

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

#### I. การปรับดุลการชำระเงิน และ ตลาดเงินตราต่างประเทศ

ระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศที่ผ่านมา เป็นการศึกษา เรียนรู้เกี่ยวกับเรื่องการค้า ปริมาณการผลิต และการบริโภคสินค้า ราคาสินค้าจะเกี่ยวข้องในส่วนที่ทำให้เกิดดุลยภาพในรูปของราคาสัมพัทธ์ หรือ “อัตราแลกเปลี่ยนสินค้า” (Term of Trade) งานวิจัยบทนี้จะศึกษาถึงพฤติกรรมทางการเงิน ที่เกี่ยวกับระดับราคา และ มูลค่าของสินค้าในรูปตัวเงิน โดยเฉพาะระดับราคา ที่มาจาก การแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ จะพิจารณาถึง “อัตราแลกเปลี่ยน” และ “หลักทรัพย์ทางการเงิน” บทบาทของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ที่มีผลกระทบต่อความต้องการสินค้าและบริการ ในบัญชีเดินสะพัด ทั้งยังมีผลกระทบต่อความต้องการหลักทรัพย์ต่างประเทศในบัญชีทุน นอกจากนี้ ยังพิจารณาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ และมีเสถียรภาพ ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ และตลาดล่วงหน้า

ตามสมมุติฐานการวิจัย <sup>1</sup>(Research Hypothesis)

- 1) ประเทศที่วิเคราะห์เป็นประเทศเล็ก การเปลี่ยนแปลงการส่งสินค้าเข้า (Import) จะไม่มีผลกระทบต่อการใช้จ่ายของประเทศอื่น ๆ หรือของโลก, การส่งออก (Export) จึงเป็นตัวอิสระ ไม่ขึ้นกับรายได้ในประเทศ
- 2) ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) ที่มีต่อสินค้าและบริการนำเข้าและส่งออกนำมาพิจารณาในลักษณะ Aggregate Demand จะได้เส้นอุปสงค์ และ อุปทานรวมของเงินตราต่างประเทศ
- 3) ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวเพื่อให้ดุลการชำระเงินสมดุล นั่นคือ ทำให้อุปสงค์ และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน จะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยแค่ไหน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ (Elasticity of Demand and Supply)

---

<sup>1</sup> สมมุติฐาน 7 ข้อแรก จากทั้งหมด 15 ข้อ

- 4) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลทำให้ราคาสินค้าเปลี่ยนแปลง ดังนั้น การลดค่าของเงินจะเกี่ยวข้องกับ การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า
- 5) ความยืดหยุ่น (Elasticity) ของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า จะมีบทบาทในการ กำหนดผลกระทบของการลด
- 6) การใช้นโยบายการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน โดยการลด หรือเพิ่มค่าของเงิน จะมีผลต่อดุลการชำระเงิน โดยผ่านสินค้าเข้าและสินค้าออก, รายได้ และ การจ้างงานในระบบเศรษฐกิจ
- 7) ระบบอัตราแลกเปลี่ยน ที่ใช้ในการวิเคราะห์ จะใช้ทั้ง 2 ระบบ คือ : -  
อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate)  
อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี (Flexible / Floating Exchange Rate)

### อัตราแลกเปลี่ยน

ในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ บุคคลต่างๆ เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวกลาง ในการแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลต่างๆ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวเชื่อมโยงระหว่างราคาสินค้าในรูปของเงินสกุลของประเทศผู้ผลิต ถ้าราคาสินค้าของแต่ละประเทศ กำหนดอยู่ในรูปของเงินสกุลในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นสิ่งที่ช่วงบอได้ว่า ประเทศควรซื้อสินค้าบางชนิดจากต่างประเทศ และควรขายสินค้าบางชนิดให้กับต่างประเทศ ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนและราคาสินค้าจึงมีความสัมพันธ์กัน

การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนมีวิธีกำหนดโดยทั่วไป 2 วิธี วิธีแรก คือการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางตรง เป็นการกำหนดจำนวนเงินสกุลในประเทศจำนวนหนึ่งเทียบค่ากับเงินตราต่างประเทศ 1 หน่วย เช่นประเทศไทยกำหนดว่าเงินบาทจำนวน 27 บาท สามารถแลกเปลี่ยนดอลลาร์ได้ 1 ดอลลาร์ ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนคือ 27 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ วิธีที่สอง คือการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางอ้อม เป็นการกำหนดเงินสกุลในประเทศ 1 หน่วยเทียบค่ากับเงินสกุลต่างประเทศจำนวนหนึ่ง เช่นประเทศไทยกำหนดว่า เงินบาทจำนวน 1 บาท สามารถแลกเปลี่ยนกับเงินดอลลาร์ได้ 0.0370 ดอลลาร์ (1/27) โดยทั่วไปแล้วมักกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยทางตรง อาจกล่าวได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนคือ ราคาของเงินตราต่างประเทศ

### อัตราแลกเปลี่ยนและอัตรากำไร

อัตราแลกเปลี่ยน และ ระดับราคาสินค้าในประเทศ มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนเป็นการกำหนดค่าของสกุลเงินของตนเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่ง ส่วน อัตรากำไร ของประเทศใด ๆ เป็นอัตราส่วนระหว่างราคาสินค้าออกและราคาสินค้าเข้า ของ

