

## บทที่ 2

### การดำเนินนโยบายการเงิน และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย

#### 2.1. ความเป็นมาของนโยบายการเงินของประเทศไทย<sup>1</sup>

ตั้งแต่ช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้มีการตราพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 กำหนดธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีหน้าที่ในการดำเนินธุรกิจของธนาคารกลาง และหน้าที่อื่นๆ ที่กำหนดตามกฎหมาย แม้ว่าใน พรบ.นี้ไม่ได้ระบุเรื่องนโยบายการเงินอย่างชัดเจน แต่ก็กำหนดให้คณะกรรมการธนาคารมีอำนาจในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ ธปท. เรียกเก็บจากการเป็นแหล่งเงินกู้แหล่งสุดท้ายของสถาบันการเงิน นอกจากนี้ ยังให้อำนาจ ธปท. ในการซื้อขายตราสารหนี้และเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนให้สินเชื่อแบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกันแก่สถาบันการเงิน โดยคำนึงถึงเสถียรภาพทางการเงินและระบบการเงินของประเทศไทยเป็นสำคัญ ซึ่งที่ผ่านมา การดำเนินนโยบายการเงินของไทยแบ่งได้เป็น 3 ช่วงคือ

1. การผูกค่าเงินบาทกับค่าเงินสกุลอื่นหรือกับตะกร้าเงิน (Pegged Exchange Rate) (หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 - มิถุนายน 2540) นโยบายนี้เริ่มใช้ตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 โดยช่วงแรกใช้วิธีผูกค่าเงินไว้กับสกุลอื่นหรือทองคำ ก่อนที่จะใช้ระบบผูกค่าเงินบาทกับตะกร้าเงินในช่วงพฤศจิกายน 2527 - มิถุนายน 2540 โดยมีทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund : EEF) เป็นผู้ประกาศและปกป้องค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในแต่ละวัน ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงนี้มุ่งเน้นให้ปัจจัยภายในประเทศสอดคล้องกับการกำหนดค่าเงินภายใต้ระบบดังกล่าว

2. การกำหนดเป้าหมายทางการเงิน (Monetary Targeting) (กรกฎาคม 2540 - พฤษภาคม 2543) หลังจากประเทศไทยเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้ขอรับความช่วยเหลือด้านการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) และกำหนดเป้าหมายนโยบายการเงินแบบใหม่ คือ เป้าหมายปริมาณเงิน ซึ่งกำหนดเป้าหมายทางการเงินอิงกับกรอบการจัดทำโปรแกรมกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องระหว่างนโยบาย

---

<sup>1</sup> [www.bot.or.th/bothomepage/BankAtWork/Monetary&FXPolicies/index\\_th\\_i.asp#history](http://www.bot.or.th/bothomepage/BankAtWork/Monetary&FXPolicies/index_th_i.asp#history)

การเงิน นโยบายการคลัง และเม็ดเงินจากภาคต่างประเทศ หรือ ดุลการชำระเงิน ให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับราคาตามที่กำหนดไว้ ซึ่ง ธปท.สามารถกำหนดเป้าหมายฐานเงินรายไตรมาสและรายวัน เพื่อใช้เป็นหลักในการบริหารสภาพคล่องรายวันและอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงิน มิให้เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างผันผวนจนเกินไป

**3). การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) (23 พฤษภาคม 2543 - ปัจจุบัน)** เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจไม่มีเสถียรภาพ และความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชน รวมทั้งความสามารถของระบบการเงินในการขยายสินเชื่อในแต่ละช่วงมีความไม่แน่นอน ทำให้การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายมีประสิทธิผลค่อนข้างน้อย ธปท. จึงเปลี่ยนมาใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินแทน โดยได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินชุดแรกขึ้น เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2543 เพื่อกำหนดทิศทางนโยบายการเงินของประเทศ และรักษาเสถียรภาพของระดับราคา ตลอดจนพัฒนากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) ให้เหมาะสมกับประเทศไทย ซึ่งเป้าหมายเงินเฟ้อมีลักษณะดังนี้

### 3.1) ใช้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) เป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบาย

ในการคำนวณอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเพื่อใช้เป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน คณะกรรมการฯ มีมติให้หักราคาสินค้าหมวดอาหารสดและพลังงานออกจากอัตราเงินเฟ้อ (Headline Inflation) ที่ใช้กันอยู่ปกติ เนื่องจากราคาสินค้าในกลุ่มดังกล่าว เช่น ข้าว ผลิตภัณฑ์แปรรูป เนื้อสัตว์ ผัก ผลไม้ ค่าไฟฟ้า หรือราคาน้ำมัน มีความผันผวนสูงในระยะสั้น เนื่องจากราคาอาหารสดขึ้นกับสภาพอากาศ และราคาน้ำมันขึ้นกับปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้ หากรวมอยู่ในเป้าหมายอาจทำให้การปรับเปลี่ยนนโยบายเป็นไปในทิศทางที่ไม่ถูกต้อง และจากการเปรียบเทียบข้อมูลในอดีต พบว่าในระยะสั้นอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความผันผวนน้อยกว่า ส่วนในระยะยาวอัตราเงินเฟ้อทั้งสองมีความสัมพันธ์ไปด้วยกันอย่างใกล้ชิด ดังนั้น การรักษาเสถียรภาพของระดับราคาพื้นฐานจะส่งผลให้ระดับราคาโดยรวมมีเสถียรภาพ

### 3.2) กำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไว้ที่ร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 3.5

การรักษาอัตราเงินเฟ้อของไทยให้สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าและคู่แข่งจะทำให้ประเทศไทยสามารถแข่งขันในการส่งออกได้ และเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างเสถียรภาพให้กับค่าเงินบาท ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าและคู่แข่งสำคัญของไทยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 3.5 คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจของไทย ซึ่งจะช่วยรองรับการเปลี่ยนแปลงทาง

เศรษฐกิจต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในช่วงสั้นๆ และลดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นลง ทำให้คณะกรรมการฯ ไม่จำเป็นต้องปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินบ่อยครั้ง ส่งผลให้ระบบการเงินมีเสถียรภาพ

