

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

อัตราแลกเปลี่ยน เป็นตัวกำหนดทิศทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และยังส่งผลถึงความสามารถในการชำระหนี้ระหว่างประเทศ ตัวอย่างเช่น หากค่าเงินอ่อนค่าลง ก็ต้องใช้เงินจำนวนที่มากขึ้นในการชำระหนี้กับต่างประเทศ แต่ถ้าค่าเงินแข็งค่าขึ้น ก็จะสามารถใช้เงินจำนวนที่น้อยลงในการชำระหนี้กับต่างประเทศ สำหรับในด้านการค้าระหว่างประเทศนั้น หากค่าเงินอ่อนตัวลง จะทำให้ราคาสินค้าของประเทศถูกลงในสายตาของต่างประเทศ ซึ่งส่งผลดีต่อภาคการส่งออกของประเทศ ในทางกลับกัน หากค่าเงินแข็งตัวขึ้น จะทำให้ราคาสินค้าของประเทศแพงขึ้นในสายตาของต่างประเทศ ซึ่งส่งผลให้ภาคการส่งออกเกิดการชะลอตัว เป็นต้น จะเห็นได้ว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลต่อเศรษฐกิจของประเทศในหลาย ๆ ด้าน ดังนั้นการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพจึงมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจ

ในปัจจุบัน ประเทศต่าง ๆ มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศแตกต่างกัน อาทิ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่, ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ทั้งนี้อัตราแลกเปลี่ยนในระบบต่าง ๆ ก็มีความผันผวนที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละประเทศ เป็นผลมาจากการเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้น ๆ

ภายหลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 แทบทุกประเทศได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ในครั้งนั้น ส่งผลให้หลายประเทศรวมทั้งประเทศในกลุ่มอาเซียนได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศตน ซึ่งจากข้อมูลของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ระบุว่าภายหลังจากการเกิดวิกฤติ ประเทศต่าง ๆ ในกลุ่มอาเซียนได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน อาทิ ประเทศไทย, อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ ได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ประเทศฟิลิปปินส์ได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี ประเทศมาเลเซียได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ในขณะที่ประเทศเวียดนามไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่มาก่อนหน้านี้แล้ว ทั้งนี้สามารถจัดกลุ่มของประเทศตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1.1 อัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศ

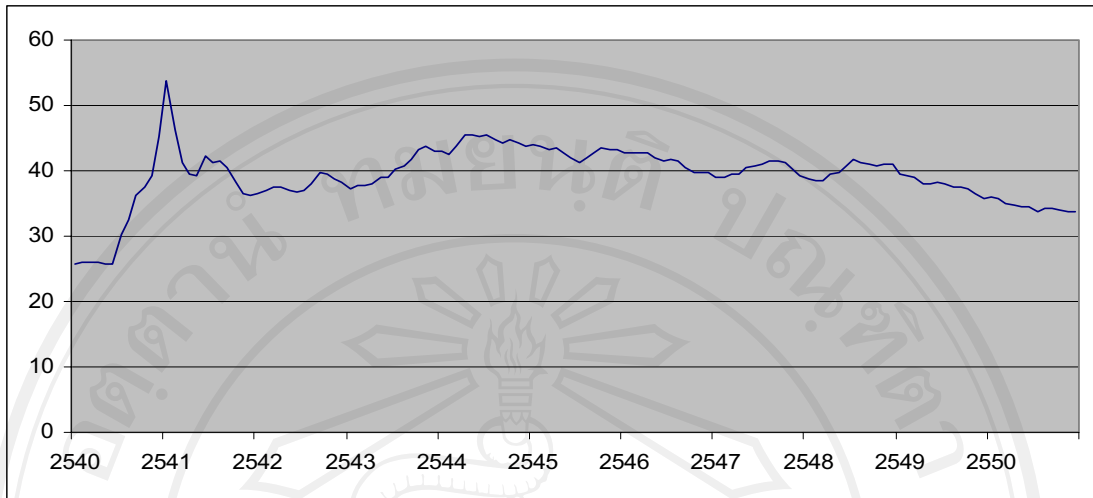
ลอยตัวเสรี	ลอยตัว ภายใต้การจัดการ	คงที่	อื่น ๆ
ฟิลิปปินส์	ไทย อินโดนีเซีย สิงคโปร์ ลาว กัมพูชา พม่า	เวียดนาม มาเลเซีย	บรูไน*

หมายเหตุ: ประเทศบรูไนได้ทำข้อตกลง Currency Interchangeability Agreement (CIA) ในปี 1967 ให้เงินตราของประเทศบรูไนและประเทศสิงคโปร์ สามารถใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนแทนกันได้ โดยมีค่าเสมอกันและใช้ได้ทั้งสองประเทศ  
ที่มา: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

จากการที่ประเทศต่าง ๆ ได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศมีความผันผวนแตกต่างกัน ดังนี้

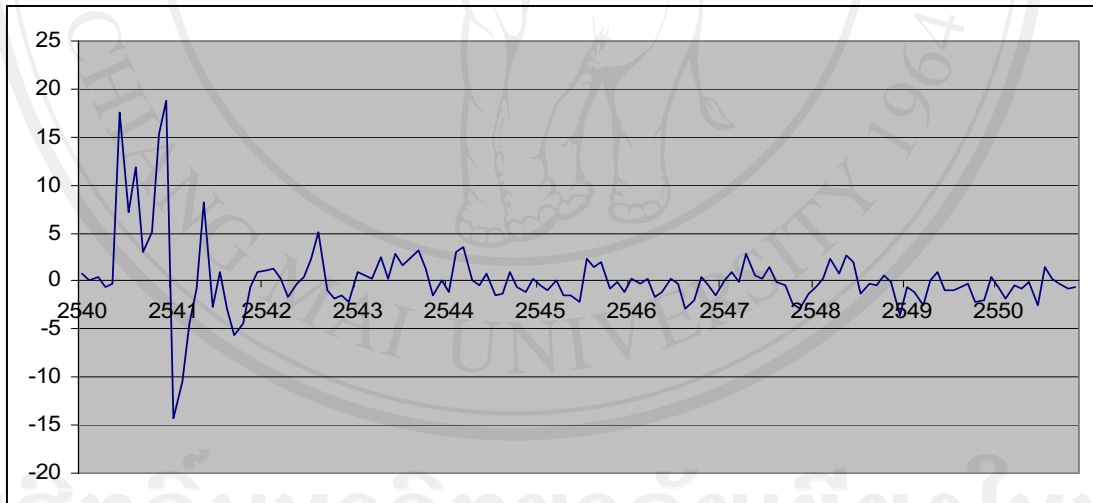
1) ประเทศไทย ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ดังนั้น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีไม่มากนัก สังเกตได้จากรูปที่ 1.1 และ 1.2 จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 ประเทศไทยต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างมากในปี พ.ศ. 2541 ก่อนที่จะเริ่มแข็งค่าขึ้นในปีถัดมา หลังจากนั้น ค่าเงินบาทมีการปรับตัวขึ้นลง แต่ก็ปรับตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 5 โดยค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่จะแข็งค่าขึ้นเรื่อย ๆ

รูปที่ 1.1 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: International financial statistics

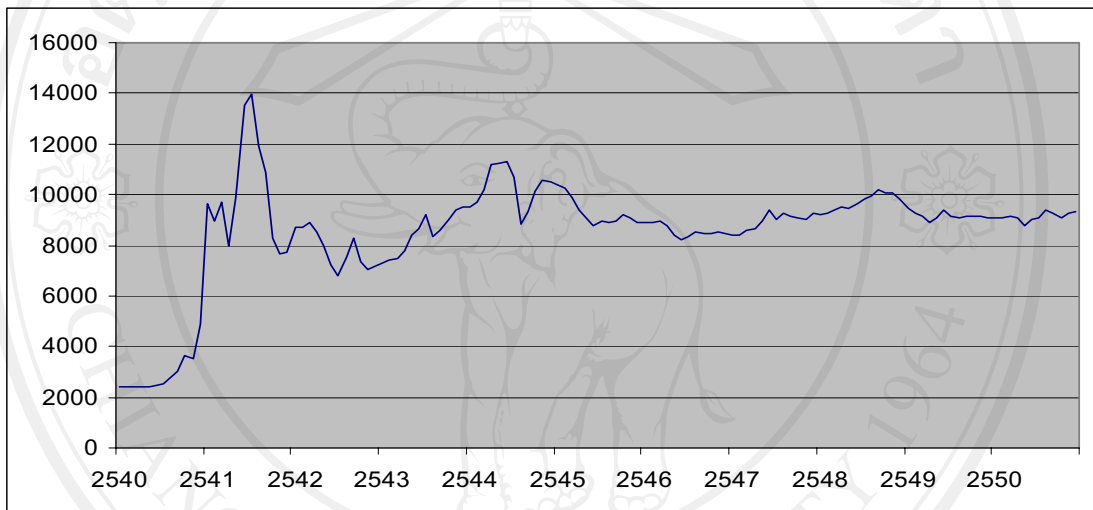
รูปที่ 1.2 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย (ร้อยละ)



ที่มา: International financial statistics

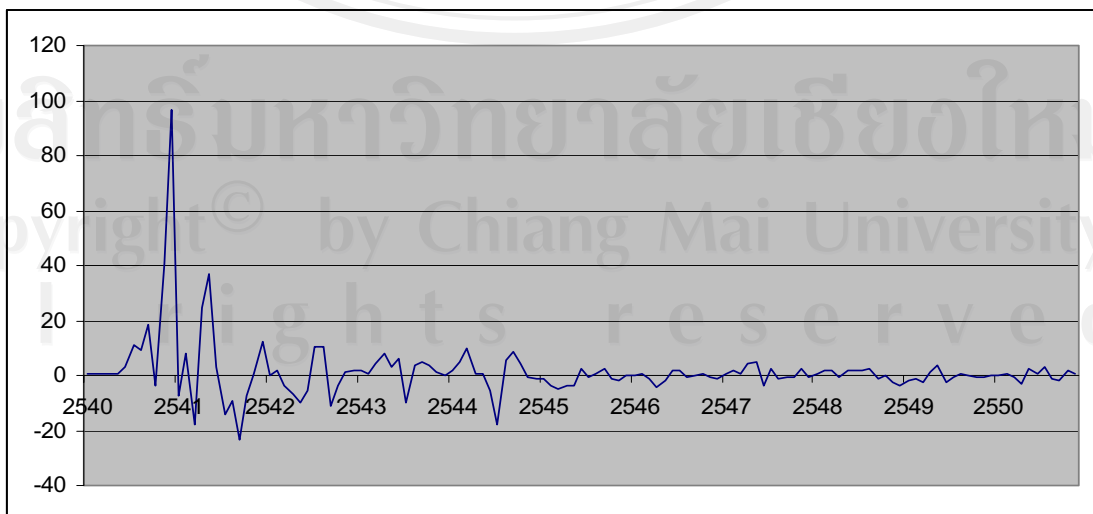
2) ประเทศอินโดนีเซีย ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ดังนั้น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีไม่มากนัก สังเกตได้จากรูปที่ 1.3 และ 1.4 จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 ประเทศอินโดนีเซียต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ค่าเงินรูปีอ่อนค่าลงอย่างมากในปี พ.ศ. 2541 ก่อนที่จะเริ่มแข็งค่าขึ้นในปีถัดมา หลังจากนั้น ในช่วงปี พ.ศ. 2542 – พ.ศ. 2545 ค่าเงินรูปีมีการปรับตัวขึ้นลงค่อนข้างมาก โดยปรับตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 20 แต่หลังจากนั้นเป็นต้นมา ค่าเงินรูปีเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยมีการปรับตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 5

รูปที่ 1.3 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอินโดนีเซีย (รูปีต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: International financial statistics

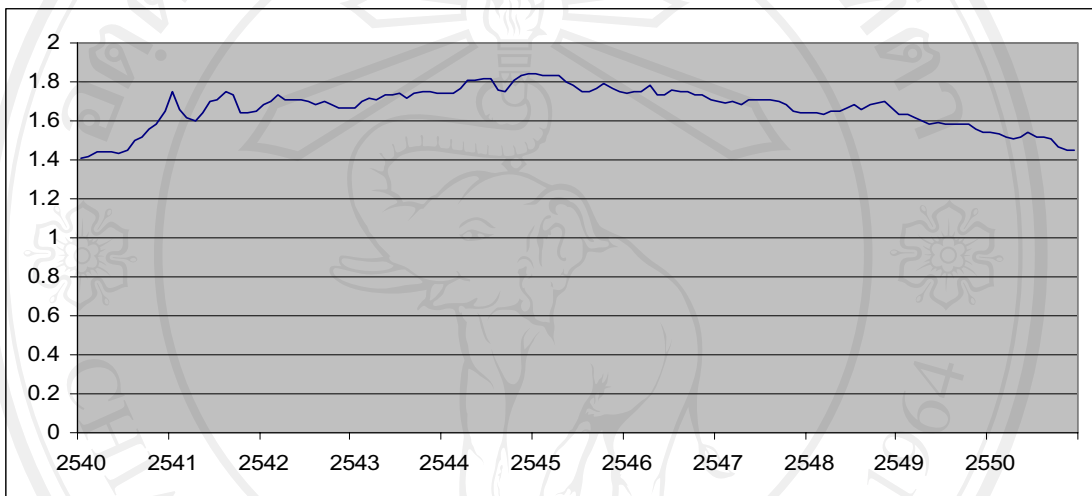
รูปที่ 1.4 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอินโดนีเซีย (ร้อยละ)



ที่มา: International financial statistics

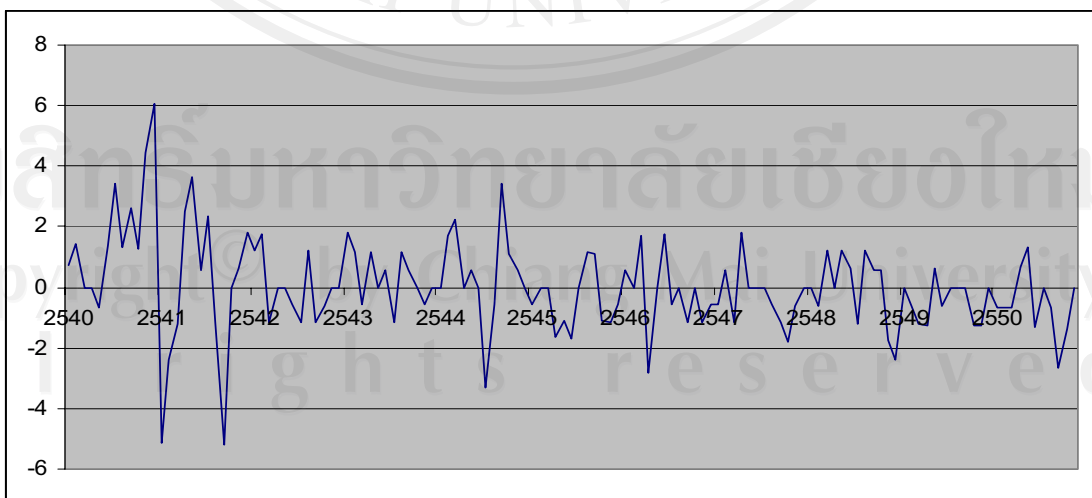
3) ประเทศสิงคโปร์ ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ดังนั้น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีไม่มากนัก สังเกตได้จากรูปที่ 1.5 และ 1.6 จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 ประเทศสิงคโปร์ต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ค่าเงินมีการปรับตัวขึ้นลงค่อนข้างมาก แต่หลังจากนั้น ค่าเงินมีการเปลี่ยนแปลงไม่เกินร้อยละ 4 โดยค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์มีแนวโน้มที่จะแข็งค่าขึ้นเรื่อย ๆ

รูปที่ 1.5 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศสิงคโปร์ (ดอลลาร์สิงคโปร์ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: International financial statistics

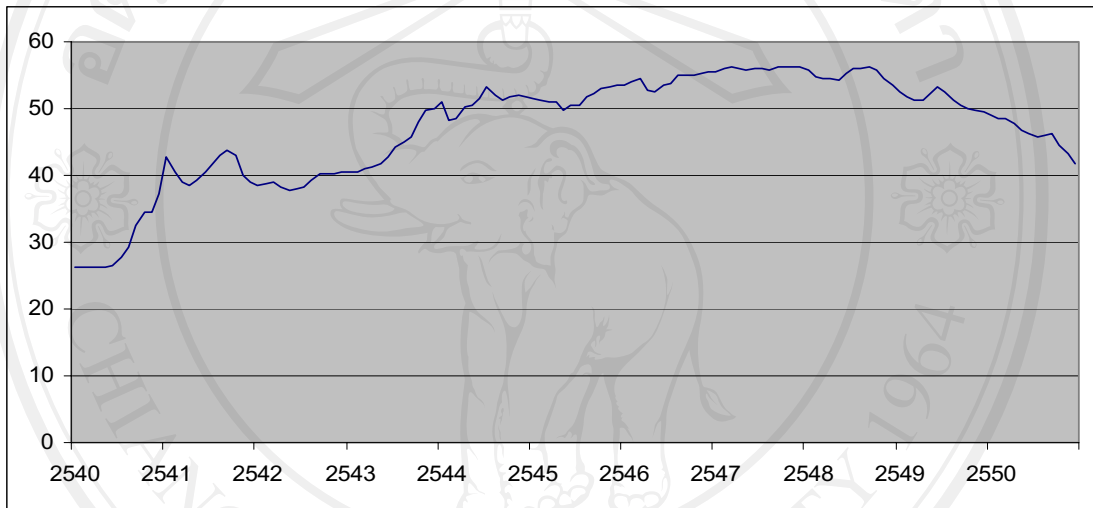
รูปที่ 1.6 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศสิงคโปร์ (ร้อยละ)



ที่มา: International financial statistics

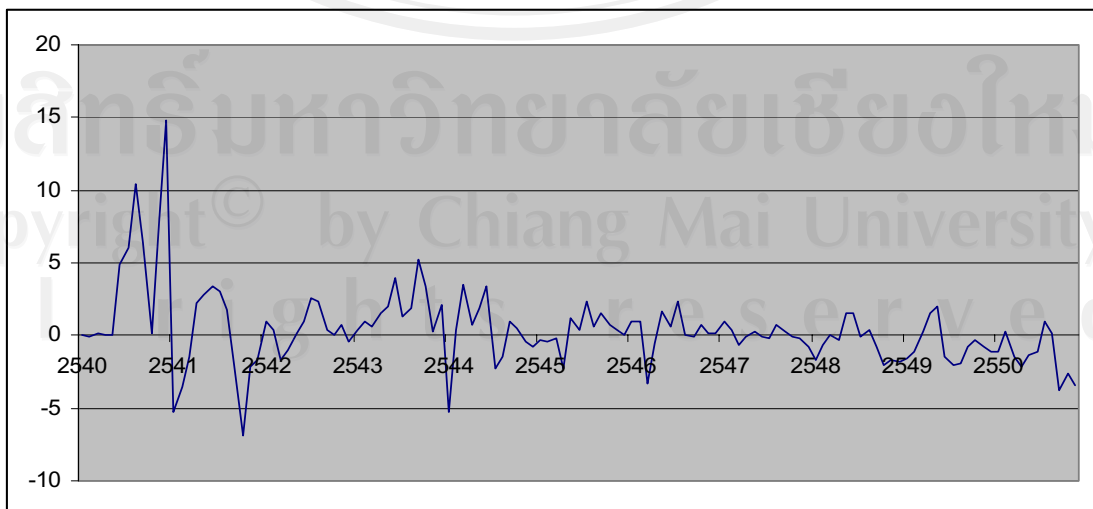
4) ประเทศฟิลิปปินส์ ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี แต่ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนก็แตกต่างจากประเทศไทย, อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ ที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการไม่มากนัก ซึ่งสังเกตได้จากรูปที่ 1.7 และ 1.8 จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 ประเทศฟิลิปปินส์ต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ค่าเงินเปโซ ในช่วงปี พ.ศ. 2541 – พ.ศ. 2544 อ่อนค่าลงอย่างมาก หลังจากนั้น ค่าเงินมีการปรับตัวไม่มากนักซึ่งอยู่ในช่วงร้อยละ 5 โดยค่าเงินเปโซมีแนวโน้มที่จะแข็งค่าขึ้นเรื่อย ๆ

รูปที่ 1.7 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศฟิลิปปินส์ (เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: International financial statistics

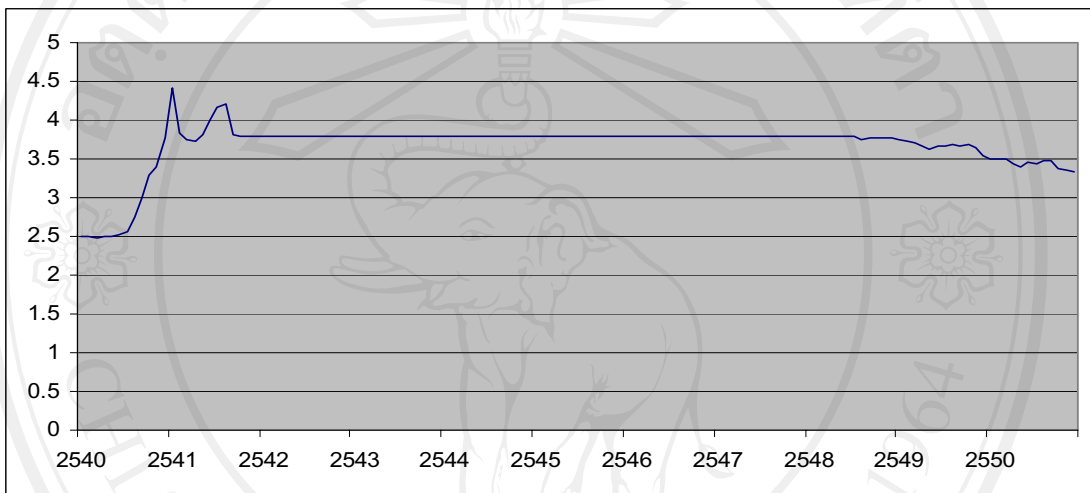
รูปที่ 1.8 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศฟิลิปปินส์ (ร้อยละ)



ที่มา: International financial statistics

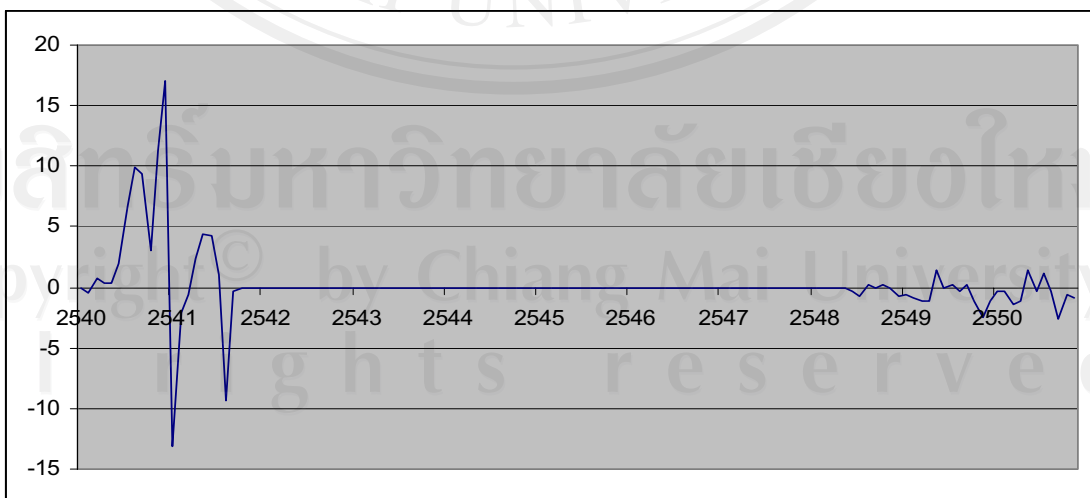
5) ประเทศมาเลเซีย ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ดังนั้น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงค่อนข้างต่ำ ซึ่งสังเกตได้จากรูปที่ 1.9 และ 1.10 จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 ประเทศมาเลเซียต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ค่าเงินริงกิตอ่อนค่าลงค่อนข้างมาก แต่หลังจากนั้น มาเลเซียไม่ได้เปลี่ยนแปลงค่าเงินริงกิตเลย จนกระทั่งปี พ.ศ. 2548 ค่าเงินริงกิตจึงเริ่มมีการเปลี่ยนแปลง แต่ก็มี การเปลี่ยนแปลงอยู่ในระดับที่น้อยมาก

รูปที่ 1.9 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศมาเลเซีย (ริงกิตต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: International financial statistics

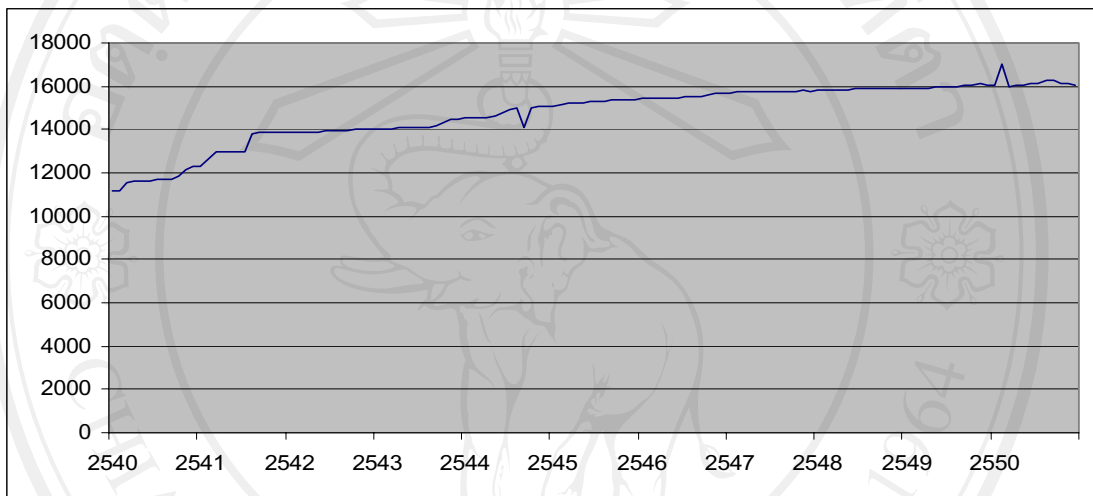
รูปที่ 1.10 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศมาเลเซีย (ร้อยละ)



ที่มา: International financial statistics

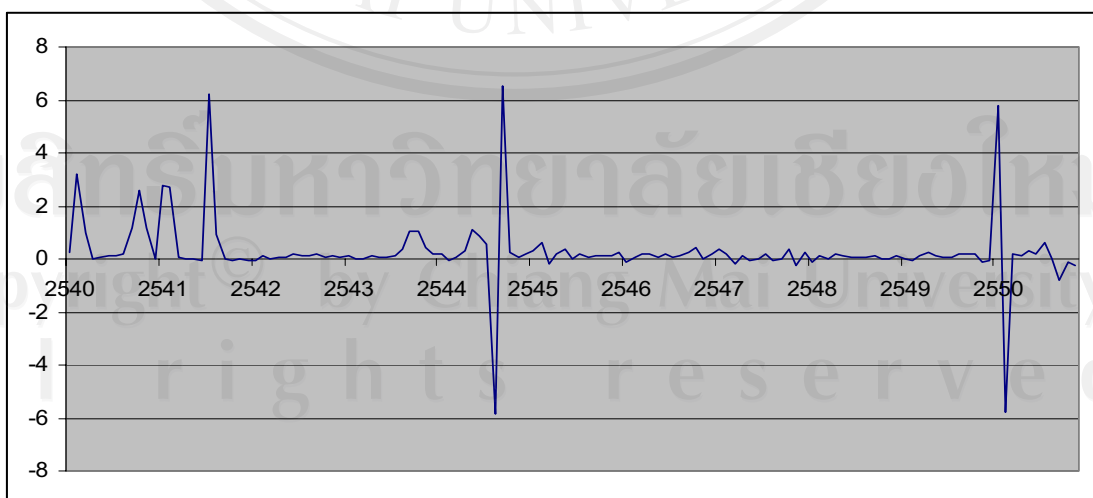
6) ประเทศเวียดนาม ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ดังนั้น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงค่อนข้างต่ำ ซึ่งสังเกตได้จากรูปที่ 1.11 และ 1.12 จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2541 ประเทศเวียดนามต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ค่าเงินดองอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว แต่หลังจากนั้น แม้ว่าค่าเงินดองจะอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง แต่ก็สามารถสังเกตได้ว่าการปรับตัวของค่าเงินอยู่ในระดับที่ต่ำ

รูปที่ 1.11 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเวียดนาม (ดองต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: International financial statistics

รูปที่ 1.12 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเวียดนาม (ร้อยละ)



ที่มา: International financial statistics



จากสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่าง ๆ จะเห็นได้ว่า ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรีจะมีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่หรือลอยตัวภายใต้การจัดการ โดยอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดจากหลาย ๆ ปัจจัย อาทิ อัตราดอกเบี้ย, ระดับราคาในประเทศ, ระดับราคาต่างประเทศ และดุลการค้า เป็นต้น แต่ระดับของอิทธิพลจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละระบบนั้นมีความแตกต่างกันออกไป ตัวอย่างเช่น ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ โดยไม่มีการแทรกแซงจากภาครัฐ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนได้รับอิทธิพลจากปัจจัยต่าง ๆ ทางเศรษฐศาสตร์ค่อนข้างมาก อาทิ ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ เงินทุนจากต่างประเทศจะไหลเข้าประเทศเนื่องจาก ได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า ส่งผลให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศสูงขึ้น ดังนั้น ค่าเงินในประเทศจึงแข็งค่าขึ้น แต่สำหรับในกรณีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่หรือลอยตัวภายใต้การจัดการ แม้ว่าจะมีการไหลเข้าของทุน ซึ่งส่งผลให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม แต่อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกแทรกแซงโดยธนาคารกลางไม่ให้มีการเปลี่ยนแปลงมากจนเกินไป ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเกิดความผันผวนน้อย จากเหตุผลข้างต้นจึงกล่าวได้ว่า อัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในระบบลอยตัวเสรีมากกว่าในระบบคงที่หรือลอยตัวภายใต้การจัดการ ซึ่งการศึกษานี้ได้มุ่งเน้นที่จะศึกษาว่า ปัจจัยต่าง ๆ มีระดับของอิทธิพลต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบต่าง ๆ มากน้อยเพียงใด ทั้งนี้เพื่อเป็นแนวทางในการจัดการให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศมีเสถียรภาพ ซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการวางนโยบายของประเทศ ทั้งในด้านการค้าและในด้านการลงทุนระหว่างประเทศ

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในกลุ่มอาเซียน ซึ่งมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่างกัน ได้แก่ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (มาเลเซียและเวียดนาม), ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี (ฟิลิปปินส์) และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (ไทย, อินโดนีเซีย และสิงคโปร์) โดยปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ ความผันผวนของระดับราคา, ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย, ความผันผวนของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ, ความผันผวนของสินทรัพย์ต่างประเทศ และความผันผวนของอุปทานเงิน

### 1.3 ประโยชน์ของการศึกษา

ช่วยให้ทราบถึงวิธีการจัดการให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศมีเสถียรภาพ ซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการวางแผนนโยบายของประเทศ ทั้งในด้านการค้าและในด้านการลงทุนระหว่างประเทศ

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้จะทำการศึกษาลึถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่าง ๆ ในอาเซียน โดยแบ่งกลุ่มประเทศออกเป็น 3 กลุ่ม ตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศ ได้แก่ กลุ่มประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่, กลุ่มประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี และกลุ่มประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ โดยจากทฤษฎีอัตราแลกเปลี่ยนทั้ง 3 ทฤษฎี สรุปได้ว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ ราคาสินค้า, อัตราดอกเบี้ย, ราคาสินค้า, อุปทานเงิน และสินทรัพย์ต่างประเทศ ดังนั้น จึงใช้ตัวแปรดังต่อไปนี้ในการทดสอบความมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

- 1) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)
- 2) อัตราดอกเบี้ย (Interest rate)
- 3) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)
- 4) สินทรัพย์ต่างประเทศ (Foreign asset)
- 5) อุปทานเงิน (Money supply)

ทั้งนี้ ตัวแปรทุกตัวจะอยู่ในรูปของอัตราการเปลี่ยนแปลง (Percent change)

การศึกษาในครั้งนี้ใช้แบบจำลอง GARCH, TARARCH และ EGARCH ในการทดสอบอิทธิพลของตัวแปรดังกล่าวที่มีต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2550 รวมทั้งสิ้น 132 เดือน เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าว เป็นช่วงเวลาหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ข้อมูลของทุกประเทศนำมาจาก International financial statistics

(IFS)

## 1.5 นิยามศัพท์

1) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate System) เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่มีค่าเสมอภาคกำหนดไว้ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวภายในขอบเขตแคบ ๆ จากค่าเสมอภาค และมีกฎระเบียบที่บังคับให้ธนาคารกลางหรือหน่วยงานที่รับผิดชอบต้องปฏิบัติอย่างเคร่งครัดในการควบคุมการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน โดยประเทศในกลุ่มอาเซียนที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบนี้ คือ มาเลเซียและเวียดนาม

2) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี (Freely Flexible Exchange Rate System) เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามภาวะอุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้น ๆ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนขึ้นลงตลอดเวลาตามภาวะอุปสงค์และอุปทาน โดยประเทศในกลุ่มอาเซียนที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบนี้ คือ ฟิลิปปินส์

3) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Floating Exchange Rate System) เป็นระบบที่เกิดจากการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเสรี กล่าวคือ ปล่อยให้อุปสงค์และอุปทานของเงินสกุลนั้นทำงานได้ในระดับหนึ่ง แต่ธนาคารกลางของประเทศนั้น ๆ จะเข้าไปแทรกแซง เพื่อจำกัดขนาดและความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน โดยประเทศในกลุ่มอาเซียนที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบนี้ คือ ไทย, อินโดนีเซีย และสิงคโปร์