-Watson statistic	Lag interval
eerm	None	-3.1274***	-2.6649	-1.9559	-1.6231	1.9139	4
m <sup>d</sup>	None	-4.8058***	-2.6522	-1.9540	-1.6223	1.9863	1
y <sup>d</sup>	None	-5.0078***	-2.6560	-1.9546	-1.6226	2.0790	2
i <sup>d</sup>	None	-1.7329*	-2.6889	-1.9592	-1.6246	2.1269	8
$\pi^d$	None	-3.0087***	-2.6560	-1.9546	-1.6226	1.9188	2

ที่มา : จากการคำนวณ

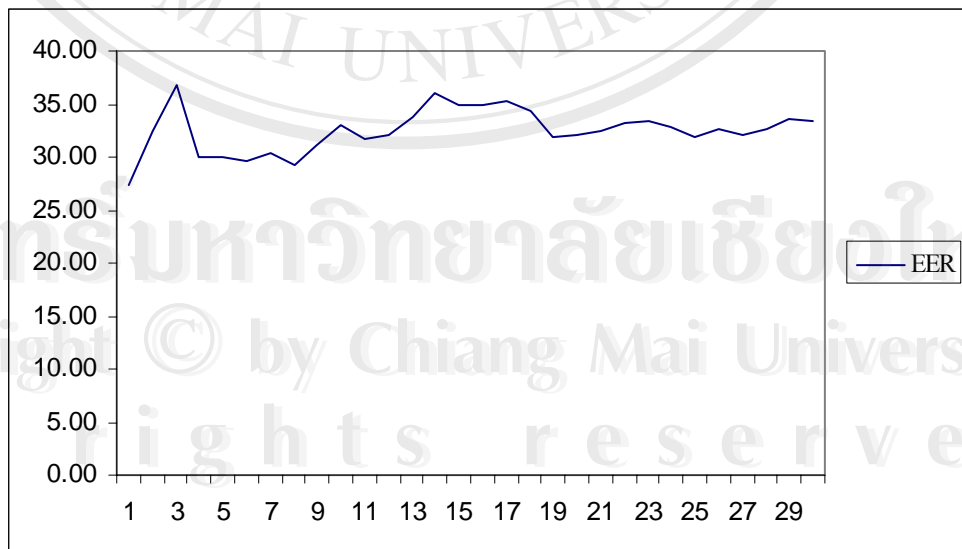
หมายเหตุ : \*\*\* ข้อมูลมีความนิ่งที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\* ข้อมูลมีความนิ่งที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

### 5.1.2 ผลการทดสอบ Cointegration

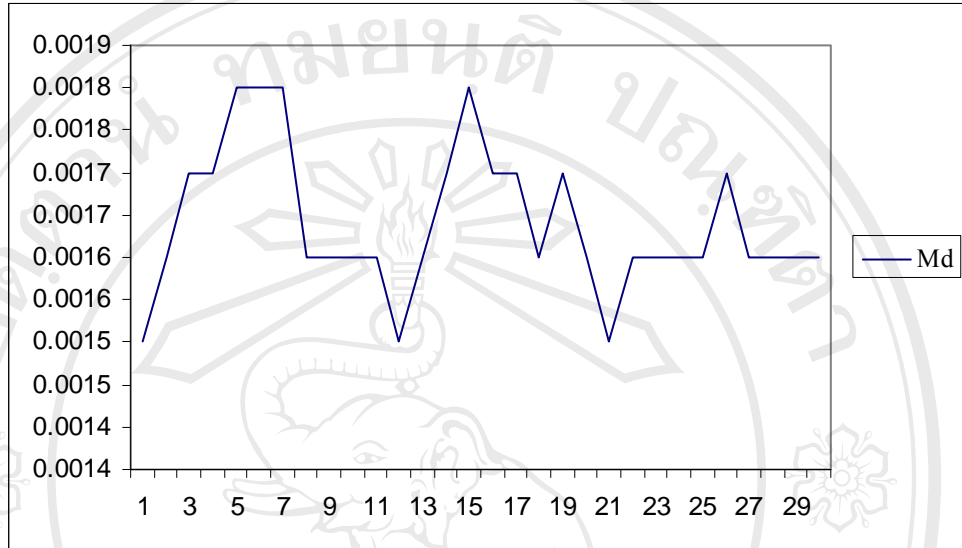
จากผลการทดสอบ unit root นั้นตัวแปรทุกตัวมี stationary ที่ first Difference หรือที่ I (1) ทำให้สามารถทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลองได้ ชุดข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์สมการถดถอย แม้ว่าข้อมูลจะมีลักษณะ nonstationary แต่ถ้าตัวแปรที่นำมาพิจารณามีคุณสมบัติเป็น cointegration ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ได้จะไม่มีปัญหา spurious regression ข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ 2 ชุด อาจมีความสัมพันธ์ในเชิงเคลื่อนไหวไปพร้อม ๆ กัน ในสภาพที่แน่นอน ความสัมพันธ์ดังกล่าวเรียกว่า cointegration ความสัมพันธ์เช่นนี้เกิดขึ้นได้แม้ว่าข้อมูลจะเป็น nonstationary ก็ตาม (Engle and Granger : 1987) ซึ่งในการหาความสัมพันธ์ระยะยาวจะเป็นการศึกษาเรื่อง cointegration จากรูปที่ 5.1-5.5 จะเห็นว่า ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผล ปริมาณเงิน โดยเปรียบเทียบ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อ ที่คาดการณ์ มีลักษณะการเกิด cointegration แต่ตัวแปรรายได้ประชาชาติที่แท้จริง โดยเปรียบเทียบมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างไปคือมีลักษณะการเคลื่อนไหวเพิ่มขึ้นตามระยะเวลา ซึ่งในลำดับต่อไปจะทำการทดสอบโดยวิธีการทางเศรษฐมิติ