### 3.3) การใช้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาสเป็นเป้าหมาย

เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อรายเดือนมีความผันผวนมากกว่ารายไตรมาส คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ใช้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาสเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาครายไตรมาสที่คณะกรรมการฯ ใช้เป็นเครื่องมือประกอบการกำหนดนโยบาย หากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานออกจากเป้าหมายที่กำหนดไว้ คณะกรรมการฯ จะต้องชี้แจงถึงสาเหตุที่ทำให้ออกจากเป้าหมายต่อสาธารณชน รวมถึงมาตรการที่จะดำเนินการ และระยะเวลาที่จะกลับเข้าสู่เป้าหมายได้อีกครั้งหนึ่ง

นอกจากนี้ เป้าหมายเงินเฟ้อยังสร้างความโปร่งใสให้กับการดำเนินนโยบายการเงิน โดยกำหนดให้การรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเป็นเป้าหมายหลักของการดำเนินนโยบายการเงิน และต้องมีการประกาศเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจน ตรวจสอบได้ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเป็นเครื่องมือส่งสัญญาณทางการเงินของคณะกรรมการนโยบายการเงิน รวมทั้งต้องเปิดเผยข้อมูลการเงินและภาวะเศรษฐกิจ โดยการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ และรายงานต่อรัฐสภาทุก ๆ 6 เดือน เป็นต้น ซึ่งความโปร่งใสและความเข้าใจเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายดังกล่าว จะช่วยให้ภาคเอกชนสามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้นได้ และตลาดภาคการเงินสามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็วโดยไม่ต้องรอสัญญาณจากคณะกรรมการฯ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน

## 2.2. การทำงานของนโยบายการเงิน

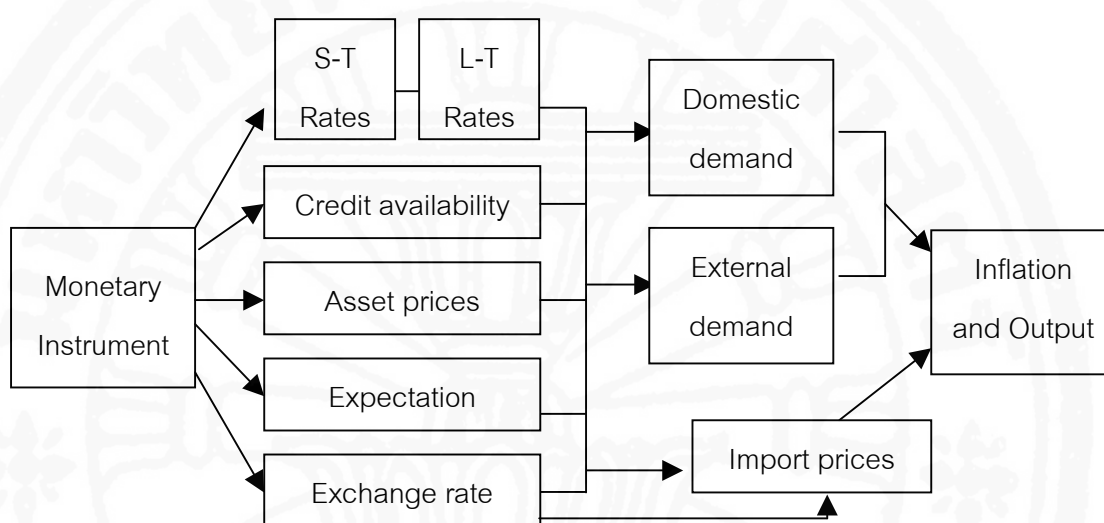
การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบผ่านระบบการเงินในช่องทางต่าง ๆ โดยที่โครงสร้างของระบบการเงิน และการกักเงินของภาคเอกชนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดลำดับความสำคัญของช่องทางต่างๆ ซึ่งจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่าย และการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ และส่งผลกระทบต่อปริมาณการผลิตและอัตราเงินเฟ้อในที่สุด ซึ่งการส่งผ่านผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีช่องทางสำคัญ ได้แก่

1. ช่องทางอัตราดอกเบี้ย
2. ช่องทางปริมาณสินเชื่อในระบบ
3. ช่องทางราคาหลักทรัพย์และราคาตราสารหนี้

4. ช่องทางการคาดการณ์ของภาคเอกชนเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ  
และ 5. ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ดังรูปที่ 2.1

รูปที่ 2.1

ช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทย



ที่มา : [www.bot.or.th/BOTHomepage/BankAtWork/Monetary&FXPolicies/About\\_Monet\\_Policy/transmis\\_mech/8-23-2000-Th-i/tran3.htm](http://www.bot.or.th/BOTHomepage/BankAtWork/Monetary&FXPolicies/About_Monet_Policy/transmis_mech/8-23-2000-Th-i/tran3.htm)

### 2.3. การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย<sup>2</sup>

การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของไทย แบ่งระยะการพิจารณาออกเป็น 4 ระยะ  
คือ

**ระยะที่ 1 : ก่อนการก่อตั้งกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ**

ประเทศไทยกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเป็นทางการเมื่อปี พ.ศ.2398 โดยกำหนดให้ค่าเงินบาทมีค่าคงที่เมื่อเทียบกับเงินปอนด์สเตอร์ลิงตามสนธิสัญญาเบาริงตามระบบมาตรฐานโลหะเงิน (Silver Standard System) ซึ่งเป็นระบบที่ใช้มาตั้งแต่ต้นกรุงรัตนโกสินทร์ แต่เมื่อมีการขุดพบแร่เงินในปี พ.ศ.2444 ทำให้โลหะเงินเสื่อมค่าลงมาก ประกอบกับประเทศต่างๆ ได้

<sup>2</sup> ธีรวุฒิ ศรีพิณิจ. (2548).

