

EXCHANGE RATE REGIME AND THE REAL EXCHANGE RATE: THE BAHT EXPERIENCE

Nipit Wongpunya^{1*}

¹ Faculty of Economics, Chulalongkorn University, Bangkok 10330, Thailand

ABSTRACT

A real exchange rate appreciation might have been the consequence of the choice of the exchange rate regime essentially a fixed peg to the U.S. dollar. The consequence of such a peg was that they led to large capital inflows attracted by favourable interest rate differentials and the expectation of low exchange rate risk given the policy of stable currency value. Such inflows led to nominal currency appreciation and in turn led to a real appreciation that was partly the cause of the large and growing the current account imbalance. A real exchange rate appreciation from large capital inflows may cause a loss of competitiveness and a structural worsening of the trade balance which makes the current account deficit less sustainable as occurred during the financial crisis in 1997 in Thailand. The real exchange rate depreciation appeared to be necessary to adjust the competitiveness and the current account position of the Thailand.

Keywords: Real effective exchange rate, exchange rate regime, capital inflow, interest rate

*Corresponding author: E-mail address: nipitw@hotmail.com

นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง: ประสบการณ์เงินบาท

นิพิฐ วงศ์ปัญญา¹

¹คณะเศรษฐศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร 10330, ประเทศไทย

บทคัดย่อ

การแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงอาจจะเป็นผลมาจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินบาทไว้กับตะกร้าของเงินสกุลหลักโดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ที่เงินดอลลาร์สหรัฐ ผลของนโยบายดังกล่าวทำให้มีเงินทุนไหลเข้าประเทศอย่างมากมาย ส่วนหนึ่งเนื่องจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในและนอกประเทศเป็นสิ่งที่ดึงดูดประกอบกับความคาดหวังของความเสียหายจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำเพราะค่าเงินบาทถูกตรึงไว้ การไหลเข้าของเงินทุนยังส่งผลให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าตามไปด้วย ซึ่งเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้นและต่อเนื่อง การไหลเข้าของเงินทุนส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าขึ้นและทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศลดลง โดยประเทศจะมีการขาดดุลการค้ามากขึ้นและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มีเสถียรภาพดังเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงก่อนวิกฤตการเงินในประเทศไทยปี ค.ศ. 1997 การยอมให้อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงอ่อนตัวลงจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันและสถานะของดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยดีขึ้น

คำสำคัญ: อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง, นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน, เงินทุนไหลเข้า, อัตราดอกเบี้ย

บทนำ

ก่อนวิกฤตการณ์ทางการเงินของเอเชียในช่วงกลางปี ค.ศ. 1997 ประเทศไทยในแถบภูมิภาคเอเชียมีการเติบโตในอัตราที่สูง มีการเปิดเสรีทางการเงินและความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศในเอเชียที่มีอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า แม้ว่าเงินทุนไหลเข้าได้สร้างโอกาสหลายอย่างให้กับประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย (Saxena, 2008, p81) แต่เงินทุนที่เข้ามาก่อให้เกิดความเสี่ยงได้เช่นกันเงินทุนไหลเข้าที่เพิ่มขึ้นในปริมาณมากอาจทำให้ระบบทางการเงินมีความเปราะบางมากขึ้นและทำให้เศรษฐกิจมีการขยายตัวมากขึ้น การเติบโตในอัตราที่สูงอย่างต่อเนื่องได้ทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้น เงินทุนไหลเข้าและราคาสินค้าส่งออกที่สูงขึ้นได้สร้างแรงกดดันทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น ซึ่งทำให้อนโยบายการเงินในหลาย ๆ ประเทศเนื่องจากว่าการแข็งค่าขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลให้

ความสามารถในการแข่งขันลดลง การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ลดลงมีผลกระทบมาจากการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีผลอย่างมากต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนรวมไปถึงนโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่เหมาะสมมีความจำเป็นที่จะทำให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพและมีการเติบโตอย่างยั่งยืน วิกฤตการณ์ทางการเงินของเอเชียที่เกิดขึ้นทำให้หลายประเทศในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทยต้องปรับเปลี่ยนการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินบาทไว้กับตะกร้าของเงินสกุลหลักโดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ที่เงินดอลลาร์สหรัฐ มาเป็นแบบให้ค่าเงินบาทลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed float) ที่ธนาคารกลางสามารถแทรกแซงได้เพื่อเป็นการตอบสนองต่อปัจจัยที่ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลง บทความทางวิชาการนี้มีเป้าหมายที่จะศึกษาบทบาทของนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate regime) ที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนทั้งอัตรา

แลกเปลี่ยนแท้จริง (Real exchange rate) และอัตราแลกเปลี่ยนตามที่ปรากฏ (Nominal exchange rate) รวมไปถึงดัชนีค่าเงิน (Nominal effective exchange rate) และดัชนีค่าเงินแท้จริง (Real effective exchange rate) ของประเทศไทย บทความนี้ได้กล่าวถึงการเปลี่ยนผ่านนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินบาทมาเป็นนโยบายค่าเงินบาทลอยตัวภายใต้การจัดการ อัตราแลกเปลี่ยนตามที่ปรากฏ อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีค่าเงิน ดัชนีค่าเงินแท้จริง การประเมินศักยภาพในการแข่งขัน ประเทศคู่ค้าหลักของประเทศไทย ดัชนีค่าเงินดุลการค้าและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

1. การเปลี่ยนผ่านจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินบาทเป็นนโยบายค่าเงินบาทลอยตัวภายใต้การจัดการ

วิกฤตการณ์ทางการเงินของเอเชียที่เกิดขึ้นในช่วงกลางปี ค.ศ. 1997 ส่งผลให้ประเทศไทยต้องปรับเปลี่ยนการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินบาทไว้กับตะกร้าของเงินสกุลหลักโดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ที่เงินดอลลาร์สหรัฐ เงินบาทถูกตรึงไว้ในช่วงแคบโดยเฉลี่ยประมาณ 25.36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในช่วงปี ค.ศ. 1990 จนถึงกลางปี ค.ศ. 1997 มาเป็นแบบให้ค่าเงินบาทลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed float) ที่ธนาคารกลางสามารถเข้าแทรกแซงได้ตามสมควร ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงเฉลี่ยประมาณ 9% ต่อปีในช่วง ค.ศ. 1990-1996 แต่ดุลบัญชีเดินสะพัดก็ขาดดุลอยู่ในระดับสูงเช่นเดียวกันคือขาดดุลประมาณ 8% ของ GDP ต่อปี การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงต่อเนื่องเป็นผลมาจากการขาดดุลการค้าและดอกเบี้ยของหนี้ต่างประเทศที่สะสมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องรวดเร็วและมีจำนวนสูงมากจากการกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศ เพื่อใช้สำหรับการลงทุนส่วนเกินที่มากกว่าการออมในประเทศโดยสถาบันการเงินกู้เงินจำนวนมากจากต่างประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำและปล่อยกู้ในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารในประเทศไทยเฉลี่ยระหว่างปี ค.ศ. 1990 จนถึง ค.ศ. 1997 คือ 10.60% ในขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอยู่ที่ 5.42% ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินบาทกับอัตราดอกเบี้ยเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นผลให้มี

เงินไหลเข้ามาเพิ่มมากขึ้นเงินบาทควรจะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นรัฐบาลได้เพิ่มอัตราดอกเบี้ยในประเทศในปี ค.ศ. 1997 โดยคาดว่าจะชะลอการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่เงินทุนจากต่างประเทศกลับไหลเข้าประเทศมากขึ้นอีกในขณะเดียวกันประเทศไทยประสบกับปัญหาภาระหนี้สินต่างประเทศโดยเฉพาะหนี้ระยะสั้นเป็นจำนวนมาก หนี้ต่างประเทศที่นำมาลงทุนในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่หลายโครงการไม่ได้เป็นการลงทุนในภาคการผลิตที่แท้จริงที่สามารถสร้างรายได้ต่อเนื่องให้แก่กันในประเทศ แต่กลับเป็นการลงทุนระยะสั้นในภาคอสังหาริมทรัพย์ ที่ดิน และตลาดหุ้น นอกจากนี้การลงทุนหลายโครงการมีความเสี่ยงสูง ให้ผลตอบแทนต่ำและไม่ได้ผลตอบแทน นอกจากนี้ ยังมีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงทศวรรษ 1990 อาทิ ภาระหนี้ของค่าเงินหยวนถึง 50% ทำให้ประเทศจีนเกินดุลการค้าจำนวนมาก ประเทศจีนยังได้เปรียบจากแรงจูงใจค่าจ้างแรงงานที่ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค นอกจากนี้เศรษฐกิจที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องของประเทศญี่ปุ่นซึ่งยังคงอยู่ในสภาวะซบเซาตลอดทศวรรษ 1990 ได้ลดความต้องการส่งออกของภูมิภาคเนื่องจากมากกว่า 30% ของการส่งออกของภูมิภาคนี้ไปยังประเทศญี่ปุ่น ผลก็คือความไม่สมดุลของดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องได้ทำให้ประเทศไทยถูกโจมตีค่าเงินโดยนักเก็งกำไรที่มีความเชื่อว่าประเทศไทยมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แย่และไม่สอดคล้องกับนโยบายตรึงค่าเงินบาท ทำให้ต้องลอยตัวค่าเงินบาท และเงินทุนไหลออกนอกประเทศอย่างรวดเร็ว ภาวะที่เกิดขึ้นดังกล่าวได้ส่งผลให้ค่าเงินอ่อนตัวลงไปอีก นอกจากนี้ผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินยังได้ซ้ำเติมให้ปัญหาหนี้สินแย่ลงไปอีก โดยการอ่อนตัวของค่าเงินบาทหลังเกิดวิกฤตได้ทำให้ภาระหนี้สินต่างประเทศเพิ่มขึ้นเท่าตัวเพราะหนี้ต่างประเทศจะต้องชำระเป็นเงินตราของสกุลต่างประเทศ

2. อัตราแลกเปลี่ยนตามที่ปรากฏ อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนได้มีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดกรอบนโยบายทางการเงินของประเทศ ในการกล่าวถึงอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย หัวข้อนี้ได้เริ่มจากการอธิบายความ

แตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง

2.1 อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง

การวิเคราะห์แนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนโดยทั่วไปมักจะหมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนตามมูลค่าที่ปรากฏ (Nominal exchange rate) ซึ่งก็คือราคาเปรียบเทียบของเงินสกุลของสองประเทศเป็นตัวเลขจำนวนของเงินตราในประเทศเพื่อที่จะซื้อหนึ่งหน่วยเงินตราต่างประเทศ โดยเป็นอัตราที่ใช้อ้างอิงตามตลาดการค้าเงินตราต่างประเทศ เช่น ในระหว่างปี ค.ศ. 1990-1996 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างไทยบาทกับดอลลาร์สหรัฐเป็น 25 บาทต่อดอลลาร์ หมายความว่าสามารถแลกเปลี่ยนเงิน 25 บาทสำหรับ 1 ดอลลาร์สหรัฐในตลาดการค้าเงินตราต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์อัตราแลกเปลี่ยนจำเป็นต้องพิจารณาถึงข้อมูลที่สำคัญที่อีกตัวหนึ่งคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real exchange rate) ซึ่งสะท้อนราคาเปรียบเทียบสินค้าระหว่างสองประเทศ โดยถือเป็นอัตราที่เราสามารถแลกเปลี่ยนสินค้าของประเทศหนึ่งกับสินค้าของประเทศหนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงจึงเป็นตัววัดอำนาจซื้อของเงินที่คำนวณการเคลื่อนไหวของทั้งอัตราแลกเปลี่ยนและระดับอัตราเงินเฟ้อในประเทศเทียบกับประเทศคู่ค้า เมื่อพิจารณาถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะพบว่าความสามารถในการแข่งขันของประเทศถูกกระทบไม่เพียงจากอัตราแลกเปลี่ยนแต่ยังรวมไปถึงการเคลื่อนไหวของระดับราคาในประเทศกับประเทศคู่ค้าด้วย โดยในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนไม่เปลี่ยนแปลงแต่ความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้น นั่นเป็นผลจากอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าสูงกว่าเงินเฟ้อในประเทศ ดังนั้นการแข่งตัวที่แท้จริงของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ อาจเป็นผลมาจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้นหรือระดับราคาในประเทศปรับ

ตัวสูงกว่าระดับราคาในต่างประเทศ ไม่ว่ากรณีใด ๆ การส่งออกไปต่างประเทศจะลดลงเพราะว่าสินค้าในประเทศแพงกว่าสินค้าในต่างประเทศ การนำเข้าจากต่างประเทศก็เพิ่มขึ้นเพราะว่าสินค้าจากต่างประเทศมีราคาถูกกว่าสินค้าในประเทศ ยกตัวอย่างให้เห็นภาพง่าย ๆ คือในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งขึ้น 5% เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่เดียวกันการปรับตัวของราคาสินค้าในประเทศไทยสูงกว่าราคาในสหรัฐ 2% จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งขึ้น 7% ในทางกลับกันหากค่าเงินบาทแข็งขึ้น 5% เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่เดียวกันการปรับตัวของราคาสินค้าในประเทศไทยต่ำกว่าราคาในสหรัฐ 2% อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะแข็งขึ้นเพียงแค่ 3% เท่านั้น

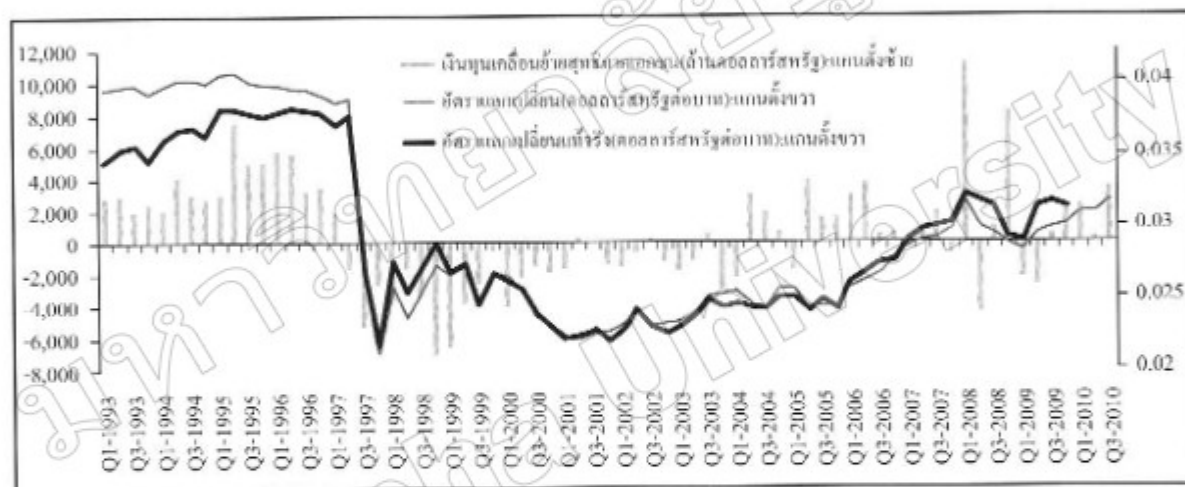
2.2 อัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

การแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอาจจะเป็นผลมาจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินบาทไว้กับตะกรันของเงินสกุลหลักโดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ที่เงินดอลลาร์สหรัฐ ผลของนโยบายดังกล่าวทำให้มีเงินทุนไหลเข้าประเทศอย่างมากมาย¹ เงินทุนที่ไหลเข้าส่วนหนึ่งเนื่องจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในและนอกประเทศเป็นสิ่งที่ดึงดูดประกอบกับความคาดหวังของความเสถียรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำเพราะค่าเงินบาทถูกตรึงไว้ การไหลเข้าของเงินทุนได้ป้องกันการอ่อนตัวของค่าเงินแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศจะสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศก็ตาม นอกจากนี้ ยังส่งผลให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าตามไปด้วย ซึ่งเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุลมากขึ้นและต่อเนื่อง การไหลเข้าของเงินทุนส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง แข็งค่าขึ้น และทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศลดลง โดยประเทศจะมีการ

¹(Magud and Sosa, 2010, p4) กล่าวว่าเหตุการณ์ที่ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าระหว่างการขึ้นพบหลังทรัพยากรธรรมชาติ เงินทุนช่วยเหลือ มีผลให้อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงแข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตามไม่มีหลักฐานว่าเงินทุนไหลเข้าในลักษณะดังกล่าวไม่ทำให้การเติบโตลดลง (Combes, Kinda & Plane, 2011, p4) ซึ่งว่าเงินทุนไหลเข้าทั้งภาครัฐและเอกชนเกี่ยวข้องกับการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง สำหรับเงินทุนไหลเข้าภาคเอกชน การซื้อหุ้นหรือพันธบัตรต่างประเทศที่ไม่เป็นการลงทุนเพื่อตั้งโรงงานธุรกิจ (Portfolio investment) มีผลกระทบต่อการแข็งค่ามากที่สุด มากประมาณเจ็ดเท่าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign indirect investment) เงินโอนภาคเอกชน (Private transfer) มีผลกระทบต่อการแข็งค่าที่น้อยที่สุด

ขาดดุลการค้ามากขึ้นและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มีเสถียรภาพ การแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทที่แท้จริงอาจจะเกิดจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงิน ในกรณีที่ระดับอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อโลก การใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินเพื่อต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อ ผลที่ตามมาคืออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะแข็งค่ามากขึ้นและจะทำให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มมากขึ้น ประเทศในแอมเอเซียมีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าประเทศในกลุ่ม OECD ดังนั้นนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินอาจส่งผลให้เกิดการแข็งตัวที่แท้จริงในทศวรรษที่ 1990 เมื่อใช้ปี ค.ศ. 1990 เป็นปีฐาน อัตรา

แลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไทยได้แข็งค่าขึ้น 8% ก่อนปี ค.ศ. 1997 เช่นเดียวกันกับหลายประเทศในแถบภูมิภาคเอเชียที่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่ามากขึ้นก่อนปี ค.ศ. 1997 ระดับของการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะสัมพันธ์กับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนประเทศที่ใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินมาก เช่นประเทศไทย มาเลเซีย ออสเตรเลีย และฟิลิปปินส์ ก็จะประสบกับปัญหาค่าเงินบาทที่แท้จริงแข็งค่าขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ ในช่วงก่อนปี ค.ศ. 1997 หลายประเทศมีการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินที่แท้จริงซึ่งทำให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้นไปอีก



ภาพที่ 1 เงินทุนเคลื่อนย้าย อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริง (ดอลลาร์สหรัฐต่อบาท)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, IMF

ในช่วงก่อนปี ค.ศ. 1997 ค่าเงินบาทแท้จริงได้ปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างชัดเจน ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 1 จากระดับประมาณ 30 บาทต่อดอลลาร์ในปี ค.ศ. 1993 เป็น 25 บาทต่อดอลลาร์ในกลางปี ค.ศ. 1997 และจะเห็นได้อย่างชัดเจนว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาเมื่อระดับราคาของสองประเทศปรับตัวไม่เท่ากัน ถึงแม้ว่ารัฐบาลได้ใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ การแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้ทำให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้นเรื่อย ๆ ดังนั้นการอ่อนตัวของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงสะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นที่จะทำให้สถานะของดุลบัญชีเดินสะพัดดีขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงของประเทศไทยที่แข็งค่าขึ้นในช่วงทศวรรษ

1990 สืบเนื่องมาจากนโยบายการเงินที่ตรึงค่าเงินบาทและการที่มีเงินทุนไหลเข้าประเทศอย่างมาก การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับที่สูงและต่อเนื่องทำให้ประเทศไทยถูกเพิกถอนค่าเงิน และในที่สุดส่งผลให้ต้องเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นแบบลอยตัว (Combes, Kinda & Plane, 2011, p4) ระบุว่านโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวได้ช่วยบรรเทาการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงที่เป็นผลมาจากการไหลเข้าของเงินทุน หลังจากลอยตัวค่าเงินในกลางปี ค.ศ. 1997 ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอ่อนค่าลงในทันที ปลายปี ค.ศ. 1997 เงินบาทได้อ่อนค่าลงเกือบ 100% และหลังจากนั้นอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงก็ได้

เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน จะเห็นว่านโยบายอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลอย่างมากต่อพฤติกรรมการณ์เคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐมีความผันผวนมากกว่าภายใต้กรอบนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและความผันผวนนั้นก็มาจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่ามาจากการผันผวนของระดับราคาเปรียบเทียบของทั้งสองประเทศ (Kent & Naja, 1998, p9) ได้แสดงว่าความผันผวนในระยะสั้นของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงภายใต้กรอบนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวสูงถึง 12 เท่าเมื่อเทียบกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบตรึงค่าเงินจากภาพที่ 1 มีบางไตรมาสที่อัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเช่นในช่วงปลายปี ค.ศ. 1997 ถึงปลายปี ค.ศ. 1999 แสดงให้เห็นว่าการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงแข็งค่าขึ้น และระดับราคาในประเทศไทยสูงกว่าระดับราคาของสหรัฐ แต่เป็นระดับราคาเปรียบเทียบที่แตกต่างกันในช่วงสั้น ๆ ไม่ได้ต่อเนื่องและเป็นความแตกต่างที่มักจะมีผลกระทบกับดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นวงหลายปีเช่นก่อนเกิดวิกฤตปี ค.ศ. 1997 เมื่อพิจารณาแนวโน้มค่าเงินบาทและค่าเงินดอลลาร์ สรอ. พบว่า เงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินบาทมาโดยตลอดนับตั้งแต่ปี ค.ศ. 2001 ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 1 ทั้งนี้ สาเหตุให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวลงเนื่องจากในช่วงทศวรรษที่ผ่านมามีการปรับขึ้นค่าเงินบาทโดยสหรัฐถึง 2 ครั้ง ที่คือในปี ค.ศ. 2001 เมื่อราคาหุ้นของบริษัเทคโนโลยีสารสนเทศลดลง ประกอบกับสหรัฐได้ถูกโจมตีจากผู้ก่อการร้าย และในช่วงกลางปี ค.ศ. 2007 สหรัฐอเมริกาได้ประสบปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดจากการปล่อยสินเชื่อสิ่งหาริมทรัพย์ให้กับลูกค้าชั้นรองที่มีความเสี่ยงสูง (Sub-prime) รัฐบาลสหรัฐได้พยายามแก้ไขปัญหาโดยการเพิ่มสภาพคล่องเข้าไปในระบบ โดยมีความหวังว่าต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงจะกระตุ้นให้มีการกู้และการลงทุน แต่ผลที่ตามมาคือปริมาณเงินดอลลาร์มีอัตราเพิ่มสูงเกินสมควรสำหรับ ระดับราคามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นและค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวลงต่อเนื่อง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐยังมีทิศทางไม่แน่นอน การปรับตัวของเงินดอลลาร์มีแนวโน้มจะอ่อนตัวลงและเงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยพบ

ว่านับตั้งแต่ปลายปี ค.ศ. 1999 เป็นต้นมา ระดับราคาของทั้งสองประเทศไม่ได้แตกต่างกันมากนักทำให้มีความแตกต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีเพียงเล็กน้อย แต่แนวโน้มตั้งแต่ปี ค.ศ. 2005 เป็นต้นมาระดับราคาของประเทศไทยสูงกว่าระดับราคาของสหรัฐเล็กน้อย

3. ดัชนีค่าเงิน ดัชนีค่าเงินแท้จริง

ประเทศไทยได้มีการปรับการที่เงินทุนไหลเข้าจะมีความผันผวนมากกว่าเมื่อเกิดจากความอ่อนไหวของตลาด แต่เงินทุนไหลเข้าจะมีความผันผวนน้อยลงเมื่อเกิดจากปัจจัยพื้นฐาน และความผันผวนที่เกิดขึ้นได้ทำให้ประเทศไทยประสบกับความเสี่ยงอย่างมากและทำให้ยากต่อการจัดการ อัตราแลกเปลี่ยนได้ให้ข้อมูลที่เปราะบางเกี่ยวกับความเป็นไปได้ของความเสี่ยงและความผิดพลาดของการดำเนินนโยบายที่ไม่สอดคล้อง อัตราแลกเปลี่ยนก็เป็นตัวแปรที่สำคัญและสามารถบ่งชี้สภาวะทางเศรษฐกิจตัวหนึ่ง ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีความสำคัญและควรจะได้รับดูแลตรวจสอบอย่างใกล้ชิด วิธีการหนึ่งในการนำข้อมูลจากอัตราแลกเปลี่ยนมาใช้เพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อการทำงานของนโยบายคือดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริง หัวข้อนี้ได้กล่าวถึงหลักการและการประยุกต์ใช้ของดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริงของประเทศไทย

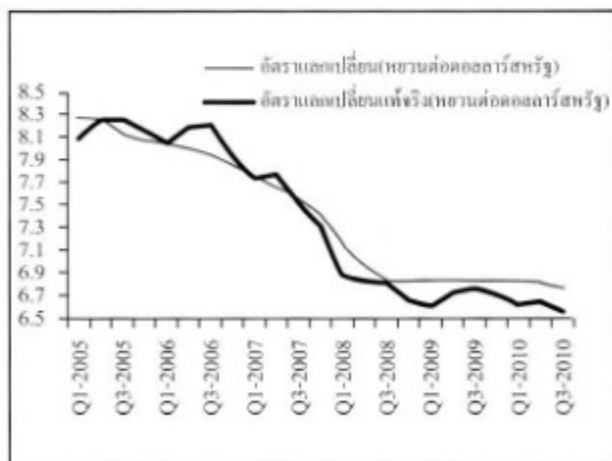
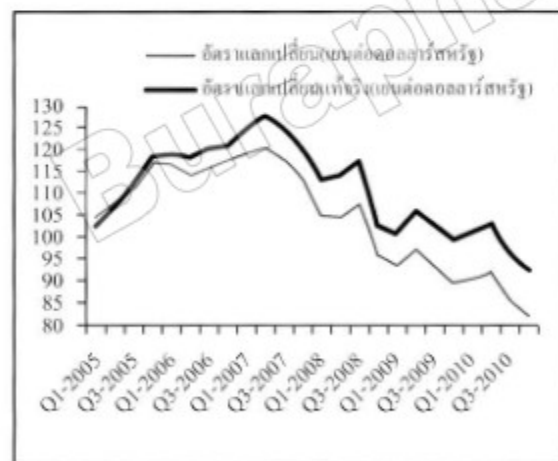
3.1 การประเมินศักยภาพในการแข่งขัน

เนื่องจากว่าอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงไม่ได้ให้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงโดยรวมของค่าเงินเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าทั้งหมด อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ไม่สามารถบอกได้ว่าเงินบาทโดยรวมแล้วแข็งขึ้นหรืออ่อนลงหากว่าเงินบาทเคลื่อนไหวในหลายทิศทางเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าอื่น ๆ เช่น ถ้าเงินบาทต่อดอลลาร์แข็งขึ้น 8% แต่เงินบาทต่อหยวนอ่อนตัวลง 7% เทียบกับเงินเยนแข็งขึ้น 4% และอ่อนตัวลง 5% เมื่อเทียบกับเงินยูโร ถ้าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นและหลายประเทศที่คู่แข่งที่ส่งออกไปยังสหรัฐมีค่าเงินแข็งขึ้นเท่า ๆ กันเมื่อเทียบกับดอลลาร์แล้ว ประเทศไทยก็จะไม่เสียเปรียบความสามารถในการแข่งขันและดุลการค้า เนื่องจากว่าสินค้าของทุกประเทศที่ส่งไปยังสหรัฐมีราคาสูงขึ้นเหมือน ๆ กัน เมื่อคิดเป็นดอลลาร์ แต่เงินบาท

แข็งมากกว่าค่าเงินของประเทศคู่แข่งต่อดอลลาร์แล้ว ประเทศไทยจะเสียเปรียบด้านความสามารถในการแข่งขันเพราะสินค้าจากประเทศไทยราคาสูงเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่ง ดังนั้นจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีค่าเงิน (The nominal effective exchange rate) ด้วย ซึ่งดัชนีค่าเงินเป็นตัววัดการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินโดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอัตราแลกเปลี่ยนจากสกุลเงินต่าง ๆ เมื่อเทียบกับปีฐาน โดยอาศัยการถ่วงน้ำหนักจากสัดส่วนการค้า ดังนั้นดัชนีค่าเงินบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงโดยรวมของค่าเงินเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าทั้งหมด และเมื่อนำอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงมาคิดค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากสกุลเงินต่าง ๆ เมื่อเทียบกับปีฐาน จะได้ดัชนีค่าเงินแท้จริง (The real effective exchange rate) ซึ่งบ่งชี้ถึงการเปลี่ยนแปลงโดยรวมของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าทั้งหมด เมื่ออัตราเงินเฟ้อในแต่ละประเทศถูกสมมุติอย่างกว้าง ๆ ว่าเป็นแนวโน้มของต้นทุนการผลิตของสินค้าในประเทศ ดังนั้นดัชนีค่าเงินแท้จริงจะสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันและอำนาจการซื้อที่แท้จริง เนื่องจากได้คำนึงถึงปัจจัยทางด้านราคาและอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าทั้งหมด

3.2 ประเทศคู่ค้าหลักของประเทศไทย

ในช่วงปี ค.ศ. 1999-2005 ประเทศคู่ค้าหลัก



ภาพที่ 2 อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงของญี่ปุ่นและจีน ที่มา: OECD Main Economic Indicator

นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 2005 เงินหยวนของจีนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐถึง 20% ดูได้จากภาพที่ 2 อย่างไรก็ตามนับตั้งแต่

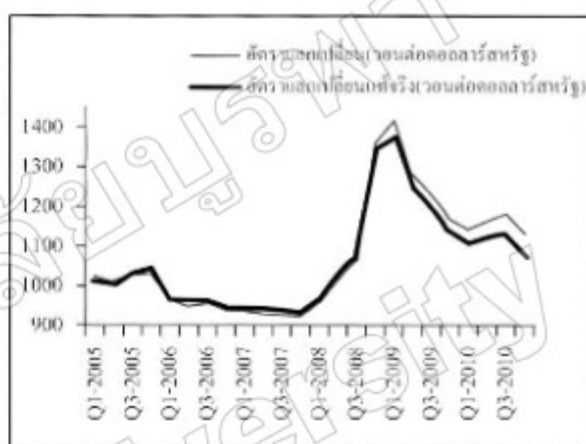
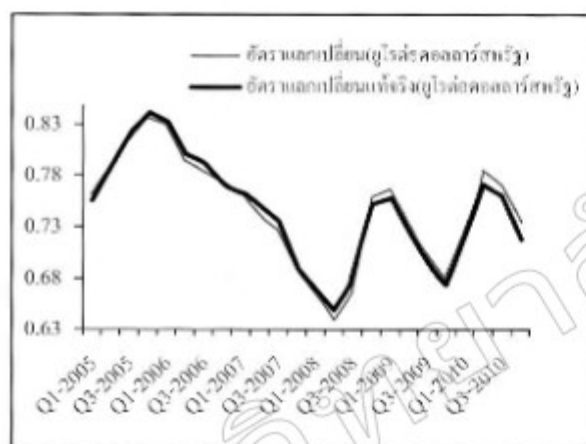
ของประเทศไทย ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น รองลงมาคือประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศจีน แต่ในระหว่างปี ค.ศ. 2006-2010 ประเทศคู่ค้าหลักคือประเทศญี่ปุ่น อันดับสองได้แก่ประเทศจีน และสหรัฐอเมริกามาเป็นอันดับที่สาม ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาประเทศคู่ค้าอันดับแรกของไทยเรียงลำดับตามปริมาณการค้า คือ ญี่ปุ่น สหรัฐ จีน สิงคโปร์ และ มาเลเซีย โดยประเทศไทยได้เสียเปรียบดุลการค้ากับญี่ปุ่น 3.25 แสนล้านบาทต่อปี ได้เปรียบดุลการค้ากับสหรัฐ 2.64 แสนล้านบาทต่อปี เสียเปรียบดุลการค้ากับจีน 1.97 หมื่นล้านบาทต่อปี ได้เปรียบดุลการค้ากับสิงคโปร์ 9.75 หมื่นล้านบาทต่อปี และเสียเปรียบดุลการค้ากับมาเลเซีย 3.01 หมื่นล้านบาทต่อปี

ภาพที่ 2 แสดงถึงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินเยนต่อดอลลาร์สหรัฐ จะเห็นว่าเงินเยนมีแนวโน้มที่แข็งค่าขึ้นเรื่อย ๆ จากปี ค.ศ. 2007 อัตราแลกเปลี่ยน 120.7 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 82.5 ในไตรมาสสุดท้ายของปี ค.ศ. 2010 แลระดับราคาของญี่ปุ่นต่ำกว่าระดับราคาของสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี ค.ศ. 2005 ค่อนข้างมาก ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงต่างกันชัดเจน

ปี ค.ศ. 2007 ระดับราคาในจีนสูงเมื่อเทียบกับระดับราคาในสหรัฐทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงของจีนจะต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนของจีน เนื่องจากระดับราคาที่สูงขึ้นใน

ประเทศจีน ทำให้ประเทศจีนมีความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศลดลงซึ่งเหมือนกับการที่อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2007 เงินหยวนของจีนได้แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐถึง 11% แต่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้แข็งค่าขึ้นถึง 15% ในช่วงปี ค.ศ. 2005-2007 เงินหยวนของจีนได้แข็งค่าเร็วกว่าในช่วงระหว่างปี

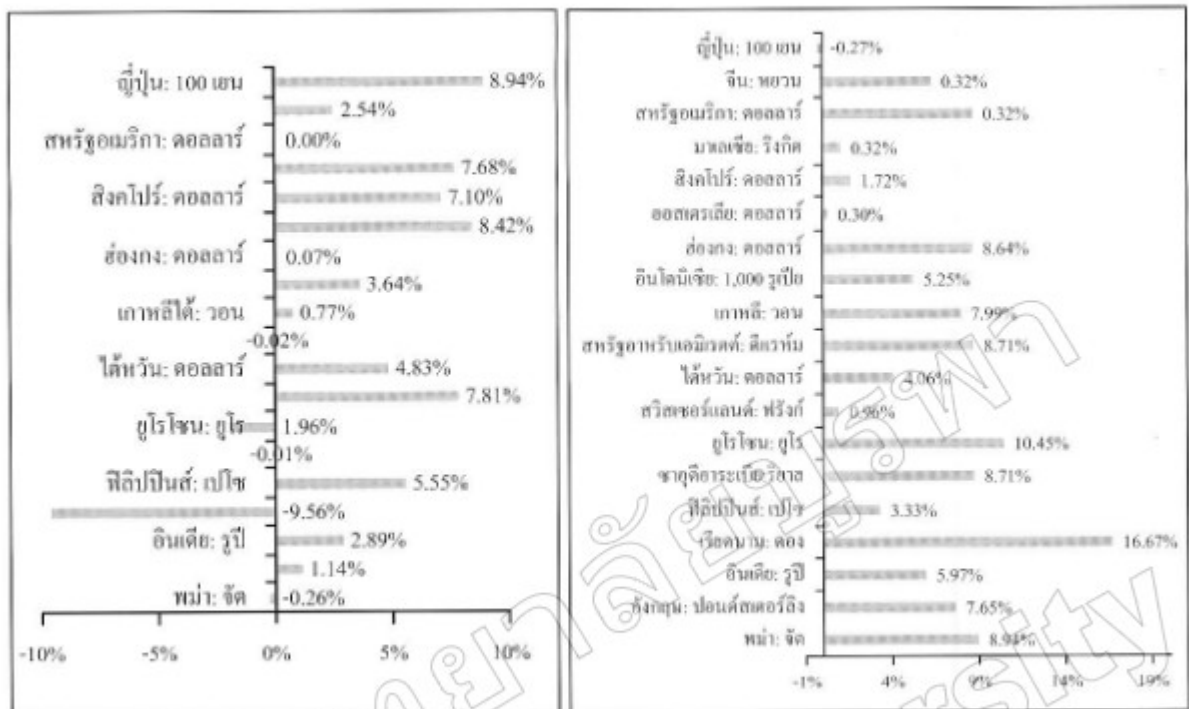
ค.ศ. 2007-2010 ในครึ่งปีหลังของปี ค.ศ. 2010 ที่ผ่านมานี้ ขณะที่เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินหลายสกุล เงินหยวนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐได้แข็งค่าขึ้น 1.7% เงินหยวนได้อ่อนตัวเมื่อเทียบกับเงินยูโร 3.21% และเงินเยนประมาณ 2.1%



ภาพที่ 3 อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงของยุโรปและเกาหลี ที่มา: OECD Main Economic Indicator

ประเทศคู่ค้าสำคัญอีกประเทศในภูมิภาคเอเชียคือ ประเทศเกาหลีใต้ พบว่าในช่วงปี ค.ศ. 2007-2009 ที่ผ่านมา ค่าเงินวอนของเกาหลีใต้ต่อดอลลาร์มีแนวโน้มที่อ่อนค่าลง เนื่องจากนักลงทุนยังคงเชื่อว่าการถือเงินดอลลาร์จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการถือเงินวอน ถึงแม้ว่าสหรัฐจะมีปัญหาวิกฤตการเงินมีเงินทุนไหลออกจากเกาหลีใต้ ประกอบกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่มากขึ้นทำให้ค่าเงินวอนตัวลงจาก 939 วอนต่อดอลลาร์ในต้นปี ค.ศ. 2007 เป็น 1415 วอนต่อดอลลาร์ต้นปี ค.ศ. 2009 หรือประมาณ 34% แต่หลังจากปี ค.ศ. 2009 ค่าเงินวอนได้ปรับตัวแข็งค่าขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจเกาหลีใต้มีการขยายตัวจากความต้องการสินค้าจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นบวกกับเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังคงได้รับการแก้ไขทำให้เงินดอลลาร์อ่อนตัว อย่างไรก็ตามอัตราแลกเปลี่ยนได้แข็งค่าขึ้น 20% ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงแข็งขึ้น 14% เทียบจากต้นปี ค.ศ. 2007 ถึงปลายปี ค.ศ. 2009 จะเห็นได้จากภาพที่ 3

ในส่วนของประเทศสหภาพยุโรป พบว่าระดับราคาของยุโรปและสหรัฐไม่ได้แตกต่างกันมากนักทำให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงิน ยูโรต่อดอลลาร์และอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันดังภาพที่ 3 หลาย ๆ ประเทศในยุโรปได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ที่เกิดจากลูกค้านำเงินไปซื้อบ้านเพราะว่าระบบการเงินในสหรัฐและในหลาย ๆ ประเทศในยุโรปมีความสัมพันธ์กัน มีการกู้ยืมและลงทุนซึ่งกันและกัน ธนาคารกลางและหลาย ๆ ประเทศในยุโรปได้แก้ปัญหาโดยการลดอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้ยังได้เพิ่มสภาพคล่องผ่านทางธนาคารพาณิชย์เป็นเพื่อป้องกันไม่ให้นักลงทุนถอนหน่วยลงทุนต่าง ๆ หลายประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปจึงประสบปัญหาหนี้สาธารณะที่สูงมาก และบางประเทศเช่นกรีซ ไอร์แลนด์ ต้องพึ่งพาความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เศรษฐกิจยุโรปจึงมีแนวโน้มที่จะขยายตัวอยู่ในระดับต่ำ และค่าเงินยูโรยังคงปรับตัวอ่อนค่าลง



ภาพที่ 4 เปอร์เซนต์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าของไทยในปี ค.ศ. 2010

เรียงลำดับ 19 ประเทศตามสัดส่วนการค้า (Trading volume) จากมากไปน้อย รูป 4.1 เงินตราต่างประเทศต่อหนึ่งดอลลาร์ (รูปซ้ายมือ) รูป 4.2 บาท ต่อหนึ่งเงินตราต่างประเทศ (รูปขวามือ) ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, กระทรวงพาณิชย์

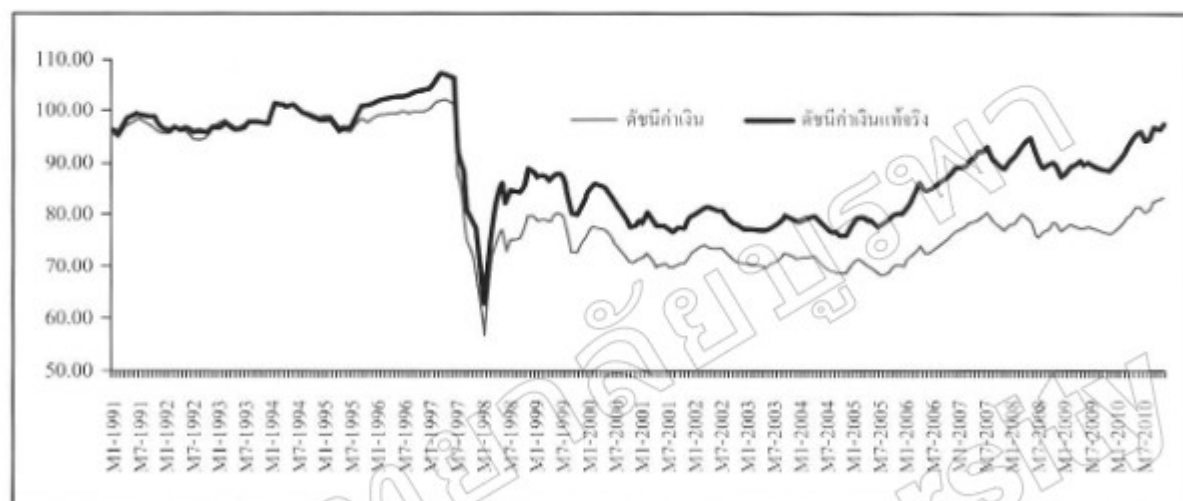
เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าของไทยในปี ค.ศ. 2010 เรียงลำดับ 19 ประเทศตามสัดส่วนการค้าจากมากไปน้อย รูป 4.1 แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนหน่วยเป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนึ่งดอลลาร์ และรูป 4.2 แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนหน่วยเป็นบาทต่อหนึ่งเงินตราต่างประเทศ จะเห็นได้ว่าจากรูปที่ 4.1 ค่าเงินของประเทศคู่ค้า 5 อันดับแรกเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐในปี ค.ศ. 2010 คือ เงินเยนของญี่ปุ่น เงินหยวนของจีน เงินริงกิตของมาเลเซีย และดอลลาร์สิงคโปร์ได้แข็งค่าขึ้น โดยเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชียแล้วค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐแข็งค่ามากที่สุดคือ 8.94% เงินบาทแข็งขึ้น 8.70% เงินไต้หวันแข็งตัว 7.83% ฟิลิปปินส์ 5.55% และรูเปีย 3.64% ตามลำดับ ขณะเดียวกัน เมื่อพิจารณาค่าเงินบาทเทียบกับค่าเงินของประเทศคู่ค้า 5 อันดับในปี

ค.ศ. 2010 จากรูป 4.2 จะเห็นว่าค่าเงินบาทได้แข็งค่าขึ้น โดยเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐแล้วบาทแข็ง 8.7% เงินหยวน 6.3% เงินดอลลาร์สิงคโปร์ 1.72% และเงินริงกิตมาเลเซีย 1.10% แต่เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินเยนแล้วอ่อนตัวลง 0.27% แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นผลมาจากเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาในประเทศไทย ประกอบกับประเทศไทยอยู่ในภาวะเกินดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี ค.ศ. 2009 แม้ว่าประเทศคู่ค้าหลักสหรัฐและประเทศในยุโรปจะประสบปัญหาเศรษฐกิจ แต่ตลาดในภูมิภาคเอเชียหลายประเทศยังคงขยายตัวได้ดี เช่น ฮ่องกง ออสเตรเลีย เวียดนาม สิงคโปร์ ส่งผลให้ประเทศไทยยังคงเกินดุลการค้าและทำให้เงินบาทมีทิศทางแข็งค่าขึ้น ในขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ปรับตัวขึ้นเป็น 2.25% เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นเนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์และราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น จากในปี ค.ศ. 2010 เงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ 3% และเงินพื้นฐานที่ 1.4% และแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยมีโอกาสจะปรับตัวขึ้นอีก ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐมีมากขึ้นก่อให้เกิดแรงจูงใจที่เงินทุนระยะสั้นจะไหลเข้าประเทศและส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่จะแข็งค่าขึ้นต่อไปอีก

3.3 ดัชนีค่าเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

เพื่อให้เห็นภาพการผลกระทบของนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริง ภาพที่ 5 แสดงทิศทางของการเคลื่อนไหว

ของดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินของประเทศไทยระหว่างปี ค.ศ. 1990-2010 เทียบกับประเทศคู่ค้าทั้งหมด 21 ประเทศ โดยใช้ปี ค.ศ. 1994 เป็นปีฐาน



ภาพที่ 5 ดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริง ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่านโยบายอัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อทิศทางของการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีค่าเงินโดยทั่วไปแล้วของภาพที่ 1 และภาพที่ 5 จะเป็นไปในทิศทางเดียวกันหลังการดำเนินนโยบายค่าเงินบาทลอยตัวภายใต้การจัดการ (Kent & Naja, 1998, p9) ได้วิเคราะห์ข้อมูลหลาย ๆ ประเทศที่มีเงินเฟ้อต่ำและมีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่มั่นคงยาวนานจากปี ค.ศ. 1978-1994 พบว่าภายใต้ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวดัชนีค่าเงินแท้จริงมีความผันผวนเป็นเพียงสองเท่าเมื่อเทียบกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว จากภาพที่ 5 พบว่าดัชนีค่าเงินที่แท้จริงจะมากกว่าดัชนีค่าเงินมาตลอด 2 ทศวรรษที่ผ่านมา อัตราค่าเงินบาทของประเทศไทยเทียบกับประเทศคู่ค้าทั้งหมดใกล้เคียงกัน ดัชนีค่าเงินจะใกล้เคียงกับดัชนีค่าเงินแท้จริง นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบตรึงค่าเงินกับระดับราคาของประเทศไทยเทียบกับประเทศคู่ค้าทั้งหมดที่ไม่ค่อยจะแตกต่างกันมากในปี ค.ศ. 1990-1995 ทำให้ดัชนีค่าเงินจึงใกล้เคียงกับดัชนีค่าเงินแท้จริง แต่ช่วงปี ค.ศ. 1995 ถึงกลางปี ค.ศ. 1997 ดัชนีค่าเงินแท้จริงสูงกว่าดัชนีค่าเงิน หมายความว่าความสามารถในการ

แข่งขันของประเทศไทยกับหลายประเทศคู่ค้าลดลงมากกว่า การแข็งตัวของดัชนีค่าเงิน สะท้อนให้เห็นว่านอกจากดัชนีค่าเงินจะแข็งค่าขึ้นแล้ว ระดับราคาของประเทศไทยยังสูงกว่าระดับราคาของหลาย ๆ ประเทศคู่ค้า (Diyasat, Pongsaparn & Waiquamdee, 2005, p5) ยังได้กล่าวว่าการแข็งค่าของดัชนีค่าเงินแท้จริงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจปี ค.ศ. 1997 มีผลมาจากการที่เงินเฟ้อของประเทศไทยสูงกว่าเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้า ในขณะที่การอ่อนค่าอย่างรวดเร็วของดัชนีค่าเงินแท้จริงในช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจส่วนใหญ่แล้วเนื่องมาจากการอ่อนค่าของค่าเงินบาทภายหลังการใช้นโยบายลอยตัวค่าเงินบาท หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี ค.ศ. 1997 การลดลงของค่าเงินบาทอย่างมากและในเวลาสั้นได้เป็นผลให้ดัชนีค่าเงินแท้จริงได้ลดลงตาม แม้ว่าจะมีแนวทางในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริงก็อยู่ต่ำกว่าในระดับก่อนปี ค.ศ. 1997 ซึ่งสะท้อนให้เห็นการปรับปรุงของความสามารถในการแข่งขัน และได้เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การส่งออกฟื้นตัวและดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุล

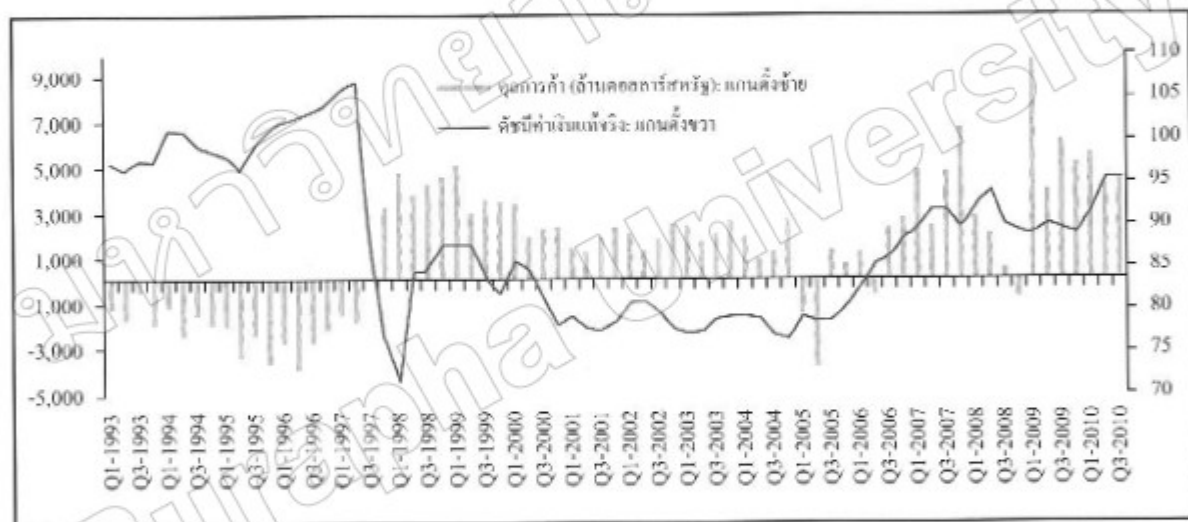
ภาพที่ 5 ชี้ให้เห็นว่าดัชนีค่าเงินที่แท้จริงอยู่สูงกว่า

ดัชนีค่าเงินประมาณ 10% โดยความแตกต่างมีแนวโน้มที่มากขึ้นตั้งแต่ปี ค.ศ. 2005 เป็นต้นมา ในปี ค.ศ. 2010 ดัชนีค่าเงินได้เพิ่มขึ้น 6.96% ในขณะที่ดัชนีค่าเงินแท้จริงเพิ่มขึ้น 6.86% แต่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้น 8.7% จะเห็นได้ว่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นมากกว่าการแข็งค่าของดัชนีค่าเงิน คือเมื่อคิดโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของประเทศคู่ค้าทั้งหมดจากสัดส่วนการค้าแล้ว พบว่าประเทศไทยเสียเปรียบความสามารถในการแข่งขันกับประเทศคู่ค้าทั้งหมด น้อยกว่าเสียเปรียบความสามารถในการแข่งขันกับประเทศที่ค้ากับสหรัฐอเมริกา ในขณะที่เมื่อใช้ปัจจัยทางด้านราคาคิดรวมด้วยก็จะเห็นได้ว่าประเทศไทยเสียเปรียบความสามารถในการแข่งขันน้อยลงอย่างไรก็ดีเราไม่สามารถที่จะ

วิเคราะห์โดยอาศัยข้อมูลดัชนีค่าเงินแท้จริงเพียงข้อมูลเดียวเพื่อใช้ในการวัดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ เนื่องจากดัชนีค่าเงินแท้จริงไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบของตัวแปรอื่นๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงของนโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค การเปลี่ยนแปลงทางการค้ารวมไปถึงกฎระเบียบต่าง ๆ และการเปลี่ยนแปลงของผลิตภาพ

3.4 ดัชนีค่าเงินและดุลการค้า

ดัชนีค่าเงินแท้จริงนอกจากได้รับการยอมรับและถูกใช้อย่างแพร่หลายในการเป็นตัววัดความสามารถในการแข่งขันแล้วเป่าประสงค์หลักของดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริงอยู่ที่ดุลการค้า ถ้าดัชนีค่าเงินแท้จริงมีแนวโน้มที่แข็งค่าขึ้นก็จะสามารถคาดได้ว่าการขยายตัวของดุลการค้ามีแนวโน้มที่จะลดลง



ภาพที่ 6 ดัชนีค่าเงินแท้จริงและดุลการค้า ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 6 พบว่าในช่วงปี ค.ศ. 1998 ถึงปี ค.ศ. 2006 ดัชนีค่าเงินแท้จริงอยู่ต่ำกว่า 83 ประเทศไทยเกิน ดุลการค้ามาโดยตลอด แต่หลังจากนั้นมาดัชนีค่าเงินแท้จริงมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ในขณะที่ประเทศไทยยังคงเกินดุลการค้าเนื่องจากค่าเงินดอลลาร์ได้อ่อนตัวลงอย่างมากเมื่อเทียบกับเงินหลาย ๆ สกุลทั่วโลก มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีค่าเงินกับดุลการค้าเช่น (Lal & Lowinger, 2002, p. 371) ได้ยืนยันว่ามีความสัมพันธ์ระยะสั้นและระยะยาวระหว่างดัชนีค่าเงินและดุลการค้าของประเทศในเอเชียระหว่างปี 1995-1998 (Ling,

Mei & Mun, 2008, p. 130) แสดงว่าดัชนีค่าเงินที่แท้จริงเป็นตัวแปรที่สำคัญต่อดุลการค้า และการอ่อนค่าจะทำให้ดุลการค้าดีขึ้นในระยะยาวซึ่งสอดคล้องกับเงื่อนไขของ Marshall-Lerner โดยใช้ข้อมูลของมาเลเซีย ในปี ค.ศ. 1955-2006 อย่างไรก็ตาม (Hussian, Liew & Lim, 2003, p10) ได้ระบุว่าในช่วงปี ค.ศ. 1986-1995 ปริมาณเงินแท้จริงสามารถอธิบายดุลการค้าของประเทศไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ กับประเทศญี่ปุ่น แทนที่จะเป็นอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลของแต่ละประเทศกับเงินเยน

4. สรุป

นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ตรึงค่าเงินไว้กับตะกร้าของเงินสกุลหลักโดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ที่เงินดอลลาร์สหรัฐ มีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงแข็งค่าขึ้นหากมีเงินทุนไหลเข้าและระดับราคาในประเทศสูงกว่าระดับราคาของประเทศคู่ค้า ส่งผลให้มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มมากขึ้นและต่อเนื่องดังเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงก่อนวิกฤตการเงินในประเทศไทยปี ค.ศ. 1997 การยอมให้อัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงอ่อนตัวลงจะทำให้สถานะของดุลบัญชีเดินสะพัดดีขึ้น นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันมากขึ้น อย่างไรก็ตามเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศยังคงมีความสำคัญต่อการผูกพันของอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉพาะเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศระยะสั้น ทั้งนี้ ความแตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสองจะขึ้นอยู่กับระดับราคาเปรียบเทียบของทั้งสองประเทศ การแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงไม่จำเป็นต้องทำกันขึ้นอยู่กับระดับ

เงินเพื่อของสองประเทศ อาทิเช่น ในปี ค.ศ. 2010 เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐได้แข็งขึ้น 8.7% เงินเฟ้อของไทยอยู่ที่ 3.3% ในขณะที่เงินเฟ้อในสหรัฐอยู่ที่ระดับ 1.64% ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงบาทต่อดอลลาร์จะแข็งขึ้นเพียง 7.04% เท่านั้น ดังนั้นเมื่อต้องการพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนให้อุปสงค์และครุณกลุมมากขึ้นจะต้องพิจารณาดัชนีค่าเงิน ซึ่งคือถ่วงน้ำหนักอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าทั้งหมดค้ำกันคล้ายถ่วงน้ำหนักจากสัดส่วนการค้า และเมื่อในระดับราคามาตรึงด้วยจะได้ดัชนีค่าเงินแท้จริงดัชนีค่าเงินและดัชนีค่าเงินแท้จริงมีแนวโน้มที่เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันแม้ว่าประเทศไทยได้ใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบตรึงค่าเงินไว้กับตะกร้าของเงินสกุลหลักโดยน้ำหนักส่วนใหญ่อยู่ที่เงินดอลลาร์สหรัฐ ในปี ค.ศ. 2010 ทั้งดัชนีค่าเงินและค่าเงินแท้จริงแข็งค่าขึ้นแต่ค่าเงินแท้จริงแข็งขึ้นน้อยกว่าดัชนีค่าเงิน 0.1% สะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยทางด้านราคาทำให้ประเทศไทยเสียเปรียบความสามารถในการแข่งขันกับประเทศคู่ค้าน้อยลง

บรรณานุกรม

- Combes, J. L., Kinda, T., & Plane, P. (2011). *Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate*. IMF Working Paper, WP/11/9.
- Disyatat, P., Pongsaparn, R., & Waiquamdee, A. (2005). *Effective Exchange Rates and Monetary Policy: The Thai Experience*. Bank of Thailand Discussion Paper, DP/04/2005.
- Hussian, H., Liew, K.S., & Lim, K.P. (2003). *Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience of Asean Countries*. International Trade, 0307003, EconWPA.
- Kent, C., & Naja, R. (1998). *Effective Real Exchange Rates and Irrelevant Nominal Exchange Rate Regimes*. RBA Research Discussion Paper, rdp8911.
- Lal, A. K. & Lowinger, T.C. (2002). Nominal Exchange Rate and Trade Balance Adjustment in South Asia Countries. *Journal of Asian Economics*, 13, 371-383.
- Lei, N.Y., Mei, T.G., & Mun, H.W. (2008). Real Exchange Rate and Trade Balance Relationships: An Empirical Study on Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 3, 130-137.
- Magud, N. & Sosa, S. (2011). *When and Why Worry About Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link Between Dutch Disease and Growth*. IMF Working Paper, WP/10/271.
- Saxena, S.C. (2008). *Capital Flows, Exchange Rate Regime and Monetary Policy*. Bank For International Settlements, 35, 81-102.