

## วิจารณ์และแนะนำหนังสือ

### เงินบาท

2 กรกฎาคม 2540 นายทง พิทยะ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ลงนามในประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา ความว่าอาศัยอำนาจตามความในมาตรา 8 วรรค 3 แห่งพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ.2501 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติเงินตรา (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2516

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังโดยคำแนะนำของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ออกประกาศไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ให้ยกเลิกประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา ประกาศ ณ วันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527

ข้อ 2. ระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา ให้ใช้ค่าเงินบาทที่เปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศ

ข้อ 3. ให้ ธปท. ดำเนินการซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามระบบที่กล่าวในข้อ 2

ข้อ 4. ให้ ธปท. ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้เป็นอัตราอ้างอิงในการเทียบค่าเงินตราต่างประเทศเป็นเงินบาทเป็นครั้งคราวตามความจำเป็น

ในวันเดียวกัน กระทรวงการคลังและ ธปท. ออกแถลงการณ์ร่วมเรื่องการปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา ความว่าตามที่มีประกาศกระทรวงการคลังเรื่องปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา ลงวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 กระทรวงการคลังและ ธปท. ขอชี้แจงเหตุผลและความจำเป็นที่ต้องมีการปรับปรุงดังกล่าว ดังต่อไปนี้

1. นับตั้งแต่ได้มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันมาตั้งแต่วันที่ 2 พฤศจิกายน 2527 โดยกำหนดค่าเงินบาทเทียบกับกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าสหรัฐ โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้ประกาศอัตรากลางระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ และทำการซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐกับธนาคารพาณิชย์ตามอัตราที่กำหนดนั้น ระบบดังกล่าวทำให้

เงินบาทเป็นสกุลเงินที่มีเสถียรภาพมากที่สุดสกุลหนึ่งในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งช่วยเอื้ออำนวยให้การค้าและการลงทุนขยายตัวอย่างรวดเร็ว และส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีอัตราการเติบโตในเกณฑ์สูง

2. อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2538 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาด้านเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มสูงขึ้น ทางกรจึงได้ดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างระมัดระวังเพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท แนวนโยบายดังกล่าวมีผลให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่มาตรการดังกล่าวรวมทั้งภาวะการส่งออกที่ตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอตัวลง ทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงค่อนข้างมาก ในด้านการเงินนั้นอัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูง ประกอบกับระบบสถาบันการเงินประสบปัญหาหนี้เสียและต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ทำให้เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อและการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน สถานการณ์ดังกล่าวทำให้มีการเรียกร้องกันอย่างกว้างขวางให้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจัยนี้ทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาทจากการคาดคะเนว่าทางการอาจจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับลดลงได้

การเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2540 ซึ่งทางการได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามความจำเป็น การเก็งกำไรรุนแรงขึ้นในเดือนพฤษภาคม 2540 ถึงแม้ทางการจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ภายในประเทศมีข่าวลือการลดค่าเงินบาทและการวิพากษ์วิจารณ์นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่างกว้างขวางและต่อเนื่อง จนทำให้ธุรกิจเอกชนขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินบาท

3. จากสถานการณ์และเหตุผลดังกล่าวข้างต้น กระทรวงการคลังและ ธปท. จึงเห็นสมควรปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเพื่อยุติความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาดความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับไปสู่ระบบใหม่ที่จะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว สอดคล้องกับภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินของโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ตลอดจนเพื่อรองรับระบบเศรษฐกิจไทยที่มีความซับซ้อนและเชื่อมโยงกับต่างประเทศมากขึ้น จากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และการเงิน

ดังนั้น ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นไป ไทยจะใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวซึ่งค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่าง ๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตาม

อุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดย ธปท. จะเข้าซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาดตามความจำเป็นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายนโยบายเศรษฐกิจ

4. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวดังกล่าวจะทำให้การดำเนินนโยบายการเงินมีความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพมากขึ้นในการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ ช่วยเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งทำให้ทางการสามารถดูแลการไหลเข้าออกของเงินทุนต่างประเทศได้ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องในระบบการเงินคลายความตึงตัวลงได้ในระยะต่อไป

5. ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ค่าเงินบาทจะเคลื่อนไหวระหว่างวันตามภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศ ในระยะแรกที่มีการเริ่มใช้ระบบใหม่ระดับอัตราแลกเปลี่ยนมีโอกาสจะผันผวนมากก่อนจะปรับตัวเข้าสู่ระดับที่มีเสถียรภาพ

ทั้งนี้ ทางการจะดูแลตลาดเงินตราต่างประเทศอย่างใกล้ชิดเพื่อลดความผันผวนและเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพโดยเร็ว ทางการจะคงไว้ซึ่งนโยบายการเงินที่ระมัดระวังต่อเนื่อง โดยระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศต้องอยู่ในเกณฑ์สูงเพื่อสนับสนุนมิให้ค่าเงินบาทปรับตัวมากเกินไป และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพมากขึ้นนโยบายการเงินก็จะสามารถผ่อนคลายได้

6. การปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบลอยตัวจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะแรก โดยเฉพาะภาระหนี้สินต่างประเทศและระดับราคาสินค้าและจะยังมีผลต่อเนื่องถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่การยอมรับผลกระทบนี้เป็นสิ่งจำเป็น เพื่อปูพื้นฐานให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทางการขอให้ประชาชนมีความอดทนต่อการปรับตัวทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้น ทั้งนี้ ทางการจะพิจารณาดำเนินมาตรการเสริมเพื่อบรรเทาผลกระทบนี้ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยเฉพาะการดูแลราคาสินค้าที่จำเป็นต่อการครองชีพ การผ่อนปรนในเรื่องการหักค่าลดหย่อนภาษีให้แก่บริษัทที่ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการให้ความอนุเคราะห์ทางการเงินเพื่อให้ภาคธุรกิจที่สำคัญสามารถปฏิบัติตัวและดำเนินธุรกิจต่อไปได้ในกรณีที่ประสบภาวะขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนนี้

กระทรวงการคลังและ ธปท. เชื่อว่าการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้ลอยตัวจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม และเป็นระบบที่มีความยืดหยุ่นสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ การเงิน การค้า การชำระเงิน และภาวะการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของไทยได้ตลอดเวลา

จากปี 2527 ที่มีการปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตราจนถึงปัจจุบันได้มีงานวิจัยของสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์เกี่ยวกับเรื่องเงินบาท 7 เรื่องดังนี้

นพวรรณ พลอินทร์. 2539. การกำหนดระดับอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพในประเทศไทย.

ภาคนิพนธ์ระดับปริญญาโท คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 120 หน้า (เลขทะเบียน 12042)

นับตั้งแต่ประเทศต่าง ๆ เริ่มใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ทำให้ค่าของเงินในระบบการเงินระหว่างประเทศมีการปรับตัวอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นนักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศจึงได้พยายามศึกษาวิธีในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศที่ได้ดุลยภาพ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดค่าเงินของตนกับต่างประเทศไม่ว่าจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบใดก็ตาม

สำหรับประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาขนาดเล็กที่ยังต้องพึ่งพาการพัฒนาจากต่างประเทศค่อนข้างมากทั้งในด้านสินค้าทุนและเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งพิจารณาได้จากมูลค่าการค้ากับต่างประเทศเทียบกับมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (GDP) อยู่ในสัดส่วนค่อนข้างสูง ดังนั้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงไม่ว่าจะเป็นการกำหนดค่าเงิน หรือการเลือกดำเนินนโยบายระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบใดก็ตาม ย่อมมีผลต่อการทำธุรกรรมกับต่างประเทศซึ่งมีผลเชื่อมโยงต่อการพัฒนาเศรษฐกิจภายในประเทศ และได้มีการเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยนอยู่เป็นระยะ ๆ ให้สอดคล้องกับสภาพที่ควรจะเป็น เพื่อรักษาสถานภาพในด้านดุลการค้าและดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไว้ นอกจากนี้ประเทศไทยยังได้ประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และมีการผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ถือเป็น การปรับปรุงโครงสร้างเพื่อเตรียมพร้อมสู่ความเป็นศูนย์กลางทางการเงินแห่งภูมิภาค ซึ่งจะส่งผลให้ไทยได้ประโยชน์จากการขยายบริการทางการเงินและแสวงหาเงินทุนเข้ามาใช้ได้ง่ายขึ้น อันจะทำให้ธุรกิจต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับการปริวรรตเงินตราได้ประโยชน์ในด้านของการประหยัดต้นทุนการดำเนินงาน ประหยัดเวลาและได้รับความสะดวกสบายขึ้น

