



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา

ในระบบเศรษฐกิจโลกปัจจุบัน ทุกๆประเทศจะต้องมีการติดต่อค้าขายกับประเทศต่างๆ และสิ่งที่ช่วยอำนวยความสะดวกแก่การค้าระหว่างประเทศให้มีความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ คือ เงินตราต่างประเทศ แต่เนื่องจากเงินตราต่างประเทศสกุลหลักของโลกมักจะเป็นเงินตราสกุลของประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐฯ เงินเยนญี่ปุ่น เงินมาร์คเยอรมัน และเงินปอนด์อังกฤษ ซึ่งต่างใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว กล่าวคือปล่อยให้ค่าเงินสกุลตนเคลื่อนไหวขึ้นลงตามสภาวะตลาด จึงทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และการที่เงินตราของประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจขนาดเล็กผูกค่าติดกับเงินตราของประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ จะทำให้ประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจขนาดเล็กได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงค่าของเงินในทิศทางเดียวกับประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ เหล่านี้เห็นอย่างเห็นได้ชัด ดังเช่น กรณีประเทศไทยที่ได้กำหนดค่าเงินบาทไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปี 2524 ถึง 2527 ทำให้ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งๆที่เศรษฐกิจของไทยและสหรัฐอเมริกาแตกต่างกันอย่างเทียบไม่ได้ ซึ่งในช่วงเวลานั้นเป็นช่วงที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯกำลังมีค่าสูงขึ้นในตลาดเงินทั่วโลกอย่างรวดเร็ว จึงได้ดูดดึงเงินบาทให้แข็งตัวตามไปด้วย เป็นเหตุให้การนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาถูกลง ขณะที่การส่งออกกลับน้อยลงเนื่องจากราคาแพงขึ้น กลไกอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่งผลในทางลบต่อระบบเศรษฐกิจ เกิดความไร้สมดุลมากขึ้น โดยเฉพาะในปี 2526 ที่ประเทศไทยมียอดขาดดุลการค้าสูงเป็นประวัติการณ์ถึง 89,203 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2525 ที่มีเพียง 36,117 ล้านบาท ด้วยเหตุนี้รัฐบาลจึงแก้ปัญหาโดยการลดค่าเงินบาท และการกำหนดค่าเงินบาทไว้ตายตัวกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯเพียงสกุลเดียวนั้นไม่ถูกต้อง เพราะประเทศไทยค้าขายกับหลายประเทศ ค่าเงิน

บาทที่แท้จริงควรจะขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินตราต่างประเทศที่เป็นคู่ค้าสำคัญของไทย ดังนั้น กระทรวงการคลังจึงได้ประกาศเลิกผูกค่าเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียว และไปเทียบกับกลุ่มเงินตราในตะกร้า (Basket of currencies) แทน ตั้งแต่วันที่ 5 พฤศจิกายน 2527 เป็นต้นมา

หลังจากนั้นต่อมา ระบบเศรษฐกิจโดยรวมดีขึ้นตามลำดับโดยเฉพาะในช่วงปี 2530 ถึงปี 2532 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจขยายตัวสูงขึ้นโดยเฉลี่ยถึงร้อยละ 11.57 ต่อปี ฐานะการคลังของประเทศมีดุลเงินสดเกินดุลมาตลอดในปี 2531 และปี 2532 ภาระหนี้ต่างประเทศที่เคยสูงถึงร้อยละ 17.1 ในปี 2530 ได้ลดลงเป็นลำดับ จนเหลือเพียงร้อยละ 10.6 เมื่อสิ้นปี 2532 ในขณะที่ทุนสำรองระหว่างประเทศได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว แม้ว่าจะขาดดุลการค้าและอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นบ้าง แต่ก็สอดคล้องกับทิศทางการพัฒนาประเทศที่มีการลงทุนเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก ปัจจัยที่กล่าวมานี้แสดงถึงระดับการพัฒนาด้านเศรษฐกิจการผลิต (Real Sectors) อย่างไรก็ดี การพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจการผลิตและการลงทุนจะดำเนินไปโดยลำพังย่อมเป็นไปไม่ได้ จะต้องมีการพัฒนาทางการเงิน (Financial Sectors) ให้สอดคล้องควบคู่กันไป จึงจะสามารถยกระดับการพัฒนาประเทศและรายได้ของประชาชนโดยส่วนรวมได้อย่างแท้จริง

ตารางที่ 1.1 เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจของไทยที่สำคัญในช่วงปี 2530 ถึง 2532

	2530	2531	2532
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (ร้อยละต่อปี)	9.5	13.2	12.0
อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละต่อปี)	2.5	3.8	5.4
ดุลการค้า (ร้อยละต่อ GDP)	-0.7	-2.7	-3.6
ทุนสำรองระหว่างประเทศ (จำนวนเดือนของสินค้านำเข้า)	4.7	4.3	5.0
ภาระหนี้ต่างประเทศ (ร้อยละเทียบกับการส่งออก)	17.1	12.9	10.6
ดุลเงินสดของรัฐบาล (ร้อยละต่อ GDP)	-1.4	2.0	3.3

ที่มา : รายงานเศรษฐกิจและการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย 2534

และด้วยความก้าวหน้าของเทคโนโลยีด้านคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคมทำให้ข้อมูลข่าวสาร (Information) แพร่กระจายไปทั่วโลก ได้ช่วยเร่งให้เกิดความก้าวหน้าของประดิษฐ์กรรมใหม่ๆทางการเงิน และการลดกฎเกณฑ์ทางการเงิน (Financial Deregulation) ของประเทศสำคัญๆ ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นไปอย่างเสรี จากปัจจัยที่กล่าวมา ส่งผลให้เกิดการรวมตัวทางการเงินทวีมากขึ้น ดังนั้นเหตุการณ์ต่างๆที่ก่อตัวจากต่างประเทศจะส่งผลมายังเศรษฐกิจภายในของแต่ละประเทศด้วยขนาดที่รวดเร็วกว่าและรุนแรงกว่าในอดีต และเนื่องจากประเทศไทยมีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด จึงได้รับผลกระทบจากการรวมตัวทางการเงินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

จากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเห็นพ้องต้องกันในการปฏิรูปทางการเงิน (Financial Reform) อย่างเป็นระบบ ซึ่งเริ่มดำเนินการตั้งแต่วันที่ 22 พฤษภาคม 2533 เป็นต้นมา

การเปลี่ยนแปลงระบบบริหารเงินตราของไทยที่สำคัญ 2 ประการดังกล่าว ส่งผลให้เกิดความผันผวนและอ่อนไหวต่อความเคลื่อนไหวของสถานการณ์การเงินระหว่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นผู้ที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นผู้ส่งออก ผู้นำเข้า ผู้กู้เงินหรือปล่อยกู้เป็นเงินตราต่างประเทศ นักเก็งกำไร รวมทั้งธนาคาร ควรจะติดตามความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด มีความสามารถและประสบการณ์เพียงพอในการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต มีมาตรการในการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นให้มีผลกระทบน้อยที่สุดซึ่งสามารถทำได้หลายวิธี และวิธีที่นิยมใช้กันโดยทั่วไป คือ การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับตลาดบริหารเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ซึ่งมีการส่งมอบตามเวลาที่ตกลงกัน ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยถ้าตลาดไม่มีประสิทธิภาพ จะทำให้มีโอกาสในการแสวงหากำไรเกินควร เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่แต่ละคนได้รับไม่เท่ากัน อันเป็นสาเหตุให้การทำนายอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตของแต่ละคนแตกต่างกัน บุคคลใดมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าบุคคลอื่นจึงมีโอกาสแสวงหากำไรเกินควรได้ แต่ถ้าบุคคลใดมีข้อมูลข่าวสารน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับบุคคลอื่นจะขาดทุน แสดงให้เห็นว่าการป้องกันความเสี่ยงในตลาดบริหารเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ายังกระจายความเสี่ยงไม่ทั่วถึง ดังนั้นการพัฒนาลตลาดให้มีประสิทธิภาพจึงเป็นสิ่งที่ควรกระทำ เพื่อประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม เพราะจะทำให้ความผันผวนที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากได้กระจายความผันผวนหรือความเสี่ยงไปยังทุกคนในประเทศอย่างเท่าเทียมกัน ด้วย

การถ่ายโอนความเสี่ยงต่อกันไป เริ่มจากผู้ผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ประสบปัญหาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จะถ่ายโอนความเสี่ยงไปยังธนาคารซึ่งมีอาชีพในการรับโอนความเสี่ยง โดยยอมเสียค่าธรรมเนียม ผู้ประกอบการจึงเพิ่มราคาสินค้าเท่ากับค่าธรรมเนียมที่เสียไปเพื่อให้ได้กำไรเท่าเดิม ส่วนธนาคารที่รับโอนความเสี่ยงจะถ่ายโอนความเสี่ยงนี้ต่อกันไป จนในที่สุดความเสี่ยงจะกระจายไปอย่างทั่วถึง ทั้งนี้เพราะทุกคนได้รับข้อมูลข่าวสารเท่าเทียมกัน

ลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่ได้มาตรฐาน ต้องอยู่ในประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด เอกชนทำการค้าขายกับต่างประเทศได้อย่างเสรี ธนาคารกลางไม่เป็นผู้กำหนดค่าเงินตรา แต่จะปล่อยให้ขึ้นลงเทียบกับเงินสกุลหลักอื่นๆตามแรงผลักดันของตลาด ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง มักจะมีกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนน้อยหรือไม่มีเลย มีธนาคารพาณิชย์และองค์กรอื่นๆเข้าร่วมทำการซื้อขายในตลาดเป็นจำนวนมาก และมีระบบสื่อสารทั้งในประเทศและกับต่างประเทศที่ดี นอกจากนี้ ยังต้องมีตลาดเงิน (money market) สำหรับการกู้ยืมระหว่างธนาคารที่พัฒนาแล้ว กล่าวคือ มีอัตราดอกเบี้ยสำหรับระยะเวลาต่างๆกัน (แต่ไม่เกิน 1 ปี) แน่นนอนซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญสำหรับการกำหนดอัตราล่วงหน้า (อรุณ จิรชวลา, 2525)

จากที่กล่าวมา ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าได้กลายมามีบทบาทสำคัญต่อผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ซึ่งต้องเผชิญกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความรวดเร็วและรุนแรงกว่าในอดีต ด้วยเหตุนี้ จึงจะทำการทดสอบว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทยมีประสิทธิภาพหรือไม่ ถ้าผลการทดสอบปรากฏว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพ ความจำเป็นที่จะต้องพัฒนาตลาดให้มีประสิทธิภาพจึงเป็นสิ่งที่ควรกระทำ และต้องร่วมมือกันทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย
2. เพื่อทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย

ขอบเขตของการศึกษา

การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าส่วนใหญ่กระทำกับเงินตราบางสกุลที่มีความสำคัญทางการค้ากับไทย โดยเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐฯซึ่งมีอิทธิพลต่อระบบการเงินของไทยมาเป็นเวลานาน แต่ในระยะต่อมาปรากฏว่าเงินเยนญี่ปุ่นและเงินมาร์คเยอรมัน เข้ามามีบทบาทด้วย ฉะนั้นจึงทำการทดสอบเฉพาะกรณีดังกล่าว คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เงินเยนญี่ปุ่น และเงินมาร์คเยอรมัน โดยแบ่งการทดสอบเป็น 2 ช่วงเวลา เพื่อเปรียบเทียบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าก่อนการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราชั้นแรก ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2533 และหลังการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราชั้นที่สองครั้งที่ 2 ในวันที่ 1 พฤษภาคม 2535 ซึ่งจะใช้ข้อมูลรายวันดังนี้

- ก่อนการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา ใช้ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนทันทีตั้งแต่วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2531 ถึง วันที่ 21 พฤษภาคม 2533 อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือนตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2531 ถึง วันที่ 20 เมษายน 2533

- หลังการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา ใช้ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนทันทีตั้งแต่วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2536 ถึง วันที่ 22 พฤษภาคม 2538 อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือนตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2536 ถึง วันที่ 20 เมษายน 2538

อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช่ เป็นอัตราที่ธนาคารรับซื้อตัวเงินค่าส่งสินค้าออกทันที (Sight Export Bill) ของธนาคารกรุงเทพ โดยได้จากฝ่ายค้าเงินตราต่างประเทศของธนาคารกรุงเทพ

วิธีการศึกษา

การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าใช้วิธี Cointegration และ Error Correction Model ตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นที่ 1 ทดสอบคุณสมบัติ Stationary ของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า โดยวิธี Unit Root แบบ Augmented Dickey Fuller (ADF) ถ้าพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสอง Integrate ที่อันดับเดียวกัน จะทดสอบขั้นต่อไป

ขั้นที่ 2 ทดสอบ Cointegration ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า โดยวิธี Cointegration ของ Johansen (1988) ซึ่งประมาณค่า Cointegrating vector ด้วย Maximum Likelihood และใช้ Likelihood Ratio test ในการทดสอบเพื่อกำหนดจำนวน Cointegrating vector ถ้าพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสอง Cointegrate กัน จะดำเนินขั้นต่อไป

ขั้นที่ 3 ประมาณ Error Correction Model (ECM) ตรวจสอบความเหมาะสมของแบบจำลอง และทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ประโยชน์ของการศึกษา

การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทยจะเป็นประโยชน์กับบุคคลทั่วไป โดยเฉพาะผู้ที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสถาบันการเงิน บริษัท หรือแม้แต่เอกชน ที่ต้องเผชิญกับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยทำให้ทราบถึงสภาพตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทยในปัจจุบันเป็นอย่างไร เพื่อเป็นประโยชน์ในการวางแผนดำเนินงานได้อย่างเหมาะสม นอกจากนี้มีส่วนช่วยให้รัฐบาลได้กำหนดนโยบายให้สอดคล้องกับสภาวะทางการเงินและเศรษฐกิจเพื่อบรรลุถึงเป้าหมายที่วางไว้

องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ประกอบด้วย 6 บท

บทที่ 1 กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา วัตถุประสงค์ของการศึกษา ขอบเขตของการศึกษา วิธีการศึกษา และประโยชน์ของการศึกษา

บทที่ 2 กล่าวถึงลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า แบ่งเป็นโครงสร้างโดยทั่วไปของตลาด และลักษณะของตลาดในประเทศไทย

บทที่ 3 กล่าวถึงการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด แบ่งเป็นแนวคิดเชิงทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 4 กล่าวถึงวิธีการทดสอบด้วย Cointegration และ Error Correction Model และลักษณะของข้อมูลที่ใช้

บทที่ 5 เสนอผลการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดกรณีประเทศไทย

บทที่ 6 บทสรุปและขอเสนอแนะ

ศูนย์วิทยพัชร์พยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย