

## บทที่ 6

### สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาชิ้นนี้ได้แบ่งผลการศึกษออกเป็น สองส่วน โดยในส่วนแรกเป็นการแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค 4 ตัว ว่าส่งผลต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างไร โดยตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค 4 ตัว ได้แก่ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ ความผันผวนของอุปทานทางการเงิน และความผันผวนของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ในส่วนที่สองจะเป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของทุน โดยการศึกษาชิ้นนี้ทำการศึกษากลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชีย 6 ประเทศได้แก่ ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศเกาหลีใต้ และประเทศญี่ปุ่น โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2549

#### 6.1 สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

##### 6.1.1 สรุปผลการทดสอบแบบจำลอง

ในตอนแรกนั้นได้มีการนำตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศไปทดสอบ Correlogram Test ซึ่งพบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของทุกประเทศมี AR(1) ซึ่งหมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันได้รับอิทธิพลจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่แล้ว จากนั้นนำตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมาประมาณค่ากับอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อช่วงเวลาที่แล้ว แล้วทดสอบใน ARCH LM Test พบว่าในกรณีประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศฟิลิปปินส์ มี ARCH ซึ่งเมื่อนำไปประมาณค่าในแบบจำลอง GARCH(1,1) ก็พบว่ามันมีนัยสำคัญว่าแบบจำลองที่ใช้ถูกต้อง ส่วนในกรณีประเทศเกาหลีใต้และ

ประเทศญี่ปุ่นนั้น ทดสอบใน ARCH LM Test ไม่พบ ARCH แต่เมื่อนำไปประมาณค่าในแบบจำลอง GARCH(1,1) พบว่ามีนัยสำคัญว่าแบบจำลองที่ใช้ถูกต้อง

### 6.1.2 สรุปผลการทดสอบ Unit Root Test

ในส่วนนี้ได้มีการนำตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนมาทดสอบความนิ่งของข้อมูล โดยใช้วิธีทดสอบ 2 วิธี ได้แก่ วิธี ADF Test และ วิธี KPSS Test โดยผลที่ได้พบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของทุกประเทศมีลักษณะข้อมูลที่นิ่ง (Stationary) ในระดับ First Different ซึ่งผลที่ได้ยืนยันตรงกัน ทั้งวิธีของ ADF Test ซึ่งค่าสถิติที่ได้ติดลบมากกว่าค่าสถิติ จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักที่เป็น Unit Root จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลนิ่ง หรือ Stationary และ วิธีของ KPSS Test ได้ค่าสถิติที่น้อยกว่าค่าวิกฤต จึงยอมรับสมมติฐานหลักที่เป็น Stationary จึงสรุปว่าข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนนิ่งนั่นเอง

### 6.1.3 สรุปผลการศึกษารายประเทศ

#### ประเทศไทย

ตารางที่ 6.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสี่ตัว ที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน  
ในกรณีประเทศไทย

	GARCH(1,1)	TARCH	E-GARCH
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย	0.013145***	0.007094***	0.007010***
ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อ	-0.274209*	0.453037***	0.272914***
ความผันผวนของ อุปทานทางการเงิน	0.141561***(-1)	0.053384	0.202695***
ความผันผวนของอัตรา การเติบโตทางเศรษฐกิจ	-0.071166***	-0.065884**	-0.110697***

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 90% , ตัวเลขในวงเล็บ หมายถึงระยะเวลาย้อนหลัง หรือ Time lag  
ที่มา : จากการคำนวณ

ผลการศึกษาในกรณีของประเทศไทยพบว่า ในส่วนของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลการศึกษาดังกล่าวทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARCh และ E-GARCH ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนมาก จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากตามไปด้วย ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

ในส่วนความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อนั้นผลการศึกษาที่ได้ แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยวิธี GARCH(1,1) แสดงผลในทิศทางตรงกันข้าม ส่วน วิธี TARCh และ E-GARCH แสดงผลในทิศทางเดียวกัน ซึ่งในกรณีที่ได้ผลความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อธิบายได้ว่า ถ้าเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนน้อย ซึ่งในกรณีจะเป็นจริงในกรณีที่เงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงในทิศทางลดลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ ส่วนในกรณีที่ได้ผลความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อมีเสถียรภาพ ไม่ผันผวน จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

