

๘

การกำหนดคุณภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย : ศึกษาในเชิงทางการเงิน



นายวันชัย สิทธิผลกุล

วิทยานิพนธ์นี้ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาคำหลักสูตรปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชา เศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2528

ISBN 974-564-129-4

008734

17280564

Equilibrium Exchange Rate Determination in Thailand :

A Monetary Approach

Mr. Wanchai Sittipulkul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics

Department of Economics

Graduate School

Chulalongkorn University

1985

ISBN 974-564-129-4



หัวข้อวิทยานิพนธ์

การกำหนดคุณภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย : ศึกษาใน

เชิงทางการเงิน

โดย

นายวันชัย ลิทธิผลกุล

ภาควิชา

เศรษฐศาสตร์

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ชวนชัย อัจฉรินทร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาคำหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

.....คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(รองศาสตราจารย์ ดร.สุประคิษฐ์ มุขนาค)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ศรวิวงศ์ สุมิตร)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชวนชัย อัจฉรินทร์)

.....กรรมการ

(ดร.สุรชัย พัฒนจิตวิไล)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์)

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



หัวข้อวิทยานิพนธ์ การกำหนดดุลยภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย : ศึกษาในเชิง
ทางการเงิน
ชื่อนิสิต นายวันชัย ลิทธิผลกุล
อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชวนชัย อัจฉรินทร์
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
ปีการศึกษา 2527

บทคัดย่อ

นับตั้งแต่ เริ่มมีปัญหา เกี่ยวกับระบบการเงินระหว่างประเทศในช่วงทศวรรษ 1970 เป็นต้นมา ประเทศต่าง ๆ เริ่มใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวทำให้ค่าของเงินในระบบการเงินระหว่างประเทศมีการปรับตัวอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นนักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศจึงได้พยายามศึกษาวิธีการในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศที่ได้ดุลยภาพ เพื่อ เป็นแนวทางในการกำหนดค่าเงินของคนกับต่างประเทศไม่ว่าจะใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนประเภทใดก็ตามโดยมีแนวความคิดในการกำหนดแบบจำลองค่าของเงินที่แตกต่างกันสามารถแบ่งแนวทางการศึกษาออกได้ เป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ การศึกษาตามแนวความคิดด้าน Traditional Flow Model ด้าน Monetary Model และด้าน Portfolio Balance Model

สำหรับประเทศไทย เป็นประเทศกำลังพัฒนาขนาดเล็กที่พึ่งพาการพัฒนาจากต่างประเทศค่อนข้างมากทั้งในด้านสินค้าทุนและเงินทุนจากต่างประเทศ ดังพิจารณาได้จากปริมาณมูลค่าการค้ากับต่างประเทศ เทียบกับมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (GDP) อยู่ในอัตราส่วนค่อนข้างสูง ดังนั้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนไม่ว่าจะเป็นการกำหนดค่าเงินหรือการเลือกดำเนินนโยบายระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบใดก็ตาม ย่อมมีผลกระทบต่อการทำธุรกรรมกับต่างประเทศ ซึ่งมีผลเชื่อมโยงต่อการพัฒนาเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างสำคัญ และก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยนอยู่เป็นระยะให้สอดคล้องกับสภาพที่ควรจะเป็น เพื่อรักษาฐานะภาพในด้านดุลการค้าและดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไว้

ดังนั้นปัญหาจึงอยู่ที่ว่าจะเลือกกำหนดค่าเงินบาท เป็นเท่าใด ซึ่งในการศึกษานี้จะ

ได้ศึกษาถึงค่าของเงินบาทที่ได้ดุลยภาพในรูปของค่าเงินบาทคือ 1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศของกลุ่มประเทศที่มีมูลค่าการค้ากับประเทศมากเป็น 10 อันดับแรก โดยใช้วิธีการคำนวณแบบค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักนำเข้า (Import Weight) ซึ่งจะให้ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (Effective Exchange Rate) ที่ใกล้เคียงกับค่าที่คำนวณจากการถ่วงน้ำหนักแบบ MERM Weight ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่ยุ่งยากเพราะได้คำนึงถึงปัจจัยด้านต่าง ๆ ที่สำคัญกับการทำธุรกรรมกับต่างประเทศมากขึ้น โดยจะนำผลการคำนวณดังกล่าวไปเชื่อมโยงกับแบบจำลองการกำหนดค่าเงินตามแนวความคิดทางการเงินที่มีพื้นฐานมาจากหลักการเปรียบเทียบอำนาจกำลังซื้อระหว่างประเทศ (Purchasing Power Parity) และหลักการปริมาณเงินซึ่งในที่สุดจะได้แบบจำลองกำหนดค่าดุลยภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศที่สัมพันธ์กับตัวแปรปริมาณเงิน รายได้ที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ย เปรียบเทียบแบ่งการศึกษาถึงกล่าวออกเป็น 2 ช่วงคือ ช่วงปี 2516-2522 และ 2523-2525 เพราะในแต่ละช่วงมีเหตุการณ์แตกต่างกัน