ประเทศนั้น ๆ เป็นการแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคา สินค้าที่ขายไปยังต่างประเทศกับราคา สินค้าที่ซื้อจากต่างประเทศ นอกจากนี้ อัตราการค้ำ ยังรวมถึงดัชนีราคาสินค้าออกและดัชนี ราคาสินค้าเข้า ซึ่งคำนวณจากสินค้าออกหลาย ๆ ชนิด และสินค้าเข้าหลาย ๆ ชนิดของหลาย ๆ ประเทศพร้อมกันตามลำดับ อัตราการค้ำ อาจแสดงได้อีกวิธีหนึ่ง โดยเขียนเป็นอัตราส่วนระหว่าง ปริมาณของสินค้าเข้าต่อปริมาณของสินค้าออก

ความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนกับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

สมมุติว่า ในการค้าระหว่างประเทศ ราคาของสินค้าและบริการนำเข้าทุกชนิด กำหนดใน รูปของเงินดอลลาร์ และราคาของสินค้าและบริการส่งออกทุกชนิดกำหนดอยู่ในรูปของเงินบาท ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น นั่นคือ ราคาของเงินดอลลาร์สูงขึ้น หรือเงินบาทลดค่าลง ราคาสินค้าและ บริการนำเข้าในรูปของเงินบาทจะแพงขึ้น ความต้องการสินค้าบริการนำเข้าจะลดลง แต่ราคาสินค้า และบริการส่งออกของไทยในรูปของเงินดอลลาร์จะถูกกลง ชาวต่างประเทศจะต้องการสินค้าบริการ ส่งออกของไทยเพิ่มขึ้น

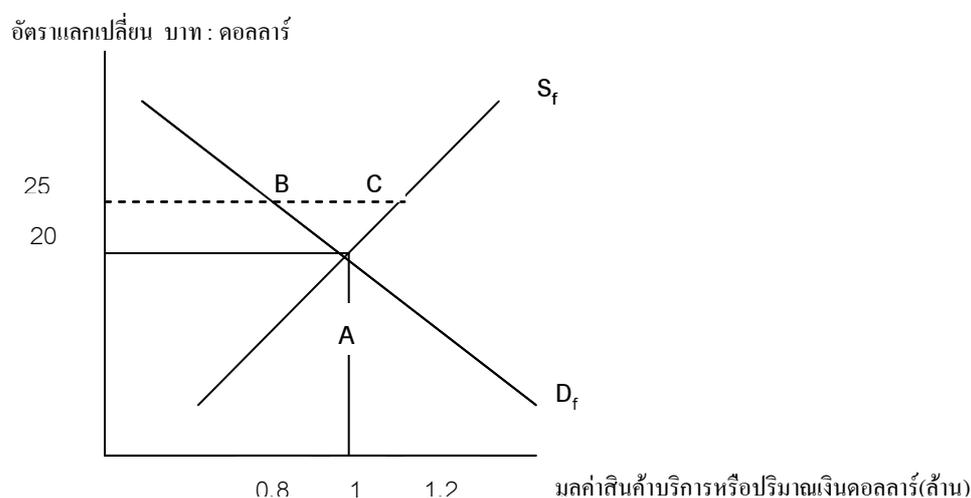
ตัวอย่าง ในกรณีสินค้าเข้า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาสินค้าเข้าชนิดหนึ่งจากสหรัฐเท่ากับ 5 ดอลลาร์คิดเป็นราคาเงินบาท เท่ากับ 100 บาท (5x 20) ต่อมาค่าเงินบาทลดลง อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น 25 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาสินค้าเข้าในรูปเงินบาทจะเท่ากับ 125 บาท (5x25) นั่นคือราคา สินค้าแพงขึ้น ส่วนในกรณีสินค้าบริการส่งออกของไทย เมื่ออัตราแลกเปลี่ยน เท่ากับ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ถ้าในขณะนั้นสินค้าออกชนิดหนึ่งมีราคาในรูปเงิน บาทเท่ากับ 200 บาท คิดเป็นเงินดอลลาร์เท่ากับ 10 ดอลลาร์ ต่อมาเมื่อเงินบาทลด ค่าลง อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาของสินค้าออกในรูป เงินดอลลาร์จะกลายเป็น 8 ดอลลาร์ นั่นคือราคาของสินค้าออกในสายตาชาว ต่างประเทศจะถูกกลง

ตรงกันข้าม ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนต่ำลง หรือราคาของเงินดอลลาร์ลดลง หรือ เงินบาทเพิ่มค่า ราคาของสินค้าบริการนำเข้าในรูปของเงินบาทจะถูกกลง ทำให้ ความต้องการสินค้าบริการนำเข้าของไทยเพิ่มขึ้น ส่วนราคาสินค้าบริการส่งออกใน รูปดอลลาร์แพงขึ้น ทำให้ความต้องการสินค้าบริการส่งออกโดยชาวต่างประเทศ ลดลง

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ที่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตรา ต่างประเทศในตลาด ถ้ามีผลทำให้ต้องใช้เงินบาทมากขึ้น เพื่อซื้อเงินตราต่างประเทศจำนวนเท่าเดิม เรียกว่า “เงินบาทเสื่อมค่า” (Depreciation) ตรงกันข้าม ถ้าใช้เงินบาทน้อยลงในการซื้อเงินตรา

ต่างประเทศจำนวนเท่าเดิม เรียกว่า “เงินบาทเพิ่มค่า” (Appreciation) แต่ในกรณีที่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นจากการประกาศของทางการ อาจเป็นการประกาศลดค่าของเงิน (Baht Devaluation) จะมีผลกระทบเช่นเดียวกับ depreciation ส่วนการประกาศเพิ่มค่าของเงิน (Baht Revaluation) จะมีผลเหมือนกับ appreciation (Gowland, 1983, pp. 76)

เมื่อนำผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ที่มีต่อสินค้าบริการนำเข้าและส่งออกมาพิจารณาในลักษณะของความต้องการสินค้าและบริการมวลรวม (Aggregate) จะได้เส้นอุปสงค์และอุปทานมวลรวมของเงินตราต่างประเทศ ดังแผนภาพที่ 14 ด้านล่าง โดยแกนนอนแทนมูลค่าสินค้าบริการที่ขายกันเป็นดอลลาร์ นั่นคือแทนปริมาณเงินตราต่างประเทศ ส่วนแกนตั้งแทนอัตราแลกเปลี่ยน บาท: ดอลลาร์



แผนภาพที่ 14. เส้นอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศ

ในกรณีของเส้นอุปสงค์เงินตราต่างประเทศ จะเห็นได้ว่า ประเทศมีความต้องการเงินตราต่างประเทศ เพื่อใช้ซื้อสินค้าบริการต่างประเทศ ถ้าอุปสงค์ของสินค้าบริการนำเข้ามีมาก อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะมากขึ้นด้วย สมมติว่า ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน 20 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ ประเทศมีความต้องการสินค้าเข้ามูลค่า 1 ล้านดอลลาร์ จะได้จุด A ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ดังได้กล่าวมาแล้วว่าสินค้าเข้าจะแพงขึ้น ความต้องการสินค้าเข้าชนิดต่างๆ จะลดลง ทำให้ความต้องการเงินตราต่างประเทศ ลดลงด้วย สมมติว่าเป็น 0.8 ล้านดอลลาร์ จะได้จุด B เมื่อเชื่อมต่อกับจุด A และ B จะได้เส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ ให้แทนด้วย  $D_f$

ในกรณีของเส้นอุปทานเงินตราต่างประเทศ จะขึ้นอยู่กับความต้องการสินค้าบริการส่งออกของไทยโดยชาวต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน โดยคิดเป็นมูลค่าของความต้องการสินค้าบริการส่งออกในรูปเงินบาท (มูลค่าความต้องการสินค้าบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์  $\times$  อัตรา

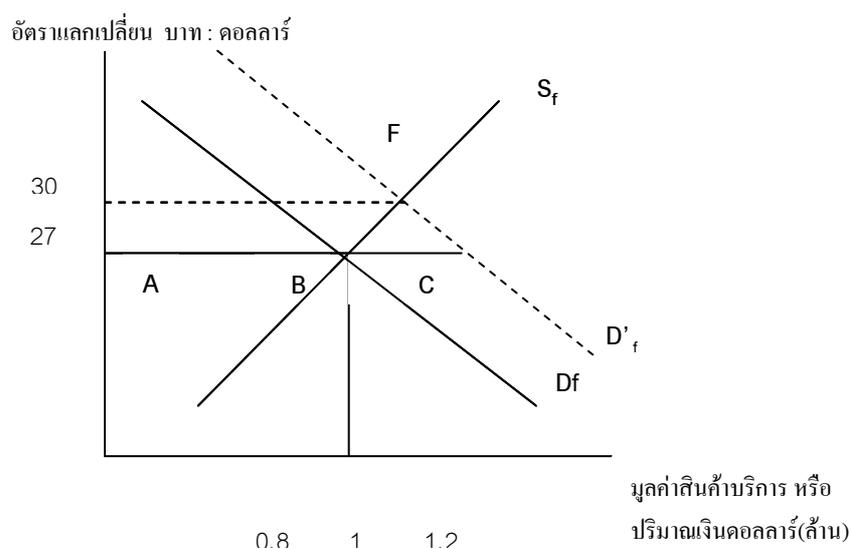
แลกเปลี่ยน) แทนด้วยเส้น  $S_f$  นั่นคือ ชาวต่างประเทศที่ต้องการสินค้าบริการส่งออกจะต้องนำเงินดอลลาร์มาแลกเปลี่ยนกับเงินบาท ดังนั้น จึงเป็นผู้ที่สร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศให้กับประเทศที่ส่งออกสินค้าเหล่านั้น เปรียบเสมือนการเปลี่ยนมูลค่าความต้องการสินค้าบริการส่งออกโดยชาวต่างประเทศในรูปเงินบาท เป็นอุปทานเงินดอลลาร์ที่ได้จากการขายสินค้าบริการส่งออกให้กับชาวต่างประเทศ

สมมุติว่า ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ชาวต่างประเทศต้องการสินค้าออกจากไทยจำนวน 20 ล้านบาท ซึ่งเป็นการสร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศขึ้น 1 ล้านดอลลาร์ (ปริมาณเงินดอลลาร์มีค่าเท่ากับมูลค่าส่งออกของไทย) จะได้จุด A เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ สินค้าออกของไทยจะถูกลง ชาวต่างประเทศจะเพิ่มมูลค่าการซื้อสินค้าออกจากไทยในรูปของเงินบาท โดยซื้อเท่ากับ 30 ล้านบาท นับว่าเป็นการสร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศ 1.2 ล้านดอลลาร์ จะได้จุด C เมื่อเชื่อมต่อดจุด A และ C จะได้เส้นอุปทานเงินตราต่างประเทศ ให้แทนด้วยเส้น  $S_f$

จะเห็นได้ว่า เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่ได้ เป็นเส้นอุปสงค์และอุปทานต่อเนื่อง (Derived demand and supply) อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเป็นอุปสงค์ต่อเนื่อง เพราะเกิดจากการที่คนในประเทศมีความต้องการสินค้าบริการจากต่างประเทศ จึงก่อให้เกิดความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อซื้อสินค้าและบริการดังกล่าว ส่วนอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นอุปทานต่อเนื่องเช่นกัน เพราะเกิดจากการที่ชาวต่างประเทศต้องการสินค้าบริการจากในประเทศ จึงได้นำเงินตราต่างประเทศมาแลกเปลี่ยนกับเงินตราในประเทศนั้น ๆ ทำให้มีอุปทานของเงินตราต่างประเทศเกิดขึ้น

การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน

การวิเคราะห์ ณ ที่นี้ จะศึกษาถึงกระบวนการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้อุปสงค์และอุปทานของอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากัน แสดงว่าปริมาณความต้องการซื้อและขายสินค้านระหว่างประเทศเท่ากัน ตามแผนภาพที่ 15



แผนภาพที่ 15 การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน

ให้เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินดอลลาร์แทนด้วย  $D_f$  และ  $S_f$  ตามลำดับ ดุลยภาพครั้งแรกที่  $D_f$  ตัดกับ  $S_f$  อยู่ที่จุด B ซึ่งมีความต้องการซื้อขายเงินตราต่างประเทศเท่ากับ AB ต่อมาสมมติว่า ความต้องการสินค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้เส้น  $D_f$  เลื่อนไปทางขวาเป็น  $D'_f$  ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยเสรี นั่นคือ กำหนดโดยตลาด จุดดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่ F ราคาของเงินดอลลาร์ในรูปของเงินบาทจะสูงขึ้นจาก 27 บาท เป็น 30 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ นั่นคือ เงินบาทมีค่าลดลง

แต่ถ้ารัฐบาลใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ โดยรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ที่ 27 บาท แม้ว่าอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นก็ตาม จะเห็นได้ว่า ในขณะนั้นความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ทั้งหมดเท่ากับ AC และมีเงินดอลลาร์ขายอยู่ในตลาดเท่ากับ AB ในลักษณะเช่นนี้ รัฐบาลโดยธนาคารกลาง จะต้องนำเงินดอลลาร์ออกมาขายในตลาดเป็นจำนวนเท่ากับความต้องการส่วนเกินคือ BC เพื่อป้องกันไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นเป็น 30 บาท ดังนั้น มูลค่าของสินค้าออกและสินค้าเข้าจึงไม่จำเป็นต้องเท่ากันเมื่อใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

จากสมมุติฐานการวิจัย

- 8) ความยืดหยุ่น (Elasticity) ของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า จะมีบทบาทในการกำหนดผลกระทบของการลดค่าของเงิน

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศ

เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ เป็นอุปสงค์และอุปทานสืบเนื่อง ดังนั้น ความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ จะขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของปัจจัยอื่นๆ ด้วย

ปัจจัยที่กำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์เงินตราต่างประเทศ มีดังต่อไปนี้ :-

- ประการแรก ความยืดหยุ่นของสินค้าและบริการนำเข้าของประเทศนั้น ถ้าอุปสงค์และอุปทานนำเข้าของประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมาก อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้น มีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยน โดยที่อุปสงค์ของสินค้าบริการมีความยืดหยุ่นมาก ความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้ซื้อสินค้าและบริการนำเข้าจะเปลี่ยนแปลงไปมากเช่นเดียวกัน
- ประการที่สอง ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าบริการนำเข้าของประเทศนั้น ที่ผลิตโดยชาวต่างประเทศ ถ้าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีผลทำให้สินค้าเข้าถูกลง ผู้ซื้อจะต้องการซื้อสินค้านั้นเพิ่มขึ้น แต่จะซื้ออย่างน้อยแค่ไหน เพียงไร ขึ้นกับความสามารถในการปรับตัวของผู้ผลิต ถ้าอุปทานของสินค้าบริการนำเข้ามีความยืดหยุ่นมาก ผู้ผลิตจะปรับตัวได้เร็ว สามารถเพิ่มผลผลิตได้ทันกับความต้องการของตลาดที่เพิ่มขึ้นได้ ผู้ซื้อจะซื้อสินค้าบริการนำเข้าได้มากขึ้น กรณีเช่นนี้ อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้น จะมีความยืดหยุ่นมาก
- ประการที่สาม ความยืดหยุ่นของสินค้าบริการที่ทดแทนการนำเข้า ที่ผลิตโดยประเทศนั้นเอง ถ้าประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นของอุปทานสินค้าบริการที่ทดแทนการนำเข้าสูง ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะสูงตามไปด้วย เพราะเมื่อมีการปรับค่าอัตราแลกเปลี่ยน ราคาสินค้าบริการนำเข้าจะเปลี่ยนแปลง จะมีการเปลี่ยนแปลงไปบริโภคสินค้าบริการภายในประเทศ ที่สามารถใช้ทดแทนการนำเข้าได้เป็นจำนวนมาก ทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปมาก

ส่วนความยืดหยุ่นของอุปทานของเงินตราต่างประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัย ดังต่อไปนี้

- ประการแรก ความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศ ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าบริการที่ส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศมีมาก เมื่อเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ราคาสินค้าจะเปลี่ยนแปลง ทำให้ปริมาณความต้องการสินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปมาก ปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ประเทศนั้น ได้รับจากการส่งสินค้าออกจะเปลี่ยนแปลงไปมากเช่นกัน จึงทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมาก

- ประการที่สอง ความยืดหยุ่นของอุปทานสินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้น ถ้าอุปทานของสินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมากแล้ว อุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นจะมีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อมีการปรับอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว มีผลทำให้ความต้องการในสินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้น โดยชาวต่างประเทศเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน ประเทศนั้นสามารถเพิ่มผลผลิตเพื่อสนองต่อความต้องการของตลาดได้ทัน ทำให้ได้รับเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หรืออุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว
- ประการที่สาม ความยืดหยุ่นของอุปทานสินค้าบริการส่งออกของประเทศอื่น ๆ ที่ส่งมาขายแข่งขันกับสินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้นในตลาดต่างประเทศ ถ้ามีความยืดหยุ่นมากแล้ว อุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นจะมีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อราคาสินค้าเปลี่ยนแปลงเนื่องจากการปรับอัตราแลกเปลี่ยน จะทำให้ความต้องการสินค้าบริการส่งออกของประเทศนั้นในตลาดต่างประเทศ ถูกทดแทนด้วยสินค้าบริการประเภทเดียวกันจากประเทศอื่น ๆ เป็นจำนวนมาก เงินตราต่างประเทศที่ประเทศนั้นได้รับจะเปลี่ยนแปลงไปมาก

#### ดุลการชำระเงินของประเทศไทย

ประเทศไทยเริ่มมีปัญหาขาดดุลการชำระเงินตั้งแต่ปี 1969 เป็นต้นมา ก่อนปี 1969 ไทยมีดุลบริการและดุลบริการเกินดุลเพียงพอที่จะชดเชยกับการขาดดุลการค้าที่เกิดขึ้นได้ ในปี 1969 ดุลบริการเริ่มลดลง บัญชีเดินสะพัดจึงขาดดุลสูงมาก นับตั้งแต่ปี 1972 เป็นต้นมา ทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศเริ่มมีบทบาทมากขึ้นในการช่วยลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งสูงขึ้นทุกปี จนทำให้ปัญหาการขาดดุลการชำระเงินรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะในปี 1978 และ 1983 ดุลการชำระเงินขาดดุลประมาณ 13,298 และ 18,078 ล้านบาท ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาถึง โครงสร้างสินค้าเข้าและสินค้าออก ซึ่งเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในบัญชีเดินสะพัด จะเห็นได้ว่า อัตราการเพิ่มของสินค้าเข้าโดยเฉลี่ยสูงกว่าอัตราการเพิ่มของสินค้าออก และโครงสร้างของสินค้าออกที่สำคัญของประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นปฐม ซึ่งมีความไม่แน่นอนทั้งทางด้านการผลิตและราคาในระดับสูง สินค้าออกดั้งเดิมที่ยังคงมีมูลค่าการส่งออกสูงอยู่ ได้แก่ ข้าวและยางพารา ส่วนสินค้าออกใหม่ได้แก่ มันสำปะหลัง กุ้งสด ผลิตภัณฑ์สิ่งทอ อัญมณี ไบยาสูบ แผลวงจไฟฟ้า และผลไม้กระป๋อง นับตั้งแต่ปี 1978 เป็นต้นมา ได้มีการส่งออกสินค้าประเภทปลาหมึกสด สัตว์น้ำกระป๋อง และรองเท้าเพิ่มขึ้น

ส่วนโครงสร้างสินค้านำเข้า ในช่วงก่อนปี 1972 การเปลี่ยนแปลงการนำเข้ามีผลมาจากการเพิ่มปริมาณการนำเข้า แต่หลังจากปี 1973 ได้เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันขึ้น การเพิ่มการนำเข้าเป็นผลมาจากราคาเป็นส่วนใหญ่ สินค้าเข้าประเภทวัตถุดิบและกึ่งวัตถุดิบได้เพิ่มความสำคัญขึ้น ได้แก่ โลหะ

เคมีภัณฑ์ เส้นใยสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ และเชื้อสำหรับทำกระดาษ ส่วนสินค้าทุน สินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าเข้าอื่นๆ ในระยะหลังได้ลดความสำคัญลง สำหรับการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิง เมื่อเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันขึ้น สัดส่วนของการนำเข้าสูงขึ้น

คุณบริการของไทยส่วนใหญ่จะเกินดุล เนื่องมาจากการใช้จ่ายของรัฐบาลต่างประเทศในประเทศไทย ผลประโยชน์จากการลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะรายได้จากดอกเบี้ยของทุนสำรองที่ทางการลงทุนในต่างประเทศ รายรับจากการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นในระยะหลังรวมทั้งรายได้ส่งกลับของแรงงานที่ไปทำงานในต่างประเทศ

ด้านดุลเงินทุน ไทยมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิเกินดุล ซึ่งเป็นผลมาจากการกู้เงินของทางการ เพื่อใช้ในกิจการรัฐวิสาหกิจและโครงการพัฒนาต่างๆ ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้จากสถาบันระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศและจากตลาดเงินทุนเอกชนในต่างประเทศ ส่วนเงินทุนภาคเอกชน เป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และภาคเอกชนกู้เงินมาเพื่อใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจ ระยะหลังเงินทุนที่นำเข้ามาจากสิงคโปร์และฮ่องกงทำให้ช่วยชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้มาก

นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเงินของประเทศไทย

ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float) ซึ่งค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ ถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์ และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ และสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าซื้อหรือขายเงินดอลลาร์สำรองตามความจำเป็น เพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากเกินไปและให้บรรลุเป้าหมายนโยบายเศรษฐกิจ ระบบ ดังกล่าวทำให้นโยบายการเงินมีความคล่องตัว และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ช่วยเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งทำให้ทางการสามารถดูแลการไหลเข้าออกของเงินทุนต่างประเทศได้ดีขึ้น

