

## บทที่ 6

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

วิทยานิพนธ์เรื่อง ผลกระทบของการประกาศข่าวทางเศรษฐกิจที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยน เป็นการศึกษาเพื่อหาการตอบสนองของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อข่าวทางเศรษฐกิจแต่ละชนิด และยังจัดแบ่งข่าวแต่ละประเทศเป็นข่าวดี และข่าวร้าย เมื่อเกิดความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข่าว ด้วยเครื่องมือทางเศรษฐมิติ

ผลการศึกษาการตอบสนองต่อการประกาศข่าวของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป โดยในบทนี้เนื้อหาถูกแบ่งเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกคือ สรุปผลการวิจัย จะกล่าวถึงสรุปความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา รวมทั้งสรุปผลการวิจัยในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ส่วนที่สองคือ ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

#### สรุปผลการวิจัย

การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยจากระบบตะกร้าเงิน เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ค่าเงินบาทมีโอกาที่จะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ตามความต้องการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ เมื่อเทียบกับเงินบาท ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน (Exchange Rate Volatility) อยู่ตลอดเวลาโดยมีสาเหตุอย่างหนึ่งมาจากการคาดการณ์ข่าวสาร และการประกาศข่าวสารทางเศรษฐกิจ ทำให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนสามารถนำมาคาดคะเนการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนได้ การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อระดับราคาและอำนาจในการซื้อขายสินทรัพย์หรือสินค้า และบริการระหว่างประเทศ

การศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้ความสนใจศึกษาถึง การรับรู้ข่าวสารและการตอบสนองของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข่าว (Forecasting Error) โดยใช้ข่าวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย 7 ข่าว ประเทศสหรัฐอเมริกา 7 ข่าว ต่อมาได้จัดกลุ่มใหม่เป็นข่าวดีหรือความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข่าวที่เป็นบวก และข่าวร้ายหรือความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข่าวที่เป็นลบ ของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา

เมื่อพิจารณาถึงผลการศึกษา พบว่าเมื่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยนรับรู้ข้อมูลข่าวสารของสำนักเศรษฐกิจต่างๆที่สามารถคาดการณ์ข้อมูลทางเศรษฐกิจได้โดยเฉลี่ยแล้วถูกต้อง ก่อนถึงวันประกาศข่าวสารจริงอย่างเป็นทางการ เป็นความสัมพันธ์แบบชี้หน้า

นอกจากนั้นเมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ การตอบสนองของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข่าวชนิดต่างๆ พบว่ามีเพียงบางข่าวเท่านั้นที่ส่งผลกระทบต่อ

ต่อการเคลื่อนไหวของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ดังนี้ ข้าวของประเทศไทย ความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวคุณธรรมา ข้าวคุณธรรมาดี ข้าวผลิตทั้งหมด ข้าวดัชนีราคาผู้ผลิต และข้าวดัชนีราคาผู้บริโภค โดยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด ข้าวของสหรัฐอเมริกา ความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวคุณธรรมาดี ข้าวดัชนีราคาผู้บริโภค ข้าวอัตราการว่างงาน โดยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวอัตราการว่างงานมีผลกระทบต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด<sup>11</sup>

ในส่วนของผลการศึกษาการตอบสนองที่ไม่เท่าเทียมกันของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (Asymmetric Response)<sup>12</sup> เมื่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยนรับทราบความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวสารที่เป็นบวก หรือข้าวดี และข้าวสารที่เป็นลบ หรือข้าวร้าย ของประเทศไทย และประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมีการตอบสนองที่ไม่เท่าเทียมกันเกิดขึ้น ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนจะตอบสนองต่อข้าวร้ายที่มาจากประเทศไทย ทำให้อัตราแลกเปลี่ยน บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอ่อนตัว ซึ่งเกิดขึ้นกับประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจเล็กกว่า ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไม่ตอบสนองต่อข้าวดี เมื่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยนรับทราบข่าวดีของประเทศไทย ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้แข็งค่าเพิ่มขึ้น ในทำนองตรงกันข้าม ประเทศสหรัฐอเมริกามีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ และเงินดอลลาร์สหรัฐ เป็นเงินสกุลหลัก ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนก็จะตอบสนองต่อข้าวดี ทำให้เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น และไม่ค่อยมีการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยนรับทราบข้าวร้าย