ใช้ระบบมาตรฐานทองคำมากขึ้น ประเทศไทยจึงได้เปลี่ยนมาใช้ระบบมาตรฐานทองคำตั้งแต่ พ.ศ. 2445 จนถึงช่วงสงครามโลกครั้งที่ 1

ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 1 สถานการณ์ต่างๆ ไม่เอื้ออำนวยต่อการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ทำให้ประเทศต่างๆ เลิกใช้ระบบมาตรฐานทองคำชั่วคราว จนกระทั่งสิ้นสุดสงครามโลกครั้งที่ 1 หลายประเทศนำโดยกลุ่มสหราชอาณาจักรพยายามนำระบบมาตรฐานทองคำกลับมาใช้อีกครั้ง แต่โลหะเงินและทองคำมีมูลค่าสูง ทำให้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนตามมาตรฐานทองคำทำได้ยากขึ้น ขณะที่ระบบปริวรรตทองคำที่สหรัฐอเมริกาใช้เริ่มมีบทบาททางการค้าระหว่างประเทศมากกว่า ทำให้ระบบมาตรฐานทองคำยุติลง ประเทศไทยจึงได้เปลี่ยนจากระบบมาตรฐานทองคำมาเป็นระบบปริวรรตทองคำ แต่ยังคงกำหนดค่าเงินตายตัวกับเงินปอนด์สเตอร์ลิงในอัตรา 1 ปอนด์เท่ากับ 11 บาท

ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ภาวะเศรษฐกิจและการเงินของโลกตกต่ำมากขึ้น ภายหลังจากสิ้นสุดสงครามโลก ประเทศผู้ชนะสงครามโดยสหราชอาณาจักรและสหรัฐอเมริกาจึงจัดการประชุมขึ้นที่เมืองเบรตตันวูดส์ สหรัฐอเมริกา เมื่อ 1 ก.ค.2587 พร้อมทั้งจัดตั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และธนาคารเพื่อการบูรณะและพัฒนา (IBRD) ซึ่งปัจจุบันคือ ธนาคารโลก (World Bank) เพื่อให้เป็นองค์การระหว่างประเทศที่คอยกำกับดูแลการเงินของโลกให้เป็นไปตามข้อตกลงเบรตตันวูดส์ โดยกำหนดให้ประเทศสมาชิกต้องกำหนดค่าเสมอภาคของเงินสกุลตัวเองคงที่เมื่อเทียบกับน้ำหนักทองคำบริสุทธิ์ค่าหนึ่ง (Par Value) และต้องรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในช่วงไม่เกินร้อยละ 1

ประเทศไทยเข้าเป็นสมาชิกลำดับที่ 47 ของ IMF เมื่อ 3 พ.ค.2492 ทำให้มีพันธะที่ต้องประกาศค่าเสมอภาคของค่าเงินบาทเทียบกับน้ำหนักทองคำบริสุทธิ์ แต่ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 เศรษฐกิจของประเทศได้รับความเสียหายเป็นอย่างมาก ประกอบกับความไม่พร้อมในเรื่องการเงินและทุนสำรองระหว่างประเทศ จึงขอเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคออกไป และเพื่อให้เศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวอย่างรวดเร็วและแก้ปัญหาเงินสำรองที่เหลือน้อย ประเทศไทยจึงใช้มาตรการควบคุมการปริวรรตเงินตราระหว่างประเทศ โดยกำหนดให้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rate System) ตามลักษณะสินค้าซึ่งควบคุมโดยรัฐบาล ตั้งแต่ปี พ.ศ.2490 ถึง 2498 อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะระบบนี้จะช่วยเรื่องฐานะทางการเงิน แต่กลับบิดเบือนและสร้างความเสียหายแก่ระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นในปี พ.ศ.2498 ประเทศไทยจึงได้จัดตั้งกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Equalization Fund : EEF) ขึ้นที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อเป็นเครื่องมือในการสร้างเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามกลไกตลาด และยกเลิกระบบอัตรา

แลกเปลี่ยนหลายอัตรา โดยกำหนดให้ค่าเงินบาทมีค่าคงที่เมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่อัตรา 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งค่าเงินนี้ไม่ได้ใช้จริงในตลาดทั่วไป แต่เป็นการกำหนดเพื่อใช้ประเมินสินทรัพย์ในทุนสำรองระหว่างประเทศเท่านั้น โดยที่ทุนรักษาระดับฯ ได้รักษาการเคลื่อนไหวค่าเงินบาทในช่วง 21.10 บาท ถึง 20.70 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

## ระยะที่ 2 : ภายใต้การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยค่าเสมอภาค พ.ศ.2506 - 2521

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศใช้ระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) อย่างเป็นทางการ เมื่อ 15 ต.ค.2506 โดยกำหนดให้ 1 บาทมีค่าเท่ากับทองคำบริสุทธิ์ 0.0427245 กรัม หรือ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 20.80 บาท และควบคุมให้มีการเคลื่อนไหวไม่เกินร้อยละ 1

ในปี พ.ศ.2510 ภาวะเศรษฐกิจและการเงินโลกเริ่มผันผวน เริ่มต้นจากการลดค่าเงินปอนด์สเตอร์ลิง และภาวะเงินเฟ้อทั่วโลกจากภาวะสงคราม ทำให้ความต้องการทองคำเพิ่มขึ้นอย่างมากและรวดเร็ว สร้างแรงกดดันให้สหรัฐอเมริกาที่มีพันธะต่อ IMF ที่จะต้องให้มีการแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐ เป็นทองคำได้ตลอด แต่ในขณะนั้นสหรัฐฯ ขาดดุลการชำระเงินตั้งแต่ พ.ศ.2509 ทำให้ประเทศต่างๆ ขาดความเชื่อมั่นในเงินดอลลาร์สหรัฐ และต้องการแลกเปลี่ยนทองคำ ฐานะการเงินและปริมาณทองคำสำรองของสหรัฐอเมริกาจึงแยกลงไปอีก นำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในปี พ.ศ.2514 ที่เรียกว่า Nixon's Shock และในวันที่ 15 ส.ค.2514 สหรัฐฯ ได้ประกาศยกเลิกการรับแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐ เป็นทองคำ ทำให้ทุกประเทศต้องปรับค่าเสมอภาคของตนใหม่ ทั้งนี้ ในวันที่ 18 ธ.ค.2514 ประเทศอุตสาหกรรมก้าวหน้า 10 ประเทศได้มีการประชุมร่วมกันที่สถาบันสมิธโซเนียน กรุงวอชิงตัน สหรัฐอเมริกา ตกลงให้ขยายขอบเขตการกำหนดค่าเสมอภาคของตน (Exchange Rate Band) จากร้อยละ 1 เป็นร้อยละ 2.25 เรียกว่า ข้อตกลงสมิธโซเนียน (Smithsonian Agreement) ผลจากข้อตกลงดังกล่าวทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ลดลงร้อยละ 7.89 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องปรับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนตามสถานการณ์การเงินโลก โดยลดค่าเงินบาทจากเดิม 1 บาท เท่ากับทองคำบริสุทธิ์ 0.0427245 กรัม มาเป็น 0.039516 กรัม เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเดิมคือ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 20.80 บาท พร้อมทั้งขยายขอบเขตค่าเสมอภาคจากเดิมร้อยละ 1 เป็นร้อยละ 2.25 เพื่อรักษาดุลยภาพภายนอกและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงสมิธโซเนียนไม่ได้แก้ไขสถานการณ์การเงินของโลกให้ดีขึ้น ประเทศต่างๆ ยังคงเคลื่อนย้ายเงินตราสกุลหนึ่งไปยังสกุลอื่นอย่างต่อเนื่อง ประเทศที่มีสกุลเงินสูงต้องวางมาตรการป้องกันการไหลเข้าของเงินสกุลต่ำกว่า ขณะที่ประเทศที่มีสกุลต่ำก็พยายามหาทางดึงดูดเงินตราต่างประเทศและป้องกันการไหลออกของเงินด้วยการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูง

ทำให้ภาวะเงินเฟ้อกระจายไปทั่วโลก กลายเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงินโลกอีกครั้ง สหราชอาณาจักรต้องปล่อยให้ค่าเงินปอนด์ลอยตัวเมื่อ 2 มิ.ย.2515 ขณะที่ฝรั่งเศสประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว 2 ระบบคือลอยตัวและตายตัวในเวลาไล่เลี่ยกัน ส่วนสหรัฐอเมริกาต้องประกาศลดค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ลงร้อยละ 10 เมื่อ 12 ก.พ.2516 จากนั้น หลายๆ ประเทศก็เริ่มปล่อยให้ค่าเงินลอยตัวตาม เช่นเดียวกับประเทศไทย ก็ประกาศลดค่าเงินบาทลงอีกร้อยละ 10 ในเดือน ก.พ. 2516 เพื่อรักษาสถานะทุนสำรองระหว่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และรักษาความสามารถในการแข่งขันและระดับดุลการค้า

แต่การลดค่าเงินบาทดังกล่าวไม่ได้ส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมตามที่คาดไว้ มูลค่าการส่งออกไม่ได้เพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากสินค้าส่งออกส่วนใหญ่เป็นสินค้าเกษตรที่มีความยืดหยุ่นต่ำ ขณะที่มูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้นจากการนำเข้าปัจจัยการผลิตที่ไม่สามารถผลิตขึ้นเองได้ในประเทศ ทำให้ภาระหนี้ต่างประเทศและระดับอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ประกอบกับแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ลดลงเรื่อยๆ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงกำหนดค่าเสมอภาคใหม่ จากเดิม 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับ 20.80 บาท เป็น 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับ 20 บาท เมื่อ 15 ก.ค.2516 ซึ่งการเพิ่มค่าเงินบาทครั้งนี้ ทำให้ค่าเงินบาทมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าแท้จริงตามสภาพเศรษฐกิจ ทำให้เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวและอัตราเงินเฟ้อลดลงเข้าสู่ภาวะปกติในช่วงปี พ.ศ.2518-2520 โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดควบคู่ไปด้วยเพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคา

### ระยะที่ 3 : ภายใต้การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยตะกร้าเงิน (Basket of Currency) พ.ศ.2521-2540

แม้ว่า IMF จะพยายามรักษาระบบค่าเสมอภาคไว้ก็ตาม แต่การลอยตัวค่าเงินของนานาประเทศเพื่อรักษาดุลยภาพภายนอกของแต่ละประเทศ ทำให้การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบค่าเสมอภาคมีความยุ่งยากมากขึ้น สุดท้าย IMF จึงต้องประกาศยกเลิกการกำหนดค่าเสมอภาคเมื่อ 21 เม.ย.2521 และอนุญาตให้ประเทศสมาชิกเลือกดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนระบบใดก็ได้ตามความเหมาะสมของโครงสร้างทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ซึ่งถือเป็นการล่มสลายของระบบเบรตตันวูดส์ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

สำหรับประเทศไทย หลังจากที่เศรษฐกิจเริ่มมีเสถียรภาพในช่วง พ.ศ.2518-2520 แต่ในช่วงปี พ.ศ.2521 ได้เกิดปัญหาขาดดุลการค้าและดุลชำระเงินอีกครั้ง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงประกาศยกเลิกค่าเสมอภาค และประกาศใช้ระบบตะกร้าเงิน เมื่อ 8 มี.ค.2521 กำหนดให้เงินบาทมีค่าเทียบกับสกุลต่างๆ ของประเทศที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจและการค้าของไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้เพิ่มค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ให้แข็งค่าขึ้น 20

สตางค์ เมื่อ 7 ส.ค.2521 เพื่อรักษาดุลยภาพภายนอกและเสถียรภาพของค่าเงินบาท และได้ยกเลิกบทบาทการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทแต่เพียงผู้เดียวของทุนรักษาระดับฯ พร้อมทั้งยกเลิกบทบาทในการแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศโดยไม่จำกัดจำนวน มาเป็นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทรายวัน (Daily Fixing) ร่วมกันระหว่างทุนรักษาระดับฯ กับธนาคารพาณิชย์ โดยจะแทรกแซงเฉพาะตลาดเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ตามอัตราและจำนวนที่ตกลงกันในแต่ละวัน ซึ่งทุนรักษาระดับฯ กับธนาคารพาณิชย์ ได้ร่วมกันกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินสกุลสำคัญ 6 สกุล คือ ปอนด์สเตอร์ลิง มาร์กเยอรมนี เยน ริงกิต ดอลลาร์สิงคโปร์ และดอลลาร์ฮ่องกง โดยการคำนวณอัตราไขว้ (Cross Rate) ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งการกำหนดค่าเงินบาทกับค่าเงินหลายสกุลนี้ ทำให้ระบบการค้าและการชำระเงินมีความมั่นคงมากขึ้น และทำให้สถาบันการเงินและประชาชนทั่วไปสามารถติดตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าในอดีต