อนึ่ง เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดเงินตราต่างประเทศ และป้องกันการเก็งกำไรค่าเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดวงเงินการให้กู้เงินบาท ของสถาบันการเงินแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Non-resident) หรือการสร้างภาระผูกพันใดๆ ที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2541 โดยอนุญาตให้สถาบันการเงินทำได้ภายในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อลูกค้า 1 ราย ยกเว้นธุรกรรมที่เกิดขึ้น โดยมีธุรกรรมการค้าหรือการลงทุนภายในประเทศไทยรองรับ (Underlying Transactions) ต่อมาในวันที่ 4 ตุลาคม 2542 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ระงับหลักเกณฑ์ให้ชัดเจนมากขึ้น โดยให้นับรวม ธุรกรรม

ของสำนักงานใหญ่ สำนักงานสาขา สำนักงานตัวแทน และธุรกิจในประเทศที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทยทุกแห่งของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศเป็นรายเดียว

### นโยบายการเงิน

ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน วันที่ 20 เมษายน 2548

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แถลงผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน ซึ่งที่ประชุมได้พิจารณาภาวะเศรษฐกิจ และแนวโน้มในระยะต่อไป เพื่อกำหนดแนวนโยบายการเงินที่เหมาะสม โดยมีประเด็นที่สำคัญ ดังนี้

1. จากการประเมินข้อมูลล่าสุด เศรษฐกิจไทยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2548 แสดงทิศทาง การขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เพราะได้รับปัจจัยลบจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน ภัยธรรมชาติ ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ ตลอดจนการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม คณะ กรรมการฯ ประเมินว่า ปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวน่าจะมีผลต่อเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่ในระยะยาว เศรษฐกิจยังมีพื้นฐานที่ดีและมีแรงขับเคลื่อนที่จะเติบโตในอัตราที่ยอมรับได้

2. อัตราเงินเฟ้อได้เร่งตัวตามราคาพลังงาน โดยในเดือนมีนาคม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 3.2 และ 0.8 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม โอกาสที่อัตรา เงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงกว่าเป้าหมายในระยะ 8 ไตรมาสข้างหน้าอยู่ในระดับต่ำ

3. แม้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะขาดดุลในไตรมาสแรกเพราะมูลค่าการนำเข้าเร่ง ตัวสูงผิดปกติ ส่วนหนึ่งเพราะปัจจัยราคาน้ำมันและการสะสมสินค้าคงคลังในสินค้าบางชนิดที่คาดว่า ราคาจะสูงขึ้นแต่ดุลบัญชีเดินสะพัดทั้งปี 2548 คาดว่าจะยังคงเกินดุล

4. คณะกรรมการฯ เห็นว่า โอกาสที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวสูงขึ้นยังมีอยู่ ดังนั้น อัตราดอกเบี้ย นโยบายจึงควรอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อไป แต่ในภาวะที่ความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจมี เพิ่มขึ้นจากปัจจัยลบทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง และใน ขณะเดียวกันยังไม่มีสัญญาณของการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินอันเกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ ผิดปกติ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงควรทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้ภาวะการเงินใน ปัจจุบันเอื้อต่อการปรับตัวของธุรกิจภายใต้ความเสี่ยงดังกล่าว

คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันที่ร้อยละ 2.25 ต่อปี ไว้อีกระยะหนึ่ง

ความเป็นมาและกรอบนโยบายการเงิน

ตั้งแต่ช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้มีการตราพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 ภายใต้พระราชบัญญัติดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหน้าที่ดำเนินธุรกิจของธนาคาร กลาง และหน้าที่อื่นๆ ซึ่งจะกำหนดโดยการตราพระราชกฤษฎีกา ในกฎหมายนี้ถึงแม้มิได้ระบุ

เรื่องนโยบายการเงินชัดเจน แต่ก็กำหนดให้คณะกรรมการธนาคารมีอำนาจในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่รพท. เรียกเก็บจากการเป็นแหล่งเงินกู้แหล่งสุดท้าย (Lender of the last resort) ของสถาบันการเงิน นอกจากนี้ ยังให้อำนาจ รพท. ในการซื้อขายตราสารหนี้และเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนให้สินเชื่อแบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกันแก่สถาบันการเงิน ซึ่งในเรื่องเหล่านี้ รพท. มิได้กระทำเพื่อค้ำค่าใคร ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า กฎหมายมีบทบัญญัติโดยอ้อมให้รพท. เป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินอย่างชัดเจน และในทางปฏิบัติรพท. จะดำเนินธุรกิจของธนาคารกลางโดยคำนึงถึง เสถียรภาพทางการเงินและระบบการเงิน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

