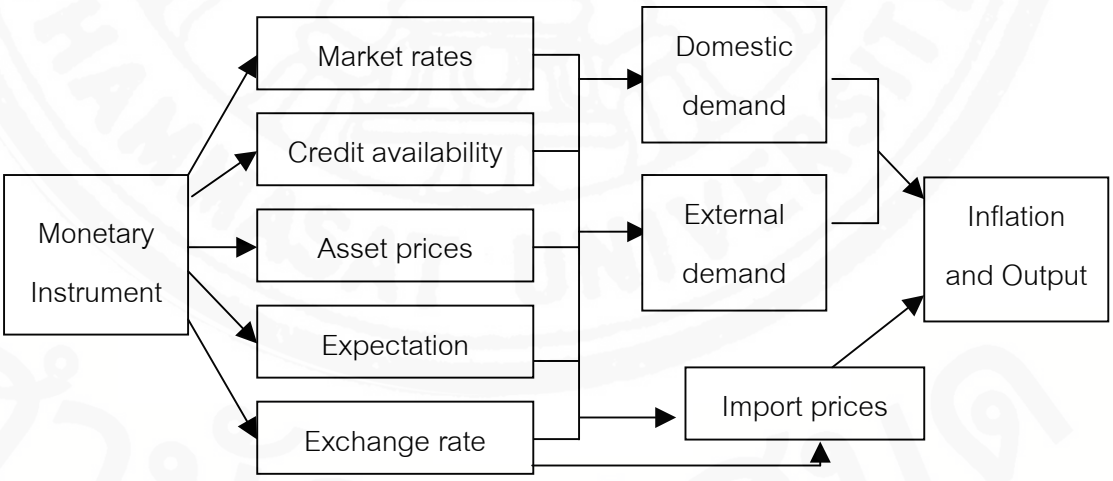
บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

นโยบายการเงินได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นธนาคารกลางเป็นผู้กำหนดนโยบายการเงินที่มีความเหมาะสม เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ ทั้งนี้ เพื่อให้ธนาคารกลางสามารถกำหนดนโยบายที่มีประสิทธิภาพ ธนาคารกลางจะต้องมีความเข้าใจในกระบวนการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านเครื่องมือทางการเงินที่มีอยู่ โดยที่กระบวนการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทยมีช่องทางการส่งผ่านหลายช่องทาง ได้แก่ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย ช่องทางปริมาณสินเชื่อ ช่องทางราคาสินทรัพย์ ช่องทางการคาดการณ์ของภาคเอกชน และช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน[1] ดังรูป

รูปที่ 1.1
ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทย



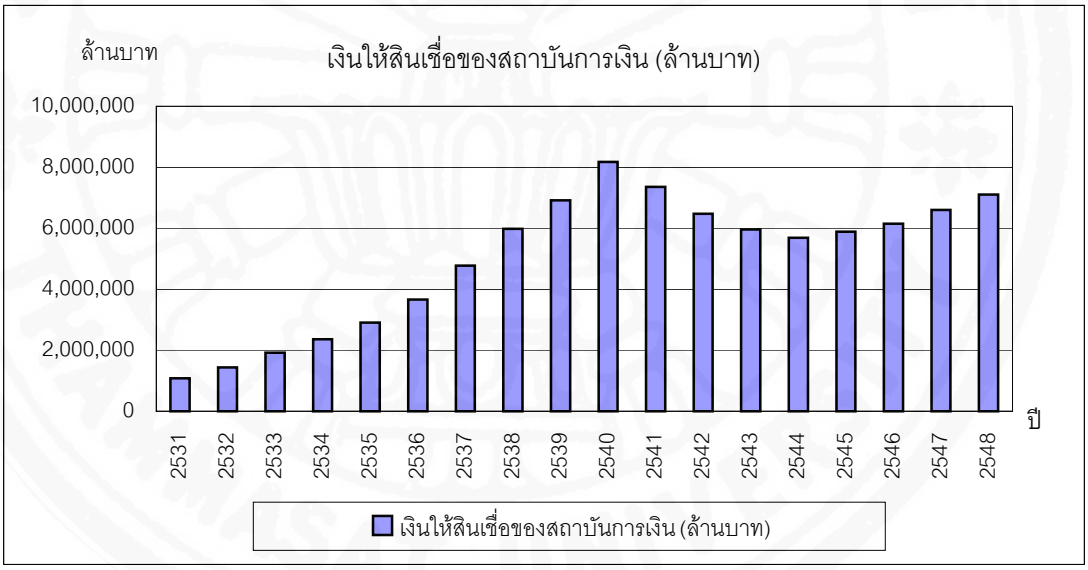
ที่มา : กอบศักดิ์ ภูตระกูล และเมทินี ศุภสวัสดิ์กุล. (2543)

