

# บทที่ 1

## บทนำ



### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา

ในชีวิตของเราโดยส่วนใหญ่จะต้องมีการเกี่ยวข้องกับเรื่องของประเทศ เพราะสาเหตุอันเนื่องมาจากการติดต่อการค้าระหว่างประเทศจึงต้องมีการหาสิ่งที่จะใช้อำนวยความสะดวกในการติดต่อการค้าระหว่างประเทศ โดยสิ่งที่จะช่วยอำนวยความสะดวกให้เกิดมีความคล่องตัวในการติดต่อก็คือ เงินตราต่างประเทศ แต่เพราะว่าเงินตราต่างประเทศที่จะใช้เป็นหลักในการติดต่อค้าขายระหว่างประเทศโดยส่วนใหญ่จะเป็นเงินตราสกุลที่มีผลต่ออำนาจด้านเศรษฐกิจสูง ซึ่งได้แก่ เงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เงินเยนญี่ปุ่น เงินมาร์คเยอรมัน ซึ่งเงินสกุลหลักเหล่านี้ต่างก็มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว คือ ค่าของเงินสกุลเหล่านี้สามารถที่จะเคลื่อนไหวขึ้นลงได้เองตามสภาวะของตลาด เป็นสาเหตุที่ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา โดยที่ระบบเงินตราของประเทศระบบเศรษฐกิจขนาดเล็กส่วนใหญ่มักจะทำการผูกค่าเงินติดกับค่าเงินตราของประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นผลทำให้ระบบเศรษฐกิจขนาดเล็กจะต้องได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงค่าของเงินไปในทิศทางเดียวกันกับประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ยกตัวอย่างเช่น ประเทศไทยได้ทำการผูกติดค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาคั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2524 ทำให้ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทั้งที่เศรษฐกิจของประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาแตกต่างกันอย่างเทียบไม่ได้ และเมื่อค่าเงินดอลลาร์ในตลาดโลกมีแนวโน้มที่จะแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ จึงส่งผลทำให้ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นตามไปด้วยอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับเงินมาร์คและเงินปอนด์ เป็นเหตุให้การนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาถูกลงขณะที่การส่งออกกลับน้อยลงเนื่องจากราคาแพงขึ้น กลไกอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลในทางลบต่อระบบเศรษฐกิจเกิดความไร้สมดุลมากขึ้น ดังนั้นผลของการที่ประเทศไทยผูกติดค่าเงินไว้กับดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเพียงสกุลเดียวจึงเป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้องเพราะทำให้ค่าของเงินบาทมีค่าสูงเกินไปกว่าที่ควรจะเป็น ส่งผลทำให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยเฉพาะทางด้านดุลการค้า ดังนั้น ในวันที่ 5 พฤศจิกายน

2527 จึงได้มีการทำการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่โดยให้ค่าของเงินบาทผูกไว้กับเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของประเทศไทย แทนการที่จะผูกค่าเงินไว้กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเพียงสกุลเดียว และได้ให้ทุนรักษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา กับ ธนาคารพาณิชย์ทุกวัน ซึ่งหมายความว่าค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ จะไม่คงที่ตายตัวเช่นในอดีตแต่สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงได้ทุกวันตามการเปลี่ยนแปลงค่าของกลุ่มเงินสกุลที่ประกอบเป็นตระกร้าเงินต่างประเทศเทียบกับเงินบาท

หลังจากการเปลี่ยนการผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเพียงสกุลเดียว เป็นการผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินตราต่างประเทศคู่ค้าที่สำคัญของประเทศไทย เป็นผลทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยรวมนั้นดีขึ้นมาตามลำดับ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2535 ถึงปี 2537 ประเทศมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจขยายตัวสูงขึ้น และฐานะการคลังของประเทศก็มีดุลเงินสดเกินดุลมาตลอด ทุนสำรองระหว่างประเทศก็ปรากฏมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น แต่การขาดดุลการค้าและอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างที่จะปรับตัวสูงขึ้นรวมไปถึงอัตราส่วนภาระหนี้ต่างประเทศที่มีค่าในสัดส่วนที่สูงเนื่องมาจากการที่มีเงินทุนที่ไหลเข้ามาอย่างรวดเร็วและในปริมาณที่มีเป็นจำนวนมาก แต่ก็ไม่เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจเนื่องจากมีความสอดคล้องกันไปในทิศทางเดียวกันกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่มีการลงทุนเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก

แต่อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2538 เป็นต้นมานั้น เศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นเริ่มมีปัญหาทางด้านเกี่ยวกับเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อ และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ทาง การจึงได้ดำเนินการทางด้านนโยบายการเงินและการคลังอย่างระมัดระวังเพื่อที่จะได้ช่วยชะลอตัวของการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท แต่มาตรการดังกล่าวนี้ที่ได้ทำไปรวมถึงภาวะการส่งออกที่ตกต่ำลง และเงินทุนนำเข้าที่ชะลอตัวลงส่งผลทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศชะลอตัวลงค่อนข้างมาก และในด้านทางการเงินก็ส่งผลถึงอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศมีระดับที่สูง รวมไปถึงระบบสถาบันการเงินก็ประสบกับปัญหาทางด้านหนี้เสีย และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นทำให้เกิดมีข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อของผู้ประกอบการธุรกิจภาคเอกชน จึงทำให้เกิดการเรียกร้องเพื่อให้เกิดมีการผ่อนคลายทางด้านนโยบายทางการเงิน เพื่อที่จะช่วยในการกระตุ้นระบบเศรษฐกิจ ส่งผลทำให้เกิดการเก็งกำไรเกี่ยวกับค่าของเงินบาทอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2540 โดยที่ทางการได้เข้าไปแทรกแซงตลอดเวลาเพื่อที่จะทำการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามความจำเป็นแต่ก็ไม่สามารถที่จะช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับการเก็งกำไรได้เพราะว่าเนื่องมาจากสาเหตุของการมีข่าวลือเกี่ยวกับการที่จะลดค่าของเงินบาท และการวิพากษ์วิจารณ์เกี่ยวกับทางด้านนโยบายของอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่างกว้างขวางและต่อ

เนื่อง จนในที่สุดกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ทำการตัดสินใจในการที่จะทำการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เพื่อที่จะยุติความไม่แน่นอนที่เกิดมาจากการขาดความเชื่อมั่นในด้านนโยบายเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้ทำการปรับปรุงไปสู่ในระบบใหม่ที่จะช่วยเป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศได้ในระยะยาว ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบใหม่ที่เรียกว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ( managed float ) ซึ่งจากที่ได้กล่าวมาแล้วทั้งหมดจะเห็นได้ว่าสอดคล้องกันกับตารางเครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยดังตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี 2536 ถึง 2541

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจ	ปี					
	2536	2537	2538	2539	2540	2541 <sup>E</sup>
GDP ณ ราคาคงที่ปี 2531	8.5	8.9	8.8	5.5	-0.4	-8
อัตราเงินเฟ้อ(การเปลี่ยนแปลง%)	3.3	5.0	5.8	5.9	5.6	8.1
ดุลการค้า(พันล้านUS)	-8.5	-8.7	-14.7	-16.1	-4.6	12.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด(พันล้านUS)	-6.1	-7.8	-13.2	-14.4	-3.0	12.8
ทุนสำรองระหว่างประเทศ (พันล้านUS)	25.4	30.3	37.0	38.7	27.0	29.4
ดุลเงินสด(พันล้านบาท)	+68.9	+65.8	+112.5	+104.3	-31.2	-115.0
อัตราส่วนภาระหนี้ต่างประเทศ(%)	11.3	11.7	11.4	12.2	15.7	20.7