**รูปที่ 5.1** แสดงการเคลื่อนไหวข้อมูลตามเวลาของตัวแปรอัตราอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า



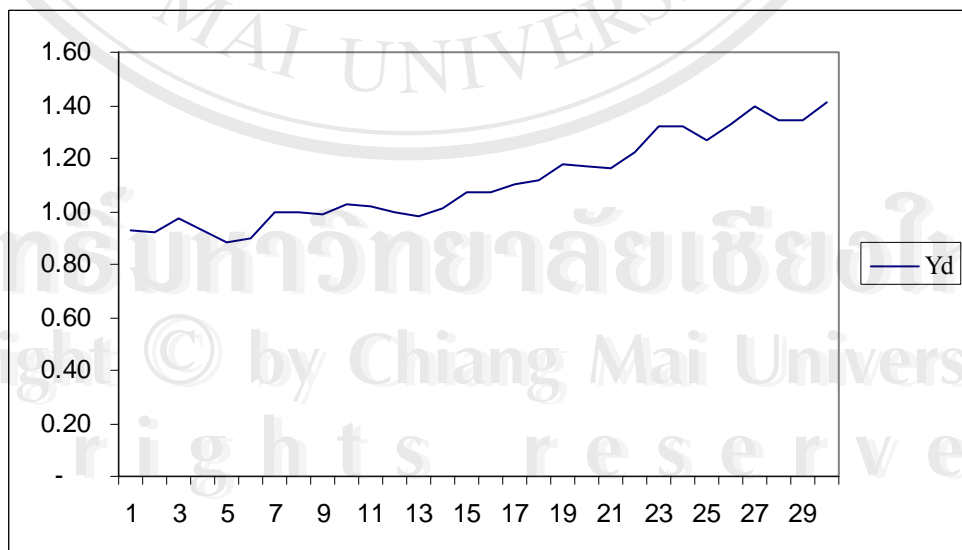
ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.2 แสดงการเคลื่อนไหวข้อมูลตามเวลาของตัวแปรปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า



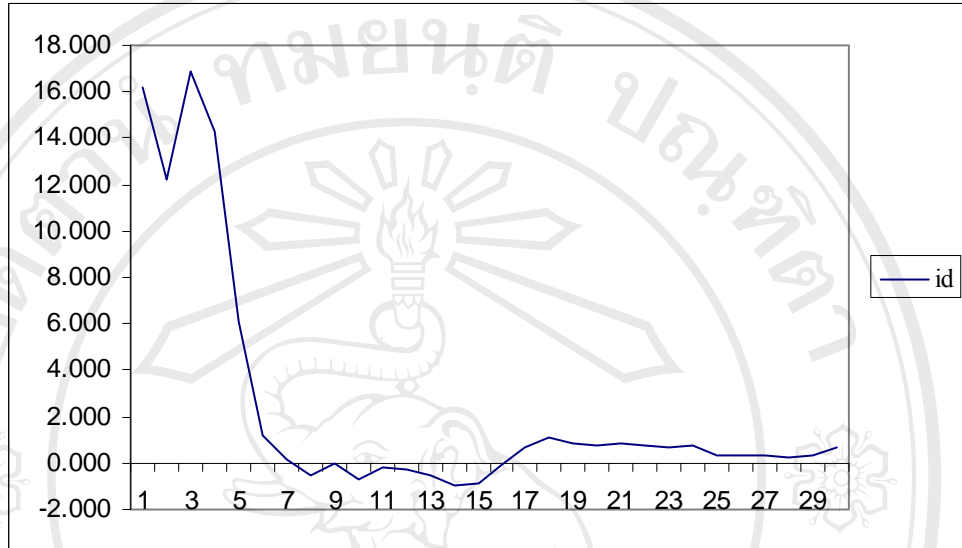
ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.3 แสดงการเคลื่อนไหวข้อมูลตามเวลาของตัวแปรรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า



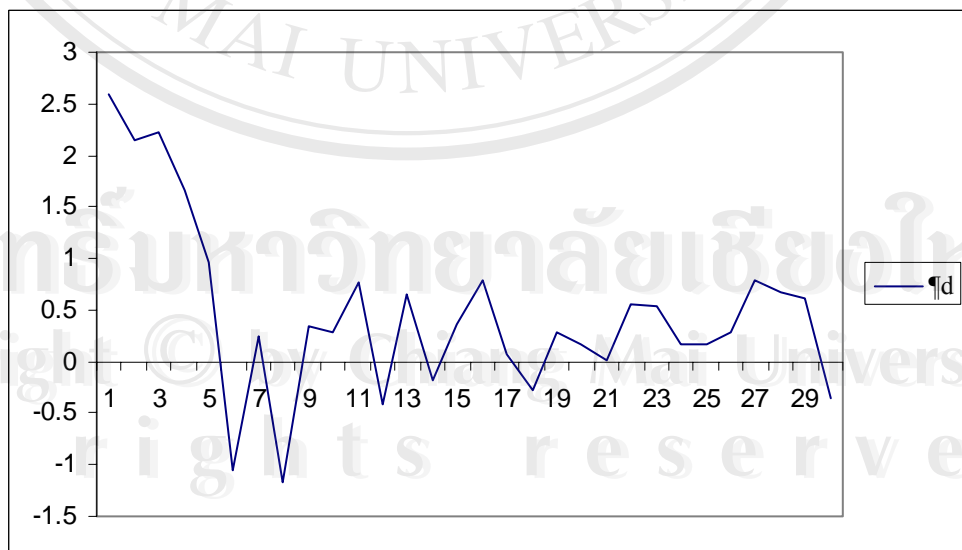
ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.4 แสดงการเคลื่อนไหวข้อมูลตามเวลาของตัวแปรส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศและกลุ่มต่างประเทศถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า



ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.5 แสดงการเคลื่อนไหวข้อมูลตามเวลาของตัวแปรส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ในประเทศและกลุ่มต่างประเทศถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า



ที่มา : จากการคำนวณ



ผลที่ได้จากการทดสอบ cointegration โดยใช้วิธีการประมาณค่าสมการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดและจะไม่มีปัญหาใด ๆ ทั้งสิ้นเนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ต้องการทดสอบ cointegration ดังนั้นจึงยังไม่ต้องแก้ปัญหา autocorrelation และ heteroskedasticity เพราะจะทำให้ค่า error ที่ได้ไม่ได้เกิดจากความสัมพันธ์ที่แท้จริงของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

$$\text{erm}_t = 5.5260 + 0.3183m_t^d - 0.0376y_t^d - 0.0082i_t^d + 0.0369\pi_t^d \quad (5-3)$$

ตารางที่ 5.3 แสดงค่าทางสถิติจากการประมาณค่าสมการด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
$m^d$	0.3183	0.2233	1.4252	0.1665
$y^d$	-0.0376	0.0557	-0.6753	0.5057
$i^d$	-0.0082	0.0041	-1.9919	0.0574
$\pi^d$	0.0369	0.0240	1.5354	0.1372
C	5.5260	1.4317	3.8596	0.0007
R-squared	0.1774	Adjusted R-squared		0.0458
Sum squared residual	0.0987	F-statistic		1.3480
Durbin-Watson stat	1.2716			

ที่มา : จากการคำนวณ

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการด้วย OLS จากนั้นทำการประมาณค่า error เพื่อนำมาทดสอบ unit root พบว่ามีความนิ่งที่ level order หรือ I(0) ดังแสดงผลในตาราง 5.6 ก็แสดงว่า แบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว



ตารางที่ 5.4 ค่าสถิติจากการหาความนิ่งของerror จากการทดสอบ Unit Root ตามวิธี Augmented-Dickey Fuller ที่ Level Order

Variable	Equation	t-statistic	0.01	0.05	0.1	Durbin-Watson statistic	Lag interval
	Include in test equation		MacKinnon critical value	MacKinnon critical value	MacKinnon critical value		
error	None	-3.6794***	-2.6486	-1.9535	-1.6221	2.0339	1

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : \* ข้อมูลมีความนิ่งที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยน ประสิทธิภาพถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า เมื่อดูจากเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร พบว่า ความสัมพันธ์ของปัจจัยกำหนดตามแบบจำลอง ทุกตัวแปรเป็นไปตามสมมติฐานของแบบจำลองผลต่างดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest differential model) โดยปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบ และส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิภาพถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า สำหรับตัวแปรรายได้โดยเปรียบเทียบ และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน ประสิทธิภาพที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า ผลของตัวแปรต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นดังนี้

ผลของปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบ ค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบที่ได้ ตามสมการที่ 5-3 มีค่า 0.3183 ค่า  $t = 1.4252$  มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 80 แสดงให้เห็นว่าผลของปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบเป็นปฏิภาคกลับกับค่าเงินคือ เมื่อปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบของประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ค่าของเงินบาทลดลงร้อยละ 0.3183 หรือค่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินตราต่างประเทศสูงขึ้น ซึ่งค่าดังกล่าวแสดงถึงค่าความยืดหยุ่นของอัตราแลกเปลี่ยนต่อปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบ คือเมื่อปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบเพิ่มขึ้นมีผลโดยตรงต่อการใช้จ่ายมากขึ้น ทำให้ประเทศไทยมีอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมากขึ้น คุณค่าขาดดุลมากขึ้นด้วย นั่นคือมีผลกระทบทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มลดลง (depreciate)

ผลของรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบ ค่าสัมประสิทธิ์ของรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบที่ได้ตามสมการที่ 5-3 มีค่า 0.0376 ค่า  $t = -0.6753$  มีนัยสำคัญ

ทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 40 แสดงให้เห็นว่าผลของรายได้ประชาชาติที่แท้จริงมีปฏิภาคโดยตรงกับค่าเงิน เมื่อรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ค่าของเงินบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0376 หรืออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินตราต่างประเทศลดลง คือเมื่อระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบเพิ่มขึ้นจะมีผลต่อการใช้จ่ายซื้อสินค้าและบริการมากขึ้น ซึ่งมีผลทำให้อุปสงค์เงินในประเทศสูงขึ้นเพราะประชาชนต้องการถือเงินเพื่อไว้ใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ตลาดเงินจะมีการปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพโดยการลดลงของระดับราคา ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีค่าเสมอภาคอำนาจซื้อ เมื่อราคาลดลงจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนลดลงหรือเงินตราของประเทศแข็งค่าขึ้นนั่นเอง

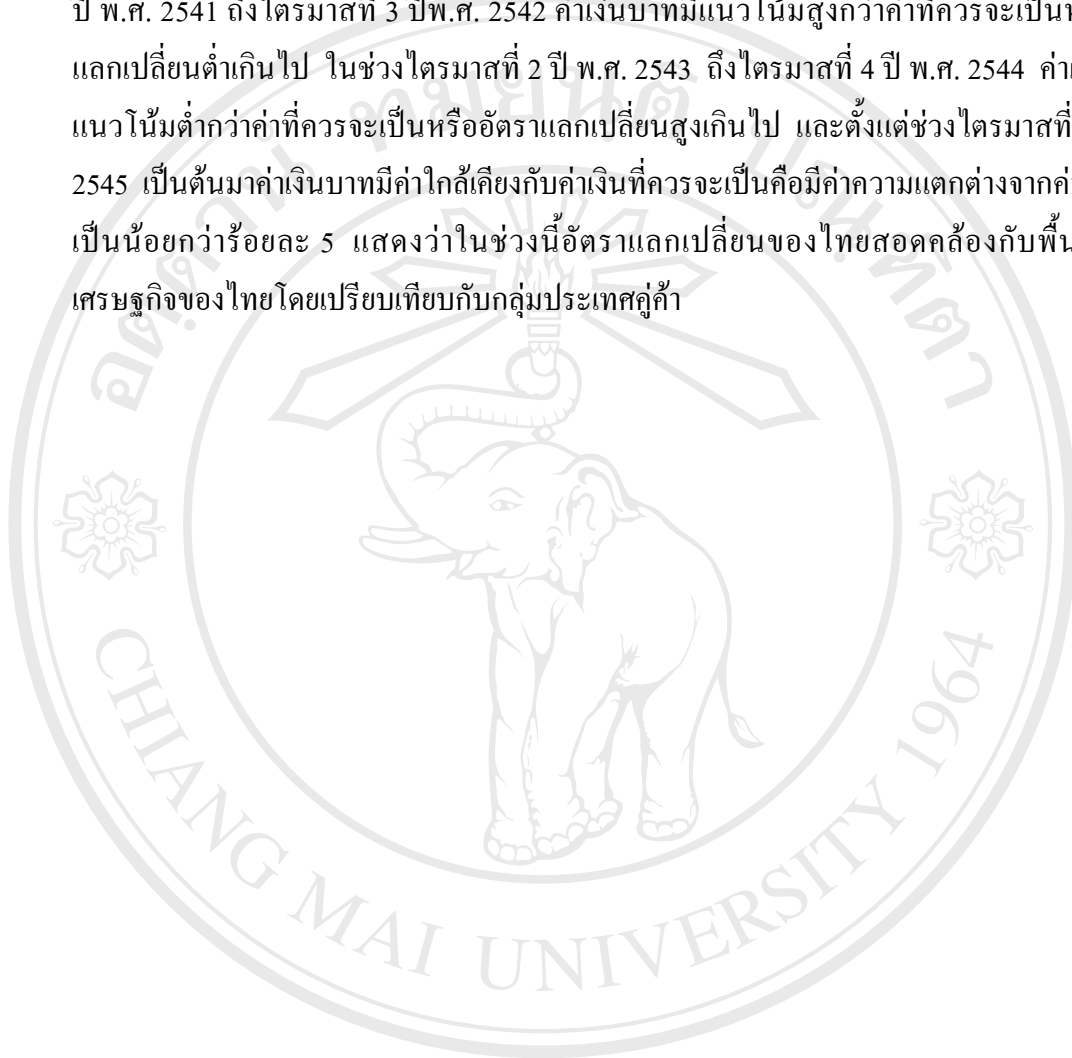
ผลของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้ตามสมการที่ 5-3 มีค่า 0.0082 ค่า  $t = -1.9919$  มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แสดงให้เห็นว่าผลของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นมีปฏิภาคโดยตรงกับค่าเงิน คือเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 เงินบาทจะมีค่าสูงขึ้นร้อยละ 0.0082 หรืออัตราแลกเปลี่ยนจะลดลงร้อยละ 0.0082 หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงกว่าต่างประเทศส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้ามามากเพื่อรับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ทำให้ค่าเงินในประเทศสูงขึ้น โดยผลของอัตราดอกเบี้ยจะไม่กระทบต่อระดับราคาในทันที