[1] กอบศักดิ์ ภูตระกูล และเมทินี ศุภสวัสดิ์กุล. (2543)

ในช่วงปี 2531-2540 ที่ผ่านมา การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย ช่องทางที่นับว่ามีบทบาทสำคัญ ได้แก่ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย และช่องทางปริมาณสินเชื่อ โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่องทางปริมาณสินเชื่อ จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2531-2540 ปริมาณเงินให้สินเชื่อของสถาบันการเงินขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2540 ปริมาณเงินให้สินเชื่อของสถาบันการเงินเท่ากับ 8.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1.1 ล้านบาทในปี 2531 ดังแสดงในรูปที่ 1.2 โดยมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อในประเทศ และสินเชื่อเอกชน (รวมเงินลงทุน) อยู่ในช่วง 10%-35% ดังแสดงในรูปที่ 1.3

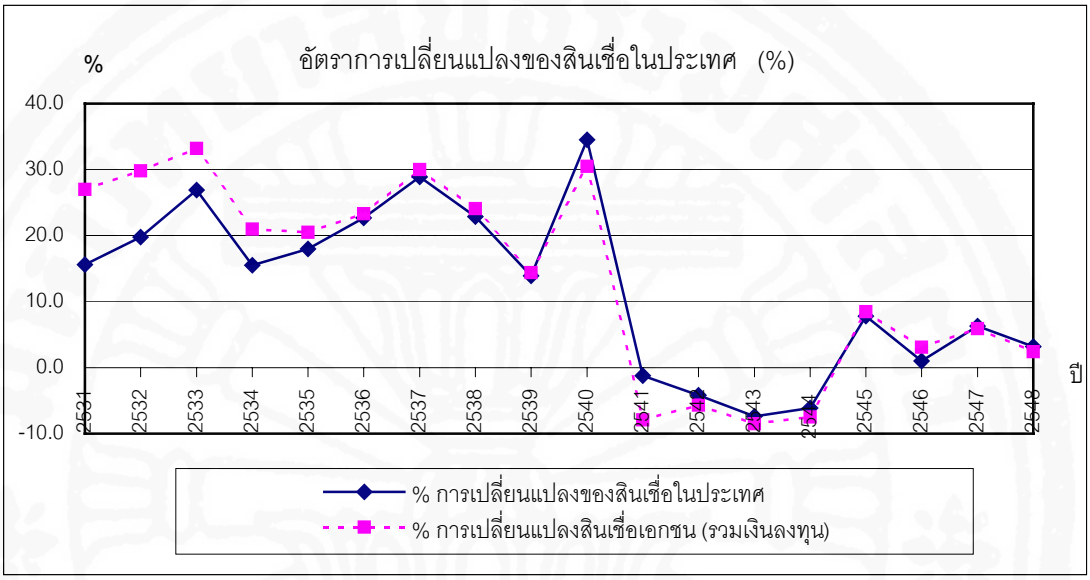
รูปที่ 1.2

ปริมาณเงินให้สินเชื่อของสถาบันการเงินในประเทศ ในช่วงปี 2531-2548



ที่มา : ผู้เขียน

รูปที่ 1.3
ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อในประเทศและสินเชื่อเอกชน (รวมเงินลงทุน)
ในช่วงปี 2531 – 2548