ใน พ.ศ. 2522 ประเทศไทยเกิดวิกฤตการณ์ทั้งภายในและภายนอกพร้อมกัน เริ่มจากวิกฤตการณ์บริษัทเงินทุนขนาดใหญ่ขาดสภาพคล่องเนื่องจากการปล่อยสินเชื่อให้กับบริษัทในเครือและลูกค้าโดยมีหลักประกันไม่เพียงพอ รวมทั้งบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อาศัยช่องโหว่ทางกฎหมายเพื่อเก็งกำไรจนเกิดวิกฤตการณ์ตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่วิกฤตการณ์ภายนอกจากวิกฤตการณ์น้ำมันโลกครั้งที่ 2 ทำให้ประเทศต่างๆ รวมทั้งประเทศไทยต่างประสบปัญหาภาวะเงินเฟ้อและอัตราค่าครองชีพสูง แม้ว่าทางการจะใช้นโยบายการเงินและการคลังแบบเข้มงวด แต่ความมั่นใจในค่าเงินบาทยังไม่กลับคืนมา เนื่องจากทุนรักษาระดับฯ พยายามรักษาค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ให้มีค่าคงที่ ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ค่าเงินบาทไทยจึงเหมือนมีค่าสูงตามไปด้วย ทำให้เกิดการเก็งกำไรค่าเงินบาท ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงปรับลดค่าเงินบาทเมื่อ 12 พ.ค.2524 จาก 20.775 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 21 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และเมื่อ 15 ก.ค.2524 ได้ยกเลิกระบบ Daily Fixing ที่มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทรายวันร่วมกันระหว่างทุนรักษาระดับฯ กับธนาคารพาณิชย์มาเป็นการให้ทุนรักษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนรายวันให้มีค่าคงที่ตายตัวกับดอลลาร์สหรัฐฯ และได้ลดค่าเงินบาทเป็น 23 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อสร้างความมั่นใจในค่าเงินบาทและป้องกันความปั่นป่วนในตลาดเงินตราต่างประเทศ แต่ผลจากการกระตุ้นเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2525-2526 ที่รวดเร็วเกินไป ขณะที่สถานการณ์ทางเศรษฐกิจโลกยังไม่ฟื้นตัว ประกอบกับผลจากปัญหาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2522 ทำให้เกิดวิกฤตการณ์สถาบันการเงินอีกครั้งในปี พ.ศ.2527 นอกจากนี้ การผูกติดค่าเงินบาทไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สร้างปัญหาขาดดุลการค้า

และดุลการชำระเงิน ทางการเงินจึงต้องปรับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนใหม่เมื่อ 2 พ.ย.2527 เพื่อป้องกันการค้ากำไรและสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยกลับไปใช้ระบบผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราต่างประเทศของประเทศคู่ค้าร่วมกับธนาคารพาณิชย์ตามเดิม และปรับลดค่าเงินบาทเป็น 27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนใหม่นี้ไม่ได้ประกาศสกุลเงินที่จะนำมาถ่วงน้ำหนัก ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเปลี่ยนน้ำหนักของสกุลเงินในตะกร้าเงินได้

ในช่วงปี พ.ศ. 2525-2529 มีการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 5 เพื่อสร้างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมั่นคง ทำให้ช่วงทศวรรษ 2530 เป็นช่วงเวลาแห่งการเติบโตอย่างรวดเร็วของประเทศไทย ส่งผลให้ภาคเอกชนมีความต้องการเงินลงทุนสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับกลุ่มประเทศในอินโดจีนเปิดประเทศมากขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องปรับระบบการเงินเพื่อนำตลาดเงินเข้าสู่ระบบการแข่งขันเสรีมากขึ้น เริ่มต้นจากการยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเมื่อ 21 พ.ค. 2533 พร้อมกับผ่อนคลายมาตรการต่างๆ เพื่อให้ประเทศกลายเป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาค โดยเริ่มจากการลดเพดานอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ จนกระทั่งยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในปี พ.ศ.2533 และยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในปี พ.ศ.2535 ขณะเดียวกันด้านการบริหารเงินตราต่างประเทศ ทางเราได้อนุญาตให้มีการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้อย่างเสรีเพื่อการค้าในปี พ.ศ.2533 และเพื่อการลงทุนในปี พ.ศ.2534 พร้อมทั้งจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (International Banking Facilities - IBFs) เมื่อ 8 ก.ย.2535 ทำให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนได้ขยายการให้บริการในการทำธุรกรรมหลายประเทศ และขยายขนาดธุรกิจอย่างรวดเร็ว ทำให้เศรษฐกิจในประเทศขยายตัวในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง

จนกระทั่งต้นปี 2539 เศรษฐกิจของประเทศเริ่มชะลอตัวจากการขาดดุลการค้าต่อเนื่อง และการขยายสินเชื่อโดยไม่ระมัดระวัง ทำให้เศรษฐกิจของประเทศต้องหยุดชะงักลง ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติขาดความมั่นใจและเริ่มเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ สถานการณ์ความตึงเครียดดังกล่าวสร้างความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของค่าเงินบาท ทำให้มีการเก็งกำไรค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2539-2540 ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องยกเลิกระบบตะกร้าเงินและเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการเมื่อ 2 ก.ค.2540 ซึ่งเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงินร้ายแรงที่สุดหลังจากสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา

#### ระยะที่ 4 : ภายใต้การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Floating Exchange Rate) ก.ค.2540-ปัจจุบัน<sup>3</sup>

หลังจากเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากคงที่เป็นแบบลอยตัวเมื่อ 2 ก.ค.2540 เป็นต้นมา อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าสูงขึ้นเรื่อยๆ โดยในเดือน ธ.ค.40 อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 47.29 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมีปัจจัยสำคัญทั้งปัจจัยภายในจากการลดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้และเงินฝากสกุลต่างประเทศของสถาบันการเงินไทย และภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว รวมถึงภาระหนี้ระยะสั้นอยู่ในสัดส่วนที่สูง ส่วนปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ วิกฤตการณ์การเงินและความผันผวนของเงินสกุลต่างๆ ในภูมิภาค รวมถึงการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ทำให้ความเชื่อมั่นต่อประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคลดลง ส่งผลให้มีการแลกเปลี่ยนเงินบาทเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มากขึ้น ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดมาตรการด้านการตลาดเพื่อชะลอการอ่อนค่าลงของเงินบาท เช่น กำหนดให้ผู้ส่งออกต้องนำเงินตราต่างประเทศมาคืนค่าออกมาในประเทศไทยเร็วขึ้นจากเดิม 180 วันเป็น 120 วัน และการนำเงินเข้ามาฝากในบัญชีเงินตราต่างประเทศของคนไทย ผู้ฝากต้องมีภาระผูกพันที่จะชำระเงินตราต่างประเทศในระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือนนับแต่วันที่ฝากเงินตราต่างประเทศนั้น ซึ่งช่วยให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเป็นครั้งคราว

ในปี 2541 ค่าเงินบาทมีความผันผวนเป็นอย่างมาก และมีค่าอ่อนลงเป็นประวัติการณ์ โดยอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าสูงสุดเท่ากับ 56.06 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในวันที่ 12 ม.ค. เป็นผลมาจากการอ่อนค่าของสกุลเงินต่างๆ ในภูมิภาค ประกอบกับความต้องการเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อชำระหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชน ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้มาตรการพยุงค่าเงินบาท โดยกำหนดวงเงินการให้กู้เงินบาทของสถาบันการเงินแก่ผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศหรือภาระผูกพันใดๆ ที่ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาท ต่อราย ยกเว้นธุรกรรมที่มีธุรกิจการค้าหรือการลงทุนในประเทศรองรับ รวมทั้งการประกาศยกเลิกมาตรการการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศของไทยตั้งแต่วันที่ 30 ม.ค.2541 ประกอบกับดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มดีขึ้น ทำให้นักลงทุนต่างประเทศมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยมากขึ้น ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้ามาขึ้น โดยเฉพาะการนำเงินไปลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของธนาคารพาณิชย์ และการซื้อสินทรัพย์จากองค์การปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ป.ร.ส.) ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วง ก.พ. ถึง พ.ค. จาก 53.81 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ม.ค. เป็น

<sup>3</sup> รายงานเศรษฐกิจรายเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย : [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th).

ข่าวหนังสือพิมพ์ไทยโพสต์ : [www.thaipost.net](http://www.thaipost.net).

39.14 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน พ.ค. และในช่วงเดือน มิ.ย. ถึง ส.ค. อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงอีกครั้ง ทั้งจากการอ่อนค่าของเงินบาทเอง การโจมตีเงินดอลลาร์ฮ่องกง รวมทั้งวิกฤตการณ์ทางการเงินของประเทศไทยและลาตินอเมริกา ทำให้ค่าเงินบาทอยู่ที่ 40.36-43.67 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ในเดือน ก.ย. ถึง ธ.ค. ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเรื่อยๆ โดยในเดือน ธ.ค. อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าเท่ากับ 36.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ในช่วงต้นปี 2542 ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเล็กน้อย จากปัจจัยภายนอกประเทศ ทั้งวิกฤตการณ์การเงินในบราซิล การโจมตีค่าเงินฮ่องกง และความวิตกในการลดค่าเงินหยวนของจีน รวมทั้งการคาดการณ์ภายในประเทศเกี่ยวกับหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ของธนาคารพาณิชย์จะเพิ่มขึ้น ทำให้ความเชื่อมั่นในค่าเงินบาทลดลง ประกอบกับเริ่มมีการเก็งกำไรค่าเงินบาทอีกครั้ง ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง โดยมีค่าเฉลี่ยในเดือน มี.ค. เท่ากับ 37.51 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงขอความร่วมมือกับธนาคารพาณิชย์ให้ระงับการทำธุรกรรมบางประเภทแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศที่ไม่มีธุรกิจการค้ารองรับเพื่อป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท ประกอบกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือหลายแห่งได้ปรับมุมมองธนาคารพาณิชย์ไทยดีขึ้น ทำให้เงินทุนระยะสั้นไหลเข้ามาประเทศมากขึ้น เงินบาทจึงกลับมีเสถียรภาพอีกครั้งในเดือน เม.ย. ถึง ก.ค. หลังจากนั้นค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนตัวลง โดยเฉพาะเดือน ก.ย. อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 39.88 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นอัตราเฉลี่ยสูงสุดในปี 2542 เนื่องจากปัจจัยหลายประการทั้งการดำเนินนโยบายดอลลาร์แข็งของสหรัฐฯ ข้อพิพาททางการเมืองระหว่างจีนกับไต้หวัน ความวิตกต่อการลดค่าเงินหยวนของจีน รวมทั้งปัญหานี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เพิ่มขึ้นเกือบร้อยละ 50 ของสินเชื่อทั้งหมดของสถาบันการเงิน ล้วนส่งผลต่อความเชื่อมั่นของค่าเงินบาทด้วย และในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ธนาคารแห่งประเทศไทยเข้มงวดต่อการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้กับผู้มีถิ่นที่อยู่อาศัยนอกประเทศที่ไม่มีธุรกรรมมารองรับ ประกอบกับสถาบันการเงินต่างๆ เริ่มมีกำไร ทำให้ความเชื่อมั่นมากขึ้น ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้น โดยอัตราแลกเปลี่ยนในเดือนธ.ค. เฉลี่ยเท่ากับ 38.18 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ในปี 2543 ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงตลอดทั้งปี โดยมีปัจจัยลบตั้งแต่ต้นปี โดยในเดือน ก.พ. ปัญหาการปรับโครงสร้างภาคการเงินของไทย รวมถึงกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ และกฎหมายล้มละลายที่ยังไม่เข้มงวดมากพอ ทำให้ความน่าเชื่อถือของไทยลดลง นอกจากนี้การเร่งซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ของภาคเอกชนเพื่อใช้ชำระหนี้ต่างประเทศ ประกอบกับปัจจัยภายนอกประเทศทั้งความผันผวนของสกุลเงินในภูมิภาค และการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้มีการเทขายเงินบาทเพื่อไปลงทุนในประเทศสหรัฐฯ ส่งผลให้ค่าเงิน