ผลของส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ ค่าสัมประสิทธิ์ของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้ตามสมการที่ 5-3 มีค่า 0.0369 ค่า  $t = 1.5354$  มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 85 แสดงให้เห็นว่าผลของส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์เป็นปฏิภาคกลับกับค่าเงินคือ เมื่อส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้ค่าของเงินบาทลดลงร้อยละ 0.0369 หรืออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อสกุลเงินตราต่างประเทศสูงขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์จะส่งผลให้ประชาชนถือหลักทรัพย์มากขึ้นแทนการถือเงินตราของประเทศ ดังนั้นความต้องการถือเงินตราของประเทศจะลดลง ทำให้เกิดการอ่อนค่าของเงินตราในประเทศ

### 5.1.3 ผลการทดสอบแบบจำลอง

เมื่อได้แทนค่าตัวแปรต่าง ๆ ลงในแบบจำลองดังแสดงในตารางที่ 5.4 และรูปที่ 5.6 พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่ควรจะเป็นจากแบบจำลองผลต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง เปรียบเทียบกับค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณจากค่าที่เกิดขึ้นจริง ในช่วงไตรมาสแรก ปี พ.ศ. 2540 ค่าเงินบาทสูงกว่าที่ควรจะเป็นมากที่สุดถึงร้อยละ 11.10 หรืออัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าค่าที่ควรจะเป็นตามพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทยเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศคู่ค้าสำคัญ ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2541

ค่าเงินบาทต่ำกว่าค่าที่ควรจะเป็นมากที่สุดถึงร้อยละ 17.13 หรืออัตราแลกเปลี่ยนสูงกว่าค่าที่ควรจะเป็นตามพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทยเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศคู่ค้าสำคัญ ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2541 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ. 2542 ค่าเงินบาทมีแนวโน้มสูงกว่าค่าที่ควรจะเป็นหรืออัตราแลกเปลี่ยนต่ำเกินไป ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2543 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2544 ค่าเงินบาทมีแนวโน้มต่ำกว่าค่าที่ควรจะเป็นหรืออัตราแลกเปลี่ยนสูงเกินไป และตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมาค่าเงินบาทมีค่าใกล้เคียงกับค่าเงินที่ควรจะเป็นคือมีความแตกต่างจากค่าที่ควรจะเป็นน้อยกว่าร้อยละ 5 แสดงว่าในช่วงนี้อัตราแลกเปลี่ยนของไทยสอดคล้องกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทยโดยเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศคู่ค้า



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved

ตารางที่ 5.5 เปรียบเทียบค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงกับค่าที่ควรจะเป็นตามผลการศึกษา

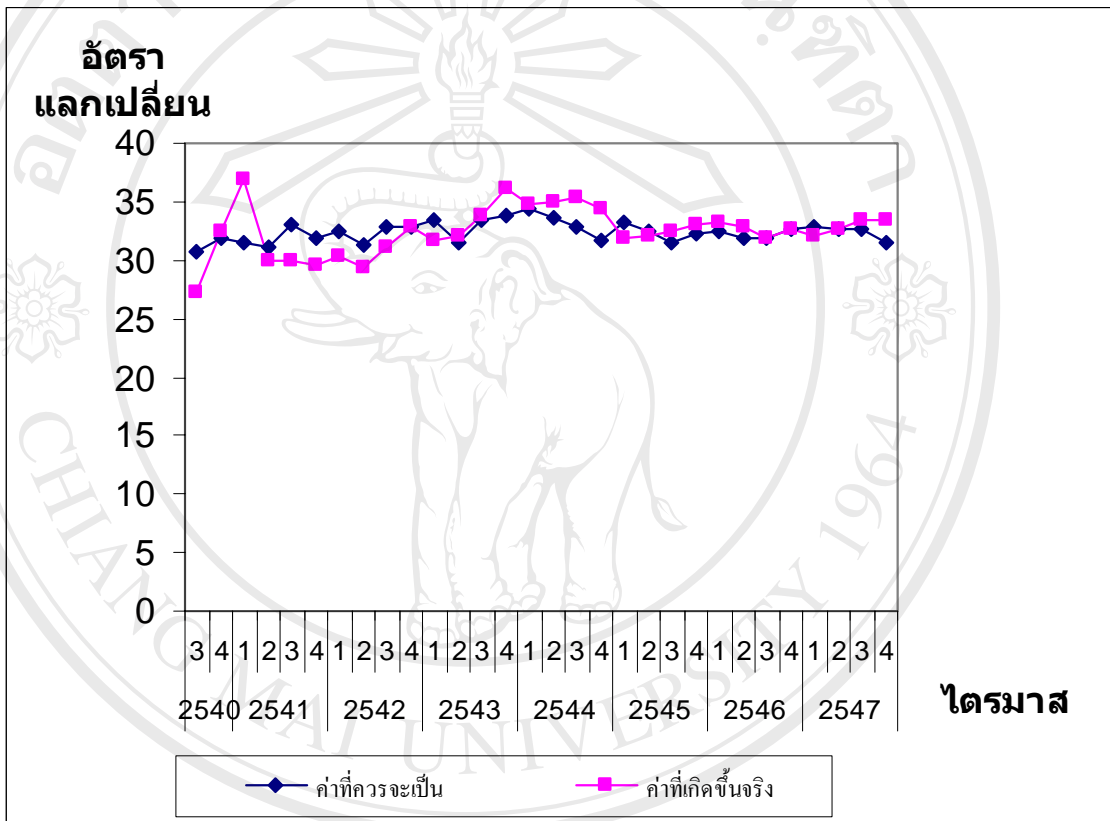
หน่วย : บาทต่อเงินตราต่างประเทศ

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ค่าที่เกิดขึ้นจริง	ค่าที่ควรจะเป็น	ความแตกต่าง* (ร้อยละ)
2540	3	30.685	27.28	11.10
	4	31.977	32.45	-1.48
2541	1	31.443	36.83	-17.13
	2	31.203	30.03	3.76
	3	33.07	30.02	9.22
	4	31.867	29.65	6.96
2542	1	32.539	30.40	6.57
	2	31.314	29.31	6.40
	3	32.907	31.08	5.55
	4	32.842	32.93	-0.27
2543	1	33.476	31.62	5.54
	2	31.589	32.11	-1.65
	3	33.465	33.82	-1.06
	4	33.829	36.05	-6.57
2544	1	34.424	34.82	-1.15
	2	33.619	34.94	-3.93
	3	32.852	35.28	-7.39
	4	31.6	34.35	-8.70
2545	1	33.186	31.91	3.84
	2	32.375	32.00	1.16
	3	31.513	32.49	-3.10
	4	32.271	33.12	-2.63
2546	1	32.523	33.33	-2.48
	2	31.829	32.79	-3.02
	3	31.919	31.96	-0.13
	4	32.685	32.61	0.23
2547	1	32.928	32.10	2.51
	2	32.614	32.70	-0.26
	3	32.722	33.52	-2.44
	4	31.568	33.46	-5.99

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ \* การเปรียบเทียบเกิดจาก (ค่าที่ควรจะเป็น - ค่าที่เกิดขึ้นจริง) / ค่าที่ควรจะเป็น  
 ค่าที่ได้เป็นเครื่องหมาย + หมายความว่าค่าเงินสูงกว่าที่ควรจะเป็น  
 - หมายความว่าค่าเงินต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

รูปที่ 5.6 แสดงการเปรียบเทียบค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงกับค่าที่ควรจะเป็นตามการศึกษา



## 5.2 ผลการวิเคราะห์ค่าเงินบาทตามแนวคิด Effective Exchange Rate Index

ในส่วนนี้จะเป็นส่วนที่พิจารณาถึงผลการวิเคราะห์ค่าเงินบาท โดยเริ่มจากการหาค่าอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิภาพ ซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิภาพ ซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออก และอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิภาพ ซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวม หลังจากนั้นก็จะนำไปสร้างเป็นดัชนีค่าเงินบาท โดยการเลือกปี พ.ศ. 2538 เป็นปีฐาน และเมื่อได้ดัชนีค่าเงินบาทแล้วก็จะนำไปปรับด้วยดัชนีราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นการแสดงถึงค่าเงินบาทที่เหมาะสม

### 5.2.1 การวิเคราะห์ดัชนีค่าเงินบาท

ตารางที่ 5.6 แสดงอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผล และดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักต่าง ๆ อันได้แก่ มูลค่าการนำเข้า มูลค่าการส่งออก และมูลค่าการค้ารวม ส่วนรูปที่ 5.7 แสดงดัชนีทั้งสามเปรียบเทียบกัน ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1) ความแตกต่างของดัชนีต่าง ๆ เมื่อพิจารณาความแตกต่างที่เกิดขึ้นจากวิธีการถ่วงน้ำหนักเพียงอย่างเดียวพบว่าส่วนใหญ่แล้วดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออกของประเทศไทย (EERIX) จะเป็นดัชนีที่มีค่าสูงสุด รองลงมาคือดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวมของประเทศไทย (EERIT) และดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้าของประเทศไทยมีค่าต่ำสุดในบรรดาดัชนีทั้งหมด แต่เมื่อพิจารณาถึงแนวโน้มของดัชนีทั้งสามพบว่าแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกันเสมอ ดังนั้นจะเลือกนำเอาดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (EERIM) มาเป็นตัวแทนในการวิเคราะห์ดัชนีค่าเงินบาท ทั้งนี้เนื่องจากดัชนีดังกล่าวเป็นตัวแทนที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทางการนำเข้าที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่ดี และนิยมใช้ในการวิเคราะห์ สำหรับประเทศที่กำลังพัฒนาอีกทั้งประเทศไทยเองก็เป็นประเทศกำลังพัฒนาอีกประเทศหนึ่ง และต้องพึ่งพาการนำเข้าสินค้าประเภททุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ที่มีผลต่อเนื่องไปถึงดุลการค้าและดุลชำระเงิน ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะมีผลกระทบ หรือบ่งชี้ได้ว่าค่าเงินจะมีมูลค่าอยู่ในระดับใด (บุญช่วย, 2521 : 115) สำหรับดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออก และดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวม ได้คำนวณออกมาเพื่อเปรียบเทียบค่าที่ได้เท่านั้น

2) แนวโน้มดัชนีค่าเงินบาท ดัชนีค่าเงินบาททั้งสามชนิดได้มีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกันอยู่เสมอ และเมื่อพิจารณาเลือกค่าดัชนีโดยใช้ดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (EERIM) เป็นตัวแทนดัชนีทั้งหมด พบว่าตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดัชนีค่าเงินบาทได้มีค่าที่สูงตลอด หรือหมายความว่าเงินบาทได้เสื่อมค่าลงเมื่อเทียบกับกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศตลอดนับตั้งแต่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงิน (basket of currencies) มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ (managed float) อย่างไรก็ตามก็สามารถที่จะแสดงการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทได้เป็นสองระยะทั้งนี้เพื่ออธิบายการเคลื่อนไหวของค่าเงินที่ตอบสนองต่อปัจจัยต่าง ๆ ได้ ดังต่อไปนี้

ระยะที่หนึ่ง (ช่วงระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2541) ดัชนีค่าเงินบาทมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องหรือเงินบาทได้เสื่อมค่าเมื่อเทียบกับกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้เนื่องจากค่าเงินบาทในช่วงก่อนไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 ค่าเงินบาท



ของประเทศไทยได้ผูกติดกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ๆ ที่มากเกินไป จึงทำให้ค่าเงินบาทขณะนั้นมีค่า แข็งเกินกว่าที่พื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศไทยจะรับรองได้ โดยเฉพาะในช่วงที่ค่าเงิน ดอลลาร์สหรัฐ ๆ แข็งขึ้น ประกอบกับประเทศไทยเองขณะนั้นก็มีปัญหาภายในไม่น้อย อาทิเช่น ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปัญหาความเชื่อมั่นที่นักลงทุนมีต่อประเทศไทยที่ลดน้อยลง ขาว ลือเกี่ยวกับการลดค่าเงินบาทการเก็งกำไรค่าเงินบาท อีกทั้งธนาคารแห่งประเทศไทยเองก็ต้อง สูญเสียทุนสำรองระหว่างประเทศไปเป็นจำนวนมากในช่วงเวลาดังกล่าว ด้วยเหตุนี้ทางการจึงได้ ตัดสินใจเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ ซึ่งภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวค่าเงินเป็นไปตามกลไกตลาด ดังนั้นการที่ค่าเงินบาทได้ อ่อนค่าลงในช่วงแรกจึงเป็นเพราะค่าเงินได้พยายามปรับตัวเองให้เหมาะสมกับพื้นฐานทาง เศรษฐกิจของประเทศไทยในขณะนั้น แต่อย่างไรก็ตามภายหลังการลอยตัวค่าเงินบาทนั้นได้ส่งผล กระทบต่อความเชื่อมั่นที่นักลงทุนมีต่อประเทศไทยจึงมีเงินทุนไหลออกจากประเทศไทยเป็น จำนวนมาก รวมทั้งผู้ส่งออกที่มีเงินตราต่างประเทศอยู่ในมือก็ไม่ยอมขาย ส่วนผู้นำเข้าสินค้าจาก ต่างประเทศก็รีบหาซื้อเงินตราต่างประเทศ ประกอบกับมีการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือตราสาร หนี้ และเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศโดย S&P การประกาศระงับกิจการของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งวิกฤตการณ์การเงินดังกล่าวได้ส่งผลกระทบแพร่กระจายไปสู่ประเทศอื่นใน ภูมิภาคเอเชีย จึงยิ่งส่งผลให้ค่าเงินบาทในช่วงนี้อ่อนค่าลงอย่างมากและอย่างต่อเนื่อง

ระยะที่สอง (ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2541 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2547) ในช่วงนี้แม้ว่า ดัชนีค่าเงินบาทยังคงเสื่อมค่าอยู่แต่ถ้าเปรียบเทียบกับระยะแรกซึ่งเป็นช่วงแรกของการลอยตัวค่าเงิน บาทแล้วก็สามารถกล่าวได้ว่าดัชนีค่าเงินบาทได้มีค่าลดลง หรือค่าเงินบาทของประเทศไทยเมื่อ เทียบกับต่างประเทศไทยเมื่อเทียบกับต่างประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้เป็นผลมาจากปัจจัยหลาย ประการ เช่น การปรับตัวของดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัด ที่มีการเกินดุลที่สูงขึ้นจากเดิมที่มี การขาดดุลติดต่อกันเป็นเวลานาน การไหลเข้าของเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก อันเนื่องมาจาก ความเชื่อมั่นที่นักลงทุนมีต่อประเทศไทยในด้านการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจและการเงินที่ดีขึ้น และปัจจัยภายนอก เช่นค่าเงินของประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชีย เช่น เงินวอนของประเทศเกาหลี ได้ เงินรูเปียของประเทศอินโดนีเซียได้ปรับตัวดีขึ้น การประกาศใช้นโยบายการควบคุมการ แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของประเศมาเลเซีย ผลจากการทำธุรกรรม stop loss ของ hedge funds ของประเทศสหรัฐอเมริกา ตลอดจนจนการได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากกลุ่ม ประเทศต่าง ๆ เช่น จากประเทศญี่ปุ่น Miyazawa's plan และได้รับความช่วยเหลือทางการเงิน จากความร่วมมือของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่นในการประชุม APEC



### 5.2.2 การวิเคราะห์แนวโน้มดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง

จากตารางที่ 5.7 และรูปที่ 5.8 แสดงค่าดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบระหว่างประเทศทั้ง 3 ชนิด คือ ดัชนีราคาเปรียบเทียบซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (RPM) ดัชนีราคาเปรียบเทียบซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออก (RPX) และดัชนีราคาเปรียบเทียบที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวม (RPT) ซึ่งโดยรวมแล้วดัชนีทั้งสามมีความเคลื่อนไหวที่สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่ดัชนี RPM จะเป็นดัชนีราคาที่มีค่าสูงที่สุด ส่วนดัชนี RPX และ RPT จะเป็นดัชนีที่ผลัดกันมีค่าต่ำสุด ซึ่งความแตกต่างของดัชนี RPX และ RPT นี้มีความแตกต่างกันอยู่ภายในขอบเขต 2 หน่วย (percentage point) สำหรับดัชนี RPM จะมีค่าต่างจากดัชนี RPX และ RPT ไม่เกิน 3 หน่วย และ 2 หน่วยเป็นส่วนใหญ่ ตามลำดับ โดยในที่นี้จะเลือกเอาดัชนี RPM เป็นตัวแทนของกลุ่มดัชนีราคาเปรียบเทียบระหว่างระดับราคาเปรียบเทียบระหว่างระดับราคาของประเทศไทยกับระดับราคาของต่างประเทศ ด้วยเหตุนี้ที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อที่ผ่านมา และสามารถสรุปแนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีดังนี้ คือ ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ระหว่างไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2547 ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศไทยได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าราคาในต่างประเทศ ดัชนีราคาเปรียบเทียบจึงมีค่าสูงกว่า 100 เป็นส่วนใหญ่ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ก่อนที่จะพิจารณาดัชนีค่าเงินบาทที่ปรับด้วยราคาเพื่อวิเคราะห์ว่าค่าเงินบาทในแต่ละช่วงเหมาะสมหรือไม่อย่างไรนั้น ขอเน้นว่าการตีความว่าค่าเงินบาทสูง ต่ำ หรือเหมาะสมนั้นเป็นการพิจารณาเมื่อเปรียบเทียบกับระดับราคาโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศนั้น ดังนั้น ค่าเงินบาทที่แท้จริงอาจแตกต่างไปจากผลที่ตีความตามแนวคิด purchasing power parity ก็ได้ ทั้งนี้เนื่องจากในความเป็นจริงอาจมีปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากระดับราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศที่มีความสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนได้

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ค่าเงินบาทที่เหมาะสมตามแนวคิด purchasing power parity ก็เป็นวิธีที่ง่าย และอย่างน้อยก็มีประโยชน์ในแง่เป็นแนวทางคร่าว ๆ ในการพิจารณาค่าเงินได้ แต่ทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับความเข้าใจข้อจำกัดของ purchasing power parity และสามารถนำไปใช้อย่างเหมาะสม จากตารางที่ 5.8 รูปที่ 5.9 แสดงดัชนีค่าเงินบาทที่ปรับด้วยราคา 3 ชนิด คือ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (REERIM) ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออก (REERIX) ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวม (REERIT) โดยความเคลื่อนไหวของดัชนีทั้ง 3 สอดคล้องกันซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้ โดยพิจารณาจาก REERIM กล่าวคือ นับตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 จนถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2547 ดัชนีค่าเงินบาทที่

แท้จริงมีค่าสูงกว่า 100 โดยตลอดซึ่งแสดงว่าค่าเงินบาทในระยะนี้มีค่าต่ำเกินไป (undervalued) เมื่อเปรียบเทียบกับระดับราคาระหว่างประเทศ และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงที่มีค่าสูงหรือค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ยังได้สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการแข่งขันทางด้านการค้าระหว่างประเทศของประเทศไทย ดังรูปที่ 5.3 ซึ่งแสดงถึงดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทย พบว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 ได้มีการขาดดุลมาโดยตลอด เนื่องจากในช่วงระยะเวลาดังกล่าวประเทศไทยได้มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน และค่าเงินจะอิงอยู่กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ฯ ซึ่งเป็นเงินสกุลที่มีค่าแข็งในช่วงเวลาดังกล่าว อันเนื่องมาจากความแข็งแกร่งและการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ภายหลังไทยได้เปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินมาเป็นลอยตัวภายใต้การจัดการค่าเงินบาทได้อ่อนค่าลงอย่างมาก ราคาสินค้าส่งออกของประเทศไทยมีระดับราคาที่ถูกลงในสายตาชาวต่างประเทศมูลค่าการส่งออกของไทยได้มีมูลค่าเพิ่มขึ้น รวมทั้งเริ่มมีการปรับตัวของดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัดให้เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น

ตารางที่ 5.6 อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลและดัชนีค่าเงิน

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนักด้วย			ดัชนีค่าเงินบาทถ่วงน้ำหนักด้วย		
		M (EERM)	X (EERX)	T (EERT)	M (EERIM)	X (EERIX)	T (EERIT)
2540	3	27.28	26.72	26.88	113.86	123.08	117.84
	4	32.45	32.57	32.59	135.43	150.02	142.88
2541	1	36.83	37.34	37.47	153.71	171.99	164.27
	2	30.03	31.81	31.01	125.33	146.52	135.95
	3	30.02	33.01	31.58	125.29	152.05	138.45
	4	29.65	30.91	30.17	123.75	142.38	132.27
2542	1	30.40	29.89	30.39	126.88	137.68	133.23
	2	29.31	29.91	29.78	122.33	137.77	130.56
	3	31.08	31.54	31.12	129.72	145.28	136.43
	4	32.93	32.61	32.89	137.44	150.21	144.19
2543	1	31.62	31.07	31.25	131.97	143.11	137.00
	2	32.11	31.77	31.35	134.02	146.34	137.44
	3	33.82	33.49	33.80	141.15	154.26	148.18
	4	36.05	34.91	35.19	150.46	160.80	154.27
2544	1	34.82	34.23	34.44	145.33	157.67	150.99
	2	34.94	34.96	35.19	145.83	161.03	154.27
	3	35.28	35.23	35.02	147.25	162.28	153.53
	4	34.35	34.63	34.30	143.36	159.51	150.37
2545	1	31.91	32.94	32.69	133.18	151.73	143.31
	2	32.00	32.37	32.23	133.56	149.10	141.30
	3	32.49	33.34	33.13	135.60	153.57	145.24
	4	33.12	34.30	33.48	138.23	157.99	146.78
2546	1	33.33	33.53	33.18	139.11	154.44	145.46
	2	32.79	32.80	32.15	136.85	151.08	140.95
	3	31.96	32.49	32.20	133.39	149.65	141.17
	4	32.61	31.47	31.69	136.10	144.96	138.93
2547	1	32.10	31.44	32.02	133.97	144.82	140.38
	2	32.70	32.08	32.41	136.48	147.77	142.09
	3	33.52	33.58	33.28	139.90	154.68	145.90
	4	33.46	32.72	33.18	139.65	150.71	145.46

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.7 ดัชนีราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ดัชนีราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ		
		RPM	RPX	RPT
2540	3	93.85	94.44	94.12
	4	96.19	96.46	96.37
2541	1	98.32	98.50	98.46
	2	99.74	100.35	100.08
	3	100.69	101.29	101.00
	4	99.83	100.51	100.23
2542	1	100.11	100.31	100.27
	2	98.73	99.25	99.07
	3	99.00	99.55	99.30
	4	99.28	99.75	99.53
2543	1	100.05	100.21	100.14
	2	99.61	99.69	99.65
	3	100.27	100.18	100.21
	4	100.08	99.90	99.97
2544	1	100.41	100.25	100.31
	2	101.30	100.84	101.04
	3	101.34	100.81	101.04
	4	101.18	100.64	100.84
2545	1	101.35	100.91	101.09
	2	101.66	101.04	101.31
	3	101.85	100.88	101.29
	4	102.36	101.53	101.90
2546	1	102.85	102.04	102.42
	2	103.09	102.25	102.69
	3	103.41	102.26	102.80
	4	103.38	102.73	103.05
2547	1	104.57	103.23	103.84
	2	105.36	103.80	104.56
	3	106.01	104.24	105.06
	4	105.50	103.93	104.71

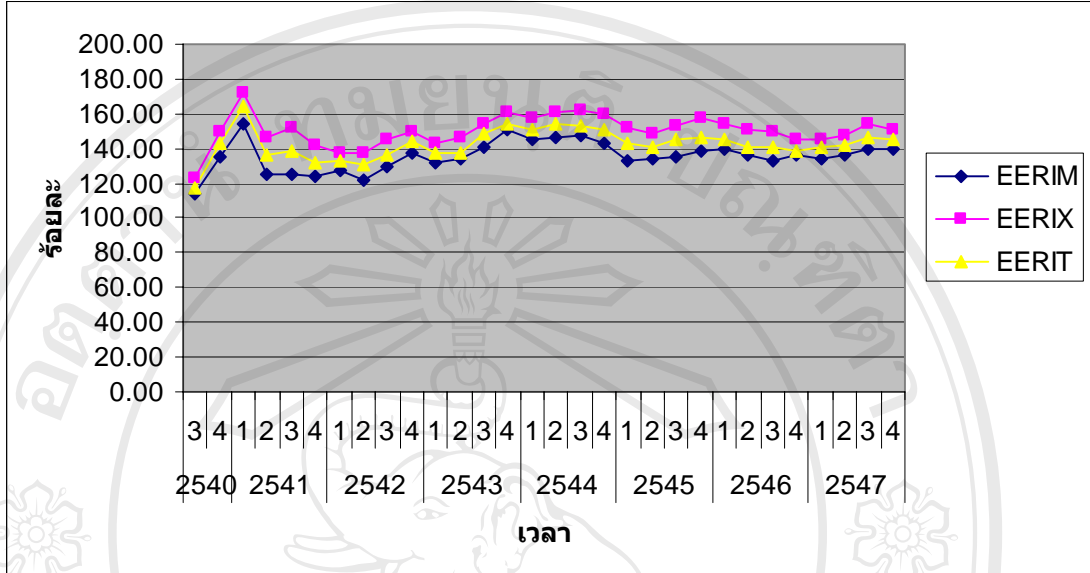
ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.8 ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง

ปี พ.ศ.	ไตรมาส	ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง		
		REERIM	REERIX	REERIT
2540	3	121.32	130.33	125.20
	4	140.79	155.53	148.26
2541	1	156.34	174.61	166.84
	2	125.66	146.01	135.84
	3	124.43	150.11	137.08
	4	123.96	141.66	131.97
2542	1	126.74	137.25	132.87
	2	123.90	138.81	131.79
	3	131.03	145.94	137.39
	4	138.44	150.59	144.87
2543	1	131.90	142.81	136.81
	2	134.54	146.80	137.92
	3	140.77	153.98	147.87
	4	150.34	160.96	154.32
2544	1	144.74	157.28	150.52
	2	143.96	159.69	152.68
	3	145.30	160.98	151.95
	4	141.69	158.50	149.12
2545	1	131.41	150.36	141.76
	2	131.38	147.57	139.47
	3	133.14	152.23	143.39
	4	135.04	155.61	144.04
2546	1	135.26	151.35	142.02
	2	132.75	147.76	137.26
	3	128.99	146.34	137.32
	4	131.65	141.11	134.82
2547	1	128.12	140.29	135.19
	2	129.54	142.36	135.89
	3	131.97	148.39	138.87
	4	132.37	145.01	138.92

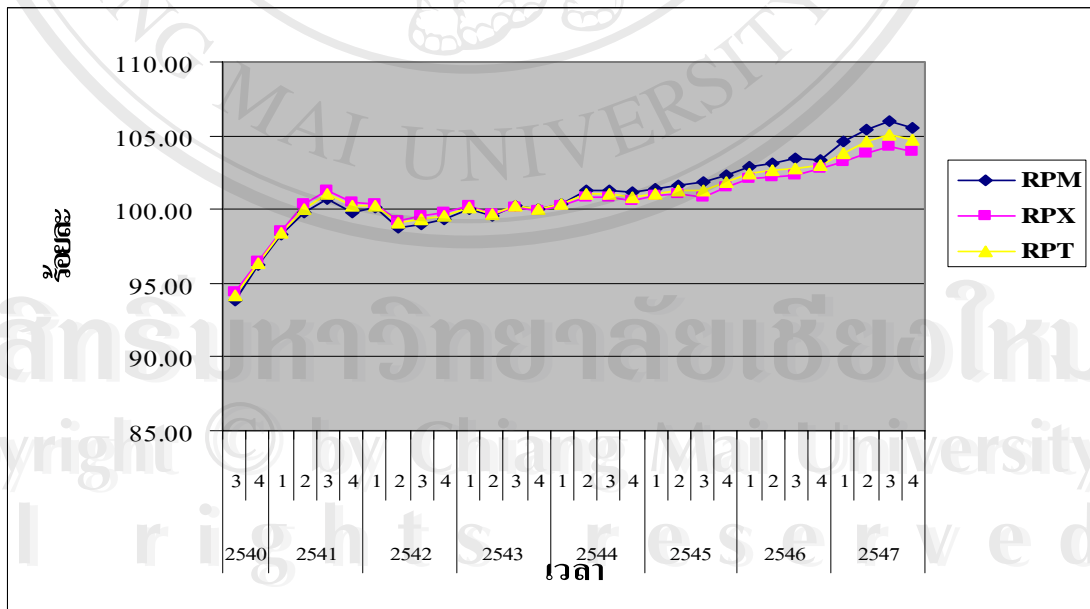
ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.7 ดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยค่าต่าง ๆ



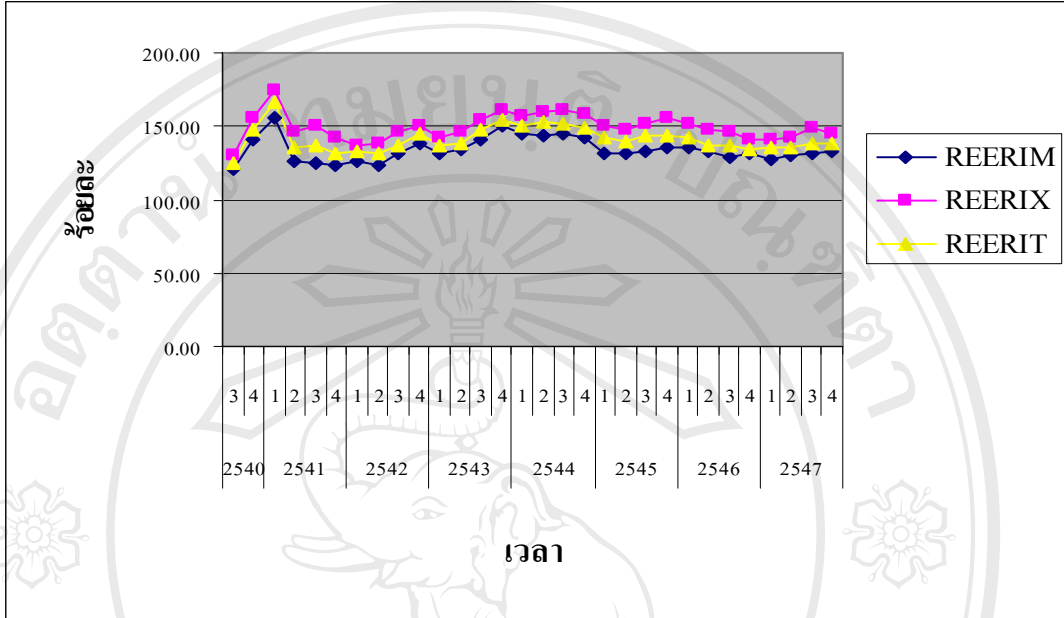
ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.8 ดัชนีราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ



ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.9 ดัชนีเงินบาทที่แท้จริงที่ถ่วงน้ำหนักด้วยค่าต่าง ๆ



ที่มา : จากการคำนวณ