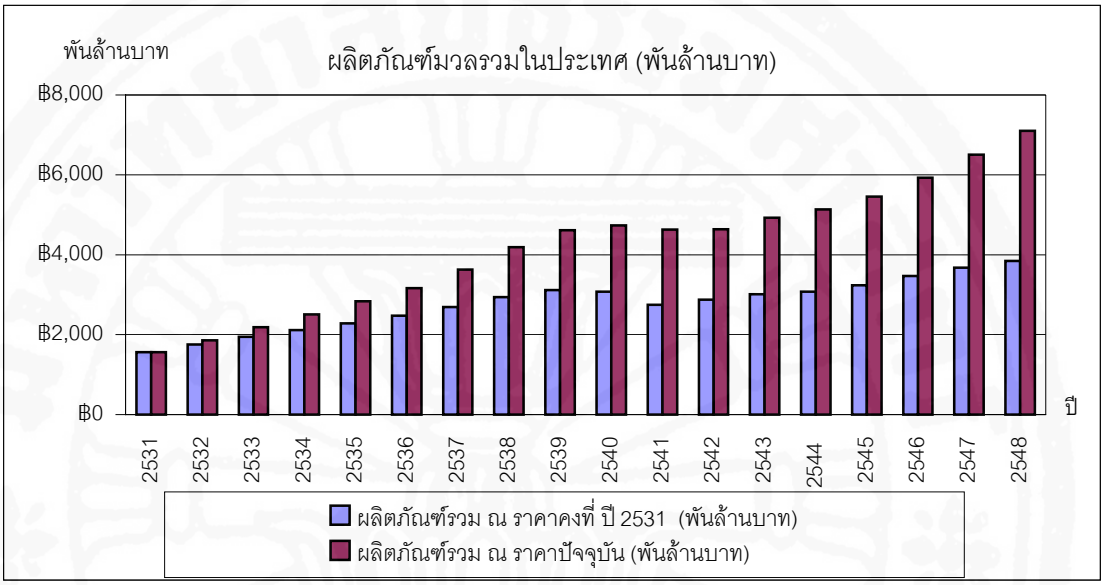


ที่มา : ผู้เขียน

การขยายตัวของปริมาณสินเชื่อในช่วงเวลาดังกล่าว ส่งผลให้เศรษฐกิจในประเทศขณะนั้นมีการขยายตัวอย่างมาก จากรูปที่ 1.4 ซึ่งแสดงมูลค่าของผลผลิตรวมในประเทศ (GDP) ณ ราคาคงที่ปี 2531 และราคาปัจจุบัน จะเห็นได้ว่า ในช่วงปี 2531-2540 อัตราการเติบโตของ GDP ในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย GDP ณ ราคาคงที่ปี 2531 เพิ่มขึ้นจาก 1.6 พันล้านบาทในปี 2531 เป็น 3.1 พันล้านบาท ในปี 2540 ขณะที่ GDP ณ ราคาปัจจุบัน เพิ่มขึ้นมากจาก 1.6 พันล้านบาทในปี 2531 เป็น 4.7 พันล้านบาท ในปี 2540 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากระดับอัตราเงินเฟ้อในประเทศอยู่ระดับสูงประมาณ 3-6% ดังแสดงในรูปที่ 1.5

