

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้ได้ทำการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาส ในช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2547 ซึ่งผลการวิเคราะห์ ส่วนแรก เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลของเงินบาทไทยกับตัวแปรกำหนด ตามแนวคิด monetary approach แบบจำลองผลต่างดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest differential model) ซึ่งเป็นการนำเอาข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ โดยการทดสอบ cointegration และทำการเปรียบเทียบอัตราแลกเปลี่ยนที่ควรจะเป็นกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าสำคัญ และส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์หาค่าเงินบาทเมื่อเปรียบเทียบ ดัชนีค่าเงิน และความเหมาะสมของค่าเงินบาทเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างระดับราคา ภายในประเทศ กับระดับราคาในต่างประเทศ

6.1 สรุปผลการศึกษา

6.1.1 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ดังนั้น จึงต้องทำการทดสอบคุณสมบัติความนิ่งของข้อมูล (stationary) สำหรับตัวแปรทุกตัว ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนัก ด้วยมูลค่าการนำเข้า ปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบ รายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ โดยวิธี Unit Root Test ผลการทดสอบปรากฏว่า ตัวแปรทุกตัวมีลักษณะนิ่ง และมีอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูลในอันดับที่ 1 ดังนั้น จึงสามารถหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างอัตราแลกเปลี่ยน และตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลองโดยใช้วิธีการทดสอบโคอินทิเกรชันของ Engle and Granger ผลการศึกษา พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจในแบบจำลองและเป็นไปตามสมมติฐานของแบบจำลองผลต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง พบว่า ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (EERM) เมื่อดูจากเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร พบว่า ความสัมพันธ์

ของปัจจัยกำหนดตามแบบจำลอง ทุกตัวแปรเป็นไปตามสมมติฐานของแบบจำลองผลต่างดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest differential model) โดยปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบ และส่วนต่างอัตราเงินเพื่อที่คาดการณ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า สำหรับตัวแปรรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบ และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า นั่นคือ อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลจะอ่อนค่าลงร้อยละ 0.3183 หากประเทศไทยขึ้นนโยบายใด ๆ ที่ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 และอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลจะแข็งค่าขึ้นร้อยละ 0.0376 ถ้ารายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 นอกจากนี้ถ้าอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลแข็งค่าขึ้นร้อยละ 0.0082 เมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอัตราเงินเฟ้อโดยเปรียบเทียบจะเห็นว่า ถ้ามีการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลจะอ่อนค่าลงร้อยละ 0.0369

6.1.2 ผลการทดสอบแบบจำลอง

จากการทดลองแทนค่าตัวแปรตามแบบจำลองผลต่างดอกเบี้ยที่แท้จริง พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่ควรจะเป็น 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 แสดงว่าในช่วงนี้ อัตราแลกเปลี่ยนของไทยสอดคล้องกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทยโดยเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศคู่ค้า

6.1.3 ผลการวิเคราะห์ค่าเงินบาทตามวิธีค่าดัชนีเงินบาท

ในการศึกษาแนวโน้มตามระยะเวลารายไตรมาสของดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง ซึ่งถ่วงน้ำหนักต่าง ๆ กัน พบว่าดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง ซึ่งถ่วงน้ำหนักต่าง ๆ กัน มีความสอดคล้องกัน กล่าวคือ นับตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2540 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2547 ที่เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงมีแนวโน้มสูงขึ้น กล่าวได้ว่าเงินบาทได้เสื่อมค่าลงเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศ หรือเงินบาทมีค่าต่ำเกินไป (undervalued) ซึ่งตามหลักเกณฑ์ทฤษฎีอำนาจซื้อเสมอภาค จากการที่ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงมีแนวโน้มที่สูงขึ้นแสดงให้เห็นว่าการที่ค่าเงินบาทมีค่าต่ำลงนั้นได้เป็นปัจจัยสำคัญอันหนึ่งที่เกื้อหนุนให้ภาคการส่งออกของประเทศไทยมีมูลค่าที่สูงขึ้น ถึงแม้ว่าระดับราคาของประเทศไทยยังเพิ่มสูงขึ้นกว่าระดับราคาของต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลให้สินค้าส่งออกของประเทศไทยมีราคาที่สูงขึ้น เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นนั่นเอง แต่จากการที่ค่าเงินบาทลดลงในอัตราที่สูงกว่าการสูงขึ้นของระดับราคาโดยเปรียบเทียบ จึงทำให้สินค้าส่งออกของประเทศไทยยังคงมีราคาถูกในสายตาของชาวต่างประเทศและทำให้การส่งออกของประเทศไทยยังคงมีการขยายตัว แต่สาเหตุที่อาจทำให้การเกินดุลการค้าของประเทศไทยลดลงได้นั้น อาจเนื่องมาจากการนำเข้าสินค้าจำพวกทุน เชื้อเพลิง หรือวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อมาทำการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกนั่นเอง