เมื่อพิจารณาความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวมีแหล่งที่มา จากประเทศไทย หรือประเทศอเมริกานั้นพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวที่จากทั้ง 2 ประเทศนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังพบว่าการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนมีความแปรปรวน อันเนื่องมาจากตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมีการตอบสนองต่อปัจจัยต่างๆ นอกเหนือจากความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวที่ใช้ในงานวิจัยนี้<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Engel and Frankel (1984) และ Kim, McKenzie and Faff (2003) ทำการศึกษาและสรุปว่ามีข่าวทางเศรษฐกิจบางข่าวเท่านั้น ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยน และทำให้เกิดการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ไม่พบความสัมพันธ์แบบซ้ำ

<sup>12</sup> Gabriele Galati and Corinne Ho (2001) ทำการศึกษาและสรุปว่า เกิดการตอบสนองที่ไม่เท่าเทียมกัน เมื่อมีการประกาศข่าวทางเศรษฐกิจ ของเงินสกุล ยูโรดอลลาร์ต่อดอลลาร์สหรัฐ

<sup>13</sup> Kim, McKenzie and Faff (2003) มีปัจจัยอื่นๆนอกเหนือจากความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ข้าวที่ทำให้การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน

## ข้อเสนอแนะ

ตารางที่ 6.1 สรุปปัญหา และวิธีแก้ไข

ผลการวิเคราะห์	ปัญหาที่เกิดขึ้น	ข้อเสนอแนะวิธีแก้ไข	ผู้รับผิดชอบ
ความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ค่าทางเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะ ข้าวไร่ ของประเทศไทย	อัตราแลกเปลี่ยนเกิดความผันผวน มีการแกว่งตัวขึ้นลงที่ผิดปกติ	ระยะสั้น; ป้องกันหรือลดผลกระทบจากความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ค่าที่มากกระทบ ตลาดฯ โดยการเข้าไปแทรกแซงทำการซื้อขาย เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีการแกว่งตัวขึ้นลงอย่างผิดปกติ ระยะยาว; คัดคะแนนและประเมินผลกระทบจากการเคลื่อนไหวและความผันผวนของระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น และวางนโยบายเพื่อป้องกันหรือลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น	ผู้ดูแลนโยบายการเงิน; ธนาคารแห่งประเทศไทย

## ตารางที่ 6.1 (ต่อ)

ผลการวิเคราะห์	ปัญหาที่เกิดขึ้น	ข้อเสนอแนะวิธีแก้ไข	ผู้รับผิดชอบ
ความคลาดเคลื่อนจาก การคาดการณ์ข่าวทาง เศรษฐกิจ มีผลกระทบ ต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะ ข่าวร้าย ของประเทศไทย	นักลงทุนบางกลุ่ม มี การเก็งกำไรในอัตรา แลกเปลี่ยน	ระยะสั้น; ควบคุมการ ซื้อขายเงินตรา ต่างประเทศที่มี ธุรกรรมทางการเงินที่ ผิดปกติ ระยะยาว; วิเคราะห์ ค้นหาสาเหตุของความ ผันผวน ทำให้อัตรา แลกเปลี่ยนมีการแกว่ง ตัวขึ้นลง ที่ผิดปกติ เช่น เกิดจาก ปัจจัยพื้นฐานทาง เศรษฐกิจที่ เปลี่ยนแปลง หรือเกิด จากการเก็งกำไรของ นักลงทุน	ผู้ดูแลนโยบายการเงิน; ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 6.1 (ต่อ)

ผลการวิเคราะห์	ปัญหาที่เกิดขึ้น	ข้อเสนอแนะวิธีแก้ไข	ผู้รับผิดชอบ
ความคลาดเคลื่อนจาก การคาดการณ์ข่าวทาง เศรษฐกิจ มีผลกระทบ ต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะ ข่าวร้าย ของประเทศไทย	การขาดทุนจากระดับ อัตราแลกเปลี่ยนที่ เปลี่ยนแปลง มีการ แกว่งตัวขึ้นลงอย่าง ผิดปกติ	ระยะสั้น; ประเมินผล เสียหายจากการ ขาดทุน ที่อาจจะ เกิดขึ้น โดยอาศัย เครื่องมือทางการเงิน เช่น Value at Risk แล้วใช้เครื่องมือทาง การเงินที่เหมาะสม เพื่อป้องกันความเสี่ยง หรือลดความเสียหายที่ อาจจะเกิดขึ้น เช่น Forward Swap Option เป็นต้น	นักลงทุน หรือ หน่วยงานธุรกิจที่มี ธุรกรรมทางการเงิน เป็นเงินตรา ต่างประเทศ