ดังนั้นปัญหาจึงอยู่ที่ว่าจะเลือกกำหนดค่าเงินบาทเป็นเท่าใด ซึ่งในการศึกษานี้จะได้ศึกษาถึงค่าของเงินบาทที่ได้ดุลยภาพ ในรูปของค่าเงินบาทต่อ 1 หน่วย สกุลเงินตราต่างประเทศของกลุ่มประเทศที่มีมูลค่าการค้ากับไทยในปริมาณที่สูง 8 ประเทศ โดยใช้วิธีการคำนวณแบบค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักการนำเข้า (Import Weight) ซึ่งจะให้ค่าของอัตราแลกเปลี่ยน

เฉลี่ย (Effective Exchange Rate) ที่ใกล้เคียงกับค่าที่คำนวณจากการถ่วงน้ำหนักแบบ MERM Weight ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่ยุ่งยากเพราะจะคำนึงถึงปัจจัยด้านต่าง ๆ ที่สำคัญกับการทำธุรกรรมกับต่างประเทศมากขึ้น โดยจะนำผลการคำนวณดังกล่าวไปเชื่อมโยงกับแบบจำลองการกำหนดค่าเงินตามแนวความคิดทางการเงิน ที่มีพื้นฐานมาจากหลักการเปรียบเทียบอำนาจซื้อระหว่างประเทศ (Purchasing Power Parity) และหลักการปริมาณเงิน ซึ่งในที่สุดจะได้แบบจำลองกำหนดค่าดุลยภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ ที่สัมพันธ์กับตัวแปรปริมาณเงิน รายได้ที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยและระดับราคาเปรียบเทียบโดยได้ทำการศึกษาในช่วง ปี พ.ศ. 2524-2538 ซึ่งช่วงเวลานั้นพบว่าดัชนีค่าเงินบาทได้มีการเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน โดยบางปีเงินบาทมีค่าสูง บางปีมีมูลค่าต่ำ แต่หลังจากปี พ.ศ. 2533 ซึ่งได้มีการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราต่างประเทศค่าเงินบาทก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงขึ้น-ลงบ้างไม่มากนัก เนื่องจากเงินตราต่างประเทศสามารถไหลเข้าและออกได้โดยเสรีมากยิ่งขึ้น

และจากผลการศึกษาสรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทมีความสัมพันธ์ในทางกลับกันกับปริมาณเงิน สำหรับรายได้ที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ยนั้น มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับค่าเงินบาท คือ

ผลจากปริมาณเงิน ถ้าปริมาณเงินของประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าของต่างประเทศ จะทำให้ค่าเงินบาทลดลง เพราะการที่ปริมาณเงินของประเทศเพิ่มขึ้นในขณะที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ หรือภาคการผลิตไม่สามารถเพิ่มผลผลิตได้ทันแล้ว จะทำให้ระดับราคาในประเทศมีแนวโน้มสูงกว่าต่างประเทศ ทำให้มีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมากขึ้น เกิดการขาดดุลการค้าและกระทบต่อฐานะดุลการชำระเงินระหว่างประเทศทำให้ต้องลดค่าเงินลง

ผลจากอัตราดอกเบี้ย การที่อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยสูงกว่าของต่างประเทศย่อมมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศมากขึ้น มีปริมาณเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการทำให้ค่าของเงินบาทสูงขึ้น

