



1.1 ความสำคัญของปัญหา

นับตั้งแต่ประเทศไทยได้มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies)¹ มาตั้งแต่ 2 พฤศจิกายน 2527 โดยกำหนดค่าเงินบาทเทียบกับกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญ โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กับธนาคารพาณิชย์ตามอัตราที่กำหนดนั้น ระบบดังกล่าวได้ทำให้เงินบาทเป็นสกุลเงินที่มีเสถียรภาพมากที่สุดสกุลหนึ่งในช่วงเวลาที่ผ่านมานี้ ซึ่งช่วยเอื้ออำนวยให้การค้าและการลงทุนขยายตัวอย่างรวดเร็ว และส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีอัตราการเจริญเติบโตในเกณฑ์สูง อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2538 เป็นต้นมาเศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาด้านเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มสูงขึ้น ทางการคลังได้ดำเนินนโยบายทางการเงินการคลังอย่างระมัดระวัง เพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้ของกรอบการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท ซึ่งนโยบายดังกล่าวมีผลทำให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่มาตรการดังกล่าวรวมทั้งการส่งออกที่ตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอลง ทำให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงค่อนข้างมาก และในด้านภาคการเงินนั้น อัตราดอกเบี้ยในประเทศยืนอยู่ในระดับสูง ประกอบกับสถาบันการเงินประสบปัญหานี้เสียและต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ทำให้เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อ และการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน จากสถานการณ์ดังกล่าวทำให้เกิดการเรียกร้องกันอย่างกว้างขวางให้ทางการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจุบันนี้ทำให้เกิดการเก็งกำไรค่าเงินบาทจากการที่มีการคาดคะเนว่า ทางการอาจจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาดังกล่าว เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับลดลงได้

การเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2540 ซึ่งทางการได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท การเก็งกำไรรุนแรงขึ้นในช่วงเดือนพฤษภาคม 2540 แม้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ก็ส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศในเดือนพฤษภาคมลดลงจากเดือนเมษายนถึง 4,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากระดับ 37,300 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนเมษายน ลดลงเหลือ 33,300 ล้านดอลลาร์

¹ วราวุธ บัวทอง. "ค่าเงินบาทลอยตัว: มาตรการและผลกระทบ," *วารสารศุลกากร* 9, 63 (พ.ย.-ธ.ค. 2540): 17-18.

ดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม จนทำให้เกิดการวิพากษ์วิจารณ์เกี่ยวกับการลดค่าเงินบาทและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนอย่างกว้างขวางและต่อเนื่องส่งผลให้ธุรกิจเอกชนขาดความเชื่อมั่นในค่าเงินบาท

จากสถานการณ์ดังกล่าว ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจึงตัดสินใจปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ เพื่อยุติความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาดความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับปรุงไปสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนี้ ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่าง ๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (Economics Fundamentals) อาทิเช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ดุลการชำระเงิน เป็นต้น

การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว แม้จะเป็นระบบที่นิยมใช้อย่างแพร่หลายในหลายประเทศ แต่ในกรณีประเทศไทยนั้นอาจกล่าวได้ว่าระบบดังกล่าวยังถือเป็นสิ่งใหม่ ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องทำการปรับตัว ทางด้านต้องมีการปรับแนวทางการดำเนินนโยบายมหภาค เนื่องจากประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และแบบลอยตัวมีความแตกต่างกัน ขณะที่ภาคธุรกิจมีความจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อรองรับสถานการณ์ที่ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาจากกลไกตลาดเป็นสำคัญ ซึ่งแตกต่างจากเดิมที่ค่าเงินบาทค่อนข้างคงที่จากกลไกของทางการ ทำให้ต้องมีการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาทโดยอาศัยข้อมูลต่าง ๆ เพิ่มขึ้น ดังนั้น การศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว จะช่วยให้การคาดการณ์ทิศทางของอัตราแลกเปลี่ยนมีความถูกต้องหรือใกล้เคียงความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

แต่เนื่องจากประเทศไทยได้มีการประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวได้ไม่นานเท่าใดนัก ทำให้ข้อมูลที่จะนำมาใช้มีจำนวนจำกัด ดังนั้น ในที่นี้จึงได้ทำการศึกษาในลักษณะของ Panel Data โดยเป็นการศึกษากลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในทวีปยุโรป ได้แก่ อังกฤษ สวีเดนและอิตาลี และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่มีลักษณะคล้ายกับประเทศไทยในแง่ของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ และ ขนาดของระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยเปรียบเทียบ เป็นต้น รวมทั้งสิ้น 5 ประเทศ ได้แก่ ไทย ฟิลิปปินส์ เม็กซิโก เปรู และบราซิล โดยทำการแบ่งกลุ่มการศึกษาเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มประเทศในเอเชีย และกลุ่มประเทศละตินอเมริกา ทั้งนี้เพื่อใช้ข้อมูลดังกล่าวในการหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

เปลี่ยนแบบลอยตัวของประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนา เพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษาและปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายของภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับการเงินระหว่างประเทศของไทย ตลอดจนต้องการใช้เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาทของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนของไทยภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาถึงลักษณะและวิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป และประเทศกำลังพัฒนาทั้งภูมิภาคละตินอเมริกาและเอเชียโดยรวม
- 2) เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวของประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป และประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคละตินอเมริกาและเอเชีย รวมทั้งเพื่อศึกษาและเปรียบเทียบว่าวิธีการกำหนดค่าเงินตามความเป็นจริงมีความสอดคล้องกับแนวคิดทางด้านการเงิน (Monetary Approach) หรือไม่ อย่างไร

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในที่นี้จะทำการศึกษาเกี่ยวกับการเงินระหว่างประเทศและการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว โดยศึกษาจากประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนารวม 3 กลุ่ม คือ กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป ประกอบด้วย อังกฤษ สวีเดน และอิตาลี กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคละตินอเมริกา ซึ่งประกอบด้วย เม็กซิโก เปรู และบราซิล และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งประกอบด้วย ไทย และฟิลิปปินส์ โดยหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาการแบ่งกลุ่มได้ใช้ทำเลที่ตั้งของประเทศเป็นหลัก คือ ภูมิภาคยุโรป ภูมิภาคละตินอเมริกาและภูมิภาคเอเชีย ส่วนหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณารายประเทศ ได้พิจารณาจากความคล้ายคลึงกันในแง่ของขนาดของระบบเศรษฐกิจของประเทศ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศ และระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ เป็นต้น ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน โดยระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาแบ่งเป็น 3 ช่วง กล่าวคือ กรณีกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป ศึกษาในช่วงปี 1993:1 - 1998:12 กรณีกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคละตินอเมริกา จะศึกษาในช่วงปี 1995:9 - 1999:12 ส่วนกรณีกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชีย จะศึกษาในช่วงปี 1997:11 - 1999:12 ทั้งนี้เนื่องจากทั้งสามกลุ่มประเทศได้เริ่มใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) ทำให้ทราบและเข้าใจถึงลักษณะและวิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป และประเทศกำลังพัฒนาทั้งในภูมิภาคละตินอเมริกา และภูมิภาคเอเชีย
- 2) ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว กับตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่สำคัญของประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา
- 3) สามารถนำความสัมพันธ์ดังกล่าวมาใช้เป็นเครื่องมือในการศึกษาพิจารณา เพื่อกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการเงินระหว่างประเทศของไทย ภายใต้เงื่อนไขและสภาวะการณ์ต่าง ๆ

1.5 วิธีการศึกษา

1.5.1 การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary Data) โดยข้อมูลทางสถิติต่าง ๆ สามารถหาได้จากข้อมูล Data Stream ส่วนหนังสือ และเอกสารสิ่งตีพิมพ์ของหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงินระหว่างประเทศทั้งภาครัฐและเอกชน สามารถหาได้จากห้องสมุดธนาคารแห่งประเทศไทย ศูนย์บรรณสารสนเทศ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สถาบันวิทยบริการ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ศูนย์เอกสารแห่งประเทศไทย ห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ หอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เป็นต้น

1.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้ ได้ทำการศึกษาใน 2 ลักษณะคือ

- 1) การศึกษาในเชิงพรรณนา (Descriptive Method) โดยเป็นการศึกษาเกี่ยวกับวิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในแถบยุโรป และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชียและละตินอเมริกา เพื่อใช้ในการศึกษาและเปรียบเทียบสถานการณ์และประสบการณ์ที่แต่ละกลุ่มประเทศได้เคยประสบมาทั้งในช่วงก่อนและหลังการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว
- 2) การศึกษาในเชิงปริมาณ (Quantitative Method) โดยเป็นการใช้เทคนิควิธี Panel Data Approach ร่วมกับเทคนิควิธี Cointegration ตามหลักการของ Johansen and Juselius

(1990) และ Error Correction Model ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองที่ใช้ในการหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา รวมทั้งทำการทดสอบ J-Test เพื่อเลือกแบบจำลองทางการเงินที่เหมาะสมที่สุดของแต่ละกลุ่มประเทศ และทำการทดสอบ Chow Test เปรียบเทียบแบบจำลองที่ได้ระหว่างแบบจำลองของทั้งสามกลุ่มประเทศได้แก่ แบบจำลองของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป แบบจำลองของกลุ่มประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกา และแบบจำลองของกลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียว่า มีรูปแบบการปรับตัวของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแตกต่างกันหรือไม่อย่างไร

1.6 องค์ประกอบการศึกษา

การศึกษาจะประกอบด้วย

บทที่ 1 ความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตของการศึกษา ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ วิธีการศึกษา และองค์ประกอบของการศึกษา

บทที่ 2 กรอบการวิเคราะห์ทางทฤษฎี ซึ่งประกอบด้วย The Monetary Approach, The Flexible-Price Monetary Model และ The Sticky-Price Monetary Model รวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ

บทที่ 3 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในยุโรป กลุ่มประเทศในละตินอเมริกา และกลุ่มประเทศในเอเชีย

บทที่ 4 แบบจำลองและแนวคิดทางเศรษฐมิติ

บทที่ 5 ผลการศึกษา รูปแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวตามแนวคิดทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ผลการทดสอบ Unit Root Test Cointegration และ Error Correction Model ของกลุ่มประเทศในยุโรป ละตินอเมริกาและเอเชีย รวมทั้งผลการทดสอบ Chow Test เปรียบเทียบรูปแบบโครงสร้างกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวของทั้งสามกลุ่มประเทศ

บทที่ 6 บทสรุป และข้อเสนอแนะ