

## บทที่ 6

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 บทสรุป

การศึกษาคงความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยนั้น มีวัตถุประสงค์ 2 ข้อ คือ ข้อแรกเพื่อต้องการศึกษาถึงลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ และข้อที่สองเพื่อต้องการทดสอบคงความมีประสิทธิภาพของตลาดโดยพิจารณาถึงผลของการเปลี่ยนแปลงทางด้านเวลาโดยวิธีการของ Cointegration and Error Correction Model โดยได้ทำการทดสอบกับกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา บาทต่อ 100 เยน บาทต่อมาร์ค โดยแบ่งการทดสอบออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบผูกติดกับตรกร้าเงินและช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว เพื่อเปรียบเทียบดูถึงคงความมีประสิทธิภาพในแต่ละช่วงเวลา

จากการศึกษาถึงลักษณะของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย จะพบว่าตลาดมีขนาดที่ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากทางการยังมีการควบคุมและอนุญาตให้เฉพาะบุคคลหรือสถาบันที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศเท่านั้นที่เข้ามาทำการซื้อขายในตลาดได้ อันได้แก่ ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก บริษัทหรือนักธุรกิจที่มีทรัพย์สินหรือหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ นักลงทุนต่างประเทศในรูปแบบบัญชีเงินบาทและธนาคารพาณิชย์

ส่วนผลที่ได้จากการทดสอบคงความมีประสิทธิภาพของตลาดจากการพิจารณาได้จากค่าทางสถิติสามารถสรุปได้ว่าในระยะยาว เมื่อทำการพิจารณาที่เป็นข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ของทั้ง 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบผูกติดกับตรกร้าเงินและช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ได้ปฏิเสธสมมติฐานของการไม่มี Risk Premium เกิดขึ้นในตลาดทั้งอัตราแลกเปลี่ยนใน 3 กรณีที่ทำการพิจารณา ซึ่งแสดงถึงตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพ

และเมื่อทำการพิจารณาถึงคงความมีประสิทธิภาพในระยะสั้น เมื่อเป็นช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบผูกติดกับตรกร้าเงิน กรณีที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาและบาทต่อมาร์ค ทั้งข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ให้ผลที่ได้เหมือนกันคือ ตลาดไม่มีประ

สิทธิภาพ แต่กรณีที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อ 100 เยน รายวันและรายสัปดาห์ให้ผลขัดแย้งกัน แต่ความน่าเชื่อถือของข้อมูลรายวันน่าเชื่อถือมากกว่าเนื่องจากความถี่ในการรับข้อมูลข่าวสารที่มากกว่าซึ่งผลสรุปที่ได้ก็คือ ตลาดไม่มีประสิทธิภาพเหมือนกัน และเมื่อเป็นช่วงของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว กรณีที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา รายวันและรายสัปดาห์ให้ผลขัดแย้งกันแต่ความน่าเชื่อถือของข้อมูลรายวันน่าเชื่อถือมากกว่าเนื่องจากความถี่ในการได้รับข้อมูลข่าวสารที่มากกว่า จึงทำให้ได้ว่าตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพ ส่วนกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อ 100 เยน ให้ผลสรุปที่เหมือนกันทั้งข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ คือ ตลาดมีประสิทธิภาพเกิดขึ้นเนื่องจากสาเหตุที่ว่า การทำธุรกรรมเกี่ยวกับเงินสกุลเยนและเงินสกุลมาร์คมีการทำธุรกรรมกันน้อยในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศจึงเป็นผลทำให้ภาพของการมีประสิทธิภาพเกิดขึ้นในระยะสั้น แต่ในกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อมาร์คเมื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพแยกหาสาเหตุที่ละประเภทกับพบว่าเกิดมี Risk Premium เกิดขึ้นในตลาดนั้นคือแสดงว่ากรณีอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อมาร์คยังไม่มีประสิทธิภาพเกิดขึ้นในตลาด เพราะอาจจะยังมีความเสี่ยงเกิดขึ้นจึงทำให้ต้องมีการป้องกันความเสี่ยงอยู่

และจากผลของการทดสอบทั้งในระยะยาวและระยะสั้นจากการทดสอบทางค่าสถิติทำให้เราสามารถที่จะปฏิเสธสมมติฐานของการไม่มี Risk Premium และการคาดการณ์อย่างมีเหตุผลที่เกิดขึ้นในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศได้ทำให้เราสามารถสรุปได้ว่า ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยยังไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากสาเหตุหลักก็คือ การมี Risk Premium และการคาดการณ์อย่างไม่มีเหตุผลเกิดขึ้นในตลาดนั่นเอง

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

### 6.2.1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลของการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ สามารถที่จะสรุปได้ว่าตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยนั้นยังไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งแนวทางที่จะใช้ในการพัฒนาให้เกิดความมีประสิทธิภาพสามารถที่จะสรุปได้เป็นแนวทางดังต่อไปนี้คือ

1. ได้มีการสร้างกฎเกณฑ์ที่รัดกุมในการทำธุรกรรมของกลุ่ม Hedge Fund เพื่อป้องกันมิให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงิน โดยที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดเป็นมาตรการไว้ดังนี้

- กำหนดให้ผู้ส่งออกนำเงินดอลลาร์เข้าประเทศทันทีเมื่อได้รับชำระค่าสินค้าเข้า จากเดิมที่กำหนดไว้ให้นำเงินเข้าประเทศภายใน 120 วัน

- เมื่อผู้ส่งออกนำเงินดอลลาร์เข้าประเทศแล้วจะต้องแลกเป็นเงินบาทหรือนำมาฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ในประเทศภายใน 7 วัน จากเดิมที่กำหนดไว้ภายใน 15 วัน

- เข้มงวดในการขายเงินตราต่างประเทศแก่ผู้ซื้อขายย่อยที่ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศต่ำกว่าครั้งละ 5000 ดอลลาร์ โดยจะดำเนินการตรวจสอบเอกสารการซื้อขายเงินตราต่างประเทศอย่างเข้มงวด

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ส่งพนักงานออกสุ่มตรวจสอบการกระทำความผิดในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของบุคคล ณ สถานที่ประกอบการของธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้ทำธุรกรรมปริวรรตเงินตราต่างประเทศเพื่อป้องกันการกระทำความผิดที่เกี่ยวกับกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

- ธนาคารแห่งประเทศไทย วางระบบการให้คะแนนตามระดับความผิด ( Accumulative Point System ) เสริมจากระบบการตรวจสอบในปัจจุบัน โดยมีบทลงโทษตั้งแต่การตักเตือนจนถึงการเพิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินตราต่างประเทศเพื่อให้ธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกรรมปริวรรตเงินตราต่างประเทศเคร่งครัดต่อการปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวกับการซื้อขายเงินตราต่างประเทศแก่ลูกค้าในทุกรายการ

- วันที่ 30 มกราคม 2541 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศยกเลิกมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศที่ดำเนินการมาตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2540 ทำให้สถาบันการเงินสามารถซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศได้ตามปกติ โดยมีข้อกำหนดว่าการให้กู้เงินบาทในรูปแบบต่างๆ แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศหรือการสร้างภาระผูกพันใดๆ ที่มีผลทำให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศนั้นให้สถาบันการเงินทำได้ภายในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อลูกค้าหนึ่งราย ยกเว้นธุรกรรมที่เกี่ยวข้องจากธุรกิจการค้าการลงทุนในประเทศให้สามารถดำเนินการได้ตามปกติ

ซึ่งมาตรการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยที่ได้กำหนดมานี้จะเป็นเครื่องมือที่ดิฉันหนึ่งเนื่องจากจะเป็นตัวที่คอยควบคุมเกี่ยวกับการทำธุรกรรมทางด้านปริวรรตเงินตราต่างประเทศที่เกิดมา

จากทางด้านการทำธุรกิจการค้าจริงๆ ไม่ใช่เข้ามาในตลาดเพื่อที่จะมาแสวงหาผลกำไรจากการเก็งกำไรในค่าเงิน

2. จากการศึกษาแบบจำลองคิดว่าควรจะเสนอแนะนโยบายดังต่อไปนี้คือ

### 2.1 นโยบายในการลดความเสี่ยง

#### -ในแง่บทบาทของรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทย

รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยควรมีแนวทางในการปรับปรุงโครงสร้างและรูปแบบของระบบการเงินระหว่างประเทศให้มีความสามารถที่จะรองรับกับความผันผวนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยที่แนวทางในการปฏิบัติสามารถทำได้ดังต่อไปนี้

1. ปรับปรุงกระบวนการกำกับดูแลนโยบายและการบริหารเศรษฐกิจของประเทศให้มีประสิทธิภาพโดยดำเนินการให้มีการเปิดเผยข้อมูลทางด้านเศรษฐกิจและทางการเงินที่เกี่ยวข้องให้มากยิ่งขึ้น โดยข้อมูลที่เปิดเผยจะต้องมีความโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้เพื่อช่วยทำให้เกิดความน่าเชื่อถือ

2. ส่งรัดการปฏิรูประบบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานของ BIS ( Bank for International Settlements )

3. กระตุ้นให้เกิดความร่วมมือในระดับนานาชาติ เพื่อสร้างระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและแผนการสอดส่องดูแล ( preventive measures )

#### -ในแง่บทบาทของธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์ควรมีการวางโครงสร้างของระบบการทำงานเกี่ยวกับธุรกรรมด้านปริวรรตเงินตราต่างประเทศ เพื่อให้เกิดความคล่องตัวและเกิดการประสานงานเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการทำงานให้มากที่สุด ซึ่งแนวทางที่เป็นหลักการที่สำคัญสามารถทำได้ดังต่อไปนี้คือ

### 1. โครงสร้างของการจัดองค์กร

- จัดแยกหน่วยงานด้านปฏิบัติการออกเป็นกลุ่ม Dealer ให้ปฏิบัติงานอยู่ใน Dealing room
- จัดแยกหน่วยติดตามเช็คสอออกเป็นกลุ่มงานภายในสำนักงาน ( Back office ) ให้ปฏิบัติงานอยู่นอก Dealing room
- จัดให้มีกลุ่ม Internal Audit คอยติดตามตรวจสอบโดยให้เป็นหน่วยงานอิสระ

### 2. ระบบบัญชี

- จัดแยกบททดลองบัญชีต่างประเทศออกมาต่างหาก
- จัดให้มีระบบบันทึกบัญชีเป็นรายลักษณะอักษรโดยแยก
  - บันทึกการขายการซื้อขาย Spot
  - บันทึกการขายการซื้อขาย Forward
- จัดให้มีระบบการคำนวณผลกำไรหรือขาดทุนในการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ
- กำหนดระบบการจัดทำเอกสารประกอบฝ่ายบัญชี

### 3. กระบวนการวิธีการปฏิบัติงาน

- กำหนดระบบการปฏิบัติงานของ Dealer ในการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงิน
- กำหนดอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของ Dealer
- กำหนดอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของเจ้าหน้าที่ในงานภายในสำนักงาน ( Back office )
- กำหนดระบบการประสานงานระหว่าง Dealer กับ Back office และฝ่ายบัญชี

โดยที่ปัญหาของความไม่มีประสิทธิภาพที่เกิดขึ้นก็คือมาจากการมี Risk Premium เกิดขึ้นในตลาดซึ่งจากแนวนโยบายที่ได้เสนอมานี้สามารถที่จะช่วยขจัดปัญหาเกี่ยวกับการเกิดความเสียหายที่เกิดขึ้นในตลาดได้ เนื่องจากจะช่วยทำให้องค์กรที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับทางด้านปริวรรตเงินตราต่างประเทศมีประสิทธิภาพในการทำงานที่สูงขึ้นและยังทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศสามารถที่จะรองรับความผันผวนทางด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศได้ ซึ่งจะช่วยให้ค่าเงินมีเสถียรภาพมากขึ้นส่งผลทำให้ตลาดเกิดการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเกิดการมีประสิทธิภาพขึ้นในที่สุด

และจากแนวนโยบายที่ได้นำเสนอมาทั้งหมดนี้ สามารถที่จะสรุปเกี่ยวกับแนวทางในการแก้ไขเกี่ยวกับความเสี่ยงในกรณีต่างๆ ที่เกิดขึ้นได้ดังตารางที่ 6.1 ดังนี้คือ

ตารางที่ 6.1 ผลสรุปในแนวนโยบายซึ่งช่วยแก้ปัญหาของความเสี่ยงในกรณีต่างๆ

สาเหตุของการเกิดความเสี่ยง	แนวนโยบายที่ช่วยในการแก้ไข
1. ความเสี่ยงที่เกิดจากการบัญชี ( Translation exposure )	-ในแง่ของธนาคารพาณิชย์ แก้ไขโดยการจัดทำระบบบัญชีให้มีระบบเกี่ยวกับปริวรรตเงินตราต่างประเทศให้ชัดเจน
2. ความเสี่ยงที่เกิดจากรูกรกรมหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ( Transaction exposure )	-ในแง่ของธนาคารพาณิชย์ แก้ไขโดยการจัดโครงสร้างขององค์กรและกระบวนการปฏิบัติงานให้มีหน้าที่และความรับผิดชอบให้ชัดเจน -ในแง่ของธนาคารแห่งประเทศไทย แก้ไขโดยการได้มีการตั้งกฎเกณฑ์ในการทำธุรกรรมให้รัดกุมมากยิ่งขึ้น
3. ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ( Economic exposure )	-ในแง่ของรัฐบาล แก้ไขโดยปรับปรุงรูปแบบโครงสร้างของระบบการเงินระหว่างประเทศให้มีความสามารถในการรองรับความผันผวนในอนาคตให้ได้มากยิ่งขึ้น

## 2.2 นโยบายในการทำให้เกิดการคาดการณ์อย่างมีเหตุผล

### -ในแง่บทบาทของรัฐบาล

รัฐบาลควรที่จะเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสของการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณชนให้มากที่สุดโดยที่ทางรัฐบาลจะต้องปฏิบัติตามมาตรฐานของการเผยแพร่ข้อมูลเศรษฐกิจต่อสาธารณชนตามมาตรฐานที่ IMF กำหนด คือ Special Data Dissemination Standard ( SDDS ) เพื่อให้เกิดความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับข้อมูลที่ได้รับมา ซึ่งจะเป็นส่วนที่จะช่วยในการจัดปัญหาเกี่ยวกับการคาดการณ์อย่างไม่มีเหตุผลของนักลงทุนได้เนื่องจากนักลงทุนทุกๆ คน จะได้รับข้อมูลข่าวสารที่เหมือนกันและมีความน่าเชื่อถือได้

## 6.2.2. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการศึกษาเพิ่มเติม

จากผลการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศในครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาโดยพิจารณาถึงแต่ผลของการเปลี่ยนแปลงทางด้านเวลาเท่านั้นโดยที่ไม่ได้พิจารณาถึงผลของความแปรปรวนในอดีตเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ซึ่งในอนาคตถ้าหากไม่ติดข้อจำกัดเกี่ยวกับทางด้านโปรแกรมคอมพิวเตอร์ควรที่จะนำเอาผลของความแปรปรวนในอดีตเข้ามาคิดด้วยในรูปแบบจำลองของ GARCH-M model ซึ่งอาจจะทำให้ผลของการวิเคราะห์มีประสิทธิภาพมากขึ้น และควรที่จะประเมินถึงสัดส่วนของความเสี่ยงในแต่ละประเภทด้วยว่ามีค่าเป็นเท่าไร เพื่อที่จะได้วางแผนการณ์ในการลด Risk Premium ที่เกิดขึ้นให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยในการทำให้ตลาดเกิดความมีประสิทธิภาพเกิดขึ้น

และจากผลของการที่ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศไม่มีประสิทธิภาพเกิดขึ้น ดังนั้นผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศควรที่จะทำการติดตามเกี่ยวกับสถานการณ์ทางด้านการเงินของโลกอย่างใกล้ชิด เพื่อปรับตัวให้ทันต่อเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตซึ่งจะช่วยทำให้ลดความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นได้