ผลจากรายได้ที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้น คือการมีปริมาณสินค้ามากขึ้น ทำให้ระดับราคาสินค้าในประเทศมีแนวโน้มลดลงโดยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ สินค้าที่เหลือเกินความต้องการภายในประเทศสามารถส่งออกขายต่างประเทศได้เงินตราต่างประเทศเข้ามามากขึ้น ซึ่งจะทำให้ค่าเงินบาทสูงขึ้นในที่สุด

ปุ่นณา สุชี. 2540. ดัชนีค่าเงินบาทตามความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศ. ภาคนิพนธ์ระดับปริญญาโท คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 57 หน้า (เลขทะเบียน 12040)

ภาคนิพนธ์นี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์โดยรวมของเงินบาทไทยกับเงินตราสกุลต่างประเทศคู่ค้า ตามแนวคิด Effective Exchange Rate (EER) โดยพิจารณาจากประเทศคู่ค้า 10 ประเทศแรกที่ทำการค้ากับไทยมากที่สุดในปี พ.ศ. 2538 ซึ่งคิดเป็นมูลค่าทางการค้าร้อยละ 67.8 ของมูลค่าการค้ารวมทั้งหมดของไทย จากนั้นนำมาคำนวณหาความสัมพันธ์โดยพิจารณาตามความสำคัญทางการค้า ทำให้ได้ดัชนีค่าเงินบาท 3 ชนิด ได้แก่ ดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (EERIM) ดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออก (EERIX) และดัชนีค่าเงินบาทที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวม (EERIT)

อย่างไรก็ตามในการทำการค้าระหว่างประเทศนั้น อัตราแลกเปลี่ยนเพียงอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายถึงความได้เปรียบทางการค้าของประเทศไทยได้ ดังนั้น จึงทำการศึกษายานาจซื้อระหว่างประเทศตามแนวคิด Purchasing Power Parity โดยนำอัตราแลกเปลี่ยนมาปรับด้วยระดับราคาสินค้า ซึ่งใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวแทนระดับราคาทั้งของไทยและประเทศคู่ค้า ทำให้ได้ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงซึ่งปรับด้วยราคาสัมพัทธ์แล้ว 3 ชนิด ได้แก่ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้า (ERADM) ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการส่งออก (ERADX) และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวม (ERADT)

เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลต่อปริมาณการค้ารวมและดุลการค้าของไทย ซึ่งใช้เป็นตัวกำหนดมูลค่าการนำเข้าและการส่งออก แต่อัตราแลกเปลี่ยนเพียงอย่างเดียวไม่ได้เป็นตัวแปรที่สามารถบอกถึงมูลค่าดังกล่าวได้ เพราะความต้องการในตัวสินค้ายังขึ้นกับระดับรายได้อีกด้วย ดังนั้น ภาคนิพนธ์นี้จึงนำเสนอแบบจำลองทางเศรษฐมิติเพื่อหาค่าของตัวแปรในการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยน (EXCH) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) กับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ที่มีต่อมูลค่าการนำเข้าและมูลค่าการส่งออกของไทย โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป TSP ในการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวซึ่งการใช้ตัวแปรอิสระระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีค่าเงินบาทเพื่อทดสอบค่าเงินบาทของไทยตามแบบจำลอง พบว่า ตัวแปรอิสระดัชนีค่าเงินบาทสามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่อตัวแปรตามได้ดีกว่าตัวแปรอิสระอัตราแลกเปลี่ยน จึงใช้ตัว

แปรอิสระดัชนีค่าเงินบาทอธิบายผลการศึกษาดังนี้ ในกรณีของมูลค่าการนำเข้า ตัวแปรดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่อมูลค่าการนำเข้าได้ ที่ระดับนัยสำคัญ .10 และ .01 ตามลำดับ และได้  $R^2$  มีค่าเท่ากับ 0.989 แสดงว่า สมการตามแบบจำลองมีความเหมาะสมที่จะอธิบายสมการได้ดี กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนและระดับรายได้ที่สะท้อนจากดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงและผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศตามลำดับนั้น จะมีส่วนในการกำหนดมูลค่าการนำเข้าจริง ส่วนกรณีของมูลค่าการส่งออก สมการมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.775 แสดงว่า แบบจำลองสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการได้พอสมควร ซึ่งพบว่าตัวแปรความแตกต่างระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของประเทศคู่ค้าในปัจจุบันกับปีที่ผ่านมา (DFGDP) เท่านั้น ที่มีส่วนในการกำหนดมูลค่าการส่งออกของไทย และสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ ด้วยระดับนัยสำคัญ .01 แต่ตัวแปรความแตกต่างระหว่างดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงในปัจจุบันกับปีที่ผ่านมา (DREER) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการส่งออกของไทยได้

พงษ์ศักดิ์ ทรงชัยกุล. 2528. แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทในปี 2529. เอกสารเสนอต่อคณะกรรมการส่งเสริมงานวิจัย ลำดับที่ 1010 สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 11 หน้า (เลขทะเบียน 6651 C.3)

วิเคราะห์ค่าของเงินบาทในระหว่างปี 2529 โดยเทียบกับเงินในสกุลดอลลาร์ เยน และมาร์ค ซึ่งเป็นเงินสกุลสำคัญในการค้าระหว่างประเทศ นอกจากนี้ยังวิเคราะห์ถึงผลการแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินของประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ 5 ประเทศ คือ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมันตะวันตก อังกฤษ และฝรั่งเศสด้วย

พงษ์ศักดิ์ ทรงชัยกุล. 2529. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ลอยตัวหรือว่าผูกกับตะกร้าฯ เอกสารเสนอต่อคณะกรรมการส่งเสริมงานวิจัย ลำดับที่ 1166 สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 8 หน้า (เลขทะเบียน 6651)

วิเคราะห์ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทว่าเป็นระบบลอยตัวหรือว่าผูกกับตะกร้าของกลุ่มสกุลเงินของคู่ค้าสำคัญ

วีรชัย วงศ์จิระศักดิ์. 2533. การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมของประเทศไทย. ภาคนิพนธ์ระดับปริญญาโท คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 127 หน้า (เลขทะเบียน 7436)

เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาขนาดเล็ก ที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด (Open Economy) และมีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว โดยมีอัตราการเจริญเติบโตสูง ส่วนหนึ่งของการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ คือมีการติดต่อค้าขายกับต่างประเทศ เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนการค้ากับต่างประเทศกับผลิตภัณฑ์ประชาชาติแล้ว จะพบว่ามีสัดส่วนในมูลค่าที่สูง นอกจากนี้ประเทศไทยยังมีการพึ่งพาต่างประเทศค่อนข้างมาก ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการค้า การเงิน หรือว่าการลงทุน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน จึงเป็นเรื่องสำคัญที่จะทำให้การดำเนินธุรกรรมระหว่างประเทศเป็นไปอย่างสะดวก เพราะว่าการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน หรือการดำเนินนโยบายระบบอัตราแลกเปลี่ยน ย่อมมีผลกระทบต่อการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อเนื่องไปยังระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ

การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย แต่เดิมใช้การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยผูกค่าเงินไว้กับเงินปอนด์สเตอร์ลิง ซึ่งภายหลังค่าเงินปอนด์สเตอร์ลิงมีการปรับลดค่าลง และมีปัญหาเศรษฐกิจภายในประเทศอังกฤษเอง ทำให้ประเทศไทยเลิกนำค่าเงินบาทไปผูกไว้กับเงินปอนด์สเตอร์ลิง แต่หันไปผูกไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. แทน เนื่องจากประเทศไทยมีการติดต่อค้าขายกับประเทศสหรัฐฯ เป็นจำนวนมาก และค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ของสหรัฐฯ เองก็เป็นที่ยอมรับของนานาประเทศ แต่ทั้งนี้ก็ยังคงระบบการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ไว้นั่นเอง