นโยบายการเงินของไทย แบ่งได้เป็น 3 ช่วงคือ

- 1). การผูกค่าเงินบาทกับค่าเงินสกุลอื่นหรือกับตะกร้าเงิน (Pegged Exchange Rate) (ช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 - มิถุนายน 2540) นโยบายนี้เริ่มใช้ตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา โดยช่วงแรกใช้วิธีผูกค่าเงินไว้กับสกุลอื่นหรือทองคำ และเปลี่ยนไปใช้ระบบผูกค่าเงินบาทกับตะกร้าเงินในช่วงพฤศจิกายน 2527 - มิถุนายน 2540 ภายใต้ระบบตะกร้าเงินนี้ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund: EEF) จะเป็นผู้ประกาศและปกป้องค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ในแต่ละวัน สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงนี้ มุ่งเน้นให้ปัจจัยภายในประเทศสอดคล้องกับการกำหนดค่าเงิน ภายใต้ระบบดังกล่าวเป็นสำคัญ
- 2). การกำหนดเป้าหมายทางการเงิน (Monetary Targeting) ( กรกฎาคม 2540 - พฤษภาคม 2543) หลังจากประเทศไทยเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ประเทศไทยขอรับความช่วยเหลือด้านการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) และได้มีการกำหนด Policy Anchor แบบใหม่ คือ Monetary Targeting ซึ่งกำหนดเป้าหมายทางการเงิน อิงกับกรอบการจัดทำโปรแกรมกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องระหว่างนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และเม็ดเงินจากภาคต่างประเทศ หรือดุลการชำระเงิน และให้ได้ภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับราคาตามที่กำหนดไว้ (Ultimate Objectives) จากการประเมินภาพเศรษฐกิจดังกล่าว รพท. สามารถกำหนดเป้าหมายฐานเงินรายไตรมาสและรายวัน เพื่อใช้เป็นหลักในการบริหารสภาพคล่องรายวัน ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงิน มิให้เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างผันผวนจนเกินไป

3). การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) (23 พฤษภาคม 2543 - ปัจจุบัน) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาปัจจัยต่างๆในระบบการเงิน ทั้งปัจจุบันและในอนาคตแล้วเห็นว่า การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายจะมีประสิทธิผลน้อยกว่าการใช้เงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจไม่มีเสถียรภาพ นอกจากนี้ การที่ระบบการเงินในประเทศเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชน รวมทั้งความสามารถของระบบการเงิน ในการขยายสินเชื่อในแต่ละช่วงมีความไม่แน่นอน ดังนั้น ธปท. จึงเปลี่ยนมาใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันแทน

การดำเนินนโยบายการเงิน ในกรอบ Inflation Targeting นั้น ธปท. ดำเนินการภายใต้กรอบกฎหมายปัจจุบันไปก่อน โดยอาศัยอำนาจผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ในการแต่งตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินชุดแรกขึ้น เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2543 โดยเชิญผู้ทรงคุณวุฒิเป็นกรรมการ ร่วมกับผู้บริหารระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทย รวมจำนวน 9 ท่าน ในการกำหนดทิศทางนโยบายการเงินของประเทศ เพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคา ตลอดจนพัฒนากรอบ Inflation Targeting ให้เหมาะสมกับประเทศไทย แต่สำหรับในอนาคตนั้น ได้มีการยกร่าง พรบ. ธนาคารแห่งประเทศไทยฉบับใหม่ ที่ให้อำนาจ ธปท. ในการกำหนดนโยบายการเงินอย่างมีอิสระ ซึ่งยังอยู่ในกระบวนการรัฐสภาและเมื่อมีการตราเป็นกฎหมายแล้ว ก็จะทำให้กรอบนโยบายการเงินมีความชัดเจนยิ่งขึ้น ทั้งนี้เมื่อวันที่ 30 พฤษภาคม 2544 ได้มีการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย และล่าสุดในวันที่ 2 กันยายน 2546 ธปท. ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินชุดใหม่ โดยเป็นบุคคลภายใน 3 คน และผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกเป็นที่ปรึกษา 4 คน

มาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย<sup>2</sup> (ปี 2546 / 2547)

- 1) การปรับปรุงระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน
- 2) ประกาศกระทรวงการคลัง และ ประกาศเจ้าพนักงานควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจเป็นบุคคลรับอนุญาต และ ตัวแทนโอนเงินระหว่างประเทศ
- 3) การขยายขอบเขตธุรกิจของสำนักงานแลกเปลี่ยนเงิน
- 4) การกำหนดหลักเกณฑ์ และวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงิน
- 5) การผ่อนคลาขระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน
- 6) มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท
  - a. มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

<sup>2</sup> รายงานเศรษฐกิจการเงิน 2547, ธนาคารแห่งประเทศไทย

- b. มาตรการดูแลเงินทุนนำเข้าระยะสั้น
- c. มาตรการด้านการกำกับและพัฒนาสถาบันการเงิน

#### ผลการสังเคราะห์วิจัย

นโยบายการเงินของไทยแบ่งได้เป็น 3 ช่วงคือตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed Float) ซึ่งค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ ถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์ และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ และสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าซื้อหรือขายเงินดอลลาร์สหรัฐหรืออเมริกาตามความจำเป็น เพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากเกินไป และให้บรรลุเป้าหมายนโยบายเศรษฐกิจ ระบบดังกล่าวทำให้นโยบายการเงินมีความคล่องตัว และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ช่วยเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งทำให้ทางการสามารถดูแลการไหลเข้าออกของเงินทุนต่างประเทศได้ดีขึ้น

อนึ่ง เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดเงินตราต่างประเทศ และป้องกันการเก็งกำไรค่าเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดวงเงินการให้กู้เงินบาท ของสถาบันการเงินแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ นอกประเทศ (Non-resident) หรือการสร้างภาระผูกพันใดๆ ที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2541 โดยอนุญาตให้สถาบันการเงินทำได้ ภายในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อลูกค้า 1 ราย ยกเว้นธุรกรรมที่เกิดขึ้น โดยมีธุรกิจการค้าหรือการลงทุนภายในประเทศไทยรองรับ (Underlying Transactions) ต่อมาในวันที่ 4 ตุลาคม 2542 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ระบุนโยบายให้ชัดเจนมากขึ้น โดยให้นับรวมธุรกรรมของสำนักงานใหญ่ สำนักงานสาขา สำนักงานตัวแทน และธุรกิจในเครือที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทยทุกแห่งของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศเป็นรายเดียว