ผลการศึกษาสรุปได้ว่าในช่วงระยะเวลาการศึกษาทั้ง 2 ช่วง การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทมีความสัมพันธ์ปฏิภาคกลับกับปริมาณเงิน สำหรับรายได้ที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ยมีปฏิภาคโดยตรงกับค่าเงินกล่าวคือ

- ผลจากปริมาณเงินถ้าปริมาณเงินของประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าของต่างประเทศ ทำให้ค่าเงินบาทลดลง เพราะการที่ปริมาณเงินของประเทศเพิ่มขึ้นในขณะที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่หรือภาคการผลิตไม่สามารถเพิ่มผลผลิตตอบสนองได้ทันแล้ว จะทำให้ระดับราคาในประเทศมีแนวโน้มสูงกว่าต่างประเทศผลักดันให้มีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมากขึ้น เกิดการขาดดุลการค้าและกระทบต่อฐานะดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ทำให้ต้องลดค่าเงินลง

- ผลจากรายได้ที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้นนั้น ก็คือการมีปริมาณสินค้ามากขึ้นทำให้ระดับราคาสินค้าในประเทศมีแนวโน้มลดลงโดยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ สินค้าที่เหลือเกินความต้องการภายในสามารถส่งออกขายต่างประเทศได้ เงินตราต่างประเทศมีมากขึ้นซึ่งทำให้ค่าเงินบาทสูงขึ้น

- ผลจากอัตราดอกเบี้ย การที่อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยสูงกว่าต่างประเทศย่อมมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าในประเทศมากขึ้นมีปริมาณเงินตราต่างประเทศมากขึ้น

ซึ่งจะทำให้ค่าของเงินบาทสูงขึ้น ซึ่งให้ผลแตกต่างจากสมมุติฐานเบื้องต้น แต่อย่างไรก็ดี แบบจำลองนี้เป็นระยะสั้น ซึ่งผลดังกล่าวสอดคล้องกับสภาพความจริงมากกว่า

นอกจากนี้ยังได้ศึกษาถึงแนวโน้มของค่าเงินบาทตามแบบจำลองที่กำหนดขึ้นโดยการทดลองแทนค่า (Simulation) ตัวแปรในแบบจำลองเพื่อเปรียบเทียบผลต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงกับค่าอัตราแลกเปลี่ยนตามแบบจำลองซึ่งได้ผลว่าค่าเงินบาทของไทยในช่วงปี 2526-2527 มีค่าสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็น ทั้งนี้เพราะนโยบายการกำหนดค่าเงินบาทอิงกับค่าเงินเหรียญดอลลาร์ ซึ่งในช่วงนี้ค่าเงินเหรียญดอลลาร์ในตลาดโลกมีแนวโน้มสูงขึ้นมากจึงดึงค่าเงินบาทให้สูงขึ้นไปด้วย เมื่อเทียบกับกลุ่มต่างประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะในช่วงต้นปี 2527 ความแตกต่างยิ่งสูงขึ้นไปอีกจนกระทั่งมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการกำหนดค่าเงินบาทด้วยการเลิกอิงค่าเงินบาทกับเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ๑ มาอิงกับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าสำคัญ และลดค่าเงินบาทลงเป็น 27 บาท เท่ากับ 1 เหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ จึงทำให้ค่าเงินบาทที่เกิดขึ้นจริงมีค่าใกล้เคียงกับค่าเงินบาทตามแบบจำลองที่กำหนดขึ้น คาดว่าแบบจำลองนี้ คงจะเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดนโยบายค่าของเงินบาทหรือพิจารณาแนวโน้มค่าของเงินบาทในระยะสั้น อย่างไรก็ตามการจะนำไปใช้นั้นขึ้นอยู่กับเป้าหมายในแต่ละประเภทงาน เช่น เป้าหมายในการกำหนดปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ส่วนความถูกต้องอย่างไรนั้นขึ้นอยู่กับความสามารถในการประมวลข้อมูลที่ใกล้เคียง ซึ่งคาดว่าจะมีประโยชน์ในการพิจารณานโยบายระยะสั้น

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Thesis Title Equilibrium Exchange Rate Determination in
 Thailand : A Monetary Approach
Name Mr. Wanchai Sittipulkul
Thesis Adviser Assistant Professor Juanjai Ajanant, Ph.D.
Department Economics
Academic Year 1984.