ปี พ.ศ. 2498 ประเทศไทยได้จัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราขึ้น เพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินบาทไทย ในปี พ.ศ. 2506 ได้มีการกำหนดค่าเสมอภาคเพื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) โดยให้ค่าเงินบาท 1 บาท เท่ากับทองคำบริสุทธิ์ 0.0427245 กรัม หรือ 20.80 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ สรอ. หลังจากนั้นเป็นต้นมาการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทไทย ก็ดำเนินการโดยทุนรักษาระดับฯ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงค่ามาตลอด เพื่อให้เกิดความเหมาะสมและดุลยภาพในค่าของเงินรวมไปถึงเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ

ปัจจุบัน การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไปสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบแทรกแซง (Managed Float) ซึ่งมีการผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินสกุลหลักหลายสกุล โดยเรียกว่า



“ระบบตะกร้า” (Basket of Currency) โดยทุนรักษาระดับฯ ธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพและเอื้ออำนวยในการค้าขายกับต่างประเทศ อีกทั้งเป็นปัจจัยที่ช่วยให้สภาพเศรษฐกิจเจริญเติบโตไปด้วยดี

สำหรับในเรื่องความเหมาะสมหรือคุณภาพของค่าเงินบาทนั้น ได้นำแนวคิดทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย และดัชนีค่าเงิน ซึ่งมาทำการปรับด้วยดัชนีราคาผู้บริโภคเปรียบเทียบ ทำให้ได้ดัชนีค่าเงินที่ปรับด้วยราคา ซึ่งสามารถทำการวิเคราะห์ค่าเงินบาทในช่วงเวลาต่าง ๆ ที่ผ่านมา ตลอดระยะเวลาในการศึกษาในภาคินพนธ์นี้อยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2522-2531 การศึกษาพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2522-2524 ค่าเงินบาทยังคงมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง เนื่องจากการที่เงินบาทได้ผูกไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. ซึ่งมีค่าเงินที่แข็งในช่วงเวลานั้น สำหรับในช่วงปี พ.ศ. 2525-2531 ค่าเงินบาทมีค่าค่อนข้างต่ำกว่าความเป็นจริง โดยเริ่มมีค่าสูงในปี พ.ศ. 2527 ทำให้เกิดการปรับลดค่าเงิน เพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจภายในประเทศที่มีผลสืบเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยน ในช่วงปี พ.ศ. 2528-2531 ค่าเงินบาทก็ยังมีค่าต่ำกว่าเป็นจริงบ้าง เพราะว่ามี การแทรกแซงของทุนรักษาระดับฯ ให้ค่าเงินบาทมีค่าต่ำกว่าเป็นจริง เพื่อผลของการส่งออกและการนำเข้าประเทศ ที่มีผลต่อดุลการชำระเงิน และฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศ

หลังจากได้ผลการคำนวณดัชนีค่าเงินแล้ว ได้นำผลนี้ไปสร้างแบบจำลองโดยนำแนวคิดทางด้าน Portfolio Approach เพื่อหาปัจจัยที่มีอิทธิพล หรือมีความสัมพันธ์กับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน โดยแยกการศึกษาแบบจำลอง ออกเป็น 4 กรณี ตามดัชนีค่าเงินที่คำนวณได้ ซึ่งแยกเป็นการถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าสินค้าเข้าและมูลค่าการค้าเฉลี่ย จากผลการประมวลข้อมูลดังกล่าว ได้ค่า R-square และค่า F-Stat ที่สามารถยอมรับได้ว่าสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนกับตัวแปรต่าง ๆ ที่สร้างขึ้นได้ โดยผลที่ได้จากแบบจำลองทั้ง 4 กรณีนั้น บอกถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนได้เหมือนกันในทุกกรณี ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งตัวแปรดังกล่าวประกอบด้วย สัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบกับราคาโดยเปรียบเทียบ สัดส่วนของเงินสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าสินค้านำเข้า ดัชนีค่าเงินในอดีต เงินสำรองระหว่างประเทศหักด้วยบัญชีเดินสะพัด และผลิตภัณฑ์ประชาชาติภายในและต่างประเทศ