#### กรอบนโยบายการเงิน

ตั้งแต่ช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้มีการตราพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 ภายใต้พระราชบัญญัติดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหน้าที่ดำเนินธุรกิจของธนาคารกลาง และหน้าที่อื่นๆ ซึ่งจะกำหนดโดยการตราพระราชกฤษฎีกา ในกฎหมายนี้ถึงแม้มิได้ระบุเรื่องนโยบายการเงินอย่างชัดเจน แต่ก็กำหนดให้คณะกรรมการธนาคารมีอำนาจในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่รพท. เรียกเก็บจากการเป็นแหล่งเงินกู้แห่งสุดท้าย (Lender of the last resort) ของสถาบันการเงิน นอกจากนี้ ยังให้อำนาจ รพท. ในการซื้อขายตราสารหนี้และเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนให้สินเชื่อแบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกันแก่สถาบันการเงิน ซึ่งใน

เรื่องเหล่านี้ ธปท.มิได้กระทำเพื่อค่ากำไรมาก่อน ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า กฎหมายมีบทบัญญัติโดยอ้อมให้ ธปท. เป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินอย่างชัดเจน และในทางปฏิบัติ ธปท. จะดำเนินธุรกิจของธนาคารกลาง โดยคำนึงถึง เสถียรภาพทางการเงินและระบบการเงิน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

1). การผูกค่าเงินบาทกับค่าเงินสกุลอื่นหรือกับตะกร้าเงิน (Pegged Exchange Rate) (ช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 - มิถุนายน 2540) นโยบายนี้เริ่มใช้ตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา โดยช่วงแรกใช้วิธีผูกค่าเงินไว้กับสกุลอื่นหรือทองคำ และเปลี่ยนไปใช้ระบบผูกค่าเงินบาทกับตะกร้าเงินในช่วงพฤศจิกายน 2527 - มิถุนายน 2540 ภายใต้ระบบตะกร้าเงินนี้ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund: EEF) จะเป็นผู้ประกาศและปกป้องค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. ในแต่ละวัน สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงนี้ มุ่งเน้นให้ปัจจัยภายในประเทศสอดคล้องกับการกำหนดค่าเงิน ภายใต้ระบบดังกล่าวเป็นสำคัญ

2). การกำหนดเป้าหมายทางการเงิน (Monetary Targeting) ( กรกฎาคม 2540 - พฤษภาคม 2543) หลังจากที่ประเทศไทยเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ประเทศไทยขอรับความช่วยเหลือด้านการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) และได้มีการกำหนด Policy Anchor แบบใหม่ คือ Monetary Targeting ซึ่งกำหนดเป้าหมายทางการเงิน อิงกับกรอบการจัดทำโปรแกรมกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องระหว่างนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และเม็ดเงินจากภาคต่างประเทศ หรือ ดุลการชำระเงิน และให้ได้ภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับราคาตามที่กำหนดไว้ (Ultimate Objectives) จากการประเมินภาพเศรษฐกิจดังกล่าว ธปท.สามารถกำหนดเป้าหมายฐานเงินรายไตรมาสและรายวัน เพื่อใช้เป็นหลักในการบริหารสภาพคล่องรายวัน ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงิน มิให้เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างผันผวนจนเกินไป

3). การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) (23 พฤษภาคม 2543 - ปัจจุบัน) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาปัจจัยต่างๆในระบบการเงิน ทั้งปัจจุบันและในอนาคต แล้วเห็นว่า การใช้ปริมาณเงินเป็น เป้าหมายจะมีประสิทธิผลน้อยกว่าการใช้เงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย เนื่องจาก ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจไม่มีเสถียรภาพ นอกจากนี้ การที่ระบบการเงินในประเทศเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชน รวมทั้งความสามารถของระบบการเงิน ในการขยายสินเชื่อในแต่ละช่วงมีความไม่แน่นอน ดังนั้น ธปท. จึงเปลี่ยนมาใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน

## ในปัจจุบันแทน

การดำเนินนโยบายการเงิน ในกรอบ Inflation Targeting นั้น ธปท. ดำเนินการภายใต้กรอบกฎหมายปัจจุบันไปก่อน โดยอาศัยอำนาจผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ในการแต่งตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินชุดแรกขึ้น เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2543 โดยเชิญผู้ทรงคุณวุฒิเป็นกรรมการ ร่วมกับผู้บริหารระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทย รวมจำนวน 9 ท่าน ในการกำหนดทิศทางนโยบายการเงินของประเทศ เพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคา ตลอดจนพัฒนากรอบ Inflation Targeting ให้เหมาะสมกับประเทศไทย

แต่สำหรับในอนาคตนั้น ได้มีการยกร่าง พรบ. ธนาคารแห่งประเทศไทยฉบับใหม่ ที่ให้อำนาจ ธปท. ในการกำหนดนโยบายการเงินอย่างมีอิสระ ซึ่งยังอยู่ในกระบวนการรัฐสภาและเมื่อมีการตราเป็นกฎหมายแล้ว ก็จะทำให้กรอบนโยบายการเงินมีความชัดเจนยิ่งขึ้น