ที่มา : รายงานธนาคารแห่งประเทศไทย

E แทนการประมาณการ

ซึ่งผลของการเปลี่ยนแปลงระบบบริหารเงินตราของประเทศไทย ได้ส่งผลทำให้เกิดความผันผวนและอ่อนไหวต่อการเคลื่อนไหวของสถานการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นผู้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจทางด้านเงินตราต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นทางด้านผู้ส่งออก ผู้นำเข้า ผู้กู้เงินหรือปล่อยกู้เงินตราต่างประเทศ นักเก็งกำไร รวมถึงทั้งธนาคารพาณิชย์ ควรที่จะได้มีการทำการติดตามเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด มีความสามารถและมีประสบการณ์ในทางด้านการคาดคะเนที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต รวมทั้งมีมาตรการในการที่จะทำการป้องกันความเสี่ยงอันที่อาจจะเกิด

ขึ้นได้ให้มีผลกระทบต่อเราน้อยที่สุด และวิธีที่เป็นที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายทั่ว ๆ ไปก็คือ การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ และถ้าปรากฏว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพจะทำให้สามารถที่จะมีโอกาสในการแสวงหาผลกำไรเกินควรได้ โดยที่อาจมาจากสาเหตุของข้อมูลข่าวสารที่ได้รับไม่เท่าเทียมกัน ซึ่งเป็นสาเหตุให้การทำนายอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตของแต่ละคนเกิดขึ้นแตกต่างกันไป ถ้าบุคคลใดมีข้อมูลมากกว่าบุคคลอื่น ๆ ก็จะมีโอกาสในการที่จะแสวงหาผลกำไรเกินควรได้ และถ้าบุคคลใดที่มีข้อมูลน้อยกว่าก็จะทำให้บุคคลคนนั้นเกิดการขาดทุนขึ้นมาได้ แสดงให้เห็นว่าการที่จะทำการป้องกันความเสี่ยงในตลาดยังไม่สามารถที่จะทำการกระจายความเสี่ยงได้ทั่วถึงกัน ดังนั้นการพัฒนาตลาดให้มีประสิทธิภาพจึงเป็นสิ่งที่ควรจะต้องกระทำอย่างยิ่ง เพื่อที่จะช่วยให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม เพราะทำให้ความผันผวนที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนจะไม่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศอื่นเนื่องมาจากสาเหตุของการกระจายความผันผวนหรือความเสี่ยงไปให้กับทุกคนได้อย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งมาจากการถ่ายโอนความเสี่ยงส่งต่อกันไป โดยเริ่มมาจากผู้ที่ประกอบธุรกิจทางด้านเงินตราต่างประเทศที่จะประสบกับปัญหาเกี่ยวกับทางด้านความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยน ก็จะถ่ายโอนความเสี่ยงที่เกิดขึ้นไปยังธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีอาชีพในด้านการรับการโอนความเสี่ยง โดยที่จะต้องมีการเสียค่าธรรมเนียมให้กับธนาคารพาณิชย์ เป็นผลทำให้ผู้ที่ประกอบธุรกิจจะต้องทำการเพิ่มราคาสินค้าให้เท่ากับค่าธรรมเนียมที่เสียไป และในส่วนของธนาคารพาณิชย์ก็จะทำการโอนความเสี่ยงนี้ส่งต่อไปให้กับผู้อื่น จนในที่สุดแล้วความเสี่ยงที่ได้ก็จะกระจายส่งต่อกันไปอย่างทั่วถึงกัน

และลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศที่ดัดนั้น จะต้องอยู่ในลักษณะที่เป็นระบบเศรษฐกิจแบบเปิด โดยที่ภาคเอกชนสามารถที่จะทำการค้าขายกับต่างประเทศได้อย่างอิสระเสรี ธนาคารกลางไม่ได้เป็นผู้กำหนดอัตราค่าของเงินตราแต่จะปล่อยให้ไปตามสภาวะแรงผลักดันของตลาด ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพสูงนั้น จะมีกฎหมายในการที่จะทำการควบคุมเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนน้อยมาก โดยที่จะมีธนาคารพาณิชย์และองค์กรอื่นๆ เข้าร่วมในการทำการซื้อขายในตลาดเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้แล้ว ยังจะต้องมีตลาดเงิน (money market) ไว้สำหรับในการที่จะให้เกิดการกู้ยืมกันระหว่างธนาคาร โดยที่จะมีอัตราดอกเบี้ยสำหรับระยะเวลาต่างๆ กัน ซึ่งจะใช้เป็นพื้นฐานที่สำคัญในการที่จะใช้เป็นตัวกำหนดของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

และจากที่กล่าวมาแล้วนั้น จะเห็นได้ว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศได้มีหน้าที่และบทบาทที่สำคัญต่อผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับทางด้านเงินตราต่างประเทศ ซึ่งจะต้องเผชิญกับปัญหาที่เกี่ยวกับความผันผวนและความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีการเคลื่อนไหวอย่าง

รวดเร็ว ด้วยเหตุผลที่สำคัญนี้ จึงได้มีการทำการทดสอบว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยนั้นมีประสิทธิภาพหรือไม่ เพื่อที่จะได้ทำการพัฒนาหรือทำการปรับปรุงตลาดให้มีประสิทธิภาพดีขึ้นถ้าผลของการทดสอบนั้นแสดงถึงความไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะต้องเกิดการร่วมมือกันขึ้นทั้ง 2 ฝ่าย อันได้แก่ ทั้งฝ่ายภาครัฐบาลและทั้งฝ่ายภาคเอกชน เพื่อที่จะช่วยประสานกันในการปรับปรุงให้ตลาดเกิดความมีประสิทธิภาพขึ้นให้ได้

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาถึงลักษณะและโครงสร้างของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย
2. เพื่อทดสอบว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยนั้นมีประสิทธิภาพหรือไม่

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาค้างนี้จะทำการศึกษาเฉพาะเงินตราสกุลหลักที่มีความสำคัญต่อระบบการเงินของประเทศไทย ซึ่งก็คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เงินบาทกับเงินเยนญี่ปุ่น และเงินบาทกับเงินมาร์คเยอรมัน โดยที่การศึกษานั้นจะทำการศึกษาในระยะ 2 ช่วงเวลาด้วยกันคือ

1. ช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบผูกติดกับตรกร้าเงิน โดยใช้ข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2539 ถึง วันที่ 1 กรกฎาคม 2540
2. ช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว โดยใช้ข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ถึง วันที่ 2 กรกฎาคม 2541

โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ เป็นอัตราซื้อขายของธนาคารกสิกรไทย

## 1.4 วิธีการศึกษา

การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย นั้น จะใช้การทดสอบของระดับ Weak Form ซึ่งจะคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงของความผันแปรของเวลา (time vary volatility) หรือ ARCH effects เข้ามาอยู่ในสมการโดยมีรูปแบบดังนี้

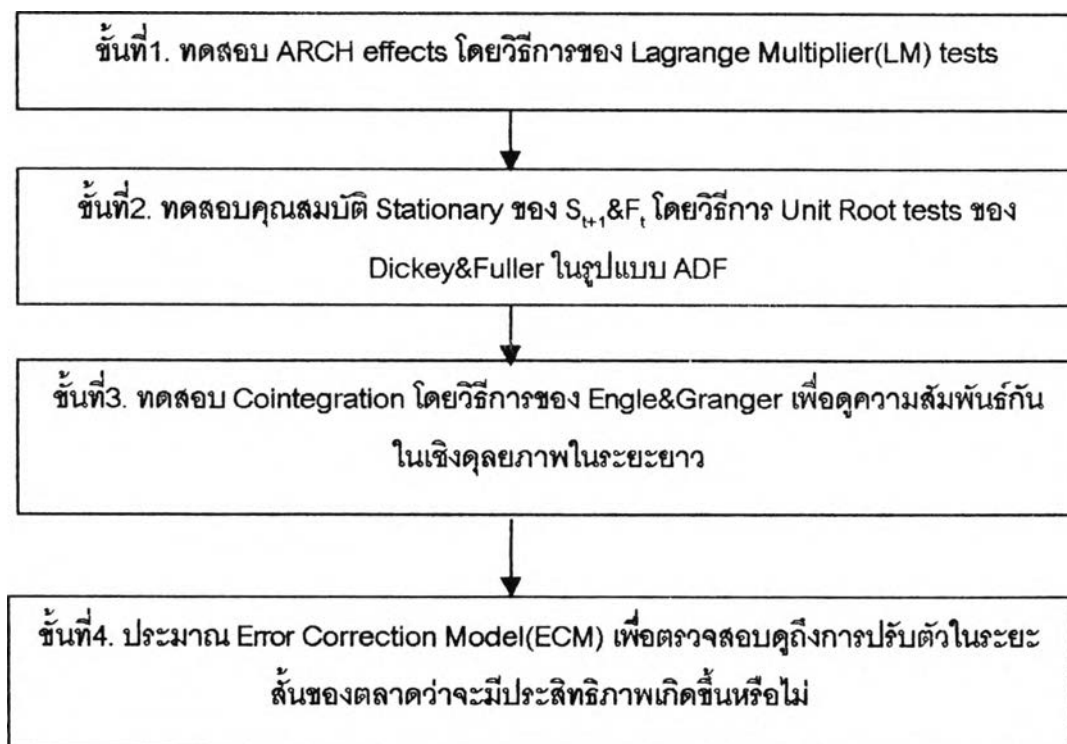
$$S_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 F_t + \alpha_2 \sigma_t + e_{t+1}$$

โดยที่  $S_{t+1}$  คืออัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตซึ่งอยู่ในรูป log

$F_t$  คืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ณ เวลาปัจจุบันซึ่งอยู่ในรูป log

$\sigma_t$  คือผลกระทบของ ARCH effects

ซึ่งรูปแบบสมการดังกล่าวจะเรียกว่า ARCH-M model และเป็นสมการที่จะใช้ในการทดสอบความมีประสิทธิภาพ โดยได้ใช้วิธีการของ Cointegration และ Error Correction Model (ECM) ในการทดสอบความมีประสิทธิภาพดังขั้นตอนต่อไปนี้



## 1.5 ประโยชน์ของการศึกษา

จากการที่ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศมีความสำคัญดังที่เราได้กล่าวไปแล้วข้างต้นนั้น ทำให้เราสามารถที่จะสรุปได้ถึงผลประโยชน์ของการที่เราได้ทำการศึกษาถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศได้ดังต่อไปนี้คือ

1. ในแง่ของประชาชน จะช่วยทำให้เข้าใจถึงกลไกของตลาดได้มากขึ้น ทำให้สามารถที่จะคิดถึงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่เหมาะสมในการช่วยคุ้มครองความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนได้

2. ในแง่ทางด้านสถาบันการเงิน จะช่วยในการวางแผนประกอบการได้อย่างดียิ่งขึ้น เพราะมีผลกระทบถึงโดยตรงต่อการประกอบกิจการของสถาบัน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุญาตในการให้ประกอบกิจกรรมทางด้านปริวรรตเงินตราต่างประเทศ

3. ในแง่ทางด้านรัฐบาล ซึ่งจะใช้เป็นเครื่องมือช่วยเหลือในการวางแผนเป้าหมายของการดำเนินนโยบายของรัฐบาลให้มีความเหมาะสมมากยิ่งขึ้น เพื่อที่จะให้สอดคล้องกับเป้าหมายของสถานะทางเศรษฐกิจของประเทศ

## 1.6 องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ประกอบด้วย 6 บท

บทที่ 1. กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา วัตถุประสงค์ ขอบเขต วิธีการศึกษา และประโยชน์ของการศึกษา

บทที่ 2. กล่าวถึงลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยแบ่งเป็น หน้าที่ทั่วไปของตลาด และลักษณะของตลาดของประเทศไทย

บทที่ 3. กล่าวถึงการทดสอบความมีประสิทธิภาพ โดยแบ่งออกเป็น แนวคิดเชิงทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 4. กล่าวถึงวิธีการที่จะใช้ทดสอบซึ่งได้แก่วิธีหาผลกระทบของ ARCH effect และ วิธีการทดสอบความมีประสิทธิภาพโดยการใช้วิธีของ Cointegration และ Error Correction Model

บทที่ 5. เสนอผลการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด

บทที่ 6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