บาทอ่อนค่าลดลง โดยในครึ่งปีแรก อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในเดือน มิ.ย. เท่ากับ 39.06 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จาก 37.35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ม.ค. สำหรับช่วงครึ่งปีหลัง ค่าเงินบาทยังคงอ่อนลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินกู้และเงินฝากทุกประเภทลง ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ขณะเดียวกันภาคเอกชนไทยก็มีเงินทุนบาทในประเทศแล้วแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์เพื่อชำระหนี้ต่างประเทศ รวมทั้งการเทขายเงินบาทเพื่อเก็งกำไร นอกจากนี้ การปรับลดน้ำหนักการลงทุนของไทย และเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสหรัฐ ของ MSCI การอ่อนค่าลงของค่าเงินภูมิภาคจากปัญหาการเมืองในอินโดนีเซีย ปัญหาการบุกโจมตีกลุ่มกบฏในฟิลิปปินส์ รวมถึงปัญหาการเมืองภายในประเทศในช่วงเดือน ต.ค. ทำให้ค่าเงินบาทยังคงอ่อนค่าลงอย่างมาก โดยมีค่าเฉลี่ยที่ระดับ 43.21 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ต.ค. จาก 41.88 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ก.ย. อย่างไรก็ตาม ในเดือน ธ.ค. เศรษฐกิจสหรัฐ ประสบภาวะชะลอตัว ทำให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจาก 43.73 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน พ.ย. เป็น 43.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ธ.ค.

ในปี 2544 แม้ว่าภายในประเทศประสบปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมือง ในช่วงเดือน ม.ค. และก.พ. ซึ่งเป็นช่วงการเลือกตั้งทั่วไป และเป็นช่วงจัดตั้งรัฐบาล แต่ในเดือน ก.พ. ค่าเงินปรับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจาก 43.19 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ม.ค. เป็น 42.64 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ก.พ. เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐ ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจซึ่งเป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่หลังจากนั้นค่าเงินอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากตัวเลขดุลการค้าติดลบ และดุลการชำระเงินมีแนวโน้มขาดดุล ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวลง ทำให้ผู้กู้หันมากู้เงินบาทไปชำระหนี้ต่างประเทศมากขึ้น ยิ่งเป็นผลให้ความต้องการเงินบาทในตลาดมากขึ้น นอกจากนี้ การอ่อนค่ารุนแรงของค่าเงินในภูมิภาค โดยเฉพาะค่าเงินเยน ทำให้นักลงทุนทั่วโลกต่างเคลื่อนย้ายเงินทุนสู่ตลาดตราสารหนี้ในสหรัฐ ส่งผลให้ในเดือน เม.ย. ค่าเงินอ่อนค่าลงมากจาก 43.90 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน มี.ค. เป็น 45.46 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน เม.ย. แต่ในช่วงเดือน พ.ค. และ ก.ค. ค่าเงินบาทกลับมามีเสถียรภาพอีกครั้ง เนื่องจากการคาดการณ์ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะเพิ่มความเข้มงวดในการทำธุรกรรมในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ ทำให้สถาบันการเงินในตลาดต่างประเทศต่างเทขายเงินดอลลาร์ ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง และในเดือน ส.ค. ตัวเลขการว่างงานของสหรัฐ สูงถึง 3.2 ล้านคนมากสุดในรอบ 9 ปี ทำให้นักลงทุนขายดอลลาร์อย่างหนัก อีกทั้งเหตุการณ์วินาศกรรมที่นิวยอร์กในวันที่ 11 ก.ย. ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ประกอบกับเศรษฐกิจของสหรัฐ ชะลอ

ตัว ส่งผลให้ในช่วงปลายปี ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจาก 44.90 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ส.ค.เป็น 43.91 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ธ.ค.

ในเดือน ม.ค.ปี 2545 ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงตามค่าเงินภูมิภาค ประกอบกับภาระหนี้ ต่างประเทศยังอยู่ระดับสูง ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ระดับ 44.02 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ หลังจากนั้น ในช่วง ก.พ.- ก.ค. ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากในเดือน มี.ค. มีเงินทุนต่าง ประเทศไหลเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น รวมทั้งเงินกู้ ต่างประเทศของบริษัท ชินแซทเทิลไลท์ จำกัด ถึง 250 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ การคาดการณ์ทางเศรษฐกิจของนักลงทุนต่างชาติซึ่งมองว่าประเทศในภูมิภาคเอเชียจะมีการปรับตัวดีกว่า ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะประเทศสิงคโปร์ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์แข็งค่าขึ้นดึงให้ค่า เงินในภูมิภาคแข็งค่าขึ้นตาม ประกอบกับการย้ายฐานการผลิตของอุตสาหกรรมยานยนต์เข้ามาใน ประเทศ ทำให้นักลงทุนมองเห็นศักยภาพของเศรษฐกิจไทย ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่า มาก ทำให้ค่าเงินบาทในเดือน ก.ค.แข็งค่ามากสุดในรอบ 22 เดือน โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย อยู่ที่ระดับ 41.2 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าขึ้นในช่วง 7 เดือนแรก เกิดจาก ปัจจัยภายนอกไม่ได้เกิดจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทย หลังจากนั้น ในช่วง 5 เดือนหลัง ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงต่อเนื่องตามภาวะตลาด เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับทุก สกุลเงินทั่วโลกทั้งยูโรและเยน ทำให้ในเดือน ธ.ค.อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 43.28 บาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐฯ

ในปี 2546 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องตลอดปี ซึ่งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศฟื้นตัว ทำให้มีการเก็งกำไรค่าเงินบาทระยะสั้นเพิ่มขึ้น และในช่วงปลายปี การคาดการณ์ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลง เนื่องจากการนำเข้าสินค้าประเภทเครื่องจักรเพิ่มขึ้นเพื่อ รองรับการลงทุนขยายตัวของการลงทุน ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจของประเทศในปี 2547 ขยายตัวในระดับสูง ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในเดือน ธ.ค.อยู่ที่ระดับ 39.71 บาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐฯ จาก 42.77 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ม.ค.

ในปี 2547 ช่วง 4 เดือนแรกของปี ค่าเงินบาทค่อนข้างทรงตัวที่ระดับ 39.0-39.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และในเดือน พ.ค.ค่าเงินบาทกลับอ่อนค่าลงต่ำสุดในรอบ 9 เดือนอยู่ที่ระดับ 40.57 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับสกุลเงินอื่นในภูมิภาค เนื่องจากค่าเงิน ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นจากการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ หลังจากนั้น ค่าเงิน บาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการแข็งค่าของค่าเงินในภูมิภาค โดยเฉพาะค่าเงินหยวนและค่า เงินเยน เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง ส่วนหนึ่งเป็นความต้องการของสหรัฐฯ ในการ

สร้างแรงกดดันต่อการส่งออกของประเทศอื่นในแถบเอเชียที่ได้กำไรจากการค้าลดลง ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้ามาแทรกแซงเพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทแข็งค่าเร็วเกินไป แต่ค่าเงินบาทก็ยังแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในเดือน ธ.ค. อยู่ที่ระดับ 39.22 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

ในไตรมาสแรกของปี 2548 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง อยู่ที่ระดับ 38.5-38.8 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าต่อเนื่อง ส่งผลให้มีเงินทุนย้ายเข้ามาลงทุนในภูมิภาคเอเชีย โดยเดือน ม.ค. มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยจากนักลงทุนสหรัฐ ที่ซื้อผ่านกองทุนไทยเอ็นวีดีอาร์ และกระดานต่างประเทศ ซึ่งกว่า 50% มาจากกองทุนบริหารความเสี่ยงระยะสั้น (เฮดจ์ฟันด์) ประกอบกับการที่ธนาคารกลางแห่งสหภาพยุโรปออกมาระบุว่าเงินสกุลเอเชียโดยเฉพาะค่าเงินหยวนของจีนควรปรับให้ยืดหยุ่นยิ่งขึ้น และภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐ เริ่มชะลอตัวจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าสุดในรอบ 5 ปีในเดือน ก.พ. ที่ระดับ 38.48 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่ในเดือน เม.ย. ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอีกครั้งเนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้น จากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐ ทำให้นักลงทุนหันไปถือเงินดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นเป็น 39.53 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน เม.ย. จากนั้นค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจากการไหลออกของเงินทุน และเมื่อ 21 ก.ค.48 ธนาคารกลางจีนได้ประกาศปรับเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนจากเดิมที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่ผูกติดกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มาเป็นระบบตะกร้าเงินที่ใช้การถ่วงน้ำหนักค่าเงินหลายสกุล ทำให้ค่าเงินหยวนแข็งค่าขึ้นจาก 8.28 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 8.11 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ และในวันเดียวกัน ธนาคารกลางของมาเลเซียได้ประกาศยกเลิกการผูกค่าเงินริงกิตมาเลเซียกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยหันมาใช้ระบบลอยตัวแบบมีการจัดการเช่นเดียวกับจีน ทำให้ค่าเงินสกุลเอเชียมีทิศทางเดียวกันและมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ 40.9-41.2 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงเดือน ส.ค.-ธ.ค.

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 16 ธ.ค.2548 คณะกรรมการทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนมีมติให้ยุบเลิกคณะกรรมการฯ หลังจากภาระงานหมดลงตั้งแต่เปลี่ยนระบบการดูแลค่าเงินจากอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวตั้งแต่เดือน ก.ค.2540 และธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้าไปดูแลค่าเงินบาทแทน แต่เนื่องจากขณะนั้นยังมียานที่จะต้องดำเนินคดีเรื่องการปกป้องค่าเงินบาทกับนายเร็กซ์ มะระกานนท์ อดีตผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย แต่เมื่อทำการฟ้องร้องแล้ว นายเร็กซ์ไม่ได้มีการอุทธรณ์ ภาระงานของคณะกรรมการฯ หมดลงจึงต้องยุบเลิกไป

ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2549 ค่าเงินบาทแข็งค่าเงินต่อเนื่องจากเดือน พ.ย.2548 เป็นผลจากการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นในประเทศแถบเอเชียรวมถึง ตลาดหุ้นของไทย เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงจากการคาดการณ์ว่าการปรับอัตรา ดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว ประกอบกับเศรษฐกิจของประเทศในแถบ เอเชียปรับตัวดีขึ้น โดยญี่ปุ่นมีอัตราการจ้างงานขยายตัว ขณะเดียวกันประเทศจีนก็มีการกระตุ้น การใช้จ่ายในประเทศ ทำให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตของประเทศในเอเชีย นอกจากนี้ ในปลาย เดือน ม.ค.มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาประเทศไทยในปริมาณที่สูงทั้งกรณีเงินทุนสิ่งคิปรที่ ไหลเข้ามาซื้อหุ้นบริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด และโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ ประกอบกับการคาด การณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยอีกเพียงงวดเดียว ทำให้ค่าเงินบาทใน เดือน ม.ค.แข็งค่าขึ้นอยู่ที่ระดับ 39.62 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ หลังจากนั้น ค่าเงินบาทแข็งค่า อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย และในเดือน เม.ย. ค่าเงินบาทแข็งค่าสุดในรอบ 6 ปี จากการไหลเข้าของเงินลงทุนกว่า 4.5 แสนล้านบาท<sup>4</sup> โดยมี ปัจจัยสำคัญจากการอ่อนค่าอย่างต่อเนื่องของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ของธนาคารแห่งประเทศไทยให้มีความสอดคล้องกับธนาคารกลางสหรัฐฯ ทำให้มีแรงจูงใจด้าน อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค ขณะเดียวกันอัตราส่วนราคาต่อผลกำไรในตลาดหุ้น ไทยยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุน ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วง 4 เดือนแรกของปี

<sup>4</sup> กองบรรณาธิการ. “ธปท.ทุ่มป้องกันค่าเงิน หลังเงินร้อนไหลเข้าตลาด 4 เดือน 4.5 แสนล.” นสพ. ไทยโพสต์ : 28 เมษายน 2549. [www.thaipost.net](http://www.thaipost.net).