จากตารางที่ 6.1 อาจจะกล่าวในรายละเอียดได้ดังต่อไปนี้

#### 1. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้รับผิดชอบนโยบายการเงิน

จากการที่ระบบเศรษฐกิจในปัจจุบันมีการลงทุนและซื้อขายสินค้าและบริการระหว่างประเทศต่างๆ มากขึ้น จนกระทั่งความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก ซึ่งจะเห็นได้จากวิกฤตการณ์ค่าเงินบาทในช่วงปี 2540 ดังนั้นการดำเนินนโยบายทางการเงินในด้านอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีบทบาทสำคัญเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหลังจากที่ประเทศไทยมีการปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ งานศึกษาครั้งนี้ จึงมีข้อเสนอแนะทางด้านนโยบาย ดังนี้

1.1 แม้ประเทศไทยจะไม่สามารถหลีกเลี่ยงความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอันเนื่องมาจากผลกระทบจากการรับรู้ข่าวสารของตลาด เนื่องจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว ซึ่งระดับอัตราแลกเปลี่ยนจะขึ้นอยู่กับ ดิมานด์และซัพพลายในตลาด แต่ในฐานะของผู้ที่

ใช้นโยบายการเงินจะต้องดูแลอัตราแลกเปลี่ยนก็ควรต้องทำการคาดคะเนและประเมินผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลง และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไว้ล่วงหน้า เพื่อให้สามารถดำเนินนโยบายในการป้องกันหรือลดผลกระทบในทางลบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างทันท่วงที

1.2 แม้ว่าตลาดในภาวะปกติจะมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่เสมอ แต่ถ้าการเปลี่ยนแปลงนี้ มิได้เกิดจากเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานของประเทศ หากเกิดจากการเก็งกำไรของนักลงทุน บ่อมจะต้องเกิดผลเสียดต่ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศได้ ซึ่งผู้ที่เกี่ยวข้องในการกำหนดนโยบายจึงควรคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากผลกระทบของข่าวสารต่างๆ และดูการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง เพื่อเป็นแนวทางหนึ่งในการประเมินตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ว่ามีการเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากสาเหตุใด และสามารถหาแนวทางแก้ไขที่ถูกต้องต่อไปได้

### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

นักลงทุน หรือหน่วยธุรกิจที่มีการติดต่อ ซื้อขายสินค้า หรือสินทรัพย์ทางการเงิน กับประเทศต่างๆ ควรจะตระหนักในผลกระทบของความคลาดเคลื่อนของการคาดการณ์ค่าเฉลี่ยธุรกิจที่มีต่อการเคลื่อนไหวอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อเตรียมที่จะป้องกันหรือลดความเสียหายที่เกิดขึ้น จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และต้องประเมินทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนให้ถูกต้อง โดยการใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น Forward Swap หรือ Option เป็นต้น

### 3. ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ผลการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นงานวิจัยที่สนใจศึกษาการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เมื่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยนรับทราบข้อมูลความคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ค่าเฉลี่ยธุรกิจ ซึ่งสามารถบ่งชี้ถึงแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้ แต่ยังมีประเด็นอื่นๆอีกที่น่าสนใจดังนี้

3.1 การวิจัยเพิ่มเติมโดยการเปลี่ยนแปลงตัวแปรข่าว โดยหาความสัมพันธ์การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน กับความคลาดเคลื่อนของการคาดคะเนข่าวชนิดต่างๆ ที่ไม่ใช่ข่าวเศรษฐกิจ เช่น ข่าวการเมือง ข่าวภัยธรรมชาติ ฯลฯ เป็นต้น

3.2 การวิจัยเพิ่มเติม โดยการเปลี่ยนแปลงตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน โดยมุ่งเน้นไปที่ประเทศที่มีบทบาทในระบบเศรษฐกิจโลก เช่น ประเทศญี่ปุ่น ประเทศจีน เป็นต้น