สุเทพ สุวัดพิพจน์. 2537. การกำหนดค่าของเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยผูกกับเงินตราสกุลสำคัญในตะกร้า. ภาคนิพนธ์ระดับปริญญาโท คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 81 หน้า. (เลขทะเบียน 10738)

นับตั้งแต่ประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทุนรักษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยน โดยกำหนดค่าเงินบาทผูกกับเงินตราสกุลสำคัญในตะกร้าเงิน (Basket of Currency) ซึ่งทางธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าน้ำหนักของเงินสกุลต่างๆ ในตะกร้าเงินเป็นเท่าใด การดำเนินนโยบายไม่เปิดเผยดังกล่าว ถือเป็นสิทธิของทางการในการดำเนินรักษาเสถียรภาพทางการเงินระหว่างประเทศ

ในยุคโลกาภิวัตน์ การผันผวนของเงินตราต่างประเทศ หากมิได้มีการบริหารความเสี่ยงอย่างถูกต้องอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อประเทศ ตลอดจนธุรกิจต่าง ๆ ได้ ดังนั้นภาคนิพนธ์นี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึงการกำหนดค่าของเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยผูกกับเงินตราสกุลสำคัญในตะกร้าซึ่งถูกกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อที่จะได้ทราบถึงน้ำหนักของเงินตราสกุลสำคัญที่ใช้ถ่วงในการกำหนดค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อเป็นแนวทางในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

สำหรับข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการประมาณอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาท โดยวิธีถ่วงน้ำหนักด้วยเงินสกุลสำคัญในตะกร้า ได้แก่ USD GBD DM JPY HKD SGD MYR AUD ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย โดยกำหนดแบบจำลอง 3 แบบ เพื่อใช้ในการทดสอบว่าแบบจำลองใดสามารถประมาณค่าเงินบาทได้ถูกต้องมากที่สุด

จากการศึกษาพบว่า ยังไม่มีแบบจำลองใดที่สามารถประมาณค่าเงินบาทในช่วงระยะเวลาต่อมาได้ถูกต้องตรงกับค่าเงินบาทที่ประกาศโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังพบว่าค่าของสัดส่วนของเงินแต่ละสกุลที่ได้จากการพัฒนาแบบจำลองในทั้ง 3 ช่วงเวลา มีความแตกต่างกันมาก ซึ่งเมื่อนำทั้ง 3 แบบจำลองมาทำนายค่าเงินในอนาคต จะพบว่าแบบจำลอง 1 ปี มีค่าความผิดพลาด (mean square error) หรือความคลาดเคลื่อนสูงสุด รองลงมาคือ แบบจำลอง 6 เดือนและ 3 เดือน ตามลำดับ จากผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าค่าของเงินบาทที่ประกาศโดยทุนรักษาระดับฯ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับแบบจำลองการถ่วงน้ำหนักของเงินสกุลสำคัญในตะกร้าแต่เพียงอย่างเดียว ทั้งนี้ปัจจัยอื่น ๆ ทั้งภายในประเทศ และภายนอกประเทศที่เข้ามามีส่วนในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนอีกด้วย

อัญญา กันตสุสิระ. 2535. อิทธิพลของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงต่อการส่งออกและการนำเข้า. ภาคนิพนธ์ระดับปริญญาโท คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 89 หน้า. (เลขทะเบียน 10194)

ศึกษาค่าเงินบาทเทียบกับค่าของเงินกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศที่เป็นคู่ค้าสำคัญ โดยคำนวณในรูปดัชนีค่าเงินบาท เพื่อใช้วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทในช่วงต่างๆ ว่าเป็นอย่างไร นำค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมาทดสอบกับการนำเข้าการส่งออกว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างไร โดยการสร้างแบบจำลองและใช้วิธีการประมวลผลแบบ Old Method นอกจากนี้ยังได้ศึกษาประวัติความเป็นมาของระบบการเงินระหว่างประเทศ และของประเทศไทย พร้อมทั้งค่าของเงินที่แท้จริง

ภาวณา เขมะรัตน์\*

---

\* บรรณารักษ์ฝ่ายบริการ สำนักบรรณสารการพัฒนา สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์