รูปที่ 1.4

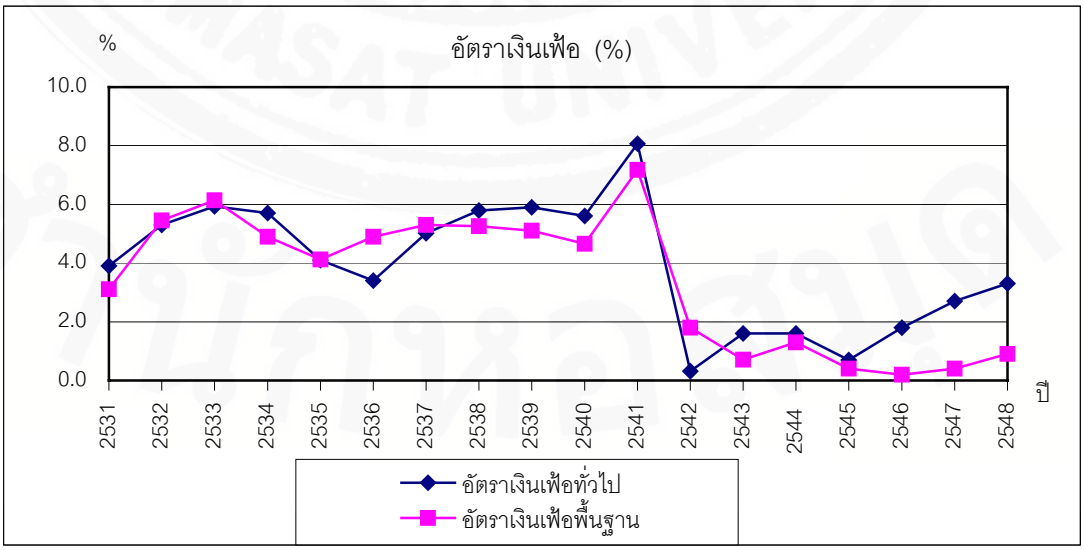
มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ณ ราคาคงที่ปี 2531 และราคาปัจจุบัน ในช่วงปี 2531- 2548



ที่มา : ผู้เขียน

รูปที่ 1.5

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ในช่วงปี 2531 – 2548



ที่มา : ผู้เขียน

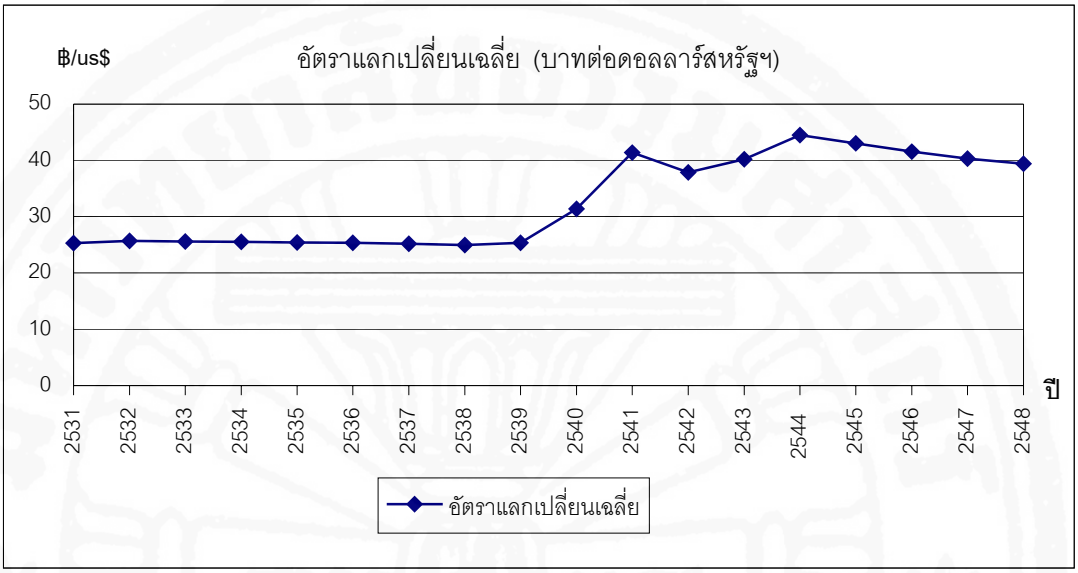
สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางอื่น ได้แก่ ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ถือว่ายังไม่มีบทบาทมากนัก เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าว ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนมีข้อจำกัดที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้มีความผันผวน เช่นเดียวกับช่องทางราคาสินทรัพย์ก็ยังไม่มีบทบาทในช่วงเวลาดังกล่าว เนื่องจากสินทรัพย์ทางการเงินในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นตราสารทุน หรือตราสารหนี้ ยังไม่ได้รับการพัฒนาเท่าที่ควร การซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าวยังจำกัดอยู่ในวงแคบ การดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางดังกล่าวจึงยังไม่สามารถทำได้อย่างเต็มที่

ในปี 2540 ประเทศไทยประสบวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate Regime) เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Floating Exchange Rate Regime) ทำให้ค่าเงินบาทเสื่อมค่าลงตามกลไกตลาด สถาบันการเงินหลายแห่งต้องประสบปัญหาทางการเงินจากภาระหนี้สินต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้สถาบันการเงินไม่สามารถชำระหนี้ได้ ขณะเดียวกันการเรียกชำระคืนจากลูกหนี้ก็ไม่สามารถทำได้ทันที ส่งผลกระทบต่อภาคการเงินและภาคการผลิตเป็นวงกว้าง เป็นผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้ารับการช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ด้วยเหตุนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดโดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเพื่อปกป้องค่าเงินบาทตามคำแนะนำของ IMF เป็นผลให้ความต้องการลงทุนของภาคเอกชน รวมถึงการบริโภคของภาคครัวเรือนลดลง ความต้องการสินเชื่อจึงลดลงตามไปด้วย ประกอบกับสินเชื่อส่วนใหญ่กลายเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องออกกฎเกณฑ์หลายประการเพื่อควบคุมการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ทำให้สถาบันการเงินต้องเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น ปริมาณเงินให้สินเชื่อของสถาบันการเงินจึงลดลง ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางปริมาณสินเชื่อมีบทบาทลดลง

จากการที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ทำให้ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราต่างประเทศสกุลต่างๆ ถูกกำหนดโดยกลไกตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราทั้งในและต่างประเทศ โดยอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าสูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยเดิมอยู่ที่ 25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 30-45 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงหลังปี 2540 และมีความผันผวนมากกว่าในอดีต ดังแสดงในรูปที่ 1.6

รูปที่ 1.6

อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ในช่วงปี 2531 – 2548

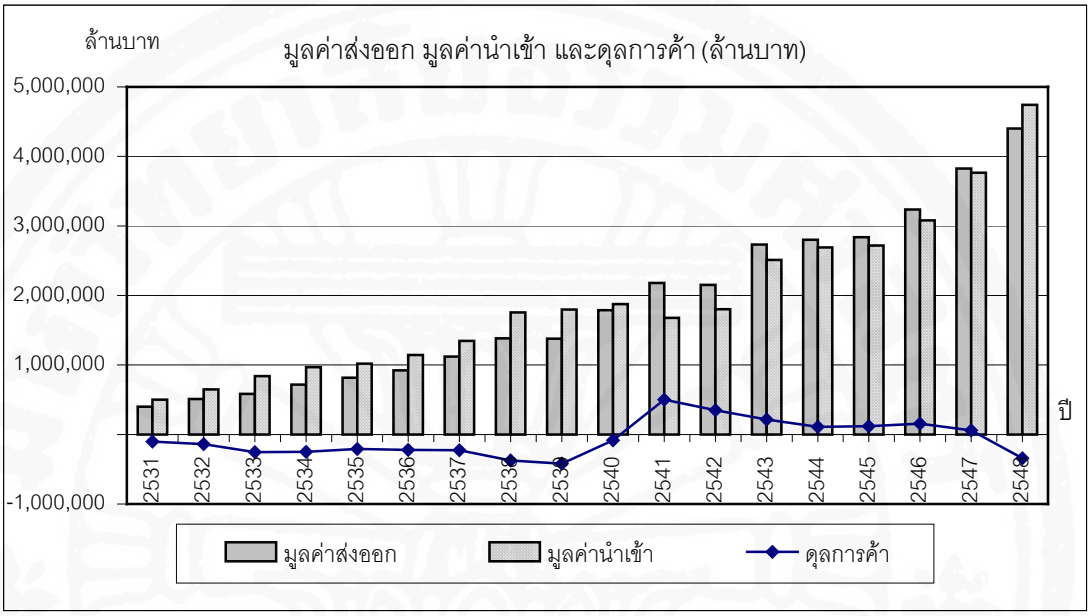


ที่มา : ผู้เขียน

อย่างไรก็ดี แม้ว่าค่าเงินบาทที่เสื่อมค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อการชำระคืนหนี้สกุลเงินต่างประเทศของภาคเอกชน แต่กลับเป็นผลดีต่อภาคการส่งออกของไทย เนื่องจากสินค้าในประเทศมีราคาถูกกว่าโดยเปรียบเทียบกับสินค้าต่างประเทศ ทำให้ปริมาณการส่งออกเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อดุลการค้า จากรูปที่ 1.7 แสดงให้เห็นว่า ในช่วงแรกที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว มูลค่าส่งออกเพิ่มขึ้นจาก 1.8 ล้านล้านบาทในปี 2540 เป็น 2.2 ล้านล้านบาท ในปี 2541 และดุลการค้าเกินดุลเป็นครั้งแรกในช่วง 10 ปี ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 1.7

มูลค่าส่งออก มูลค่านำเข้า และดุลการค้า ในช่วงปี 2531 – 2548



ที่มา : ผู้เขียน

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวของประเทศไทยยังอยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากเกินไป แต่การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนยังคงเป็นไปตามกลไกตลาด ขณะที่การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย คณะกรรมการนโยบายการเงินจะส่งสัญญาณทางการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP) ระยะ 14 วัน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงินได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาแล้วหลายครั้ง ดังตารางที่ 1.1

การปรับอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ได้ส่งผลกระทบต่อการคาดการณ์ในส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศ ส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งในเชิงทฤษฎีจะมีผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศมีการปรับตัว และส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม

งานศึกษาชิ้นนี้จึงนำสถานการณ์ดังกล่าวมาศึกษาในเชิงประจักษ์ เพื่อศึกษาว่าเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยจะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ อย่างไร รวมไปถึงความสำคัญของอัตราแลกเปลี่ยนในการ

เป็นช่องทางหนึ่งสำหรับการดำเนินนโยบายการเงินและผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจ ทั้งในด้านระดับราคา ระดับผลผลิต และภาคการค้าระหว่างประเทศ เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่กำหนด อันจะเป็นผลให้ระบบเศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ

ตารางที่ 1.1

การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายใต้กรอบนโยบายกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

เปลี่ยนเมื่อ	อัตราเดิม	อัตราใหม่	เปลี่ยนแปลง	หมายเหตุ
23 พ.ค. 2543	1.50	1.50	-	กำหนดครั้งแรกภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ
ก.ค. 2544	1.50	2.50	+1.00	ไม่มีการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน
25 ธ.ค. 2544	2.50	2.25	-0.25	
21 ม.ค. 2545	2.25	2.00	-0.25	
19 พ.ย. 2545	2.00	1.75	-0.25	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินรอบพิเศษ
27 มิ.ย. 2546	1.70	1.25	-0.50	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินรอบพิเศษ
25 ส.ค. 2547	1.25	1.50	+0.25	
20 ต.ค. 2547	1.50	1.75	+0.25	
15 ธ.ค. 2547	1.75	2.00	+0.25	
2 มี.ค. 2548	2.00	2.25	+0.25	
9 มิ.ย. 2548	2.25	2.50	+0.25	
20 ก.ค. 2548	2.50	2.75	+0.25	
7 ก.ย. 2548	2.75	3.25	+0.50	
19 ต.ค. 2548	3.25	3.75	+0.50	
14 ธ.ค. 2548	3.75	4.00	+0.25	
18 ม.ค. 2549	4.00	4.25	+0.25	
8 มี.ค. 2549	4.25	4.50	+0.25	
10 เม.ย. 2549	4.50	4.75	+0.25	
7 มิ.ย. 2549	4.75	5.00	+0.25	

ที่มา: รายงานผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ว่าเมื่อมีการปรับดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยนจะมีการเปลี่ยนแปลงหรือไม่ อย่างไร
2. เพื่อศึกษาการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน และผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจในด้านระดับราคา ภาคการผลิต และภาคการค้าระหว่างประเทศ

1.3 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือนในช่วงเดือน พ.ค.2543 – เม.ย.2549 เนื่องจากเป็นช่วงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการจัดตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินเพื่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายใต้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในลักษณะของข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data)

แหล่งข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการศึกษาได้รวบรวมจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย และหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

1.4 วิธีการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive Model (VAR) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ได้ใช้กันอย่างแพร่หลายในงานศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการเงิน เนื่องจากตัวแปรทางการเงินส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นอนุกรมเวลาที่มีคุณสมบัติเป็น Nonstationary ซึ่งมีความผันผวนในแต่ละช่วงเวลาต่างกัน และผู้ศึกษาไม่ทราบลักษณะความสัมพันธ์ที่แท้จริงของตัวแปรต่างๆ ในแบบจำลอง แต่ทราบว่าตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษามีความเกี่ยวข้องกันในทางทฤษฎี และมีความเกี่ยวข้องกับค่าตัวแปรในอดีต (Lagged value)

ตัวแปรที่ทำการศึกษา ประกอบด้วย มูลค่าการนำเข้าแท้จริง (Real imports), มูลค่าการส่งออกแท้จริง (Real exports), ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing production index), ดัชนีราคาผู้บริโภคสินค้าพื้นฐาน (Core consumer price index), ดัชนีค่าเงินบาทแท้จริง

(Real Effective Exchange Rate) และอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (Repurchase rate 14 days)

เครื่องมือที่ใช้ทำการศึกษา คือ การวิเคราะห์การตอบสนองของตัวแปร (Impulse Response Function) ซึ่งเป็นเครื่องมือในการทดสอบเพื่อวัดผลกระทบจาก Shock ของตัวแปรใดๆ ในแบบจำลองที่มีต่อตัวแปรอื่นๆ ในช่วงเวลาเดียวกันและช่วงเวลาต่างๆ ในอนาคต และการวิเคราะห์ขนาดของอิทธิพลของตัวแปรโดยการแยกส่วนความแปรปรวน (Variance Decomposition) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่วิเคราะห์ว่าในช่วงเวลาหนึ่ง ความผันผวนของตัวแปร Endogenous ตัวหนึ่งๆ จะมีอิทธิพลมาจากความผันผวนในตัวเองและตัวแปรอื่นๆ อย่างไร

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงความสำคัญของอัตราแลกเปลี่ยนในการเป็นกลไกการส่งผ่าน (Transmission mechanism) ของการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่มีอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน รวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากช่องทางดังกล่าวต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ใช้ในปัจจุบัน

1.6 โครงสร้างการศึกษา

สำหรับองค์ประกอบการศึกษาในวิทยานิพนธ์ ประกอบด้วย

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงที่มาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตการศึกษา วิธีการศึกษา และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

บทที่ 2 กล่าวถึงการดำเนินนโยบายการเงิน และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย

บทที่ 3 กล่าวถึงแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา และวรรณกรรมปริทัศน์

บทที่ 4 กล่าวถึงวิธีการศึกษา

บทที่ 5 กล่าวถึงผลการศึกษา

บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