

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย มีวัตถุประสงค์ 2 ข้อ ข้อแรกคือ ศึกษาลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ข้อที่สองคือ ทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดด้วยวิธี Cointegration และ Error Correction Model โดยทำการทดสอบกรณีอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ บาทต่อ100เยน และ บาทต่อมาร์ค ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายวันของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือน ซึ่งเป็นอัตราที่ธนาคารรับซื้อตัวเงินค่าส่งสินค้าออกทันทีของธนาคารกรุงเทพ แบ่งการทดสอบเป็น 2 ช่วงเวลา คือช่วงก่อนการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราขั้นแรก ในปี 2531 ถึง 2533 และช่วงหลังการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราขั้นที่สองครั้งที่ 2 ในปี 2536 ถึง 2538 เพื่อเปรียบเทียบความมีประสิทธิภาพในแต่ละช่วงเวลา

จากการศึกษาลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย พบว่า ตลาดมีขนาดค่อนข้างจำกัด เนื่องจากทางการยังมีการควบคุมผู้ที่เข้ามาทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยอนุญาตให้เฉพาะบุคคลหรือสถาบันที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศเท่านั้นในการซื้อขายเงินตราล่วงหน้า อันได้แก่ ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก บริษัทหรือนักธุรกิจที่มีทรัพย์สินหรือหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศ นักลงทุนต่างประเทศในรูปบัญชีเงินบาท และธนาคารพาณิชย์ สำหรับตัวกลางในการซื้อขาย ทางการอนุญาตให้เฉพาะธนาคารพาณิชย์เท่านั้น นอกจากนี้ยังนิยมทำสัญญาซื้อขายกันไม่เกิน 6 เดือน และส่วนใหญ่ซื้อขายกันระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ปริมาณการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีการขยายตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับปริมาณธุรกรรมระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น

ส่วนผลที่ได้จากการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด สรุปได้ว่าในระยะยาว ตลาดมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างกัน แต่เมื่อทดสอบกับความสัมพันธ์ในระยะสั้นโดยที่ ความสัมพันธ์ในระยะยาวยังคงมีอยู่ ปรากฏว่าปฏิเสษสมมติฐานร่วมระหว่างการคาดการณ์อย่าง มีเหตุผลและความเสี่ยงเป็นกลาง นั้นแสดงว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย ไม่มีประสิทธิภาพ

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว สังเกตได้ว่าช่วงเวลาก่อน การผ่อนคลายปริวรรตเงินตรา อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าทำนายอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต ได้เกือบสมบูรณ์ด้วยความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการทำนายมีค่าน้อยมาก กล่าวคือความคลาดเคลื่อนจากการทำนายของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อ100เยนมีค่าน้อยที่สุด ประมาณ 0.1159 เปอร์เซ็นต์ ส่วนกรณีบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯทำนายความคลาดเคลื่อนประมาณ 0.5782 เปอร์เซ็นต์ และกรณีบาทต่อมาร์คทำนายความคลาดเคลื่อนมากที่สุดประมาณ 2.0531 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่ช่วง หลังการผ่อนคลายปริวรรตเงินตรา อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าทำนายอัตราแลกเปลี่ยนทันทีใน อนาคตได้น้อยกว่าช่วงก่อนการผ่อนคลายปริวรรตเงินตรา หรือความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการ ทำนายมีค่ามากขึ้น กล่าวคือ ความคลาดเคลื่อนจากการทำนายอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐฯมีค่าน้อยที่สุดประมาณ 4.5226 เปอร์เซ็นต์ ส่วนกรณีบาทต่อมาร์คทำนายความคลาดเคลื่อน ประมาณ 4.7704 เปอร์เซ็นต์ ส่วนกรณีบาทต่อ100เยนทำนายความคลาดเคลื่อนมากที่สุดประมาณ 7.8854 เปอร์เซ็นต์

เปรียบเทียบผลที่ได้จากการทดสอบใน 2 ช่วงเวลา พบว่าความคลาดเคลื่อนจากการ ทำนายในช่วงหลังการผ่อนคลายปริวรรตเงินตราต่างประเทศมีค่าสูงขึ้น โดยกรณีอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยนมีความคลาดเคลื่อนเพิ่มขึ้นมากที่สุดประมาณ 7.7659 เปอร์เซ็นต์ ส่วนกรณี บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯมีความคลาดเคลื่อนเพิ่มขึ้นประมาณ 3.9444 เปอร์เซ็นต์ และกรณีบาทต่อ มาร์คมีความคลาดเคลื่อนเพิ่มขึ้นประมาณ 2.7173 เปอร์เซ็นต์ จากผลที่ได้สอดคล้องกับการผ่อนคลาย ข้อจำกัดและการเปิดเสรีทางการเงินที่กระทำกันมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีผลให้การเคลื่อนย้าย เงินทุนระหว่างประเทศเป็นไปอย่างเสรี ทำให้ปริมาณการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาด ปริวรรตเงินตราล่วงหน้าเพิ่มขึ้น

แต่สำหรับการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดด้วยความสัมพันธ์ระยะสั้นโดยที่ ความสัมพันธ์ในระยะยาวยังคงมีอยู่ ปรากฏว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพ สาเหตุสำคัญคือการที่ ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทยไม่ได้มาตรฐานสากล และมีขนาดค่อนข้าง จำกัด ส่วนสาเหตุอื่นๆ อาจมาจากนักลงทุนคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนไม่สมเหตุสมผล ด้วย

บางครั้งคาดการณ์ไปโดยไม่มีข้อมูลข่าวสารที่เพียงพอ เพราะข้อมูลข่าวสารยังกระจายไม่ค่อนทั่วถึง นอกจากนี้อาจเกิดจากมี Risk Premium ในตลาดล่วงหน้า เนื่องมาจากความเสี่ยงในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นทางด้านการเมือง สังคม เศรษฐกิจ หรือจากค่าธรรมเนียม ซึ่งมีผลให้ค่าเงินสกุลต่างๆไม่สามารถทดแทนกันได้โดยสมบูรณ์

ข้อเสนอแนะ

เนื่องจาก ECM ที่ใช้ในการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดครั้งนี้ ไม่ได้ derive มาจากสมการ Cointegration ดังนั้นในการทดสอบครั้งต่อไปควรใช้ ECM ที่ derive มาจากสมการ Cointegration ซึ่งเสนอโดย Naka และ Whitney (1995) โดยที่สัมประสิทธิ์ของ Cointegration หรือ Error Correction Vector จะประมาณพร้อมๆกับสัมประสิทธิ์ตัวอื่นๆของ ECM ซึ่งจะเป็นการทดสอบสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับสัมประสิทธิ์เหล่านั้นโดยตรง

และจากผลการทดสอบสรุปได้ว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้น ผู้ที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศจึงควรเฝ้าหาความรู้ และติดตามความเคลื่อนไหวของสถานการณ์การเงินของโลกอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะเงินตราต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของตน ด้วยเหตุนี้การพัฒนาตลาดให้มีประสิทธิภาพควรได้รับความร่วมมือทั้งภาครัฐและเอกชน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย