

## บทที่ 6

### สรุปและข้อ เสนอแนะ

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

จากการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีการเคลื่อนไหวที่ผันผวนมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (floating exchange rate regime) ย่อมส่งผลกระทบต่อผู้นำเข้า ผู้ส่งออกหรือนักลงทุนที่ทำธุรกรรมระหว่างประเทศ การที่ค่าเงินอ่อนลงหรือแข็งขึ้นอาจทำให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศได้กำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน การทราบถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีส่วนช่วยในการตัดสินใจลงทุนหรือหาวิธีป้องกันความเสี่ยงได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

ดังนั้นวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทำการศึกษาอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ บาทต่อเยนญี่ปุ่นหนึ่งร้อยเยน บาทต่อมาร์กเยอรมัน บาทต่อดอลลาร์สิงคโปร์ เยนญี่ปุ่นต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มาร์กเยอรมันต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดอลลาร์สหรัฐฯต่อปอนด์สเตอร์ลิง สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นชนิดรายเดือนตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ.2527 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นช่วงเวลาตั้งแต่เริ่มต้นจนถึงสิ้นสุดในการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (fixed exchange rate regime) โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย (pegged to a basket of currencies) โดยใช้แบบจำลอง real interest differential ของ Frankel ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ รายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ และอัตราเงินเฟ้อในระยะยาวที่คาดการณ์โดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ

ผลการศึกษาอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สิงคโปร์หลังจากการแก้ปัญหา multicollinearity และปัญหา autocorrelation พบว่าตัวแปรอิสระคืออัตราเงินเฟ้อในระยะยาวที่คาดการณ์โดยเปรียบเทียบเท่านั้นที่มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 % ถ้าอัตราเงินเฟ้อในระยะยาวที่คาดการณ์ในประเทศไทยสูงกว่าประเทศสิงคโปร์โดยเปรียบเทียบ 1 % ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สิงคโปร์สูงขึ้น 4.35% ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ บาทต่อเยนญี่ปุ่นหนึ่งร้อยเยน

และบาทต่อมาร์กเยอรมันหลังจากที่ได้แก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจแล้วไม่มีตัวแปรอิสระใดในแบบจำลองที่มีอิทธิพลในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราประเทศที่สำคัญของไทย ทำให้การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เป็นไปตามกลไกตลาดอย่างแท้จริง

อัตราแลกเปลี่ยนเยนญี่ปุ่นต่อดอลลาร์สหรัฐฯหลังจากที่ได้แก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจแล้วมีเพียงปริมาณเงินโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศเท่านั้นที่มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 92 % ถ้าปริมาณเงินในประเทศญี่ปุ่นสูงกว่าประเทศสหรัฐฯโดยเปรียบเทียบ 1 % มีผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเยนญี่ปุ่นต่อดอลลาร์สหรัฐฯสูงขึ้น 0.0821 % สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนมาร์กเยอรมันต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และดอลลาร์สหรัฐฯต่อปอนด์สเตอร์ลิง ที่ได้แก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจแล้ว และอยู่ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเช่นเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนเยนญี่ปุ่นต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองไม่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวนั้นไม่อาจทราบได้เลยว่าธนาคารกลางของประเทศเหล่านี้ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอย่างแท้จริงหรือไม่

จากผลการศึกษานี้ในทุกอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรอิสระคือรายได้ประชาชาติที่แท้จริงโดยใช้ industrial production index เป็น proxy ไม่มีนัยสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นการใช้ industrial production index เป็น proxy น่าจะไม่เหมาะสม ทั้งนี้เพราะประเทศเยอรมนี สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ญี่ปุ่น หรือสิงคโปร์ซึ่งมีภาคอุตสาหกรรมเป็นพื้นฐานที่สำคัญของโครงสร้างเศรษฐกิจ proxy ของรายได้ประชาชาติที่แท้จริงก็ไม่สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนได้ สำหรับประเทศไทยถึงแม้ว่าปัจจุบันภาคอุตสาหกรรมจะเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของโครงสร้างเศรษฐกิจแต่ภาคเกษตรก็ยังคงมีความสำคัญเช่นเดียวกัน ดังนั้นการใช้ proxy ของรายได้ประชาชาติที่แท้จริง ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเงินสกุลอื่นที่ใช้ในการศึกษาจึงน่าจะสมเหตุสมผล

อย่างไรก็ตามผลการศึกษานี้ก็ไม่อาจชี้ชัดได้ว่าแบบจำลอง real interest differential ล้มเหลวในการอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน เพราะความเป็นจริงในระบบเศรษฐกิจไม่ได้เป็นไปตามข้อสมมติของแบบจำลองอย่างแท้จริง เช่น ข้อสมมติ perfect capital substitutability หากเป็นไปตามข้อสมมตินี้พันธบัตรของรัฐบาลไทยจะสามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์กับพันธบัตรของรัฐบาลสหรัฐฯ แต่ในความเป็นจริงไม่สามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ ทั้งนี้เพราะความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันระหว่างสองประเทศ รวมไปถึงความเสี่ยงทางการเมืองที่แตกต่างกันด้วยเป็นต้น

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการที่ประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (floating exchange rate regime) การศึกษาครั้งต่อไปควรจะทำการศึกษาเปรียบเทียบในช่วงเวลาที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (fixed exchange rate regime) โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย (pegged to a basket of currencies) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนไม่สามารถเคลื่อนไหวได้อย่างเสรีกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (floating exchange rate regime) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนสามารถเคลื่อนไหวได้อย่างเสรีตามภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อทดสอบความสามารถของแบบจำลองในการอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในกรณีที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว

ด้วยเหตุที่ประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปส่วนใหญ่ได้เปลี่ยนมาใช้เงินยูโร (european currency unit) และตลาดสหภาพยุโรปเป็นตลาดการค้าและการลงทุนที่สำคัญของประเทศไทย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อยูโรมาทำการศึกษา ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ

ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ มีปัญหาในการเก็บรวบรวมข้อมูลรายได้ประชาชาติที่แท้จริงชนิดรายเดือนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพราะยังไม่มีหน่วยงานใดทำหน้าที่จัดเก็บข้อมูลชนิดนี้ และจากผลการศึกษาวิจัยได้ประชาชาติที่แท้จริงที่ใช้ industrial production index เป็น proxy ไม่มีนัยสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทุกอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำการศึกษา ดังนั้นการใช้ proxy สำหรับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงในการศึกษาครั้งต่อไปควรจะทำการถ่วงน้ำหนักของระหว่าง industrial production index กับ agricultural production index เพื่อให้สะท้อนถึงโครงสร้างเศรษฐกิจของแต่ละประเทศให้เหมาะสมมากยิ่งขึ้น

สำหรับข้อมูลอัตราดอกเบี้ยในระยะยาว (เช่น อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐวิสาหกิจหรือพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี) สามารถใช้เป็น proxy ของอัตราเงินเฟ้อในระยะยาวที่คาดการณ์ ซึ่งในประเทศที่มีตลาดทุนสมบูรณ์เช่น ประเทศสหรัฐฯ เป็นต้น สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลนี้ได้ สำหรับประเทศไทยการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจขึ้นอยู่กับกฎหมายของแต่ละรัฐวิสาหกิจมีเพียงรัฐวิสาหกิจที่เป็นสถาบันการเงินเท่านั้นที่สามารถออกพันธบัตรได้โดยตรง และตลาดทุนยังไม่สมบูรณ์จึงไม่สามารถเก็บข้อมูลชนิดนี้ได้อย่างต่อเนื่องเป็นข้อมูลอนุกรมเวลายาวๆ ได้ ในการศึกษาครั้งต่อไปเมื่อเทคโนโลยีสารสนเทศก้าวหน้าขึ้น ตลาดทุนในประเทศไทยพัฒนาอย่างสมบูรณ์ การจัดเก็บข้อมูลในหน่วยงานรัฐต่างๆเป็นระบบและเปิดเผยตามมาตรา 58 กฎหมายรัฐธรรมนูญแห่ง

ราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2540 ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำให้ผลการศึกษาครั้งต่อไปมีนัยสำคัญ และเป็นไปตามสมมุติฐานของแบบจำลองมากยิ่งขึ้น

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Chiang Mai University