6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากการวิเคราะห์การวัดระดับค่าเงินบาทที่เหมาะสมจะเห็นได้ว่า นับตั้งแต่ประเทศไทยเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ส่งผลให้ค่าเงินบาทอยู่ในสถานการณ์ที่ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมโดยตลอด และถือเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนให้ภาคการส่งออกของประเทศไทยฟื้นตัว และขยายอย่างรวดเร็ว ในส่วนของดุลการค้าที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน ก็เริ่มมีการเกินดุล แต่ก็เป็นที่น่าสังเกตว่าการเกินดุลการค้าของประเทศไทยในปัจจุบันกลับมีการเกินดุลในอัตราลดลง ทั้งนี้ก็น่าจะมีสาเหตุมาจากการที่ประเทศไทยจำเป็นต้องนำเข้าสินค้าทุน วัตถุดิบ และเชื้อเพลิงจากต่างประเทศมาทำการผลิตเพื่อส่งออก ดังนั้นในสถานการณ์ที่อัตราแลกเปลี่ยนหรือค่าเงินบาทยังคงเอื้ออำนวยต่อการส่งเสริมการส่งออกของประเทศอยู่นั้น รัฐบาลควรมีนโยบายในการพัฒนาและส่งเสริมการศึกษาวิจัย และเทคโนโลยีของประเทศไทยให้มีความเจริญก้าวหน้าจนสามารถที่จะผลิตเพื่อทดแทน

การนำเข้า สินค้าเหล่านี้ เช่น เครื่องจักรอุตสาหกรรม เคมีภัณฑ์ เหล็ก และเหล็กกล้า เพื่อที่จะได้เป็นการลดการนำเข้าจากต่างประเทศให้ลดลง ซึ่งจะช่วยให้ดุลการค้าของประเทศอยู่ในภาวะการณที่อัตราการเกินดุลอย่างต่อเนื่องหรืออย่างน้อยให้อยู่ในระดับที่สมดุล

6.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษากำหนดค่าเงินและปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของไทยครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับตัวแปรต่าง ๆ ตามแบบจำลองผลต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest differential model) แต่แนวความคิดในการกำหนดค่าเงินบาทมีหลายแนวความคิดซึ่งแต่ละแบบต่างมีข้อดีข้อเสีย และข้อจำกัดแตกต่างกันไป แม้ผลการศึกษาจะใช้แนวความคิดด้านการเงินแต่ตัวแปรที่ได้ผลอธิบายค่อนข้างกว้างไม่สามารถเชื่อมโยงถึงตัวแปรภาคต่าง ๆ ในเชิงปริมาณได้ชัดเจน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษาถึงการสร้างแบบจำลองมหภาคขนาดใหญ่ที่กำหนดตัวแปรหลาย ๆ ด้านมาเชื่อมโยงเข้าด้วยกันเพื่อให้ได้ผลการประมาณค่าที่สอดคล้องกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้นและสามารถกำหนดนโยบายที่ชัดเจนยิ่งขึ้นด้วย หรือการศึกษาเชิงนโยบายเพื่อการอธิบายการกลไกการทำงานของตัวแปรที่สำคัญได้มากขึ้น เช่น การทดสอบประสิทธิภาพและกลไกการส่งผ่านของนโยบายทางการเงินผ่านเครื่องมือต่าง ๆ ของนโยบายทางการเงินเพื่อประโยชน์ในการเลือกใช้นโยบายได้ถูกต้องมากยิ่งขึ้น