ABSTRACT

Since the early 1970, many countries have faced with international financial problem which led these countries to change from the fixed exchange rate system to a floating rate scheme. The international financial economist have attempted to study the ways of determining the exchange rate equilibrium so as to provide the method in fixing their own national currencies with foreign ones. Many studies relating to the models of exchanges rate determination can be grouped into basically three types, namely : the traditional flow model, the monetary model and the portfolio balance model.

It is known that Thailand is a small open developing country with its economic development largely depending upon capital goods and finances from abroad. Statistics show that the ratio of external trade to GDP is very high. When there have been changes in exchange rates, they in turn affect not only business activities but also the economic development of the country. Subsequently, Thai authorities have to, from time to time, adjust the national currency in order to improve the trade balance and external transactions situation.

The objective of this study, is to examine the equilibrium of baht value in terms of one unit of major foreign currencies of Thai trading partners. Ten major currencies have been included in the analysis. The calculation in the study is based on the concept of effective exchange rate weighted by bilateral import volume. The method conveys results of effective exchange rate similars to those derived by a rather complicated MERM weight, technique. The results are then integrates into the monetary model, which is base on the principle of purchasing power parity and the supply of money. Consequently, it is shown that the models which gives the equilibrium level of national exchange rates associated with money supply real output and interest rates. The data employed in the study are divided into two periods; that is the first is the years 1970-1982 and the second is the years 1973-1979.

The main finding derived from the study can be stated that changes in the baht value in both periods are inversely related to the money supply but directly related with the real incomes and interest rates. The other results are as follows :

- 1) If the money supply of Thailand increases faster than in the other countries. This will decrease the baht value. This is due to the fact that the increasing level of money supply, under the full employment assumption, causes the domestic price to rise immediately. This leads the country to import more abroad, causing the deficit in trade balance and the worsening the country's balance of payments position.

2) If Thailand's real output grows faster than in the other countries, the baht value will appreciate. The fact is that the rise of real output lead to surplus goods which tends to decrease its relative price in the country. When these surplus goods are exported, it will bring foreign exchanges into the country, causing the baht value to appreciate.

3) If the interest rate in Thailand is higher than those in foreign countries, there will be capital inflow resulting in the appreciation of baht value.

In addition, the study is also conducting model simulation to compare the difference between real exchange rates and those derived from the Models. The findings indicate that baht value movement in the period between 1983-1984 was overvalued because the baht value is pegged to the US dollar. During this period, the US dollar value has sharply risen in the world exchange market, causing the value of Baht to rise in relative to the values of other major currencies. The difference of value between Thai currency and others, especially in the early 1984, became even pronounced, leading the Bank of Thailand to abandon the policy of pegging the baht value to the US dollar. Consequently, the baht was devalued to 27 baht per US dollar, the devaluation gives the real baht value close to the value calculated from the Model. It is expected that the models are very useful for policy guidance of baht value fixation in the short run. Subsequently, the application of the model in the study depends upon the goals of each policy (such as money supply or interest rates policy) which affect the movement of exchange rates.



กิติกรรมประกาศ

ในที่สุดวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ก็สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี แม้ว่าจะต้องใช้ความเพียรพยายามในการค้นคว้ารวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ เพื่อให้ได้ผลงานที่สมบูรณ์ ทั้งนี้ โดยได้รับความอนุเคราะห์จากอาจารย์ต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดร. ชวนชัย อัจฉรินทร์ ซึ่งได้กรุณาให้เกียรติ เป็นอาจารย์ที่ปรึกษา และให้คำแนะนำตลอดจนเอกสารต่าง ๆ อย่างดียิ่ง รวมทั้ง ดร. สุรชัย พัฒนจิตวิไล ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์อย่างมากและได้กรุณาตรวจทานงานอย่างสม่ำเสมอ ทำให้วิทยานิพนธ์นี้มีคุณค่ายิ่งขึ้น ขอขอบคุณ ดร. ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์ ที่กรุณาให้เกียรติเป็นกรรมการการสอบวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ศรีวงศ์ สุมิตร ซึ่งกรุณาให้เกียรติเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

นอกจากนี้ผู้เขียนยังได้รับความร่วมมืออย่างดีจากเจ้าหน้าที่ของห้องสมุดและศูนย์สารนิเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานต่าง ๆ ในฝ่ายวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย และเจ้าหน้าที่ของหน่วยราชการต่าง ๆ ที่สำคัญคือ สำนักงานสถิติแห่งชาติ ที่ได้ช่วยเหลือและให้คำแนะนำในการใช้เครื่องประมวลข้อมูล

สุดท้ายนี้ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ และขอขอบคุณอย่างสูงต่อทุกท่าน ทั้งที่ได้กล่าวนามและมิได้กล่าวนามที่ได้ช่วยเหลือทั้งกำลังกายและกำลังใจแก่ผู้เขียนมาโดยตลอด และขอขอบคุณธนาคารกสิกรไทยที่ได้กรุณามอบทุนอุดหนุนเพื่องานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำหรับข้อบกพร่องต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่ผู้เดียว

วันชัย ลิทธิผลกุล



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ช
กิตติกรรมประกาศ.....	ญ
สารบัญตาราง.....	ฉ
สารบัญภาพ.....	ค
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ความนำ.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
1.3 ผลงานศึกษา เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน.....	3
1.4 ขอบ เขตและวิธีการศึกษา.....	8
1.5 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	9
2. ระบบการเงินระหว่างประเทศและของประเทศไทย.....	10
2.1 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศ.....	10
2.2 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทย.....	14
3. การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตามแนวความคิดทางการเงิน.....	28
3.1 พื้นฐานแนวความคิดทางการเงินต่อธุรกรรมระหว่างประเทศ	28
3.2 หลักการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตามแนวความคิดทางการเงิน	30
4. คุณภาพของอัตราแลกเปลี่ยน.....	43
4.1 ความหมายของคุณภาพอัตราแลกเปลี่ยน.....	43
4.2 ดัชนีค่าเงิน.....	46

สารบัญ (2)

บทที่	หน้า
5. ผลการศึกษาเชิงปริมาณ.....	53
5.1 การสร้างแบบจำลองในการศึกษา.....	53
5.2 การประมาณขนาดตัวแปร.....	60
5.3 ผลการศึกษาเชิงปริมาณ.....	61
5.4 การทดสอบผลการศึกษา.....	66
6. บทสรุปและข้อ เสนอแนะ.....	71
6.1 บทสรุป.....	71
6.2 ข้อ เสนอแนะ.....	72
ภาคผนวก.....	74
บรรณานุกรม.....	110
ประวัติผู้เขียน.....	116

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 การจัดกลุ่มระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศสมาชิกกองทุนการ เงินระหว่างประเทศ.....	15
2.2 ประวัติการเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาทตั้งแต่ปี 2516-2527.....	23
2.3 ฐานะดุลการค้าและดุลการชำระเงินของไทยระหว่างปี 2526-2527...	24
2.4 อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐหรือ เมริก้าในคลาคลอนคอน.....	25
2.5 การเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาทจากวันลดค่าเงินบาทครั้งก่อน (15 ก.ค. 2524) เมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ 7 สกุล.....	26
2.6 การเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาท เทียบกับ เงินดอลลาร์สหรัฐหรือ เมริก้านับตั้งแต่ วันเริ่มใช้ระบบใหม่.....	27
5.1 ผลการศึกษาแบบจำลอง เชิงปริมาณ.....	64
5.2 เปรียบเทียบค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงกับค่าที่ควรจะเป็นตามผล การศึกษา.....	68
5.3 แสดงค่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อหนึ่งหน่วยสกุล เงินตราต่างประเทศ และค่า Effective Exchange Rate for Baht.....	69
5.4 แสดงค่าตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการแทนค่าในแบบจำลองเพื่อหาค่าอัตรา แลกเปลี่ยนที่ควรจะเป็น.....	70
ตารางภาคผนวกที่	
ก.1 แสดงสัดส่วนการค้าต่างประเทศระหว่างไทยกับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ....	78
ก.2 แสดงสัดส่วนการนำเข้าและค่าถ่วงน้ำหนักโดย Import Weighted...	81
ก.3 แสดงค่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อหนึ่งหน่วยสกุล เงินตราต่างประเทศ และค่า Effective Exchange Rate for Baht.....	84
ข.1 ปริมาณเงิน (M_1) ของกลุ่มต่างประเทศและค่าปริมาณเงินเฉลี่ย.....	88
ข.2 ปริมาณเงิน (M_2) ของกลุ่มต่างประเทศและค่าปริมาณเงินเฉลี่ย.....	92


สารบัญตาราง (2)

	หน้า
ตารางภาคผนวกที่	
ข.3	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง (Real GNP) ของกลุ่มต่างประเทศ และค่าเฉลี่ย..... 96
ข.4	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงต่อหัว (Real GNP per capita) ของกลุ่มต่างประเทศและค่าเฉลี่ย..... 99
ข.5	อัตราดอกเบี้ย (Prime Interest Rate) ของกลุ่มต่างประเทศ และค่าเฉลี่ย..... 103
ข.6	ปริมาณเงินรายได้ประชาชาติที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยของ ประเทศไทย..... 107

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
3.1	ดูลยภาพตลาด เงิน.....	41
3.2	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน ราคาและอัตราแลกเปลี่ยน	41
4.1	แสดงดูลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทค่อเงิน เหรียญดอลลาร์ สหรัฐ.....	44



ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย