

ชื่อเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาท
กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

Title Economic Factors Determining the Exchange Rate between
Thai Baht and US Dollar

ชื่อผู้วิจัย ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุดา ปิตะวารณ
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
Email: suda_pee@utcc.ac.th
เพาพันธ์ กัลยาณมิตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
Email: ta-tarja@hotmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่นำมาศึกษาได้แก่ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ (FER) อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR) อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (INF) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2543 ถึง วันที่ 30 พฤศจิกายน พ.ศ. 2552 จำนวน 119 เดือน วิธีการศึกษาใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression)

ผลการศึกษาพบว่าร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ สำหรับตัวแปรร้อยละการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ (FER) อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) ไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

คำสำคัญ : ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาท ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

Abstracts

The objective of this research is to study the effect of economic factors on exchange rate between Thai Baht and U.S. Dollars. The independent variables considered are percentage change of the current accounts (CA), percentage change of foreign exchange reserves (FER), interbank interest

rate (IBR), inflation rate (INF) and the Security Exchange of Thailand index (SET). The time period studied is January 1, 2000 to November 30, 2009 covering 119 months. Multiple linear regression is used for analysis of the data.

The results find that CA and SET are the two economic variables having inverse relationship with the exchange rate between Thai Baht and U.S. Dollars. This is in accordance with the initially specified hypothesis. The other variables of FER, IBR, INF, and PII are found to have no effect on the exchange rate at statistically significant level of 0.05.

Keywords : The Economic Factors ,Exchange Rate ,Thai Bath ,US. Dollar

บทนำ

ปัจจุบันการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้แต่ละประเทศต้องให้ความสนใจกับการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศที่นับวันจะมีบทบาทเพิ่มขึ้น เนื่องจากการเปิดเสรีทางการค้าทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นไปอย่างเสรีและรวดเร็ว ซึ่งหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่จะต้องให้ความสำคัญกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งทำหน้าที่เป็นสื่อกลางเชื่อมโยงราคาสินค้าและบริการระหว่างประเทศที่เป็นเงินสกุลต่างกันให้มีมูลค่าเท่าเทียมกัน เมื่อแสดงเป็นเงินสกุลเดียวกันกับค่าเงินในประเทศ รวมถึงเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญในการรักษาเสถียรภาพระหว่างประเทศ

สกุลเงินที่ใช้กันอยู่ในโลกประมาณ 35 สกุลเงิน แบ่งเป็นเงินสกุลเงินหลักๆ คือเงินดอลลาร์สหรัฐ เงินยูโร เงินหยวน และเงินเยน เป็นต้น โดยเงินดอลลาร์สหรัฐจัดเป็นเงินสกุลหลักของโลกจากการจัดอันดับของมูดีส์ อินเวสเตอร์ เซอร์วิส บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำของโลก และจากการประเมินของธนาคารเพื่อการชำระบัญชีระหว่างประเทศ หรือบีไอเอส (BIS: Bank for International Settlements) ซึ่งรายงานว่าเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐที่เข้าไปเกี่ยวพันกับการแลกเปลี่ยนทำธุรกรรมด้านเงินตราทั่วโลกมีมูลค่าถึง 3.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐต่อวัน คิดเป็นสัดส่วนถึง 86% ในฐานะตัวกลางสำหรับการแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงิน 2 สกุลเงิน

ขณะที่ข้อมูลจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (ไอเอ็มเอฟ) ชี้ว่า ธนาคารกลางทั่วโลกมีทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในรูปของดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นสัดส่วนสูงสุดถึง 64% ของทุนสำรองทั้งหมด ทั้งนี้ยังไม่นับรวมถึงทุนสำรองในประเทศจีน และบางส่วนในประเทศรอบอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งมีการผูกติดค่าเงินท้องถิ่นกับเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างใกล้ชิด ทั้งยังมีการสะสมเงินดอลลาร์สหรัฐไว้บริหารอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศ ดังนั้นหากรวมประเทศดังกล่าวไว้ด้วยก็มีแนวโน้มว่าสัดส่วนของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ในทุนสำรองโลกจะสูงกว่านี้อีกมาก ดังนั้นเงินดอลลาร์สหรัฐจึงเป็นสกุลเงินหลักที่สำคัญของโลก

สำหรับประเทศไทย ในอดีตที่เงินบาทถูกกำหนดให้มีค่าผูกกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ในอัตราคงที่ (Fixed Exchange Rate) เมื่อเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบลอยตัว ในเดือนกรกฎาคม ปี 2540 ค่าเงินบาทมีการเคลื่อนไหวอย่างเสรีและทำสถิติอ่อนค่ามากที่สุดในต้นปี 2541 ที่ประมาณ 53 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐและปัจจุบันแข็งค่าประมาณ 33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในช่วงปลายปี 2552

การผันผวนของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจึงส่งผลกระทบต่อภาครัฐและภาคธุรกิจของไทย แม้ว่าประเทศไทยจะมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยมีหน้าที่ดูแลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงค่าได้ตามพื้นฐานของเศรษฐกิจ โดยไม่ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนขึ้นลงมากเกินไป แต่ความผันผวนและความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนก็ยังส่งผลต่อการค้า การลงทุนและการท่องเที่ยวต่างประเทศ โดยเฉพาะด้านการค้าระหว่างประเทศที่ความผันผวนของค่าเงินทำให้ธุรกิจที่ต้องใช้เงินตราเพื่อทำธุรกรรมทางเศรษฐกิจได้แก่ สถาบันการเงิน ผู้นำเข้า ผู้ส่งออก และนักท่องเที่ยว ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นการศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ จึงมีความสำคัญและน่าสนใจ ในการนำมาศึกษาเพื่อให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทราบถึงสาเหตุสำคัญของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยเก็บข้อมูลตัวแปรตาม (Dependent variable: Y) คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของค่าเงินบาทต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และตัวแปรอิสระด้านเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ได้แก่ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ร้อยละการเปลี่ยนทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) โดยทำการเก็บข้อมูลของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระทั้งหมดเป็นรายเดือนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2543 ถึง วันที่ 30 พฤศจิกายน พ.ศ. 2552 จำนวน 119 เดือน

แนวคิดและ ทฤษฎีที่ใช้ในงานวิจัย

สภาวะความเสมอภาค (Parity Conditions)

แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆที่มีผลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการเชื่อมโยงระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันที (spot exchange rate) กับอัตราแลกเปลี่ยนแบบล่วงหน้า (forward exchange rate) ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวจะมีประโยชน์ในการอธิบายและพยากรณ์แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนในระยะยาว แนวความคิดและทฤษฎีที่สนับสนุนสภาวะความเสมอภาคซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือราคาสินค้า และอัตราดอกเบี้ย

แนวความคิดและทฤษฎีที่สนับสนุนสภาวะความเสมอภาคในส่วนของราคาสินค้า

ทฤษฎีความเสมอภาคแห่งอำนาจซื้อ (The Purchasing - Power Parity Theory : PPP)
เชื่อว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะมีความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคาสินค้าภายในประเทศและต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสองสกุลจะปรับตัวเพื่อให้สอดคล้องกับช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อ (differential rates of inflation) ระหว่างสองประเทศ โดยจะมีทิศทางการปรับตัวจนกระทั่งดุลยภาพของดุลการชำระเงินของทั้งสองประเทศได้ดุล หลักการของทฤษฎีนี้อยู่ภายใต้แนวคิดเรื่อง กฎแห่งราคาเดียว (Law of one price) หมายถึงสินค้าหรือบริการที่เหมือนกันทุกประการถูกขายในสองตลาดที่มีความแตกต่างกัน และไม่มีข้อจำกัดใดๆในการขาย รวมทั้งไม่มีค่าใช้จ่ายในการขนส่งเคลื่อนย้ายสินค้าหรือบริการระหว่างตลาด ราคาสินค้าหรือบริการจะเท่ากันทั้งสองตลาด ซึ่งแสดงได้ตามสมการ ต่อไปนี้

$$E \times P^* = P$$

โดยที่ E = อัตราแลกเปลี่ยน (แสดงราคาของเงินสกุลในประเทศต่อ
1 หน่วยของเงินสกุลต่างประเทศ)

P = ระดับราคาสินค้าในประเทศ ในรูปของเงินสกุลท้องถิ่น

P* = ระดับราคาสินค้าต่างประเทศ ในรูปของเงินตราต่างประเทศ

ทฤษฎีความเสมอภาคอำนาจซื้ออย่างสมบูรณ์ (Absolute Purchasing Power Parity : APP)
เป็นทฤษฎีซึ่งใช้ค่าดัชนีราคาสินค้าแทนราคาสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่งในการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนตาม PPP โดยมีสมมติฐานว่าถ้าตลาดเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ราคาของสินค้าจะเท่ากันทุกตลาด

ทฤษฎีความเสมอภาคอำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบ (Relative Purchasing Power Parity : RPP)
มีแนวคิดที่ PPP ไม่ได้ช่วยในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันที ณ วันที่เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาเชิงเปรียบเทียบระหว่างสองประเทศในช่วงเวลาหนึ่ง จะเป็นสิ่งที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลานั้น หรือในอีกความหมายหนึ่งก็คือถ้าอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันทีระหว่างสองประเทศเริ่มจากจุดเสมอภาค การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นต่อความแตกต่างในอัตราเงินเฟ้อของสองประเทศมีแนวโน้มที่จะถูกทำให้หมดไปในระยะยาวด้วยการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันทีในขนาดที่เท่ากันแต่เป็นไปในทิศทางตรงข้าม

จาก Absolute PPP หรือ Relative PPP จะเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดจากระดับราคาเปรียบเทียบโดยการปรับเปลี่ยนในอัตราแลกเปลี่ยนอันเนื่องมาจากความแตกต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาจะเกิดขึ้นได้ 2 ทางคือ ทางแรก เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในราคาเปรียบเทียบระหว่างสินค้าเข้าและสินค้าออกทั้งสองประเทศ ที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงต่างกัน ทำให้อุปสงค์ในเงินตราประเทศต่างกันซึ่งจะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน (spot exchange rate) ทางที่สอง อัตราแลกเปลี่ยนอาจเปลี่ยนแปลงเพื่อสนองต่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อเป็นผลมาจากการเก็งกำไร (speculation) โดยนักลงทุนคาดการณ์จากความแตกต่างจากอำนาจซื้อของเงินของประเทศที่มีผลมาจากอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งจะมีผลต่ออัตราซื้อขายล่วงหน้า (forward exchange rate)

การส่งผ่านของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Pass-Through)

การส่งผ่าน (Pass - Through) หมายถึง ระดับการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้านำเข้าและส่งออก ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนและการส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่สมบูรณ์จะเป็นสาเหตุหนึ่ง

ทำให้ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไม่อยู่ ณ จุดเสมอภาคตาม PPP ที่ระดับ 100 และแนวคิดเรื่องอุปสงค์ของความยืดหยุ่นของราคา (Price Elasticity of Demand) จะมีส่วนช่วยในการกำหนดระดับการส่งผ่านของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับที่ต้องการ

แนวความคิดและทฤษฎีที่สนับสนุนสภาวะเสมอภาคในส่วนของอัตราดอกเบี้ย

ทฤษฎีฟิชเชอร์ (The Fisher Effect) โดย Irving Fisher นักเศรษฐศาสตร์ซึ่งเป็นผู้คิดค้นทฤษฎี Fisher Effects ได้อธิบายว่า ในตลาดเงินแต่ละประเทศอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Interest Rate) จะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) บวกอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในแต่ละตลาดมีแนวโน้มที่เท่ากัน ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะผันแปรไปตามอัตราเงินเฟ้อที่คาดไว้ในแต่ละประเทศแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$r = a + i \quad \text{----- (สมการ 1)}$$

โดยที่ r = อัตราดอกเบี้ยในนาม
 a = อัตราผลตอบแทนแท้จริง
 i = อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ไว้

รูปแบบทั่วไปของผลกระทบแบบฟิชเชอร์ แสดงว่า ผลตอบแทนแท้จริงจะเท่ากันหมดในทุกประเทศ ทั้งนี้โดยผ่านกระบวนการ arbitrage นั่นคือ

$$a_h = a_f \quad \text{----- (สมการ 2)}$$

โดยที่ h = home
 f = foreign

นำสมการที่ 1 มาแทนในสมการที่ 2 จะได้

$$r_h - r_f = i_h - i_f \quad \text{----- (สมการ 3)}$$

ถ้าผลตอบแทนแท้จริงที่คาดการณ์ไว้สำหรับเงินสกุลหนึ่งสูงกว่าเงินอีกสกุลหนึ่งแล้ว เงินทุนจะไหลออกจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำไปประเทศที่มีผลตอบแทนสูงกว่าและกระบวนการ arbitrage จะดำเนินต่อไปจนกระทั่งอัตราผลตอบแทนแท้จริงที่คาดการณ์ไว้จะเท่ากัน ดังนั้นหากไม่มีการเข้าแทรกแซงของรัฐบาลแล้ว ณ จุดดุลยภาพจะทำให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในนามทั้งสองตลาดเท่ากับความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อทั้งสองตลาดเช่นกัน

ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์ (The International Fisher Effect) แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันทีในช่วงเวลาหนึ่งกับความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของตลาดทุนของสองประเทศ โดยอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันทีควรจะเปลี่ยนแปลงในขนาดที่เท่ากัน แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความแตกต่างในอัตราดอกเบี้ยระหว่างสองประเทศ

ดังนั้นการทำ arbitrage ระหว่างตลาดการเงินในรูปของการไหลของเงินทุนจะเป็นการทำให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศเป็นตัวพยากรณ์ที่ไม่มีความลำเอียงกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนแบบทันทีในอนาคต อย่างไรก็ตามก็ดูเหมือนว่าไม่มีได้หมายความว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยจะเป็นตัวพยากรณ์ที่เที่ยงตรงยิ่ง แต่หมายความว่าความผิดพลาดในการพยากรณ์จะหักกลบกันเมื่อเวลาผ่านไป

ทฤษฎีความเสมอภาคของอัตราดอกเบี้ย (The Interest - Rate Parity Theory -IRP) ทฤษฎีนี้แสดงความเชื่อมโยงระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับค่าของเงินสกุลใดสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับอีกสกุลหนึ่งว่ามีค่าเป็นส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) โดยมีแนวคิดที่ว่าถ้าไม่มีการพิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรม (Transaction Costs) แล้ว หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาใกล้เคียงกันของสองประเทศ อาจจะมีอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกันเท่ากับส่วนเพิ่ม (Premium) หรือ ส่วนลด (Discount) ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนต้องการแสวงหากำไรจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายไปสู่ประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เกิดกระบวนการที่เรียกว่า covered interest arbitrage จนกระทั่งบรรลุอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค หรือมิฉะนั้นก็มีการแทรกแซงจากรัฐบาล

ดุลการชำระเงินกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) ตามคำจำกัดความของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) หมายถึง รายงานทางสถิติที่ได้จากการรวบรวมรายการทางเศรษฐกิจและการเงินอย่างเป็นระบบระหว่างผู้พำนักอาศัย (residents) ในประเทศผู้บันทึกกับผู้พำนักอาศัยในประเทศผู้บันทึกกับผู้พำนักอาศัยในประเทศอื่น ๆ ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

บัญชีดุลการชำระเงินระหว่างประเทศประกอบด้วยรายการกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นระหว่างประเทศแบ่งเป็น 3 ประเภทได้ดังนี้ คือบัญชีเดินสะพัด (Current Account) บัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital and Financial Accounts) และทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve Account)

บัญชีดุลการชำระเงินจึงแสดงให้เห็นถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ซึ่งมีความสำคัญต่อระบบอัตราแลกเปลี่ยน เพราะข้อมูลในบัญชีดุลการชำระเงินเป็นข้อมูลที่สำคัญที่นำมาวิเคราะห์และคาดคะเนทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน สมการดุลการชำระเงินแสดงได้ดังนี้

$$BOP = (X - M) + (CI - CO) + FXB$$

โดยที่ BOP = บัญชีดุลการชำระเงิน

X = การส่งออกสินค้าและบริการ

M = การนำเข้าสินค้าและบริการ

CI = เงินทุนไหลเข้า

CO = เงินทุนไหลออก

FXB = ทุนสำรองระหว่างประเทศ

ผลจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินจะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศแตกต่างกันขึ้นอยู่กับระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศนั้นใช้สามารถสรุปได้ 3 กรณี ดังนี้

1. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate) รัฐบาลหรือธนาคารกลางสามารถเข้าแทรกแซงโดยการเข้าไปซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดเงิน เพื่อปรับระดับอุปสงค์และอุปทานของเงิน ทำให้ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในภาวะสมดุลได้

2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Floating Exchange Rate) อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโดยรัฐบาลไม่มีหน้าที่ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในอัตราใดอัตราหนึ่ง เมื่อเกิดความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงโดยอัตโนมัติ และปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพตามกลไกของตลาด

3. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Floating) ธนาคารกลางจะมีปล่อยให้ อัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปตามอุปสงค์ และอุปทานของเงินตราในตลาด โดยจะเข้าแทรกแซงบ้างเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากเกินไป สำหรับการเข้าแทรกแซงของรัฐบาลหรือธนาคารกลางนั้นจะใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policy) เป็นหลัก เช่น นโยบายอัตราดอกเบี้ย เพื่อควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุน ซึ่งเท่ากับเป็นการใช้เงินทุนเคลื่อนย้ายในการปรับดุลการชำระเงิน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มีงานวิจัยหลายชิ้นที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับปัจจัยต่างๆ ได้แก่ทุนสำรองระหว่างประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงิน ปริมาณพันธบัตร อัตราเงินเฟ้อ รายได้ประชาชาติ และอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ผ่านมา

พริมรดา ยะอนันต์ (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับเงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2544 ถึง พ.ศ. 2550 โดยประยุกต์ใช้เทคนิค Co integration แบบจำลอง Error Correction Mechanism และการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล (Granger Causality) ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนในรูปตัวเงิน อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และเงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันเชิงดุลยภาพระยะยาว และต่างมีความสัมพันธ์อย่างเป็นเหตุเป็นผลทั้งสองทิศทาง

ฤทธิเดช แวนกุล (2551) ศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงเวลาต่าง ๆ โดยใช้แนวทางการวิเคราะห์ตามวิธี Engle และ Granger ใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่ วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2543 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 ทำการทดสอบทั้งชุดข้อมูลและแบ่งเป็นช่วงเวลาตามรายปีและรายไตรมาส ทั้งยังเพิ่มค่าความล่าช้าในแต่ละช่วงเวลาที่ศึกษา ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพที่ได้มาจากการใช้ข้อมูลทั้งชุดและค่าที่ได้จากแต่ละช่วงเวลาที่แบ่งย่อยออกนั้นมีความแตกต่างกัน ค่าความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพที่ได้มาจากข้อมูลอนุกรมเวลาระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งชุดนั้นเป็นไปในทิศทางเดียวจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไปสู่อัตราแลกเปลี่ยน กล่าวคือดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยน แต่อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีอิทธิพลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เมื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพในช่วงเวลาเดียวกันแต่ทำการเพิ่มค่าความล่าช้าจนถึงระดับ 5 พบว่าความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมและยังพบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพเพิ่มอีกหนึ่งรูปแบบคือ อัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพซึ่งกันและกัน

วรรณภา พรหมมา (2551) ศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผลกระทบต่อราคาสินค้านำเข้า โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของราคานำเข้า อัตราแลกเปลี่ยนและราคาสินค้าโลก รวมถึงพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2543 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2550 โดยประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) และพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีผลต่อราคาสินค้านำเข้า ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้านำเข้าของประเทศไทยกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่ล่าช้า 1 ช่วงเวลาและการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าในต่างประเทศที่ล่าช้า 1 ช่วงเวลา มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างไม่มีนัยสำคัญ ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนต่อราคาสินค้านำเข้าทั้งในระยะสั้น และระยะยาว เป็นการส่งผ่านแบบไม่สมบูรณ์ (Incomplete Pass- Through)

ภาดิน จิตโภคเกษม (2550) ศึกษาเรื่องผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อระดับราคาสินค้าในประเทศ ใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2538 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2548 โดยประมาณค่าด้วยวิธี Co integration และ Error Correction Model: EMC ผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อระดับราคาสินค้าในประเทศ มีการส่งผ่านที่ไม่เต็มที่หรือการส่งผ่านอัตราแลกเปลี่ยนแบบไม่สมบูรณ์ (Incomplete Exchange Rate Pass-Through)

ณรงค์ จุลเพชร (2549) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 พ.ศ.2540 ถึง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ.2548 เจาะประเด็นการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐผลการศึกษาพบว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนอย่างสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สำหรับตัวแปรทางด้านระดับราคาโดยเปรียบเทียบ (PPP) ทุนสำรองระหว่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ผ่านมาไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

สายสุตา จันทรา (2547) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในเอเชีย โดยนำวิธีวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว การปรับตัวในระยะสั้น และความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างตัวแปรคือดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินตราสกุลท้องถิ่นของประเทศที่ทำการศึกษาต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ๖ ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น ออสเตรเลีย ไต้หวัน สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย และไทย ใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2541 ถึง ธันวาคม 2544 ผลการศึกษาพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวสำหรับประเทศญี่ปุ่นและฮ่องกง แต่มีความสัมพันธ์กันอย่างมากในประเทศอินโดนีเซียและไทย

กอบเกียรติ อัครวัฒนาพร (2543) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการจัดการและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2542 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2542 ผลการศึกษาพบว่าส่วนต่างของ

อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในทุกสกุลเงินที่ทำการทดสอบ

หงุช อินทวิเศษ (2543) ศึกษาประสิทธิภาพของแบบจำลองที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ เพื่อศึกษาปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยน และเพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพของแบบจำลองที่คาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน 2 ทฤษฎี คือ แบบจำลองทางการเงิน (Monetary Approach) และแบบจำลองการเลือกถือสินทรัพย์ (Portfolio Balance Approach) การศึกษาใช้วิธีเทคนิคการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดและใช้ค่า Root Mean Square Error (RMSE) ในการเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการคาดการณ์แบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยน ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึงธันวาคม พ.ศ. 2543 โดยพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเทียบกับสกุลเงินของประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำ 5 ประเทศ ได้แก่ ฝรั่งเศส เยอรมัน ญี่ปุ่น อังกฤษ และสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปริมาณเงิน ปริมาณพันธบัตร และอัตราดอกเบี้ย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อและรายได้ประชาชาติ ไม่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ยังพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ผ่านมา มีผลอย่างมากต่ออัตราแลกเปลี่ยน และเมื่อทำการเปรียบเทียบประสิทธิภาพของแบบจำลอง พบว่า แบบจำลองทั้ง 2 แบบ คือ แบบจำลองทางการเงิน และแบบจำลองการเลือกถือสินทรัพย์ มีความสามารถพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนได้ดี และให้ผลการพยากรณ์ที่ไม่แตกต่างกัน

นภัสสร ณ เชียงใหม่ (2542) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ โดยใช้ข้อมูลรายวันช่วงตั้งแต่ 1 กรกฎาคม ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2540 ผลการศึกษาพบว่าผลการศึกษปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99 % คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราแลกเปลี่ยนในวันก่อนหน้า

Augstine (1994) ศึกษาความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate) กับดุลการค้า ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ ค.ศ.1973 ถึง ค.ศ.1991 จากประเทศในเอเชีย 9 ประเทศ ได้แก่ เกาหลี สิงคโปร์ มาเลเซีย อินเดีย อินโดนีเซีย ศรีลังกา ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ และไทย โดยการทำการทดสอบ Co integration พบว่า มี 7 ประเทศ คือ เกาหลี สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ และไทย ที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับดุลการค้า ส่วนอีก 2 ประเทศ คือ อินเดีย และศรีลังกา อัตราแลกเปลี่ยนกับดุลการค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ

Pilbem (1992) ศึกษาทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อและอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ตั้งแต่ ค.ศ. 1973 ถึง ค.ศ.1990 พบว่า ความเสมอภาคของอำนาจซื้อยังเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ประเทศใดมีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าประเทศคู่ค้ามาก ค่าเงินของประเทศนั้นจะเสื่อมค่าลงอย่างรวดเร็ว

สมมติฐานการศึกษา

จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้ได้กรอบแนวคิดในการกำหนดตัวแปรหรือปัจจัยทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยมีสมมติฐานในการกำหนดตัวแปรคือดังนี้

1. ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) เป็นค่าที่สะท้อนให้เห็นถึงระดับอุปสงค์และอุปทานที่มีในเงินตราต่างประเทศ และสามารถนำมาใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงแรงกดดันที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เมื่อใดที่ประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล หมายถึงมูลค่าการส่งออกมากกว่ามูลค่าการนำเข้า หรือรายรับภาคบริการมากกว่ารายจ่ายภาคบริการ เงินตราสกุลของประเทศนั้นจะแข็งค่าขึ้น ดังนั้นร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัดจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

2. ร้อยละการเปลี่ยนแปลงทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve) ในกรณีดุลการชำระเงินเกินดุลแสดงว่าประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศมากกว่าจำนวนที่จ่ายออก ซึ่งมีผลทำให้ประเทศมีทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากดุลการชำระเงินขาดดุลแสดงว่าประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศน้อยกว่าที่จำนวนที่จ่ายออกไป นั่นคืออุปทานของเงินตราต่างประเทศลดลงส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลง ดังนั้นร้อยละการเปลี่ยนแปลงทุนสำรองระหว่างประเทศจึงมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

3. อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวสะท้อนความต้องการลงทุนของนักลงทุน หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้นเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ จะดึงดูดให้นักลงทุนนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศนั้น เงินตราสกุลของประเทศนั้นจะแข็งค่าขึ้น ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

4. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) เมื่อประเทศใดมีอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบ ตามทฤษฎีอำนาจซื้อเสมอภาคแบบเปรียบเทียบ (The Relative Purchasing Power Parity) เงินตราสกุลของประเทศนั้นจะอ่อนค่าลง ดังนั้นอัตราเงินเฟ้อจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

5. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในประเทศมีแนวโน้มสูงขึ้นแสดงให้เห็นว่าความต้องการในหลักทรัพย์ในประเทศเพิ่มขึ้นนักลงทุนมีแนวโน้มที่จะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในประเทศมากขึ้น ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ดังนั้นดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการค้นคว้าวิจัยจะสร้างความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ด้วยวิธีการสร้างสมการเส้นตรงเชิงถดถอย (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) แสดงได้ดังนี้

$$FX = a + b_1CA + b_2FER + b_3IBR + b_4INF + b_5SET$$

โดยกำหนดให้

FX	=	อัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย
a	=	ค่าคงที่
b	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
CA	=	ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด
FER	=	ร้อยละการเปลี่ยนแปลงทุนสำรองระหว่างประเทศ
IBR	=	อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร
INF	=	อัตราเงินเฟ้อทั่วไป
SET	=	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์

ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนแสดงได้ดังนี้

$$FX = 38.21817 + 0.886478 FER - 0.024593 CA + 0.101437 INF - 0.010449 IBR - 0.002462 SET$$

(6.984939) (0.818825) (-2.415231)** (1.493472) (-0.045265) (-2.025084)**

F-Statistic = 865.9645

R² = 0.982336

Adjusted R² = 0.981202

Durbin-Watson = 2.004316

N = 117

ตัวเลขในวงเล็บหมายถึง ค่า t-statistic ของสัมประสิทธิ์ตัวแปร

** แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ผลการวิเคราะห์พบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจ 2 ปัจจัยคือ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐถึงร้อยละ 98.1202 อีกร้อยละ 1.8798 เกิดจากปัจจัยอื่น แสดงว่าร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลง

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ (FX) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และเมื่อทดสอบปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลา (Autocorrelation) ปรากฏว่าค่า Durbin - Watson เท่ากับ 2.004316 ซึ่งอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลา นอกจากนี้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่าไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กัน (Correlation) ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยตัวแปรอิสระสามารถอธิบายผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

1. **ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA)** มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.024593 อธิบายได้ว่า เมื่อร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัดเปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ จะเปลี่ยนแปลง 0.024593 บาทในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องสมมติฐาน หมายความว่าดุลบัญชีเดินสะพัดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในระบบลอยตัวที่อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศ เพราะถ้าดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นแสดงว่าประเทศไทยมีดุลการชำระ เกินดุล เงินตราสกุลต่างประเทศไหลเข้ามามากกว่าเงินตราในประเทศไหลออก ส่งผลให้อุปสงค์ความต้องการของเงินบาทมากขึ้นทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีผลกระทบของดุลการชำระเงินต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และผลการศึกษาของณรงค์ จุลเพชร (2549) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Augustine (1994)

2. **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)** มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.002462 อธิบายได้ว่า เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลง 1 จุด อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจะเปลี่ยนแปลง 0.002462 บาท ในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน หมายความว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าดอลลาร์สหรัฐได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งตามแนวคิดการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศ กรณีที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นแสดงให้เห็นว่าความต้องการในหลักทรัพย์ในประเทศเพิ่มขึ้นนักลงทุนมีแนวโน้มที่จะนำเงินเข้ามาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในประเทศมากขึ้น ส่งผลให้อุปสงค์ความต้องการเงินบาทเพิ่มมากขึ้นทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ฤทธิเดช แวนนุกูล (2551) สายสุดา จันทรา (2547) และนภัสสร ณ เชียงใหม่ (2542)

3. **ทุนสำรองระหว่างประเทศ (FER)** ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าดอลลาร์สหรัฐได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยพิจารณาจากแนวโน้มทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตรงข้ามกับแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวนขึ้นลงตลอดเวลา ซึ่งตามปกติหากประเทศใดมีทุนสำรองเพิ่มมากขึ้นค่าของเงินของประเทศนั้น ๆ ควรจะมีเสถียรภาพและมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น แต่เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนของไทยอยู่ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการจัดการ (Managed float) ซึ่งจะมีกลไกการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศของไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยมีการเข้า

แทรกแซงทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทให้เหมาะสมมีเสถียรภาพและสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงยังมีตัวแปรทางเศรษฐกิจและการแทรกแซงด้านอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนของไทยอีกหลายตัวแปรนอกเหนือจากทุนสำรองระหว่างประเทศเช่น มาตรการการกันสำรอง 30% มาตรการการส่งสัญญาณด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เป็นต้น มาตรการของธนาคารดังกล่าวทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับค่าดอลลาร์สหรัฐได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของณรงค์ จุลเพชร (2549) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของพริมรตา ยะอนันต์ (2551)

4. อัตราเงินเฟ้อ (INF) ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากนโยบายรัฐบาลที่ใช้เพื่อการควบคุมเงินเฟ้อที่มีทั้งนโยบายการเงินและ นโยบายการคลัง ทำให้เงินเฟ้อไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯอย่างเต็มที่ อำนาจซื้อคือ อัตราแลกเปลี่ยนจะมีความสัมพันธ์กับระดับราคาสินค้าในประเทศและต่างประเทศก็ต่อเมื่ออยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่าตลาดการค้าระหว่างประเทศมีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ไม่มีต้นทุนค่าขนส่งและการกีดกันทางการค้าใด ๆ แต่นโยบายดังกล่าวของรัฐบาลส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐเมื่อเปรียบเทียบกับ ราคาสินค้าที่ค้าขายกับต่างประเทศของประเทศไทยไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก หรือเรียกได้ว่า สินค้าส่งออกและนำเข้าของประเทศไทยมี “การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างต่ำและไม่สมบูรณ์” โดยมีระดับของการส่งผ่าน (Pass-Through Degree) น้อยกว่า 1 โดยอยู่ที่ประมาณ 0.3 - 0.5 ขึ้นอยู่กับประเภทของสินค้า ทั้งนี้เป็นไปตามงานวิจัยเรื่อง “Exchange Rate Pass-Through in Thailand's Import Industries” ที่ตีพิมพ์ผลงานวิจัยในวารสาร TDR Quarterly Review เมื่อในปี พ.ศ.2546 และยังคงสอดคล้องกับผลการศึกษาของ วรณา พรหมมา (2551) ภาคิน จิตโภคเกษม (2550) และ นงนุช อินทวิเศษ (2543)) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pilbem (1992)

5. อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR) ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับค่าดอลลาร์สหรัฐได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะปัจจัยหลายประการเช่น ระหว่าง พ.ศ.2540 ถึง พ.ศ.2547 รัฐบาลได้ทำการเข้าแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยในประเทศโดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง เนื่องจากสภาพคล่องในระบบการเงินมีสูง และรัฐบาลต้องการส่งเสริมการลงทุนในประเทศ แต่ในระหว่างปี พ.ศ.2548 ถึงต้นปี พ.ศ.2550 อัตราดอกเบี้ยได้มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะมีแรงกดดันด้านเงินเฟ้ออันเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อสกัดกั้นเงินเฟ้อไม่ให้สูงมากจนกระทบเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ หลังจากนั้นระหว่างปี 2550 ถึงปี 2552 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกหลายครั้ง เนื่องจากวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ (Subprime) โดยให้หน้าหนักในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น เนื่องจากสัญญาณทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มจะเติบโตในเชิงลบ ในขณะที่ความเสี่ยงทางด้านเงินเฟ้ออยู่ในภาวะที่ไม่ต้องวิตกมากเท่าในอดีต การใช้นโยบายดอกเบี้ยของธนาคารกลางดังกล่าวทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่เป็นไปตามกลไกตลาด ส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน เนื่องจากเกิดการบิดเบือนในตลาดเงินตราต่างประเทศ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานของ กอบเกียรติ อัครวิวัฒนาพร (2543) และ นภัตสร ณ เชียงใหม่ (2542) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ นงนุช อินทวิเศษ (2543)

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แก่ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) และ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยปัจจัยทั้งสองที่มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ คือ ร้อยละการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ (FER) อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (IBR) และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (INF) เนื่องจากปัจจัยทั้งสามปัจจัยถูกกระทบจากนโยบายของรัฐบาลทั้งนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง ที่ใช้เพื่อการควบคุมเศรษฐกิจให้เป็นไปตามนโยบายของรัฐบาล ทำให้ปัจจัยดังกล่าวไม่สามารถปรับตัวได้ตามกลไกของตลาด ผลการวิเคราะห์จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้

เนื่องจากบางช่วงเวลาที่ทำการศึกษาประเทศไทยประสบปัญหาด้านเศรษฐกิจและการเมือง ประกอบกับประเทศสหรัฐอเมริกาที่เป็นคู่ค้าที่สำคัญของไทยก็ประสบกับปัญหา Subprime ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการประกาศใช้มาตรการ และนโยบายทางการเงินต่าง ๆ เช่น การควบคุมปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยเพื่อกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (inflation targeting) รวมถึงมีการเข้าแทรกแซงค่าเงินบาท ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่สามารถปรับตัวไปตามปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างเสรี ดังนั้นผู้ที่ต้องการนำผลการศึกษาไปใช้ควรพิจารณาเงื่อนไขดังกล่าวนี้อย่าง

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. เนื่องจากงานวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลเป็นรายเดือน จำนวน 119 เดือน นักวิจัยที่สนใจทำการศึกษาต่อสามารถขยายช่วงเวลาให้ยาวขึ้น และแยกทำการศึกษาเป็นช่วง ๆ อาจได้ผลการศึกษาที่สามารถเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลาได้
2. การศึกษาในเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศนั้น สามารถทำการศึกษาเปรียบเทียบได้ในสกุลเงินอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญอื่นๆ เช่น เงินเยน เงินหยวน เงินยูโร เป็นต้น
3. ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจใช้ตัวแปรที่มีความล่าช้าของเวลา (Time Lag) เนื่องจากตัวแปรบางตัวอาจส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในงวดเวลาถัดไป ดังนั้นถ้ามีการศึกษาโดยใช้ตัวแปรที่มีความล่าช้าของเวลาเพิ่มขึ้น ผลการวิเคราะห์อาจจะถูกต้องมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

การเงินระหว่างประเทศ [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก:

http://www.eco.ru.ac.th/tawin/M_political/interfin.doc

กอบเกียรติ อัครวัฒน์พาพร. 2543. “ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบการคัดการและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน.” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ณรงค์ จุลเพชร. 2549. “ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ทฤษฎีและความหมายของอัตราแลกเปลี่ยน2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก:

www.eco.ru.ac.th/tawin/M_political/interfin.doc

นงนุช อินทวิเศษ. 2543. “ประสิทธิภาพของแบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยน.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

นภัสสร ณ เชียงใหม่. 2542. “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ.” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

พรชัย ชุนหจินดา, 2537. การบริหารการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพมหานคร: ภาควิชาการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พริมรดา ยะอนันต์. 2551. “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับเงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย.” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ภาคิน จิตโภคเกษม, 2550. “ผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อระดับราคาสินค้าในประเทศ.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิตสาขาวิชาเศรษฐศาสตรธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

รุจิรา กุศลเลิศจริยา. 2551. “การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างดุลสินค้าและบริการกับอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศกำลังพัฒนา.” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

วรรณรพี บานชื่นวิจิตร. 2551. การเงินธุรกิจระหว่างประเทศ. หน้า 30-58. กรุงเทพมหานคร : คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

วรรณา พรหมมา. 2551. “การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนต่อราคาสินค้านำเข้าของประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ฤทธิเดช แวนุกูล. 2551. “ความสัมพันธ์เชิงเหตุกาพระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

สายสุดา จันทรา. 2547. “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของบางประเทศในเอเชีย.” การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สถิติดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเดือนมกราคม 2542 – พฤศจิกายน 2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก:http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/Index/Pages/pii_Series.aspx

สถิติดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนมกราคม 2542 – พฤศจิกายน 2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก: http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html#monthly

สถิติอัตราทุนสำรองระหว่างประเทศเดือนมกราคม 2542 – พฤศจิกายน 2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/EconomicAndFinancial/ExternalSector/Pages/StatInternationalReserves.aspx>

สถิติอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารเดือนมกราคม 2542 – พฤศจิกายน 2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/StatInterestRate.aspx>

สถิติอัตราดอกเบี้ยนโยบายเดือนพฤษภาคม – ปัจจุบัน [ออนไลน์]. 22 มกราคม 2553. เข้าถึงได้จาก: http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Pages/MPC_decision.aspx

สถิติอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนมกราคม 2542 – พฤศจิกายน 2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก: http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/report_core1.asp?tb=cpig_index_country&code=93&c_index=a.change_year

สถิติอัตราแลกเปลี่ยนประจำเดือนมกราคม 2542 – พฤศจิกายน 2552 [ออนไลน์]. 22 พฤศจิกายน 2552. เข้าถึงได้จาก: <http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/ExchangeRate/Pages/StatExchangeRate.aspx>

อัครพงศ์ อ้นทอง. 2551. คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

อรุณี เกียรติสาร. 2538. เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Moffett, Stonehill and Eiteman. 2009. Fundamentals of Multinational Finance. Third Edition. Boston: Pearson Education, Inc.,