ความผันผวนของอุปทานทางการเงิน ได้ผลการศึกษาว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้ผลจากวิธี GARCH(1,1) และ E-GARCH โดยในวิธี GARCH(1,1) แสดงความสัมพันธ์ของอุปทานทางการเงินเมื่อช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ดังนี้ ถ้าอุปทานทางการเงินเมื่อเดือนที่แล้วมีเสถียรภาพ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในเดือนปัจจุบันมีเสถียรภาพด้วย รวมถึง ถ้าอุปทานทางการเงินในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพ ก็ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพ

ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โททางเศรษฐกิจได้ผลการศึกษาว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลการศึกษาดังกล่าวทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARCh และ E-GARCH ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ โดยการเปลี่ยนแปลงทางดอกเบี้ย โดของเศรษฐกิจนั้น ต้องเป็นการเปลี่ยนแปลงในทางเพิ่มขึ้น ถึงจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ

## ประเทศไทย

ตารางที่ 6.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสี่ตัว ที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน  
ในกรณีประเทศไทย

	GARCH(1,1)	TARCH	E-GARCH
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย	0.000431***	0.000425***	0.036764***
ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อ	-0.000644**	0.002194***	1.964669***
ความผันผวนของ อุปทานทางการเงิน	2.99E-05***	2.39E-05***	0.418210***
ความผันผวนของ อัตราการเติบโตทาง เศรษฐกิจ	-0.001388***	-0.001389***	0.304300***

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึง  
ระดับนัยสำคัญ 90% , ตัวเลขในวงเล็บ หมายถึงระยะเวลาข้อนหลัง หรือ Time lag  
ที่มา : จากการคำนวณ

ผลการศึกษาในกรณีของประเทศมาเลเซียพบว่า ในส่วนของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลการศึกษาดังกล่าวทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนมาก จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากตามไปด้วย ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

ในส่วนความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อนั้นผลการศึกษาที่ได้ แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยวิธี GARCH(1,1) แสดงผลในทิศทางตรงกันข้าม ส่วน วิธี TARARCH และ E-GARCH แสดงผลในทิศทางเดียวกัน ซึ่งในกรณีที่ได้ผลความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อธิบายได้ว่า ถ้าเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนน้อย ซึ่งในกรณีจะเป็นจริงในกรณีที่เงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงในทิศทางลดลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ ส่วนในกรณีที่ได้ผลความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อมีเสถียรภาพ ไม่ผันผวน จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

ความผันผวนของอุปทานทางการเงิน ได้ผลการศึกษาว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้ผลตรงกันทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH ซึ่งอธิบายผลการศึกษาได้ว่า ถ้าอุปทานทางการเงินมีความผันผวนมาก จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก ถ้าอุปทานทางการเงินมีเสถียรภาพ ก็ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

อัตราการค้าปลีกได้ผลการศึกษาว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่ใช้วิธี GARCH(1,1) และ TARARCH ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่ใช้วิธี E-GARCH โดยในส่วนของผลความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อธิบายได้ว่า ถ้าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ โดยการเปลี่ยนแปลงที่ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพนั้นคือ การเติบโตต้องสูงขึ้น ในส่วนของผลความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่า ถ้าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจมีเสถียรภาพ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

## ประเทศสิงคโปร์

ตารางที่ 6.3 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสี่ตัว ที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน  
ในกรณีประเทศสิงคโปร์

	GARCH(1,1)	TARCH	E-GARCH
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย	4.45E-06	3.13E-06	0.007440*
ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อ	-0.000847***	-0.000840**	0.695228***(-2)
ความผันผวนของ อุปทานทางการเงิน	-2.14E-05	-7.06E-06	-0.051048
ความผันผวนของ อัตราการเติบโตทาง เศรษฐกิจ	-1.50E-05*(-1)	-1.10E-05	-0.017161

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึง  
ระดับนัยสำคัญ 90% , ตัวเลขในวงเล็บ หมายถึงระยะเวลาย้อนหลัง หรือ Time lag  
ที่มา : จากการคำนวณ



ผลการศึกษาในกรณีของประเทศสิงคโปร์พบว่า ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่ใช้วิธี E-GARCH ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนมาก จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย

ในส่วนความผันผวนของอัตราเงินเฟื่อนั้น ผลการศึกษาที่ได้ แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยวิธี GARCH(1,1) และ TARARCH แสดงผลในทิศทางตรงกันข้าม ส่วน วิธี E-GARCH แสดงผลในทิศทางเดียวกัน โดยสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในสองช่วงเวลาที่ผ่านมา ซึ่งในกรณีที่ได้ผลความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อธิบายได้ว่า ถ้าเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนน้อย ซึ่งในกรณีจะเป็นจริงในกรณีที่เงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงในทิศทางลดลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ ส่วนในกรณีที่ได้ผลความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในสองช่วงเวลาที่แล้ว อธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อเมื่อสองเดือนที่แล้วมีเสถียรภาพ ไม่ผันผวน จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเดือนปัจจุบันมีเสถียรภาพด้วย

ผลการศึกษาในส่วนของความผันผวนของอุปทานทางการเงิน ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีต่อ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จึงสรุปได้ว่า อุปทานทางการเงินจะมีความผันผวนมากน้อยอย่างไร ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อ เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน

ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจ ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้ผลในกรณีที่ใช้วิธี GARCH(1,1) ซึ่งผลที่ได้แสดงความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจเมื่อช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจเมื่อเดือนที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในเดือนนี้มีเสถียรภาพ โดยการเปลี่ยนแปลงที่จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพคือ อัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจเมื่อเดือนที่ผ่านมาจะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทางที่เพิ่มขึ้น



## ประเทศไทยฟิลิปปินส์

ตารางที่ 6.4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสี่ตัว ที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน  
ในกรณีประเทศไทยฟิลิปปินส์

	GARCH(1,1)	TARCH	E-GARCH
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย	0.036603***	0.021346***	0.010467***
ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อ	0.221584**	0.269157***(-1)	0.614831***
ความผันผวนของ อุปทานทางการเงิน	0.114015*(-1)	-0.207235**(-2)	-0.046396
ความผันผวนของ อัตราการเติบโตทาง เศรษฐกิจ	0.032706***	0.060768***(-1)	0.045696***

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึง  
ระดับนัยสำคัญ 90% , ตัวเลขในวงเล็บ หมายถึงระยะเวลาย้อนหลัง หรือ Time lag  
ที่มา : จากการคำนวณ

ผลการศึกษาในส่วนของประเทศฟิลิปปินส์พบว่า ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลการศึกษาดังกล่าวทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH โดยผลการศึกษาอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนมาก จะส่งผลให้ อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพตามไปด้วย

ในส่วนของความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลที่ได้ตรงกันทั้งสามวิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อผันผวน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน ถ้าอัตราเงินเฟ้อมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ และในวิธี TARARCH นั้น ได้ผลว่าสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาที่แล้วมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้มีเสถียรภาพ ถ้าอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาที่แล้วผันผวนจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้ผันผวนด้วย

ความผันผวนของอุปทานทางการเงินนั้น ได้ผล สองด้าน ได้แก่ ในวิธี GARCH(1,1) ได้ผลว่าความผันผวนในช่วงเวลาที่แล้วมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้ ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอุปทานทางการเงินในช่วงเวลาที่แล้วมีความผันผวนมาก จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้มีความผันผวนมาก ถ้าอุปทานทางการเงินในช่วงเวลาที่แล้วมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้มีเสถียรภาพ ในด้านวิธี TARARCH ได้ผลว่าความผันผวนของอุปทานทางการเงินเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้ว มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบัน ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอุปทานทางการเงินเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้มีเสถียรภาพ

ในส่วนของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลที่ได้ตรงกันทั้งสามวิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจผันผวน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน ถ้าอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ มีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ และในวิธี TARARCH นั้น ได้ผลว่าสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ ในช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ ในช่วงเวลาที่แล้วมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้มีเสถียรภาพ ถ้าอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจ ในช่วงเวลาที่แล้วผันผวนจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้ผันผวนด้วย

## ประเทศเกาหลีใต้

ตารางที่ 6.5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสี่ตัว ที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน  
ในกรณีประเทศเกาหลีใต้

	GARCH(1,1)	TARCH	E-GARCH
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย	-55.04105***(-1)	-110.3068***	-0.044622**(-1)
ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อ	299.0868***	263.3027*	0.316499*
ความผันผวนของ อุปทานทางการเงิน	-104.2786***(-2)	-1.301625	-0.083968***
ความผันผวนของ อัตราการเติบโตทาง เศรษฐกิจ	-446.6194***(-1)	-739.9560***(-1)	-0.165858**(-1)

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึง  
ระดับนัยสำคัญ 90% , ตัวเลขในวงเล็บ หมายถึงระยะเวลาข้อนหลัง หรือ Time lag  
ที่มา : จากการคำนวณ

ในกรณีของประเทศเกาหลีใต้ ได้ผลการศึกษาดังนี้ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลตรงกันทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1) , TARCH และ E-GARCH ซึ่งอธิบายผลได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ แต่ในวิธี GARCH(1,1) , E-GARCH นั้น ได้ผลว่าสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพ

ในส่วนของความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลที่ได้ตรงกันทั้งสามวิธี ได้แก่ GARCH(1,1) , TARCH และ E-GARCH ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อผันผวน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน ถ้าอัตราเงินเฟ้อมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ

ความผันผวนของอุปทานทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลตรงกัน 2 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1) และ E-GARCH ซึ่งอธิบายผลได้ว่า ถ้าอุปทานทางการเงิน มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ แต่ในวิธี GARCH(1,1) นั้น ได้ผลว่าสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอุปทานทางการเงินเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพ

ความผันผวนของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลที่ได้ตรงกันทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1) , TARCH และ E-GARCH ซึ่งผลที่ได้แสดงความสัมพันธ์ของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเมื่อช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเมื่อเดือนที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในเดือนนี้มีเสถียรภาพ โดยการเปลี่ยนแปลงที่จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพคือ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเมื่อเดือนที่ผ่านมา จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทางที่เพิ่มขึ้น

## ประเทศไทย

ตารางที่ 6.6 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสี่ตัว ที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน  
ในกรณีประเทศไทย

	GARCH(1,1)	TARCH	E-GARCH
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย	-0.005395	-0.002328	-0.012644***(-2)
ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อ	8.457681***	2.196248	0.124842*
ความผันผวนของ อุปทานทางการเงิน	2.976313***	2.636158**(-2)	1.108426***
ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย เศรษฐกิจ	-0.719466**	-1.136484***(-1)	-0.117251***(-1)

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึง  
ระดับนัยสำคัญ 90% , ตัวเลขในวงเล็บ หมายถึงระยะเวลาซ้อนหลัง หรือ Time lag

ที่มา : จากการคำนวณ

ในกรณีของประเทศญี่ปุ่น ได้ผลการศึกษาดังนี้ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้ผลในกรณีที่ใช้วิธี GARCH(1,1) ได้ผลว่าสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในสองช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยในสองช่วงเวลาที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพ

ในส่วนของความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ ได้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลที่ได้ตรงกัน 2 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1) และ E-GARCH ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อผันผวน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน ถ้าอัตราเงินเฟ้อมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ

ความผันผวนของอุปทานทางการเงิน ได้ผลการศึกษาว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้ผลตรงกันทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH ซึ่งอธิบายผลการศึกษาได้ว่า ถ้าอุปทานทางการเงินมีความผันผวนมาก จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก ถ้าอุปทานทางการเงินมีเสถียรภาพ ก็ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย แต่ในกรณีวิธี TARARCH นั้น ได้ผลเป็นความสัมพันธ์กับความผันผวนของอุปทานทางการเงินเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่าถ้าอุปทานทางการเงินเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้วมีความผันผวนมาก จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานี้มีความผันผวนมาก ถ้าอุปทานทางการเงินเมื่อสองช่วงเวลาที่แล้วมีเสถียรภาพ ก็ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพด้วย

ความผันผวนของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ได้ผลการศึกษาว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลการศึกษาดังกล่าวทั้ง 3 วิธี ได้แก่ GARCH(1,1), TARARCH และ E-GARCH ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ โดยการเปลี่ยนแปลงทางการเติบโตของเศรษฐกิจนั้น ต้องเป็นการเปลี่ยนแปลงในทางเพิ่มขึ้น ถึงจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ แต่ในกรณีวิธี TARARCH และ E-GARCH นั้น ได้ผลเป็นความสัมพันธ์กับการเติบโตเมื่อช่วงเวลาที่แล้ว ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเมื่อช่วงเวลาที่แล้วมีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาปัจจุบันมีเสถียรภาพ โดยการเปลี่ยนแปลงทางการเติบโตของเศรษฐกิจนั้น ต้องเป็นการเปลี่ยนแปลงในทางเพิ่มขึ้น ถึงจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ



## 6.2 สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อ การเคลื่อนไหวเข้าออกของทุน

ตารางที่ 6.7 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อ การเคลื่อนไหวเข้าออกของทุนในประเทศต่างๆที่ทำการศึกษา

	GARCH(1,1) VFX > NCF
ไทย	-61.99324**
มาเลเซีย	277.1070
สิงคโปร์	158252.2
ฟิลิปปินส์	-50.73045*
เกาหลีใต้	-0.000574
ญี่ปุ่น	-278.0166***

หมายเหตุ : \*\*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ 99% , \*\* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 95% , \* แสดงถึงระดับนัยสำคัญ 90% , VFX หมายถึง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน , NCF หมายถึง การเคลื่อนไหวของทุน

ที่มา : จากการคำนวณ

สรุปผลการศึกษาได้ดังนี้ ในกรณี ประเทศไทย ประเทศเกาหลีใต้ และ ประเทศญี่ปุ่น นั้นพบว่า ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนไหวของทุน ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนน้อย หรือมีเสถียรภาพ จะส่งผลให้ มีการไหลเข้าของทุนมาก หรือมีทุนไหลเข้าประเทศมากนั่นเอง ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก จะส่งผลให้มีทุนไหลเข้าประเทศน้อย ส่วนในกรณีของ ประเทศมาเลเซีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศฟิลิปปินส์ ได้ผลว่า ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเคลื่อนไหวของทุน



### 6.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ในส่วนนี้จะเป็นการนำผลการศึกษาที่ได้มาวิเคราะห์เชิงนโยบายเพื่อปรับใช้สำหรับประเทศไทย โดยจากผลการศึกษาเราจะเห็นได้ว่า ถ้าสามารถรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพได้นั้น จะทำให้มีทุนไหลเข้ามาในประเทศมากขึ้น โดยวิธีการที่จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยมีเสถียรภาพมีหลายวิธีด้วยกัน แต่จากผลการศึกษานี้ได้บ่งบอกว่าสามารถทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพได้ ผ่านการดูแล ปัจจัย 4 ตัว ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อุปทานทางการเงิน และ การเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยถ้าต้องการที่จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ ต้องดำเนินนโยบายดังนี้ หนึ่ง ใช้นโยบายรักษาอัตราดอกเบี้ยให้มีเสถียรภาพ สอง นโยบายดูแลอัตราเงินเฟ้อให้มีเสถียรภาพ ถ้าเงินเฟ้อสูง ก็ควรลดลงมาให้อยู่ในระดับต่ำ สามนโยบายดูแลอุปทานทางการเงินให้มีเสถียรภาพ สี่ นโยบายกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ นโยบายทั้ง 4 ด้านนี้ จากผลการศึกษาฉบับนี้ได้ยืนยันแล้วว่าสามารถทำให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยมีเสถียรภาพ และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพแล้วจะมีผลทำให้มีทุนไหลเข้ามาในประเทศสูงขึ้น ซึ่งทำให้เศรษฐกิจในประเทศขยายตัว เติบโตต่อไป

### 6.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้ ใช้แบบจำลอง GARCH(1,1) , TARARCH และ E-GARCH โดยการดูผลกระทบของปัจจัยภายนอกที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีปัจจัยที่ต้องการศึกษา 4 ตัว ซึ่งแบบจำลองที่เลือกใช้ สามารถดูผลกระทบได้ที่ละตัว ซึ่งข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป สามารถปรับปรุงไปใช้แบบจำลองที่ซับซ้อนขึ้นไปอีกได้ เช่น การใช้แบบจำลอง Multivariate GARCH เป็นต้น อีกทั้งยังสามารถนำตัวแปร หรือปัจจัยอื่นๆที่สามารถสร้างผลกระทบต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมาประมาณค่าหาความสัมพันธ์เพิ่มเติมได้ อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งนี้ได้หาผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผลต่อการไหลเข้าออกของทุน ซึ่งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนนั้นไม่ได้มีผลต่อการเคลื่อนไหวของทุนเพียงอย่างเดียว ยังส่งผลกระทบต่อกิจกรรม อื่นๆในภาคการค้าระหว่างประเทศอีกมากมาย ซึ่งสามารถนำมาศึกษาได้ เช่น ผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อการค้าและบริการ การเก็งกำไรค่าเงิน การเดินทาง ท่องเที่ยว การศึกษาต่อต่างประเทศ เป็นต้น