

บทที่ 1

บทนำ

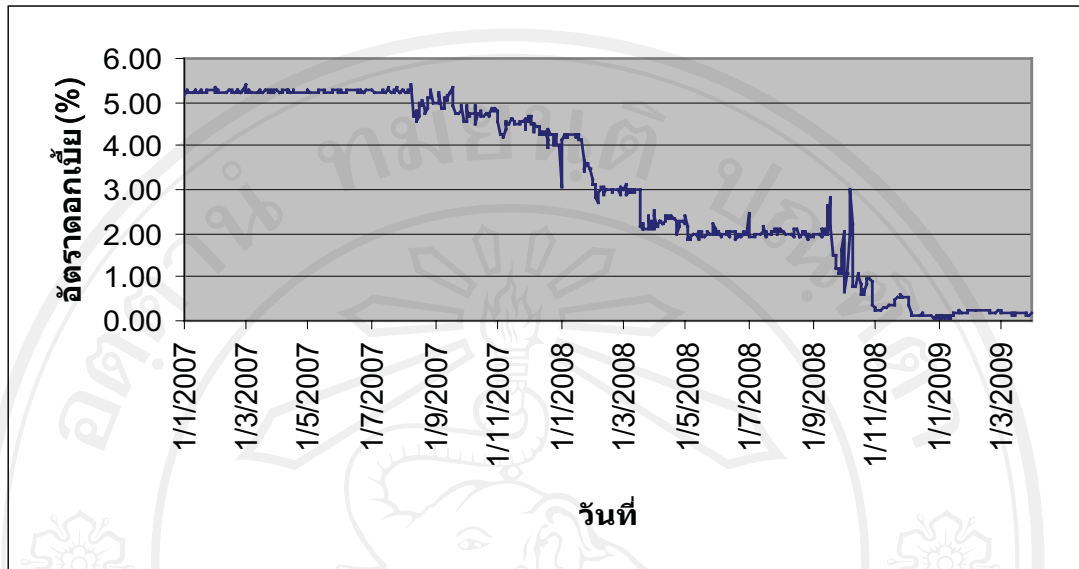
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาตลาดการเงินในประเทศได้พัฒนาไปอย่างรวดเร็ว การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นเป็นผลมาจากการพัฒนาการและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี การลดกฎเกณฑ์ที่ใช้ควบคุมสถาบันการเงิน (Deregulation) การบริหารความเสี่ยง ความต้องการของผู้ใช้บริการ การแข่งขันระหว่างสถาบันการเงินต่างๆและการขยายตัวทางด้านการลงทุนระหว่างประเทศ ปัจจัยต่างๆดังกล่าวทำให้ระบบการเงินต้องพัฒนาให้สอดคล้องกับความต้องการของธุรกิจที่มุ่งสู่ความเป็นระหว่างประเทศ (International) มากขึ้นแทนการกระทำธุรกิจในประเทศเพียงประการเดียวดังเช่นที่ผ่านมาในอดีต ขณะเดียวกันการเพิ่มพูนของธุรกิจระหว่างประเทศและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีก็ได้ส่งผลให้ระบบการเงินของโลกเคลื่อนตัวเข้าหากันอย่างใกล้ชิดยิ่งขึ้นจนมีลักษณะที่สามารถเชื่อมโยงเอาตลาดเงินและตลาดทุนที่สำคัญเข้าเป็นตลาดเดียวกัน (Globalization) โดยที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้โดยปราศจากพรมแดนความก้าวร้าวดังกล่าวเปิดโอกาสให้นักลงทุนแสวงหาประโยชน์จากการลงทุนในตลาดใหม่ๆเพิ่มมากขึ้นดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีเงินเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน เพราะประเทศต่างๆในโลกมีระบบเงินตราที่แตกต่างกัน ดังนั้นเมื่อมีการติดต่อซื้อขายกันก็ต้องมีเงินตราที่เป็นที่ยอมรับ และนี่เป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ต้องมีการพัฒนาระบบการเงินระหว่างประเทศขึ้นมา หากจะกล่าวถึงการเงินระหว่างประเทศเรื่องหนึ่งที่มีความสำคัญไม่น้อยคือ เรื่องอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะทำหน้าที่เชื่อมโยงมูลค่าหรือระบบราคาของสองประเทศเข้าด้วยกันระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยมีความหนึ่งที่มีความสำคัญไม่น้อยคือ เรื่องอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะทำหน้าที่เชื่อมโยงมูลค่าหรือระบบราคาของสองประเทศเข้าด้วยกันระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยมีความเชื่อมและมีความใกล้ชิดกับระบบเศรษฐกิจโลก อัตราแลกเปลี่ยนจึงมีความสำคัญกับประเทศไทยด้วยเช่นกันจากการเปิดการค้าเสรีทำให้ปัญหาจากประเทศต่างๆสามารถส่งผลกระทบต่อถึงกันได้มากขึ้นกล่าวคือ เมื่อประเทศหนึ่งก่อเหตุจะถูกลามไปยังประเทศอื่นราวกับเป็น โรคติดต่อ เช่นปัญหาวิกฤต sub-prime ซึ่ง หมายถึง สินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ลูกหนี้คุณภาพต่ำที่ไม่สามารถกู้ยืมผ่านตลาดสินเชื่อปกติได้ เพราะ มีประวัติการกู้ยืมไม่ดีพอเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงและมีโอกาสที่ลูกหนี้จะ

สามารถชำระหนี้คืนสูง ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่ให้กู้ยืมจะสูงกว่าปกติ วิกฤต Sub-prime ในสหรัฐ เติบโตอย่างรวดเร็วในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันลูกค้า Sub-prime คิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของประชากรสหรัฐในภาพรวม ผู้ที่เกี่ยวข้องและก่อให้เกิดวิกฤต Sub-prime แบ่งออกเป็น 5 กลุ่ม ใหญ่ๆ ได้แก่ ผู้กู้เงินเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์ ตลาดอสังหาริมทรัพย์ สถาบันการเงินต่างๆ ตลาดเงิน รัฐบาลและธนาคารกลาง สาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดวิกฤต Sub-prime คือ การดำเนินธุรกิจปล่อย สินเชื่อที่อยู่อาศัยแตกต่างไปจากเดิม โดยธนาคารสามารถขายตราสารหนี้ เพื่อนำเงินมาปล่อย สินเชื่อได้ จึงมีการนำตราสารหนี้ Sub-prime ไปขายแก่สถาบันการเงินและกองทุนต่างๆ และนำเงิน มาปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ที่มีประวัติการกู้ยืมไม่ดีเพิ่มขึ้น เนื่องจากได้ผลตอบแทนสูง

วิกฤต Sub-prime เป็นปัญหาที่กระทบต่อระบบสถาบันการเงินของประเทศต่างๆทั่วโลก ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปั่นป่วนไปตามๆกัน วิกฤต Sub-prime เริ่มต้นตั้งแต่ปี 2007 จนถึง ปัจจุบัน พร้อมทั้งยังทวีความรุนแรงและลุกลามมากขึ้นปรากฏว่า ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ ทั้งสามกลุ่มของโลก กล่าวคือ สหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น ได้เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยพร้อมๆ กับรัฐบาลของประเทศพัฒนาแล้วเกือบทุกประเทศต้องเข้ามาทำการช่วยเหลือและสนับสนุน สถาบันการเงินเพื่อช่วยกอบกู้สถานการณ์ทางการเงินของประเทศตน ประเทศที่เคยมีฐานะทาง การเงินที่มั่นคงที่สุดคือสหรัฐอเมริกากลับเป็นประเทศที่อ่อนแอที่สุดของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แม้ว่าจะมีการประกาศใช้มาตรการTARB ที่ใช้เงิน 700 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ เสียออกจากระบบธนาคารแต่ความมั่นใจในระบบการเงินสหรัฐก็ยังคงตกต่ำ และเป็นต้นเหตุให้ ประเทศพัฒนาและประเทศอื่นประสบปัญหาด้วยเช่นกัน

รูปที่ 1.1 อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของประเทศสหรัฐอเมริกา



ที่มา : Federal Reserve.2009. Fed fund rate historical 2007-2009

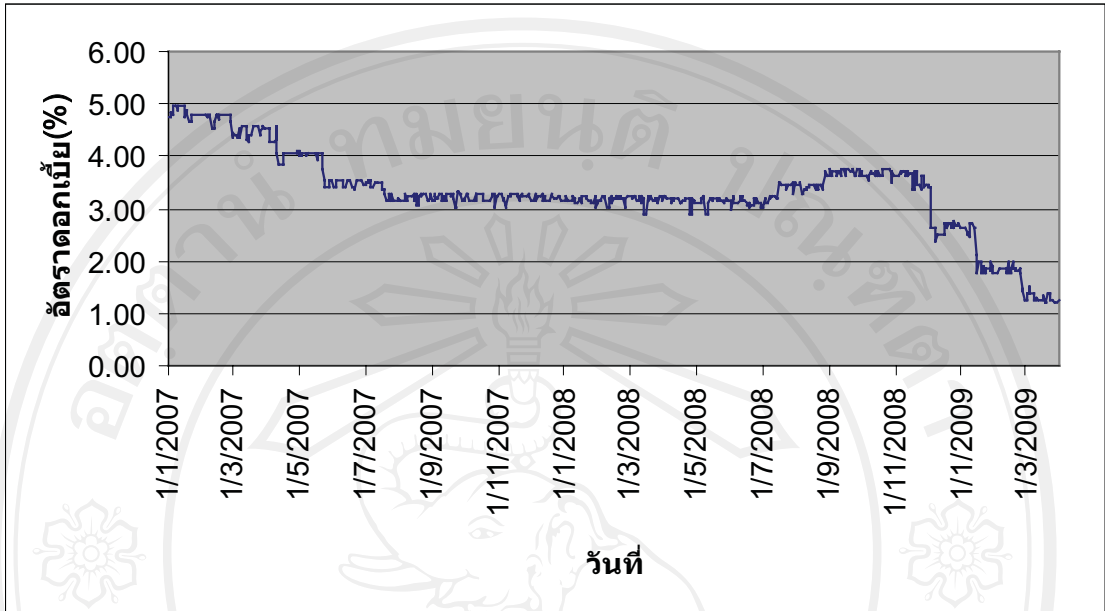
ด้วยมาตรการดังกล่าวข้างต้น อีกวิธีที่สหรัฐฯ ใช้แก้ไขวิกฤติ Sub-prime คือใช้นโยบายการเงินซึ่งเป็นนโยบายที่สามารถใช้ได้ทันที โดยการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve :FED) อัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนของการลงทุนและเป็นต้นทุนของการกู้ยืมของภาคการเงิน ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นการเพิ่มความเสี่ยงต่อการลงทุนและการกู้ยืมซึ่งย่อมส่งผลต่อเสถียรภาพหรือความเชื่อมั่นที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้เพราะอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่สำคัญมากที่สุดในการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงวิกฤติ Sub-prime โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญประการหนึ่งคือ รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน

อีกส่วนหนึ่งของปัญหา คือ การผูกค่าเงินไว้กับประเทศใหญ่ๆ ซึ่งตรงจุดนี้ก็มีทั้งข้อดีและข้อเสีย กล่าวคือ ถ้าประเทศใหญ่เศรษฐกิจดีก็ทำให้ประเทศเล็กดีตามไปด้วยแต่ถ้าเศรษฐกิจประเทศใหญ่ไม่ดีก็ทำให้ประเทศเล็กไม่ดีตามไปด้วยดังเช่นในกรณีของประเทศไทยที่ผูกค่าเงินไว้กับสหรัฐฯ เมื่อสหรัฐฯ ประสบกับปัญหาวิกฤติ Sub-prime ทำให้ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากปัญหานี้ด้วย เพราะภาคการส่งออกและ ภาคการนำเข้าเป็นภาคใหญ่ ภาวะเศรษฐกิจไทยต่างๆ ได้ชะลอตัวลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการส่งออกที่ชะลอตัว แต่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อก็ลดลงมากด้วยเช่นกันจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ในตลาดโลกที่ลดลงตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวภาวะเศรษฐกิจไทยที่อ่อนตัวข้างต้น ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน(กนง.) ได้มีมติ

ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 1 จากร้อยละ 3.75 เหลือร้อยละ 2.75 ต่อปี (ธันวาคม 2551) โดยเป็นการลดลงของดอกเบี้ยนโยบายที่มากเป็นประวัติการณ์และถือเป็นจุดเริ่มต้นของวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง โดยหลังจากนั้น กนง. ได้มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงติดต่อกันอีก 3 ครั้ง โดยปรับลดลงร้อยละ 0.75, 0.05 และ 0.25 ในเวลาต่อมา รวมเป็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งหมดร้อยละ 2.50 ต่อปี ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ภายในเวลาไม่กี่เดือน เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจและกระตุ้นการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศต่อมา กนง. ได้มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี (พฤษภาคม 2552)

นอกจากปัจจัยข้างต้นแล้ว กนง. ยังได้คำนึงถึงประสิทธิภาพของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน (Monetary policy transmission mechanism) ซึ่งในภาวะปกติเมื่อ กนง. ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง อัตราดอกเบี้ยในระบบ โดยเฉพาะในส่วนของเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ก็จะปรับลดตาม แต่ขนาดและระยะเวลาในการปรับตามจะแตกต่างกันไปตามกลไกการตัดสินใจของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งเป็นสำคัญ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากที่ลดลงนี้จะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ รวมถึงโอกาสการเกิด NPL ในภาวะที่เศรษฐกิจอ่อนแอ สำหรับในช่วงที่ผ่านมา จากที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ลดลงอย่างต่อเนื่องจะเห็นว่าธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ตามอย่างต่อเนื่องเช่นกัน โดยในส่วนของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้น ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลงประมาณร้อยละ 1.70 ต่อปี หรือประมาณร้อยละ 70 ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงสำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดลงโดยเฉลี่ยเพียงร้อยละ 1.19 หรือลดลงเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 48 ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง ซึ่งแสดงว่าธนาคารพาณิชย์ยังมี room ที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้อีก อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่เศรษฐกิจอ่อนแอ ภาคธุรกิจมีความเสี่ยงในการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น ซึ่งทำให้ Risk premium ปรับสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝาก

รูปที่ 1.2 อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของประเทศไทย



ที่มา : Bank of Thailand. 2009. Economic and financial statistics

ดังนั้นเมื่อเกิดวิกฤต Sub-prime ประเทศไทยได้มีการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงหลายครั้ง ซึ่งการปรับเปลี่ยนของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ทำให้เกิดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ ส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวตามกลไกของตลาด เพราะประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (managed float) นับตั้งแต่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ประกาศ ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 การที่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ยกเลิกอัตราแลกเปลี่ยนแบบเก่าเพราะว่า ปี 2538 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาด้านเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มสูงขึ้น ทางارجจึงได้ดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างระมัดระวัง เพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท แนวนโยบายดังกล่าว มีผลให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้นแต่มาตรการดังกล่าวรวมทั้งภาวะส่งออกที่ตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอลงทำให้เศรษฐกิจชะลอ ตัวล่งค่อนข้างมาก ในด้านการเงินนั้นอัตราดอกเบี้ยในประเทศขึ้นอยู่ในระดับสูง ประกอบกับระบบสถาบันการเงิน ประสบปัญหาหนี้เสียและต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นทำให้เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อ และการประกอบธุรกิจของภาคเอกชนสถานการณ์ดังกล่าวทำ

ให้มีการเรียกร้องกันอย่างกว้างขวาง ให้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจุบันนี้ทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาทจากการคาดคะเนว่า ทางการอาจจะให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถ ปรับลดลงได้ การเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2540 ซึ่งทางการได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามความจำเป็นการเก็งกำไร รุนแรงขึ้นในเดือนพฤษภาคม 2540 ถึงแม้ทางการจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ภายในประเทศมีข่าวลือการลดค่าเงินบาทและการวิพากษ์วิจารณ์นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่าง กว้างขวางและต่อเนื่อง จนทำให้ธุรกิจเอกชนขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินบาทจากสถานการณ์และเหตุผลดังกล่าวข้างต้น กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย จึงเห็นสมควรปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ เพื่อยุติความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาด ความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับไปสู่ระบบใหม่ที่จะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของ ประเทศในระยะยาว สอดคล้องกับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินของโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ตลอดจนเพื่อรองรับระบบเศรษฐกิจไทยที่มีความซับซ้อนและเชื่อมโยงกับต่างประเทศมากขึ้น จากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และการเงิน

จากที่กล่าวมาแสดงว่าอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน น่าจะมีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นจึงเป็นประเด็นปัญหาในการทดสอบผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศไทยที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไทยโดยวิธี ARDL

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาการทดสอบผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย โดยวิธี ARDL (Autoregressive Distribution Lag)

1.3 ประโยชน์ของการศึกษา

1. เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
2. เพื่อให้ทราบถึงการทดสอบผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย โดยวิธี ARDL(Autoregressive Distribution Lag)
3. ผลการศึกษาสามารถอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่าย เช่น การดำเนินนโยบายการเงินของ ธนาคารกลาง การบริหารเงินของสถาบันการเงินและธุรกิจของเอกชนรวมไป

ถึงผู้ลงทุนและนักเก็งกำไร เป็นต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคที่ธุรกรรมระหว่างประเทศมี
แนวโน้มเพิ่มปริมาณมากขึ้นเรื่อยๆ

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษารทดสอบผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย
โดยวิธี ARDLและทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของอัตราแลกเปลี่ยน (บาท
ต่อดอลลาร์) เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา รายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2543 - เดือน ธันวาคม พ.ศ.
2552 โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ ด้วยเทคนิควิธี Co integration และ Error Correction Model
(ECM)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved