



## งานวิจัยเรื่อง

การศึกษามาตรการทางตรงที่มีผลกระทบต่อการแก้ปัญหา  
ดุลการชำระเงินขาดดุลเรื้อรังของประเทศไทย

โดย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์จันทศักดิ์ หริรักษ์ธารง

คณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต

2550

(งานวิจัยนี้ได้รับทุนอุดหนุนการวิจัยจากมหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต ปีการศึกษา 2547)

งานวิจัยเรื่อง

การศึกษามาตรการทางตรงที่มีผลกระทบต่อการแก้ปัญหา  
ดุลการชำระเงินขาดดุลเรื้อรังของประเทศไทย

โดย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์จุฑาทิพย์ หริรักษ์ชำระ

MBA (Marketing & International Business)

เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต

คณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต

ISBN 978-974-223-932-9

2550

(งานวิจัยนี้ได้รับทุนอุดหนุนการวิจัยจากมหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต ปีการศึกษา 2547)

## กิตติกรรมประกาศ

ในการจัดทำงานวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยขอกราบรำลึกถึงคุณพระศรีรัตนตรัย และถึงศักดิ์สิทธิ์สวัสดิ์พิพัฒนามงคลทั่วสากลจักรวาลบันดาลคุณ อีกทั้งพระคุณแห่งบิดามารดาเปรียบเสมือนพระคุณครู ผู้เอกอุคม ที่ให้ทั้งชีวิต และ การศึกษาปฐมวัยเรื่อยมา ครอบงำพระคุณครูบา อุปัชฌาย์อาจารย์ทั้งหลาย ผู้ประสาทสรรพวิชา วิทยาการทั้งปวง มาแต่ด้วยเยาว์ จนเติบโตกล้า อุคมด้วยพละ และ พลังแห่งสติปัญญา แก่กล้าด้วย ปัญญาธิริย์ กระทั่งได้สรรสร้างรังสรรค์ผลงานวิจัยชิ้นนี้ สำเร็จสมบูรณ์ เสร็จสิ้นลงอย่างดียิ่ง

ยิ่งกว่านั้น ผลงานวิจัยนี้ ยังได้รับการตอบรับจากมหาวิทยาลัยชั้นนำของประเทศหลายแห่ง เปิดโอกาส เชิญให้ไปนำเสนอในงานสัมมนาวิชาการ หลายครั้งหลายครา อาทิเช่น มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร ในสัปดาห์Research Network Week24-25 May 2005 Sri Nakarindha Viroj University: Malaysia – Thailand Behavioral Science Research Sharing: The 2<sup>nd</sup> Colloquium for International Faculty - Graduate Students, มหาวิทยาลัยมหาสารคาม ในงานสัมมนาวิชาการ : The 1<sup>st</sup> Mahasarakarm University Research Seminar “Research for the Development of the Northeastern Region”, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี ในงานสัมมนาวิชาการ The 1<sup>st</sup> Suranaree University of Technology Management Annual Conference (SUTMAC 2005) October 28 -29, 2005. ผู้วิจัยขอกราบคารวะ น้อมระลึก ขอบพระคุณเป็นที่ยิ่ง แต่สถาบันการศึกษาชั้นสูง ดังกล่าวมาอย่างหาที่สุดมิได้

คุณค่าและประโยชน์จากการค้นคว้า วิจัยผลงานเรื่องนี้ เถมนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชาแด่พระคุณบิดา มารดา คณะครูบาอาจารย์ และผู้มีอุปการะทุกท่านที่มีส่วนสนับสนุนให้ผู้ศึกษาได้ประสบผลสำเร็จ ในการรังสรรค์งานวิจัยครั้งนี้ ด้วยสำนึกแห่งกตัญญูรู้พระคุณ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สถาบันวิจัยและพัฒนาทั้ง มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต แห่งนี้ที่ให้ทุนศึกษา จึงขอมอบให้เป็นสมบัติแห่งชาติ แต่อนุชนรุ่นหลัง ครอบงำกาลนาน

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ จุฑาทัก หาริรักษ์ธำรง

หัวข้อวิจัย ผลกระทบของมาตรการทางตรงต่อการแก้ปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลเรื้อรัง  
ของประเทศไทย  
ผู้ดำเนินการวิจัย ผู้ช่วยศาสตราจารย์ จุฑาทิพย์ หริรัศมีธำรง  
หน่วยงาน โปรแกรมเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ  
มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต  
ปีการศึกษา 2550

#### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษามาตรการการแก้ปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเรื้อรังของประเทศไทย ตั้งแต่ปี 1969 เป็นต้นมา จนถึงปัจจุบัน ทั้งเพื่อศึกษาถึงโครงสร้างสินค้าเข้า และ สินค้าออก อันเป็นส่วนประกอบสำคัญในบัญชีเดินสะพัด ให้สอดคล้องกับนโยบาย และแนวทางการวิจัยของชาติ ฉบับที่ 9 (พ.ศ. 2545 – 2549) โดยมีแนวคิดที่จะทำการวิจัยที่ส่งผลต่อการพัฒนาประเทศเพื่อให้คนไทยทุกระดับ ทุกภูมิภาคทุกชุมชน อยู่ดีมีสุข มีคุณภาพชีวิตที่ดีตามแนวทางเศรษฐกิจพอเพียง พึ่งตนเองได้ คิดเป็นทำเป็น สังคม “องค์ความรู้ใหม่” สืบสาน “ภูมิปัญญาไทย” ภูมิโนในวัฒนธรรม รู้เท่าทัน และเสริมสร้างศักยภาพให้สามารถแข่งขันในเวทีโลกสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ จำเป็นต้องพัฒนา องค์ความรู้ใหม่ให้สอดคล้องกับสังคมในยุคที่ใช้ “ความรู้เป็นฐาน” (Knowledge-based) ในการแข่งขันทุกๆ ด้าน โดยอาศัยกลยุทธ์ตามกรอบแนวคิดในการกำหนดนโยบายและแนวทางการวิจัย มุ่งเน้นแนวทางการวิจัยให้สามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ นำผลการวิจัยไปปฏิบัติให้เกิดผลจริงสนับสนุน วัตถุประสงค์และยุทธศาสตร์ของแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 9 มุ่งเน้นการวิจัยเฉพาะเรื่องประเทศไทยมีศักยภาพ และได้เปรียบเชิงแข่งขัน มุ่งเน้นนโยบายและแนวทางการวิจัยที่เป็นพลวัต สามารถปรับ เปลี่ยนแปลงให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริง มุ่งเน้นชุดโครงการวิจัยแห่งชาติ (National Research Programs) ที่จำเป็นต้องดำเนินการ เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ได้จริงในระยะสั้น งานวิจัยนี้จึงจัดทำเพื่อให้สอดคล้องกับ ส่วนที่ 4 ของแผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ - การปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจให้มีความสมดุลและยั่งยืน ยุทธศาสตร์การบริหารเศรษฐกิจส่วนรวม มุ่งเน้นการบริหารเศรษฐกิจส่วนรวมที่ได้ ได้แก่ การบริหารด้านการเงิน, ด้านการค้า และ การปรับปรุงด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศ โดยยึดหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงมาสร้างสมดุลทางเศรษฐกิจบนพื้นฐานการมีเสถียรภาพและสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างยั่งยืน เพื่อให้ภาคการเงินมีความเข้มแข็ง สร้างความมั่นคงทางการคลังในระยะยาว และพัฒนาความเชื่อมโยงระหว่างประเทศ โดยยึดหลักทางสายกลาง เอื้อประโยชน์คนส่วนใหญ่ วิธีการวิจัยประกอบด้วยองค์ประกอบใหญ่ 3 ประการคือ การหาความรู้ที่ใช้สนับสนุนเชิงปฏิบัติ กลยุทธ์และวิธีการต่าง ๆ ประสมประสานกันในทางปฏิบัติ รวมทั้งการเก็บรวบรวมข้อมูลเชิงคุณภาพเชิงปริมาณ และแบบผสม นำมาวิเคราะห์รวมเข้าด้วยกัน

งานวิจัยพบว่า การที่ระบบเศรษฐกิจไม่มีการขาดดุลการชำระเงินและภาคเอกชนเพิ่มทุนรายได้ย่อมสะท้อนถึงการออมภายในประเทศมวลรวม มีมากเหลือเฟือกว่าการลงทุนภายในประเทศ ถ้าฐานะการคลังของรัฐบาลเกิดขาดดุล เงินออมภาคเอกชนก็จะเกินกว่าการลงทุนภายในประเทศ การจัดสรรส่วนของการออมภายในประเทศไปเป็นสินทรัพย์ต่างประเทศสะท้อนให้เห็นถึงความจริงที่ว่านักลงทุนเห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น่าสนใจกว่าโอกาสการลงทุนในระบบเศรษฐกิจของประเทศ การจัดสรรทรัพยากรแก่โลกในรูปของรายได้สุทธิให้แก่ผู้ที่มีใช้ประชากรของประเทศตนนั้นจะส่งผลให้เกิดการจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพแก่การออมของระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ ครบใจที่การก่อให้เกิดรายได้สุทธิสะท้อนถึงปฏิบัติการของพลังตลาดมากกว่าการวางนโยบายของภาครัฐทั้งทางตรงและอ้อมที่จะเป็นการเพิ่มรายได้ดังกล่าว ดังนั้นในการวิเคราะห์ดุลการชำระเงินของประเทศที่เกินดุลอย่างต่อเนื่องนั้น สิ่งสำคัญประการหนึ่งก็คือนโยบายของรัฐบิดเบือนการตัดสินใจด้าน การออม/การลงทุน จนทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมแก่ฐานะการชำระเงินของระบบเศรษฐกิจผ่านการเกินดุลหรือไม่ การบิดเบือนดังกล่าวเป็นได้หลายรูปแบบ อาทิ มีมาตรการต่างๆ ที่มีอิทธิพลโดยตรงต่อ บัญชีเดินสะพัด เช่น ภาษีศุลกากรต่างๆ และการกำหนดโควตาที่จำกัดการนำเข้า ข้อห้ามต่อการชำระเงินต่างประเทศ เงินสนับสนุนการส่งออกและการจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ ที่สร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ผลิตในประเทศ ยิ่งกว่านั้นนโยบายการแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศอาจถูกนำไปใช้อย่างจงใจ ต่อการตีค่าเงินตราของประเทศให้ต่ำ เพื่อทำให้เกิดภาวะการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ประการสุดท้าย ยังมีมาตรการต่างๆ ที่จำกัดการได้มาจากต่างประเทศ ของสินทรัพย์ในประเทศ เพราะว่าการจำกัดดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรม ต่อ บัญชีการเงิน ไปจนถึง การไหลออกสุทธิ และในกรณีเช่นนี้ เกิดพลิกผันเปลี่ยนแปลงให้ บัญชีเดินสะพัดไปสู่ทิศทางการเกินดุล

มาตรการเหล่านี้อาจไม่ประสบความสำเร็จในการทำให้เกิดการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด การกระทำใดๆ ทางนโยบายต่อองค์ประกอบต่าง ๆ ของดุลการชำระเงิน อาจจะไปสู่การเคลื่อนย้ายที่เป็นการชดเชยในองค์ประกอบอื่น ๆ โดยไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในปัจจัยที่อยู่เบื้องหลังของการออมและการลงทุน ยิ่งกว่านั้น การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง จำนวนมากปรากฏว่าเกิดจากมาตรการบิดเบือนต่างๆ ดังกล่าว ปฏิบัติการทางนโยบายอันเหมาะสมก็คือการลดทอนและโยกย้ายความบิดเบือนต่างๆ เหล่านี้ออกไปโดยสิ้นเชิง หากการเกินดุลยังคงมีอยู่หลังจากมาตรการต่างๆ ถูกขจัดออกไปแล้ว ดังนั้น การสะสมของรายได้สุทธิต่อโลกส่วนที่เหลือก็อาจปรากฏให้เห็นเด่นชัดต่อความโน้มเอียงต่อการออมและการลงทุนของระบบเศรษฐกิจ ในกรณีนี้ หากจะมีผู้ใดระบุว่า การเกินดุลยังคงเป็นปัญหา โดยทั่วไปแล้ว ก็อาจจำเป็นต้องสร้างให้การออมภาคเอกชน หรือภาครัฐมีสูงอย่างมากมาย มิฉะนั้น ก็ต้องทำให้การลงทุนภายในประเทศต่ำอย่างมาก

จึงเห็นได้ว่าเป็นการยากมากยิ่งขึ้นที่จะสรุปอย่างเฉพาะเจาะจงถึงความบิดเบือนข้างต้น ที่เกี่ยวข้อง โดยตรงกับธุรกรรมระหว่างประเทศ

การเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ที่สะท้อนถึงอาการตอบรับต่อพลังตลาด อาจเป็นสาเหตุแห่งความยากลำบากต่างๆ ทางเศรษฐกิจของประเทศ ภาคเศรษฐกิจที่กำลังขยายตัว หรือ ความได้เปรียบทางอัตราการค้า ข้อมนำไปสู่การปรับตัวดีขึ้นในบัญชีเดินสะพัด และ การเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยน พัฒนาการเช่นนี้ย่อมมีแนวโน้มทำให้ภาคอื่น ๆ ของเศรษฐกิจ เกิดการหดตัวลง และ แข่งขันได้น้อยลงในต่างประเทศ หากทรัพยากรใดๆ ที่ค้นพบใหม่ถูกทำให้สิ้นเปลือง หหมดไปอย่างรวดเร็ว และความได้เปรียบในอัตราการค้าคงมีอยู่ในเวลาสั้น ๆ จึงอาจจะเป็นการเหมาะสมที่จะปกป้องเศรษฐกิจภาคต่างๆ ที่ถูกทำลายให้เสีย วิธีทางอย่างหนึ่งที่จะบรรลุถึงวัตถุประสงค์เช่นว่านี้ ก็คือผ่านทางมาตรการแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพื่อเข้าทำการปกป้อง มิฉะนั้นก็เพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยนให้สูงขึ้นพอประมาณ การสะสมสินทรัพย์ทุนสำรองก็มีที่ท่าว่าจะป็นฉนวนหุ้ม ป้องกันเศรษฐกิจอย่างแท้จริง จากที่ต้องมีการปรับตัวรับความยุ่งยากลำบากลำบากบนระยะสั้น

**Research Title**      **Direct Measures affecting to the Problem solving of the Continual Balance of Payment Deficit of Thailand**  
**Researcher**            **Assistant Professor Jutapak Harirakthamrong**  
**Organization**        **Business Economics Programs, Management Science Faculty, Suan Dusit Rajabhat University.**  
**Academic Year**      **2550**

## **Abstract**

**“Direct Measures affecting to the Problem solving of the Continual Balance of Payment Deficit of Thailand” Jutapak Harirakthamrong\* Business Economics, Business administration, Management Science Faculty, Suan Dusit Rajabhat University.**

**Objective:** The case of an economy with no recent deficits of payments and an increase in its gross private claims on the rest of the world reflects an excess of aggregate domestic saving over domestic investment. If the government’s fiscal position is in deficit, private sector saving will exceed domestic investment. The allocation of part of domestic saving to foreign assets presumably reflects the fact that investors find the rate of return on these assets more attractive, at the margin, than investment opportunities in the domestic economy. **Methods:** The provision of resources to the rest of the world in the form of a buildup of net claims on nonresidents will, by and large, result in an efficient allocation of the domestic economy’s saving as long as the buildup of net claims reflects the operation of market forces rather than government policies designed directly or indirectly to increase such claims.

**Results:** A current account surplus, while reflecting entirely response to market forces, may cause economic difficulties for a country. For example, a country with “Dutch disease” experiences either a natural resource discovery or a substantial improvement in the terms of trade for the natural resources sector. The expanding sector or terms of trade gains lead to an improvement in the **current account** and an appreciation of the exchange rate.

**Conclusions:**

The case of an economy with no recent deficits of payments and an increase in its gross private claims on the rest of the world reflects an excess of aggregate domestic saving over domestic investment. If the government’s fiscal position is in deficit, private sector saving will exceed domestic investment. The allocation of part of domestic saving to foreign assets presumably reflects the fact that investors find the rate of return on these assets more attractive, at the margin, than investment opportunities in the domestic economy. The provision of resources to the rest of the world in the form of a buildup of net claims on nonresidents will, by and large, result in an efficient allocation of the domestic economy’s saving as long as the buildup of net claims reflects the operation of market forces rather than government policies designed directly or indirectly to increase such claims.

Thus, for analyzing the balance of payments of country in persistent surplus, one key consideration is whether government policies distort saving/investment decisions and thereby bias the payments position of an economy toward a surplus. Such distortions can take many forms. First, there are measures aimed directly at influencing the current account. Examples are tariffs and quotas that limit imports, restrictions on

payments abroad, and export subsidies and government procurement policies that give preference to domestic producers. Moreover, an exchange market intervention policy may be directed at deliberately undervaluing the country's currency to achieve a current account surplus. Finally, there may be measures that limit foreign acquisition of domestic assets—a limitation that would tend to bias the financial account toward a net outflow and thereby shift the current account in the direction of a surplus.

These measures may, in fact, not be successful in achieving a larger current account surplus. Policy actions aimed at particular components of the balance of payments will, over time, lead to offsetting movements in other components in the absence of changes in the underlying determinants of saving and investment. In any event, if a large and persistent current account surplus appears to arise from such distortionary measures, the appropriate policy action is the reduction and eventual removal of these distortions. If a persistent surplus remains after such measures are eliminated, then the accumulation of net claims on the rest of the world would appear to manifest the saving and investment propensities of the economy. If, in this case, one were to identify the surplus as a problem, it would generally be necessary to establish that private saving or government saving was excessively high or that domestic investment was too low. It is considerably more difficult to arrive at such a conclusion than to identify the previously enumerated distortions that relate directly to international transactions.

A current account surplus, while reflecting entirely response to market forces, may cause economic difficulties for a country. For example, a country with "Dutch disease" experiences either a natural resource discovery or a substantial improvement in the terms of trade for the natural resources sector. The expanding sector or terms of trade gains lead to an improvement in the current account and an appreciation of the exchange rate. This development tends to make other sectors of the economy contract and is less competitive internationally. If the newly discovered resources are expected to be depleted fairly rapidly and the gains in terms of trade to be transitory, it may be appropriate to protect the sectors adversely affected. One way to achieve this objective is through exchange market intervention to prevent or moderate the exchange rate appreciation. The accumulation of reserve assets tends to insulate the real economy from having to adjust to the short-run disturbance.

# สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	(1)
บทคัดย่อภาษาไทย	(2)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(5)
สารบัญ	(7)
สารบัญตาราง	(15)
สารบัญภาพ	(16)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญ	1
ปัญหาของการวิจัย	2
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตการวิจัย	4
สมมุติฐาน	4
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
นโยบายการเงินการ – คลังในระบบเศรษฐกิจแบบปิด	10
นโยบายการคลัง	10
นโยบายการเงินการ – คลังในระบบเศรษฐกิจแบบเปิด	11
นโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่	12
นโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี	13
นโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่	13
นโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี	14
การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก	15
การวัดระดับการคุ้มกัน	17
การควบคุมปริมาณสินค้านำเข้า	18
การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ	19
การควบคุมการไหลออกของเงินทุน	20

	หน้า
ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา	21
ดุลการชำระเงินกับการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ	22
ทฤษฎีคลาสสิก	23
การโอนเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี	24
ทฤษฎีสสมัยใหม่	25
การเคลื่อนย้ายทุน หลักทรัพย์ต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน	27
ดุลการชำระเงิน ปริมาณเงิน และ ระดับราคาสินค้า	28
ดุลยภาพในการถือเงินและระดับราคา	28
ทุนสำรองและสภาพคล่องระหว่างประเทศ	31
ความต้องการทุนสำรองระหว่างประเทศ	31
ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองระหว่างประเทศ	32
ส่วนประกอบของทุนสำรอง และ สภาพคล่องระหว่างประเทศ	33
สกุลเงินต่างประเทศ	33
ทองคำ	34
สิทธิถอนเงินพิเศษ	34
โอกาสในการกู้ยืมเงินทุนสำรอง	35
ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย	36
ทฤษฎี/กรอบแนวความคิด	34
สมมุติฐานการวิจัย	41
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	44
ประชากรที่ใช้ในการวิจัย	44
ระเบียบวิธีวิจัย	46
ขอบเขตการวิจัย	46
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	47
การเก็บรวบรวมข้อมูลการวิจัย	48
บัญชีเดินสะพัด	49
บัญชีทุนและการเงิน	50
บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ	50

	หน้า
การออกแบบเชิงบรรยายเรียงตามลำดับ (3.3 ก.)	51
การออกแบบเชิงสืบค้นเรียงตามลำดับ (3.3 ข.)	52
การออกแบบเชิงแปลค่าเรียงตามลำดับ (3.3 ค.)	52
<b>บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล</b>	<b>54</b>
<b>I. การปรับดุลการชำระเงิน และ ตลาดเงินตราต่างประเทศ</b>	<b>54</b>
ตามสมมุติฐานการวิจัย	54
อัตราแลกเปลี่ยน	55
อัตราแลกเปลี่ยนและอัตรากำไร	55
ความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนกับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ	56
การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน	58
ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์และ อุปทานเงินตราต่างประเทศ	60
ดุลการชำระเงินของประเทศไทย	61
นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย	62
นโยบายการเงิน	63
ความเป็นมาและกรอบนโยบายการเงิน	63
มาตรการด้านการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย	65
ผลการสังเคราะห์วิจัย	66
<b>II. การปรับดุลการชำระเงินทางด้านราคา</b>	<b>69</b>
ตามสมมุติฐานการวิจัย	69
นโยบายการเงิน – การคลังในระบบเศรษฐกิจเปิด	70
1. แบบจำลอง Mundell – Fleming	70
2. กรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างไม่สมบูรณ์	74
3. นโยบายภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี	77
4. กรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์	80
การลดค่าของเงิน	82
สรุปแนวคิดแบบจำลอง Mundell - Fleming	84
การขยายตัวทางการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว	87

	หน้า
การขยายตัวทางการคลังภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว	88
นโยบายการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนคงที่	88
ผลการสังเคราะห์วิจัย	89
นโยบายเศรษฐกิจเพื่อลดดุลการชำระเงินขาดดุล	89
นโยบายการคลัง	89
การปรับตัวดีขึ้นระยะยาวในพฤติกรรมการค้า – มุ่งเน้นด้านอุปทาน	90
III. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการเงิน	93
ตามสมมุติฐานการวิจัย	93
กลยุทธ์การแข่งขันสำหรับนโยบายการเงิน	93
การกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน	93
การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย	95
นัยสำคัญของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน	96
กรณีอุดมคติสำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน	96
กรณีน้อยกว่าอุดมคติสำหรับการวางเป้าหมายระยะปานกลาง	
มวลรวมทางการเงิน	98
นัยสำคัญของการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย	101
ความไม่แน่นอน : ในเรื่องตารางเส้น IS	101
ความไม่แน่นอนในเรื่องอุปสงค์ต่อเงิน	104
แนวคิดปริมาณเงินโต้แย้งกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย	105
การวิเคราะห์อื่น ๆ	106
ผลการวิเคราะห์: IS-LM Model	107
ประเด็นที่ 1:	
กรณีที่ 1 การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์	108
กรณีที่ 2 การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์	109
ประเด็นที่ 2:	
กรณีที่ 1 การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์	110
กรณีที่ 2 การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์	110
ประเด็นที่ 3:	
กรณีที่ 1 การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์	111

	หน้า
กรณีที่ 2 การเคลื่อนย้ายทุนต่ำ	112
กรณีที่ 3 การเคลื่อนย้ายทุนสูง	113
กรณีที่ 4 การเคลื่อนย้ายทุนสมบูรณ์	114
IV. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการคลัง	115
ตามสมมุติฐานการวิจัย	116
จุดมุ่งหมายของนโยบายเศรษฐกิจศาสตร์มหภาค	116
การวิพากษ์วิจารณ์นโยบายการคลัง	117
ผลการวิเคราะห์นโยบายการคลังช่วงปี 2525 -2541	118
ผลการสังเคราะห์วิจัย	120
ความมีประสิทธิภาพของนโยบายการคลัง	124
V. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการควบคุม	127
การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุน	127
การควบคุมปริมาณการนำเข้าสินค้า	130
การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ	130
การควบคุมการไหลออกของเงินทุน	132
ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา	132
ผลการสังเคราะห์วิจัย	134
การวิเคราะห์นโยบายทางเศรษฐกิจศาสตร์มหภาค	136
การวิเคราะห์เชิงปฏิบัติต่อประเทศที่ตัดสินใจกำหนดการควบคุมเงินทุน	137
VI. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการค้า, ภาษีศุลกากร, และที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากร	141
โครงสร้างสินค้าส่งออก	141
โครงสร้างสินค้าบริการ	141
ข้อมูลการค้าของประเทศก่อนปี พ.ศ. 2540	144
สถานภาพด้านการให้ความช่วยเหลือระหว่างประเทศ	145
ผลการสังเคราะห์วิจัย	146
VII. การปรับดุลการชำระเงินทางทุนสำรอง และ สภาพคล่องระหว่างประเทศ	149
ตามสมมุติฐานการวิจัย	149
ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย	149
ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองระหว่างประเทศ	150

	หน้า
ผลการสังเคราะห์วิจัย	151
ความมีอิสระเสรีทางการค้าพหุภาคี	151
ทุนสำรองระหว่างประเทศ	153
VIII. แบบจำลองเศรษฐกิจสำหรับนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมาย	
อัตราเงินเฟ้อ	157
แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค และ การกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ	158
แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	160
โครงสร้างแบบจำลองหลัก Core Model	161
การใช้แบบจำลองเพื่อการพยากรณ์	162
การใช้นโยบายการเงินที่เหมาะสม	163
แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคธนาคารแห่งประเทศไทย	
Flowchart of the Core Model	164
แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	165
1. ภาคเศรษฐกิจจริง	165
2. ภาครัฐบาล	167
3. ภาคต่างประเทศ	167
4. ภาคการเงิน	168
5. ดัชนีราคา	169
บทที่ 5 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	174
สรุป : กระบวนการค้นหาค้นหาองค์ความรู้	
โครงสร้างเชิงแนวคิด : ดุลการชำระเงินและฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ	173
อภิปรายผล :	
โครงสร้างทั่วไป	177
เงินโอนสุทธิ	178
บัญชีทุนและบัญชีทางการเงิน และการจูนเจือทางการเงินแก่ดุลการชำระเงิน	182
การปรับตัวของดุลการชำระเงิน	189
ข้อเสนอแนะ :	195
ข้อเสนอแนะจากการวิจัย	195
ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป	

บรรณานุกรม

213

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1	47
2	48
3	51
(ก.)	51
(ข.)	52
(ค.)	52
4	119
5.	142
6.	142
7.	144

## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1 นโยบายการเงินในระบบเศรษฐกิจปิด	10
2 นโยบายการคลังในระบบเศรษฐกิจปิด	10
3 นโยบายการเงินภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่	12
4 นโยบายการเงินภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี	13
5 นโยบายการคลังภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่	13
6 นโยบายการคลังภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี	14
7 การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า	15
8 การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก	16
9 ผลกระทบของ VER	19
10 การโอนเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี	24
11 การโอนเงินระหว่างประเทศ: ทฤษฎีสถัสมัยใหม่	26
12 ทฤษฎีหรือกรอบแนวความคิด	39
13 ระเบียบวิธีวิจัย	46
14 เส้นอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศ	57
15 การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน	59
16 แบบจำลองเส้น IS – LM ในระบบเศรษฐกิจเปิด	71
17 นโยบายการเงินพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่	74
18 นโยบายการคลังพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่	75
19 นโยบายการคลัง พร้อมด้วยอัตราแลกเปลี่ยนคงที่: ผลที่ได้รับอันเป็นทางเลือก	76
20 นโยบายการเงินพร้อมกับอัตราดอกเบี้ยขึ้นลงเสรี	78
21 นโยบายการคลังพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี	79
เส้นโค้ง J Curve	84
ทางเดินของเส้นดุลการชำระเงินดุลยภาพภายใต้การเคลื่อนย้ายทุนไม่สมบูรณ์	86
22 การขยายตัวทางการเงิน ภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว	87
25 การขยายตัวทางการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยน	89

ภาพที่	หน้า
26 การเพิ่มภาษทางตรงลดอุปสงค์มวลรวมให้ต่ำลง	90
27 การปรับตัวดีขึ้นระยะยาวในพฤติกรรมการค้า – มุ่งเน้นด้านอุปทาน	91
28 กรณีอุดมคติสำหรับกำหนดเป้าหมายรวมทางการเงิน	97
29 กรณีน้อยกว่าอุดมคติสำหรับการวางเป้าหมายทางการเงิน	99
30 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมกับความไม่แน่นอนของเส้น IS ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์กลางของความต้องการถือเงิน	102
31 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมกับความไม่แน่นอนของเส้น IS ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยไม่เป็นศูนย์กลางของความต้องการถือเงิน	103
32 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมด้วยวามไม่แน่นอนของเส้น LM	104
33 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์กลาง	106
34 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนสมบูรณ์	109
35 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์กลาง	110
36 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์	111
37 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์กลาง	112
38 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนต่ำ	113
39 กรณีที่ 3: การเคลื่อนย้ายทุนสูง	113
40 กรณีที่ 4: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์	114
41 ผลกระทบการเก็บภาษีสินค้าเข้าที่มีต่อดุลการชำระเงิน	128
42 ผลกระทบการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก	129
43 ผลกระทบของ VER ต่อสินค้าเข้าของประเทศใหญ่	131
44 แบบจำลองเศรษฐกิจสำหรับนโยบายการเงินภายใต้ กรอบ Inflation Targeting	158
45 Flowchart of the Core Model	164
46 ความสัมพันธ์อันซับซ้อนของตัวแปรทางเศรษฐกิจ	172

# บทที่ 1

## บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญ

ประเทศไทยเริ่มมีปัญหาดุลการชำระเงินตั้งแต่ปี 1969 เป็นต้นมา<sup>1</sup> ก่อนปี 1969 ไทยมีดุลบริการและดุลบริการเกินดุลเพียงพอที่จะชดเชยกับการขาดดุลการค้าที่เกิดขึ้นได้ ในปี 1969 ดุลบริการเริ่มลดลง บัญชีเดินสะพัดจึงขาดดุลสูงมาก นับตั้งแต่ปี 1972 เป็นต้นมา ทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศเริ่มมีบทบาทมากขึ้นในการช่วยลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งสูงขึ้นทุกปี จนทำให้ปัญหาการขาดดุลการชำระเงินรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะในปี 1978 และ 1983 ดุลการชำระเงินขาดดุลประมาณ 13,298 และ 18,078<sup>2</sup> ล้านบาท ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาถึงโครงสร้างสินค้าเข้าและสินค้าออก ซึ่งเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในบัญชีเดินสะพัด จะเห็นได้ว่า อัตราการเพิ่มของสินค้าเข้าโดยเฉลี่ยสูงกว่าอัตราการเพิ่มของสินค้าออก และโครงสร้างของสินค้าออกที่สำคัญของประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นปฐม ซึ่งมีความไม่แน่นอน ทั้งทางด้านการผลิตและราคาในระดับสูง สินค้าออกดั้งเดิมที่ยังคงมีมูลค่าการส่งออกสูงอยู่ ได้แก่ ข้าวและยางพารา ส่วนสินค้าออกใหม่ได้แก่ มันสำปะหลัง กุ้งสด ผลิตภัณฑ์สิ่งทอ อัญมณี ไบยาสูบ แผลงวงจรไฟฟ้า และผลไม้กระป๋อง นับตั้งแต่ปี 1978 เป็นต้นมา ได้มีการส่งออกสินค้าประเภทปลาหมึกสด สัตว์น้ำกระป๋อง และรองเท้าเพิ่มขึ้น

ส่วนโครงสร้างสินค้านำเข้า ในช่วงก่อนปี 1972 การเปลี่ยนแปลงการนำเข้ามีผลมาจากการเพิ่มปริมาณการนำเข้า แต่หลังจากปี 1973 ได้เกิดวิกฤติการณ์น้ำมันขึ้น การเพิ่มการนำเข้าเป็นผลมาจากราคาเป็นส่วนใหญ่ สินค้าเข้าประเภทวัตถุดิบและกึ่งวัตถุดิบได้เพิ่มความสำคัญขึ้น ได้แก่ โลหะเคมีภัณฑ์ เส้นใยสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ และเชื้อเพลิงสำหรับทำกระดาษ ส่วนสินค้านำเข้าอุปโภคบริโภค และสินค้าเข้าอื่นๆ ในระยะหลังได้ลดความสำคัญลง สำหรับการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิง เมื่อเกิดวิกฤติการณ์น้ำมันขึ้น สัดส่วนของการนำเข้าสูงขึ้น

ดุลบริการของไทยส่วนใหญ่จะเกินดุล เนื่องมาจากการใช้จ่ายของรัฐบาลต่างประเทศในประเทศไทย ผลประโยชน์จากการลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะรายได้จากดอกเบี้ยของทุนสำรองที่ทางการลงทุนในต่างประเทศ รายรับจากการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นในระยะหลังรวมทั้งรายได้ส่งกลับของแรงงานที่ไปทำงานในต่างประเทศ

<sup>1</sup> รายงานเศรษฐกิจการเงิน รายเดือน รายปี ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2526

<sup>2</sup> รายงานเศรษฐกิจการเงิน รายเดือน รายปี ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2526

ด้านดุลเงินทุน ไทยมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิเกินดุล ซึ่งเป็นผลมาจากการกู้เงินของทางการ เพื่อใช้ในกิจการรัฐวิสาหกิจและโครงการพัฒนาต่างๆ ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้จากสถาบันระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศและจากตลาดเงินทุนเอกชนในต่างประเทศ ส่วนเงินทุนภาคเอกชน เป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และภาคเอกชนกู้เงินมาใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจ ระยะเวลาหลังเงินทุนที่นำเข้ามาจากสิงคโปร์และฮ่องกงทำให้ช่วยชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้มาก ดังนั้น หน่วยงานที่ดำเนินการแก้ไขจึงได้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย จนสามารถทำให้กลับสู่ภาวะปกติได้ในเวลาต่อมา

งานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาถึงผลกระทบของมาตรการทางตรงที่มีต่อการแก้ไขปัญหาความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีที่ทำว่าจะยังคงอยู่ตลอดไปอย่างไม่มีวันสิ้นสุด จนไม่สามารถปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพได้ด้วยตัวเอง ดังนั้น จึงศึกษาถึงอิทธิพลของมาตรการทางตรงเพื่อแก้ปัญหานี้ด้วยเครื่องมือต่างๆ อาทิเช่น นโยบายการเงินอย่างเข้มงวดใช้แก้ไขความไม่สมดุลภายนอกทางการเงิน โดยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ย เพื่อทำให้รายได้และสินค้าเข้าลดลง ทั้งยังส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี การขาดดุลการค้าทำให้เงินตราของประเทศไทยเสื่อมค่าลง การส่งออกจะเพิ่มขึ้น และการนำเข้าลดลง ทั้งนี้ ต้องขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้าออกและสินค้าเข้าด้วย ส่วนนโยบายการคลังนั้น การใช้จ่ายของภาครัฐก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับการจ้างงาน สำหรับมาตรการควบคุมทางการค้าและการเงินระหว่างประเทศ อาทิเช่น การควบคุมด้านภาษีศุลกากร ใบอนุญาตนำเข้า โควตา อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา การควบคุมเงินทุน จะนำมาพิจารณาเพื่อให้เข้าใจถึงผลกระทบทำให้เกิดการบิดเบือนในการจัดสรรทรัพยากร เพื่อควบคุมและแก้ไขปัญหาคขาดดุลการชำระเงินเรื้อรังต่าง ๆ ของประเทศไทยให้หมดไป

จากสภาพความรุนแรง สาเหตุ และผลกระทบที่เกิดขึ้นกับสังคมและประเทศไทยอย่างรุนแรงมาแล้วนั้น อีกทั้งเรื่องนี้ยังไม่มีผู้ใดทำวิจัยโดยตรงมาก่อน ผู้วิจัยจึงเลือกทำวิจัยเรื่องนี้เพื่อศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบแท้จริงต่อการก่อให้เกิดปัญหาดังกล่าว รวมทั้งศึกษาถึงความคิดเห็นจากเอกสารวิชาการจากแหล่งต่าง ๆ หลายแห่งอันทรงคุณค่า และมีประโยชน์

ทั้งนี้ ทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ที่ดำเนินงานทางการเงิน-การคลังของประเทศจะได้นำผลการวิจัยมาใช้เป็นแนวทางในการแก้ปัญหา และกำหนดนโยบายให้เกิดประโยชน์แก่สังคมประเทศชาติต่อไป

## ปัญหาที่ทำการวิจัย

ปัญหาแรก ประเทศไทยกำลังพัฒนามักตั้งเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจไว้สูงเกินไป ทั้งยังพึ่งพิงสินค้าประเภททุนสูง การนำเข้าจึงสูงกว่ารายรับในรูปเงินตราต่างประเทศก่อให้เกิดปัญหาดุลการชำระเงิน<sup>3</sup>

ปัญหาที่สอง สินค้าออกส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นปฐมทางการเกษตรและวัตถุดิบ ลักษณะอุปสงค์และอุปทานได้สร้างปัญหาบางประการ ในระยะสั้น ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าเกษตรต่ำมาก ปริมาณการผลิตค่อนข้างคงที่ ไม่ว่าระดับราคาจะเป็นเท่าใด ระดับราคาสินค้าขั้นปฐมในตลาดโลกยังขาดเสถียรภาพ

ปัญหาที่สาม ด้านอัตราการแลกเปลี่ยนสินค้า (Term of Trade) ลดลง และเลวลง เนื่องจากราคาสินค้าเข้าเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าราคาสินค้าออกและแสดงถึงการโอนรายได้จากประเทศกำลังพัฒนาไปสู่ประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้ช่องว่างของรายได้ยิ่งห่างกันมากขึ้น ทั้งสวัสดิการ (Welfare) ของประเทศกำลังพัฒนาก็เลวลงด้วย

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเรื้อรัง ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1969 เป็นต้นมา จนถึงปัจจุบัน
2. เพื่อศึกษาถึงโครงสร้างสินค้าเข้า และ สินค้าออก อันเป็นส่วนประกอบสำคัญในบัญชีเดินสะพัด
3. เพื่อศึกษาถึงมาตรการแก้ปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเรื้อรังของประเทศไทย

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ได้นวัตกรรม (Innovation) องค์ความรู้ใหม่ ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลเรื้อรังของประเทศไทย ตลอดจนข้อสรุปเกี่ยวกับนวัตกรรม แนวทางแก้ไขปัญหาที่เป็นประโยชน์ในการนำไปใช้
2. ได้แนวทางการพัฒนาด้านการเงินเพื่อสร้างภูมิคุ้มกันต่อวิกฤตเศรษฐกิจ และช่วยกระจายความเจริญและความเป็นธรรม อันประกอบด้วย
  - 2.1 คู่มือสภาพคล่องในระบบให้เพียงพอ
  - 2.2 รักษาเสถียรภาพด้านราคา และอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม

<sup>3</sup> เศรษฐศาสตร์ว่าด้วยดุลการชำระเงิน สุนีย์ บุษยวิทย์, ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศมหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2544.

2.3 ดูแลไม่ให้เกิดวิกฤตทั้งด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และการกำกับดูแลสถาบันการเงิน

2.4 มีระบบเตือนภัยทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ

2.5 มีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนที่สมดุลมากขึ้นระหว่างระบบธนาคาร & ตลาดเงินทุน และระหว่างเงินทุนในประเทศ และการระดมเงินทุนจากต่างประเทศ

2.6 สร้างความร่วมมือทางการเงินกับประเทศในภูมิภาคเพื่อรองรับวิกฤต และจัดตั้งระบบประกันเงินฝาก

## ขอบเขตการวิจัย

1. มาตรการทางตรง ที่ใช้เป็นเครื่องมือทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค นำมาวิเคราะห์ประกอบด้วย

1.1 ภาษีศุลกากร และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก (Tariff)

1.2 อัตราดอกเบี้ย (Interest rate)

1.3. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate)

1.4 นโยบายการเงินแบบเข้มงวด (Tight monetary policy)

1.5 นโยบายการคลังแบบเข้มงวด (Tight fiscal policy)

1.6 การควบคุมปริมาณสินค้านำเข้า (Import quota)

1.7 การควบคุมการไหลออกของเงินทุน (Capital outflow control)

1.8 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rates)

1.9 การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ (Voluntary export restriction: VERs)

2. การสร้างแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์มหภาค (Macroeconomic Models)

3. การวิเคราะห์ปัญหาของการขาดดุลเรื้อรัง ที่มีมาจากอดีต – ปัจจุบัน

## สมมุติฐาน (Research Hypothesis)

1. ประเทศที่วิเคราะห์เป็นประเทศเล็ก การเปลี่ยนแปลงการตั้งสินค้าเข้า (Import) จะไม่มีผลกระทบต่อการใช้จ่ายของประเทศอื่น ๆ หรือของโลก, การส่งออก (Export) จึงเป็นตัวอิสระ ไม่ขึ้นกับรายได้ในประเทศ

2. ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) ที่มีต่อสินค้าและบริการนำเข้าและส่งออกนำมาพิจารณาในลักษณะ Aggregate Demand จะได้เส้นอุปสงค์ และ อุปทานรวมของเงินตราต่างประเทศ

3. ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวเพื่อให้ดุลการชำระเงินสมดุล นั่นคือ ทำให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน จะเปลี่ยนแปลงมากน้อยแค่ไหน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

4. การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลทำให้ราคาสินค้าเปลี่ยนแปลง ดังนั้น การลดค่าของเงินจะเกี่ยวข้องกับ การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า

5. ความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า จะมีบทบาทในการกำหนดผลกระทบของการลดค่าของเงิน

6. การกำหนดคุณภาพของรายได้และการจ้างงานในระบบเศรษฐกิจเปิด (Open economy) มีภาคต่างประเทศมาเกี่ยวข้อง มีความสัมพันธ์กับสินค้าเข้าและสินค้าออก

6.1 การเปลี่ยนแปลงของรายได้ภายในประเทศมีผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศ และรายได้ของประเทศอื่น ๆ

6.2 มีความสัมพันธ์กับตัวทวีคูณ ในระบบเศรษฐกิจเปิด (Open-economy multiplier)

6.3 มีความสัมพันธ์ของดุลการชำระเงิน กับ คุณภาพในตลาดการผลิต (IS) และ คุณภาพในตลาดเงิน (LM)

7. ผลกระทบของการลดค่าของเงินที่มีต่อดุลการชำระเงิน ขึ้นอยู่กับ เงื่อนไข 2 ประการ

7.1 ระบบเศรษฐกิจยังคงมีการว่างงาน (Unemployment)

7.2 ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ (Full employment)

8. ปัญหาด้านเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศ ครอบคลุมทั้งเสถียรภาพภายใน หรือ คุณภาพภายใน โดยวัดจาก ระดับราคา และ การจ้างงาน ปัญหาด้านเสถียรภาพภายนอก หรือ คุณภาพภายนอก โดยวัดจากฐานะดุลการชำระเงินสำรองต่างประเทศ และ หนี้ต่างประเทศระบบเศรษฐกิจเปิด ปัญหาด้านเสถียรภาพจึงมีความเชื่อมโยงกับต่างประเทศในรูปแบบต่างๆ และมีสาเหตุมาจากลักษณะภายในประเทศเอง

9. การใช้นโยบายการเงินอย่างง่าย กระทำได้โดย การลดอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจทำให้ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

การใช้นโยบายการเงินอย่างเข้มงวด คือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจ เพื่อทำให้ปริมาณเงินในระบบลดลง

การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อการลงทุน และ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อรายได้, การจ้างงาน และ ดุลการชำระเงิน

10. การใช้นโยบายการคลังอย่างง่าย คือการที่รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย และ/หรือ ลดภาษี การใช้นโยบายการคลังอย่างเข้มงวด คือ การที่รัฐบาลลดการใช้จ่าย และ/หรือ เพิ่มภาษี การเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของรัฐบาล จะมีผลต่อการจ้างงาน, รายได้, ดุลการชำระเงิน

11. การใช้นโยบายการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน โดยการลด หรือเพิ่มค่าของเงิน จะมีผลต่อดุลการชำระเงิน โดยผ่านสินค้าเข้าและสินค้าออก, รายได้ และ การจ้างงานในระบบเศรษฐกิจ

12. ระบบอัตราแลกเปลี่ยน ที่ใช้ในการวิเคราะห์ จะใช้ทั้ง 2 ระบบ คือ

12.1 อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate)

12.2 อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี (Flexible / Floating Exchange Rate)

13. นโยบายการควบคุมโดยตรงต่อสินค้า และการเงิน ส่งผลกระทบโดยตรงต่อ สินค้าเข้า, สินค้าออก, และการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศ เครื่องมือที่รัฐบาลนำมาใช้ได้แก่ -

13.1 การกำหนดภาษีศุลกากร สินค้าเข้า (Import Tariff)

13.2 การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก (Subsidy)

13.3 การกำหนดโควตาสินค้าเข้า (Import quota)

13.4 การควบคุมการไหลออกของเงินทุน (Capital outflow control)

13.5 การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rate)

14. การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับ ความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน คือผลผลิตส่วนเพิ่ม (Marginal product)

14.1 การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

14.2 การไหลออกของเงินทุน จะทำให้ประเทศขาดดุลมากขึ้น หรือเกินดุลน้อยลง ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี การไหลออกของเงินทุนโดยตรง จะทำให้เงินของประเทศนั้นมีค่าลดลง มีผลต่อผู้บริโภค และกำไรของบริษัท

15. เมื่อประเทศมีปัญหาคาดดุล หรือ เกินดุลการชำระเงิน จะนำนโยบายอีกประเภทหนึ่งมาใช้ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

## นิยามศัพท์

1. มาตรการทางตรง (Direct measures) หมายถึง มาตรการต่าง ๆ ทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ

2. ดุลการค้า (Balance of Trade) หมายถึง บัญชีสำคัญสุดในดุลการชำระเงิน ประกอบด้วย รายการสินค้าเข้า – ออก บริการ และเงินโอนหรือเงินบริจาค
3. การขาดดุลเรื้อรัง (Recurrent deficit) หมายถึง ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินทางเศรษฐศาสตร์จากความแตกต่างของยอดรวมบัญชีเดินสะพัดและบัญชีทุน ซึ่งเป็นรายการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศที่เกิดขึ้นโดยอิสระ โดยยอดรวมทางด้านเครดิตน้อยกว่าด้านเดบิต (ติดลบ)
4. นโยบายการเงินแบบเข้มงวด (Tight monetary policy) หมายถึง ความเข้มงวดในการใช้นโยบาย โดยปริมาณเงินที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์รวม เพื่อกระตุ้นอุปสงค์รวม โดยการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล หรือผ่านวิธีการอื่น ๆ อาทิ การเพิ่ม -ลด อัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นการลงทุน
5. นโยบายการคลังแบบเข้มงวด (Tight fiscal policy) หมายถึง การทำงานของนโยบายผ่านการเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของรัฐบาล หรือภาษีอากร อันเป็นส่วนประกอบหนึ่งในอุปสงค์มวลรวม มีอิทธิพลโดยตรงต่ออุปสงค์มวลรวม
6. การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Fund mobility) หมายถึง ประเทศที่กำลังพัฒนาอาจได้รับความช่วยเหลือจากประเทศพัฒนาแล้ว หรือ ประเทศยากจน ขอกู้ยืมเงินจากประเทศร่ำรวย หรือการเคลื่อนย้ายทุนของบริษัทข้ามชาติจากบริษัทแม่ไปยังบริษัทในเครือ เป็นการโอนเงินทุนจากสกุลในสกุลหนึ่งไปยังประเทศอื่น ๆ โดยผ่านตลาดแลกเปลี่ยน รวมถึงการโอนทรัพยากรที่แท้จริงด้วย
7. ระบบอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate system) หมายถึง ตัวเชื่อมโยงระหว่างราคาสินค้าในรูปเงินสกุลของประเทศผู้ผลิต ถ้าราคาสินค้าของแต่ละประเทศกำหนดอยู่ในรูปเงินสกุลในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นสิ่งช่วยบอกได้ว่าประเทศควรซื้อสินค้าบางชนิดจากต่างประเทศ
8. ภาษีศุลกากร (Tariff) หมายถึง การกำหนดภาษีสินค้าเข้า จะมีผลต่ออัตราการค้า การจัดสรรทรัพยากร ทำให้รายได้ที่แท้จริงเปลี่ยนแปลง ต่อการใช้จ่ายของประชาชน เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน ซึ่งขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของเส้นอุปสงค์และอุปทานด้วย
9. โควตา (Quota) หมายถึง การจำกัดปริมาณการนำเข้า เป็นการเปลี่ยนแปลงแนวการใช้จ่าย ผู้บริโภคในประเทศจะมีข้อจำกัดทางด้านปริมาณ
10. อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rates) หมายถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา (Two-tier exchange rate) ในกรณีที่ประเทศมีปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ อาจใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา โดยกำหนดอัตรา

แลกเปลี่ยนทางการ ซึ่งเงินภายในประเทศมีค่าสูงเกินไป (Overvalued) อาทิเช่น 34 บาท/ดอลลาร์ และอัตราแลกเปลี่ยนตลาด ซึ่งค่าของเงินในประเทศมีค่าต่ำกว่า อาทิเช่น 39 บาท/ดอลลาร์

11. การควบคุมเงินทุน (Fund control) หมายถึง ประเทศอุตสาหกรรมมักแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน โดยการควบคุมการไหลออกของเงินทุนเมื่อมีการขาดดุล และควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนเมื่อมีการเกินดุล
12. นวัตกรรม (Innovation) หมายถึง การประดิษฐ์คิดค้นหาวิธีการใหม่ๆ เข้ามาใช้ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน
13. ดุลยภาพตลาดผลผลิต (Investment – Saving Equilibrium = IS) หมายถึง การหาความสัมพันธ์ของรายได้ (Y) และอัตราดอกเบี้ย (i) โดยใช้เส้น IS แสดงถึงดุลยภาพในตลาดผลผลิตทุกค่าของ Y และ i จากเงื่อนไขดุลยภาพ  $I + X = S + M$  (ส่วนกระตุ้น = ส่วนรั่วไหล)
14. ดุลยภาพตลาดเงิน (Liquidity Preference – Money Supply Equilibrium = LM) หมายถึง ดุลยภาพในตลาดเงินจะเกิดขึ้นเมื่อความต้องการถือเงินสด ( $M_t + M_s$ ) เท่ากับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (Money Supply : MS)  $M_t + M_s = MS$  อันเป็นการหาความสัมพันธ์ของรายได้ (Y) และอัตราดอกเบี้ย (i) โดยจะได้เส้น LM ทุกจุดบนเส้น LM แสดงถึงดุลยภาพในตลาดเงิน นั่นคือ ความต้องการถือเงิน เท่ากับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ

## บทที่ 2

### แนวคิดทฤษฎีเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การดำเนินมาตรการทางตรงเพื่อแก้ปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเรื้อรังของประเทศไทย ประกอบด้วย องค์ประกอบหลัก:

1. นโยบายการเงิน-การคลังแบบเข้มงวด
2. ภาษีศุลกากร
3. อัตราดอกเบี้ย
4. อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา
5. การควบคุมสินค้าเข้า
6. การควบคุมเงินทุนไหลออก
7. การจำกัดส่งออกโดยสมัครใจ

นโยบายการเงิน-การคลังในระบบเศรษฐกิจปิด

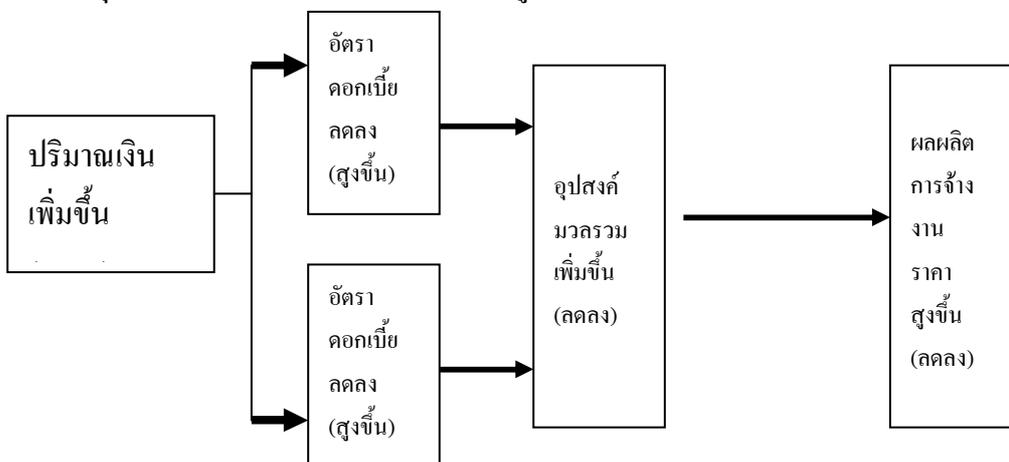
นโยบายการเงิน-การคลังเป็นเครื่องมือที่รัฐบาลสามารถใช้ควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายใน ประเทศ ถ้าระดับผลผลิตต่ำเกินไป หรือ ระดับการว่างงานสูงเกินไป นโยบายมาตรฐานที่รัฐใช้ก็คือนโยบายการเงิน-การคลัง เพื่อยกระดับของอุปสงค์มวลรวม หากระบบเศรษฐกิจมีภาวะเงินเฟ้อ อาจเป็นไปได้ที่ระดับอุปสงค์มวลรวมสูงเกินไป สำหรับผลผลิตที่มีอยู่ในขณะนั้น นโยบายที่รัฐจะใช้เพื่อลดระดับอุปสงค์มวลรวมก็คือ นโยบายการเงิน-การคลังเช่นกัน ซึ่งช่วยผ่อนคลายภาวะกดดันของอุปสงค์มวลรวมที่เพิ่มขึ้น และส่งผลให้ระดับราคาสูงขึ้น

การสมมุติว่าระบบเศรษฐกิจเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อ หรือ การว่างงานรัฐบาลก็แก้ไขโดยปรับระดับอุปสงค์มวลรวมในทิศทางและขนาดที่เหมาะสม เป็นสิ่งที่ทำได้ค่อนข้างง่าย ปัญหาสำคัญที่ยุงยากก็คือ เมื่อระบบเศรษฐกิจมีปัญหาการว่างงานและเงินเฟ้อเกิดขึ้นพร้อมกัน การลดลงของระดับอุปสงค์มวลรวมไม่เพียงพอที่จะแก้ปัญหาการว่างงาน และ ภาวะเงินเฟ้อ จำเป็นต้องศึกษาเงื่อนไขทางด้านอุปทานของสินค้าและบริการ

นโยบายการเงิน

เกี่ยวข้องกับปริมาณเงิน ที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์มวลรวม เพื่อกระตุ้นอุปสงค์มวลรวมเจ้าหน้าที่ทางการเงินจะขยายปริมาณเงินโดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือผ่านวิธีการอื่น ๆ การเพิ่มปริมาณเงินจะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง จะกระตุ้นให้มีการลงทุนมากขึ้น รวมทั้งมีการใช้จ่ายของเอกชนเพิ่มขึ้น อุปสงค์มวลรวมอาจถูกกระทบโดยตรงจากความจริงที่ว่า ประชาชนมีเงินสำหรับ

จับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น ถ้ามีปัจจัยที่ว่างงานอยู่ในระบบเศรษฐกิจ การเพิ่มขึ้นของอุปสงค์มวลรวมจะทำให้ผลผลิตเพิ่มขึ้น การจ้างงานสูงขึ้น แต่ถ้าปัจจัยการผลิตอยู่ที่ใกล้จุดที่มีการจ้างงานเต็มที่ การเพิ่มของอุปสงค์มวลรวม จะทำให้ระดับราคาสูงขึ้น

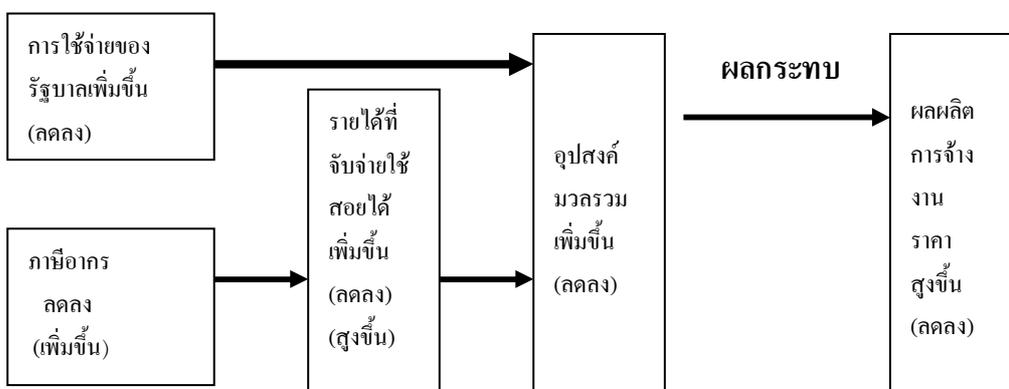


แผนภาพที่ 1 นโยบายการเงินในระบบเศรษฐกิจปิด

ผลกระทบของนโยบายการเงินจะเป็นไปในทางตรงกันข้าม ถ้ารัฐบาลใช้นโยบายลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น จะมีผลต่อเนื้อทำให้การลงทุน และการใช้จ่ายของเอกชนลดลง ทำให้อุปสงค์มวลรวมลดลง ประชาชนจะถือเงินในมือลดลง การลดลงของอุปสงค์มวลรวมจะมีผลต่อระดับผลผลิตรวม และ ระดับราคาสินค้า

นโยบายการคลัง

ทำงานโดยผ่านการเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของรัฐบาลหรือภาษีอากร ซึ่งเป็นส่วนประกอบตัวหนึ่งของอุปสงค์มวลรวม รัฐบาลมีอิทธิพลโดยตรงต่อระดับอุปสงค์มวลรวม โดยการเพิ่มหรือลดการใช้จ่าย และ/หรือภาษีอากร จะมีผลต่อรายได้ที่สามารถจับจ่ายใช้สอยได้ในมือประชาชน



แผนภาพที่ 2 นโยบายการคลังในระบบเศรษฐกิจปิด

### การใช้นโยบายการเงิน - การคลังร่วมกัน

นโยบายการคลังแบบขยายตัว อาทิ การเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลโดยไม่เปลี่ยนแปลงภาษีอากร พร้อมกันนั้นไม่มีการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงิน จะทำให้อุปสงค์มวลรวมเพิ่มสูงขึ้น การใช้จ่ายของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นนั้น รัฐบาลอาจหาเงินมาโดยการกู้ยืมจากประชาชนในรูปของการขายพันธบัตร อาจมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น นอกจากนี้ การใช้นโยบายเพื่อทำให้รายได้เพิ่มขึ้น อาจทำให้อุปสงค์ของเงินเพิ่มขึ้น ในขณะที่ปริมาณเงินคงที่ อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น การที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น จะทำให้การลงทุน และการใช้จ่ายของเอกชนลดลง ซึ่งจะชดเชยกับการกระตุ้นให้อุปสงค์มวลรวมเพิ่มขึ้น โดยการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลในตอนแรก นั่นคือ การเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาล อาจมีผลทำให้การใช้จ่ายของเอกชนลดลง ซึ่งไม่จำเป็นเสมอไปว่าจะทำให้ผลผลิตมวลรวมเพิ่มขึ้น

ถ้ารัฐบาลใช้นโยบายการเงิน โดยเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ พร้อม ๆ กับที่ใช้นโยบายการคลังแบบขยาย อาจช่วยบรรเทาการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ถ้าการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินมากพอ ที่จะชดเชยกับการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยจะไม่สูงขึ้น ซึ่งจะไม่มีผลต่อการลงทุน และการใช้จ่ายของเอกชน การเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลก็จะมีผลทำให้อุปสงค์มวลรวมเพิ่มขึ้น

### นโยบายการเงินและการคลังในระบบเศรษฐกิจเปิด

การวิเคราะห์ถึงนโยบายการเงิน-การคลังในระบบเศรษฐกิจเปิด จะมีข้อสมมุติโดยทั่วไปหลายประการ ดังนี้

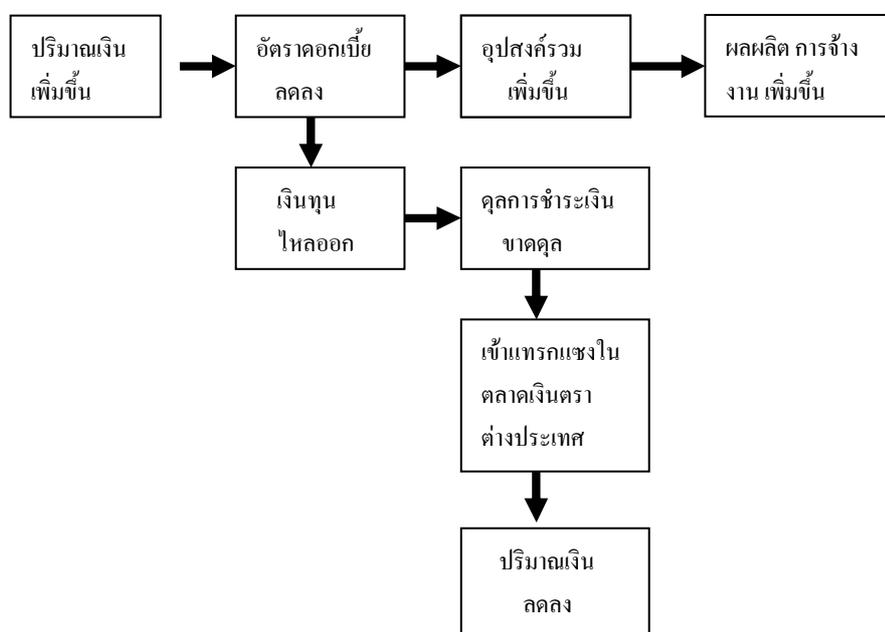
1. สมมุติว่ามี 2 ประเทศ ประเทศใหญ่ และ ประเทศเล็กจะต้องยอมรับอัตราดอกเบี้ยของประเทศใหญ่
2. อัตราดอกเบี้ยของประเทศใหญ่คงที่
3. ระดับราคาสินค้าในทั้งสองประเทศคงที่
4. ความโน้มเอียงนากรตั้งเข้าเพิ่ม มีค่ามากกว่า 0 แต่น้อยกว่า 1 นั่นคือ เพียงส่วนหนึ่งของรายได้ที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น ที่ถูกใช้จ่ายไปในการซื้อสินค้าเข้า
5. ในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสองประเทศคงที่ เจ้าหน้าที่ทางการเงินของประเทศเล็กเท่านั้นที่เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ
6. มีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศในระดับสูง

แม้ว่า การวิเคราะห์จะมีข้อสมมุติหลายประการ แต่จุดประสงค์เพื่อต้องการให้เห็นภาพพจน์อย่างกว้าง ๆ เกี่ยวกับกระบวนการทำงานของนโยบายเศรษฐศาสตร์มหภาค ในระบบเศรษฐกิจเปิด

นโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

สมมุติว่า ประเทศเล็กมีการใช้นโยบายแบบขยาย เพื่อเพิ่มรายได้ประชาชาติ ผลกระทบของการใช้นโยบายการเงิน จะเป็นดังแผนภาพที่ 3 นโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ จะเห็นได้ว่า ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ที่มีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศสูง การใช้นโยบายการเงิน เพื่อเพิ่มรายได้และการจ้างงานจะได้ผลน้อย ถ้าเงินทุนเคลื่อนย้ายจากประเทศเล็กไปยังต่างประเทศทั้งหมด เมื่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศเล็กลดลง จะไม่มีผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นสุทธิของปริมาณเงิน และไม่มีการกระตุ้นเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ การเพิ่มปริมาณเงินเพื่อเพิ่มผลผลิตและการจ้างงาน จึงไม่ได้ผลเท่าที่ควร ตรงกันข้าม ถ้าเป็นการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศใหญ่ไปยังประเทศเล็ก ปริมาณทุนที่เคลื่อนย้ายออกไปจะมีประมาณมากพอ จนกระทั่งทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเล็กลดลง ทำให้เงินทุนหยุดไหล ในกรณีที่ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้นโยบายการเงิน จึงยังคงอยู่ในประเทศมากกว่า การใช้นโยบายการเงินภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ในประเทศใหญ่จึงได้ผลมากกว่า

การที่มีเงินทุนไหลออกมากจนกระทั่งดุลการชำระเงินขาดดุล ในที่สุดแล้ว รัฐบาลจะเข้าแทรกแซง เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ ทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง จะมีผลทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง

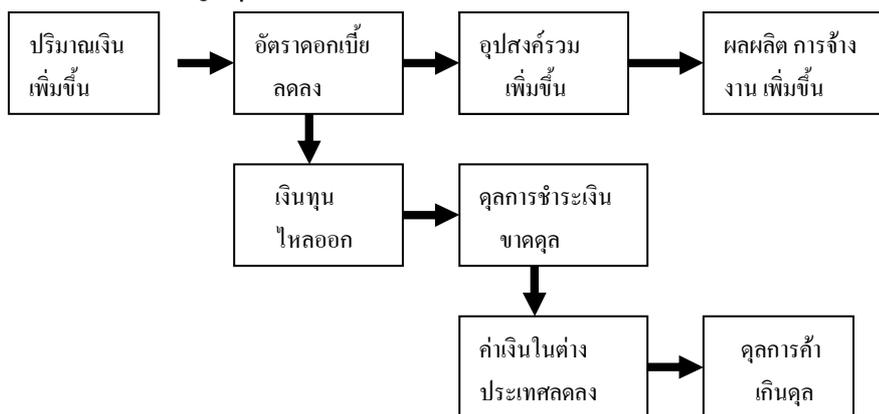


แผนภาพที่ 3 นโยบายการเงินภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

(ที่มา: สุนีย์, 2544, 134)

นโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

ถ้าประเทศเล็กต้องการเพิ่มปริมาณเงิน เพื่อเพิ่มระดับรายได้ประชาชาติ ผลกระทบของการใช้นโยบายการเงิน แสดงดังแผนภาพที่ 4 ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะไม่ไหวตัวตอบได้ การใช้นโยบายการเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน มากเหมือนกับระบบเศรษฐกิจปิด การใช้นโยบายการเงินก็ยังคงได้ผล เพราะมีเงินทุนไหลออก รวมทั้งมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน และ บัญชีดุลการค้า

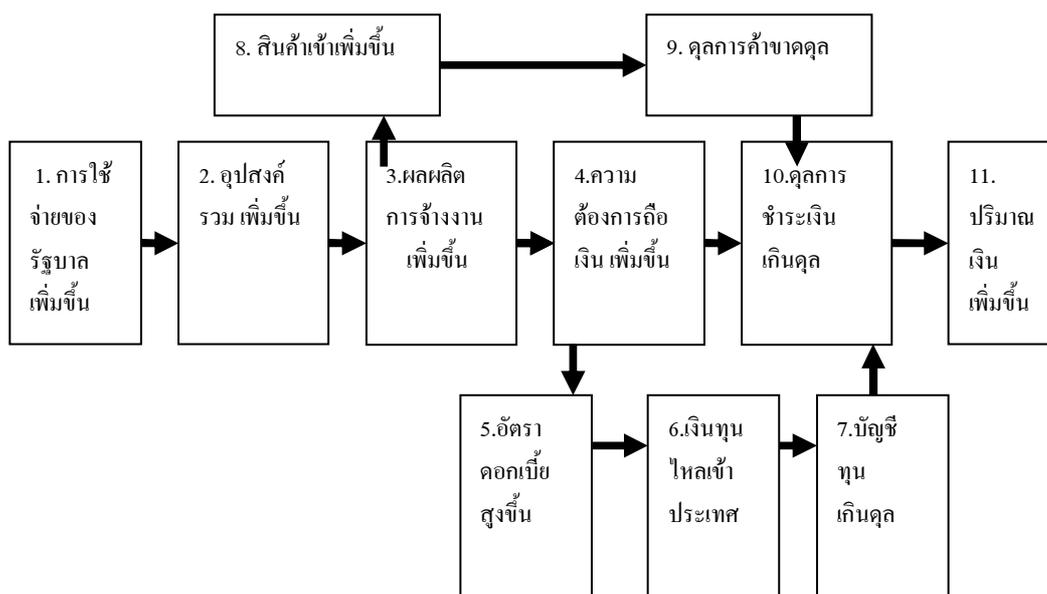


แผนภาพที่ 4 นโยบายการเงินภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี

(ที่มา: สุนีย์, 2544, 135)

นโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

สมมุติว่า ประเทศเล็กต้องการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาล เพื่อเพิ่มระดับรายได้ประชาชาติ ผลกระทบของการใช้นโยบายการคลังแบบขยาย จะเป็นดังแผนภาพที่ 5

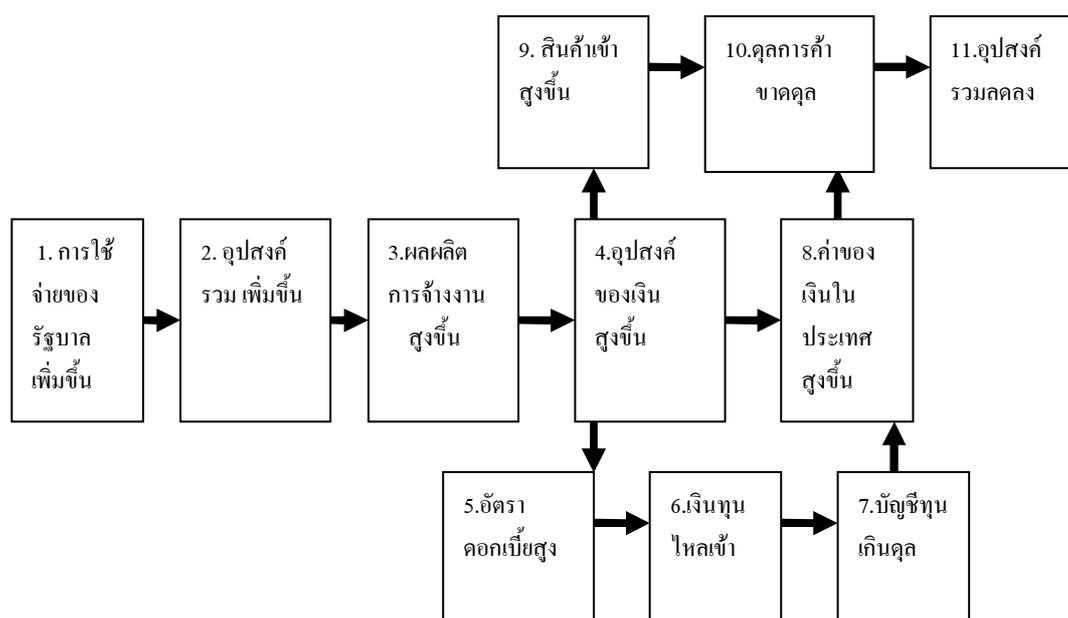


แผนภาพที่ 5 นโยบายการคลังภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

(ที่มา: สุนีย์, 2544, 136)

จากรูป บัญชีดุลการค้าขาดดุลในรายการ (9.) และ บัญชีทุนเกินดุลในรายการ (7.) อาจทำให้ดุลการชำระเงินในรายการ (10). ขาดดุล หรือ เกินดุลก็ได้ แต่เนื่องจากสมมุติไว้ว่าให้มีการเคลื่อนย้ายทุนในระดับสูง ดังนั้น การเกินดุลของบัญชีทุน จะช่วยชดเชยการขาดดุลในดุลการค้าได้ แต่เนื่องจากประเทศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เจ้าหน้าที่ทางการเงินจะเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ การเกินดุลของดุลการชำระเงิน ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นในรายการ (11.) การที่ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ในรายการ (11.) จะช่วยตอบสนองความต้องการถือเงิน ที่เพิ่มขึ้นในรายการ (4). ที่มีแนวโน้มจะช่วยให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นไปอีก การลงทุน และการใช้จ่ายของเอกชนจะไม่ลดลงไปทั้งหมด ทั้งนี้เนื่องจากรายการ (4). ดังนั้น ความพยายามที่จะกระตุ้นระบบเศรษฐกิจโดยการเพิ่มการใช้จ่าย ของรัฐบาล ก็จะประสบความสำเร็จในบางส่วน การใช้นโยบายการคลังเพื่อเพิ่มผลผลิต และการจ้างงานในระบบเศรษฐกิจเปิด จึงได้ผลดีกว่าในระบบเศรษฐกิจปิด

นโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี



แผนภาพที่ 6 นโยบายการคลังภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี

(ที่มา: สุนีย์, 2544, 137)

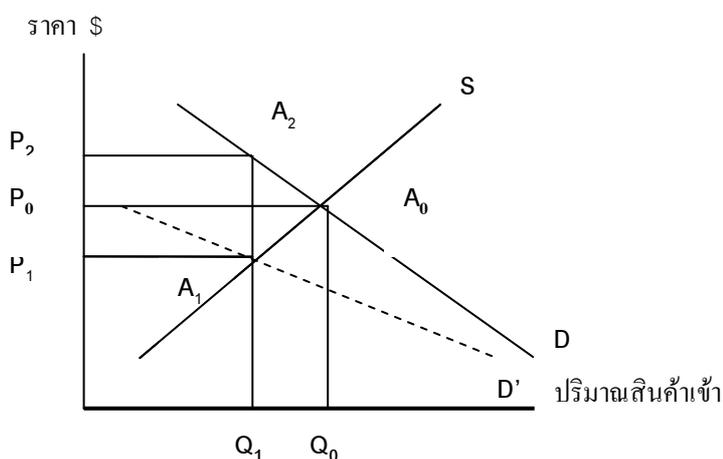
การที่อุปสงค์รวมลดลงในรายการ (11.) จะชดเชยกับอุปสงค์รวมที่เพิ่มขึ้นในรายการ (2). ดังนั้น ความพยายามโดยการใช้นโยบายการคลัง เพื่อเพิ่มผลผลิตและการจ้างงาน จะไม่ค่อยได้ผลในระบบเศรษฐกิจเปิด ที่มีการเคลื่อนย้ายทุนสูง และ ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี

การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้าและการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก

การกำหนดภาษีสินค้าเข้า จะมีผลต่ออัตราการค้า การจัดสรรทรัพยากร และทำให้รายได้แท้จริงเปลี่ยนแปลง การเก็บภาษีสินค้าเข้าจะมีผลต่อการใช้จ่ายของประชาชน เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน คือ ทำให้การบริโภคสินค้าที่ผลิตในประเทศมากขึ้น และบริโภคสินค้าต่างประเทศน้อยลงทำนองเดียวกัน การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะทำให้เส้นอุปทานของสินค้าออกเลื่อนลง ทำให้สินค้าออกถูกลงสำหรับชาวต่างประเทศ จนสามารถขายสินค้าออกให้ต่างประเทศได้มากขึ้น ดังนั้นผลของการเก็บภาษีสินค้าเข้า และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกทำให้เกิดการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน ซึ่งขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของเส้นอุปสงค์และอุปทานด้วย

ผลของการเก็บภาษีสินค้าเข้า และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกที่เหมือนกับการลดค่าของเงิน เช่น ถ้าต้องการลดค่าของเงิน  $X\%$  เพื่อให้สินค้าเข้ามีราคาสูงขึ้น  $X\%$  แต่ไม่สามารถจะกระทำได้ ราคาสินค้าเข้าอาจเพิ่มขึ้นได้โดยการเก็บภาษีสินค้าเข้า แบบ Ad valorem ที่คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าสินค้า หรือ ของราคาสินค้า ขณะเดียวกันการลดค่าของเงินจะทำให้สินค้าออก มีราคาถูกลง การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก แบบ Ad valorem จะมีผลทำให้สินค้าออกถูกลงเช่นเดียวกัน

ผลกระทบของการใช้นโยบายการเก็บภาษีสินค้าเข้า ที่มีต่อดุลการชำระเงิน อาจวิเคราะห์โดยใช้ดุลยภาพเพียงบางส่วน (Partial equilibrium) ดังแผนภาพที่ 7 ด้านล่าง



แผนภาพที่ 7: ผลกระทบของการใช้นโยบายการเก็บภาษีสินค้าเข้า

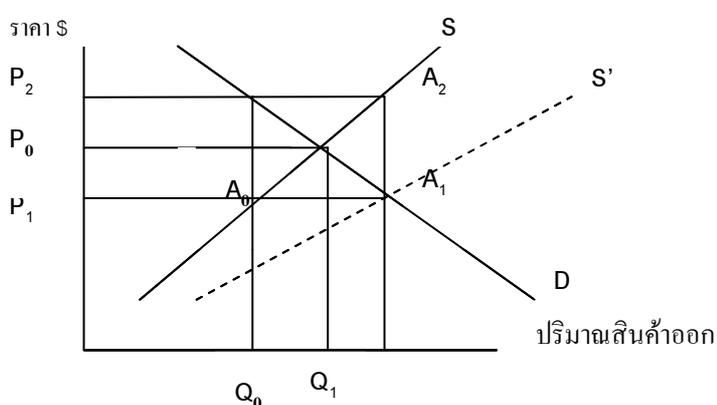
ก่อนเก็บภาษีศุลกากร ระบบเศรษฐกิจมีดุลยภาพที่เส้นอุปสงค์ (D) ตัดกับเส้นอุปทาน (S) ที่จุด A<sub>0</sub> ณ ระดับราคา P<sub>0</sub> ปริมาณ Q<sub>0</sub> มูลค่าสินค้าเข้าเท่ากับ OP<sub>0</sub>A<sub>0</sub>Q<sub>0</sub>

ต่อมา สมมุติว่า ประเทศใช้นโยบายเก็บภาษีสินค้าเข้า โดยเก็บแบบ Ad valorem ทำให้ราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น ความต้องการสินค้าเข้าจะลดลง เส้น D จะเลื่อนไปทางซ้ายมือเป็น D'

(แกนตั้งแสดงราคาสินค้าในรูปของเงินตราต่างประเทศ เส้น S ของสินค้าซึ่งผลิตโดยต่างประเทศ จึงอยู่คงที่) ดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่จุด  $A_1$  ณ ระดับราคา  $P_1$  ปริมาณ  $Q_1$  มูลค่าสินค้าเข้าลดลง จากเดิม เป็น  $OP_1A_1Q_1$  แสดงว่า ดุลการชำระเงินดีขึ้น และราคาสินค้าเข้าลดลงจาก  $OP_0$  เป็น  $OP_1$  แสดงว่า “อัตรการการค้า” (Term of Trade) ดีขึ้น

ณ ระดับราคา  $OP_2$  เสียภาษีสินค้าเข้าต่อหน่วย  $A_1A_2$  รัฐบาลได้รับรายได้จากภาษี  $P_1A_1A_2P_2$  การเก็บภาษีสินค้าเข้าเพื่อทำให้ ดุลการชำระเงินและอัตรการการค้าดีขึ้นนั้น จะก่อให้เกิด ผลดีไม่น้อยแค่นั้น ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และ อุปทาน ของสินค้าเข้า เช่นเดียวกับ การวิเคราะห์ในหัวข้อ “การลดค่าของเงิน”

ส่วน การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะมีผลกระทบทางเศรษฐกิจ ดังนี้



แผนภาพที่ 8: การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก

จากแผนภาพที่ 8 ก่อนให้เงินอุดหนุน เส้น D และ S ตัดกันที่จุด  $A_0$  ณ ระดับราคา  $P_0$  ปริมาณ  $Q_0$  ประเทศส่งสินค้าออกเป็นมูลค่า  $P_0Q_0$

ต่อมาสมมุติว่า ประเทศใช้นโยบายให้เงินอุดหนุนสินค้าออก เพื่อแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน โดยให้เงินอุดหนุนเป็นเปอร์เซ็นต์ของราคาสินค้า ทำให้สินค้าออกในตลาดต่างประเทศถูกลง เส้น S จะเลื่อนไปทางขวามือเป็นเส้น  $S'$  ดุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด  $A_1$  มูลค่าการส่งออกเปลี่ยนเป็น  $OQ_1A_1P_1$  การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าสินค้าออก ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของเส้นอุปสงค์ และ อุปทานของ สินค้าเช่นเดิม หลังจากการให้เงินอุดหนุน ราคาสินค้าออกลดลงเป็น  $P_1$  แสดงว่า “อัตรการการค้า” ของประเทศเลวลงกว่าเดิม รัฐบาลต้องจ่ายเงินอุดหนุนเป็นเงิน  $P_1A_1A_2P_2$  อย่างไรก็ตาม การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก ทำให้ประเทศผลิตสินค้าเพิ่มขึ้นจาก  $Q_0$  เป็น  $Q_1$  ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น

สรุปได้ว่า การลดค่าของเงิน X% จะมีผลเช่นเดียวกับการเก็บภาษีสินค้าเข้าทุกชนิด X% พร้อมกับการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกทุกชนิด X% อย่างไรก็ตาม การเก็บภาษีสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะมีผลกระทบเพียงสินค้าบางชนิดที่รัฐบาลเลือกใช้นโยบายเท่านั้น แต่การลดค่าของเงินจะมีผลกระทบต่อสินค้าเข้าและสินค้าออกทุก ๆ ชนิดพร้อมกัน การวัดระดับการคุ้มกัน

ภาษีศุลกากรสร้างการคุ้มกันในบางระดับให้กับผู้ผลิตในประเทศ ที่ผลิตสินค้าแข่งกันกับสินค้าเข้า โดยทำให้ราคาสินค้าบางชนิดสูงขึ้น ทำให้ผู้ผลิตในประเทศขึ้นราคาสินค้าของตน การคุ้มกันที่มีผลต่อมูลค่า หรือ ราคาสินค้าขั้นสุดท้าย ของผู้ผลิตในประเทศเป็นเพียงการคุ้มกันในนาม (Nominal protection) ขนาดของการคุ้มกันวัดโดยอัตราภาษีศุลกากรที่กำหนดไว้ (nominal tariff rates) ซึ่งปรากฏอยู่ในพิสัยอัตราภาษีศุลกากร

อย่างไรก็ตาม มีปัญหาว่าอัตราภาษีศุลกากรที่กำหนดไว้ เป็นการวัดระดับการคุ้มกันที่แท้จริง ที่มีต่อผู้ผลิตในประเทศหรือไม่ ผู้ผลิตในประเทศอาจไม่สนใจผลของการคุ้มกันที่มีต่อมูลค่าของผลผลิตขั้นสุดท้าย แต่ให้ความสนใจกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าเพิ่ม (Value added)

ความหมาย ของมูลค่าเพิ่ม ในที่นี้ คือ ความแตกต่างระหว่างมูลค่าของผลผลิตขั้นสุดท้าย และ มูลค่าของวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต ผลของการคุ้มกันของภาษีศุลกากรที่มีต่อมูลค่าเพิ่มของสินค้าของผู้ผลิตในประเทศ เรียกว่า “การคุ้มกันอย่างแท้จริง” (effective protection) ระดับการคุ้มกันจึงจัดเป็น “อัตราภาษีศุลกากรที่แท้จริง” (effective tariff rates)

การแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของ 2 ค่า คือ อัตราภาษีศุลกากรที่กำหนดไว้ และ อัตราภาษีศุลกากรที่แท้จริง จะพิจารณาถึงผลของการเก็บภาษีที่มีต่อผลผลิตขั้นสุดท้าย เช่น รถยนต์ สมมุติว่าเหล็กเป็นปัจจัยเพียงชนิดเดียวที่ใช้ในการผลิตรถยนต์ ภายใต้อัตราค่าเสรีนั้น ราคาของเหล็กที่ใช้ในการผลิตรถยนต์หนึ่งคันเท่ากับ 200,000 บาท ราคาขายของรถยนต์คือ 300,000 บาท แสดงว่ามูลค่าเพิ่มของรถยนต์คือ 100,000 บาท ต่อมารัฐบาลต้องการเพิ่มภาษีศุลกากร เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศ ผู้ผลิตรถยนต์จะไม่สนใจมากนัก กับผลของการปกป้องที่มีต่อมูลค่ารถยนต์ทั้งหมด แต่จะสนใจกับผลของการปกป้องที่มีต่อมูลค่าเพิ่มของรถยนต์ ผู้ผลิตรถยนต์จะให้ความสนใจน้อยมากต่อผลของการคุ้มกันที่มีต่อราคาเหล็กเช่นกัน ทั้งที่ในความเป็นจริง การคุ้มกันจะทำให้ราคาเหล็กสูงขึ้น ต้นทุนการผลิตรถยนต์ก็จะสูงขึ้นตาม ในที่สุด มูลค่าเพิ่มของรถยนต์จะลดลง

ถ้ารัฐบาลเก็บภาษียนต์นำเข้า 15% จะทำให้ราคารถยนต์สูงขึ้นเป็น 350,000 บาท (สมมุติว่าเป็นประเทศเล็ก) การที่ราคารถยนต์สูงขึ้นเพียงอย่างเดียว โดยที่ราคาเหล็กไม่กระทบกระเทือน จะทำให้มูลค่าเพิ่มของรถยนต์เพิ่มขึ้นเป็น 160,000 บาท ต่อมาสมมุติว่า มีการเก็บ

ภาษีศุลกากรเหลือ 10% ทำให้ราคาหลักสูงขึ้นเป็น 220,000 บาท การที่เหลือมีราคาสูงขึ้น ต้นทุนการผลิตรถยนต์ก็สูงขึ้นด้วย ทำให้มูลค่าเพิ่มของการผลิตรถยนต์ลดลง เพื่อกำหนดผลกระทบของการคุ้มกัน ที่มีต่อผู้ผลิตรถยนต์จากการเปลี่ยนแปลงภาษีศุลกากรทั้งหมด (Total tariff package) จำเป็นต้องเปรียบเทียบมูลค่าเพิ่มทั้งก่อนและหลังจากเก็บภาษีศุลกากร

การคำนวณอัตรการคุ้มกันที่แท้จริง: เมื่อมีการค้าเสรี อัตราภาษีที่กำหนดไว้ ราคาหลังจากกำหนดภาษี

สินค้าขั้นสุดท้าย (รถยนต์)	300,000	tm = 20%	360,000
ปัจจัย (เหล็ก)	200,000	ti = 20%	220,000

$$\text{อัตรการคุ้มกันที่แท้จริง} = \frac{140,000 - 100,000}{100,000} = 40\%$$

อัตรการคุ้มกันที่แท้จริง คือ % ของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเพิ่มเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงภาษีศุลกากร เขียนเป็นสูตรได้ดังนี้

$$te = \frac{V' - V}{V}$$

$$te = \text{อัตรการคุ้มกันที่แท้จริง} \quad V' = \text{มูลค่าเพิ่มเมื่อมีการคุ้มกัน} \quad V = \text{มูลค่าเพิ่มเมื่อมีการค้าเสรี}$$

#### การควบคุมปริมาณการนำเข้าสินค้า

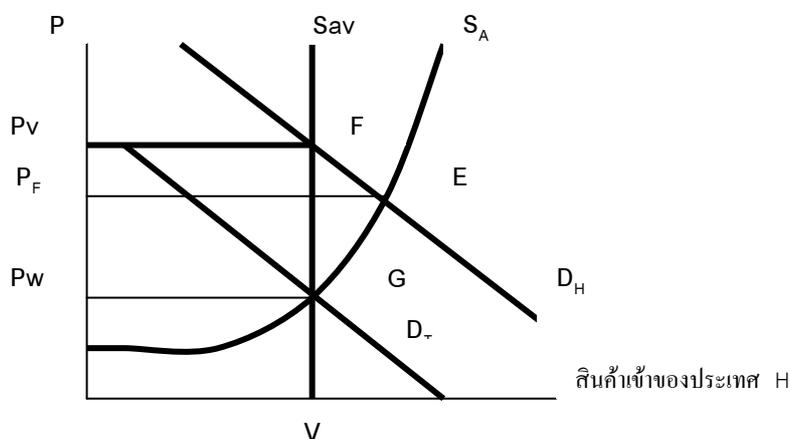
การจำกัดปริมาณการนำเข้า หรือ การกำหนดโควตาสินค้าเข้า เป็นการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย ผู้บริโภคภายในประเทศจะมีข้อจำกัดทางด้านปริมาณ ผลของการควบคุมทางด้านปริมาณที่มีต่อการใช้จ่ายของประชาชน จะแตกต่างจากผลของภาษีสินค้าเข้า ความแตกต่างที่สำคัญอย่างหนึ่งคือ นโยบายการควบคุมการนำเข้าเป็นนโยบายที่ใช้เฉพาะกาล เพื่อแก้ไขปัญหาความ/ไม่สมดุลภายนอก นอกจากนี้ การควบคุมการนำเข้าทำให้รายได้ของรัฐบาลเพิ่มขึ้น ภาษีสินค้าเข้าอาจทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง ถ้ารัฐบาลไม่นำรายได้จากภาษีศุลกากรออกมาใช้จ่าย ส่วนการควบคุมปริมาณสินค้าเข้าจะทำให้ผู้ที่ได้รับการจัดสรรโควตาสินค้าเข้าได้รับผลประโยชน์ ผู้นำเข้าสามารถแสวงหาผลประโยชน์จากกำไรได้มากขึ้น การใช้จ่ายภายในประเทศอาจเพิ่มขึ้น และส่งผลต่อเนื่องให้รายได้สูงขึ้น นโยบายการควบคุมการนำเข้าทำให้สินค้าเข้าลดน้อยลง ไม่พอขายในตลาด ผู้บริโภคจะหันมาบริโภคสินค้าในประเทศ ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย

การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ (Voluntary Export Restraints: VER)

VER เป็นการจำกัดปริมาณการส่งออก โดยประเทศที่ส่งเข้าได้ขอให้ประเทศที่ส่งออกจำกัดการส่งออก เป็นการตกลงร่วมกันของรัฐบาลทั้งสองฝ่าย แม้ว่า การจำกัดการส่งออกจะไม่ได้เป็นไปโดยความสมัครใจอย่างแท้จริง แต่การตกลงร่วมกันของรัฐบาลทั้งสองฝ่าย ทำให้ไม่มีการตอบโต้ หรือ มีการแข่งขันกันก็คิดกันทางการค้า

VER ต่างจากนโยบายการป้องกันทางการค้าอื่น ๆ คือ

- 1). VER เป็นนโยบายที่ปกป้องผู้ผลิตในประเทศที่ส่งเข้า โดยประเทศที่ส่งออกเป็นผู้จำกัดการส่งออก
- 2). VER เป็นนโยบายที่เลือกใช้กับบางประเทศเท่านั้น ไม่เหมือนกับนโยบายภาษีศุลกากร และ โควตา ที่มีผลกระทบต่อผู้ส่งออกแทบทุกประเทศ ที่น่าสนใจคือ ประเทศที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ VER สามารถเพิ่มการส่งออกไปยังประเทศผู้ส่งเข้าได้ภายหลังที่มีการใช้ VER แล้ว อย่างไรก็ตาม ประเทศผู้ส่งออกไม่ได้อยู่ภายใต้ข้อตกลง VER มักจะเป็นผู้ส่งออกรายเล็ก ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้รับจะไม่คุ้มกับต้นทุนในการทำความตกลงเกี่ยวกับ VER
- 3). VER เป็นนโยบายที่มีการประกาศใช้เป็นครั้งคราว ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง



แผนภาพที่ 9: ผลกระทบของ VER ของประเทศใหญ่

ในแผนภาพที่ 9 แสดงถึงผลกระทบของ VER ของประเทศใหญ่ H สั่งสินค้าเข้าจากประเทศ A  $D_H$  แทนเส้นอุปสงค์สินค้าเข้าของประเทศ H และ  $S_A$  แทนเส้นอุปทานของสินค้าออกของ A ซึ่งส่งไปขายในประเทศ H ในที่นี้สมมุติว่า มีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ในตลาด

ภายใต้การค้าเสรี จุดดุลยภาพอยู่ที่ E ราคาสินค้าในประเทศทั้งสอง คือ  $P_E$  ถ้า VER จำกัดปริมาณการส่งออกที่  $OV$  เส้นอุปทานของประเทศ A จะเปลี่ยนเป็น  $QGS_{AV}$  จุดดุลยภาพใหม่คือ F ราคาสินค้าจะเปลี่ยนเป็น  $P_V$  ระดับราคา  $P_V$  เป็นระดับราคาสินค้าในประเทศ H ด้วย

เมื่อเปรียบเทียบผลของ VER กับการกำหนดภาษีศุลกากร (หรือโควตา) ในประเทศ H ที่มีผลทำให้ การตั้งสินค้าเข้าในระดับเดียวกันคือ OV ผลคือการจัดเก็บภาษีศุลกากรทำให้เส้น  $D_H$  เลื่อนลงไป เป็นเส้น  $D_T$  ตัดกับเส้น  $S_A$  ที่จุด G ในกรณีนี้ราคาสินค้าในตลาดโลกคือ  $P_W$  ขณะที่ราคาสินค้า ในประเทศ H คือ  $P_V$  ( $P_W P_V$  คืออัตราภาษีศุลกากรต่อหน่วย) เช่นเดียวกับภายใต้ VER เมื่อ เปรียบเทียบกับการจัดเก็บภาษีศุลกากร (หรือโควตา) VER ทำให้ อัตราการค้าของประเทศที่ตั้ง สินค้าเข้า (ประเทศ H) เหวลง ภายใต้นโยบายภาษีศุลกากร ประเทศ H ได้รับรายได้จากภาษี ศุลกากร (หรือผลประโยชน์จากโควตา) เท่ากับพื้นที่สี่เหลี่ยม  $P_V FGP_W$  ในขณะที่ภายใต้ VER รายได้จำนวนนี้ จะไปสู่ประเทศ A ซึ่งเป็นประเทศที่ส่งสินค้าออก

การวิเคราะห์ผลกระทบของ VER ข้างต้น จะเห็นได้ว่า ประเทศที่ส่งออก ซึ่งเป็นผู้จำกัดการ ส่งออกได้รับผลประโยชน์จาก VER อันเป็นการชดเชยกับผลกระทบที่เกิดจากการจำกัดทางการค้า อย่างไรก็ตาม ผลกระทบข้างต้นอาจไม่เป็นจริง ประเทศที่ส่งออกอาจเสียผลประโยชน์ภายใต้ VER มากกว่าผลเสียที่เกิดจากภาษีศุลกากร ถ้าหากว่ามีประเทศผู้ส่งออกบางประเทศไม่ได้เข้าร่วมอยู่ ภายใต้ข้อตกลง VER

การควบคุมการไหลออกของเงินทุน

ประเทศอุตสาหกรรมนิยมแก้ไขปัญหา “ดุลการชำระเงิน” โดยการควบคุมการไหลออก ของเงินทุน เมื่อมีการขาดดุล และควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนเมื่อมีการเกินดุล ปัญหาคือ การ ควบคุมเงินทุนได้ผลจริง ๆ หรือไม่ในการแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน เช่น การควบคุมเงินทุนไหล ออกของสหรัฐอเมริกาในระยะหลังปี 1980 ทำให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ น้อยลง ดุลการชำระเงินของสหรัฐอเมริกาดีขึ้น ทว่า เกิดผลในทางตรงข้ามตามมา คือ เมื่อชาว สหรัฐอเมริกาดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศลง ก็นำเงินทุนส่วนนั้นมาใช้ในการลงทุน หรือ เพื่อ การบริโภคในประเทศ ส่วนหนึ่งของเงินทุนจำนวนนั้น จะถูกใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าเข้า และเมื่อชาว ต่างประเทศได้รับเงินทุนน้อยลง การใช้จ่ายในการลงทุนน้อยลง ทำให้ซื้อสินค้าและบริการจาก สหรัฐอเมริกาดลดลง จะเห็นได้ว่า “บัญชีเดินสะพัด” ของสหรัฐอเมริกา มีแนวโน้มลดลง ในขณะที่ “บัญชีทุน” ดีขึ้น จึงไม่จำเป็นเสมอไปที่ผลของการควบคุมการไหลออกของเงินทุนจะทำให้ ดุลการชำระเงินดีขึ้น

การควบคุมทุน อาจทำให้ประสิทธิภาพของการใช้ทุนลดลง ถ้าเป็นการป้องกันทุนไม่ให้ เคลื่อนย้ายจากที่ ที่มีผลตอบแทนต่ำกว่าไปสู่ที่มีผลตอบแทนสูงกว่า ความแตกต่างของผลตอบแทน ของทุน แสดงถึงความแตกต่างของผลิตภาพที่แท้จริงของสังคม ดังนั้น การควบคุมทุน จะทำให้ เกิดต้นทุนของการจัดสรรทรัพยากร นอกจากนี้ รัฐบาลอาจเปลี่ยนแปลงนโยบายในประเทศ โดย

ใช้อัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนของทุน ทำให้ความเชื่อถือเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของทุนและผลิตภาพที่แท้จริงของสังคมลดน้อยลง

การควบคุมเงินทุน อาจมีผลกระทบที่รุนแรง ถ้าเป็นการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุน จากบริษัทแม่ ไปยังบริษัทในเครือในต่างประเทศ เพราะบริษัทในเครือที่เริ่มดำเนินการ ยังต้องการเงินทุนจำนวนมากจากบริษัทแม่ เพื่อพัฒนาบริษัทให้มีความเจริญในระดับหนึ่ง เพื่อรักษาตลาดในต่างประเทศเอาไว้

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา

การแก้ไขปัญหา “ดุลการชำระเงิน” อีกวิธีหนึ่งคือ “การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา” เพื่อควบคุมการค้า หรือ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราที่ง่ายที่สุด คือ “ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา” (Two-Tier Exchange Rate) ในกรณีที่ประเทศมีปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ อาจใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการ ซึ่งเงินภายในประเทศมีค่าสูงเกินไป (Overvalued) เช่น 23 บาท / 1 ดอลลาร์ และอัตราแลกเปลี่ยนตลาด ซึ่งค่าเงินในประเทศ มีค่าต่ำกว่า เช่น 27 บาท / 1 ดอลลาร์

อัตราแลกเปลี่ยนทางการ จะใช้กับสินค้าเข้าที่จำเป็น เช่น สินค้าทุน เพื่อให้สินค้าทุนมีราคาถูก เปรียบเสมือนว่า รัฐบาลให้การอุดหนุนสินค้าทุนเหล่านั้น และใช้สินค้าออกที่ต้องการสงวนไว้ภายในประเทศ หรือ สินค้าออกที่มีความยืดหยุ่นของอุปสงค์มีค่าต่ำ การกระทำเช่นนี้ จะทำให้สินค้ามีราคาถูก และสินค้าออกมีราคาแพง

ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนตลาด เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่าของเงินลดลง ทำให้สินค้าเข้ามีราคาแพง มักจะเลือกใช้กับสินค้าเข้าที่ฟุ่มเฟือย และทำให้สินค้าออกมีราคาถูก มักใช้กับสินค้าออกที่รัฐบาลต้องการส่งเสริมให้สามารถแข่งขันในตลาดโลกได้ หรือ สินค้าออกที่อุปสงค์มีความยืดหยุ่นสูง

การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา มีความยุ่งยากทางการบริหารมาก เพราะป้องกันการทุจริตได้ยาก และต้องใช้เจ้าหน้าที่ในการดำเนินงานเป็นจำนวนมาก เพื่อควบคุมตลาดอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสองตลาดให้แยกจากกันโดยเด็ดขาด และป้องกันการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดมือ เช่น ผู้ส่งออกสินค้าที่อุปสงค์มีความยืดหยุ่นต่ำ อาจไม่นำเงินตราต่างประเทศไปขายให้กับทางการ แต่นำไปขายให้กับผู้นำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือยโดยตรง แม้ว่าการค้าระหว่างประเทศ รัฐบาลจะมีนโยบายส่งเสริม สินค้าออก เพื่อแก้ไขดุลการชำระเงิน แต่ก็มีบ่อยครั้งที่รัฐบาลควบคุมสินค้าออก เหตุผลที่รัฐบาลกระทำเช่นนี้ มีอยู่หลายประการ ดังนี้

- 1) ประเทศอาจต้องการลดภาวะเงินเฟ้อ ที่เกิดจากการที่อุปสงค์ของชาวต่างประเทศสูงขึ้น อย่างผิดปกติ การควบคุมสินค้าออกจะทำให้สินค้าในประเทศเพิ่มขึ้น อาจมีผลทำให้ราคาสินค้าลดลง
- 2) การควบคุมสินค้าออก จะช่วยลดอุปทานของสินค้านั้นในตลาดโลก ราคาสินค้านั้นในตลาดโลกจะสูงขึ้น ทำให้ "อัตราการค้า" ของประเทศนั้นดีขึ้น
- 3) ประเทศนั้นอาจต้องการเก็บสินค้าออกไว้เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการพัฒนาอุตสาหกรรม ทำให้ราคาของวัตถุดิบถูกลง จะช่วยลดต้นทุนการผลิต
- 4) ประเทศนั้นอาจต้องการควบคุมสินค้าออกชนิดนั้น เพื่อเป็นการ "ลงโทษ" ประเทศผู้ซื้อ ถ้าสินค้าออกชนิดนั้นเป็นวัตถุดิบที่สำคัญของประเทศผู้ซื้อ การกระทำดังกล่าวอาจเนื่องมาจากเหตุผลทางการเมือง

ดุลการชำระเงินกับการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

ในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ สิ่งที่เกิดขึ้นอยู่เสมอ คือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ประเทศที่กำลังพัฒนาอาจได้รับความช่วยเหลือจากประเทศที่พัฒนาแล้ว หรือ ประเทศที่ยากจน ขอกู้ยืมเงินจากประเทศที่ร่ำรวยกว่า หรือ การเคลื่อนย้ายทุนของบริษัทข้ามชาติจากบริษัทแม่ ไปยังบริษัทในเครือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ เป็นการโอนเงินทุนจากเงินสกุลใดสกุลหนึ่งไปยังประเทศอื่น ๆ โดยผ่านตลาดแลกเปลี่ยน ซึ่งรวมถึงการโอนทรัพยากรที่แท้จริงด้วย

การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักทรัพย์นั้น ขึ้นอยู่กับความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน คือ ผลผลิตส่วนเพิ่ม (Marginal Product) ถ้าผลผลิตเพิ่มของทุนในต่างประเทศ สูงขึ้น นั่นคือ หลักทรัพย์ของต่างประเทศให้ผลตอบแทนสูงขึ้น เมื่อนักลงทุนพบว่า ผลตอบแทนนี้น่าสนใจ ก็จะขยายความต้องการเงินตราต่างประเทศ เพื่อซื้อหลักทรัพย์ของต่างประเทศ อย่างน้อยที่สุดในระยะแรก ผลตอบแทนที่น่าสนใจของทุนจะเพิ่มความต้องการ และราคาของเงินตราต่างประเทศ นั่นคือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ จะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ การไหลออกของเงินทุน จะทำให้ประเทศขาดดุลมากขึ้น หรือ เกินดุลน้อยลง ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี การไหลออกของเงินทุนโดยตรง จะทำให้เงินของประเทศนั้นมีค่าลดลง ซึ่งมีผลต่อผู้บริโภค และ กำไรของบริษัท การไหลออกของทุนโดยตรง ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขตลาด โครงสร้างตลาด การพัฒนาทางเทคโนโลยี และ อิทธิพลที่คล้ายคลึงกันในประเทศ การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบที่กล่าวมาข้างต้น จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนระหว่างประเทศ และ บัญชีเดินสะพัด

อย่างไรก็ตาม ประเทศจะนำทุนเข้า เมื่อมูลค่าสินค้าเข้ามาสูงกว่าสินค้าออก หรือประเทศจะนำทุนออก เมื่อมูลค่าสินค้าออกมากกว่าสินค้าเข้า ไม่ว่าจะอย่างไรก็ตาม ผลของการนำทุนเข้า หรือ

นำทุนออก จะมีผลโดยตรงต่อดุลการชำระเงิน เช่น ประเทศ A ขอกู้เงินจากประเทศ B คนในประเทศ A จะมีอำนาจซื้อเพิ่มขึ้นจากการโอนเงิน อำนาจซื้อที่เพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการสินค้าในประเทศเพิ่มขึ้น ถ้าในขณะนั้น ประเทศมีการจ้างงานเต็มที่ ราคาสินค้าจะสูงขึ้น หรือถ้าในขณะนั้น ประเทศมีการว่างงาน จะทำให้รายได้ และผลผลิตเพิ่มขึ้น

นักเศรษฐศาสตร์ เริ่มสนใจกับปัญหาการโอนเงินทุนระหว่างประเทศ เมื่อมีการขอกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ มากขึ้น เพื่อนำไปพัฒนาประเทศ งานวิจัยนี้จะพิจารณาการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ โดยแบ่งออกเป็น 2 ทฤษฎี คือ ทฤษฎีคลาสสิก (Classical Theory) และ ทฤษฎีสสมัยใหม่ (Modern Theory)

ทฤษฎีคลาสสิก (Classical Theory)

การศึกษาถึงการโอนเงินตามทฤษฎีนี้ เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของ “อัตราแลกเปลี่ยน” และ “ระดับราคาสินค้า” ซึ่งจะมีผลกระทบต่อบัญชีเดินสะพัด งานวิจัยนี้จะแบ่งออกเป็น 2 วิธี:-

#### 1). การโอนเงินภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ

สมมุติว่า แคนาดาขอกู้เงินจากอังกฤษ จำนวนเงินที่ขอกู้ยืมจากอังกฤษ จำนวนเงินที่ขอกู้ยืมจากอังกฤษ จะถูกนำมาแลกเปลี่ยนเป็นดอลลาร์แคนาดาในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ การนำเงินปอนด์ออกมาขายในตลาด ทำให้เงินปอนด์เสื่อมค่าลง นั่นคือ ราคาของเงินปอนด์ลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับเงินดอลลาร์แคนาดา การนำเงินเข้าประเทศของแคนาดา ทำให้ทองคำไหลออกจากอังกฤษไปแคนาดา การสูญเสียทองคำทำให้อัตราดอกเบี้ยในอังกฤษสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าของอังกฤษลดลง ตรงกันข้าม แคนาดาได้รับทองคำเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยลดลง ราคาสินค้าสูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าของทั้งในประเทศที่ให้อำนาจ และประเทศที่ขอกู้ จะทำให้อังกฤษในฐานะที่เป็นประเทศให้อำนาจดุล การโอนที่แท้จริงเกิดขึ้น ผ่านกระบวนการปรับตัวในดุลการค้า

เมื่อการโอนที่แท้จริงเกิดขึ้น กระบวนการปรับตัวจะเปลี่ยนไปในทางตรงกันข้าม นั่นคือ การเกินดุลการค้าของอังกฤษทำให้อัตราดอกเบี้ยในอังกฤษสูงขึ้น และทองคำไหลออกจากแคนาดา ในที่นี้ ยังไม่ได้พิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต้องจ่ายให้กับเงินลงทุนในระยะต่อมา นอกจากนี้ ยังต้องพิจารณาถึงสภาพของการใช้เงินกู้ยืมของแคนาดาด้วย

มีข้อวิจารณ์เกี่ยวกับการโอนเงินภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ เกิดขึ้นมากมาย ที่สำคัญคือ :-

- 1) ทฤษฎีคลาสสิก สมมุติว่า ประเทศที่ขอกู้มีความโน้มเอียงในการสั่งสินค้าเข้าเพิ่มเท่ากับความโน้มเอียง ในการใช้เงินกู้เพิ่มในต่างประเทศ

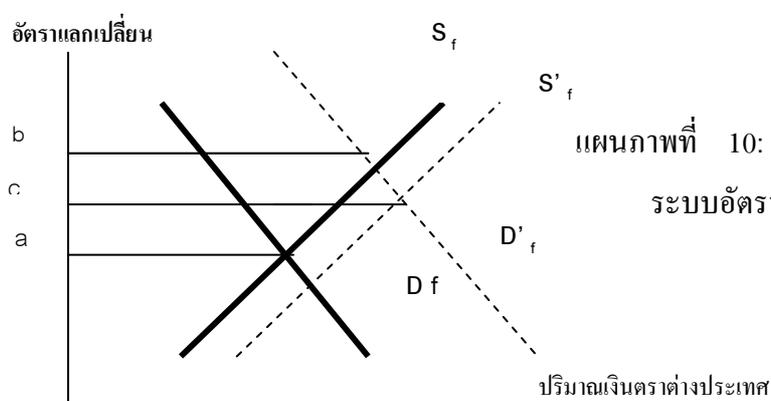
ข้อสมมุติข้างต้นนี้ไม่จำเป็น เพราะเมื่อเงินกู้บางส่วนถูกใช้ไปในการบริโภค สินค้าของแคนาดา ราคาสินค้าของแคนาดาสูงขึ้น ทำให้มีการเปลี่ยนไปบริโภคสินค้าเข้า ไม่ว่า

- อย่างไรก็ตาม ประเทศที่ขอกู้จะมีการนำเข้าเพิ่มขึ้น แต่ถ้าประเทศที่ขอกู้ใช้เงินกู้บางส่วนในประเทศที่ให้กู้ทันที การโอนที่แท้จริงจะเกิดขึ้นทันที โดยไม่จำเป็นต้องมีการโอนเงินกู้ก่อน
- 2) กระบวนการโอนเงินของคลาสสิก สอดคล้องกับทฤษฎี ปริมาณเงิน และข้อสมมุติของการมีการจ้างงานเต็มที่ แต่ในระบบเศรษฐกิจที่มีการจ้างงาน ปริมาณเงินไม่ได้กำหนดระดับราคาสินค้า เพราะเงินที่เพิ่มขึ้นอาจถูกถือไว้เฉยๆ หรือ ระบบเศรษฐกิจอาจมีระดับผลผลิตเพิ่มขึ้น ในลักษณะเช่นนี้เมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ระดับราคาสินค้าออกไม่เพิ่มขึ้น
  - 3) ตามทฤษฎีคลาสสิก สมมุติว่า ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และ อุปทาน รวมกันจะต้องมากกว่า 1

การโอนเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

การไหลออกของเงินทุน จำทำให้เงินของประเทศนั้นเสื่อมค่าลง (Depreciation) ผลกระทบของการไหลออกของทุนที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยน จะมีมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับขนาดของการโอน การตอบได้ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน และผลของการชดเชยจากบัญชีเดินสะพัด สมมุติว่ามีการโอนเงินจากอังกฤษไปแคนาดา ขณะที่มีการแลกเปลี่ยนเงินปอนด์ เป็นเงินดอลลาร์แคนาดาในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน เงินปอนด์จะเสื่อมค่าลง ทำให้ราคาสินค้าออกของอังกฤษ ในรูปของเงินดอลลาร์แคนาดาถูกลง ขณะที่ราคาสินค้าแคนาดาในรูปของเงินปอนด์สูงขึ้น ถ้าอุปสงค์ของสินค้ามีความยืดหยุ่นมาก อังกฤษจะส่งสินค้าออกได้มากขึ้น ในขณะที่ซื้อสินค้าเข้าจากแคนาดาน้อยลง ในที่สุดอังกฤษจะมีดุลการค้าเกินดุล และมีการโอนที่แท้จริงเกิดขึ้น เมื่อเงินที่แคนาดาขอกู้ถูกโอนไปหมดแล้ว และกระบวนการโอนที่แท้จริงสิ้นสุดลงโดยผ่านการเกินดุลของอังกฤษ ค่าของเงินปอนด์จะเพิ่มขึ้น (Appreciation) ไปสู่ระดับเดิม

การพิจารณาการไหลออกของเงินทุน อาจกระทำได้ดังรูปที่ 10 ข้างล่าง ให้เส้น  $D_f$  แทนอุปสงค์ของเงินตราประเทศ (ความต้องการสินค้าเข้า และเงินทุนไหลออก) และ  $S_f$  แทนอุปทานของเงินตราต่างประเทศ (ความต้องการสินค้าออกโดยชาวต่างประเทศ และ เงินทุนไหลเข้า)

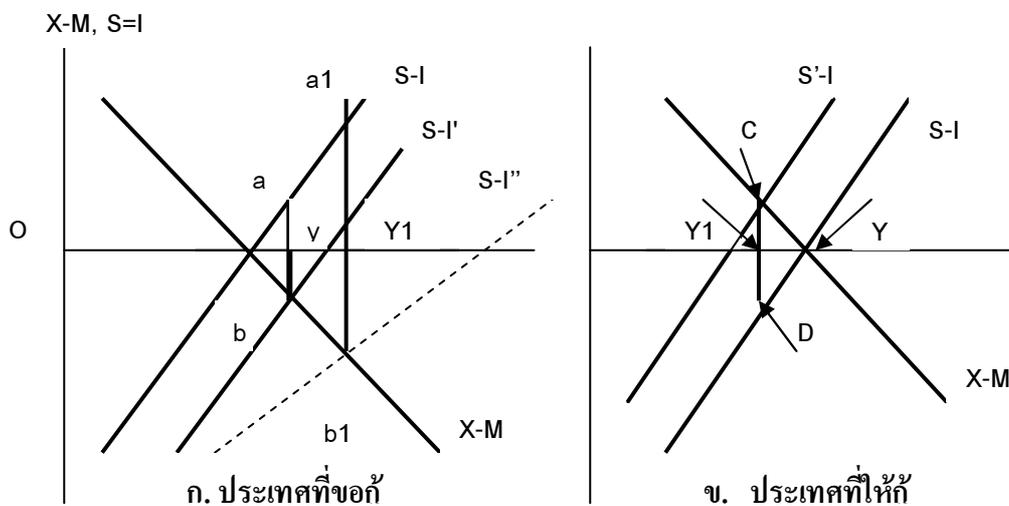


แผนภาพที่ 10: การโอนเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

ถ้าขณะใดขณะหนึ่ง เส้นอุปสงค์ และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ก่อให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพที่  $a$  ถ้ามีการไหลออกของเงินทุนไปต่างประเทศเพิ่มขึ้น จะก่อให้เกิดความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น (เพราะเป็นการนำเงินตราในประเทศไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราต่างประเทศ) เส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางขวาเป็น  $D'$  อัตราแลกเปลี่ยนใหม่คือ  $b$  นั่นคือ เงินตราในประเทศเสื่อมค่าลง อย่างไรก็ตาม การไหลออกของเงินทุนจะก่อให้เกิดการชดเชยขึ้น โดยมีสิ่งจูงใจ ทำชาวต่างประเทศมีความต้องการสินค้าของประเทศที่เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้น เช่น การลงทุนก่อตั้งบริษัทในเครือในต่างประเทศ โดยที่บริษัทในเครือยังคงมีการนำเข้าสินค้าทุนจากบริษัทแม่ หรือการขอกู้เงินจากรัฐบาลญี่ปุ่น ซึ่งส่วนใหญ่มักเป็นเงินกู้ ที่มีข้อผูกพันให้มีการนำเข้าสินค้าด้วย หรือ ในระยะยาวแล้ว ประเทศที่เงินทุนไหลออกได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราดอกเบี้ย ค่าลิขสิทธิ์ หรืออื่น ๆ รวมทั้งประเทศที่มีเงินทุนไหลเข้า มีความต้องการซื้อสินค้าจากประเทศที่เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้น ทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศในประเทศที่เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้น เส้น  $S$  จะเลื่อนไปทางขวาเป็น  $S'$  อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจะอยู่ที่จุด  $c$  นั่นคือเงินตราต่างประเทศเพิ่มค่า

ทฤษฎีสถัญยใหม่

การวิเคราะห์วิธีการโอนเงินระหว่างประเทศ ในรูปของรายได้ ใช้วิธีการวิเคราะห์ เช่นเดียวกับดุลการชำระเงิน และรายได้ประชาชาติ ถ้ามีการโอนเงินจากประเทศ A ไปสู่ประเทศ B การโอนที่แท้จริงจะเกิดขึ้น เมื่อรายได้ประชาชาติของ B เพิ่มขึ้น และรายได้ของ A ลดลง ซึ่งทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในดุลการค้า การวิเคราะห์ที่ง่ายที่สุด คือ ให้มีการเพิ่มการลงทุนในประเทศ B เท่ากับจำนวนเงินที่ขอกู้จากประเทศ A และให้มีการออมในประเทศ A เพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนเงินที่ให้กู้ ในรูปที่ 2.11 ข้างล่าง แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ดุลการชำระเงิน และภาวะการณั้ลงทุน และการออมในประเทศ ตามเงื่อนไข  $X - M = S - I$



แผนภาพที่ 11: การโอนเงินระหว่างประเทศ ทฤษฎีสถิตนิยมใหม่

ในแผนภาพที่ 11 ก. เดิมภาวะเศรษฐกิจอยู่ที่เส้น  $X-M$  ตัดกับเส้น  $S-I$  ที่จุด  $E$  ซึ่งเป็นระดับรายได้ดุลยภาพ และมีดุลการชำระเงินสมดุล เมื่อประเทศที่ขอกู้เพิ่มการลงทุน สมมุติว่ามีการเพิ่มการลงทุนในระดับคงที่ และไม่มีผลสะท้อนกลับจากต่างประเทศ เส้น  $S-I$  จะเลื่อนออกไปทางขวามือ เป็น  $S-I'$  โดยที่การลงทุนเพิ่มขึ้นจากระดับเดิมเท่ากับจำนวนเงินที่ขอกู้ คือ  $ab$  รายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นไปที่จุด  $Y$  และดุลการชำระเงินขาดดุลเท่ากับ  $Yb$  จำนวนการขาดดุล ( $Yb$ ) จะน้อยกว่าจำนวนการลงทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด ( $ab$ ) เท่ากับจำนวนการออมที่เพิ่มขึ้น ( $aY$ ) เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น ดังนั้น จำนวนการขาดดุลที่เพิ่มขึ้น ซึ่งแสดงถึงการโอนเงินอย่างแท้จริง จะน้อยกว่าจำนวนการลงทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด การลงทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดจะถูกโอนออกไปทั้งหมดเมื่อไม่มีการออม หรือ มีการลงทุนเพิ่ม โดยผ่านตัวเร่ง ให้เส้น  $S-I''$  เป็นเส้นการลงทุนที่เพิ่มขึ้นโดยผ่านตัวเร่ง ซึ่งเป็นเส้นที่ทอดขึ้น และอยู่ทางขวาของเส้น  $S-I'$  โดยกำหนดให้ระบบเศรษฐกิจเกิดรายได้ดุลยภาพ เมื่อมีการขาดดุลเท่ากับ  $Y_1b_1$  ซึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่ขอกู้คือ  $ab$

ในแผนภาพที่ 11 ข. แสดงถึงสถานการณ์ในประเทศที่ให้กู้ ซึ่งมีภาวะเศรษฐกิจสมดุลที่เส้น  $X-M$  ตัดกับ  $S-I$  ที่ระดับรายได้ดุลยภาพ  $Y$  เมื่อประเทศปล่อยเงินกู้ให้กับต่างประเทศ เส้น  $S-I$  จะเลื่อนขึ้นเป็นเส้น  $S'-I$  เนื่องจากมีการออมภายในประเทศเพิ่มขึ้น เส้น  $S'-I$  ตัดกับเส้น  $X-M$  ที่รายได้  $Y_1$  รายได้ประชาชาติลดลงเท่ากับ  $YY_1$  ดุลการชำระเงินเกินดุลเท่ากับ  $Y_1c$  ซึ่งน้อยกว่าจำนวนเงินที่ปล่อยให้กู้เท่ากับ  $Y_1d$

อย่างไรก็ตาม การศึกษาถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการศึกษาโดยทฤษฎีเก่า (ทางด้านราคา) หรือทฤษฎีใหม่ (ทางด้านรายได้) จะมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาเหมือนกัน เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้ จะมีผลต่อความโน้มเอียงในการบริโภค ความโน้มเอียงในการตั้งเข้า และความยืดหยุ่นของเส้นอุปทานของทั้งสองประเทศ ซึ่งจะมีผลต่อเนื้อไปยั้งราคาสินค้าด้วย การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า จะมีผลกระทบต่อ “อัตราราคา” (Term of Trade) ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างราคาสินค้าออกและสินค้าเข้า ถ้าผลของการโอนเงิน ทำให้ราคาสินค้าออกสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบกับสินค้าเข้า อัตราราคาจะดีขึ้น แต่ถ้าราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าออก ผลของอัตราราคาจะเป็นไปในทางตรงกันข้าม

การเคลื่อนย้ายทุน หลักทรัพย์ต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน

การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ รูปแบบหนึ่งคือ การถือหลักทรัพย์ต่างประเทศ การถือหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในโลก เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นมานานแล้ว นับเป็นการสะสมทุนที่เกิดขึ้นมาจากอดีต ในแต่ละปีการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหลักทรัพย์ต่างประเทศทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ถ้ามีเหตุการณ์บางอย่างทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้น

ตัวอย่างเช่น มีการกระจายการถือหลักทรัพย์จำนวนมากจากประเทศใดประเทศหนึ่งไปเป็นการถือหลักทรัพย์ของหลาย ๆ ประเทศ จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ และ อุปทานของเงินตราต่างประเทศต่าง ๆ ในตลาดแลกเปลี่ยนเป็นอย่างมาก การที่ประชาชนมีความต้องการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้น จะทำให้มีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น นั่นคือ ความต้องการลงทุนทางอ้อม ทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมากขึ้น

การถือหลักทรัพย์ หรือ การลงทุนทางอ้อม ระหว่างประเทศขึ้นอยู่กับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย เงินปันผล หรือผลตอบแทนของทุนระหว่างประเทศ ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องการถือหลักทรัพย์ ที่ให้ผลตอบแทนสูง อัตราเสี่ยงต่ำ การถือหลักทรัพย์ของหลาย ๆ ประเทศเป็นการกระจายความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และ ความเสี่ยงในรูปของผลตอบแทนของหลักทรัพย์

นอกจากนี้ การถือหลักทรัพย์ต่างประเทศ ยังขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ถ้าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูง จะทำให้มีการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าของเงินในประเทศลดลง ราคาสินค้าในประเทศถูกลง เมื่อเปรียบเทียบกับของต่างประเทศ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนได้รวดเร็วแค่ไหน ขึ้นอยู่กับการทำงานของระบบธนาคาร และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

### ดุลการชำระเงิน ปริมาณเงิน และระดับราคาสินค้า

หลังจากปี 1970 ได้มีภาวะเงินเฟ้อเกิดขึ้นในหลาย ๆ ประเทศ ส่งผลกระทบต่อนโยบายเศรษฐกิจศาสตร์มหภาค นโยบายแก้ปัญหาการว่างงาน และ มีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างประเทศเกิดขึ้นอยู่เสมอ มีผลทำให้ราคาสินค้าในตลาดระหว่างประเทศ เปลี่ยนแปลง ประเทศต่าง ๆ จึงให้ความสำคัญกับการเงินและการค้าระหว่างประเทศมากขึ้น งานวิจัยนี้จะศึกษาว่า ปัจจัยใดเป็นตัวกำหนดระดับราคาสินค้าในระบบเศรษฐกิจ โดยมีสมมุติฐานที่แตกต่างจากการวิเคราะห์ของ Keynes คือ

- 1) . การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า (Price Flexibility) ราคาสินค้าเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ตามปริมาณความต้องการ และ ปริมาณการผลิต ราคาสินค้าจะสูงขึ้นเมื่อมีความต้องการสินค้ามากกว่าปริมาณผลผลิตในขณะนั้น และ ราคาจะลดลงเมื่อความต้องการสินค้า น้อยกว่าปริมาณผลผลิตในขณะนั้น (ตามแนวคิดของ Keynes ราคาสินค้าจะไม่เปลี่ยนแปลงในทางที่ลดลง แต่จะเปลี่ยนแปลงในทางที่สูงขึ้นเท่านั้น)
- 2) พฤติกรรมการใช้จ่าย (Spending Behavior) การใช้จ่ายของประชาชน ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินสดที่ถืออยู่ประชาชนจะใช้จ่ายมากขึ้นเมื่อมีเงินสดอยู่ในมือมากขึ้น และจะใช้จ่ายลดลง เมื่อมีเงินสดลดลง (ตามแนวคิดของ Keynes สมมุติว่าการใช้จ่ายของประชาชนขึ้นอยู่กับรายได้ที่แท้จริง เมื่อประชาชนมีเงินสดอยู่ในมือมากขึ้น จะซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น และขายหลักทรัพย์เมื่อปริมาณเงินสดลดลง) การวิเคราะห์ในที่นี้ สมมุติว่า อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Pegged) ที่อัตราทางการ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ

### ดุลยภาพในการถือเงินและระดับราคา

การอธิบายดุลยภาพในการถือเงิน เริ่มจากสมมุติฐานที่ว่า ความต้องการถือเงินของประชาชนขึ้นอยู่กับสัดส่วนของความต้องการเงินในการใช้จ่าย เพื่อความสะดวกและปลอดภัย เอกชนและธุรกิจจะถือเงินสดหรือเงินฝากในธนาคาร (Bank Deposits) จำนวนหนึ่งในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ ประชาชนจะไม่ถือเงินสดไว้น้อยเกินไป เพราะเป็นการเสี่ยงในเวลาที่ต้องการซื้อสินค้า และจะไม่ถือเงินสดไว้มากเกินไป เพราะสามารถนำเงินสดจำนวนนั้นไปซื้อสินค้าและบริการที่ให้ผลตอบแทนได้ ดังนั้น ในระบบเศรษฐกิจหนึ่ง ๆ สมมุติว่า มีสัดส่วนจำนวนหนึ่งระหว่างการถือเงินสดเพื่อใช้จ่ายใช้สอย และ ปริมาณเงินทั้งหมด สัดส่วนจำนวนนี้อาจเปลี่ยนแปลงได้ และลดลง เมื่อมีการใช้บัตรเครดิต (Credit Cards) สัดส่วนจำนวนนี้จะแตกต่างกันออกไปจากประเทศหนึ่ง ไปสู่อีกประเทศหนึ่ง

สมมุติว่า มีดุลเงินสด (Cash Balance) เพิ่มขึ้น รัฐบาลเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ 10% การใช้จ่ายใช้สอยของประชาชนจะเพิ่มขึ้น ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นจะผ่านจากมือหนึ่ง

ไปสู่อีกมือหนึ่ง จะมีผลทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้น เพราะปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นทำให้ความต้องการสินค้าสูงขึ้น ถ้าในขณะนั้น มีการจ้างงานเต็มที่ รายได้ที่แท้จริงจะคงที่ ราคาสินค้าจะสูงขึ้นเท่าไร ขึ้นอยู่กับสัดส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างการถือเงินเพื่อใช้จับจ่าย กับปริมาณเงินสด ถ้าสัดส่วนนั้นคงที่ ราคาสินค้าจะสูงขึ้นเท่ากับปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้น คือ 10% ดังนั้น คุณภาพของรายได้ที่แท้จริง และราคาสัมพัทธ์จะคงเดิม ตรงกันข้าม ถ้ารายได้ที่แท้จริงสูงขึ้น ขณะที่ดุลเงินสดไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้ไม่มีเงินสดเพียงพอกับการใช้จ่ายที่ราคาเดิม ผลที่สุด ราคาสินค้านั้นจะลดลง การปรับตัวทางการเงิน และ ดุลการค้า ในระบบเศรษฐกิจเปิด

ในที่นี้จะนำความคิดเรื่องคุณภาพในความต้องการถือเงิน และ ระดับราคา มาใช้ในการวิเคราะห์ ระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศ สมมุติว่า ประเทศที่จะทำการวิเคราะห์เป็นประเทศเล็ก และไม่มีอิทธิพลในการเปลี่ยนแปลงราคาในตลาดโลก โดยแยกออกเป็น 3 กรณี คือ

1) กรณีที่ 1. สมมุติว่า ประเทศเล็ก ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น 10% ถ้าเดิมมี 100 บาท ปริมาณเงินจะเพิ่มขึ้น 10 บาท ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นทำให้มีความต้องการสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น ทั้งที่ผลิตในประเทศและที่สั่งเข้า สมมุติว่าปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้น 5 บาท ในการบริโภคนำเข้า M สมมุติว่าประเทศต่างๆ ใช้เงินตราสกุลเดียวกันในการค้าระหว่างประเทศ เงิน 5 บาทนี้จะหายไปต่างประเทศ

ส่วนเงินอีก 5 บาท ที่ใช้ไปในการบริโภคนำเข้า X ที่ผลิตในประเทศ จะมีผลทำให้ราคาสินค้า X สูงขึ้น แต่เนื่องจากสินค้า X เป็นสินค้าออกที่แข่งขันในตลาดโลก ราคาสินค้า X จะถูกกำหนดโดยตลาดโลก ความต้องการสินค้า X ที่เพิ่มขึ้นในประเทศทำให้สินค้า X ที่ส่งออกลดลง เพราะสินค้า X ถูกเปลี่ยนมาใช้บริโภคในประเทศแทน ราคาสินค้า X ในประเทศจึงไม่สูงขึ้น

จะเห็นได้ว่า การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน 10 บาท ในที่สุดแล้วจะไม่ทำให้ปริมาณเงินในประเทศเปลี่ยนแปลง เพราะจำนวนเงิน 5 บาท ถูกนำไปใช้ในการบริโภคนำเข้า M ส่วนเงินอีก 5 บาท ถูกนำไปใช้บริโภคนำออก X ทำให้ประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศลดลง ปริมาณเงินในประเทศจะคงเหลือ 100 บาท เหมือนเดิม ส่วนปริมาณเงินของประเทศอื่น ๆ ในโลก จะเพิ่มขึ้น 10 บาท ซึ่งเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณเงินทั้งหมดของประเทศอื่น ๆ ในโลก ประชาชนในประเทศได้รับความพอใจเพิ่มขึ้น เพราะปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นในประเทศ มีผลทำให้สามารถบริโภคนำเข้าได้เพิ่มขึ้น

2). กรณีที่ 2. ถ้าประเทศที่มีขนาดเล็ก มีปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น และถูกนำไปใช้ในการบริโภคนำเข้าที่ไม่อยู่ในภาคการค้าระหว่างประเทศ คือสินค้า N เมื่อความต้องการสินค้า N เพิ่มขึ้น ราคาสินค้า N สูงขึ้น ในระบบเศรษฐกิจที่มีการแข่งขัน ผู้ผลิตที่ผลิตสินค้าชนิดอื่นๆ รวมทั้งสินค้าออก X เมื่อเห็นว่าราคาสินค้า N สูงขึ้น ก็จะผลิตสินค้าอื่น ๆ ลดลง หันมาผลิตสินค้า N เพิ่มขึ้น ทำให้ปริมาณการผลิตสินค้า N สูงขึ้น ผลที่สุด ราคาสินค้า N จะลดลง จนกระทั่งอยู่

ในระดับเดิม จะเห็นได้ว่า ทุกหน่วยของปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้น ถ้าไม่ใช้ไปในการบริโภคนสินค้า  $N$  ก็ใช้ไปในการบริโภคนสินค้า  $X$  และ  $M$  การที่มีการผลิตสินค้า  $N$  เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้แท้จริงคงที่ จะทำให้มีการผลิตสินค้าออก  $X$  ลดลง รายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศจากการส่ง  $X$  ออกลดลง ขณะเดียวกัน มีการบริโภคนสินค้าเข้า  $M$  เพิ่มขึ้นด้วย ทำให้มีปริมาณเงินไหลออกไปต่างประเทศตลอดเวลา จะมีผลทำให้ความต้องการสินค้า  $N$  ลดลง ในที่สุด ปริมาณเงินในประเทศจะคงเดิม ดุลการค้าเลวลง เท่ากับปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้น ปริมาณเงินไหลออกนอกประเทศเพิ่มขึ้น

ผลกระทบในกรณีที่ 1. และ 2. ถ้านำมาใช้อธิบายกับกรณีที่ประเทศไทยใช้นโยบายงบประมาณขาดดุล สามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

เมื่อเกิดการขาดดุลงบประมาณ รัฐบาลสามารถหาเงินมาจุนเจือการขาดดุลงบประมาณได้ด้วยวิธีต่างๆ กัน เช่น เพิ่มการเก็บภาษี หรือ โดยการกู้เงิน เป็นต้น เพื่อให้มีเงินพอเพียงกับความต้องการใช้จ่าย การที่รัฐบาลเพิ่มการเก็บภาษี หรือเพิ่มการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ จะไม่มีผลกระทบต่อปริมาณเงินรวมภายในระบบเศรษฐกิจ ในขณะนั้น เพราะเป็นการโอนการใช้จ่ายจากภาคเอกชนมายังภาครัฐบาล แต่ถ้าการโอนการใช้จ่ายมายังภาครัฐบาล ทำให้โครงสร้างการใช้จ่ายเปลี่ยนแปลง เช่น มีการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าเข้า ในสัดส่วนที่มากขึ้นกว่าเดิม จะมีผลกระทบต่อระดับราคาสินค้าในประเทศ และดุลการค้าชำระเงินได้ กรณีที่รัฐบาลชดเชยการขาดดุลงบประมาณ โดยการกู้เงินจากต่างประเทศ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้น ปริมาณเงินส่วนที่เพิ่มขึ้น ถ้าใช้ในการบริโภคนสินค้าภายในประเทศ ทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน จะทำให้ระดับราคาสินค้าสูงขึ้น มีผลกระทบต่อดุลการค้า ทั้งทางตรงและทางอ้อม ไม่ว่าสินค้าที่บริโภคจะเป็นสินค้าที่อยู่ในภาคการค้าหรือไม่ก็ตาม แต่ถ้าปริมาณเงินส่วนที่เพิ่มขึ้น ถูกใช้ไปในการบริโภคนสินค้าเข้าทั้งหมด ปริมาณเงินส่วนที่เพิ่มขึ้นจะไหลออกไปต่างประเทศ ราคาสินค้าในประเทศจะไม่เปลี่ยนแปลง แต่ ดุลการค้า และ ดุลการค้าชำระเงิน จะเลวลง ในที่สุด จะมีการใช้นโยบายเพื่อปรับดุลการค้าชำระเงิน ซึ่งอาจมีผลสะท้อนกลับมายังระดับราคาสินค้าได้

3). กรณีที่ 3. สมมุติว่าปริมาณเงินของประเทศอื่น ๆ ในโลกเพิ่มขึ้น 10% สมมุติว่าประเทศต่างๆ ใช้เงินสกุลเดียวกัน สินค้าทุกชนิดมีการค้าขายกัน ราคาภายในประเทศของประเทศที่ผลิตสินค้าออกสูงขึ้น 10% ผู้บริโภคในประเทศพบว่า ราคาสินค้าออก  $X$  และราคาสินค้าเข้า  $M$  สูงขึ้น 10% เหมือนกัน ดังนั้น จำนวนเงินที่ใช้ไปในการซื้อสินค้าจำนวนเดิม จะสูงขึ้น 10% แต่ปริมาณเงินสดที่ผู้บริโภคนในประเทศมีอยู่ไม่เปลี่ยนแปลง เงินสดที่มีอยู่จึงไม่เพียงพอ ประชาชนจะลดการบริโภคลง ความต้องการบริโภคนสินค้าเข้า  $M$  และสินค้าออก  $X$  ลดลง ทำให้มีสินค้าออก  $X$  เหลือเพื่อส่งออกไปต่างประเทศมากขึ้น รายได้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ดุลการค้าดีขึ้น ปริมาณเงินของประเทศอื่น ๆ ในโลกลดลง

ถ้านำแนวความคิดนี้ มาเปรียบเทียบกับแนวความคิดของ David Hume ซึ่งอธิบายว่า “การที่ปริมาณเงินของประเทศใด ๆ เพิ่มขึ้น จะทำให้ราคาสินค้าทุกชนิดเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน ดังนั้น การที่ราคาสินค้าที่อยู่ในภาคการค้าระหว่างประเทศแพงขึ้น เนื่องจากปริมาณเงินนอกประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้ดุลการค้าของประเทศอื่น ๆ ในโลกเลวลง และทำให้ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นไหลออกไป” การอธิบายดังกล่าว เป็นการอธิบายดุลการชำระเงินที่สอดคล้องกับแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ “สำนัก Classic” โดยใช้ทฤษฎีปริมาณเงิน

ทุนสำรอง และ สภาพคล่องระหว่างประเทศ

เมื่อประเทศต่าง ๆ มีปัญหาเกี่ยวกับการขาดดุล หรือ เกินดุล ในดุลการชำระเงิน ประเทศจะนำนโยบายต่างๆ มาใช้ในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น นโยบายอันหนึ่งก็คือ “การเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ” ถ้าหากว่าในระยะยาวระบบเศรษฐกิจ มีแนวโน้มที่จะปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพ ดูเหมือนว่าประเทศจะพยายามใช้นโยบายการเปลี่ยนแปลงทุนสำรอง เพื่อแก้ไขปัญหาความไม่สมดุลที่เกิดขึ้นเป็นครั้งคราว งานวิจัยนี้ จะศึกษาถึงความต้องการ ส่วนประกอบ และ ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรอง

ความต้องการทุนสำรองระหว่างประเทศ

(The Demand for International Reserves)

ความต้องการทุนสำรองของประเทศต่างๆ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเสมอ ตามขนาดของรายได้ และการค้าของโลก กล่าวได้ว่า เป็นระดับความต้องการทุนสำรองในระดับเดิมรวมกับจำนวนที่เพิ่มขึ้น การศึกษาถึงความต้องการทุนสำรองระหว่างประเทศ มีลักษณะคล้ายคลึงกับการศึกษาความต้องการถือเงิน (Demand for Money) ดูเหมือนว่า การคำนวณหาความต้องการทุนสำรองระหว่างประเทศ คล้ายคลึงกับการหาเส้นดุลยภาพในตลาดเงิน (เส้น LM) ของโลก นั่นคือ

1) ประเทศโดยธนาคารกลางต้องการถือทุนสำรองเพื่อใช้จ่าย (Transaction Demand for Money) เพื่อใช้เป็นทุนสำรองในการตั้งสินค้าเข้า เมื่อมีความผันผวนทางเศรษฐกิจเกิดขึ้น และไม่สามารถหาเงินตราต่างประเทศได้ทัน

2) การถือทุนสำรองเพื่อใช้จ่ายฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money) เมื่อมีการขาดดุลการชำระเงินเกิดขึ้น โดยเฉพาะในกรณีที่ “มีการขาดดุลอย่างต่อเนื่อง” (Continual Balance of Payment Deficit) จะมีการเก็งเกี่ยวกับการลดค่าของเงิน<sup>1</sup> และเปลี่ยนการถือหลักทรัพย์

<sup>1</sup> (ดังเหตุการณ์สมัยรัฐบาลพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ที่ได้รับการแนะนำจาก ดร.วีระพงษ์ งามานูร .ให้แก้ปัญหาการขาดดุลการค้าเรื้อรังของประเทศไทยด้วยการ “ลดค่าของเงินบาท” เพียงวิธีเดียวเท่านั้น จึงจะสามารถแก้ปัญหานี้ได้ จนมีธนาคารเอกชนชั้นนำบางแห่ง สามารถคาดการณ์ถูกต้องว่าจะมีการลดค่าเงินบาท จาก 23 บาท เป็น 27 บาท สามารถทำกำไรจากการเก็งกำไร การค้าเงินตราต่างประเทศได้เป็นจำนวนมากหลายสิบล้านบาท)

ไปเป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ หากรัฐบาลต้องการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ รัฐบาลสามารถใช้  
ทุนสำรอง เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนและป้องกันการไหลออกของเงินทุน

3) การถือทุนสำรองเพื่อการเก็งกำไร (Speculative Demand for Money) การถือ  
ทุนสำรองไว้เฉย ๆ ทำให้ประเทศมีต้นทุนเกี่ยวกับการถือเงินทุน เนื่องจากประเทศสามารถนำทุน  
สำรองไปใช้ซื้อสินค้าทุนที่จำเป็น มาใช้ในการพัฒนาประเทศ แทนการขอกู้เงินจากต่างประเทศ ซึ่ง  
ต้องเสียอัตราดอกเบี้ย และการถือทุนสำรองไว้ยังเป็นการเสียสละการบริโภคในปัจจุบัน ไปเป็นการ  
บริโภคในอนาคต แต่ถ้าหากประเทศนำทุนสำรองไปฝากไว้ใน “ตลาดยูโรดอลลาร์” และ ซื้อ  
หลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่น การซื้อตั๋วเงินคลังของรัฐบาลสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น  
ประเทศจะได้รับผลตอบแทนจำนวนหนึ่งจากทุนสำรอง  
ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองระหว่างประเทศ

(The Optimal Level of International Reserves)

นักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ วัดความเพียงพอ หรือ ระดับที่เหมาะสมของ  
ทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยใช้อัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรองกับมูลค่าการนำเข้า Robert Triffin  
มีความเห็นว่า ประเทศอุตสาหกรรมควรถือเงินทุนสำรองไว้อย่างน้อยร้อยละ 40 ของมูลค่าการนำเข้า  
และถ้าหากว่าอัตราส่วนนี้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ประเทศจะตกอยู่ในฐานะลำบาก จากลักษณะ  
เช่นนี้ ประเทศที่ส่งออกสินค้าขั้นปฐม ซึ่งมีความไม่แน่นอน ในการค้าระหว่างประเทศมากกว่า ควรถือ  
ทุนสำรองในอัตราส่วนที่สูงกว่าร้อยละ 40 (ดร.นิมิตร นนทพันธุ์ชาวาทย์, 2519, หน้า 12)

ส่วนทางด้านกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้สรุปว่า สัดส่วนของทุนสำรอง  
ต่อการนำเข้าที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 หรือเทียบเท่ากับการนำเข้า 2.4 เดือน ถือว่าเป็นระดับต่ำจนน่าจะเป็น  
อันตราย ที่ระดับนี้ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในระบบเศรษฐกิจโดยการใช้เครื่องมือต่างๆ เป็น  
สิ่งจำเป็น การขาดดุลการชำระเงินที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้ทุนสำรองลดลง ถึงระดับต่ำกว่าที่  
ผู้บริหารกองทุนสำรองจะยอมรับได้

อย่างไรก็ตาม การใช้อัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรองและมูลค่าการนำเข้าเป็นเครื่องวัดระดับ  
ทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ ไม่ใช่สิ่งที่ถูกต้องนัก เพราะระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองย่อม  
ขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ กลไกการปรับตัวโดย  
อัตโนมัติในระบบเศรษฐกิจ และ นโยบายที่นำมาใช้เพื่อปรับระบบเศรษฐกิจ ให้เข้าสู่ดุลยภาพ ย่อมมี  
อิทธิพลอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรอง ที่ใช้ชดเชยการขาดดุล ถ้ากลไกการปรับตัวใน  
ระบบเศรษฐกิจทำงานได้เร็ว ขนาดของทุนสำรองที่ประเทศต้องถือจะมีขนาดเล็ก แต่ถ้าคาดคะเนว่า  
จะมีปัญหาการขาดดุลมาก ประเทศควรถือทุนสำรองเพิ่มขึ้น

ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ อาจสัมพันธ์กับขนาดของระบบเศรษฐกิจ คือ รายได้ประชาชาติ หรือปริมาณเงิน และภาคระหว่างประเทศ นอกจากนี้ ระดับทุนสำรองยังขึ้นอยู่กับ นโยบายที่ประเทศใช้ในการจัดความไม่สมดุล นโยบายแรก คือนโยบายการเปลี่ยนแปลงรายได้ (สมมติว่า ไม่มีผลสะท้อนกลับจากต่างประเทศ และ สินค้าออก ไม่ขึ้นกับรายได้ในประเทศ) ทำให้ สินค้าเข้าลดลง ซึ่งช่วยแก้ไขปัญหาคดุลการชำระเงินได้ นโยบายที่สอง นโยบายการเปลี่ยนแปลงแนว การใช้จ่าย ได้แก่ การลดค่าของเงิน รวมทั้งการใช้นโยบายภาษีศุลกากร การให้เงินอุดหนุน สินค้าออก และอื่นๆ นโยบายที่สาม คือนโยบายการเปลี่ยนแปลงบัญชีทุน มักใช้ได้ผลในประเทศ อุตสาหกรรม โดยการเพิ่มอัตรารับช่วงซื้อลด (Rediscount rate) ซึ่งจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยใน ประเทศสูงขึ้น ทำให้เงินทุนไหลเข้าประเทศ นโยบายสุดท้าย คือ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนสามารถปรับตัวได้เร็วมากเท่าใด ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมจะมีขนาดเล็กลงมาก เท่านั้น แต่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่างๆ มักจะไม่เปลี่ยนแปลงตามกลไกตลาด ถ้าอัตรา แลกเปลี่ยนของประเทศเป็นแบบคงที่ และนโยบายต่างๆ ที่ใช้แก้ปัญหาคดุลการชำระเงิน ไม่สามารถให้ ผลได้อย่างรวดเร็ว ไม่ว่าความไม่สมดุลนั้น จะเกิดขึ้นอย่างชั่วคราว หรือถาวร นโยบายที่ดีที่สุด คือ การใช้ทุนสำรองเพื่อแก้ไข ในลักษณะนี้ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศจะมีขนาดใหญ่ ส่วนประกอบของทุนสำรอง และ สภาพคล่องระหว่างประเทศ

ทุนสำรองระหว่างประเทศประกอบด้วย เงินตราสกุลต่างประเทศ ทองคำ หลักทรัพย์ ต่างประเทศ ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินตราต่างประเทศได้ทันที และ สิทธิถอนเงินพิเศษ (SDRs) จาก IMF ส่วนสภาพคล่องระหว่างประเทศ คือ ทุนสำรองที่ประเทศถือไว้ และโอกาสในการกู้ยืมทุน สำรองจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ถ้าประเทศมีทุนสำรองจำนวนมาก และมีโอกาสในการ กู้ยืมสูง สภาพคล่องจะมีมากตามไปด้วย นอกจากนี้ ทุนสำรองระหว่างประเทศ ยังสามารถใช้ เป็นเครื่องมือ ในการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ของเงินสกุลในประเทศกับเงินตรา ต่างประเทศ

#### เงินสกุลต่างประเทศ

ประเทศต่างๆ จะถือทุนสำรองระหว่างประเทศไว้ในรูปของเงินสกุลหลักเป็นจำนวน มาก และเป็นจำนวนที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เงินของประเทศที่ใช้ถือเป็นทุนสำรอง เรียกว่า Reserve-currency ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ มาร์ค ปอนด์ ฟรังก์สวิส และ เยน คดุลการชำระเงินของประเทศที่ เงินตราถูกใช้เป็นเงินสกุลหลัก จะมีบทบาทและมีความสำคัญ เป็นอย่างมากต่ออัตราการเพิ่มของทุน สำรอง ถ้าประเทศอื่น ๆ ที่เงินตราไม่ได้ใช้เป็นทุนสำรอง มีทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น แสดงว่า ประเทศที่เงินตราถูกใช้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ มีดุลการชำระเงินขาดดุล ถ้าหากว่าทุนสำรอง ในรูปอื่น ๆ ไม่เพิ่มขึ้น

เนื่องจากในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่ได้รับผลกระทบจากสงครามน้อยที่สุด การผลิตยังคงอยู่ในระดับเดิม ธนาคารในยุโรป จึงถือเงินฝากในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐไว้เป็นจำนวนมาก เพื่อใช้ซื้อสินค้า และเพื่อพัฒนาประเทศ เงินดอลลาร์สหรัฐจึงกลายเป็นเงินสกุลหลักในทุนสำรอง แม้ว่าต่อมา ในระยะหลังปี 1960 สหรัฐจะมีปัญหาการขาดดุล ทำให้เงินดอลลาร์มีค่าลดลง แต่การใช้เงินสกุลหลักอื่นๆ เป็นทุนสำรองก็เพิ่มขึ้นอย่างมาก

#### ทองคำ

ตามที่ได้ศึกษามาแล้วเกี่ยวกับระบบการเงินระหว่างประเทศ ในระบบมาตรฐานทองคำ ทองคำเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินในประเทศ เป็นสิ่งเดียวที่ประเทศต่าง ๆ ใช้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 จนถึงปี 1971 ภายใต้ระบบมาตรฐานปริวรรตทองคำ ทองคำยังคงมีบทบาทในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ ประเทศต่างๆ มีความเชื่อถือในเงินดอลลาร์ และสามารถนำมาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้เสมอ โดยสหรัฐอเมริกาพร้อมที่จะแลกเปลี่ยนทองคำกับเงินดอลลาร์ของธนาคารประเทศต่างๆ ในอัตราคงที่ คือ ทองคำ 1 ออนซ์ มีค่าเท่ากับ 35 ดอลลาร์ หลังจากปี 1960 เมื่อสหรัฐมีปัญหาการขาดดุลการค้า ความเชื่อถือในเงินดอลลาร์เริ่มลดลง ประเทศต่างๆ หันไปถือทองคำมากขึ้น มีการซื้อขายทองคำเพื่อเก็งกำไรมากขึ้น ทำให้ทองคำเริ่มหายออกไปจากทุนสำรองทางการ ในปี 1968 ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ เลิกขายทองคำให้กับเอกชน ในปี 1971 สหรัฐเลิกขายทองคำให้กับธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างทองคำ และ ดอลลาร์ หดหายไป หลังจากปี 1971 บทบาทของทองคำในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศได้ลดลงเรื่อย ๆ

#### สิทธิถอนเงินพิเศษ

ภายใต้ระบบมาตรฐานปริวรรตทองคำ หลังปี 1960 เป็นต้นมา ประเทศต่างๆ ประสบกับปัญหาการขาดแคลนทุนสำรอง เนื่องจากทองคำและดอลลาร์ มีไม่เพียงพอ และค่าของเงินดอลลาร์เริ่มไม่มั่นคง ทำให้มีการคิดสร้างทุนสำรองชนิดใหม่ขึ้นมา เรียกว่า “สิทธิถอนเงินพิเศษ” (Special Drawing Rights: SDRs) ภายใต้การยอมรับของประเทศสมาชิกของ IMF ประเทศสมาชิกสามารถใช้ SDRs เพื่อซื้อเงินสกุลหลักจากประเทศที่ดูแลการชำระเงินเกินดุล หรือจาก IMF ก็ได้ ก่อนปี 1971 SDRs มีค่าเท่ากับ 1 ดอลลาร์สหรัฐซึ่งมีค่าเทียบเท่ากับทองคำ แต่เมื่อเงินดอลลาร์มีค่าลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับทองคำ ทำให้ค่าของ SDRs ลดลงด้วย ในปี 1974 ได้มีการเปลี่ยนแปลงให้ SDRs มีค่าเทียบเท่ากับเงินสกุลหลักหลายๆ สกุล หรือเงินตะกร้า SDRs จึงเป็น “Currency Basket” เมื่อค่าของเงินสกุลหลักสกุลใดสกุลหนึ่งลดลง SDRs จะมีค่าลดลงด้วย ในปี 1981 “Currency Basket” ของ SDRs มี 5 สกุล คือเงินดอลลาร์สหรัฐ ถ่วงน้ำหนัก 42% เงินมาร์ค

เยอรมันถ่วงน้ำหนัก 19% เงินฟรังก์ฝรั่งเศส เงินเยนขงญี่ปุ่น และเงินปอนด์อังกฤษ ถ่วงน้ำหนัก สกฤดละ 13%

โอกาสในการกู้ยืมเงินทุนสำรอง

ประเทศก็มีพฤติกรรมเหมือนกับบุคคลทั่ว ๆ ไป ที่สามารถหาเงินเชื่อได้เมื่อเวลาจำเป็น แต่ การถือเงินทุนสำรองเอาไว้บางส่วนก็ยังคงเป็นสิ่งจำเป็น นับตั้งแต่ปี 1944 ที่ IMF เริ่มก่อตั้งมา ในปี 1946 ก็เริ่มมีบทบาทในการให้กู้ยืมเพื่อยกเลิกข้อจำกัดทางการค้า และการชำระเงินระหว่างประเทศ เพื่อช่วยในการปรับค่าของอัตราแลกเปลี่ยนให้เป็นระเบียบ และเพื่อช่วยเหลือประเทศที่ขาดแคลนทุน สำรองระหว่างประเทศ ประเทศสมาชิกจะต้องมีเงินฝากจำนวนหนึ่ง ไว้กับกองทุน โควตาเงินฝากจะ เป็นเท่าใด ขึ้นกับรายได้ประชาชาติ ทุนสำรองระหว่างประเทศ ระดับราคาสินค้าเข้า การ เปลี่ยนแปลงของสินค้าออก และ ขนาดของสินค้าออก เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ประชาชาติ โควตา เงินฝากจะมีการพิจารณาใหม่ทุก ๆ 5 ปี และ มีบทบาทที่สำคัญ 4 ประการ คือ

- 1) กำหนดจำนวนเงินฝากของประเทศสมาชิกในกองทุน ซึ่งประกอบด้วยทองคำ 25% และเงินตราของประเทศนั้น 75%
- 2) กำหนดขนาดของการกู้ยืมของประเทศสมาชิก
- 3) กำหนดการสร้างและการจัดสรร SDRs ให้กับประเทศสมาชิก
- 4) กำหนดสิทธิในการออกเสียง

ปัจจุบัน IMF เปิดโอกาสให้ประเทศสมาชิกกู้ยืมได้มากขึ้น ดังแผนงานต่อไปนี้

1. Stand-by Arrangements ประเทศสมาชิกสามารถขอกู้จาก IMF ในรูปของ Stand-by ได้ ถ่วงน้ำหนัก
2. ข้อตกลงทั่วไปในการกู้ยืม
3. ให้การชดเชยเมื่อประเทศสมาชิกมีความผันผวนในการส่งออก .ในปี 1963 กองทุนได้ ให้เงื่อนไขพิเศษแก่ผู้ที่ขอกู้ที่มีความไม่แน่นอนในการส่งออก ปกติ จะเป็นประเทศที่ กำลังพัฒนา การชดเชยทางการเงินในลักษณะนี้ จะไม่เกิน 50% ของโควตาของ ประเทศสมาชิก
4. Oil Facility ในปี 1974 กองทุนได้จัดสรรเงินกู้ยืม เพื่อช่วยเหลือประเทศที่มีปัญหา เนื่องจากการขึ้นราคาน้ำมัน
5. การขยายระยะเวลาให้กู้ หลังจากปี 1973 ประเทศอุตสาหกรรมหันไปใช้อัตรา แลกเปลี่ยนลอยตัว กองทุนจึงให้ความสนใจในการให้กู้ยืมกับประเทศกำลังพัฒนามาก ขึ้น ในปี 1980 ได้เปิดให้มีการกู้ยืมระยะยาวถึง 10 ปี เพื่อให้ปรับโครงสร้างพื้นฐาน

ของระบบเศรษฐกิจให้ดีขึ้น เพื่อช่วยเหลือประเทศที่ประสบปัญหาดุลการชำระเงินอย่างรุนแรง

ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย

การถือทุนสำรองของประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นไปตามพระราชบัญญัติ เงินตรา ในปี 1958 ซึ่งกำหนดไว้ว่า “ประเทศไทยจะต้องถือทุนสำรองในรูปเงินตราต่างประเทศ และสินทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของธนบัตรที่ออกใช้ เพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินตราภายในประเทศ รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และเพื่อใช้ชำระหนี้การค้าระหว่างประเทศ”

ทุนสำรองของประเทศไทย ประกอบด้วย ทองคำ และ เงินตราต่างประเทศ 3 สกุล คือ ดอลลาร์สหรัฐ มาร์คเยอรมัน ฟรังก์สวิส และเยนญี่ปุ่น โดยที่สัดส่วนของทองคำในทุนสำรองลดลงเป็นลำดับ

ในช่วงปี 1958 – 1973 ประเทศไทยถือทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเฉลี่ยในอัตราค่อนข้างสูง และพอเพียง เทียบได้ประมาณ 8-13 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า นับตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤตการณ์น้ำมัน คือปี 1974 - 1982 การถือทุนสำรองได้ลดลงเหลือประมาณ 3-7 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า ทั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าการนำเข้าของไทยเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันนำเข้า อย่างไรก็ตาม ทุนสำรองของไทยก็ยังคงเพิ่มขึ้นตามมูลค่าทองคำ ซึ่งเพิ่มขึ้นประมาณ 10 เท่าตัว และมูลค่าของเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นประมาณ 8 เท่าตัว ในช่วงปี 1958 – 1982

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Related Researches)

“การปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด และ การตอบสนองต่อเครื่องมือทางนโยบาย”<sup>2</sup>

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด โดยครอบคลุมถึงการศึกษาระบบเปรียบเทียบปัจจุบันกับช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อหาคำตอบ – ประเด็นหลัก กล่าวคือ (1). ในภาวะที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่อง ดุลบัญชีเดินสะพัดจะมีโอกาสขาดดุลได้เมื่อใดและการขาดดุลจะสร้างปัญหาต่อเสถียรภาพต่างประเทศหรือไม่ (2). ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ลอยตัว และเครื่องมือทางนโยบายมหภาคอื่น ๆ จะช่วยแก้ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้หรือไม่ เพื่อตอบคำถามดังกล่าว บทวิจัยได้วิเคราะห์การตอบสนองของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภา ทั้งในส่วนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง

จากการศึกษาพบว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลอีกในอีก 2-3 ปีข้างหน้า และพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดน้อย ดังนั้น หากใช้อัตรา

<sup>2</sup> ดร.ชญาวดี ชัยอนันต์, นางอุบลรัตน์ จันทรัมย์, สัมมนาวิชาการประจำปี 2547 BOT Symposium 2004.

แลกเปลี่ยนในการแก้ไขปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัด การขาดดุลในระดับสูงจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต้องปรับตัวมาก อันอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจและเป้าหมายทางนโยบายอื่นได้ จากการศึกษาพบว่า นโยบายการเงินส่งผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัด แต่ค่อนข้างล่าช้า ขณะที่นโยบายการคลังส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว แต่เป็นเพียงระยะสั้น ๆ ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่ต้องผสมผสานนโยบายมหภาคทั้งสามอย่างเหมาะสม เพื่อช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่ต้องปรับตัวมาก เพื่อรักษาเสถียรภาพของดุลบัญชีเดินสะพัด อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวควรส่งเสริมนโยบายปรับโครงสร้างด้านอุปทาน เพื่อส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดมีเสถียรภาพที่ยั่งยืน

ภายหลังวิกฤติทางเศรษฐกิจ เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งดุลบัญชีเดินสะพัดได้ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเข้มแข็งขึ้น ทำให้ฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มเกินดุลลดลงตามลำดับ รวมทั้งราคาน้ำมันในตลาดโลกได้ปรับตัวสูงขึ้นมาก และในอนาคตเมื่อการลงทุนมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น ดุลบัญชีเดินสะพัดจะมีแนวโน้มเกินดุลลดลง และเปลี่ยนเป็นขาดดุลได้ในที่สุด จะส่งผลให้หนี้ต่างประเทศมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้ง จึงเป็นประเด็นที่น่าวิเคราะห์ว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว จะสร้างปัญหาต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจด้านต่างประเทศหรือไม่ และระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ลอยตัว (Managed Float) ตลอดจนเครื่องมือทางนโยบายอื่นนั้น จะสามารถช่วยแก้ปัญหาได้มากน้อยเพียงใด

เพื่อตอบคำถามดังกล่าวข้างต้น บทวิจัยนี้มุ่งศึกษาการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด โดยครอบคลุมถึงการศึกษเชิงเปรียบเทียบปัจจุบันกับอดีต โดยเฉพาะในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ตลอดจนวิเคราะห์การตอบสนองของการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด ต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค ทั้งในส่วนของการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายการเงิน และนโยบายการคลัง เพื่อที่จะเสนอแนวทางในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค สำหรับการดูแลให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดระยะต่อไปอยู่ในระดับที่เหมาะสม

จากการศึกษาโดยเครื่องมือทางเศรษฐมิติพบว่า ปัจจัยสำคัญต่อการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด ได้แก่ เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ระดับการผลิในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate) และ อัตราการค้าระหว่างประเทศ (Terms of Trade) นอกจากนี้จากการประมาณการโดยใช้แบบจำลองดังกล่าว ร่วมกับสมมุติฐานที่เหมาะสมพบว่า หากเศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวประมาณร้อยละ 6 – 7 ดุลบัญชีเดินสะพัดจะเริ่มขาดดุลในปี 2550 เป็นต้นไป และหากเศรษฐกิจไทยเร่งตัวมากกว่าอัตราดังกล่าว คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะเริ่มขาดดุลก่อนหน้านั้น

ในทางทฤษฎี ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ดุลบัญชีเดินสะพัดจะปรับตัวสู่สมดุล โดยพึ่งพาอัตราแลกเปลี่ยนในการเป็น Automatic Stabilizer อย่างไรก็ตาม ในกรณีของ

ประเทศไทย การศึกษาเชิงพลวัต (Vector Autoregressive Model: VER) พบว่า การปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดต่ออัตราแลกเปลี่ยนมีน้อย เมื่อเทียบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อาทิเช่น เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า และการผลิตสินค้าในประเทศ การที่อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลไม่มากในการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากกลไกบริการ ที่มี การปรับตัวจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยมาก รวมทั้งสินค้าส่งออกของไทยมีอัตราการใช้วัตถุดิบนำเข้าค่อนข้างสูง นอกจากนี้ จากข้อมูลที่ยังไม่พบการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดในลักษณะ J-curve ที่เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงอ่อนตัวลง จะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลในระยะแรก แล้วจึงเริ่มเกินดุลภายหลัง เนื่องมาจากการนำเข้าสินค้าที่ปรับตัวได้ช้าเป็นสำคัญ

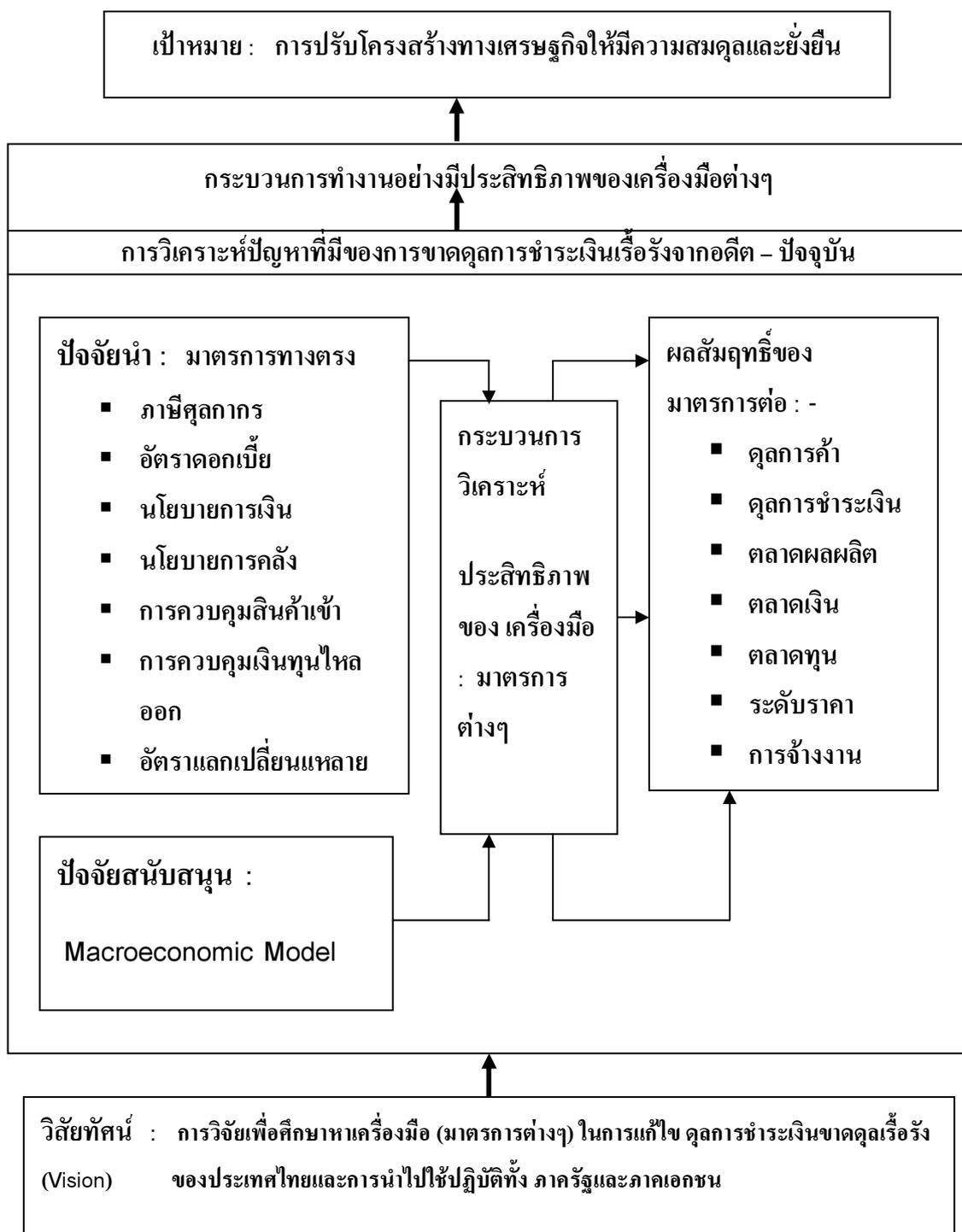
แม้ว่าการใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float) จะช่วยสร้างความยืดหยุ่นในการบริหารเศรษฐกิจมากขึ้น จากการเอื้ออำนวยให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงสามารถปรับตัวสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจตามกลไกตลาดได้ แต่เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดมีการปรับตัวไม่มากต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น การพึ่งพาเพียงเฉพาะนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนในการรักษาเสถียรภาพของดุลบัญชีเดินสะพัด (โดยเฉพาะในภาวะที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวในเกณฑ์สูง) โดยไม่มีนโยบายเศรษฐกิจอื่นมาช่วยสนับสนุน จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต้องเปลี่ยนแปลงมาก ซึ่งจะก่อให้เกิดต้นทุนและผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง ตลอดจนจะมีผลกระทบต่อเป้าหมายอื่นในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ ดังนั้น การดูแลให้ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดไม่สูงจนเกินควร จึงจำเป็นต้องอาศัยนโยบายทางเศรษฐกิจอื่น ๆ โดยเฉพาะนโยบายการเงิน และนโยบายการคลัง สนับสนุนควบคู่กันไป

จากการศึกษาพบว่า นโยบายการเงิน และ นโยบายการคลัง จะส่งผลต่อการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดในลักษณะที่แตกต่างกัน กล่าวคือ การใช้นโยบายการเงินผ่านการปรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะใช้เวลาประมาณ 1 ปี ในการส่งผ่านอย่างมีนัยสำคัญไปยังดุลบัญชีเดินสะพัด ในขณะที่นโยบายการคลัง ส่งผลกระทบต่อในทันทีต่อดุลบัญชีเดินสะพัด เนื่องจากการลงทุนของภาครัฐส่งผลกระทบต่อการลงทุนรวมของประเทศและ ดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างรวดเร็ว แต่เป็นผลกระทบระยะสั้นเท่านั้น

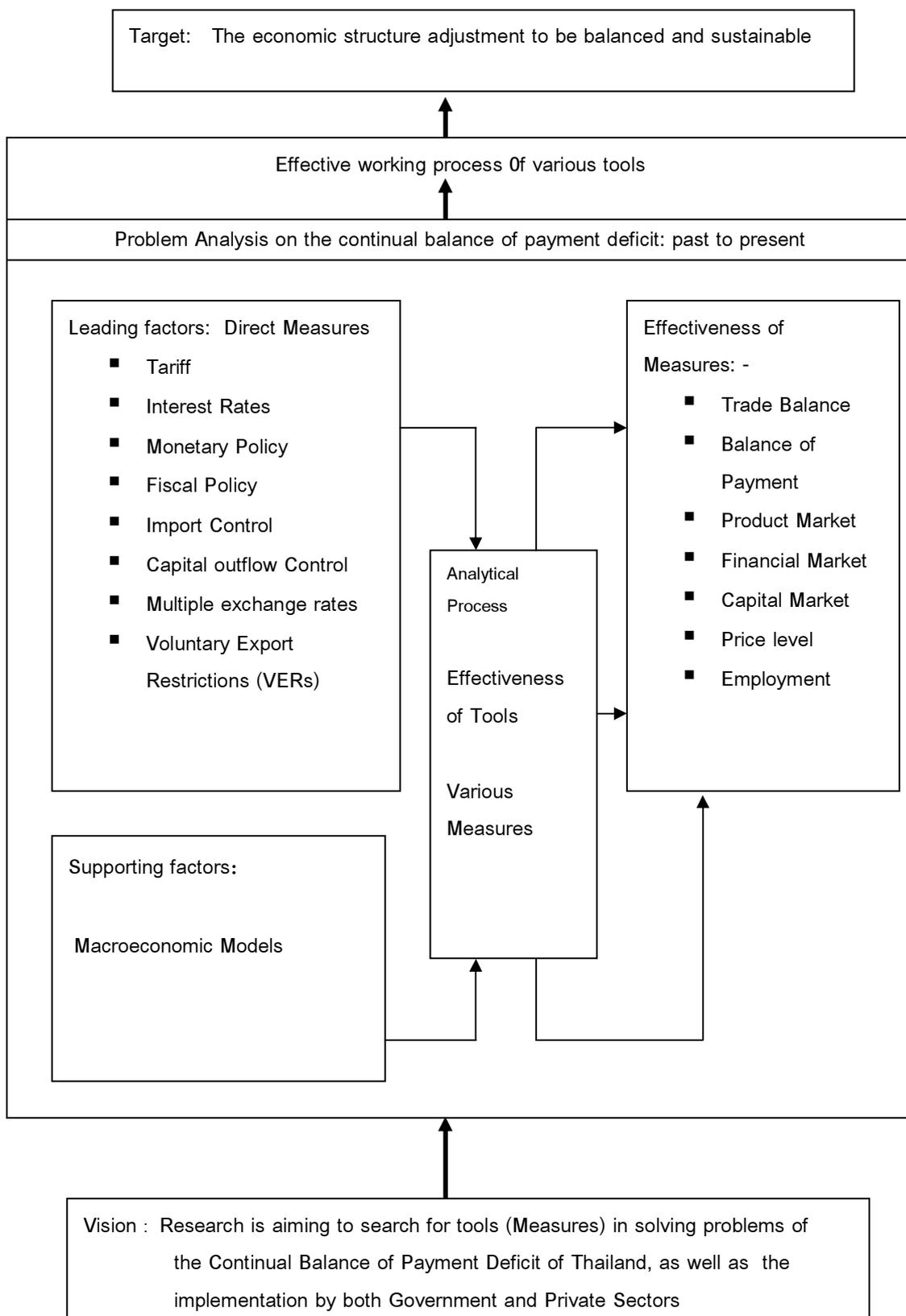
ดังนั้น สรุปได้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยมีโอกาสสูงที่จะขาดดุลในช่วง 2 – 5 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศได้ปรับตัวดีขึ้นมาก โดยหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศมีความมั่นคงสูง รวมทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นแบบลอยตัว ภายใต้การจัดการ (Managed Float) จะสามารถรองรับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ระดับหนึ่ง โดยที่ไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจด้านต่างประเทศมากนัก อย่างไรก็ตาม ควรจะต้องมีการดูแลการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดใน

ระยะปานกลางให้อยู่ในระดับที่ไม่สูงจนเกินควร โดยจะต้องอาศัยการผสมผสานนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่เหมาะสมทั้งนโยบายการเงิน นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และ นโยบายการค้า ร่วมกัน อีกทั้งจะต้องให้ความสำคัญต่อการแก้ไขปัญหาด้านโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อให้เกิดการปรับตัวที่ยั่งยืนของภาคต่างประเทศต่อไป

ทฤษฎี หรือกรอบแนวความคิด (Conceptual Framework)



Conceptual Framework



### สมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 1) ประเทศที่วิเคราะห์เป็นประเทศเล็ก การเปลี่ยนแปลงการตั้งสินค้าเข้า (Import) จะไม่มีผลกระทบต่อการใช้จ่ายของประเทศอื่น ๆ หรือของโลก, การส่งออก (Export) จึงเป็นตัวอิสระ ไม่ขึ้นกับรายได้ในประเทศ
- 2) ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) ที่มีต่อสินค้าและบริการนำเข้าและส่งออกนำมาพิจารณาในลักษณะ Aggregate Demand จะได้เส้นอุปสงค์ และ อุปทานรวมของเงินตราต่างประเทศ
- 3) ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวเพื่อให้ดุลการชำระเงินสมดุล นั่นคือ ทำให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน จะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยแค่ไหน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ
- 4) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลทำให้ราคาสินค้าเปลี่ยนแปลง ดังนั้นการลดค่าของเงินจะเกี่ยวข้องกับ การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า
- 5) ความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้า จะมีบทบาทในการกำหนดผลกระทบของการลดค่าของเงิน
- 6) การกำหนดคุณภาพของรายได้และการจ้างงานในระบบเศรษฐกิจเปิด (Open economy) มีภาคต่างประเทศมาเกี่ยวข้อง มีความสัมพันธ์กับสินค้าเข้าและสินค้าออก
  - ก) การเปลี่ยนแปลงของรายได้ภายในประเทศมีผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศ และรายได้ของประเทศอื่น ๆ
  - ข) มีความสัมพันธ์กับตัวทวีคูณ ในระบบเศรษฐกิจเปิด (Open-economy multiplier)
  - ค) มีความสัมพันธ์ของดุลการชำระเงิน กับ ดุลยภาพในตลาดผลผลิต (IS) และ ดุลยภาพในตลาดเงิน (LM)
- 7). ผลกระทบของการลดค่าของเงินที่มีต่อดุลการชำระเงิน ขึ้นอยู่กับ เงื่อนไข 2 ประการในหน้าที่
  - ก) ระบบเศรษฐกิจยังคงมีการว่างงาน (Unemployment)
  - ข) ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ (Full employment)
- 8). ปัญหาด้านเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศ ครอบคลุมทั้งเสถียรภาพภายใน หรือ ดุลยภาพภายใน โดยวัดจาก ระดับราคา และ การจ้างงาน ปัญหาเสถียรภาพภายนอก หรือ ดุลยภาพภายนอก โดยวัดจากฐานะดุลการชำระเงิน ตำรองต่างประเทศ และ หนี้ต่างประเทศระบบเศรษฐกิจเปิด ปัญหาเสถียรภาพจึงมี

ความเชื่อมโยงกับต่างประเทศในรูปแบบต่างๆ และมีสาเหตุมาจากลักษณะภายในประเทศเอง

- 9). การใช้นโยบายการเงินอย่างง่าย กระทำได้โดย การลดอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจทำให้ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

การใช้นโยบายการเงินอย่างเข้มงวด คือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจ เพื่อให้ปริมาณเงินในระบบลดลง

การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อการลงทุน และ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อรายได้, การจ้างงาน และ คุณภาพการชำระเงิน

- 10). การใช้นโยบายการคลังอย่างง่าย คือการที่รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย และ/หรือ ลดภาษี  
การใช้นโยบายการคลังอย่างเข้มงวด คือ การที่รัฐบาลลดการใช้จ่าย และ/หรือ เพิ่มภาษี

การเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของรัฐบาล จะมีผลต่อการจ้างงาน, รายได้, คุณภาพการชำระเงิน

- 11). การใช้นโยบายการเปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน โดยการลด หรือเพิ่มค่าของเงิน จะมีผลต่อคุณภาพการชำระเงิน โดยผ่านสินค้าเข้าและสินค้าออก, รายได้ และ การจ้างงานในระบบเศรษฐกิจ

- 12). ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการวิเคราะห์ จะใช้ทั้ง 2 ระบบ คือ: -

อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate)

อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี (Flexible / Floating Exchange Rate)

- 13). นโยบายการควบคุมโดยตรงต่อสินค้า และการเงิน ส่งผลกระทบต่อสินค้าเข้า, สินค้าออก, และการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศ เครื่องมือที่รัฐบาลนำมาใช้ได้แก่: -

ก). การกำหนดภาษีศุลกากร สินค้าเข้า (Import Tariff)

ข). การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก (Subsidy)

ค). การกำหนดโควตาสินค้าเข้า (Import quota)

ง). การควบคุมการไหลออกของเงินทุน (Capital outflow control)

จ). การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rate)

- 14). การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน คือผลผลิตส่วนเพิ่ม (Marginal product)

- ก). การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่
  - ข). การไหลออกของเงินทุน จะทำให้ประเทศขาดดุลมากขึ้น หรือเกินดุลน้อยลง ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี การไหลออกของเงินทุนโดยตรง จะทำให้เงินของประเทศนั้นมีค่าลดลง มีผลต่อผู้บริโภค และกำไรของบริษัท
- 15). เมื่อประเทศมีปัญหาการขาดดุล หรือ เกินดุลการชำระเงิน จะนำนโยบายอีกประเภทหนึ่งมาใช้ คือ การเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัยในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลเรื้อรังของประเทศไทยด้วยมาตรการทางตรง อันประกอบด้วยหลายตัวแปร นั้น ก็เพื่อจะใช้ตัวแปรต่าง ๆ ทางเศรษฐศาสตร์เหล่านั้นมาใช้ในการแก้ไขปัญหาดังกล่าวข้างต้น จึงมุ่งเน้นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยทั้งหลาย ที่ส่งผลกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ประกอบด้วยข้อมูลต่าง ๆ ของสถานการณ์ดุลการชำระเงินของประเทศไทย ที่เป็นมาจากอดีตจนถึงปัจจุบัน โดยอาศัย “ตารางสถิติของธนาคารแห่งประเทศไทย” ในด้าน “การค้าระหว่างประเทศและดุลการชำระเงิน” จากปีต่าง ๆ ในอดีตถึงปัจจุบัน

“ดุลการชำระเงิน” เป็นบัญชีที่บันทึกมูลค่าทั้งหมดของการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าและบริการ ตลอดจนการเป็นเจ้าหนี้ ถูกหนี้ ในกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งหมดในระยะเวลาหนึ่งระหว่างผู้มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศหนึ่ง กับ ผู้มีภูมิลำเนาอยู่อีกประเทศหนึ่ง นอกจากนั้นดุลการชำระเงินยังบันทึกการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ซึ่งหมายถึง การเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของในทรัพย์สิน หรือบริการทางเศรษฐกิจระหว่างผู้ที่ อาศัยอยู่ในประเทศหนึ่งกับผู้ที่อาศัยอยู่อีกประเทศหนึ่ง โดยบันทึกการเปลี่ยนแปลงทั้งของเอกชน บริษัท และรัฐบาล รวมเข้าด้วยกันทั้งหมดโดยทั่วไปแล้ว การเปลี่ยนแปลงจะมีการชำระเงินอยู่ด้วย เช่น การจ่ายเงินซื้อสินค้าและบริการ หรือจะแลกเปลี่ยนสินค้ากับสินค้าโดยตรง หรือจะเป็นการให้เปล่า ก็คือเป็นการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจที่จะต้องบันทึกไว้ในดุลการชำระเงิน

การจัดทำดุลการชำระเงินนั้น จัดทำเป็นบัญชี ซึ่งมีรายการถูกหนี้ยู่ด้านหนึ่ง และรายการเจ้าหนี้ยู่อีกด้านหนึ่ง หรืออาจเรียกว่าเป็นรายจ่ายด้านหนึ่ง และเป็นรายรับอีกด้านหนึ่ง

ดุลการชำระเงิน ประกอบด้วยบัญชี ที่สำคัญดังนี้ คือ

1. บัญชีเดินสะพัด (Current Account)
2. บัญชีเงินทุน (Capital Account)
3. บัญชีการโอน (Transfer Payments)
4. บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves)
5. รายการผิดพลาด (Errors and Omission)

1. บัญชีเดินสะพัด (Current Account) แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1). บัญชีของเอกชน (Private) บัญชีของเอกชนประกอบด้วยรายการที่สำคัญ คือ

- ก. คุณการการค้า (Balance of Trade): สินค้าเข้า (Import) สินค้าออก (Export)
- ข. บริการ (Invisible Items) ได้แก่
  - ค่าขนส่ง (Transportation)
  - เงินค่าท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยว (Travel Expenditure)
  - เงินปันผลจากการลงทุนในต่างประเทศ
  - เงินประกันภัย
  - เงินบริจาคน (Private Gifts)
  - รายได้เบ็ดเตล็ด (Miscellaneous Service)

(2). บัญชีรัฐบาล (Government) ได้แก่

- เงินช่วยเหลือระหว่างประเทศ (Foreign Aid)
- การช่วยเหลือในรูปอาวุธยุทโธปกรณ์ (Military Goods and Services)
- การจ่ายเงินของรัฐบาลในต่างประเทศ
- เงินค่าใช้หนี้สงคราม (Reparation)

2. บัญชีทุน (Capital Account) แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

(1). เงินทุนระยะสั้น (Short Term Capital) ประกอบด้วย

- เอกชน } โดยมากอายุไม่เกิน 1 ปี
- รัฐบาล

ตัวอย่างเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ ครีฟ ตัวเงิน เลดเตอร้อฟเครดิต บัญชีเงินฝากธนาคาร ฯลฯ

(2). เงินทุนระยะยาว (Long-term Capital) ประกอบด้วย

- เอกชน } เงินกู้ หุ้น หรือพันธบัตร ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป
- รัฐบาล

3. บัญชีการโอนเงิน (Transfer Payment) อาจเป็นการโอนเงินทั้งด้านเอกชน และรัฐบาล

4. บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserves)

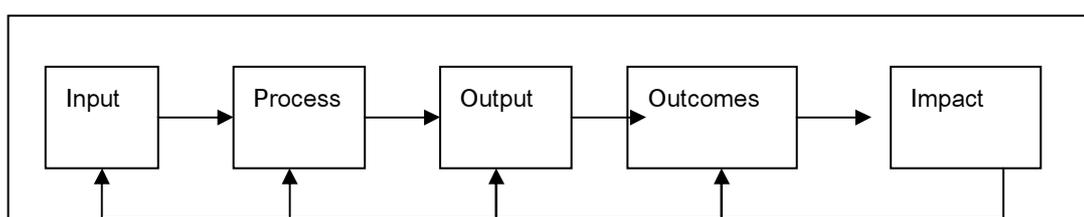
เป็นบัญชีของรัฐบาลรวมถึง การเพิ่มขึ้นหรือลดลงในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange) และ ทองคำเงินตรา (Monetary Gold)

5. รายการผิดพลาด (Errors and Omission) เป็นรายการสุดท้ายของคุณการชำระเงิน ช่วยทำให้คุณการชำระเงินสมดุลในด้านบัญชี แต่ไม่ได้ช่วยให้สมดุลในด้านเศรษฐกิจเลย

## ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัญหาการขาดดุลเรื้อรังของเศรษฐกิจประเทศไทย เพื่อสร้างเครื่องมืออันมีประสิทธิภาพอิทธิพลต่อการแก้ไขปัญหาดังกล่าว

- 1). เครื่องมือที่ใช้ เอกสารวิชาการ ตำรา ทฤษฎีต่างๆ การสืบค้นข้อมูลจากอินเทอร์เน็ต ทั้งบทความวิชาการ
  - I. งานสัมมนาวิชาการ การประชุม Symposium
  - II. Macroeconomic Models
  - III. งานสืบค้นข้อมูล



- 2). การวิเคราะห์ข้อมูล ทั้งเชิงปริมาณ และ เชิงคุณภาพ (Quantitative & Qualitative Techniques) วิเคราะห์เนื้อหา ตามแนวทฤษฎี และกรอบแนวความคิด
- 3). การนำเสนอผลการวิจัย เพื่อแก้ปัญหการขาดดุลการชำระเงินเรื้อรังของประเทศไทย ด้วยการนำเสนอ "รายงานผลการวิจัย"

## ขอบเขตการวิจัย

- 1). มาตรการทางตรง ที่ใช้เป็นเครื่องมือทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค นำมาวิเคราะห์ :-
  - 1.1 ภาษีศุลกากร และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก (Tariff)
  - 1.2 อัตราดอกเบี้ย (Interest rate)
  - 1.3. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate)
  - 1.4 นโยบายการเงินแบบเข้มงวด (Tight monetary policy)
  - 1.5 นโยบายการคลังแบบเข้มงวด (Tight fiscal policy)
  - 1.6 การควบคุมปริมาณสินค้านำเข้า (Import quota)
  - 1.7 การควบคุมการไหลออกของเงินทุน (Capital outflow control)
  - 1.8 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rates)
  - 1.9 การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ (Voluntary export restriction: VERs)
- 2). การสร้างแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์มหภาค (Macroeconomic Models)
- 3). การวิเคราะห์ปัญหาของการขาดดุลเรื้อรัง ที่มีมาจากอดีต - ปัจจุบัน

### เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยจะใช้แบบ “พหุวิธี” (Multiple methods) ที่มีปฏิสัมพันธ์กัน และกันในพื้นที่ และ การกลั่นกรอง พัฒนาข้อมูลเพื่อให้ได้องค์ความรู้ใหม่ ๆ ในการแก้ปัญหา (Humanistic) ข้อมูลต่าง ๆ นั้นต้องนำมาใช้ร่วมกันและกัน ทั้งมีความไว ใหวัดง่ายต่อกันในการศึกษาหาความรู้ การวิจัยจึงต้องมองหาความเกี่ยวพันกันของการนำข้อมูลมาใช้ร่วมกัน ทั้งต้องแสวงหาเพื่อสร้าง “พันธะ” “ความสัมพันธ์กันและกัน” (rapport) และความน่าเชื่อถือ (Credibility) ของข้อมูลต่าง ๆ ในการศึกษา

วิธีการแห่งงานวิจัย องค์ประกอบใหญ่ 3 ประการแห่งงานวิจัยนี้ คือ วิธีเฉพาะของการเก็บข้อมูลและการวิเคราะห์ ดังตารางด้านล่าง

ตารางที่ 1 กระบวนการวิจัยเชิงคุณภาพ,ปริมาณ และแบบผสม

วิธีวิจัยเชิงปริมาณ	วิธีวิจัยเชิงคุณภาพ	วิธีวิจัยแบบผสม
<p>เครื่องมือก่อนตัดสินใจบนพื้นฐาน</p> <p>อยู่บนคำถาม</p> <p>พฤติกรรมข้อมูล,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ข้อมูลเชิงทัศนคติ</li> <li>- ข้อมูลเชิงสังเกตการณ์</li> <li>- ข้อมูลเชิงสำรวจ census</li> </ul> <p>การวิเคราะห์ทางสถิติ</p>	<p>วิธีการต่าง ๆ ที่กำลังเกิดขึ้นใหม่</p> <p>คำถามปลายเปิด</p> <p>ข้อมูลการสัมภาษณ์</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ข้อมูลเชิงสังเกตการณ์</li> <li>- ข้อมูลเอกสาร</li> <li>- ข้อมูล audiovisual</li> </ul> <p>ตำราและการวิเคราะห์</p> <p>ภาพลักษณ์</p>	<p>วิธีต่างๆ ทั้งก่อนตัดสินใจและที่กำลังเกิดขึ้นใหม่</p> <p>คำถามทั้งชนิดปลายเปิดและปิด</p> <p>รูปแบบผสมของการนำข้อมูลมาใช้กับทุกวิธีการที่เป็นไปได้</p> <p>แห่งการวิเคราะห์ทางสถิติและทางเอกสาร ตำรา</p>

เพื่อที่จะเข้าใจถึงองค์ประกอบ 3 ประการเหล่านี้ (ความรู้ที่ใช้สนับสนุน, กลยุทธ์ต่างๆ, และวิธีการต่างๆ) ประสมประสานกันในทางปฏิบัติ จึงขอเสนอการมองภาพกว้างทั้งหลายแห่งงานวิจัย ดังตารางข้างล่างนี้

ตารางที่ 2 การประสมประสานทางเลือกของความรู้ที่ใช้สนับสนุน, การยุทธศาสตร์สืบค้น และ วิธีการต่าง ๆ แห่งการวิจัย

วิธีวิจัย	ความรู้ที่ใช้สนับสนุน	กลยุทธ์การสืบค้น	วิธีการต่างๆ
เชิงปริมาณ	สมมุติฐานสถานการณ์เชิงบวก (post positivist)	การออกแบบเชิงทดลอง (Experimental design)	การวัดทัศนคติ, พฤติกรรม การจัดลำดับ
เชิงคุณภาพ	สมมุติฐานเชิงสร้างสรรค์ (Constructivist Assumption)	การออกแบบเชิงชาติพันธุ์วรรณนา (Ethnographic design)	การสังเกตการณ์ภาคสนาม (Field observations)
เชิงคุณภาพ	สมมุติฐานเชิงอิสระเสรี (Emancipatory Assumption)	การออกแบบเชิงบรรยายพรรณนาโวหาร (Narrative design)	การสัมภาษณ์แบบปลายเปิด (Open-ended interviewing)
วิธีการแบบประสมประสาน	สมมุติฐานเชิงปฏิบัติจริง (Pragmatic Assumption)	การออกแบบด้วยวิธีประสมประสาน	มาตรวัดแบบปลายเปิด, การสังเกตการณ์ปลายเปิด

- ➡ วิธีวิจัยเชิงปริมาณ: การหาความรู้สนับสนุนเชิงบวก, กลยุทธ์การสืบค้นข้อมูลเชิงทดลอง, และมาตรวัดทัศนคติต่างๆ ทั้งก่อน-หลังการทดสอบ
- ➡ วิธีวิจัยเชิงคุณภาพ: การหาความรู้สนับสนุนเชิงสร้างสรรค์, การออกแบบเชิงชาติพันธุ์วรรณนา และการสังเกตการณ์พฤติกรรม
- ➡ วิธีวิจัยเชิงคุณภาพ: การหาความรู้สนับสนุนเชิงมีส่วนร่วม, การออกแบบเชิงบรรยายพรรณนาโวหาร, และ การสัมภาษณ์แบบปลายเปิด
- ➡ วิธีวิจัยเชิงประสมประสาน: การหาความรู้เชิงปฏิบัติ, การเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพตามลำดับ

ปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อทางเลือกวิธีการใดวิธีหนึ่งสำหรับการออกแบบงานวิจัยนั้น พิจารณา 3 ปัจจัยในการตัดสินใจ คือ ปัญหาการวิจัย, ประสบการณ์ส่วนตัวของผู้วิจัย, และ ผู้รับประโยชน์จากรายงานวิจัย นี้

การเก็บรวบรวมข้อมูลการวิจัย :

ปลายปี พ.ศ.2536 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับปรุงรายการของบัญชีย่อยต่างๆ ในดุลการชำระเงินให้มีมาตรฐานมากขึ้น ชักชวนให้ประเทศสมาชิกของ IMF ปรับปรุงตามเพื่อให้เกิดการศึกษาเปรียบเทียบดุลการชำระเงินระหว่างประเทศต่างๆ สะดวก และ ถูกต้องมากขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ปรับปรุงรายการในดุลการชำระเงิน ดังนั้น ปัจจุบันบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศต่างๆ และของไทย จึงมีส่วนประกอบดังนี้

1. ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ซึ่งประกอบด้วย ดุลการค้าและดุลบริการ รายได้ ดุลบริจาต (Current Transfer) รวมเฉพาะการบริจาตในรูปแบบสินค้าและบริการ
2. บัญชีทุนและการเงิน (Capital & Financial Account)
3. บัญชีทุนสำรองต่างประเทศ (International Reserve Account)

ตามหลักการแล้ว “บัญชีดุลการชำระเงิน” ที่แสดงถึงการรับและการจ่ายเงินตราต่างประเทศ นั้น จะประกอบด้วยบัญชีเดินสะพัด และ บัญชีทุนและการเงิน เท่านั้น ซึ่งเรียกส่วนนี้ว่า “เหนือเส้น” ส่วนบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ เรียกว่า “ใต้เส้น”

1. บัญชีเดินสะพัด (Current Account)

บัญชีเดินสะพัดแบ่งออกเป็น 4 บัญชีย่อย ได้แก่ดุลการค้า (Balance of Trade) ดุลบริการ (Services Account) รายได้ (Income) และดุลบริจาต (Current Transfer) ถ้านำส่วนของบริการมารวมเข้ากับส่วนของสินค้า เราเรียกว่า ดุลสินค้าและบริการ (Balance of Trade and Services)

1.1 ดุลการค้า (Balance of Trade) คือ ส่วนต่างมูลค่าของสินค้าเข้าและสินค้าออกของประเทศ ผลต่างสุทธิถ้ามีค่าเป็นบวก ก็แสดงว่ารายรับจากการขายสินค้าออกมีมูลค่ามากกว่ารายจ่ายในการสั่งซื้อสินค้าเข้า ซึ่งเรียกว่า ดุลการค้าเกินดุล (Surplus) ถ้าผลต่างสุทธิมีค่าติดลบ หมายความว่า รายรับจากการส่งออกมีมูลค่าน้อยกว่า รายจ่ายการสั่งซื้อ ซึ่งเรียกว่า ดุลการค้าขาดดุล (Deficit)

- 1.2 ดุลบริการ (Services Account) ประกอบด้วยรายการต่างๆ ดังนี้

- 1). ค่าขนส่ง (Transportation) แบ่งเป็น 3 รายการย่อย ได้แก่ ค่าขนส่งสินค้า (Freight) ค่าโดยสาร (Passengers) และอื่น ๆ (Others) บริการเหล่านี้มีทั้งที่ซื้อจากต่างประเทศ และ ขายให้ต่างประเทศ

- 2). การเดินทางระหว่างประเทศ (Travel) ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเดินทางท่องเที่ยว ในกรณีของประเทศไทย ปีหนึ่ง ๆ รายการนี้นำเข้าเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนไม่น้อย นับวันจะมีความสำคัญมากขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อชาวต่างประเทศเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ระหว่างพักอยู่ในประเทศไทยจะรวมอยู่ในรายการนี้ เช่น ค่าที่พัก ค่าอาหาร ค่าบริการนำเที่ยว ค่าใช้จ่ายซื้อสินค้าต่างๆ เป็นต้น

- 3). ค่าใช้จ่ายของรัฐบาล ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการอื่นๆ (Government n.i.e., not included elsewhere) ตามปกติ บางหน่วยงานของรัฐบาลนอกจากจะมีรายจ่ายภายในประเทศแล้ว ยังมีรายจ่ายนอกประเทศอีกด้วย เช่น รายจ่ายทางทหารที่ปฏิบัติงานอยู่นอกประเทศ และรายจ่ายทางการทูต เป็นต้น

4). บริการอื่น ๆ คือ รายการอื่น ๆ ที่อยู่นอกเหนือรายการบริการที่กล่าวมาข้างต้น ที่สำคัญได้แก่ การสื่อสาร การก่อสร้าง ลิขสิทธิ์/สิทธิบัตร การประกันภัย และรายการเบ็ดเตล็ดอื่น ๆ เช่น การเชิญนักแสดงชาวต่างประเทศมาแสดงในประเทศ เป็นต้น

1.3 รายได้ (Income) ประกอบด้วย ค่าตอบแทนแรงงาน และ รายได้จากการลงทุน แรงงานไทยที่ไปทำงานในต่างประเทศ และส่งค่าจ้างเงินเดือนมาให้ครอบครัวไทย รายได้จากการลงทุน คือ ผลประโยชน์ตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในต่างประเทศทั้งของเอกชนและรัฐบาลรวมกัน

1.4 บัญชีเงินโอนและบริจาด (Current Transfer) เงินโอน หมายถึง เงินที่ผู้รับได้เปล่า โดยไม่ต้องให้สินค้าและบริการแก่ผู้จ่ายเงินเป็นการตอบแทน รายการนี้มีทั้งเงินโอนของเอกชนและรัฐบาล การโอนเงินของเอกชนส่วนมากเป็นการส่งเงินไปให้ญาติพี่น้องในต่างประเทศ แต่ไม่รวมการส่งค่าจ้างเงินเดือน ส่วนการโอนเงินของรัฐบาลเป็นการให้ความช่วยเหลือระดับประเทศในด้านต่างๆ โดยประเทศผู้รับไม่ต้องตอบแทนผู้ให้ในรูปแบบของสินค้าบริการ

## 2. บัญชีทุนและการเงิน (Capital & Financial Account)

2.1 Capital Account ประกอบด้วย การยกเลิกหนี้ (เจ้าหนี้ไม่คิดใจทวงถาม) การโอนเงินของผู้อพยพ หนี้สิน/ทรัพย์สินของสินทรัพย์ที่มีใช้เพื่อการผลิตและการลงทุน รายการเหล่านี้เดิมรวมอยู่ในบัญชีเงินโอนและบริจาด

2.2 Financial Account ประกอบด้วย การลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และการลงทุนโดยทางอ้อม (Indirect Investment) การลงทุนโดยตรงของเอกชน หมายถึง เจ้าของเงินทุนเป็นผู้ดำเนินกิจการนั้นด้วย

ส่วนการลงทุนโดยทางอ้อม หมายถึง เจ้าของเงินทุนมิใช่ผู้ประกอบการโดยตรง ได้แก่ การลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมากเป็นหุ้นชนิดต่างๆ ของหน่วยธุรกิจ การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุน ผลตอบแทนของการลงทุนทางอ้อมคือ ดอกเบี้ยและเงินปันผล

การเคลื่อนย้ายเงินทุนของภาครัฐบาล รัฐบาลอาจกู้เงินจากประชาชนหรือหน่วยงานเอกชนภายในประเทศ หรือสถาบันการเงินต่างประเทศ เพื่อนำเงินมาใช้จ่ายในโครงการพัฒนาต่างๆ

ขณะเดียวกัน กรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยนำเงินตราต่างประเทศที่สะสมอยู่ในกองทุนสำรองระหว่างประเทศไปซื้อหลักทรัพย์ในต่างประเทศ หรือฝากธนาคารต่างประเทศเพื่อหาประโยชน์ตอบแทน จะไม่กระทบต่อบัญชี Financial Account เพราะเป็นเพียงการเปลี่ยนการถือทรัพย์สินอย่างหนึ่งไปเป็นทรัพย์สินอีกอย่างหนึ่งในกองทุนสำรองระหว่างประเทศ

## 3. บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve Account)

ทุนสำรองระหว่างประเทศแบ่งเป็น 2 ส่วน ส่วนหนึ่ง เป็นกรรมสิทธิ์ของประเทศชาติ ส่วนรวม ทำหน้าที่ 2 ประการพร้อมกัน คือ เป็นทุนหนุนหลังการออกธนบัตร และ รักษาสภาพคล่องการ

ชำระหนี้ระหว่างประเทศ ประกอบด้วยสินทรัพย์ต่างๆ ได้แก่ ทองคำที่เป็นหลักทรัพย์เงินตรา (Monetary Gold) เงินตราต่างประเทศบางสกุลที่ยอมรับกันแพร่หลายในการชำระหนี้ระหว่างประเทศ หลักทรัพย์ระยะสั้น และ ระยะยาว ที่มีเงินต้นและผลตอบแทนเป็นเงินตราต่างประเทศ และสิทธิถอนเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (SDRs)

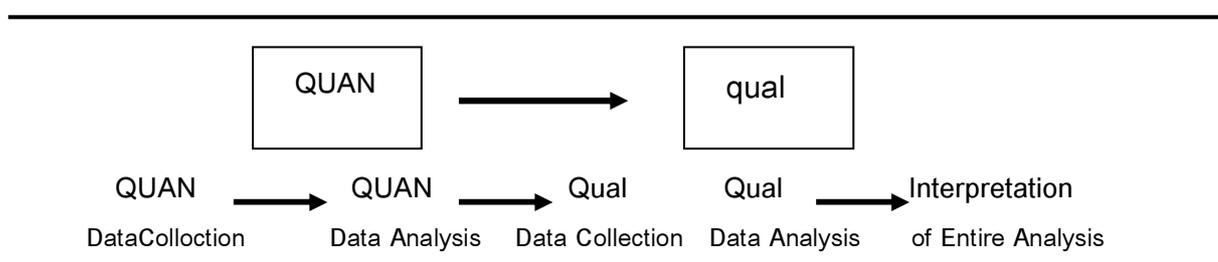
นอกจากนี้ วิธีการต่างๆ ตามปกติของการเก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งมักขึ้นอยู่กับที่ตั้งเขตแบบปลายเปิด การสัมภาษณ์ และการค้นคว้าจากเอกสาร ขณะนี้ จำต้องรวมไว้ด้วยวัสดุองค์ประกอบต่างๆ อย่างกว้างขวาง (Array of materials) อาทิเช่น

- e-mail,
- แฟ้มข้อมูล (scrapbooks)
- Internet (Virtual Library)
- รูปแบบอื่นๆ ที่กำลังเกิดขึ้น (ตามตารางด้านล่าง)

ดังนั้น ข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาจึงเกี่ยวข้องกับ ตำรา เอกสาร (หรือถ้อยคำ) และ ข้อมูลที่เป็นภาพลักษณ์ (หรือรูปภาพ) ต่าง ๆ

ตารางที่ 3 กลยุทธ์ต่าง ๆ เรียงตามลำดับ(Sequential Strategies)

การออกแบบเชิงบรรยายเรียงตามลำดับ (3. ก) (Sequential Explanatory Design)

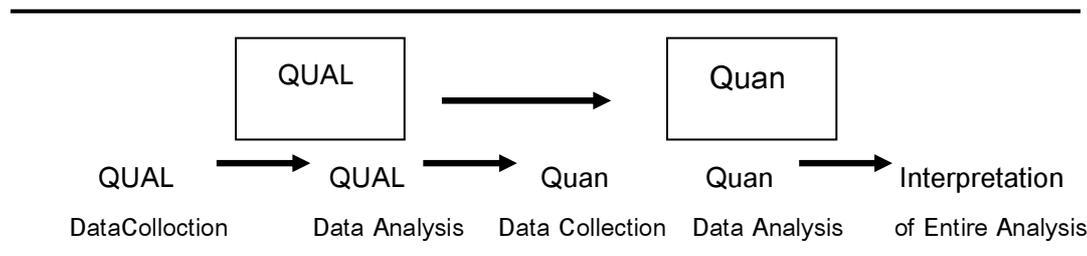


กลยุทธ์แบบนี้ตรงที่สุดของวิธีแบบผสมผสานสำคัญ ๆ ตามกลยุทธ์เรียงตามลำดับทั้งสามประเภทดังกล่าว มีลักษณะเป็นการเก็บรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ และตามมาด้วยการเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ ทั้งสองวิธีนี้บูรณาการเข้าด้วยกันระหว่างขั้นตอนการแปล / ตีความของการวิจัย

วัตถุประสงค์ก็คือเพื่อใช้ผลลัพธ์ของเชิงคุณภาพมาช่วยอธิบายและตีความการค้นพบของงานวิจัยเชิงปริมาณ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจะเป็นประโยชน์มาก เมื่อผลลัพธ์ที่ไม่คาดฝันเกิดมาจากการวิจัยเชิงปริมาณ<sup>1</sup> ในกรณีนี้ การเก็บข้อมูลเชิงคุณภาพที่ตามมา สามารถนำมาใช้เพื่อตรวจสอบผลลัพธ์อันน่า

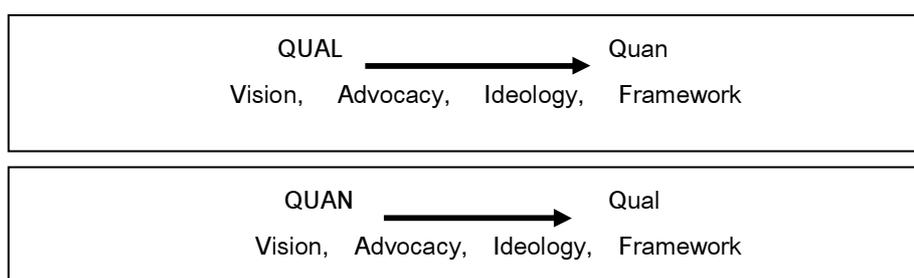
<sup>1</sup> Morse, J.M. (1994). Designing funded qualitative research. In N.K. Denzin & Y.S.Lincoln (Eds.) Handbook of qualitative research (pp.220-235). Thousand Oaks, CA: Sage.

แปลกใจเหล่านี้ ในรายละเอียดได้มากขึ้น ลักษณะที่ตรงประเด็นของการออกแบบชนิดนี้จึงเป็นจุดแข็งที่สำคัญ อย่างหนึ่ง ง่ายต่อการนำมาใช้เพราะแต่ละขั้นตอนชัดเจน, ขั้นตอนต่าง ๆ แยกจากกัน ทั้งง่ายต่อการบรรยาย และ เขียนรายงาน จุดอ่อน ก็คือ ระยะเวลาในการเก็บข้อมูล ด้วยขั้นตอนที่แยกกันสองขั้นตอน นี่คือ ผลเสีย (Drawback) หากทั้งสองขั้นตอนให้ลำดับความสำคัญเท่าเทียมกัน การออกแบบเชิงสืบค้นเรียงตามลำดับ (3. ข.) (Sequential Exploratory Design)



ณ ระดับขั้นพื้นฐานที่สุด จุดประสงค์ของกลยุทธ์นี้ ก็เพื่อใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ และ ผลลัพธ์มาช่วยในการตีความการค้นพบเชิงคุณภาพ ทั้งนี้ ก็เพื่อค้นคว้า แสวงหาปรากฏการณ์ Morgan<sup>2</sup> เสนอแนะว่า การออกแบบชนิดนี้เหมาะสมที่จะใช้เมื่อทำการทดสอบองค์ประกอบต่างๆ ของ ทฤษฎีที่เกิดขึ้น อันเป็นผลมาจากขั้นตอนเชิงคุณภาพ อีกทั้งสามารถนำมาใช้เพื่อ อ้างสรุป (generalize) การค้นพบเชิงคุณภาพต่อขนาดตัวอย่าง (samples) ที่ต่างกัน แต่ Morse อ้างถึงจุดประสงค์อย่างหนึ่งของการเลือกวิธีการนี้ เพื่อตรวจสอบถึงการกระจายของปรากฏการณ์ภายในประชากรที่ถูกเลือกมาใช้วิเคราะห์ กลยุทธ์ชนิดนี้ถูกนำมาใช้ เมื่อผู้วิจัยพัฒนา และ ทำการทดสอบเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การออกแบบเชิงแปลค่าเรียงตามลำดับ (3. ค.) (Sequential Transformative Design)



จุดประสงค์ของการออกแบบชนิดนี้ ก็เพื่อ ใช้วิธีการต่างๆ ที่ดีที่สุดต่อมุมมองเชิงทฤษฎี ของผู้วิจัย ด้วยการใช้อย่างน้อยทั้งสองขั้น ผู้วิจัยประเภทนี้อาจจะสามารถมีอิทธิพล

---

<sup>2</sup> Morgan, D. (1998). Practical Strategies for combining qualitative and quantitative methods: Application to health research. *Qualitative Health Research*. 8(3). 362-376.

ต่อมุมมองอันหลากหลาย ช่วยผู้สนับสนุนร่วมงาน ได้ดีขึ้น หรือมิฉะนั้น ทำให้เข้าใจปรากฏการณ์ หรือ กระบวนการที่เปลี่ยนแปลงไปได้ดีขึ้น อันเป็นผลมาจากการศึกษา วิจัย

แบบจำลองนี้ เป็นการแบ่งส่วนจุดแข็ง และ จุดอ่อนเชิงระเบียบวิธีวิจัย ของวิธี ผสมผสานตามลำดับทั้งสองวิธี ประโยชน์ของขั้นตอนที่แตกต่างกันช่วยให้เกิดความสะดวกในการ นำไปปฏิบัติใช้งานได้สำเร็จ , ในการอธิบายบรรยายความ (Description) และเป็นการแบ่งปัน ผลลัพธ์กัน แม้ต้องใช้เวลาในขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูลก็ตาม

## 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 ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนและราคาสินค้าจึงมีความสัมพันธ์กัน

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 อาจกล่าวได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนคือ 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

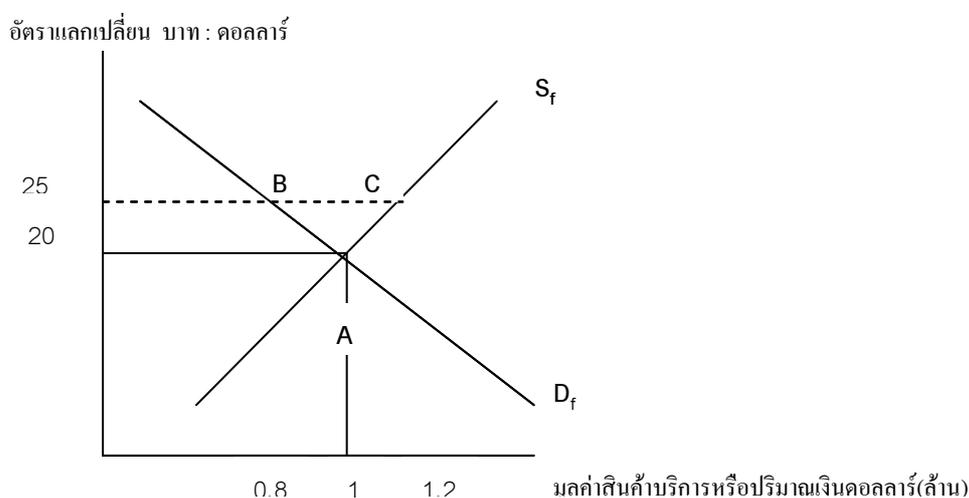
ตัวอย่าง ในกรณีสินค้าเข้า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาสินค้าเข้าชนิดหนึ่งจากสหรัฐเท่ากับ 5 ดอลลาร์คิดเป็นราคาเงินบาท เท่ากับ 100 บาท (5x 20) ต่อมาค่าเงินบาทลดลง อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น 25 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาสินค้าเข้าในรูปเงินบาทจะเท่ากับ 125 บาท (5x25) นั่นคือราคา สินค้าแพงขึ้น 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) แต่ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นจากการประกาศของทางการ 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

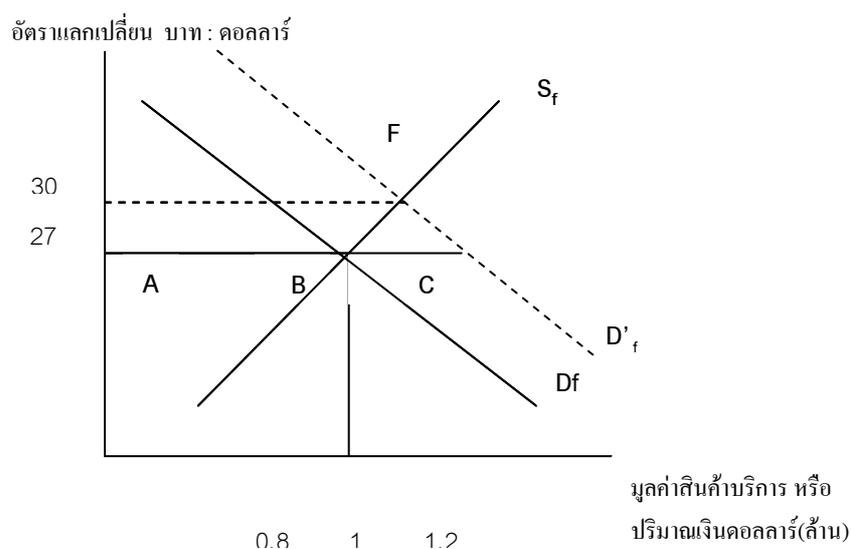
แลกเปลี่ยน) แทนด้วยเส้น  $S_f$  นั่นคือ ชาวต่างประเทศที่ต้องการสินค้าบริการส่งออกจะต้องนำเงินดอลลาร์มาแลกเปลี่ยนกับเงินบาท ดังนั้น จึงเป็นผู้ที่สร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศให้กับประเทศที่ส่งออกสินค้าเหล่านั้น เปรียบเสมือนการเปลี่ยนมูลค่าความต้องการสินค้าบริการส่งออกโดยชาวต่างประเทศในรูปเงินบาท เป็นอุปทานเงินดอลลาร์ที่ได้จากการขายสินค้าบริการส่งออกให้กับชาวต่า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

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 แผลงวงจไฟฟ้า 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 (ชปท.) 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 คาดว่ายังคงเกินดุล

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) หลังจากที่ประเทศไทยเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน 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) การผ่อนคลากระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน
- 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. เรียกเก็บจากการเป็นแหล่งเงินกู้แหล่งสุดท้าย (Lender of the last resort) ของสถาบันการเงิน นอกจากนี้ ยังให้อำนาจ รพท. ในการซื้อขายตราสารหนี้และเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนให้สินเชื่อแบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกันแก่สถาบันการเงิน ซึ่งใน

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

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

2). การกำหนดเป้าหมายทางการเงิน (Monetary Targeting) ( กรกฎาคม 2540 - พฤษภาคม 2543) หลังจากที่ประเทศไทยเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ประเทศไทยขอรับความช่วยเหลือด้านการเงิน จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (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 ทำให้ความต้องการสินเชื่อกว้างขวาง 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

## II. การปรับดุลการชำระเงินทางด้านราคา

ในระบบมาตรฐานทองคำกับทฤษฎีปริมาณเงิน จะเห็นได้ว่า เมื่อประเทศมีปัญหาดุลการชำระเงิน ราคาสินค้าจะปรับตัวตามปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ในที่สุด การปรับตัวของราคาสินค้าจะทำให้ดุลการชำระเงินสมดุล ซึ่งเป็นการปรับดุลการชำระเงินทางด้านราคาวิธีหนึ่ง ส่วนการปรับดุลการชำระเงินทางด้านราคาทางอ้อม อีกวิธีหนึ่ง คือ “การปรับอัตราแลกเปลี่ยน” ดังได้กล่าวมาแล้ว การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลทำให้ราคาสินค้าเปลี่ยนแปลง นั่นคือ ราคาสินค้าออก ในรูปของเงินตราต่างประเทศถูกลง ราคาสินค้าเข้าในรูปของเงินตราในประเทศแพงขึ้น “การลดค่าของเงิน” จะเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้า และ ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้า (Elasticity of Demand and Supply) จะมีบทบาทในการกำหนดผลกระทบของ “การลดค่าของเงิน”

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 8) การกำหนดดุลยภาพของรายได้และการจ้างงานในระบบเศรษฐกิจเปิด (Open economy) มีภาคต่างประเทศมาเกี่ยวข้อง มีความสัมพันธ์กับสินค้าเข้าและสินค้าออก
  - ก) การเปลี่ยนแปลงของรายได้ภายในประเทศมีผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศ และรายได้ของประเทศอื่น ๆ
  - ข) มีความสัมพันธ์กับตัวทวีคูณ ในระบบเศรษฐกิจเปิด (Open-economy multiplier)
  - ค) มีความสัมพันธ์ของดุลการชำระเงิน กับ ดุลยภาพในตลาดผลผลิต (IS) และ ดุลยภาพในตลาดเงิน (LM)
- 9). ผลกระทบของการลดค่าของเงินที่มีต่อดุลการชำระเงิน ขึ้นอยู่กับ เงื่อนไข 2 ประการในหน้าที่
  - ก) ระบบเศรษฐกิจยังคงมีการว่างงาน (Unemployment)
  - ข) ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ (Full employment)
- 10). ปัญหาด้านเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศ ครอบคลุมทั้งเสถียรภาพภายใน หรือ ดุลยภาพภายใน โดยวัดจาก ระดับราคา และ การจ้างงาน ปัญหาด้านเสถียรภาพภายนอก หรือ ดุลยภาพภายนอก โดยวัดจากฐานะดุลการชำระเงินสำรองต่างประเทศ และ หนี้ต่างประเทศระบบเศรษฐกิจเปิด ปัญหาด้านเสถียรภาพจึงมีความเชื่อมโยงกับต่างประเทศในรูปแบบต่างๆ และมีสาเหตุมาจากลักษณะภายในประเทศเอง

## นโยบายการเงิน-การคลังในระบบเศรษฐกิจเปิด

ระบบเศรษฐกิจเปิดยอมให้เกิดการค้าและกระแสเงินทุนระหว่างชาติทั้งหลาย ในบทนี้เราจะวิเคราะห์ถึงนโยบายการเงิน และการคลังในแบบจำลองเศรษฐกิจเปิด และผลกระทบอันใดที่จะเกิดแก่การค้าและต่อกระแสเงินทุน ผลกระทบจากการกระทำของนโยบายแตกต่างกันอย่างไรในระบบเศรษฐกิจเปิด เปรียบเทียบกับระบบเศรษฐกิจปิด? นโยบายที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หรือขึ้นลงเสรีได้อย่างไร? เราได้วิเคราะห์ถึงความขัดแย้งระหว่างดุลภายในและภายนอก ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาแล้ว ทั้งได้แสดงให้เห็นถึงว่าทำไมความขัดแย้งเหล่านั้น จึงไม่เกิดขึ้นเมื่อใช้อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงแบบเสรี

มีโครงร่างของระบบเศรษฐกิจมหภาคระบบเศรษฐกิจเปิดอยู่หลายอย่าง โครงร่างหนึ่งที่น่าสนใจในที่นี้ก็คือ “แบบจำลองมันเดล- เฟลมมิง” (Mundell – Fleming Model) เรียกกันบ่อยๆ ว่า “ตัวแบบม้างาน” (Workhorse Model) สำหรับวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคระบบเศรษฐกิจเปิด แบบจำลองนี้ได้รับการขนานนามตามผู้พัฒนาตัวแบบนี้ (Mundell R. & Fleming M., 1963 pp.475-85 และ Fleming, M., 1962, pp.369-79) เราจะได้วิเคราะห์ถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบาย และตัวแปรอื่นๆ ภายใต้สมมุติฐานที่ต่างกันสองประการ ในเรื่องการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศต่างๆ

### 1). แบบจำลอง Mundell – Fleming

แบบจำลองนี้เป็นแนวคิดระบบเศรษฐกิจเปิดของแบบจำลอง IS – LM ที่วิเคราะห์มาแล้วในบทที่ 6 และ 7 แบบจำลอง IS – LM ของระบบเศรษฐกิจปิด ประกอบด้วย สมการ 2 อย่าง คือ:

$$M = L(Y, r) \quad (1)$$

$$S(Y) + T = I(r) + G \quad (2)$$

สมการ (1) คือดุลยภาพในตลาดเงิน (ตารางเส้น LM) และสมการ 4.2 คือดุลยภาพในตลาดสินค้า (ตาราง IS) แบบจำลองยังได้กำหนดอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเลข ( $r$ ) ในขณะเดียวกันกับรายได้แท้จริง ( $Y$ ) โดยกำหนดให้ระดับราคามวลรวมคงที่ การเปลี่ยนแปลงอะไรบ้างที่ต้องการเพื่อใช้วิเคราะห์ระบบเศรษฐกิจเปิด?

เมื่อใดก็ตามที่เราวิเคราะห์เศรษฐกิจเปิด ตารางเส้น LM ไม่เปลี่ยนแปลง สมการ (1) ระบุว่า ปริมาณเงินแท้จริง ซึ่งสมมุติว่าถูกควบคุมโดยนักวางนโยบายภายในประเทศ ในภาวะดุลยภาพต้องเท่ากับอุปสงค์ต่อเงินแท้จริง แสดงว่า นักวางนโยบายทำการควบคุมอุปทานของเงินที่เป็นตัวเลข โดยสมมุติว่า ระดับราคาคงที่ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในปริมาณเงินที่เป็นตัวเลข ก็คือ การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ในปริมาณเงินแท้จริงอีกด้วย

สมการสำหรับตารางเส้น IS สืบเนื่องมาจากเงื่อนไขภาวะดุลยภาพตลาดสินค้า สำหรับระบบเศรษฐกิจเปิด

$$C + S + T \equiv Y = C + I + G \quad (3)$$

เมื่อลบ C ออกทั้งสองข้าง จะได้

$$S + T = I + G \quad (4)$$

ถ้าบวกรายการสินค้าเข้า (Z) และสินค้าออก (X) เข้าไปกับแบบจำลอง, (3) จะถูกแทนที่ด้วยเงินโอนเอกชนให้แก่ชาวต่างชาติก็ควรจะปรากฏอยู่ทางด้านซ้ายมือสมการ (5) ด้วยเช่นกัน แต่จะละทิ้งรายการย่อย ๆ นี้ไปเสีย

$$C + S + T \equiv Y = C + I + G + X - Z \quad (5)$$

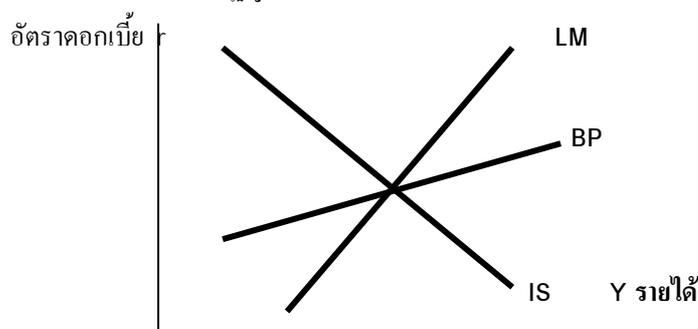
สมการ IS จะกลายเป็น

$$S + T = G + X - Z \quad (6)$$

โดยที่ (X - Z) ส่งออกสุทธิก็คือ ส่วนต่างประเทศที่ก่อให้เกิดอุปสงค์มวลรวม ถ้าเรานำสินค้าเข้าย้ายมาทางด้านซ้ายมือและระบุให้ชัดเจนตัวแปรต่างๆ ที่ให้ขึ้นอยู่กับสาระสำคัญแต่ละอย่าง สมการ IS และระบบเศรษฐกิจเปิดจะเขียนได้ดังนี้

$$S(Y) + T + Z(Y, \pi) = I(r) + G + x(Y_f, \pi) \quad (7)$$

การออมและการลงทุนเหมือนกัน ในแบบจำลองระบบเศรษฐกิจเปิด สินค้าเข้าขึ้นอยู่กับรายได้ ในทางบวก อุปสงค์ต่อสินค้าเข้ายังขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยน ( $\pi$ ) ในทางลบอีกด้วย เรากำลังนิยามให้อัตราแลกเปลี่ยนคือ ราคาของสกุลเงินต่างประเทศ ตัวอย่างเช่น เงินเซ็นต์สหรัฐต่อมาร์กเยอรมัน ดังนั้น การเพิ่มขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้สินค้าต่างประเทศแพงมากขึ้น และเป็นเหตุให้สินค้าเข้าตกต่ำลง สินค้าออกสหรัฐก็คือ สินค้านำเข้าของประเทศอื่น ๆ ดังนั้น จึงขึ้นอยู่กับรายได้ต่างประเทศในทางบวก และอัตราแลกเปลี่ยน ความสัมพันธ์ประการหลังจึงเกิดตามมา เพราะการเพิ่มขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยนลดต้นทุนเงินดอลลาร์ให้ต่ำลง ที่วัดในรูปของสกุลเงินต่างประเทศ และทำให้สินค้าสหรัฐถูกลงในสายตาชาวต่างประเทศ



แผนภาพที่ 16 แบบจำลองเส้น IS - LM ในระบบเศรษฐกิจเปิด

ที่มา : (Froyen, R.T. 2002, p 343)

ตารางเส้น LM แสดงถึงส่วนประกอบของ  $r$  และ  $Y$  ที่เป็นจุดต่างๆ ของภาวะดุลยภาพ สำหรับตลาดเงิน และตารางเส้น IS แสดงถึงส่วนประกอบของ  $r$  และ  $Y$  ที่ทำให้ตลาดสินค้าชัดเจน ตารางเส้น BP แสดงถึงส่วนประกอบของ  $r$  และ  $Y$  ที่จะทำให้อุปทานเท่ากับอุปสงค์ในตลาดเงินตราต่างประเทศ ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดให้

จากที่สืบเนื่องมาโดยลักษณะเดียวกัน ตารางเส้น IS ในระบบเศรษฐกิจเปิดสามารถแสดงให้เห็นเป็นความลาดชันลดต่ำลงมาตามแผนภาพที่ 16 อัตราดอกเบี้ยที่มีมูลค่าสูงจะเป็นผลให้ระดับการลงทุนต่ำ เพื่อให้สอดคล้องกับสมการ (7) ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยสูงดังกล่าว รายได้ต้องต่ำลง เพื่อว่าระดับสินค้าเข้าและการออมจะได้ต่ำลงนั่นเอง กล่าวอีกนัยหนึ่ง ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งเป็นผลในการลงทุนระดับสูง ดุลยภาพตลาดสินค้าต้องการให้การออมและสินค้าเข้าต้องสูงขึ้น ดังนั้นรายได้  $Y$  ต้องสูงขึ้น

การสร้างรูปตารางเส้น IS ในระบบเศรษฐกิจเปิด ตามแผนภาพ 16 นั้น กำหนดให้ตัวแปรสี่ประการคงที่ คือ ระดับภาษีอากร, การใช้จ่ายรัฐบาล, รายได้ต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน สิ่งดังกล่าวคือตัวแปรต่างๆ ที่เคลื่อนย้ายเส้นตาราง อาการต้นตระหนกแบบขยายตัว, อาทิเช่น การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรัฐบาล, การตัดทอนภาษี, การเพิ่มขึ้นในรายได้ต่างประเทศ, หรือการสูงขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้เส้นตารางเคลื่อนย้ายไปทางขวามือ การเพิ่มขึ้นในรายได้ต่างประเทศเป็นแบบขยายตัว เพราะทำให้เพิ่มอุปสงค์ต่อสินค้าออก การพุ่งสูงในอัตราแลกเปลี่ยนก็เป็นแบบขยายตัว เพราะทำให้เพิ่มอุปสงค์ต่อสินค้าออก การพุ่งสูงในอัตราแลกเปลี่ยนก็เป็นแบบขยายตัว ทั้งคู่และทำให้สินค้าออกสูงขึ้น ทั้งช่วยลดอุปสงค์ต่อสินค้าเข้าให้ต่ำลง ณ ระดับหนึ่งของรายได้ จึงไปเคลื่อนย้ายอุปสงค์จากต่างประเทศเข้ามาสู่ผลิตภัณฑ์ต่างๆ ในประเทศ การตกลงอย่างอิสระในอุปสงค์ต่อสินค้าเข้าก็เป็นแบบขยายตัวด้วยเหตุผลเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงทั้งหมดในทิศทางตรงกันข้ามในตัวแปรเหล่านี้ จึงเคลื่อนย้ายตารางเส้น IS ไปทางซ้ายมือ

นอกจากตารางเส้น IS และ LM แล้ว แบบจำลองเศรษฐกิจเปิดของเรายังรวมเอาตารางดุลยภาพดุลการชำระเงินไว้ด้วย คือตารางเส้น BP ในแผนภาพ 16 ตารางนี้วาดไว้ด้วยส่วนประกอบของรายได้ - อัตราดอกเบี้ยทั้งหมด ที่มีผลลัพท์ในดุลยภาพดุลการชำระเงิน ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดให้ ดุลยภาพดุลการชำระเงิน หมายความว่า ดุลยภาพทุนสำรองทางการเป็นศูนย์ สมการของตารางเส้น BP เขียนได้ดังนี้

$$X(Y_f - \pi) - Z(Y - \pi) + F(r - r_f) = 0 \quad (8)$$

สองเทอมแรกในสมการนี้ ประกอบด้วย ดุลการค้า (สินค้าออกสุทธิ) เทอมที่สาม (F) คือ ทุนไหลเข้าสุทธิ (เกินดุลหรือขาดดุล) ในบัญชีทุนในดุลการชำระเงิน ทุนไหลเข้าสุทธิขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ลบด้วย อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ( $r - r_f$ ) ในทางบวก ตามที่วิเคราะห์ไว้แล้ว

การพุ่งสูงขึ้นในอัตราดอกเบี้ยสหรัฐเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศย่อมนำไปสู่อุปสงค์ต่อสินทรัพย์ทางการเงินของสหรัฐเพิ่มขึ้น (อาทิ พันธบัตร) ตามค่าใช้จ่ายของสินทรัพย์ต่างประเทศ เงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิจึงเพิ่มสูงขึ้น การพุ่งสูงขึ้นในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศย่อมมีผลกระทบในทางตรงกันข้าม ซึ่งถูกสมมุติว่าเป็นตัวแปรภายนอก จงสังเกตด้วยว่า เราไม่ได้รวมอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศไว้ในฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงิน สมมุติว่า แม้นักลงทุนทั้งหลายทดแทนระหว่างพันธบัตรภายในและต่างประเทศตามหลักเกณฑ์ของผลได้ตามลำดับของตน ความต้องการถือเงินจึงขึ้นอยู่กับเพียงอัตราดอกเบี้ยในประเทศ สมมุติฐานนี้เพียงพอให้สูงขึ้น แต่ไม่มีผลกระทบใดๆต่อการวิเคราะห์ในส่วนที่ 3 และ 4 เพราะเราไม่เคยวิเคราะห์ถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ

ตารางเส้น BP มีความลาดชันเป็นบวก ตามแผนภาพที่ 16 ขณะที่รายได้สูงขึ้น อุปสงค์ต่อสินค้าเข้าเพิ่มขึ้น โดยที่อุปสงค์ต่อสินค้าออกไม่ได้เพิ่ม ดังนั้น ในการรักษาดุลการชำระเงินให้ได้ดุลยภาพ เงินทุนไหลเข้าจำต้องเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นได้ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นมากกว่า ขณะนี้ขอให้พิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่เคลื่อนย้ายตารางเส้น BP การเพิ่มขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยน ( $\pi$ ) จะทำให้ตารางเส้นเคลื่อนย้ายในแนวนอนไปทางขวามือ ณ ระดับที่กำหนดให้ของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งทำให้กระแสเงินทุนคงที่ ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้นกว่าเดิม ทำให้จำเป็นต้องเพิ่มระดับรายได้ให้สูงขึ้น เพื่อให้ดุลการชำระเงินอยู่ในดุลยภาพ เหตุผลก็คือว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้นสนับสนุนให้สินค้าออกเพิ่มสูงขึ้น แต่กลับบั่นทอนสินค้าเข้าให้ลดลง ดังนั้น ระดับรายได้ที่สูงกว่าเดิมที่จะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ต่อสินค้าเข้าจึงเป็นสิ่งจำเป็น ที่ต้องการให้ได้ดุลยภาพดุลการชำระเงิน ทำนองเดียวกัน การสูงขึ้นจากภายนอกในอุปสงค์ต่อสินค้าออก (เนื่องจากการสูงขึ้นใน  $Y^f$ ) หรือการตกลงในอุปสงค์ต่อสินค้าเข้า จะเคลื่อนย้ายตารางเส้น BP ไปทางขวามือ - ยกตัวอย่างเช่น ถ้าสินค้าออกสูงขึ้น ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดให้ ซึ่งทำให้กระแสเงินทุนคงที่ - ดังนั้นระดับที่สูงกว่าเดิม ของทั้งรายได้และสินค้าเข้า จึงเป็นที่ต้องการ เพื่อทำให้กลับคืนสู่ดุลยภาพดุลการชำระเงิน ตารางเส้น BP จึงเคลื่อนย้ายไปทางขวามือ การตกลงมาในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศก็อาจจะเคลื่อนย้ายตารางเส้น BP ไปทางขวามือด้วยเช่นกัน ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศที่กำหนดให้ ( $r$ ) นั้น การลดลงในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ จะช่วยเพิ่มเงินทุนไหลเข้าให้มากขึ้น สำหรับดุลยภาพในดุลการชำระเงินนั้น สินค้าเข้า และ รายได้ จะต้องสูงขึ้นกว่าเดิม

ก่อนที่จะวิเคราะห์ถึง ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบายทั้งหลาย ยังมีอีกจุดหนึ่งที่ต้องสังเกตเกี่ยวกับตารางเส้น BP นั่นคือจะมีความลาดชันสูงขึ้น ในกรณีของ การเคลื่อนย้ายทุนไม่สมบูรณ์ ในกรณีนี้ สินทรัพย์ภายในและต่างประเทศ (อาทิ พันธบัตร) เป็นสิ่งที่ทดแทนกันได้แต่ไม่สมบูรณ์ ถ้าทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ สถานการณ์ดังกล่าวจะเรียกว่า การเคลื่อนย้ายทุน

สมบูรณ์ นักลงทุนทั้งหลายอาจทำการเคลื่อนย้าย จนทำให้อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศต่างๆ เท่าเทียมกันหมด ถ้าสินทรัพย์ประเภทหนึ่งมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าเดิมเล็กน้อยอย่างชั่วคราว บรรดานักลงทุนอาจหันไปหาสินทรัพย์นั้น จนกระทั่งอัตรานั้นถูกผลักดันให้กลับลงมาสู่สภาพความเท่าเทียมกันดังเดิม

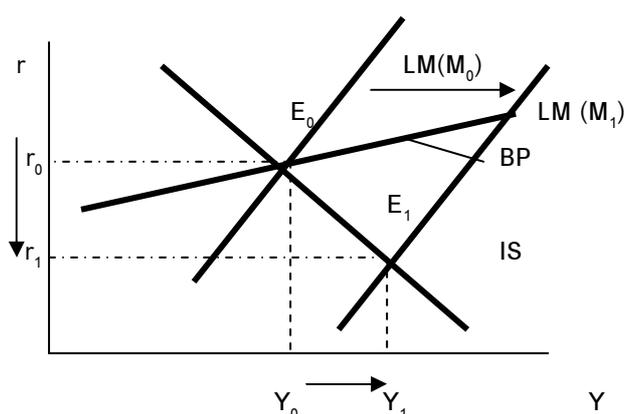
ในบริบทของแบบจำลองนี้ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ หมายถึง  $r = r_f$  จะเข้าใจต่อไปว่า ความเท่าเทียมกันนี้ มีความหมายนัยถึงตารางเส้น BP แนวนอน ถ้าสินทรัพย์ต่างๆ ทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์น้อยลง อัตราดอกเบี้ยต่างๆ ก็ไม่จำเป็นต้องเท่ากัน ปัจจัยใด ๆ ที่อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศทดแทนกันได้สมบูรณ์น้อยกว่าสินทรัพย์ของสหรัฐ จึงรวมทั้งความเสี่ยงที่แสดงความต่างกันต่อสินทรัพย์ของประเทศต่างๆ ทั้งหลาย, ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน, ต้นทุนการแลกเปลี่ยนซื้อขาย, และการขาดแคลนข้อมูลในเรื่องคุณสมบัติทั้งหลายของสินทรัพย์ต่างประเทศ ในส่วนที่ 2 เราสมมุติว่า ปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวเพียงพอที่จะทำให้สินทรัพย์ทั้งภายในและต่างประเทศ ทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ได้น้อยลงกว่าเดิม การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์จะวิเคราะห์ต่อไป

## 2. กรณีของการเคลื่อนย้ายทุนอย่างไม่สมบูรณ์

ในการวิเคราะห์นโยบายการเงิน - การคลัง ภายใต้สมมุติฐานของการเคลื่อนย้ายทุนไม่สมบูรณ์นั้น เริ่มต้นด้วย นโยบายภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

นโยบายการเงิน (Monetary Policy)

.ในการวิเคราะห์ถึงผลกระทบของนโยบายการเงินแบบขยายตัว การเพิ่มปริมาณเงินจาก  $M_0$  เป็น  $M_1$  ในแผนภาพที่ 17 จะเคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ไปทางขวามือ จาก  $LM(M_0)$  เป็น  $LM(M_1)$



แผนภาพที่ 17 นโยบายการเงินพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 346)

การเพิ่มในปริมาณเงิน เคลื่อนย้ายตารางเส้น LM จาก  $LM(M_0)$  เป็น  $LM(M_1)$  จุดดุลยภาพเคลื่อนจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  อัตราดอกเบี้ยตกต่ำลงมา และระดับรายได้พุ่งสูงขึ้น จุดดุลยภาพใหม่อยู่ต่ำกว่า BP ซึ่งให้เห็นว่า นโยบายการเงินแบบขยายตัวเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุลในดุลการชำระเงิน

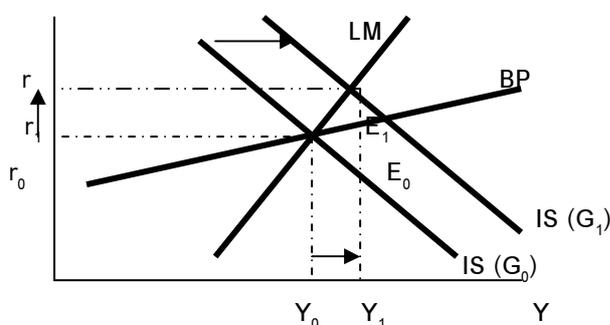
จุดดุลยภาพเคลื่อนย้ายจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  พร้อมๆกับการตกลงของอัตราดอกเบี้ยจาก  $r_0$  เป็น  $r_1$  และการเพิ่มขึ้นของรายได้จาก  $Y_0$  เป็น  $Y_1$  เกิดอะไรขึ้นกับดุลการชำระเงิน?

ประการแรก จงสังเกตว่าทุกจุด ได้ตารางเส้น BP เป็นจุดต่างๆ ของดุลการชำระเงินขาดดุล ขณะที่ทุกจุดเหนือตารางเส้น BP คือทุกจุดของการเกินดุล ขณะที่เราเลื่อนจากจุดดุลยภาพบนตารางเส้น BP ไปสู่จุดต่างๆ ได้ตาราง - ยกตัวอย่างเช่น รายได้กำลังเพิ่มขึ้น หรือ อัตราดอกเบี้ยกำลังลดลง หรือทั้งสองกรณี - เรากำลังทำให้เกิดการขาดดุลในดุลการชำระเงิน ดังนั้น ขณะที่เราเลื่อนจากจุด  $E_0$  เป็นจุด  $E_1$  หลังจากการเพิ่มปริมาณเงิน ดุลการชำระเงินก็จะเลื่อนไปสู่การขาดดุล นโยบายการเงินแบบขยายตัวทำให้รายได้เพิ่มขึ้น กระตุ้นสินค้านำเข้า และลดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำลง ด้วยเหตุนี้เอง เป็นเหตุให้เกิด เงินทุนไหลออก (F ลดลง) ความจริงที่ว่า เริ่มต้นจากจุดดุลยภาพ นโยบายการเงินแบบขยายตัว ย่อมนำไปสู่ดุลการชำระเงินขาดดุล จนก่อให้เกิดความขัดแย้งศักยภาพระหว่าง เป้าหมายนโยบายภายในประเทศและสมดุลภายนอก ณ จุด  $E_0$  ในแผนภาพที่ 18 ถ้าระดับของรายได้  $Y_0$  อยู่โดยเปรียบเทียบกับการทำงานเต็มที่ ดังนั้น ก็จะย้ายไปสู่จุด  $E_1$  และระดับรายได้  $Y_1$  อาจเป็นจุดที่น่าพึงพอใจต่อมาตรฐานภายในประเทศ แต่ ณ จุด  $E_1$  จะมีการขาดดุลในดุลการชำระเงิน พร้อมๆ กับทุนสำรองเงินตราต่างประเทศถูกจำกัด สถานการณ์ดังกล่าว จึงไม่สามารถดำรงรักษาไว้ได้อย่างไม่มีกำหนด

นโยบายการคลัง (Fiscal Policy)

ผลกระทบของการเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรัฐบาล จาก  $G_0$  เป็น  $G_1$  ในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ตามรูป 4.11

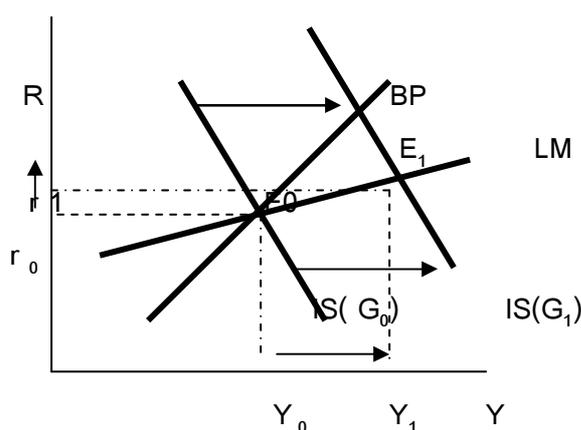


แผนภาพที่ 18 นโยบายการคลังพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 347)

การเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายรัฐบาล เคลื่อนย้ายตารางเส้น IS จาก  $IS(G_0)$  เป็น  $IS(G_1)$  จุดดุลยภาพเคลื่อนย้ายจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  รายได้และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น จุดดุลยภาพใหม่อยู่เหนือตารางเส้น BP ซึ่งให้เห็นว่า พร้อมด้วยอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ สำหรับกรณีที่ตารางเส้น BP แบนราบมากกว่าตารางเส้น LM นโยบายการคลังแบบขยายตัวเป็นผลลัพธ์ในภาวะเกินดุลในดุลการชำระเงิน

การเพิ่มในการใช้จ่ายรัฐบาล เคลื่อนย้ายตารางเส้น IS ไปทางขวามือจาก  $IS(G_0)$  เป็น  $IS(G_1)$  ทำให้เคลื่อนย้ายจุดดุลยภาพจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  รายได้เพิ่มจาก  $Y_0$  เป็น  $Y_1$  และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มจาก  $r_0$  เป็น  $r_1$  ดังรูป 15.3 ณ จุดดุลยภาพใหม่ เราอยู่เหนือตารางเส้น BP จึงเกิดภาวะเกินดุลในดุลการชำระเงิน เราได้รับผลเช่นนี้เพราะว่า ในรูป 15.3 นั้น ตารางเส้น BP แบนราบมากกว่าตารางเส้น LM อีกทางหนึ่ง ถ้าตารางเส้น BP ชันมากกว่าตารางเส้น LM การกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว อาจนำไปสู่ดุลการชำระเงินขาดดุล ดังแสดงในแผนภาพที่ 19



แผนภาพที่ 19 นโยบายการคลัง พร้อมด้วยอัตราแลกเปลี่ยนคงที่:

ผลที่ได้รับอันเป็นทางเลือก

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 348)

ตามรูป 4.12 นั้น การเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายรัฐบาลเคลื่อนย้ายตารางเส้น IS ไปทางขวามือ ทำให้เพิ่มขึ้นทั้งรายได้ และอัตราดอกเบี้ย ในกรณีนี้ โดยที่ตารางเส้น BP ชันมากกว่าตารางเส้น LM จุดดุลยภาพใหม่  $E_1$  อยู่ต่ำกว่าตารางเส้น BP นโยบายการคลังแบบขยายตัวเป็นผลลัพธ์ในการขาดดุลการชำระเงิน

ตารางเส้น BP จะชันมากกว่า กระแสเงินทุนที่แสดงอาการตอบรับน้อยกว่าต่ออัตราดอกเบี้ย ยิ่งการเพิ่มขึ้นในเงินทุนไหลเข้าเล็กน้อยเท่าใด สำหรับการเพิ่มขึ้นที่กำหนดไว้ในอัตราดอกเบี้ย (กำหนดค่าให้มูลค่าของ  $r_f$  คงที่) การเพิ่มขึ้นในอัตราดอกเบี้ยตามที่ต้องการเพื่อธำรงรักษา

ภาวะดุลยภาพของดุลการชำระเงิน ก็ยิ่งใหญ่โตมากขึ้นเท่านั้น ขณะที่เราก้าวเข้าสู่ระดับรายได้ที่สูงขึ้นกว่าเดิม (และสินค้าเข้าด้วยเช่นกัน) นั่นคือ ตารางเส้น BP ยิ่งชันมากขึ้น ยิ่งตารางเส้น BP ชันมากขึ้นเท่าใด ความโน้มเอียงส่วนเพิ่มต่อสินค้าเข้า (MPI) ก็จะยิ่งใหญ่โตมากขึ้นเท่านั้น โดยที่ MPI ยิ่งสูงมากขึ้น การเพิ่มขึ้นที่กำหนดให้ในรายได้จะก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นในสินค้านำเข้าใหญ่โตยิ่งขึ้น สำหรับดุลยภาพในดุลการชำระเงินนั้น การเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยกันด้วยขนาดที่ใหญ่ยิ่งกว่าในการไหลเข้าของเงินทุน ดังนั้น การพุ่งสูงขึ้นในอัตราดอกเบี้ยที่มีขนาดใหญ่ จึงเป็นสิ่งจำเป็น

การกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว ที่วาดให้เห็นในแผนภาพที่ 18 และ 19 นั้น เป็นสาเหตุให้รายได้เพิ่มสูงขึ้น รายได้ที่เพิ่มขึ้นนี้ จึงนำไปสู่ความเสื่อมถอยลงของดุลการค้า และเป็นเหตุให้อัตราดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้น อันเป็นผลในการปรับตัวดีขึ้น ในดุลบัญชีทุน การอภิปรายที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่า ยิ่งตารางเส้น BP ชันมากขึ้นเท่าใด ผลอันไม่น่าพึงพอใจต่อสินค้าเข้าและดุลการค้า ก็ยิ่งใหญ่หลวงมากขึ้นเท่านั้น ทั้งผลอันน่าพึงพอใจต่อกระแสเงินทุน ก็ยิ่งเล็กลง ๆ เท่านั้น ดังนั้น สรุปได้ว่า ยิ่งตารางเส้น BP ชันมากขึ้น บางที ก็อาจจะกลายเป็นว่า การกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว จะนำไปสู่การขาดดุลการชำระเงิน

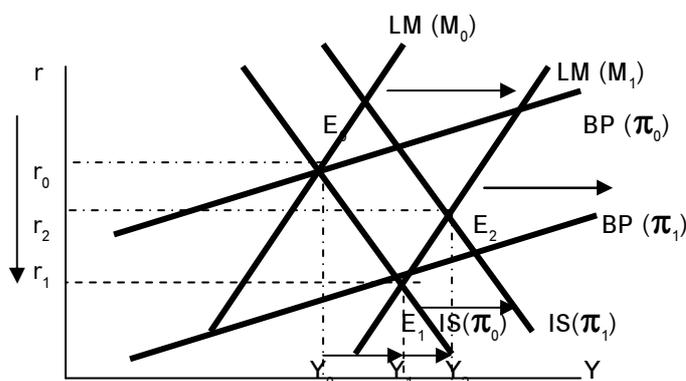
ประการสุดท้าย จงสังเกตว่า ความชันของตารางเส้น BP เปรียบเทียบกับความลาดชันของตารางเส้น LM เป็นตัวกำหนดการกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว จะส่งผลในการขาดดุล หรือ เกินดุลการชำระเงินหรือไม่? โดยกำหนดให้ความชันของตารางเส้น BP ยิ่งตารางเส้น LM ชันมากขึ้นเท่าใด ก็ยิ่งเป็นไปได้มากขึ้นที่ว่า ตารางเส้น LM จะชันมากกว่าตารางเส้น BP อันเป็นเงื่อนไขที่ต้องการ สำหรับภาวะ การเกินดุล ที่เป็นผลจากการกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว ผลลัพธ์นี้จึงเกิดตามมา เพราะยิ่งตารางเส้น LM ชันมากขึ้น, โดยกำหนดให้สิ่งอื่นๆ คงที่, การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยก็ยิ่งต้องมากขึ้นเพียงนั้น (อันก่อให้เกิดเงินทุนไหลเข้าอย่างน่าพอใจ) และการเพิ่มขึ้นในรายได้ก็ยิ่งน้อยลงเพียงนั้น (อันก่อให้เกิดผลที่ไม่น่าพึงพอใจต่อดุลการค้า)

นโยบายภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี

นโยบายการเงิน (Monetary Policy)

ขณะนี้ เราจะหันมาสู่กรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงอย่างสมบูรณ์ โดยไม่มีการเข้าแทรกแซงจากธนาคารกลางอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวจนอุปทานเท่ากับอุปสงค์ในตลาดเงินตราต่างประเทศ ประการแรกวิเคราะห์ถึงการกระทำทางนโยบายการเงินเช่นเดียวกับที่ได้วิเคราะห์มาก่อนแล้ว การเพิ่มปริมาณเงินจาก  $M_0$  เป็น  $M_1$  ผลกระทบของการกระทำนี้ในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี แสดงไว้ในรูป 4.13

ผลกระทบเดิมของการเพิ่มปริมาณเงิน - ผลกระทบก่อนการปรับตัวในอัตราแลกเปลี่ยน - ผลักดันให้ระบบเศรษฐกิจเคลื่อนย้ายจากจุด  $E_0$  ไปสู่จุด  $E_1$  อัตราดอกเบี้ยตกลงมาจาก  $r_0$  สู่  $r_1$  รายได้พุ่งขึ้นจาก  $Y_0$  สู่  $Y_1$  เราจึงเลื่อนสู่จุดที่ต่ำกว่าตารางเส้น BP ขณะที่เกิดมีการขาดดุลการชำระเงินเริ่มก่อตัวขึ้น



แผนภาพที่ 20. นโยบายการเงินพร้อมกับอัตราดอกเบี้ยขึ้นลงเสรี

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 349)

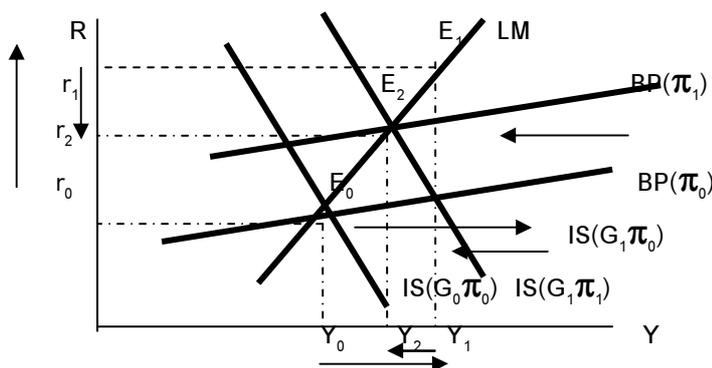
การเพิ่มปริมาณเงิน เคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ไปทางขวามือ เลื่อนจุดดุลยภาพจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  จุด  $E_1$  อยู่ใต้เส้น BP โดยที่มีการเกินดุลการชำระเงินเริ่มก่อตัวขึ้น ในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี อัตราแลกเปลี่ยนพุ่งสูงขึ้นเป็นเหตุให้ตารางเส้น BP เคลื่อนย้ายไปทางขวามือจาก  $BP(\pi_0)$  เป็น  $BP(\pi_1)$  และเส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวามือจาก  $IS(\pi_0)$  เป็น  $IS(\pi_1)$  จุดดุลยภาพสุดท้ายอยู่ที่  $E_2$  ด้วยระดับรายได้  $Y_2$  เหนือระดับ  $Y_1$  ดุลยภาพใหม่สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rates)

ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี อัตราแลกเปลี่ยนจะพุ่งสูงขึ้น (จาก  $\pi_0$  เป็น  $\pi_1$ ) จนทำให้ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนขาดเงิน (นี่คือการปรับตัว ดังแสดงไว้ก่อนหน้านี้) การพุ่งขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนย้ายตารางเส้น BP ไปทางขวามือ ตารางเส้นเคลื่อนย้ายจาก  $BP(\pi_0)$  เป็น  $BP(\pi_1)$  การพุ่งขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยนยังเป็นเหตุให้ ตารางเส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวามืออีกด้วย จาก  $IS(\pi_0)$  เป็น  $IS(\pi_1)$  ในแผนภาพ เพราะสินค้าออกสูงขึ้น และสินค้าเข้าตกลง พร้อม ๆ กับการเพิ่มขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยน ดุลยภาพใหม่คือจุด  $E_2$  พร้อมด้วยอัตราดอกเบี้ย  $r_2$  และรายได้  $Y_2$  การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ดุลการชำระเงินเข้าสู่จุดดุลยภาพอีกครั้งหนึ่งภายหลังจากนโยบายการเงินแบบขยายตัว และขจัดความขัดแย้งสภาพให้หมดสิ้นไประหว่างสมดุลภายใน - และภายนอก

จงสังเกตว่า การพุ่งขึ้นในรายได้ ในฐานะผลลัพธ์ของการกระทำทางนโยบายการเงินแบบขยายตัว มีขนาดใหญ่โต ในกรณีระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรีมากกว่าในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่นั้น, รายได้อาจสูงขึ้นเพียงแค่ว่า  $Y_1$  ในรูป 4.13 หรือ 4.10 สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี, การพุ่งขึ้นในอัตราแลกเปลี่ยนอาจกระตุ้นรายได้ต่อไป โดยการเพิ่มขึ้นในสินค้าส่งออก และลดอุปสงค์สินค้านำเข้าให้ต่ำลง (ณ ระดับรายได้ที่กำหนดให้) ดังนั้น นโยบายการเงิน จึงเป็นเครื่องมือในการรักษาเสถียรภาพอย่างมีประสิทธิภาพ ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบขึ้นลงเสรีได้มากกว่าในระบบแบบคงที่

### นโยบายการคลัง (Fiscal Policy)

แผนภาพที่ 21 แสดงถึงผลกระทบของการเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายรัฐบาล จาก  $G_0$  เป็น  $G_1$  ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี ผลกระทบเดิม - หมายถึง ผลก่อนการปรับตัวอีกครั้งในอัตราแลกเปลี่ยน - ก็คือ เคลื่อนย้ายตารางเส้น IS จาก  $IS(G_0, \pi_0)$  เป็น  $IS(G_1, \pi_0)$  และขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจจากจุด  $E_0$  เป็น  $E_1$  อัตราดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้น (จาก  $r_0$  เป็น  $r_1$ ) และรายได้เพิ่มขึ้น (จาก  $Y_0$  เป็น  $Y_1$ )



แผนภาพที่ 21. นโยบายการคลังพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 350)

การเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายรัฐบาลเคลื่อนย้ายตารางเส้น IS ไปทางขวาจาก  $IS(G_0, \pi_0)$  เป็น  $IS(G_1, \pi_0)$  เลื่อนจุดดุลยภาพจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  โดยที่ตารางเส้น BP แบนราบมากกว่าตารางเส้น LM จุด  $E_1$  จึงอยู่เหนือตารางเส้น BP เดิม,  $BP(\pi_0)$ , การเกินดุลการชำระเงินเริ่มเกิดขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนจะตกต่ำลงมา จนเคลื่อนย้ายตารางเส้น BP ไปทางซ้ายมือ สู่  $BP(\pi_1)$  อีกทั้งเคลื่อนย้ายตารางเส้น IS ไปทางซ้ายมือจาก  $IS(G_1, \pi_0)$  เป็น  $IS(G_1, \pi_1)$  ดุลยภาพสุดท้ายอยู่ ณ จุด  $E_2$  พร้อมกับระดับรายได้  $Y_2$  ใต้ระดับ  $Y_1$  เป็นดุลยภาพใหม่สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

พร้อมด้วยความชันของตารางเส้น BP และ LM ที่วาดไว้ในรูป 4.14 (โดยตารางเส้น BP แบนราบมากกว่าตารางเส้น LM) การเกิดดุลการชำระเงินเริ่มก่อตัวขึ้นนั้นเป็นผลจากการกระทำทางนโยบายแบบขยายตัว ในกรณีนี้ อัตราแลกเปลี่ยน ต้องลดลงมา (จาก  $\pi_0$  เป็น  $\pi_1$ ) เพื่อให้ตลาดเงินตราต่างประเทศชัดเจน การตกลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนย้ายตารางเส้น BP ไปทางซ้ายมือในแผนภาพ จาก  $BP(\pi_0)$  เป็น  $BP(\pi_1)$  ตารางเส้น IS ก็จะเลื่อนไปทางซ้ายมือด้วย จาก  $IS(G_1, \pi_0)$  เป็น  $IS(G_1, \pi_1)$  เพราะว่าการตกลงในอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้สินค้าออกลดต่ำลง และกระตุ้นสินค้าเข้าให้มากขึ้น การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนจะชัดเจนเป็นบางส่วนผลกระทบแบบขยายตัวของการกระทำทางนโยบายการคลัง จุดดุลยภาพใหม่จะเป็นจุด  $Y_2$  ซึ่งอยู่เหนือกว่า  $Y_0$  แต่อยู่ใต้  $Y_1$  เป็นระดับที่อาจจะเป็นผลลัพธ์ ด้วยระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

อย่างไรก็ดี ยังไม่มีความสัมพันธ์ที่แน่นอนระหว่างพลังอำนาจของนโยบายการคลัง และประเภทของอัตราแลกเปลี่ยน เหมือนกับที่มีในนโยบายการเงิน ถ้าตารางเส้น BP ชันกว่า LM ดังในแผนภาพ นโยบายการคลังแบบขยายตัว โดยกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยน จะเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุลการชำระเงิน ด้วยภาวะการขาดดุลการชำระเงินที่เริ่มก่อตัวขึ้นในระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี อัตราแลกเปลี่ยนต้องสูงขึ้น เพื่อกลับคืนสู่ดุลยภาพในตลาดเงินตราต่างประเทศ ตารางเส้น BP และตารางเส้น IS จะเลื่อนไปทางขวา ทั้งเสริมกำลังผลกระทบแบบขยายตัวดั้งเดิมของการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลให้แข็งแกร่งขึ้น ในกรณีนี้ การกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว อาจมีผลกระทบ ยิ่งใหญ่ ต่อรายได้กว่าที่อยู่ในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่

แม้ว่า ผลที่ปรากฏออกมาอันเป็นทางเลือกอาจเป็นไปได้ทางทฤษฎี นักเศรษฐศาสตร์ส่วนมากคิดถึงผลที่ตามมาในแผนภาพ ว่าอาจเป็นไปได้มากขึ้น ที่จะให้อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลง (การเพิ่มมูลค่าของสกุลเงินภายในประเทศ) ความเชื่อเช่นว่านี้จึงติดตามมาจากแนวคิดที่ว่า ยังมีขอบเขตที่สูงกว่านี้โดยเปรียบเทียบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ดังนั้น ตารางเส้น BP จึงแบนราบโดยเปรียบเทียบ ดังนั้น และอาจแบนราบมากกว่าตารางเส้น LM ในแผนภาพ ก็ได้

กรณีของการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

เรากำลังตั้งสมมุติฐานที่ว่า การเคลื่อนย้ายทดแทนกันไม่ได้อย่างสมบูรณ์ แม้ว่าสินทรัพย์ภายในและต่างประเทศจะทดแทนกันได้ก็ตาม ในส่วนนี้ เราวิเคราะห์ถึงนโยบายการคลังและการเงินสำหรับกรณีที่สินทรัพย์ต่างๆ ทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ตามกรณีของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ ในกรณีนี้เงินทุนเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีระหว่างประเทศต่างๆ ความเสี่ยงที่แสดงความแตกต่างกันในสินทรัพย์ต่างๆ ระหว่างประเทศไม่ได้เป็นสิ่งสำคัญ ทั้งต้นทุนซื้อขายแลกเปลี่ยนก็จะละทิ้งเสีย

ในโลกแห่งความจริง กระแสไหลเวียนของเงินทุนนำพาให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศ - ต่างประเทศ ผู้ความเสมอภาค ควรสังเกตไว้ว่า เราไม่ได้คำนึงถึงการคาดคะเนที่เป็นไปได้ของการ เคลื่อนไหวอนาคตในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่คาดคะเนไว้ในเรื่องอัตรา แลกเปลี่ยนก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่ง นอกจากนี้ ความแตกต่างกันด้านอัตราดอกเบี้ย ก็มีอิทธิพลเหนือ ต่อการเลือกระหว่างสินทรัพย์ภายในและต่างประเทศด้วยเช่นกัน ยกตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ย พันธบัตรในประเทศเป็น 4.1% และต่างประเทศเป็น 4.0%. ในโลกแห่งการเคลื่อนย้ายเงินทุนสมบูรณ์ นั้น ประเทศที่มีพันธบัตรภายในประเทศเองอาจมีประสบการณ์การไหลเข้าของเงินทุนก่อนมทึมา จนกระทั่ง อัตราภายในประเทศถูกผลักดันให้ลดต่ำลงจนเท่ากับอัตราต่างประเทศ

ในแบบจำลองมันเดล - เฟรมมิ่ง สมมุติฐานของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ หมายความว่า สมการ BP (8) ถูกแทนที่ด้วยเงื่อนไขที่ว่า

$$r = r^* \quad (9)$$

โดยสรุปกราฟแล้ว สมมุติฐานของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ ทำให้ตารางเส้น BP อยู่ในแนวนอน เพราะว่า การไหลของเงินทุนก่อนมทึมา เป็นผลของความแตกต่างกันของอัตราดอกเบี้ย คุลยภาพดุลการชำระเงินสามารถเกิดขึ้นได้เพียงเมื่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเท่ากับอัตรา ดอกเบี้ย (โลก) ต่างประเทศที่กำหนดให้ภายนอก

ก่อนที่จะวิเคราะห์ถึงผลกระทบต่างๆ ทางนโยบายในกรณีของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่าง สมบูรณ์ จึงพิจารณาถึงสมมุติฐานที่ว่า อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต้องเท่ากับในต่างประเทศ ที่ กำหนดให้ภายนอกในภาวะคุลยภาพ เรายังสมมุติอีกด้วยว่า อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศเป็นตัว แปรภายนอก แต่ในกรณีของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างไม่สมบูรณ์ อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอาจ เบี่ยงเบนไปจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ในกรณีดังกล่าวนี้ จึงมีความเป็นไปได้สองทาง

ประการแรก คือว่า เรากำลังพิจารณาถึงประเทศขนาดเล็กจนการกระทำใด ๆ ไม่มี ผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโลก นโยบายการเงินแบบขยายตัวที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลด ต่ำลง ย่อมไม่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโลก หรือรายได้ในประเทศต่างๆ ทั้งหลาย ที่ถูกสมมุติว่า เป็นปัจจัยภายนอก สมมุติฐานที่เป็นไปได้

ประการที่สอง ก็คือว่า ประเทศต้องมีขนาดใหญ่ อาทิเช่น สหรัฐ แต่ที่ว่าเรากำลังละลืม อย่างง่าย ๆ ถึงผลกระทบของการกระทำใด ๆ ของมันต่อเศรษฐกิจต่างประเทศ ดังนั้น จึงเป็นการละ ลืมผลกระทบต่าง ๆ แบบสะท้อนกลับเท่าที่เป็นไปได้ เรากำลังสมมุติว่าถึงเหล่านี้คือ ความสำคัญ อันดับสอง

ในกรณีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ เพียงแค่สมมุติฐานประการแรก ก็มีเหตุผลพอ ฟังได้ ประเทศภายในบ้านเองที่มีขนาดเล็กจนการกระทำใด ๆ ไม่ส่งผลกระทบต่อภาวะตลาดเงินของ

โลก ทั้งเงินทุนก็สามารถเคลื่อนไหวได้จนกระทั่งอัตราดอกเบี้ยของประเทศต้องเคลื่อนเข้าสู่แนวทางเดียวกับกับอัตราดอกเบี้ยโลก สำหรับการพิจารณาถึงสหรัฐในกรณีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ เราอาจต้องสร้างแบบจำลองผลกระทบทางนโยบายต่าง ๆ ของสหรัฐต่ออัตราดอกเบี้ยโลก นับว่าไม่เป็นจริง ที่จะมองว่าอัตราดอกเบี้ยสหรัฐปักหัวดิ่งลง โดยอิทธิพลของมันเองจากภายนอกต่ออัตราดอกเบี้ยโลก

### “การลดค่าของเงิน”

จะเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้า และ ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้า (Elasticity of Demand and Supply) จะมีบทบาทในการกำหนดผลกระทบของ “การลดค่าของเงิน”

ผลกระทบของความยืดหยุ่นต่อดุลการชำระเงิน

แบบจำลอง Mundell – Fleming

ผลกระทบอันไหนที่มีต่อ “การเสื่อมค่า” / “การลดค่าของเงิน” ที่มีต่อดุลบัญชีเดินสะพัด?

- สมมุติว่า ราคาของสินค้าและบริการคงที่ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินจึงมีความหมายว่า สอดคล้องกันกับการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

(ยกตัวอย่างเช่น สมมุติว่า ความยืดหยุ่นของอุปทานสำหรับสินค้าออกในประเทศ และ สินค้าเข้าต่างประเทศมีความยืดหยุ่นอย่างสมบูรณ์ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในปริมาณอุปสงค์ จึงไม่มีผลต่อราคา)

- บัญชีเดินสะพัด (Current account)

$$CA = P \times X - eP^* \times M$$

$P$  ( $P^*$ ) คือ ระดับราคาใน (ต่าง) ประเทศ

$e$  คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (nominal exchange rate)

$X$  คือ ปริมาณสินค้าออกภายในประเทศ

$M$  คือ ปริมาณสินค้าเข้าในประเทศ

- ค่า  $X$  นั้น ขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนทางบวก (ทางเดียวกัน)  $dX/de > 0$  ดังนั้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดค่าลง ผู้อาศัยภายในประเทศจึงพบว่า สินค้าภายในประเทศถูกลง
- ค่า  $M$  นั้น ขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนทางลบ (ทางตรงข้าม)  $dM/de < 0$  ดังนั้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดค่าลง ผู้อาศัยภายในประเทศจึงพบว่า สินค้าต่างประเทศแพงขึ้นกว่าเดิม

- ความยืดหยุ่นต่อราคาของอุปสงค์สำหรับสินค้าออก กำหนดให้เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงในสินค้าออกมากกว่าเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงในราคา (ณ ที่นี้คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเลข)

$$\eta_x = \frac{dX/x}{de/e}$$

ขณะเดียวกัน สำหรับสินค้าเข้า:  $\eta_m = \frac{-dM/M}{de/e}$

ขณะนี้ เราต้องการตรวจสอบผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเลขต่อบัญชีเดินสะพัด

$$\frac{dCA}{de} = \frac{dX}{de} - e \frac{dM}{de} - M$$

สมมติว่า แรกเริ่มอยู่ในภาวะบัญชีเดินสะพัดสูงสุด  $X = eM$  ทหารทั้งสองด้านด้วย  $M$ :

$$\frac{dCA}{de} = \frac{dXe}{de} - e \frac{dM}{de} - 1$$

ดังนั้น  $\frac{dCA}{de} = \eta_x + \eta_m - 1$

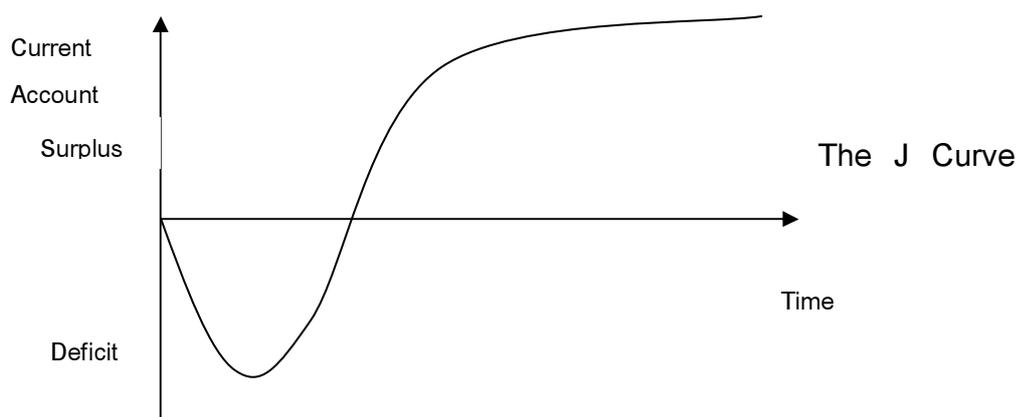
ตามเงื่อนไขของ Marshall - Lerner กล่าวว่า “เริ่มต้นจากสภาพดุลยภาพในบัญชีเดินสะพัด การลดค่าของเงิน จะทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้น เพียงแต่ถ้าผลบวกของความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าออก และ สินค้าเข้าทั้งสองอย่างมีค่ามากกว่า 1

ผลกระทบ 2 ประการ :-

- ✦ ผลด้านราคา ทำให้ บัญชีเดินสะพัด เลวร้ายลง เพราะสินค้าเข้ากลับแพงขึ้น สำหรับค่า  $M$  ที่กำหนดให้ นั่นคือ  $eM \uparrow$

- ✦ ผลด้านปริมาณ ทำให้ บัญชีเดินสะพัด ดีขึ้น เพราะสินค้าออกกลับถูกลงจากสายตาของชาวต่างประเทศ นั่นคือ  $X \uparrow$  และ  $M \downarrow$

เส้นโค้ง  $J$  ในระยะสั้นนั้น ตามเงื่อนไขของ Marshall - Lerner ไม่ได้คำนึงถึง ในระยะสั้น ปริมาณสินค้าออกและสินค้าเข้า ไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก ดังนั้น ผลด้านราคาจึงมีอิทธิพลจนทำให้บัญชีเดินสะพัดกลับเลวร้ายลง ตามมาด้วยการเสื่อมค่าของอัตราแลกเปลี่ยน วิวัฒนาการของบัญชีเดินสะพัด ที่ตามมาด้วยการเสื่อมค่าของอัตราแลกเปลี่ยน แสดงโดยเส้นโค้ง  $J$



สรุปแนวคิดแบบจำลอง Mundell – Fleming:

แนวคิดสำนัก Keynesian ในแง่ที่ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจมวลรวมถูกกำหนดโดยอุปสงค์มวลรวม การสร้างกรอบแนวคิด :

อุปทานมวลรวม มีลักษณะแบนราบ

- หมายถึง ราคาถูกกำหนดให้คงที่

ดุลการชำระเงิน:

- บัญชีเดินสะพัด (Current Account ) ถูกกำหนดโดยอิสระของบัญชีทุน (Capital Account)
- PPP ไม่ได้รวมไว้ด้วย และขนาดของส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงทางบวก และ ทางลบต่อรายได้แท้จริง

$$CA = CA(Y, \frac{eP^*}{P}) = CA(Y, e) - +$$

- จงสังเกตว่า เราสมมุติว่า ยึดถือตามเงื่อนไขของ Marshall - Lerner
- การเปลี่ยนแปลงในрсนิยม ความพึงพอใจ และรายได้ต่างประเทศ เป็นปัจจัยภายนอกที่สามารถ นับรวมเข้าไว้ในสมการของบัญชีเดินสะพัด

- ความคาดหวังอัตราแลกเปลี่ยน คงที่
- บัญชีเดินสะพัด : แยกออกเป็น 2 สถานการณ์

- การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ ถ้าทุนถ้าเคลื่อนย้ายได้อย่างสมบูรณ์แล้ว ดังนั้น เงื่อนไขUIP ต้องรวมไว้ด้วยเสมอ และเพราะเราสมมุติว่า ความคาดหวังคงที่ นั่นคือ  $r = r^*$

- การเคลื่อนย้ายทุนไม่สมบูรณ์ การไหลเวียนของทุนที่แท้จริง ขึ้นอยู่เพียงแค่ ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยข้ามประเทศทั้งหลาย

$$K = K(r - r^*) +$$

ดุลการชำระเงิน : ดุลยภาพเมื่อการไหลของทุนจูงใจให้บัญชีเดินสะพัดเกินดุล หรือ ขาดดุล

$$BP = CA(Y, e) + K(r - r^*) = 0$$

- +

เส้น IS ในตลาดเปิด

จากสมการความเท่าเทียมกันของบัญชีรายได้ประชาชาติ นั่นคือ

$$Y = C + I + CA + G$$

โดยที่ C คือฟังก์ชันการบริโภคของสำนักเคนส์ ที่การบริโภค ขึ้นอยู่กับรายได้ที่จับจ่ายใช้สอยได้:

$$C = C(Y - T), \quad 0 < \frac{dC}{dY} < 1$$

การลงทุน ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยในทางตรงกันข้าม  $I = I(r) \quad \frac{dI}{dr} < 0$

และ  $CA = CA(Y, e)$

- +

G, การใช้จ่ายรัฐบาลถือว่าเป็นปัจจัยภายนอก

ทางเดินของเส้น IS พรรณนาถึงส่วนประสมของรายได้และอัตราดอกเบี้ยแท้จริง ซึ่งการออม มีเพียงพอที่จะครอบคลุมการจูงใจตามที่ต้องการ (ภายในและภายนอก)

เส้น LM ในตลาดเปิด

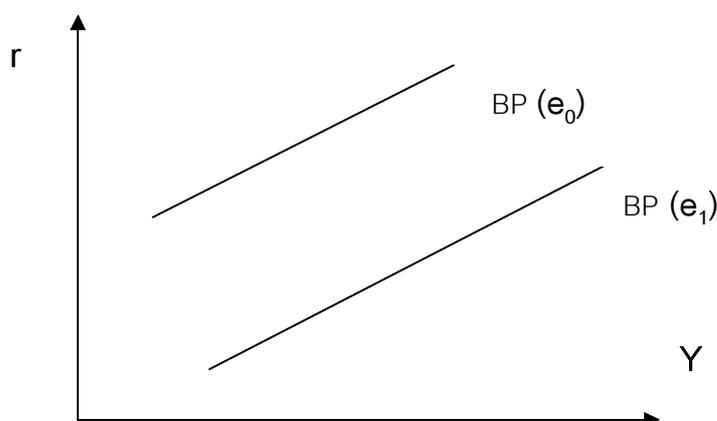
- เหมือนเช่นเดียวกับกรณีระบบเศรษฐกิจปิด : ดุลยภาพตลาดเงินเป็นตัวกำหนด ความเท่าเทียมกัน ระหว่าง ปริมาณเงิน และ ความต้องการถือเงิน

$$\frac{M}{P} = L(Y, r)$$

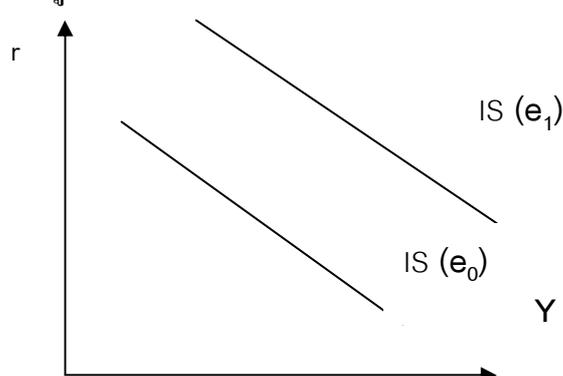
+ -

- ทางเดินของเส้น LM พรรณนาถึงส่วนประสมของรายได้และอัตราดอกเบี้ยแท้จริง ดังนั้น ตลาดเงินจึงอยู่ในภาวะดุลยภาพ

ทางเดินของเส้นดุลการชำระเงินดุลยภาพ ภายใต้การเคลื่อนย้ายทุนไม่สมบูรณ์



การขึ้นอยู่กัอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินของเส้น IS



ดุลยภาพ:

โดยทั่วไปแล้ว มีตัวแปรภายในอยู่ 3 ตัว ในแบบจำลองนี้ อัตราดอกเบี้ย,  $r$ , ระดับรายได้,  $Y$ , และตัวแปรภายในตัวที่สามขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยน ตามกฎเกณฑ์สมมุติที่ตั้งไว้

ก. กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว:  $e$ , อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน ปรับตัวเพื่อรักษา สภาพให้เงื่อนไขดุลการชำระเงินเป็นศูนย์

ข. กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนคงที่:  $e$  กำหนดให้, และธนาคารกลางจำเป็นต้องกระทำการเข้าแทรกแซงเงินตราต่างประเทศ เพื่อธำรงรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่

วิจัยนี้จะวิเคราะห์ถึงนโยบายการเงิน และการคลัง ที่ขึ้นอยู่กับกฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยน และ ขอบเขตของการเคลื่อนย้ายทุน โดยต้องระลึกถึงตามการวิเคราะห์นี้ คือ :

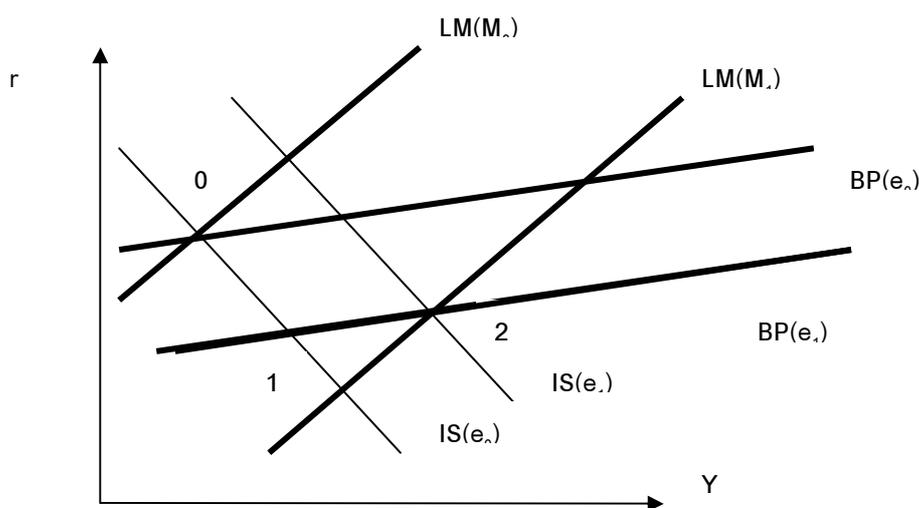
ก. ดุลยภาพภายนอก: ดุลการชำระเงินเป็นศูนย์

ข. ดุลยภาพภายในถูกกำหนดให้โดยดุลยภาพของตลาดสินค้า และ ตลาดเงิน (อาทิ เช่น การตัดกันระหว่างเส้น IS กับเส้น LM )

การขยายตัวทางการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว

ผลกระทบ:

- การลดค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน
- การเพิ่มขึ้นในรายได้
- การลดลงในอัตราดอกเบี้ยแท้จริง ทรานพานนท์ที่ทุนเคลื่อนย้ายอย่างไม่สมบูรณ์
- การปรับตัวดีขึ้นในบัญชีเดินสะพัดของดุลการชำระเงิน



แผนภาพที่ 22. การขยายตัวทางการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยน

ลอยตัว

กลไกการปรับตัว

- ทั้งนี้เพราะว่าราคาถูกกำหนดให้คงที่ การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน ต้องทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง แต่กลับจะทำให้เงินทุนไหลออก และลดอุปสงค์ต่อสกุลเงินในประเทศให้ต่ำลง ดังนั้น ในการพลิกฟื้นให้เกิดดุลยภาพในดุลการชำระเงิน จึงจำต้องลดค่าของอัตราแลกเปลี่ยนลง เพื่อทำให้บัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น
- การเปรียบเทียบกับแบบจำลองทางการเงิน: ผลลัพธ์เชิงคุณภาพเช่นเดียวกัน ในรูปของอัตราแลกเปลี่ยนย่อมเปลี่ยนแปลงไป
- การเพิ่มขึ้นของรายได้ ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้นด้วย ในแบบจำลองทางการเงิน

ด้วยภาวะ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์นั้น ไม่ต้องพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในอัตราดอกเบี้ยแท้จริง การปรับตัวทั้งหมดเกิดขึ้นผ่านทาง อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน การที่ผลกระทบทางผลผลิตใหญ่โตกว่า และ สูงกว่า คือขอบเขต/ขีดขึ้นของการเคลื่อนย้ายทุน

การขยายตัวทางการคลังภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว

ผลกระทบ:

- การเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน
- การเพิ่มขึ้นในรายได้
- การเพิ่มขึ้นในอัตราดอกเบี้ยแท้จริง ทรานนันทาที่ทุนเคลื่อนย้ายอย่างไม่สมบูรณ์
- การเสื่อมถอย เหวลงใน บัญชีเดินสะพัด ของดุลการชำระเงิน

กลไกการปรับตัว

- การเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายของรัฐ มีความหมายถึงอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อันเป็นเหตุให้เงินทุนกลับไหลเข้ามา และ เกิดการเพิ่มขึ้นในอุปสงค์ต่อสกุลเงินในประเทศ ดังนั้น เพื่อที่จะพลิกฟื้นกลับคืนสู่ภาวะดุลยภาพ ในดุลการชำระเงิน จึงจำเป็นต้องเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้บัญชีเดินสะพัดกลับเสื่อมถอยเผลวลง

ด้วยภาวะ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น IS สามารถเคลื่อนย้ายได้เพียงชั่วคราว การปรับตัวทั้งหมด เกิดขึ้นผ่านทาง อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในอัตราแลกเปลี่ยน ก็คือว่า มีการชดเชยด้วยผลกระทบแบบขยายตัวของค่าใช้จ่ายภาครัฐ การเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายภาครัฐทำให้อุปสงค์ภายนอกลดลง (crowd out) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลผลิต

การเปรียบเทียบกับระบบเศรษฐกิจปิด : การขยายตัวของผลผลิตนั้นต่ำกว่า เพราะผลกระทบของการลดลงของการเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยน ต่ออุปสงค์ภายนอก ผลกระทบนี้ยิ่งรุนแรงกว่า ก็ยิ่งสูงกว่า คือขอบเขต / ชิดขึ้นของการเคลื่อนย้ายทุน

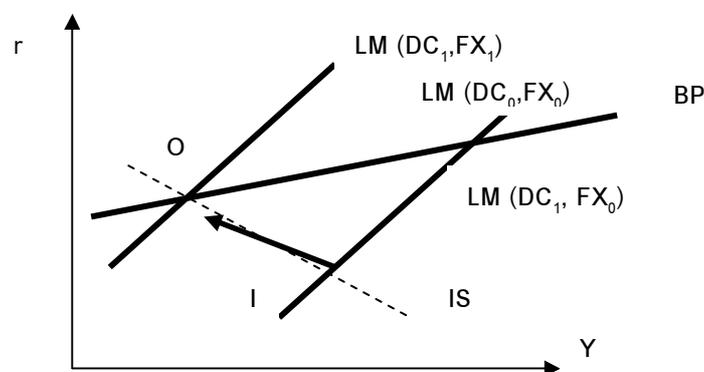
นโยบายการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

- ❖ ในระยะสั้น เนื่องจากว่าทุนไม่ได้เคลื่อนย้ายอย่างสมบูรณ์ อัตราดอกเบี้ยลดลงต่ำลง รายได้กลับเพิ่มขึ้น และดุลการชำระเงินเสื่อมถอยเผลวลงในบัญชีเดินสะพัดและ ในบัญชีทุน
- ❖ ในระยะยาว ได้ทำการสังเกตการลดลงในทุนสำรองต่างประเทศ แต่กลับไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ต่อผลผลิต, อัตราดอกเบี้ย และ ดุลการชำระเงิน

กลไกการปรับตัว

- ❖ ทันทีที่ปริมาณเงินเพิ่มสูงขึ้น การขาดดุลในดุลการชำระเงิน จะชักจูงให้เกิดการลดลงในอุปสงค์ต่อสกุลเงินในประเทศ ธนาคารกลาง เข้าทำการแทรกแซงเพื่อชำระ รักษาอัตราแลกเปลี่ยนคงที่เอาไว้ โดยการขายทุนสำรองต่างประเทศ เพื่อให้ได้สกุลเงินในประเทศ .ในการกระทำดังกล่าว เป็นการลดปริมาณเงินให้น้อยลง (อาทิเช่น  $\Delta FX = \Delta DC$ )

- ยิ่งขอบเขตของการเคลื่อนย้ายทุนสูงมากขึ้นเท่าใด ผลกระทบระยะสั้นต่าง ๆ ก็ยิ่งน้อยลงเท่านั้น



แผนภาพที่ 25. การขยายตัวทางการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ผลการสังเคราะห์วิจัย

นโยบายเศรษฐกิจเพื่อลดดุลการชำระเงินขาดดุล

การปรับพฤติกรรมทางการค้าไม่ได้จำเป็นต้องหมายความว่า เรากำลังพลิกฟื้นการขาดดุลทางการค้าให้กลับเป็นการเกินดุล พฤติกรรมดังกล่าวอาจวัดได้โดยเกณฑ์บรรทัดฐานอื่น อาทิ

- (1). การมีส่วนร่วมของการค้าโลกที่เพิ่มสูงขึ้น ในการส่งออกสินค้าและบริการ
- (2). แนวโน้มที่สูงมากขึ้นกว่าเดิมของอัตราการเติบโตของสินค้าออก

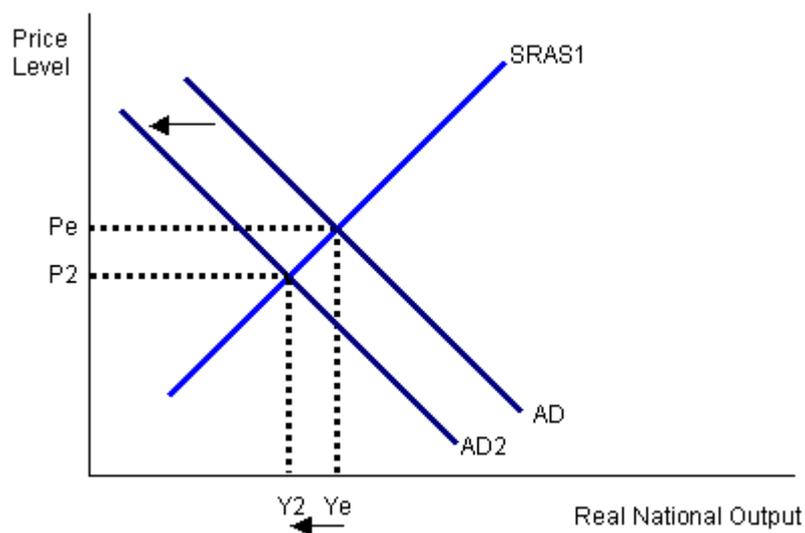
ดังนั้น การปรับตัวยุทธศาสตร์ในพฤติกรรมทางการค้าจึงพิจารณาถึงปัจจัยที่เป็นวงจร

การขาดดุลการค้าทั้งมวลบางครั้งเนื่องมาจาก ความแข็งแกร่งของอุปสงค์ภายในประเทศของสินค้าและบริการ ถ้าหากและเมื่อใดก็ตามที่ระบบเศรษฐกิจก้าวสูงขึ้นช้าลง ความเจริญเติบโตของสินค้าเข้าจะตกต่ำลง จนอาจก่อให้เกิดสาระสำคัญของ การปรับแก้ไขดุลการค้าขาดดุลอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าเดิม

อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นย่อมส่งผลให้อัตราการเติบโตของอุปสงค์ผู้บริโภคช้าลง ดังนั้นจึงนำไปสู่การลดจำนวนลงในอุปสงค์ต่อสินค้าเข้า

นโยบายการคลัง

การเพิ่มภาษีทางตรงอาจถูกนำมาใช้ลดอุปสงค์มวลรวมให้ต่ำลง ความเสี่ยงก็คือว่า การตกลงอย่างรุนแรงในการใช้จ่ายของผู้บริโภคอาจนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวลงสับสน (ความเจริญเติบโตของ GDP ช้าลงมากขึ้น หรือ เศรษฐกิจตกต่ำเต็มที่ ดังรูปด้านล่าง



แผนภาพที่ 26 การเพิ่มภาษีทางตรงลดอุปสงค์มวลรวมให้ต่ำลง  
อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลงกว่าเดิม

การลดค่าของเงินในอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาท ควรจะช่วยให้เกิดการส่งเสริมสนับสนุนอุปสงค์จากต่างประเทศสำหรับสินค้าออกของประเทศไทย เพราะว่าบริษัทต่าง ๆ ของไทย อาจจะสามารถส่งสินค้าป้อนเข้าสู่ตลาดระหว่างประเทศได้ถูกลงกว่าเดิม ดังนั้น การจะขยายตัวไปจนถึงการเพิ่มยอดส่งออกสูงขึ้น ที่ตามมาหลังอัตราแลกเปลี่ยนลดต่ำลงย่อมขึ้นอยู่กับ

(ก). ปกติแล้ว บริษัทของไทยจะตัดสินใจตัดราคาลงมาหรือไม่ และ

(ข). ความยืดหยุ่นต่อราคาของอุปสงค์สำหรับประเทศไทยนั้นมาจากผู้บริโภคต่างชาติ

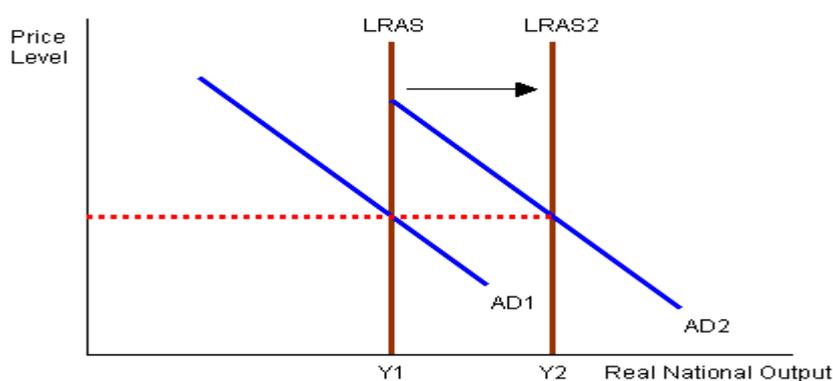
อัตราแลกเปลี่ยนที่ลดต่ำลงกว่าเดิม ควรจะเป็นสาเหตุให้สินค้าเข้าของไทยกลายเป็นมีราคาแพงมากขึ้นโดยเปรียบเทียบ จนนำไปสู่การชะลอตัวลงในปริมาณนำเข้า และ “เบี่ยงเบนค่าใช้จ่าย” ไปสู่ผลผลิตของไทยแทน กล่าวซ้ำอีกครั้ง นัยสำคัญของความยืดหยุ่นของอุปสงค์ควรถูกหยิบยกมาพิจารณา สำหรับระยะสั้นนั้น การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์สินค้าเข้า บางที อาจจะเพียงเล็กน้อย ทั้งกินเวลาการเคลื่อนไหวในอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้ส่งผลกระทบต่อกระแสการค้า การปรับตัวขึ้นระยะยาวในพฤติกรรมการค้า - มุ่งเน้นทางด้านอุปทาน

หลักสำคัญในการควบคุม หรือ การลดดุลการชำระเงินขาดดุลระยะยาวนั้นก็เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจของไทยบรรลุผลสำเร็จ โดยมีภาวะเงินเฟ้อต่ำโดยเปรียบเทียบ กับความสามารถที่ เกิดผลสมบูรณ์อย่างพอเพียง จนสอดคล้องกับอุปสงค์ภายในประเทศจากผู้บริโภค

กล่าวอีกนัยหนึ่ง ความสามารถของระบบเศรษฐกิจไทย ในการส่งมอบความเติบโตอย่างยั่งยืนของสินค้าออกจนสอดคล้องกับความท้าทายของสินค้าและบริการนำเข้านั้น ขึ้นอยู่กับช่วงอันตรายต่อพฤติกรรมเศรษฐกิจด้านอุปทาน นั่นคือ ต้องอยู่ในช่วงเวลาแห่งภาวะเงินเฟ้อต่ำ, อัตรา

ดอกเบี๋ยต่ำ และ อัตราแลกเปลี่ยนแข็งแข่งขัน ต้องเข้ากันได้ดีกับความสามารถแข็งแข่งขันที่ไม่ต้องอาศัยราคาได้อย่างพอเพียง ในตลาดต่างประเทศ

บ่อยครั้ง ราคาไม่แข็งจืดเพื่อการตัดสินใจ ต่อการเอาชนะอุปสงค์ในตลาดต่างประเทศ การลงทุนที่ใหญ่โตมากขึ้นในงานวิจัยและพัฒนา, กลยุทธ์การตลาดที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น สามารถมีผลกระทบระยะยาวอย่างทรงพลัง ต่อการเอาชนะ และธำรงรักษา ส่วนแบ่งตลาด ในตลาดโลกแข็งแข่งขันอย่างมาก



แผนภาพที่ 27 การปรับตัวดีขึ้นระยะยาวในพฤติกรรมการค้า - มุ่งเน้นด้านอุปทาน

การเคลื่อนย้ายออกไปด้านนอกของเส้นอุปทานมวลรวมระยะยาว อาจทำให้ระบบเศรษฐกิจมีความสามารถเพิ่มสูงขึ้น โดยยอมให้มีการจัดสรรทรัพยากรเสียใหม่ผ่านการส่งออก ดังนั้น การปรับตัวอย่างยั่งยืนในดุลการชำระเงิน จึงต้องอาศัย

(ก). ธุรกิจทั้งหลายของไทยต้องแสวงหาและ หาโอกาส ต่างๆ ในตลาดส่งออกต่างประเทศ

(ข). การมุ่งเน้นที่กว้างใหญ่ต่อทรัพยากรในอุตสาหกรรมต่างๆ โดยที่ประเทศไทยมีผลประโยชน์เชิงเปรียบเทียบอย่างแท้จริง ตัวอย่างเช่น การลงทุนด้านบริการที่เพิ่มมากขึ้น รวมทั้งธุรกิจเงินทุน, การท่องเที่ยว การบริการหลายอย่างสามารถส่งออกได้ และศักยภาพต่อการทำรายได้ก่อนมหาศาลในสกุลเงินตราต่างประเทศ

(ค). การวิจัยและพัฒนาในระดับสูงต่อการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ในตลาดที่มีศักยภาพ การเจริญเติบโตสูง โดยที่มีความยืดหยุ่นด้านรายได้ต่างประเทศของอุปสงค์สูง

(ง). มีการปรับปรุงความมีประสิทธิภาพ และ ความสามารถในการผลิตในภาคส่งออก และ ส่วนต่าง ๆ เหล่านี้ของอุตสาหกรรมของไทย ที่เชื่อมโยง ต่อขยายไปถึงการแข่งขันระหว่างประเทศ

### บทบาทรัฐบาล

รูปแบบที่แน่นอนของนโยบายภาครัฐต้องเปิดกว้างต่อการโต้แย้ง อภิปราย อาจรวมทั้งตัวอย่างดังต่อไปนี้ :-

- (1). เงินสนับสนุนสินค้าออก แม้ว่าสิ่งเหล่านี้จะมีข้อจำกัดอย่างเข้มงวดตามพันธะผูกพันต่อองค์การค้าโลก และความเป็นสมาชิกภาพของตลาดกลุ่มอาเซียน ก็ตาม
- (2). ส่วนลดภาษีเพื่อการลงทุน เพื่อขยายการวิจัยและพัฒนาให้เพิ่มมากขึ้น
- (3). นโยบายเศรษฐกิจศาสตร์มหภาค ที่แข็งแกร่ง มั่นคงเพื่อส่งเสริมความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

### III. การปรับลดการชำระเงินทางนโยบายการเงิน

การวิเคราะห์พฤติกรรมของนโยบายการเงิน เรื่องสำคัญที่สุดก็คือ วิธีการที่ดีที่สุดของการใช้นโยบายการเงิน ธนาคารกลางควรจะทำอะไรบ้าง? ส่วนแรกของหัวข้อนี้จะอภิปรายถึงโครงสร้างของธนาคารกลางสหรัฐ ระบบธนาคารกลาง (Federal Reserve System) หลังจากสำรวจกลยุทธ์การแข่งขันทางนโยบายการเงินที่ธนาคารกลางสามารถเลือกใช้ได้ ทั้งทางเลือกใด ๆ ที่ต้องกระทำ ส่วนสุดท้ายของหัวข้อนี้จะพิจารณาถึงนโยบายการเงินของประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก ความไม่พอใจกับการกระทำของนโยบายการเงิน ภายใต้โครงสร้างทางกฎหมายที่มีอยู่แล้ว ย่อมนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ทางสถาบันในธนาคารกลางหลายแห่งของประเทศต่าง ๆ จำนวนมาก การปฏิรูปลักษณะนี้จึงเกิดคำถามที่ว่า เราจะทำให้ธนาคารกลาง “กระทำในสิ่งที่ถูกต้อง” ได้อย่างไร?

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 11). การใช้นโยบายการเงินอย่างง่าย กระทำได้โดย การลดอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจทำให้ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น  
 การใช้นโยบายการเงินอย่างเข้มงวด คือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจ เพื่อทำให้ปริมาณเงินในระบบลดลง  
 การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อการลงทุน และ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อรายได้ , การจ้างงาน และ การชำระหนี้

กลยุทธ์การแข่งขันสำหรับนโยบายทางการเงิน :

จุดมุ่งหมายที่กำหนดไว้ในกระบวนการทางการเงินหรืออัตราดอกเบี้ย

ความรู้สึกระงับการหนึ่ง สิ่งใด ๆ ที่ธนาคารกลางควรกระทำก็คือ ความชัดเจน โปร่งใส นโยบายทางการเงินควรถูกนำมาใช้ในแนวทางที่นำไปสู่ความเจริญเติบโตอย่างมั่นคงในอุปสงค์มวลรวม ธนาคารกลางควรรักษาอุปสงค์ไว้ให้พ้นจากการเติบโตเร็วเกินไปพร้อมด้วยผลทางการเงินเพื่อ หรือไม่ให้ซ้าจนเกินไป พร้อมด้วยผลทางการว่างงานสูง ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจล่าช้า แต่กระบวนการอะไรบางอย่างที่อาจจะเป็นผลลัพธ์ในสิ่งที่ปรากฏออกมาอย่างน่าพึงปรารถนา ในโลกทางความไม่แน่นอน? กลยุทธ์อะไรที่ควรใช้นำทางนโยบายการเงิน? ในส่วนย่อยสองส่วนต่อไปนี้ จึงวิเคราะห์ถึงกลยุทธ์สองประการทางนโยบายการเงินเพื่อการแข่งขัน : การกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางทางมวลรวมการเงิน และการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

## การกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

เป้าหมายสูงสุด ที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินอาจต้องควบคุมก็คือตัวแปรเป้าหมายต่างๆ ทางเศรษฐศาสตร์มหภาค อาทิเช่น อัตราการว่างงาน อัตราส่วนเงินเฟ้อ และความเจริญเติบโตในผลผลิตมวลรวมภายในประเทศแท้จริง (GDP) นอกจากการปรับตัวอย่างง่ายๆ ด้วยเครื่องมือทางนโยบายการเงิน เบื้องต้นของระดับการเปิดตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ตามหลักเกณฑ์ของสังเกตุการณ์ในอดีตต่อตัวแปรเหล่านี้ และการพยากรณ์ใด ๆ ถึงพฤติกรรมในอนาคตของมัน ในระยะสั้น ธนาคารกลางจึงพยายามเป็นครั้งคราวที่จะใช้อิทธิพลครอบงำเป้าหมายสูงสุดต่างๆ เหล่านี้ โดยการใช้อำนาจบีบบังคับตัวแปรต่างๆ ตามเป้าหมายระยะเวลาปานกลาง

เป้าหมายระยะปานกลาง ก็คือตัวแปรที่ธนาคารกลางควบคุม ไม่ใช่เพราะว่า ตัวแปรเป็นสิ่งสำคัญอันถูกต้องเหมาะสม แต่เพราะว่า ด้วยการควบคุมตัวแปรเหล่านี้ นักวางนโยบายต่างเชื่อว่า พวกเขากำลังใช้อำนาจอิทธิพลบังคับเป้าหมายต่าง ๆ ทางนโยบายสูงสุดในวิถีทางที่สามารถพยากรณ์ได้ พร้อมด้วยมวลรวมทางการเงินในฐานะเป้าหมายระยะปานกลาง สมมุติฐานที่ไม่ชัดเจนในกลยุทธ์ของธนาคารกลาง ก็คือว่า กำหนดให้สิ่งอื่นๆ คงที่ อัตราความเจริญเติบโตที่สูงกว่าเดิมในปริมาณเงินช่วยเพิ่มเงินเพื่อให้สูงขึ้น ขณะที่การว่างงานลดต่ำลง (ยกเว้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจให้สูงขึ้น) ในระยะสั้น อัตราความเจริญเติบโตทางการเงินที่ช้าลงกว่าเดิม กล่าวซ้ำอีกครั้ง กำหนดให้สิ่งอื่นๆ คงที่ จะมาพร้อมกันกับอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลง และอัตราการว่างงานระยะสั้นที่เพิ่มสูงขึ้น

อะไรคือความเหมาะสมอันเป็นเหตุผลสำหรับการตั้งเป้าหมายระยะปานกลางดังกล่าว ? แม้ว่าจะมีความสัมพันธ์ที่สามารถพยากรณ์ได้ระหว่าง อัตราความเจริญเติบโตของเงิน และเป้าหมายต่างๆ ทางเศรษฐกิจสูงสุด ที่ธนาคารต้องการจะควบคุม ทำไมจึงต้องใช้เป้าหมายระยะปานกลางมากกว่าที่จะเป็นการควบคุมเป้าหมายสูงสุดโดยตรง? เพื่อให้เข้าใจถึงประโยชน์ที่เป็นไปได้ของวิธีการวางเป้าหมายระยะปานกลาง เราต้องตระหนักให้ดีว่านโยบายการเงิน ต้องกระทำภายใต้เงื่อนไขต่างๆ ของข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ นั่นคือ ความไม่แน่นอนในเรื่องพฤติกรรมของระบบเศรษฐกิจ ถ้าเป้าหมายสูงสุดต่างๆ ของนโยบายสามารถสังเกตเห็นได้ไม่บ่อยครั้งนัก (อาทิ รายได้ไตรมาสต่อรายสัปดาห์) น้อยกว่าตัวแปรต่างๆ ทางตลาดการเงิน อาทิ อัตราดอกเบี้ย, ทุนสำรองธนาคาร และมวลรวมทางการเงิน ดังนั้น ในฐานะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรต่างๆ ในตลาดทางการเงินดังกล่าว ก็จะสามารถหาได้ และถูกนำมาใช้ปรับการกำหนดนโยบายก่อนหน้านี้ วิธีการตั้งเป้าหมายระยะปานกลางคือวิธีหนึ่งของการใช้งานข้อมูลตลาดการเงินดังกล่าว

ตามที่ธนาคารกลางนำมาปฏิบัตินั้น การตั้งเป้าหมายระยะปานกลางต่อมวลรวมทางการเงินได้ผลออกมาดังนี้ การนำการตั้งเป้าหมายมวลรวมทางการเงินไปใช้ปฏิบัติ นั้น ได้เปลี่ยนแปลงในรายละเอียดต่างๆ ตลอดเวลา การอธิบายถึงในส่วนนี้ จึงเหมาะสมที่สุดถึงวิธีที่กระบวนการต่าง

ทำงานในช่วงปลายทศวรรษ 1970 และต้นทศวรรษ 1980 ณ ตอนเริ่มต้นของแต่ละไตรมาสของปี ปฏิทิน FOMC ทำการเลือกเป้าหมายอัตราความเจริญเติบโตของเงิน ที่มองว่า สอดคล้องกับเป้าหมายจุดประสงค์ต่างๆ ทางนโยบายอย่างสูงสุดสำหรับปีต่อไป คณะกรรมการได้ทำการเลือกโดยอาศัยพื้นฐานข้อมูลในอดีต และการพยากรณ์ของเจ้าหน้าที่ถึงพฤติกรรมต่างๆ ทางเศรษฐกิจ สำหรับอัตราความเจริญเติบโตของเงินที่กำหนดให้ หลังจากทำการเลือกแล้ว นโยบายการเงินระหว่างช่วงไตรมาสได้ผลออกมา คล้ายกับว่า เป้าหมายความเจริญเติบโตทางการเงินที่ถูกเลือกมานั้น ก็คือเป้าหมายสูงสุดของนโยบายการเงิน การกระทำตามนโยบายภายในไตรมาสนั้นมุ่งหมายที่จะจูงใจมติเป้าหมายทางการเงินนี้ ณ ช่วงเริ่มต้นของรายไตรมาสถัดไปนั้น เป้าหมายทางการเงินจะถูกนำมาทบทวน และ ปรับปรุง ตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ใหม่ๆ และจากประสบการณ์ภายในรายไตรมาส

#### การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

มีทางเลือกอีกมากมายต่อกลยุทธ์ของการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางมวลรวมทางการเงิน ในทางปฏิบัติ ทางเลือกหลักที่สำคัญ ก็คือ ธนาคารกลางมุ่งเน้นไปที่ ระดับของอัตราดอกเบี้ย

การยกตัวอย่างจะทำให้เข้าใจชัดเจนขึ้นว่า กลยุทธ์ของธนาคารกลางมุ่งเน้นไปที่ อัตราดอกเบี้ย ทำงานได้อย่างไร? แม้ว่า บางครั้ง นโยบายไม่ใช่เป็นดังเครื่องจักร กลยุทธ์ที่ได้กล่าวถึงจะเป็นเพียงสิ่งหนึ่งที่ธนาคารกลางกำหนดเป้าหมายต่างๆ ทางอัตราดอกเบี้ยอย่างเห็นได้ชัด ยกตัวอย่างเช่น FOMC อาจกำหนดขอบเขตสำหรับเดือนถัดมาว่าเป็น 5% - 6% ต่ออัตราตัวเงินคลังระยะเวลาสามเดือน ตามเป้าหมายทางปริมาณเงินนั้น ขอบเขตของอัตราดอกเบี้ยเป้าหมาย อาจถูกคัดเลือกมาเพื่อใช้เข้าจูงใจเป้าหมายต่างๆ ทางนโยบายสูงสุด (อัตราเงินเฟ้อ, อัตราการว่างงาน และอัตราความเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ) อัตราดอกเบี้ยอาจใช้แทนปริมาณเงินได้ในฐานะ “เป้าหมายระยะปานกลาง” (Intermediate Target)

ทันทีที่ได้กำหนดขอบเขตเป้าหมายแล้ว สำนักงานประจำการเปิดตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ อาจตรวจสอบตลาดที่ตัวเงินคลังนั้น ทำการแลกเปลี่ยนซื้อขาย ซึ่งก็เป็นเรื่องหนึ่งของการเปิดตลาด ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่อตัวเงินคลังพุ่งสูงขึ้นเหนือเพดาน 6% ของขอบเขตเป้าหมาย ผู้จัดการสำนักงาน อาจเริ่มทำการรับซื้อในตลาดเปิด สิ่งต่างๆ เหล่านี้อาจเกี่ยวข้องกับตัวเงินคลังหรือ หลักทรัพย์รัฐบาลอื่นๆ ผลกระทบของการรับซื้อในการเปิดตลาด ก็คือ การขยายเครดิต และทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง สำนักงานอาจดำเนินการต่อไปในการรับซื้อในตลาดเปิดจนพอเพียง เพื่อลดอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังให้ต่ำกว่า 6%

อีกทางเลือกหนึ่ง ถ้าอัตราตัวเงินคลังตกต่ำลงชั่วคราวกว่า 5% สำนักงานฯ ก็อาจเริ่มต้นทำการขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ - เป็นลดทุนสำรองธนาคารลง, การจำกัดสินเชื่อ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ย - จนกระทั่งอัตราตัวเงินคลังพุ่งสูงขึ้นกลับไปเหนือกว่า 5% ดังนั้น สำนักงานฯ อาจทำการรักษาค่าอัตราตัวเงินคลังไว้ระหว่าง 5% - 6% ต่อเดือน

จึงสังเกตว่า การดำเนินการซื้อหรือการขายหลักทรัพย์ในการเปิดตลาดนั้น ทางสำนักงานฯ ทำการเพิ่ม หรือลดทุนสำรองธนาคาร, เงินฝากธนาคาร ดังนั้น รวมทั้งปริมาณเงินด้วย ยกตัวอย่างเช่น การารงรักษาอัตราดอกเบี้ยตามขอบเขตของเป้าหมาย อาจจะต้องอาศัยการซื้อหรือการขายในการเปิดตลาดอย่างขนานใหญ่ นั่นคือ เกิดการเปลี่ยนแปลงต่างๆ อย่างใหญ่หลวงในปริมาณเงินนั่นเอง จุดสำคัญก็คือว่า การมุ่งเน้นถึงอัตราดอกเบี้ย ความจริงแล้ว ก็คือ อีกทางเลือกหนึ่ง ของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงินนั่นเอง โดยทั่วไปแล้ว, ธนาคารกลางไม่สามารถทำได้ทั้งสองอย่างพร้อมกัน ตามความจริงที่กำหนดให้นี้ กลยุทธ์ใดดีกว่ากัน?

นัยสำคัญของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

ในการตอบคำถามที่ตั้งขึ้นมานั้น แรกทีเดียว เราพิจารณาว่า กลยุทธ์ของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงินอาจทำงานในทางปฏิบัติได้อย่างไร? ถัดไป เราจะทำอย่างเดียวกันสำหรับการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ถัดไปอีก จะประเมินค่า คุณค่าเชิงเปรียบเทียบของแต่ละกลยุทธ์

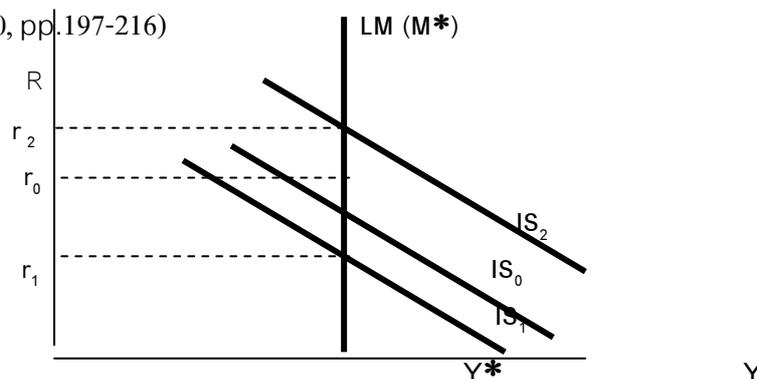
เพื่อที่จะกล่าวถึงบทสรุปของเราล่วงหน้า พบว่า มีกลยุทธ์มากกว่าหนึ่งอย่างที่น่าชื่นชอบภายใต้สถานการณ์ทั้งหมด มีสถานการณ์ต่างๆ มากมาย ซึ่งแต่ละอย่างเป็นที่น่าชื่นชม จึงระลึกไว้ว่า ความมีเหตุผลสำหรับแต่ละกลยุทธ์ของการวางเป้าหมายระยะปานกลาง ขึ้นอยู่กับความจริงที่ว่า ธนาคารกลางกระทำการภายใต้ความไม่แน่นอนในเรื่องที่ว่า สิ่งอะไรที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ไม่ว่าการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย หรือมวลรวมทางการเงิน ล้วนเป็นกลยุทธ์อันน่าพึงพอใจขึ้นอยู่กับแหล่งที่มาของความไม่แน่นอนนั้น แม้จะมีการพิจารณาในเรื่องอื่นๆ อีกบางประการก็ตาม

กรณีอุดมคติสำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

ประการแรก เราพิจารณาถึง กรณีอุดมคติ สำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน นี่คือกลยุทธ์ที่ดีที่สุดซึ่งชัดเจน กรณีนี้แสดงให้เห็นในรูปโครงสร้างเส้น IS-LM แผนภาพที่ 28

สมมุติว่า ธนาคารกลางมีเป้าหมายสูงสุดประการหนึ่ง, ระดับของรายได้แท้จริง ( $Y$ ), ระดับที่พึงปรารถนาคือ  $Y^*$  เราสมมุติว่าธนาคารกลางไม่ต้องการให้รายได้ต่ำกว่า  $Y^*$  เพราะอาจเป็นสาเหตุให้เกิดการว่างงานส่วนเกิน ระดับรายได้เหนือ  $Y^*$  ไม่พึงปรารถนา เนื่องจากผลที่ตามมาของ

ภาวะเงินเฟ้อในอนาคต อีกทั้งสมมุติว่าในไตรมาสที่กำหนดให้ ตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ ผู้มีอำนาจนโยบายการเงินสรุปว่า ระดับเป้าหมายของรายได้จะบรรลุถึง ถ้าปริมาณเงินถูกกำหนดให้ที่  $M^*$  การวิเคราะห์ที่สำคัญตั้งแต่แรกของคุณค่าเชิงเปรียบเทียบของอัตราดอกเบี้ยต่อมวลรวมทางการเงิน ในฐานะเป้าหมายภายใต้เงื่อนไขแห่งความไม่แน่นอน โดย William Poole, (William Poole, 1970, pp.197-216)



แผนภาพที่ 28 กรณีอุดมคติสำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 391)

ถ้าเส้นอุปสงค์สำหรับเงินเป็นเส้นไม่มีความยืดหยุ่นโดยสิ้นเชิง และคงที่อย่างสมบูรณ์ ดังนั้น การเข้าจู่โจมเป้าหมายปริมาณเงิน  $M^*$  ธนาคารกลางจึงกำหนดให้ตารางเส้น LM ตั้งฉาก ณ  $LM (M^*)$  รายได้้อยู่ ณ ระดับเป้าหมาย ( $Y^*$ ) โดยไม่คำนึงถึงตารางเส้น IS แต่อย่างใด

ตารางเส้น LM ในแผนภาพที่ 28 เป็นเส้นตั้งฉาก สะท้อนถึงสมมุติฐานที่ว่าอุปสงค์ต่อเงินไม่มีความยืดหยุ่นโดยสิ้นเชิง ความต้องการถือเงินขึ้นอยู่กับเพียงแค่อายุได้ ยิ่งกว่านั้น เราสมมุติว่า ฟังก์ชันความต้องการถือเงินคงที่อย่างสมบูรณ์ จึงไม่มีการเคลื่อนย้ายใดๆ ในฟังก์ชัน - ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในจำนวนของเงินที่ต้องการ สำหรับระดับรายได้ที่กำหนดให้ ทางด้านอุปทานนั้น ธนาคารกลางถูกสมมุติให้เข้ามาชดเชยการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ในปริมาณเงิน ที่เป็นผลมาจากพฤติกรรมของสาธารณะและระบบธนาคาร ดังนั้น ถ้าธนาคารกลางบรรลุถึงระดับเป้าหมายของปริมาณเงิน ( $M^*$ ) ตารางเส้น LM จะคงที่อย่างสมบูรณ์ ณ เส้น  $LM(M^*)$  ในแผนภาพที่ 28 หมายความว่า การเข้าจู่โจมเป้าหมายระยะปานกลางของปริมาณเงินให้ประสบความสำเร็จ ความจริงแล้ว ย่อมหมายถึง การเข้าจู่โจมเป้าหมายรายได้สูงสุดจะประสบความสำเร็จ

เพื่อให้เห็นผลที่ได้รับนี้ จึงพิจารณาสถานการณ์ที่วาดไว้ในรูป เราสมมุติว่า ธนาคารกลางไม่สามารถพยากรณ์ด้วยความแน่นอนถึงตำแหน่งของตารางเส้น IS สมมุติว่าตำแหน่งที่พยากรณ์ได้สำหรับเส้น ก็คือ  $IS_0$  ปัจจัยต่างๆ ด้านอุปสงค์ที่แท้จริง ได้แก่ สินค้าออก, การลงทุนอิสระ และการใช้จ่ายรัฐบาล อาจอ่อนแอลงเกินกว่าที่จะพยากรณ์ได้ จนเป็นสาเหตุให้ตารางเส้น IS เลื่อนไป

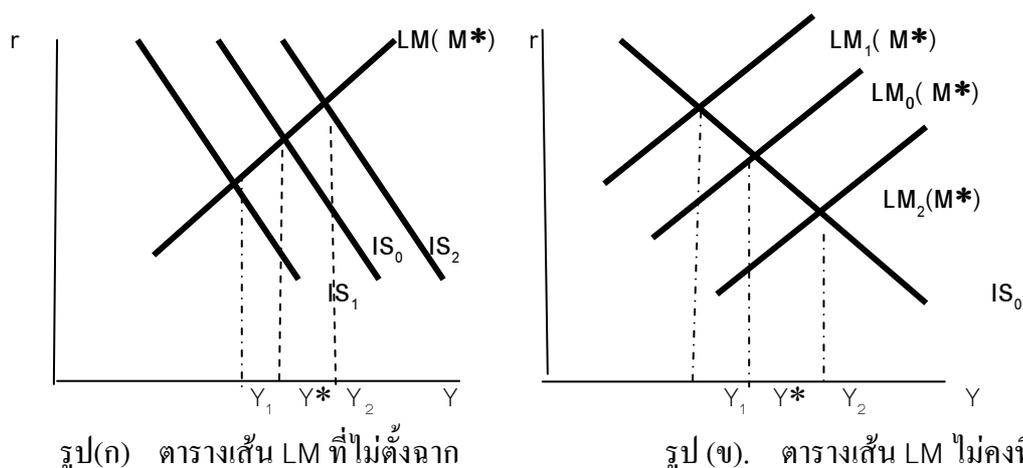
ทางซ้ายของ  $IS_0$  เป็น  $IS_1$  อีกทางเลือกหนึ่ง ปัจจัยด้านอุปสงค์ที่แท้จริงดังกล่าว ก็อาจจะแข็งแกร่งเกินกว่าที่จะพยากรณ์จนเป็นเหตุให้ตารางเส้น  $IS$  เป็นเส้น  $IS_2$  ทางขวามือของเส้น  $IS_0$  ด้วยการกำหนดเป้าหมายของปริมาณเงิน ธนาคารกลางแน่ใจว่า ตารางเส้น  $LM$  ที่ตั้งฉากจะถูกกำหนดให้คงที่ ณ  $LM(M^*)$  ดังนั้น รายได้จะอยู่ที่  $Y^*$  โดยไม่คำนึงถึงตำแหน่งของตารางเส้น  $IS$  เมื่อธนาคารกลางใช้มวลรวมทางการเงินเป็นเป้าหมายระยะปานกลางภายในไตรมาส นโยบายที่ออกมาราวกับว่า เป้าหมายปริมาณเงินที่ถูกเลือก เป็น เป้าหมายสูงสุด ของนโยบายการเงิน การโจมตีเป้าหมายปริมาณเงินเป็นประกันถึงการจู่โจมเป้าหมายทางรายได้ สมมุติฐานที่ไม่ชัดเจนซึ่งซ่อนอยู่เบื้องหลัง การวางเป้าหมายระยะปานกลางต่อปริมาณเงินนั้น ใช้ได้ มีเหตุผล นี่คือ กรณีที่ดีที่สุดสำหรับการวางเป้าหมายระยะปานกลางดังกล่าว

จงสังเกตว่า แม้การจู่โจมเป้าหมายปริมาณเงินจะเป็นเครื่องประกันว่า เราจะโจมตีเป้าหมายทางรายได้ อากการตื่นตระหนกที่ไม่คาดหวัง ซึ่งเคลื่อนย้ายตารางเส้น  $IS$  จะเป็นสาเหตุการเปลี่ยนแปลงง่ายของอัตราดอกเบี้ย ถ้าตำแหน่งของตารางเส้น  $IS$  คือ  $IS_1$  หรือ  $IS_2$  แทนที่จะเป็นตำแหน่งตามที่พยากรณ์ของธนาคารกลาง  $IS_0$  อัตราดอกเบี้ยจะเป็น  $r_1$  หรือ  $r_2$  แทนที่จะเป็นระดับที่พยากรณ์ไว้  $r_0$  อีกทั้งถ้าธนาคารกลางยังมีระดับที่พึงปรารถนาสำหรับอัตราดอกเบี้ย ตัวอย่างเช่น  $r_0$  ธนาคารกลางอาจพลาดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนี้ อัตราดอกเบี้ยจะต้องมีอิสระในการปรับตัว ซึ่งขึ้นอยู่กับตำแหน่งของเส้น  $IS$  สถานการณ์นี้แสดงให้เห็นถึงจุดที่กล่าวมาแต่ต้นที่ว่า ธนาคารกลางโดยทั่วไป ไม่สามารถจู่โจมได้ทั้งเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน การเปลี่ยนแปลงง่ายของอัตราดอกเบี้ย จึงเป็นผลลัพธ์อันหนึ่งของการเกาะ ติดอยู่กับที่ต่อเป้าหมายทางปริมาณเงิน

จุดสุดท้ายที่ควรสังเกตในเรื่องกรณีเช่นว่านี้ สำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน ก็คือว่า เป็นการประมาณการณ์ กรณีของ นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงิน สำนักการเงินเชื่อว่า เส้น  $LM$  นั้นชัน และเชื่อว่า อย่างน้อยในสถานการณ์ส่วนมาก ความต้องการเงินมีค่าคงที่ - เงื่อนไขต่างๆ ในแผนภาพที่ 28 นั่นเอง ดังนั้น จึงไม่น่าประหลาดใจเลยที่ว่า บรรดานักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินต่างชื่นชอบต่อการกำหนดเป้าหมาย มวลรวมทางการเงิน

กรณีน้อยกว่าอุดมคติการวางเป้าหมายระยะปานกลางมวลรวมทางการเงิน

แผนภาพที่ 29 แสดงถึงกรณีต่างๆ ที่บรรลุถึงเป้าหมายปริมาณเงินนั้น โดยทั่วไปแล้วไม่ได้หมายความว่า จะบรรลุเป้าหมายรายได้ไปด้วยกัน



แผนภาพที่ 29 กรณีน้อยกว่าอุดมคติสำหรับการวางเป้าหมายทางการเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 393)

รูป (ก). แสดงให้เห็นว่า ถ้าความต้องการถือเงิน ไม่มีความยืดหยุ่นต่อตราดอกเบี้ยโดยสิ้นเชิง และตารางเส้น LM ก็มีความลาดชันสูงชัน การจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน จะเป็นสาเหตุให้รายได้มาอยู่ที่ระดับเป้าหมาย  $Y^*$  เพียงแค่ถ้าตารางเส้น IS อยู่ ณ ตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้  $IS_0$  ถ้าเนื่องเกิดการตื่นตระหนกอย่างไม่อาจพยากรณ์ได้ ตารางเส้น IS จะอยู่ที่  $IS_1$  หรือ  $IS_2$  แทน รายได้จะหนีออกไปจาก  $Y^*$  ไปอยู่ที่  $Y_1$  หรือ  $Y_2$  แม้ว่า  $M$  จะอยู่ที่  $M^*$  ก็ตาม

ส่วนในรูป (ข). เราสมมุติว่า ธนาคารกลางเข้าจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน  $M^*$  ซึ่งตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ความต้องการถือเงิน ควรจะกำหนดตารางเส้น LM ให้อยู่ที่  $LM_0(M^*)$  และกระทบต่อเป้าหมายรายได้  $Y^*$  ถ้าเนื่องจากการตื่นตระหนกอันไม่อาจพยากรณ์ได้ต่อฟังก์ชันความต้องการถือเงิน เส้น LM จะเคลื่อนย้ายไป ไม่ว่าที่  $LM_1(M^*)$  มิฉะนั้นก็  $LM_2(M^*)$  รายได้จะอยู่ที่  $Y_1$  หรือ  $Y_2$  และเป้าหมายรายได้จะผิดพลาดไป แม้ว่า ปริมาณเงินจะอยู่ที่ระดับเป้าหมาย  $M^*$  ก็ตาม

ในแผนภาพที่ 29 (ก). ยังคงสมมุติว่า ถ้าธนาคารกลางจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน ธนาคารกลางจะกำหนดตำแหน่งของเส้น LM ให้คงที่ สำหรับในกรณีเช่นนี้ เราต้องสมมุติว่า ฟังก์ชันความต้องการถือเงินคงที่อย่างสมบูรณ์ จึงไม่มีการเคลื่อนย้ายใดๆ ที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ในความต้องการถือเงิน ที่จะทำให้ตารางเส้น LM เคลื่อนย้ายสำหรับมูลค่าที่กำหนดค่าให้ของปริมาณเงิน ในแผนภาพที่ 29 (ก). เราไม่ได้สมมุติว่าความต้องการถือเงินไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยอย่างสมบูรณ์ ดังนั้น จึงไม่ต้องเป็นเส้นตั้งฉาก

ในกรณีนี้ จึงสังเกตว่าแม้ธนาคารกลางจะบรรลุถึงระดับเป้าหมายของปริมาณเงินก็ตาม ธนาคารจะจูงใจเป้าหมายรายได้สูงสุด เพียงแค่ถ้าเส้น IS อยู่ ณ ตำแหน่งที่พยากรณ์ได้  $IS_0$  - เพียงแค่ถ้าพยากรณ์ภาคแท้จริงของธนาคารกลาง ซึ่งยืนยันที่จะเลือกเป้าหมายปริมาณเงินนั้นถูกต้องแน่นอน ถ้าความต้องการในภาคแท้จริงนั้นอ่อนแอลงกว่าที่ได้พยากรณ์ไว้ และตารางเส้น IS ก็อยู่ที่  $IS_1$  ในแผนภาพที่ 29 (ก). แทนที่จะเป็น  $IS_0$  รายได้ก็อาจอยู่ที่  $Y_1$  ต่ำกว่า  $Y^*$  ถ้าความต้องการในภาคแท้จริงแข็งแกร่งกว่าที่ได้พยากรณ์ไว้ และตารางเส้น IS อยู่ที่  $IS_2$  รายได้อาจเกินกว่าระดับเป้าหมาย ทั้งสองกรณีนั้น ไม่บรรลุผลสำเร็จตามเป้าหมายรายได้ แม้ว่า ธนาคารเข้าจูงใจดีต่อเป้าหมายปริมาณเงิน  $M^*$  แล้วก็ตาม ด้วยตารางเส้น LM ที่ไม่ตั้งฉาก การกำหนดปริมาณเงินให้คงที่ ไม่ได้ทำให้ระดับของรายได้คงที่

ในแผนภาพที่ 29 (ข). วิเคราะห์ถึงกรณีที่ฟังก์ชันความต้องการถือเงินไม่ได้คงที่อย่างสมบูรณ์ มีการเคลื่อนย้ายที่ไม่ได้พยากรณ์ไว้ในความต้องการถือเงิน สำหรับระดับที่กำหนดให้ของรายได้ และ อัตราดอกเบี้ย อาการต้นตระหนักต่อความต้องการถือเงินดังกล่าวเคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ในกรณีนี้ แม้ว่าธนาคารกลางเข้าจูงใจดีเป้าหมายปริมาณเงิน ตารางเส้น LM จะไม่คงที่ ในแผนภาพที่ 29 (ข) สมมุติว่า ตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ของอุปสงค์ต่อเงิน ธนาคารกลางทำการพยากรณ์ว่า ตารางเส้น LM จะอยู่ที่  $LM_0(M^*)$  เพื่อที่จะแยกออกมาต่างหากถึงผลกระทบของความไม่แน่นอนในเรื่องความต้องการถือเงินให้ชัดเจน เราสมมุติว่า การพยากรณ์ของธนาคารกลางเกี่ยวกับภาคเศรษฐกิจแท้จริงนั้นถูกต้อง ตำแหน่งปกติและที่พยากรณ์ไว้แล้วของเส้น IS อยู่ที่  $IS_0$

ถ้าธนาคารกลางกำลังใช้ปริมาณเงิน เป็นเป้าหมายระยะปานกลาง และเข้าจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน ( $M^*$ ) ก็ย่อมจะเข้าจูงใจเป้าหมายรายได้ ( $Y^*$ ) ด้วย เพียงแค่ถ้าการพยากรณ์ความต้องการถือเงินนั้นถูกต้อง - เพียงแค่ถ้าตารางเส้น LM อยู่ ณ  $LM_0(M^*)$  ตามที่ได้พยากรณ์ไว้แล้ว ผลที่ออกมาสามารถเห็นได้ในแผนภาพที่ 29 (ข). ถ้าอาการต้นตระหนักอันไม่ได้พยากรณ์ไว้ทำให้อุปสงค์ต่อเงินเพิ่มขึ้นเหนือระดับที่พยากรณ์ไว้ และตารางเส้น LM อยู่ที่  $LM_1(M^*)$  แทนที่จะเป็น  $LM_0(M^*)$  รายได้ ( $Y_1$ ) ก็จะขาดแคลนไม่เพียงพอถึงระดับเป้าหมาย อาการต้นตระหนักที่ทำให้อุปสงค์ต่อเงินลดลง ก็คือ การเคลื่อนย้ายในฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงินที่ลดลง (หรือกำลังเพิ่มขึ้น) ปริมาณของเงินที่ต้องการถือ ณ ระดับกำหนดให้ของรายได้และอัตราดอกเบี้ย วิธีการที่เคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ได้อธิบายแล้วใน 6.2 ในกรณีกลับกัน เมื่ออาการต้นตระหนักอันไม่อาจพยากรณ์ได้ ทำให้อุปสงค์ต่อเงินลดต่ำลงได้ระดับที่พยากรณ์ไว้ และเส้น LM อยู่ที่ตำแหน่ง อาทิเช่น  $LM_2(M^*)$  รายได้ก็จะอยู่ที่  $Y_2$  เหนือระดับเป้าหมาย ดังนั้น กล่าวอีกครั้ง การเข้าจูงใจดีเป้าหมายปริมาณเงิน ไม่ได้รับประกันว่า เป้าหมายรายได้จะถูกจูงใจดีด้วย

นัยสำคัญของการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

การวิเคราะห์ต่อไปจะอภิปรายถึง กลยุทธ์ทางนโยบายการเงินของการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ณ จุดนี้ จะละเลย ช่วงหรือขอบเขต ซึ่งอัตราดอกเบี้ย อาจถูกกำหนดเป้าหมายไว้แล้ว (ประมาณ 5-6% ตามตัวอย่างก่อนหน้านี้) และจะสมมุติอย่างง่าย ๆ ว่า มีระดับเป้าหมายเพียงระดับเดียว  $r^*$  ของอัตราดอกเบี้ย พร้อมด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน นักวางนโยบายจึงสมมุติให้มีเป้าหมายเพียงประการเดียว ที่จะรักษาสภาพรายได้แท้จริง ( $Y$ ) ไว้ ณ ระดับที่ปรารถนา ( $Y^*$ )

ถ้าธนาคารกลางกำหนดเป้าหมาย (หรือตรึงค่า) อัตราดอกเบี้ยไว้ ดังนั้น ในโครงสร้างเส้น IS-LM ตารางเส้น LM จะกลายเป็นเส้นขนานกับแกนนอน ตารางเส้น LM วาดภาพให้เห็นถึงดุลยภาพในตลาดเงิน ในการตรึงค่าอัตราดอกเบี้ยไว้ นั้น ธนาคารทำการป้อนจำนวนเงินจำนวนหนึ่งให้ตามที่จำเป็น สำหรับให้เกิดดุลยภาพในตลาดเงิน ณ อัตราดอกเบี้ยเป้าหมาย

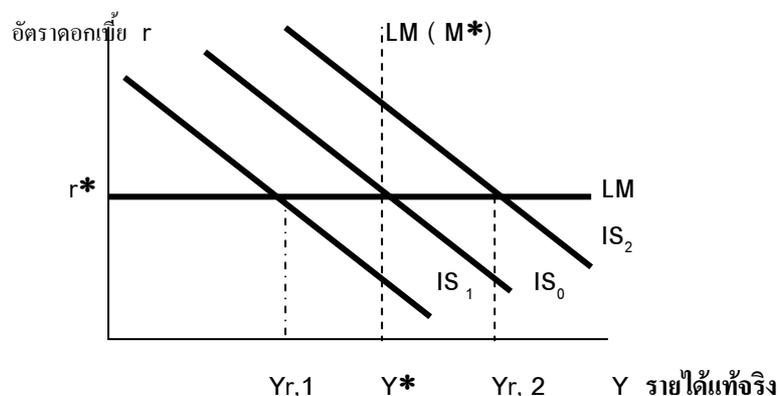
ในการที่จะเข้าใจถึงกลยุทธ์ของการกำหนดเป้าหมายว่าอัตราดอกเบี้ยทำงานได้อย่างไรนั้น จะวิเคราะห์ในกรณีเดียวกันนี้ เหมือนที่กระทำมาแล้วกับเป้าหมายปริมาณเงิน

ความไม่แน่นอน : ในเรื่องตารางเส้น IS

ในสองกรณีแรกที่กล่าวมา สมมุติถึงความไม่แน่นอนเพียงอย่างเดียว ก็คือ ในเรื่องตารางเส้น IS แผนภาพที่ 30 ต่อไปนี้วาดให้เห็นถึงสถานการณ์ ซึ่งตามแผนภาพที่ 28 ตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้ของตารางเส้น IS ก็คือ  $IS_0$  แต่ตำแหน่งที่  $IS_1$  และ  $IS_2$  ก็อาจเกิดขึ้นได้ตามลำดับ ถ้าอุปสงค์ความต้องการนั้นอ่อนตัวลงกว่า หรือ แข็งแกร่งมากขึ้นกว่าที่คาดคะเนไว้ นอกจากนี้ ตารางเส้น LM ขนานกับแกนนอน ซึ่งสัมพันธ์กันอย่างมีเหตุ เมื่ออัตราดอกเบี้ยถูกตรึงค่าให้อยู่กับที่ (เส้นแนวนอน) อีกทั้งเรายังได้แสดง (ตามเส้นประไขว้ปลา) ถึงตำแหน่งของตารางเส้น LM ซึ่งอาจเป็นผลลัพธ์ตามมา ถ้าได้ทำการวางเป้าหมายปริมาณเงินได้แล้ว (ณ  $M^*$ ) ในแผนภาพที่ 30 สมมุติว่า อุปสงค์ต่อเงินไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยโดยสิ้นเชิง (ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์) ดังนั้น ถ้าปริมาณเงินอยู่ในการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางแล้ว ตารางเส้น LM อาจจะเป็นเส้นตั้งฉาก

เราเห็นจากแผนภาพที่ 29 แล้วว่า ด้วยระดับอัตราดอกเบี้ยที่ถูกกำหนดเป้าหมายไว้ ณ  $r^*$  เราจะรู้ใจมตรีรายได้เป้าหมาย  $Y^*$  เพียงแต่ถ้าตารางเส้น IS กลับกลายเป็นอยู่ในตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้แล้ว  $IS_0$  ยกตัวอย่าง ถ้าความต้องการลงทุนของธุรกิจต่ำกว่าที่พยากรณ์ไว้แล้ว และตารางเส้น IS ก็อยู่ที่  $IS_1$  รายได้ก็จะตกลงมาอยู่ใต้ระดับที่พึงปรารถนา (ที่  $Y_{r,1}$ ) ในกรณีที่วาดไว้ในแผนภาพที่ 30 เราจะเชยิบฐานะดีขึ้นด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน ซึ่งเราอยู่ที่  $Y^*$  โดยไม่ต้องคำนึงถึงตำแหน่งของตารางเส้น IS

แผนภาพที่ 30 วาดภาพให้เห็นถึงกรณีที่เรายินยอมเพียงแต่ความไม่แน่นอนในตารางเส้น IS เท่านั้น แต่เราไม่ได้สมมุติอีกต่อไปแล้วว่าอุปสงค์ต่อเงินไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยอย่างสมบูรณ์ (นี่คือกรณีที่วาดไว้ในส่วนก่อนหน้าในแผนภาพที่ 29 (ก).) สมมุติฐานในเรื่องความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยของอุปสงค์ต่อเงิน ไม่มีผลกระทบต่อตารางเส้น LM เมื่ออัตราดอกเบี้ยเป็นเป้าหมาย (ระยะปานกลาง) ตารางเส้น LM นั้น (เส้นขนานหน้า LM ในรูป) เป็นแนวนอน เพราะว่า ธนาคารกลางทำการป้อนจำนวนเงินใด ๆ ที่ต้องการเพื่อธำรงไว้ซึ่งอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ ณ  $r^*$  ตารางเส้น LM พร้อมด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน ดังแสดงด้วยเส้นประไขว้ปลา ในแผนภาพที่ 31  $LM(M^*)$  ก็จะมีลักษณะความลาดชันสูงขึ้น, ไม่ใช่เส้นตั้งฉาก



แผนภาพที่ 30 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมกับความไม่แน่นอนของเส้น IS: ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์ของความต้องการถือเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 395)

ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดเป้าหมายไว้แล้ว ตารางเส้น LM เป็นแนวนอน ถ้าตารางเส้น IS อยู่ที่  $IS_1$  แทนที่จะอยู่ที่ตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้แล้ว  $IS_0$  รายได้จะต้องอยู่ที่  $Y_{r,1}$  ได้ระดับเป้าหมาย ถ้าปริมาณเงินเป็นการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลาง ตารางเส้น LM เป็นเส้นตั้งฉากและรายได้เป้าหมายก็จะถูกจู่โจมดี

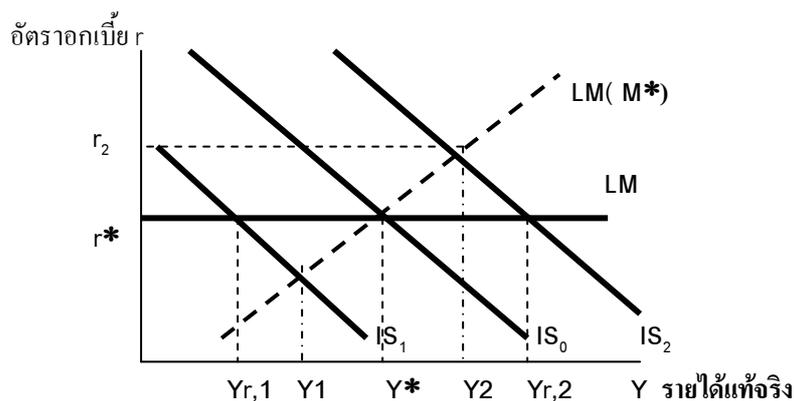
กล่าวอีกครั้ง ตำแหน่งที่พยากรณ์ได้ของตารางเส้น IS ก็คือ  $IS_0$  แต่ตารางเส้นอาจกลับกลายเป็นเส้น  $IS_1$  หรือ  $IS_2$  ก็ได้ตามปกติโดยลำดับ ถ้าอุปสงค์จากภาคเอกชนกลับอ่อนแอลงหรือแข็งแกร่งขึ้นกว่าที่พยากรณ์ได้ ตามแผนภาพที่ 30 เป้าหมายปริมาณเงินมีอำนาจเหนือกว่าอัตราดอกเบี้ยในการธำรงรักษาระดับรายได้ให้ใกล้ชิดกับ  $Y^*$  เมื่อตารางเส้น IS ไม่ได้อยู่ในระดับที่พยากรณ์ไว้แล้ว ถ้าตารางเส้น IS กลับกลายเป็น  $IS_1$  หรือ  $IS_2$  รายได้ก็จะอยู่ที่  $Y_1$  หรือ  $Y_2$  ตามลำดับ พร้อม ๆ กับเป้าหมายของปริมาณเงิน ด้วยเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยนั้น รายได้อาจอยู่

ที่  $Y_{r,1}$  หรือ  $Y_{r,2}$  ตามลำดับ สำหรับที่ตำแหน่งเดิมของตารางเส้น IS ทั้งสองระดับนั้นอยู่ห่างไกลไปจาก  $Y^*$  ทั้งสิ้น

โดยไม่คำนึงถึงว่า เส้นจะตั้งฉาก หรือมีความลาดชันสูงขึ้นหรือไม่ก็ตาม ดังนั้น เราจึงเห็นได้ว่า เป้าหมายปริมาณเงินมีอำนาจเหนือต่อเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย เมื่อความไม่แน่นอนเผชิญหน้าต่อนักวางนโยบาย ที่ติดกั่วงกับตารางเส้น IS เหตุผลก็คือว่า เมื่อตารางเส้น เคลื่อนย้ายหนีจากตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้แล้ว การเคลื่อนไหวในอัตราดอกเบี้ยทำให้บรรเทาเบาบาง ผลกระทบกระทบของการเคลื่อนย้ายต่อรายได้ลงมา เมื่ออัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดเป้าหมาย ผลที่ทำให้เห็นนโยบายการเงินบรรเทาแรง ก็จะถูกลบเลือนได้

วิเคราะห์ถึง ผลกระทบต่าง ๆ ของการพุ่งขึ้นอิสระในความต้องการลงทุน (อาทิเช่น การเคลื่อนย้ายจาก  $IS_0$  เป็น  $IS_1$  ในแผนภาพที่ 31)

ถ้าปริมาณเงินคือเป้าหมาย ตามที่มีการเพิ่มขึ้นในการลงทุน ก็จะเป็นสาเหตุให้รายได้สูงขึ้น, อุปสงค์ต่อเงินจึงพุ่งสูงขึ้น, พร้อม ๆ กับปริมาณเงินถูกกำหนดให้คงที่ อัตราดอกเบี้ยต้องสูงขึ้น (ถึง  $r_2$ ) ในแผนภาพที่ 31 แน่แน่นอน การพุ่งสูงขึ้นในอัตราดอกเบี้ยจะทำงานสวนกระแสกับการพุ่งสูงขึ้นอิสระในอุปสงค์ จนเป็นสาเหตุให้การลงทุนเพิ่มสูงขึ้น แต่น้อยกว่าอีกกรณีหนึ่งซึ่งควรเป็นถ้าธนาคารกลางกำลังกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย กรณีดังกล่าวก็จะไม่เกิดขึ้น ขณะที่รายได้เพิ่มขึ้นเพื่อธำรงรักษาอัตราดอกเบี้ยไว้ที่  $r^*$  ธนาคารกลางต้องดำเนินการรับซื้อหลักทรัพย์ในการเปิดตลาด เพื่อขยายปริมาณเงินให้มากขึ้นจนพอเพียง เพื่อสนองต่อความพึงพอใจในอุปสงค์ต่อเงินที่เพิ่มสูงขึ้น ผลกระทบที่ทำให้การขยายตัวต้องบรรเทาเบาบางลง ก็จะถูกทำให้หายไปเอง และรายได้ก็เคลื่อนเคลื่อนย้ายหนีไปไกลจากระดับเป้าหมาย  $Y^*$



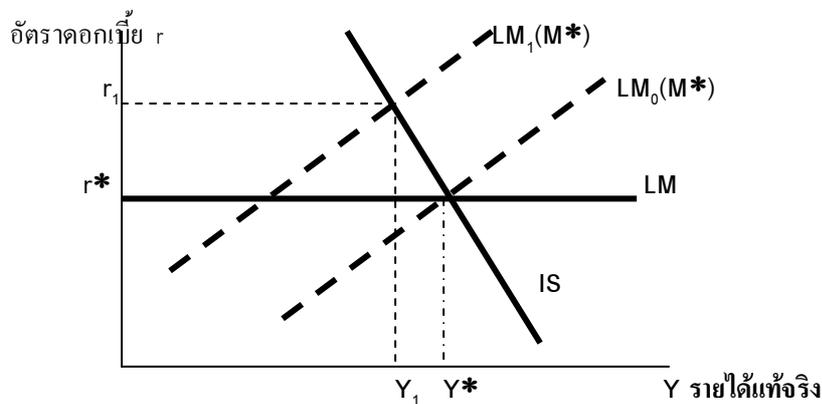
แผนภาพที่ 31 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย พร้อมด้วยความไม่แน่นอนในเส้น IS: ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยไม่เป็นศูนย์ของอุปสงค์ต่อเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 396)

ถ้าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดเป้าหมายไว้แล้ว และตารางเส้น IS อยู่ที่  $IS_1$  รายได้จะอยู่ที่  $Y_{r,1}$  อีกครั้ง ได้ระดับเป้าหมาย ถ้าปริมาณเงินเป็นเป้าหมาย ระยะปานกลาง พร้อมกับตารางเส้น LM ไม่ใช่เส้นตั้งฉาก รายได้จะตกลงมาต่ำกว่า ระดับเป้าหมายอีกด้วย แต่เพียงแต่น้อยกว่าอยู่ที่  $Y_1$  เท่านั้น

### ความไม่แน่นอนในเรื่องอุปสงค์ต่อเงิน

แผนภาพที่ 31 วาดให้เห็นกรณีซึ่งฟังก์ชันความต้องการถือเงินไม่คงที่อย่างสมบูรณ์ (กรณีที่ได้แสดงไว้ก่อนหน้านี้) ในแผนภาพที่ 29(ข). ด้วยเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ตารางเส้น LM ยังคงเป็นเส้นแนวนอน และคงที่ (เส้น LM หน้าหน้า) และไม่ได้เคลื่อนย้าย เมื่อมีการเคลื่อนย้ายในฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงิน



แผนภาพที่ 32 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมด้วย

### ความไม่แน่นอนของเส้น LM

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 397)

ถ้าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดเป็นเป้าหมาย ตารางเส้น LM เป็นแนวนอน และไม่เคลื่อนที่ เมื่อมีอาการตื่นตระหนกต่อความต้องการถือเงิน อาการดังกล่าวไม่ได้ขยับได้ รายได้จากระดับเป้าหมาย ถ้าปริมาณเงินเป็นเป้าหมายระยะปานกลาง อาการตื่นตระหนกทางบวกต่ออุปสงค์ต่อเงินจะเคลื่อนย้ายตารางเส้น LM จาก  $LM_0(M^*)$  เป็น  $LM_1(M^*)$  รายได้จะตกลงมาต่ำกว่าระดับเป้าหมายมาที่  $Y_1$

ยกตัวอย่างเช่น อาการตื่นตระหนกทางบวก (ประเภทใหม่ของเงินฝากธนาคารที่พึงปรารถนา) ทำให้อุปสงค์ต่อเงินเพิ่มสูงขึ้น ณ ระดับรายได้ และอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดให้ ธนาคารกลางจึงเพิ่มปริมาณเงินให้สูงขึ้น ดังนั้น อาการตื่นตระหนกใดๆ ต่อความต้องการถือเงิน จึงไม่กระทบต่อรายได้ พร้อมกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย รายได้แท้จริงยังคงอยู่ ณ ระดับเป้าหมาย  $Y^*$

อย่างไรก็ดี พร้อมด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน อากาเริ่มต้นตระหนักทางบวกต่อความต้องการถือเงิน ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายตำแหน่งของตารางเส้น LM ห่างจากระดับที่พยากรณ์ไว้ แม้ระดับเป้าหมายของปริมาณเงินจะบรรลุผลสำเร็จก็ตาม ถ้าพร้อมด้วยเป้าหมายของเงิน  $M^*$  ตำแหน่งตามที่คาดหวังของตารางเส้น LM จะเป็นเส้นประไข่งปลา  $LM_0(M^*)$  ดังนั้น อากาเริ่มต้นตระหนักทางบวกต่อความต้องการถือเงิน อาจเคลื่อนย้ายตารางเส้นไปที่  $LM_1(M^*)$  อัตราดอกเบี้ยอาจถูกผลักดันให้สูงขึ้นเป็น  $r_1$  และรายได้แท้จริงอาจจะตกลงมาที่  $Y_1$  ต่ำกว่า  $Y^*$

เราจึงเห็นแล้วว่า ถ้าความไม่แน่นอนมีศูนย์กลางอยู่ที่ความไม่มั่นคง ไร้เสถียรภาพ ในความต้องการเอาถือเงิน เป้าหมายอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นที่น่าจะเลือกเอา โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อเป้าหมายปริมาณเงิน ถ้าอัตราดอกเบี้ยคือเป้าหมาย ภาคเศรษฐกิจแท้จริง (ตลาดผลผลิต) จะได้รับการปกป้องจากอากาเริ่มต้นตระหนักต่อความต้องการถือเงิน ปริมาณเงินจะปรับตัวเพื่อธำรงรักษาระดับเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยเอาไว้ ในกรณีของเป้าหมายปริมาณเงิน อากาเริ่มต้นตระหนักต่อความต้องการถือเงินส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยอย่างจริงจัง ดังนั้น ปริมาณเงินจึงต่อสู้ตอบโต้กับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

แนวคิดปริมาณเงินโต้แย้งกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

ขณะนี้ สรุปถึงผลดีและผลเสียของมวลรวมทางการเงินต่อสู้ตอบโต้กับอัตราดอกเบี้ยในฐานะเป้าหมายระยะปานกลางสำหรับนโยบายการเงิน

แหล่งที่มาของความไม่แน่นอนและ

ทางเลือกของกลยุทธ์นโยบายการเงิน

การวิเคราะห์ในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งให้เห็นถึง การพิจารณาที่สำคัญประการหนึ่ง ในการเลือกระหว่างปริมาณเงิน (มวลรวมทางการเงิน) และอัตราดอกเบี้ยในฐานะเป้าหมายระยะปานกลางคือแหล่งที่มาของความไม่แน่นอน ที่เผชิญหน้ากับกวางนโยบายทางการเงิน ถ้าแหล่งที่มาของความไม่แน่นอน ที่มีอำนาจเหนือ คือการเคลื่อนย้ายอันไม่สามารถพยากรณ์ได้ในตารางเส้น IS เป้าหมายปริมาณเงินย่อมเหนือกว่า เป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ความหมายนัยยะสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจตามปกติก็คือว่า เมื่อความไม่แน่นอนมาจากแหล่งที่มาต่างๆ อาทิเช่น การเคลื่อนย้ายที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ในการใช้จ่ายด้านการลงทุนของภาคธุรกิจ, การลงทุนก่อสร้างที่พังกออาศัย และการซื้อสินค้าอุปโภคถาวร - อุปสงค์ต่อผลผลิต ภาคเอกชนทั้งหมด - เป้าหมายปริมาณเงินจึงน่าจะเลือกเอาเป็นอย่างยิ่ง

เป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ถูกพบว่า มีอำนาจเหนือกว่า เมื่อความไม่แน่นอนมีรากเหง้ามาจากการเคลื่อนย้ายในตารางเส้น LM อันเนื่องมาจาก ความต้องการถือเงินไม่มั่นคง ในแบบจำลอง IS-LM นั้น สินทรัพย์ต่างๆ ถูกแบ่งแยก แยกออกเป็นสองกลุ่ม : กลุ่มหนึ่งเรียกว่า เงิน (Money) และ

อีกกลุ่มถึงประกอบหลาย ๆ อย่าง , สินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินที่เรียกว่า พันธบัตร (Bonds) ปล่อยให้...  
ที่เปลี่ยนแปลงความน่าปรารถนาเชิงเปรียบเทียบของสินทรัพย์ทั้งสองอย่าง ทำให้การเคลื่อนย้ายใน  
ตารางเส้น LM ของแบบจำลองเกิดขึ้นได้ ความหมายสำหรับระบบเศรษฐกิจปกติ ก็คือว่า เมื่อ  
แหล่งที่มาที่มีอำนาจเหนือของความไม่แน่นอนมีจุดศูนย์กลางอยู่ที่ การเคลื่อนย้ายในความต้องการ  
สินทรัพย์ ( อาทิเช่น พันธบัตร และ เงิน ) อัตราดอกเบี้ย ก็จะเป็นเป้าหมายระยะปานกลางที่  
เหนือกว่า

เมื่อเราอภิปรายถึงนโยบายธนาคารกลางนั้น เราพบว่า การพิจารณาถึงประเภทของความไม่  
แน่นอนที่ยิ่งใหญ่ที่สุด ล้วนเป็นสาระสำคัญในการเลือกเฟ้นกลยุทธ์นโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม ยังมี  
ผลดีและผลเสียเชิงเปรียบเทียบของเป้าหมายปริมาณเงิน โดยเทียบเคียงกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

#### การวิเคราะห์อื่น ๆ

ประโยชน์ส่วนเพิ่ม อีกประการหนึ่งสำหรับเป้าหมายปริมาณเงิน ก็คือว่า พันธะผูกพันอัน  
แข็งแกร่งต่อการชำระรักษาการเจริญเติบโตของปริมาณเงินในขอบเขตตามเป้าหมาย ทำให้แน่ใจถึง  
การควบคุมต่อภาวะเงินเฟ้อสำหรับช่วงระยะเวลาปานกลาง ( อาทิเช่น สองถึงสามปี ) นัก  
เศรษฐศาสตร์ทั้งหมดเสมือนเชื่อกันว่า ภาวะเงินเฟ้อสูงที่ยังคงดำรงอยู่ ต้องอาศัยความเจริญเติบโต  
ทางปริมาณเงินที่เหมาะสม การยึดมั่นอย่างเข้มงวด หนักแน่น ต่อเป้าหมายปริมาณเงินเป็นการ  
จำกัดความเหมาะสมทางการเงินอย่างรุนแรง เว้นเสียแต่ว่า เป้าหมายต่าง ๆ ในตัวของมันเองนั้น  
สูงส่ง ประการหลัง อาจจะไม่ใช่ในสภาพแวดล้อมปัจจุบันของสหรัฐอเมริกาเป็นอย่างยิ่ง ประธาน  
ธนาคารกลางอาจจะมีการอธิบายความอย่างคร่าว ๆ หยิบ ๆ ต่อสภาองเกรสว่า ทำไมการ  
เจริญเติบโตของเงินตามเป้าหมายสำหรับปีค.ศ. 2000 จึงเป็น 15%

บรรดาผู้สนับสนุนการกำหนดเป้าหมาย มวลรวมทางการเงิน ได้แย้งว่า โดยการกำหนด  
เป้าหมายปริมาณเงิน เพื่อไม่ให้เกิดเงินเฟ้อ หรือกำหนดไว้ต่ำ ต่างพากันโจมตีเป้าหมายดังกล่าว  
ธนาคารกลางสามารถเสริมสร้าง ความน่าเชื่อถือ ต่อภาวะต่อต้านเงินเฟ้อ ประชาชน สาธารณชน  
ต่างเริ่มเชื่อว่า ธนาคารกลางจะดำเนินการตามนโยบายต่าง ๆ ที่ได้ป่าวประกาศไว้แล้ว กลยุทธ์นี้มี  
ผลดีในการชำระรักษาการคาดคะเนภาวะเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ

เป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ก่อให้เกิดการรับประกันต่อการต่อต้านภาวะเงินเฟ้อ และการเข้าสู่  
โจมตีเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยช้าแล้วช้าเล่า ไม่ได้เสริมสร้างให้เกิดความน่าเชื่อถืออย่างจำเป็นต่อ  
นโยบายการต่อต้านเงินเฟ้อของผู้มีอำนาจทางการเงิน ถ้าธนาคารกลางกำหนดเป้าหมายไว้ที่อัตรา  
ดอกเบี้ย ธนาคารก็ต้องเพิ่มปริมาณเงินให้มากขึ้น เพื่ออำนวยความสะดวกแก่การเพิ่มขึ้นใด ๆ ใน  
ความต้องการถือเงิน ถ้าการเฟื่องฟูของภาวะเงินเฟ้ออย่างมีศักยภาพเริ่มต้นขึ้นแล้ว ความต้องการถือ  
เงินจะเพิ่มสูงขึ้น ( ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยสูงขึ้นกว่าเดิม ) ธนาคารกลางอาจถูกชัก

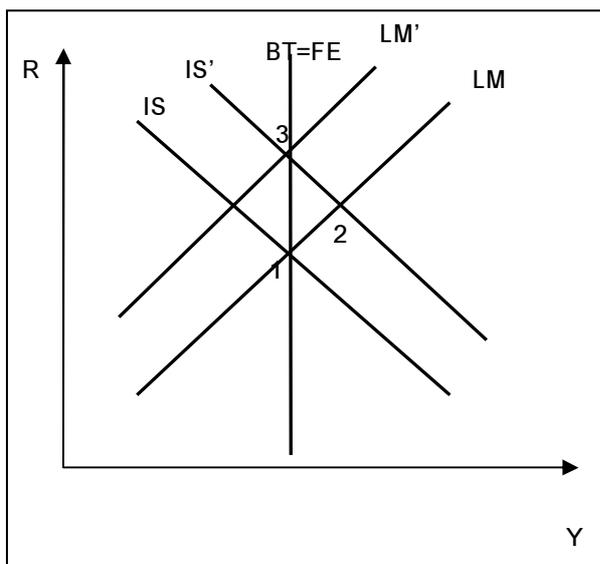
นำไปสู่การเติมเชื่อเพลิงให้แก่การเฟื่องฟูของเงินเพื่ออย่างไม่เต็มใจ ด้วยการอำนวยความสะดวกในการเพิ่มขึ้นในปริมาณเงิน ผลที่ได้นี้อาจทำให้หลุดพ้นได้โดยธนาคารกลางอาจสังเกตเห็นศักยภาพของเงินเพื่อ และเพิ่มระดับเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้นแทนที่ ประเด็นในที่นี้ก็คือว่า การเข้าสู่โจมอย่างธรรมดาต่อเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะ ไม่ได้ทำให้เกิดการปกป้องเงินเพื่อ ที่มีการกำหนดเป้าหมายต่อมวลรวมทางการเงิน (ด้วยอัตราความเจริญเติบโตตามเป้าหมายต่ำ)

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์บางอย่างซึ่งชมต่อเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ประการหนึ่งก็คืออัตราดอกเบี้ยไม่ได้ตกอยู่ภายใต้ปัญหาต่าง ๆ ที่เป็นเครื่องวัด อันเกิดขึ้นมาจาก การเกี่ยวข้องกับมวลรวมทางการเงิน (อาทิเช่น เงินฝากต่างๆ ประเภทใหม่) อย่างน้อยที่สุดในระยะสั้นนั้น ความมีเสถียรภาพของอัตราดอกเบี้ยก็เป็นผลดีอีกประการหนึ่งที่อ้างถึงสำหรับเป้าหมายทางอัตราดอกเบี้ยในการจูงใจเป้าหมายทางปริมาณเงินนั้น ธนาคารกลางต้องปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยขึ้นลงอย่างเสรี (ดูรูป 17.3 (ก).) นักเศรษฐศาสตร์บางท่าน และนายธนาคารกลางทั้งหลาย ต่างวิตกกังวลว่า อัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นลงอย่างเสรี จะเป็นสาเหตุความไร้เสถียรภาพในตลาดทางการเงิน ยกตัวอย่างเช่น จงระลึกถึงกรณีที่ว่า การเพิ่มขึ้นอย่างมากในอัตราดอกเบี้ยเป็นสาเหตุให้เกิดการสูญเสียเงินทุนสำคัญต่อพันธบัตร ในทางกลับกัน การสูญเสียต่างๆ เหล่านี้ ย่อมนำไปสู่ความไร้เสถียรภาพสำหรับสถาบันทางการเงินทั้งหลาย ที่ถือครองพันธบัตรต่างๆ ไว้เป็นจำนวนมาก

#### ผลการสังเคราะห์วิจัย IS-LM MODEL

ประเด็นที่ 1: วิเคราะห์ประเทศเล็กที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และระดับราคาตายตัว ประเทศต้องการขยายผลผลิตผ่านทางนโยบายการคลังแบบขยาย แต่มีทุนสำรองเพียงเล็กน้อย อาจจะเป็นไปได้เพียงใดที่ประเทศจะสามารถตามรอยนโยบายดังกล่าวในทุกช่วงเวลา

การวิเคราะห์ไม่ได้คำนึงถึงการเคลื่อนย้ายทุน ดังนั้น จะเลือกใช้ 2 กรณีมาทำการเปรียบเทียบกัน การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ และ เป็นไปอย่างสมบูรณ์



แผนภาพที่ 33 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

ในกรณีที่ไม่มี การเคลื่อนย้ายทุน เส้น FE จะเป็นเส้น BT อีกด้วย ถ้ารัฐบาลเพิ่มการใช้ จ่ายให้มากขึ้น เส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวา IS' คุณภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 ถ้าหน่วยงานที่มี อำนาจตัดสินใจไม่ทำการแทรกแซง ก็จะอยู่ ณ จุดนี้ชั่วคราว ถ้าหน่วยงานที่มีอำนาจไม่ตัดสินใจไม่ เข้าทำการแทรกแซง มิฉะนั้น เมื่อทุนสำรองหมดลง เส้น LM เคลื่อนย้ายไปเป็นเส้น LM' เหตุผลก็คือ ณ จุด 2 นี้ เกิดการขาดดุลทั้งดุลการชำระเงิน และดุลการค้า ดังนั้น จึงเกิดแรงกดดันให้ลดค่าของสกุล เงินลง ทว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางจำเป็นต้องเข้ามาแทรกแซงเพื่อช่วยสนับสนุนสกุล เงินของตนด้วยการขายสินทรัพย์ต่างประเทศ ดังนั้น งบดุลธนาคารกลางจะเป็นดังนี้

งบดุลธนาคารกลาง

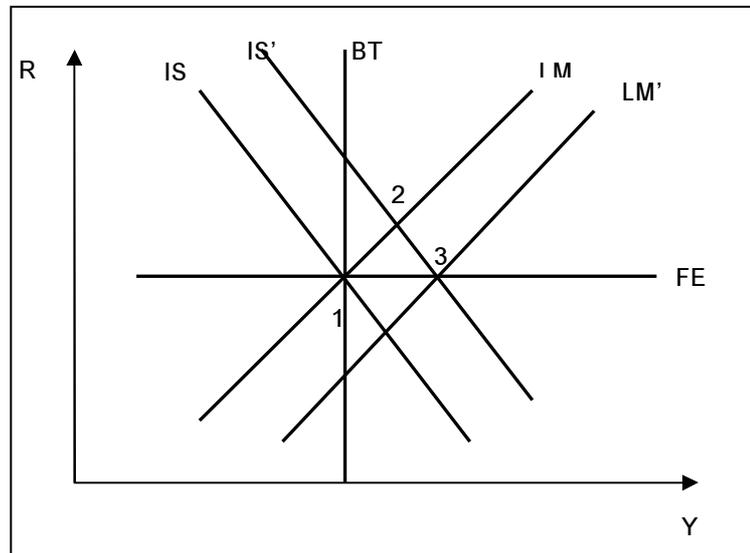
สินทรัพย์ในประเทศ	เงินฝาก
สินทรัพย์ต่างประเทศ	เงินในกระแสมุนเวียน
↘	↘

ถ้าธนาคารกลางขายสินทรัพย์ต่างประเทศ ปฏิบัติการดังกล่าวจะส่งผลตรงข้ามต่อ ด้านขวางบดุล การถือครองทุนสำรองย่อมลดต่ำลง และ เงินหมุนเวียนในกระแสจะลดลงเช่นกัน นั่น คือ คุณภาพจะอยู่ ณ จุด 3 และดุลการชำระเงินก็จะเท่ากับศูนย์อีกครั้ง

กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

ในกรณีของการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น FE จะเป็นแนวนอน ในกรณีนี้ อัตรา ดอกเบี้ยในประเทศ ไม่สามารถเบี่ยงเบนจากอัตราดอกเบี้ยตลาดต่างประเทศได้ ดังนั้น กรณีนโยบาย

การคลัง เส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวาเป็น IS' จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น จนดึงดูดทุนต่างประเทศ  
ทุนไหลเข้าทำให้ปริมาณเงินเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเคลื่อนย้ายเส้น LM ไปทางขวา จนเป็นเส้น LM' ดุลยภาพ  
เกิดขึ้นที่จุด 3 ณ จุดนี้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศจะเท่ากับดอกเบี้ยตลาดโลก



แผนภาพที่ 34 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

สรุปได้ว่า ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ขณะที่ความเข้มข้นของการเคลื่อนย้าย  
ทุนที่ความแรงมากขึ้น นโยบายการคลังย่อมมีประสิทธิภาพมากขึ้น

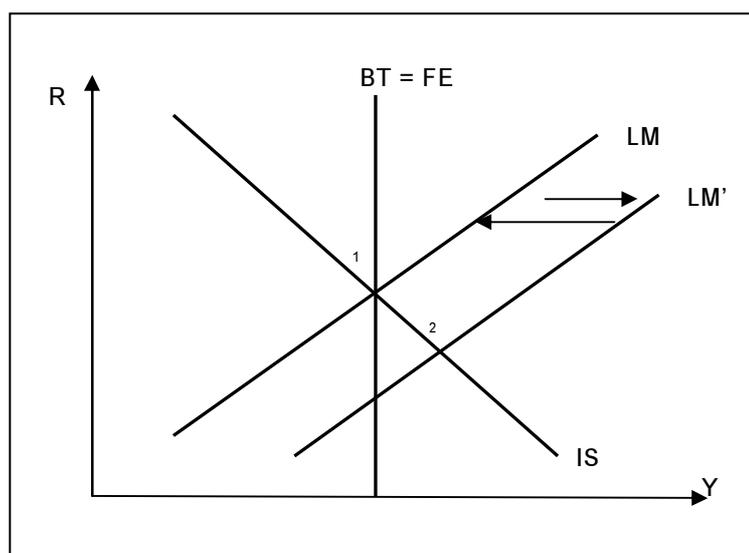
- กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ นโยบายการคลังย่อมไม่มีประสิทธิภาพ จึงไม่มี  
ผลต่อผลผลิต
- กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ นโยบายการคลังย่อมมีประสิทธิภาพ จึงมี  
การเพิ่มสูงขึ้นในระดับผลผลิต

ประเด็นที่ 2: ถ้าเงื่อนไขดังกล่าวที่นโยบายการคลังแบบขยายตัวตามประเด็นที่ 1 ดู  
เหมือนไม่เป็นที่วิเคราะห์มาแล้ว นโยบายการเงินแบบขยายตัวอาจจะเป็นนโยบายที่น่าพึงพอใจ  
หรือไม่ การเคลื่อนย้ายทุนไม่ได้กล่าวไว้ในประเด็น ดังนั้น จะเลือกวิเคราะห์ 2 กรณีทำการ  
เปรียบเทียบกัน การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ และ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ แต่จะทำการ  
วิเคราะห์เปรียบเทียบกับกรณีอื่น ๆ ของการเคลื่อนย้ายทุนด้วยเช่นกัน

กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

ในกรณีที่ไม่มี การเคลื่อนย้ายทุน เส้น FE จะเป็นเส้นเดียวกับเส้น BT การเพิ่มปริมาณ  
เงินหมุนเวียนในกระแสจะเลื่อนเส้น LM ไปทางขวา ดุลยภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 ถ้าหน่วยงานที่มี

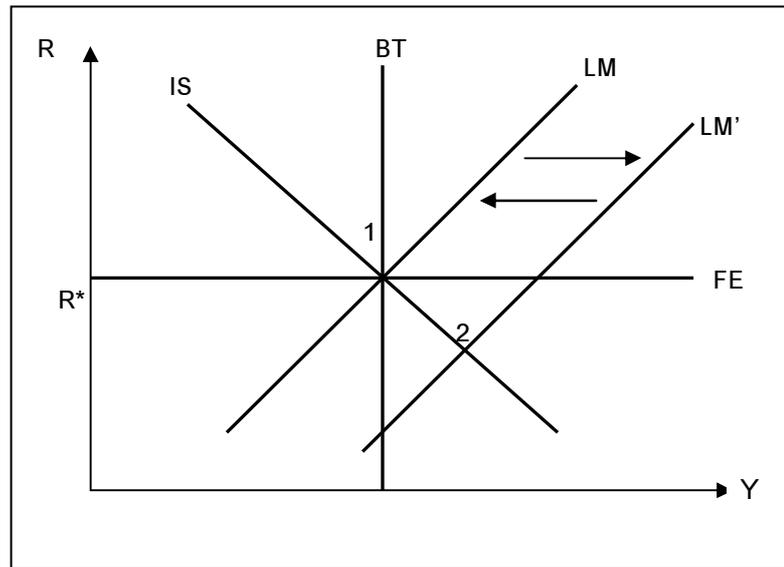
อำนาจตัดสินใจไม่เข้าแทรกแซง คุลยภาพก็จะอยู่ ณ จุดนี้ชั่วคราว หากหน่วยงานดังกล่าวไม่ได้ตัดสินใจไม่ทำการแทรกแซง มิฉะนั้น เมื่อทุนสำรองหมดลง เส้น LM ก็จะย้ายไปทางซ้ายเป็นช่วงเวลาพิเศษเป็น LM' เหตุผลก็คือ ณ จุด 2 จะเกิดการขาดดุลการชำระหนี้และดุลการค้า จนเกิดแรงกดดันสำหรับการลดค่าสกุลเงินลง ทว่า อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางต้องเข้าทำการแทรกแซงเพื่อสนับสนุนสกุลเงินของตน และ ทำการขายสินทรัพย์ต่างประเทศ จนทำให้ปริมาณเงินลดลง คุลยภาพสุดท้ายก็จะอยู่ที่จุด 1



แผนภาพที่ 35 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

เมื่อมีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น FE จะเป็นแนวนอน ในกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ อัตราดอกเบี้ยในประเทศไม่สามารถเบี่ยงเบนจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศได้ ดังนั้นในกรณีนโยบายการเงิน เส้น LM เคลื่อนย้ายไปทางขวาเป็น LM' จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดโลก:  $R < R^*$ . นักลงทุนจะไม่ถือครองปริมาณเงินใหม่ ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยตลาดโลก  $R^*$  เงินทุนจึงเคลื่อนย้ายไปต่างประเทศ เพื่อซื้อพันธบัตรต่างประเทศ เส้น LM เคลื่อนกลับไปทางซ้ายโดยฉับพลัน เงินทุนไหลออกลดปริมาณเงินให้น้อยลง ซึ่งเลื่อนเส้น LM กลับไปสู่ตำแหน่งเริ่มแรก เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจทางการเงินเข้าทำการซื้อพันธบัตรจากต่างประเทศด้วยทุนสำรอง



แผนภาพที่ 36 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

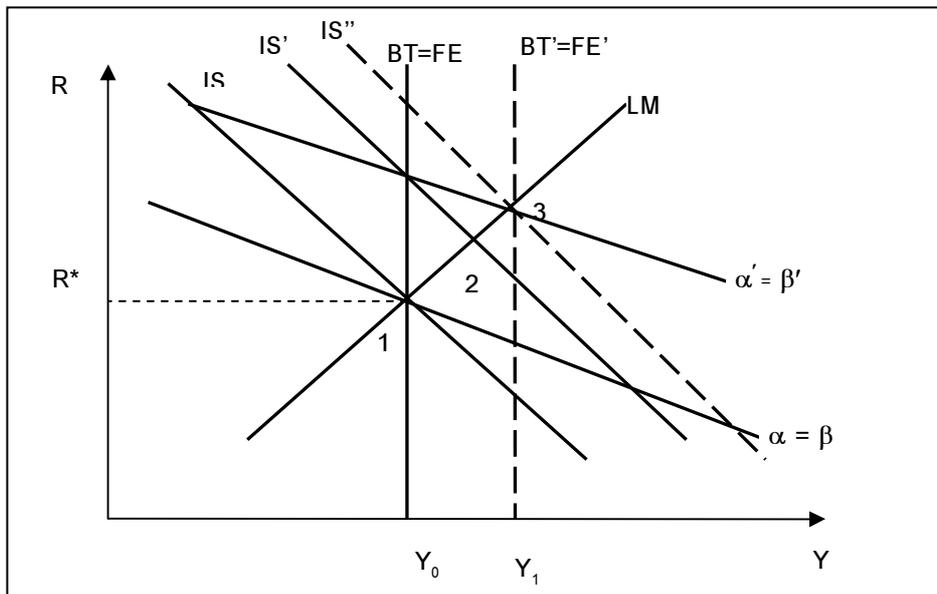
กล่าวโดยสรุป ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ขณะที่ความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายทุนเพิ่มสูงขึ้น นโยบายการเงินย่อมมีผลน้อยกว่าต่อผลผลิต

- ในกรณีของการเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ นโยบายการเงินมีประสิทธิภาพเพียงระยะสั้น ย่อมส่งผลกระทบต่อผลผลิต
- ในกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ นโยบายการเงินย่อมไม่มีประสิทธิภาพ จึงไม่มีการเพิ่มสูงในระดับผลผลิต แม้ในระยะสั้นก็ตาม

ประเด็นที่ 3: การตอบคำถามประเด็นที่ 1 จะแตกต่างกันหรือไม่ หากเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี

กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

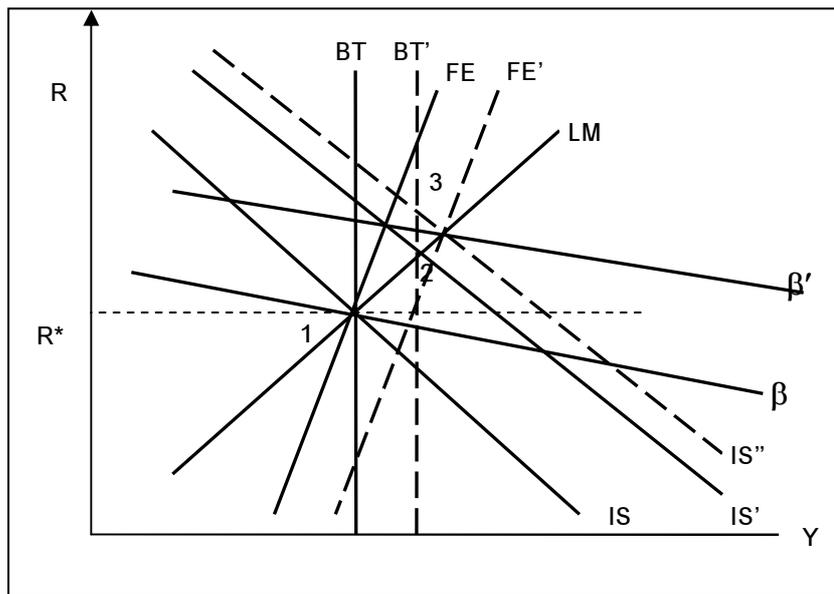
ถ้ารัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายเส้น IS จะเลื่อนไปทางขวา คุณภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 แต่การเพิ่มสูงขึ้นในภาครัฐบาลยังเคลื่อนเส้น  $\alpha$  ไปทางขวา เส้น IS และ เส้น  $\beta$  ใหม่จะตัดตามเส้น BT คุณภาพใหม่อยู่ ณ จุด 2 ณ จุดนี้เกิดการขาดดุลการชำระเงิน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน E จึงสูงขึ้น จนทำให้ดุลการชำระเงิน เข้าสู่ดุลยภาพ ดังนั้น จึงเป็นสาเหตุให้เกิดการเพิ่มขึ้นในเส้น IS, BT และ FE เส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวาเป็น IS' (จุดตัดกันที่ใหม่ของเส้น LM และ  $\beta'$ ) เส้น BT ย้ายไปทางขวาจนถึงจุดตัดแห่งใหม่ของเส้น IS'' และ  $\alpha'$  (ดังรูปหน้าถัดไป)



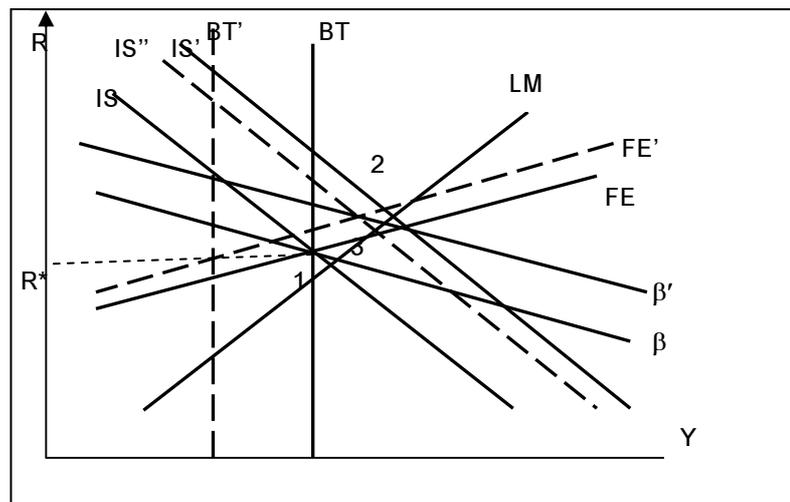
แผนภาพที่ 37 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนต่ำ

เส้น IS เลื่อนไปทางขวาถึง IS' เมื่อรัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย คุลยภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 แต่การเพิ่มขึ้นของ G ยังเป็นสาเหตุให้เส้น  $\beta$  ย้ายไปทางขวา เส้น IS' ใหม่และเส้น  $\beta$  ใหม่ตัดตามเส้น FE คุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด 2 ณ จุดนี้ เกิดการขาดดุลการชำระเงิน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน E จึงสูงขึ้น เพื่อให้คุลยภาพดุลการชำระเงินคืนสู่สภาพเดิม ดังนั้น จึงเป็นสาเหตุให้เกิดการเพิ่มขึ้นในเส้น IS, BT และ FE เส้น IS เลื่อนไปทางขวาเป็น IS' (จุดตัดใหม่ของเส้น LM และ  $\beta'$ ) เส้น FE เลื่อนไปทางขวา จนกระทั่งเส้น BT ตัดกับเส้น FE ณ จุด  $R=R^*$



แผนภาพที่ 38 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนต่ำ  
กรณีที่ 3: การเคลื่อนย้ายทุนสูง

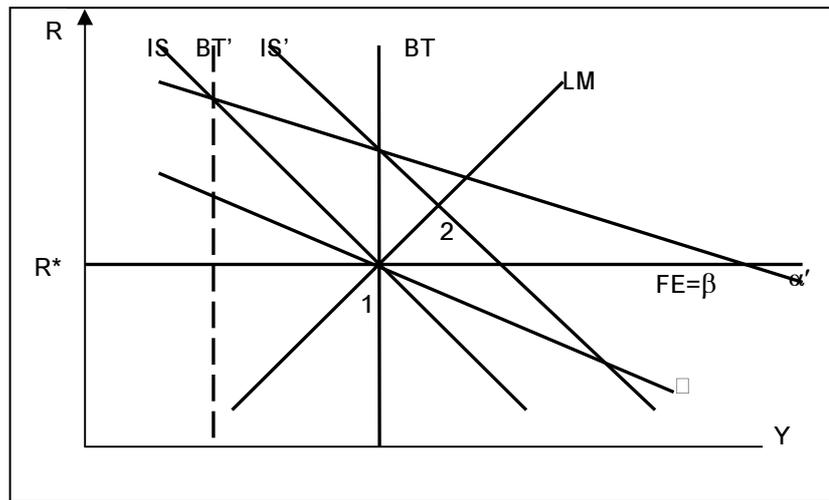


แผนภาพที่ 39 กรณีที่ 3: การเคลื่อนย้ายทุนสูง

เมื่อรัฐบาลเพิ่ม  $G$  เส้น  $IS$  ย้ายไปทางขวาเป็นเส้น  $IS'$  ดุลยภาพเลื่อนจากจุด 1 เป็นจุด 2 แต่การเพิ่มขึ้นใน  $G$  เป็นสาเหตุให้เส้น  $\beta$  ย้ายไปทางขวา เส้น  $IS'$  ใหม่และเส้น  $\beta$  ใหม่ ตัดตามเส้น  $FE$  ดุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด 2 ณ จุดนี้ เกิดการเกินดุลการชำระเงิน (จุด 2 อยู่ทางซ้ายของเส้น  $FE$ ) ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน  $E$  จึงลดลงเพื่อทำให้ดุลยภาพของดุลการชำระเงินคืนสู่สภาพเดิม การเพิ่มค่าของเงินนี้เองของอัตราแลกเปลี่ยนย้ายเส้น  $IS$ ,  $BT$  และ  $FE$  ไปทางซ้าย เส้น  $IS$  ย้ายไปทางซ้าย

เป็นเส้น  $IS'$  (จุดตัดใหม่ของเส้น  $LM$  และเส้น  $\beta$ ) เส้น  $FE$  ย้ายไปทางซ้าย สู่อุณหภูมิใหม่ของเส้น  $IS'$ ,  $LM$  และ  $\beta'$ ) เส้น  $BT$  ย้ายไปทางซ้ายเพื่อตัดกับเส้น  $FE$  ณ จุด  $R = R^*$

กรณีที่ 4: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์



แผนภาพที่ 40 กรณีที่ 4: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

เมื่อ  $G$  เพิ่มขึ้น เส้น  $IS$  ย้ายไปทางขวาเป็น  $IS'$  เส้น  $\alpha$  ก็เคลื่อนไปทางขวาด้วยเป็น  $\alpha'$  ไปยังจุดตัดของเส้น  $IS'$  และเส้น  $BT$  การตัดกันแห่งใหม่ของเส้น  $IS'$  และเส้น  $LM$  อยู่ ณ จุด 2 ณ จุดนี้เอง เกิดการเกิดดุลการชำระเงิน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงเพิ่มค่าขึ้น การเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนย้ายเส้น  $IS$  ไปทางซ้ายสู่การตัดกันของเส้น  $LM$  และเส้น  $\beta$  ฉะนั้น จึงเข้าสู่ระดับดุลยภาพเดิมของมันเอง เส้น  $FE$  ไม่ได้เกิดการเคลื่อนย้าย เพราะว่าการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น  $FE$  เป็นแนวนอน เส้น  $BT$  ย้ายไปทางซ้าย สู่อุณหภูมิของเส้น  $IS$  และ  $\alpha'$

สรุปได้ว่า ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี ขณะที่ความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายทุนเพิ่มขึ้น นโยบายการคลังกลับกลายเป็นมีประสิทธิภาพลดน้อยลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปที่ละน้อย ๆ

- ในกรณีของการเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ นโยบายการคลังมีประสิทธิภาพ ส่งผลกระทบต่อผลผลิต
- ในกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ นโยบายการคลังมีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ โดย ปราศจากผลกระทบต่อผลผลิต

#### IV. การปรับลดการชำระเงินทางนโยบายการคลัง

สำหรับนักสังเกตการณ์บุคคลภายนอก นับว่าเป็นการยากต่อการติดตามร่องรอยของการได้วาทีนโยบายการคลังสหรัฐอเมริกาตลอดหลายทศวรรษไม่นานมานี้ การได้วาทีในช่วงทศวรรษ 1980 และ 1990 มุ่งเน้นไปที่การขาดดุลงบประมาณ การขาดดุลขนาดใหญ่เห็นได้ชัดเจนว่า เป็นปัญหา แต่จะเป็น “ปีศาจตรงประตู” หรือตามที่ท่านอื่น ๆ ได้แนะนำว่าเป็น “ปลวกร้ายใต้ถุนบ้าน” กันแน่? ก่อนที่จะตัดสินใจตอบคำถาม ในเรื่องข้อตกลงด้านงบประมาณระหว่างรัฐบาลประธานาธิบดีคลินตัน และสมาชิกสภาองเกรส ที่ถูกควบคุมโดยพรรครีพับลิกัน ที่คอยสนับสนุนความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว แทนที่งบประมาณขาดดุลด้วยงบประมาณเกินดุล แม้การเกินดุลขนาดใหญ่กว่าได้ถูกพยากรณ์ไว้ ในอนาคตอันใกล้แล้วก็ตาม อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของภาพต่อไป ก็คือ การพยากรณ์ระยะยาวของการขาดดุลระยะยาวของการขาดดุลงบประมาณขนาดมหึมา อันเนื่องมาจากความต้องการทางด้านโครงการสุขภาพของรัฐบาล สำหรับผู้สูงอายุ และการประกันสังคม ที่จะออกมาเป็น “คนรุ่นหลังสงครามโลก” คราเมื่อถึงวัยเกษียณ

ในส่วนที่สอง เราจะวิเคราะห์ถึง นโยบายการคลังตามด้วยนโยบายการเงิน ในฐานะเป็นเครื่องมือที่จะรักษาเสถียรภาพพฤติกรรมตามวัฏจักรธุรกิจ บทบาทของการรักษาเสถียรภาพเหมาะสมอย่างไร ในการนำมาใช้วิเคราะห์กับเรื่องอื่นๆ ที่กำลังผลักดันงบประมาณของรัฐบาลอยู่?

หัวข้อนี้จะวิเคราะห์ถึงบทบาทของนโยบายการคลังในระบบเศรษฐกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบระยะยาวของนโยบาย พร้อมๆ กับ ผลการรักษาเสถียรภาพระยะสั้น คำถามที่ยืนยวนานประการหนึ่ง ที่เรากล่าวถึงก็คือว่า นโยบายการคลังถูกนำมาใช้ตามกฎเกณฑ์ได้อย่างดีที่สุดหรือไม่? อาทิเช่น กฎเกณฑ์ที่มีอำนาจบังคับต่อการรักษาสมดุลงบประมาณของรัฐบาล (ในบางกรณี) หรือไม่ก็ นโยบายที่ถูกปล่อยให้อยู่ในดุลพินิจอย่างดีที่สุดของนักวางแผน

เริ่มต้นด้วยการตรวจสอบเป้าหมายของนโยบายการคลัง และความเป็นไปได้ที่จุดหมายต่างๆ ของนักวางแผน ผู้ؤمنกรณีนโยบายการคลังก็คือ สภาองเกรส และ ฝ่ายรัฐบาล อาจจะบิดเบือนไปจากจุดมุ่งหมายของสาธารณชน นักเศรษฐศาสตร์บางท่านใช้ความบิดเบือนนี้ มาโต้เถียงให้ชนะต่อการตั้งข้อจำกัดพฤติกรรมของบรรดานักวางแผนทางการคลัง ถัดมาจะวิเคราะห์ถึงพฤติกรรมของงบประมาณรัฐบาล ตลอดช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่สอง และความสัมพันธ์ระหว่างงบประมาณของรัฐและสถานะเศรษฐกิจ ด้วยภูมิหลังต่างๆ เหล่านี้ จะได้ทำการตรวจสอบถึงวัตถุประสงค์ต่างๆ ที่ยังยืนมายาวนานของ “นักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์” ในการใช้งบประมาณผู้ดูแล พร้อมกันกับ บางที สถานการณ์อันสับสนของสำนักศึกษา ที่ต่างกันหลาย ๆ แห่ง ของนักเศรษฐศาสตร์ทั้งหลายก่อนนโยบายต่างๆ ของงบประมาณที่เหมาะสม สำหรับส่วนแรกของศตวรรษที่

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 12). การใช้นโยบายการคลังอย่างง่าย คือการที่รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย และ/หรือ ลดภาษี  
การใช้นโยบายการคลังอย่างเข้มงวด คือ การที่รัฐบาลลดการใช้จ่าย และ/หรือ  
เพิ่มภาษี  
การเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของรัฐบาล จะมีผลต่อการจ้างงาน, รายได้, และ  
ดุลการชำระเงิน

จุดมุ่งหมายของนโยบายเศรษฐศาสตร์มหภาค

อะไรคือจุดมุ่งหมายของนโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค? การว่างงานต่ำ และ  
เสถียรภาพราคา ดูเหมือนจะเป็นจุดมุ่งหมายทางนโยบายที่เห็นพ้องต้องกัน แม้จะมีความไม่เห็นพ้อง  
ต้องกันอย่างมากในเรื่องความสามารถของนักวางแผนที่จะบรรลุจุดมุ่งหมายเหล่านี้ ด้วยการจัดการ  
ต่ออุปสงค์มวลรวม ยังมีความเห็นที่แตกต่างกันอีกมาก ในเรื่องน้ำหนักโดยเปรียบเทียบ ที่ควรจะ  
กำหนดให้แก่จุดมุ่งหมายเหล่านี้ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ คือจุดมุ่งหมายทางนโยบายประการ  
ที่สาม และ อีกประการหนึ่งที่สัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับจุดมุ่งหมายการว่างงานต่ำ เพราะว่า การสร้าง  
งานขึ้นมาใหม่ ๆ นั้นต้องอาศัยระบบเศรษฐกิจที่กำลังเจริญเติบโต

สมมุติเราเห็นด้วยว่า จุดมุ่งหมายต่างๆ ของนโยบายเศรษฐกิจมหภาคนั้น ควรจะบรรลุ  
ระดับตามเป้าหมายของเงินเฟ้อ, การว่างงาน และความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้น คำถาม  
ในเรื่องพฤติกรรมที่ดีที่สุดของนโยบายเศรษฐศาสตร์มหภาค ก็ควรจะเป็นการกำหนด เครื่องมือต่างๆ  
ทางนโยบายอย่างไรดี? ตัวแปรทั้งหลาย อาทิเช่น ระดับการใช้จ่ายของรัฐบาล และอัตราภาษีหลาย  
อัตราในกรณีของนโยบายการคลัง ก็เพื่อที่จะเข้าไปใกล้ขีดเท่าที่จะทำได้ถึงระดับต่าง ๆ ตาม  
เป้าหมาย หนทางหนึ่งของการกำหนดปัญหานี้ว่านี้ ก็คือ ต้องสมมุติว่า นักวางแผนนโยบายต้องทำการ  
ลดฟังก์ชันความสูญเสียต่อสังคมลงมาให้ต่ำที่สุด ของรูปแบบสมการต่อไปนี้

$$L = a_1 (U - U^*)^2 + a_2 (p - p^*)^2 + a_3 (Y - Y^*)^2 \quad a_1, a_2, a_3 > 0 \quad (1)$$

ในสมการนี้ คือ L ความสูญเสียทางสังคม ที่เป็นผลลัพธ์เมื่อตัวแปรต่างๆ ทางจุดมุ่งหมาย  
เศรษฐศาสตร์มหภาคบิดเบือนไปจากระดับเป้าหมายทั้งหลาย ยกตัวอย่างเช่น ต้นทุนการว่างงาน  
ที่สูงมากมากเกินไป เป็นต้น ตัวแปรตามจุดมุ่งหมายใด ๆ โดยตัวของมันเองนั้น ก็คือ ระดับของ  
การว่างงาน (U), อัตราเงินเฟ้อ (P) และอัตราความเจริญเติบโตในรายได้แท้จริง (Y) ระดับ  
เป้าหมายสำหรับตัวแปรต่างๆ เหล่านี้ ก็คือค่าของตัว U\*, P\* และ Y\* ตามลำดับ ใน  
รูปแบบที่กำหนดมาให้ในสมการ (1) นั้น ความสูญเสียในสวัสดิการสังคมขึ้นอยู่กับความเบี่ยงเบน  
ที่คงเส้นคงวาของตัวแปรต่างๆ ตามจุดมุ่งหมายจากระดับเป้าหมาย ความสูญเสียทางสังคมกับเพิ่ม

มากขึ้น จากการสูงขึ้นที่กำหนดไว้ในความเบี่ยงเบนของตัวแปรตามมุ่งหมายจากระดับเป้าหมาย ขณะที่เรายังได้รับอยู่ต่อไปจากระดับเป้าหมาย นั่นก็คือ ความเบี่ยงเบนอย่างมากจากระดับที่ปรารถนา จึงได้รับการถ่วงน้ำหนักขนานใหญ่โดยเฉพาะ ค่าสัมประสิทธิ์  $a_1$ ,  $a_2$  และ  $a_3$  ในสมการ (1) แทนน้ำหนักโดยเปรียบเทียบ ที่ติดมากับเป้าหมายต่างๆ

สมการ (1) เป็นเพียงการนำเสนอประการหนึ่งของฟังก์ชันความสูญเสียทางสวัสดิการสังคมที่สมเหตุสมผลตามนโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค สมมุติฐานหลักสำหรับการกำหนดประเภทของนโยบายที่ดีที่สุด กล่าวอย่างง่าย ๆ ก็คือว่า นักวางนโยบายต้องทำให้ฟังก์ชันความสูญเสียทางสวัสดิการสังคมต่ำที่สุด ดังนั้น ปัญหาก็คือ ต้องค้นหาถึงการกำหนดเครื่องมืออุปกรณ์ต่างๆ ที่เป็นผลลัพธ์ในความสูญเสียที่ต่ำที่สุดนั่นเอง เราสามารถสืบสวนทวนความต่อไปได้อีกว่า กฎเกณฑ์ต่างๆ อาทิเช่น กฎเกณฑ์งบประมาณสูงสุด ออกนอกกลุ่มนอกทางเกินกว่าเงื่อนไขตามบทบัญญัติทางนโยบายของนักกิจกรรมหรือไม่?

#### การวิพากษ์วิจารณ์นโยบายการคลัง

ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา หากจะวิเคราะห์ทิศทางของนโยบายการคลังโดยพิจารณาเฉพาะดุลเงินสด จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2521-2529 การขาดดุลของรัฐบาลอยู่ในเกณฑ์สูง ซึ่งเป็นผลจากรายจ่ายเพิ่มขึ้นอย่างมากมา โดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการจัดเก็บรายได้ ต่อมาในระหว่างปี 2531 – 2539 ฐานะการคลังเกินดุลมาตลอดจากการที่รัฐบาลเปลี่ยนแปลงนโยบายรักษาวินัยทางการคลังอย่างเคร่งครัด คือ ใช้จ่ายเท่ากับความสามารถในการหารายได้ อย่างไรก็ตาม ขนาดของการขาดดุลหรือเกินดุลการคลังดังกล่าว ไม่ได้สะท้อนให้เห็นว่าเหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น ๆ หรือไม่ ดังนั้น งานวิจัยนี้จะเสนอวิธีวิเคราะห์ขนาดดุลการคลังที่เหมาะสมกับขนาดของดุลเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ตามรูปแบบของ The German Council of Economic Experts (GCEE) ซึ่งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) นำมาใช้เป็นแนวทางวิเคราะห์นโยบายการคลัง

แนวคิดของ OCEE ในการวัดทิศทางของนโยบายการคลัง (Fiscal Stance) เริ่มจากการหาดุลเงินสดที่เป็นกลาง (neutral balance) และนำดุลดังกล่าวมาใช้เป็นเกณฑ์เปรียบเทียบกับดุลเงินสดที่เกิดขึ้นจริง ดุลที่เป็นกลาง เป็นดุลที่ทำให้เศรษฐกิจมีการใช้ทรัพยากรการผลิต คือ ทุน แรงงาน และประสิทธิภาพการใช้เทคโนโลยี อย่างเต็มที่ ส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ใกล้เคียงกับผลผลิตตามศักยภาพ (Potential GDP)

การวิเคราะห์นโยบายการคลัง นอกจากวัดโดยทิศทางการคลัง (FIS) แล้ว ยังสามารถวัดโดยแรงกระตุ้นการคลังต่อเศรษฐกิจ หรือ Fiscal Impulse (FI) คือการเปลี่ยนแปลงของ FIS ของปี

ปัจจุบันเทียบกับปีก่อน ดังนั้น ถ้า  $FI = 0$  แสดงว่ารัฐบาลดำเนินนโยบายการคลัง แบบขยายตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน และถ้า  $FI < 0$  จะให้ผลในทางตรงกันข้าม

#### ผลการวิเคราะห์นโยบายการคลังในช่วงปี 2525 – 2541

การวัด FIS และ FI ในกรณีของไทยนั้นได้ใช้ปี 2532 เป็นปีฐาน เนื่องจากเป็นปีที่ผลผลิตที่เกิดขึ้นจริงใกล้เคียงกับผลผลิตตามศักยภาพมากที่สุด และเป็นช่วงเวลาที่ห่างจากปีปัจจุบันมากนัก นอกจากนี้ ยังเป็นปีที่มีความผันผวนจากปัจจัยภายนอกน้อย จึงเหมาะสมที่จะใช้ปีดังกล่าวเป็นปีอ้างอิง ทั้งนี้ ผลผลิตของประเทศที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาต่ำกว่าผลผลิตตามศักยภาพตามสมควร สะท้อนให้เห็นถึงการใช้ทรัพยากร และ เทคโนโลยีไม่เต็มที่ คุณเงินสดที่เป็นกลาง จึงควรมีลักษณะขาดดุลเพื่อยกระดับการใช้ทรัพยากรให้สูงขึ้น

ในช่วงปี 2525-2529 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ และประเทศไทยอยู่ภายใต้โครงการช่วยเหลือของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเป็นครั้งแรก มาตรการเข้มงวดทางการคลังเป็นหัวใจสำคัญของการฟื้นฟูเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ อาทิ การตัดรายจ่ายลงร้อยละ 5 และการขึ้นภาษีสรรพสามิตจากบุหรี่ และค่าพรีเมียมน้ำมันในปี 2525 การเพิ่ม Surchage อาการนำเข้าอีกร้อยละ 10 ในปี 2528 และการเพิ่มภาษีสรรพสามิตน้ำมันและสุราในปี 2527 แม้กระนั้นก็ตาม รายได้ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง ตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศ และปัจจัยภายนอกที่ไม่เอื้ออำนวย คือ เศรษฐกิจถดถอยจากวิกฤตการณ์ราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยสูง และปัญหาและการใช้ผลผลิตและราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ ในขณะที่มีการจัดตั้งงบประมาณรายจ่ายแบบขาดดุลการใช้จ่ายจากเงินคงคลัง เนื่องจากมีความจำเป็นและมีได้ตั้งงบประมาณไว้อย่างต่อเนื่อง ทำให้เกิดปัญหาขาดวินัยทางการคลังและหนี้ในประเทศ นโยบายการคลังในช่วงดังกล่าวจึงมีทิศทางขยายตัวมากกว่าที่ควร (ค่า FIS เป็นบวก) โดยต่อเนื่อง แต่มิได้เกิดขึ้นโดยเจตนาของนโยบายทั้งหมด เพราะส่วนหนึ่งเกิดขึ้นจากการจัดเก็บรายได้ที่ตกต่ำมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ ในปี 2528 ที่ทิศทางการคลังมีลักษณะขยายตัวสูงสุด เนื่องจากรัฐบาลขาดดุลเงินสด 28.5 พันล้านบาท เทียบกับที่ตั้งงบประมาณขาดดุล 28.0 พันล้านบาท และรายได้ยังอยู่ระหว่าง เริ่มปรับตัวจากที่ลดลงมากในปี 2525

ตั้งแต่ปี 2530 – 2539 ซึ่งเศรษฐกิจขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง ทิศทางของนโยบายการคลังเปลี่ยนเป็นแบบชะลอตัว (ค่า FIS เป็นลบ) โดยในปี 2535 ทิศทางการคลังชะลอตัวมากที่สุด เนื่องจากรัฐบาลยังคงเกินดุลเงินสดเกินร้อยละ 3 ของ GDP ในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงชะลอตัว ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเกิดขึ้นจากความระมัดระวังในการจัดทำงบประมาณแบบสมดุลของรัฐบาล และการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บรายได้ โดยเฉพาะการนำระบบภาษีมูลค่าเพิ่มมาใช้ ซึ่งถือว่าเป็นนโยบายด้านวัฏจักรเศรษฐกิจแบบจงใจ (Discretionary) ขณะที่

อีกส่วนหนึ่ง เป็นการจัดเก็บรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ (Automatic Stabilizer) อย่างไรก็ดี นโยบายรายจ่ายลงทุนของรัฐบาลในช่วงนี้เร่งตัวขึ้น เพื่อชดเชยกับการชะลอการลงทุนของรัฐบาลจากการตัดลดรายจ่ายในช่วงก่อนหน้า ทำให้เกิดการขาดแคลนโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจ

สำหรับปี 2540 ที่รัฐบาลขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี นับตั้งแต่ปี 2531 ซึ่งไม่ได้เกิดจากเจตนาของนโยบาย เนื่องจากรัฐบาลจัดทำงบประมาณแบบสมดุลอย่างต่อเนื่อง แต่การทรุดตัวของเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วทำให้รายได้เก็บไม่ได้ตามเป้าหมาย ขณะที่รายจ่ายโดยเฉพาะการลงทุนเร่งตัวมาก สะท้อนความไม่ยืดหยุ่นของการปรับลดรายจ่าย โดยเฉพาะรายจ่ายผูกพันต่าง ๆ ไม่สามารถตัดได้ทันทีในภาวะที่เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ ทำให้ทิศทางการคลัง (FIS) มีลักษณะชะลอตัวน้อยลง และแรงกระตุ้นการคลัง (FI) เปลี่ยนจากหดตัวร้อยละ 2.7 – 3.5 ของ GDP ในระหว่างปี 2537 – 2539 เป็นบวก หรือขยายตัวร้อยละ 1.7 ของ GDP ในปี 2540 ขณะที่มีปัญหาเศรษฐกิจมหภาคในปี 2540 นับตั้งแต่ปัญหา “การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด” ในจำนวนที่สูง นโยบายการเงินมีข้อจำกัดในการดูแลการไหลเข้าของเงินทุน และ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีการเคลื่อนไหวน้อย ภายใต้ระบบตะกร้า ทำให้การดำเนินนโยบายการคลังในปี 2540 มีลักษณะขัดแย้งกับการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวม

ในปีงบประมาณ 2541 ตามหนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent : LOI ) ฉบับที่ 1 เมื่อเดือนสิงหาคม และฉบับที่ 2 เดือนพฤศจิกายน 2540 ภายใต้โครงการเงินกู้ยืมจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) กำหนดให้รัฐบาลกลางต้องเกินดุลร้อยละ 1 ของ GDP หรือ 56.0 พันล้านบาท โดยเป็นการเกินดุลเงินสดตามบัญชีเงินคงคลังจำนวน 69.8 พันล้านบาท (กรอบที่ 2) เพื่อนำส่วนที่เกินดุลดังกล่าวไว้เป็นค่าใช้จ่ายฟื้นฟูภาคการเงินนั้น จะทำให้ทิศทางการคลังหดตัวลงร้อยละ 5.3 ของ GDP และแรงกระตุ้นทางการคลังหดตัวเทียบกับปีก่อนถึงร้อยละ 3.7 ของ GDP ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงมากขึ้น จากการถดถอยของภาคเอกชนที่รุนแรงอยู่แล้ว

ตารางที่ 4: การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขด้านการคลังในส่วนของรัฐบาลกลาง

	(พันล้านบาท)	
	LOI 2	LOI 3
รายได้	872.0	785.0
รายจ่าย	802.2	835.4
ดุลเงินสดตามบัญชีเงินคงคลัง	69.8	-50.4
ดุลรายจ่ายจากเงินกู้ต่างประเทศและกองทุนอื่น ๆ	-13.8	-32.7
ดุลรวมรัฐบาลกลาง	56.0	-82.7
ร้อยละของ GDP ปีงบประมาณ	1.0	-1.8

ต่อมา หนังสือแสดงเจตจำนงฉบับที่ 3 กุมภาพันธ์ 2541 ได้ปรับเปลี่ยนเงื่อนไขด้านการคลัง ในปีงบประมาณ 2541 จากเดิมที่กำหนดไว้ให้รัฐบาลกลางเกินดุลร้อยละ 1 ของ GDP มาเป็นขาดดุลได้ไม่เกินร้อยละ 1.6 ของ GDP หรือประมาณร้อยละ 82.7 พันล้านบาท โดยให้ขาดดุลงบประมาณบัญชีคลังได้ไม่เกิน 50.4 พันล้านบาท ทั้งนี้ การที่ IMF ยอมให้ปรับเปลี่ยนเป้าหมายการคลังดังกล่าว โดยผ่อนปรนให้ด้านการคลังขาดดุลได้ เป็นแนวทางสำคัญที่จะช่วยชะลอการถดถอยของเศรษฐกิจได้ระดับหนึ่ง และเอื้ออำนวยให้รัฐบาลจัดเก็บรายได้เพิ่มขึ้นได้ในระยะต่อไป และฐานะการคลังฟื้นตัวได้เร็วขึ้น

การทบทวนเงื่อนไขของ IMF โดยการปรับเป้าหมายใหม่ด้านการคลัง โดยให้รัฐบาลกลางสามารถขาดดุลงบประมาณได้จำนวน 50.4 พันล้านบาท ดังกล่าว ทำให้รัฐบาลสามารถดำเนินนโยบายการคลังที่ช่วยผ่อนคลายความรุนแรงจากการหดตัวของเศรษฐกิจที่มีต่อประชาชนและภาคธุรกิจลงได้บางส่วน เนื่องจากสามารถใช้จ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 120.2 พันล้านบาท ซึ่งจะทำให้นโยบายการคลังจะมีทิศทางหดตัวลดลงเหลือร้อยละ 3 ของ GDP และแรงกระตุ้นหดตัวลดลงเหลือเพียงร้อยละ 1.4 ของ GDP

ดังนั้น เพื่อป้องกันไม่ให้รายจ่ายรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น สร้างแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดและอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากการเพิ่มอุปสงค์ภายในประเทศ และการชดเชยการขาดดุลโดยการใช้เงินคลัง ซึ่งเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ รัฐบาลควรควบคุมประเภทของการใช้จ่ายให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโดยรวม โดยคว่นำรายการใช้จ่ายที่มีสัดส่วนการนำเข้าสูง หลีกเลี่ยงการเพิ่มงบรายจ่ายซึ่งสร้างแรงกดดันให้เงินเฟ้อ เช่น รายจ่ายประจำด้านเงินเดือนค่าจ้าง แต่ควรเน้นรายการใช้จ่ายที่มุ่งสร้างประสิทธิภาพในการผลิต และ ทรัพยากรมนุษย์ โดยเฉพาะต้องมุ่งเน้น การใช้จ่ายในการแก้ปัญหาสังคม ซึ่งจะเพิ่มมากขึ้นในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ

อย่างไรก็ดี เพื่อไม่ให้ระบบเศรษฐกิจฟื้นตัวช้าเกินไป รัฐบาลอาจดำเนินนโยบายเพิ่มรายจ่ายจากเงินกู้จากต่างประเทศ ซึ่งไม่รวมอยู่ในงบประมาณ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและทรัพยากรมนุษย์ และช่วยบรรเทาปัญหาด้านสังคมจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย

ผลการสังเคราะห์วิจัย : การปรับตัวทางการคลัง (ทฤษฎีและประจักษ์หลักฐาน)

การปรับตัวทางการคลังเป็นการเน้นหนักของการโต้แย้งทางนโยบายเศรษฐศาสตร์มหภาคเมื่อไม่นานมานี้ สมาชิกของสหภาพทางการเงินและเศรษฐกิจในยุโรป (EMU) พร้อมทั้งประเทศอื่น ๆ ต่างพร้อมใจกันเดินตามรอยการลดลงของการขาดดุลขนาดใหญ่ เพื่อให้ตอบสนองการบรรจบกันของบรรทัดฐาน ตามสนธิสัญญา มาสทริชต์

การปรับตัวทางการคลัง ตามที่จำกัดความไว้ว่าเป็นการลดลงในการขาดดุลงบประมาณเบื้องต้นของภาครัฐ สามารถมีผลลัพธ์มาจากการลดลงในค่าใช้จ่ายของรัฐบาล หรือ การเพิ่มขึ้นในภาษีรายได้<sup>1</sup> นัยสำคัญทางทฤษฎีของการปรับตัวทางการคลังต่อการบริโภคภาคเอกชนและผลผลิต มีความแตกต่างกันในแบบจำลองทั้งหลาย แบบจำลองตามขอบเขตความรู้ที่นับอนันต์ พยากรณ์ไว้ว่า การลดลงอย่างถาวรในการใช้จ่ายของรัฐบาลส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้น โดยมีเงื่อนไขว่า การบริโภคภาครัฐและภาคเอกชน ย่อมมีผลแห่งการทดแทนกันเป็นศูนย์หรือเป็นบวก นั่นคือ รายได้ถาวรของบุคคลเพิ่มสูงขึ้น เพราะภาษีในอนาคตและปัจจุบันกลับต่ำลง ด้วยเหตุนี้เอง การบริโภคภาคเอกชนกำลังสูงขึ้น<sup>2</sup>

การเปลี่ยนแปลงในภาษีอากร ที่ไม่ได้ถูกนำมาวัดรวมกันกับการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในการใช้จ่ายภาครัฐอนาคต ย่อมไม่มีผลกระทบต่อการใช้บริโภคเอกชน หรือ การลงทุน การออมมวลรวมยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ขณะที่การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในการออมภาครัฐ นำไปสู่การชดเชยการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในการออมภาคเอกชน นี่คือนัยที่รู้จักกันดีว่าเป็นผลลัพธ์ของ “ความเท่าเทียมกันของสำนัก ริคาร์เดียน” Barro (1974). ที่ยึดถือกันในโลกที่ภาษีอากรไม่ได้เป็นการบิดเบือนอย่างใดก็ดี เอกชนทั้งหลายต่างก็ไม่ได้ติดอยู่ได้ข้อบังคับของสินเชื่อ ทั้งไม่มีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายต่าง ๆ ของรัฐบาลในอนาคต ถ้าการเปลี่ยนแปลงปัจจุบันในการเปลี่ยนแปลงอนาคต อันเป็นสัญญาณของภาษีอากร Feldstein (1982) รูปแบบชั่วคราวของภาษีอากร ย่อมส่งผลกระทบต่อแท้จริงในระบบเศรษฐกิจ การปรับตัวทางการคลังมีผลกระทบที่แตกต่างกันในแบบจำลองแต่ละช่วงอายุที่เหลื่อมซ้อนกันของบุคคลที่ยังมีชีวิตอยู่ การตัดทอนในการใช้จ่ายภาครัฐย่อมทำให้การบริโภคภาคเอกชนสูงขึ้นหากเข้าคู่กันกับการตัดทอนในภาษีอากรต่างๆ แต่ทว่า ไม่ได้ผลถ้าภาษีอากรปัจจุบันยังคงสูงอยู่ ทำนองเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในภาษีอากร ย่อมนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ในการบริโภคภาคเอกชน ไม่ว่าจะร่วมประกอบกันหรือไม่ก็ตามกับการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในการใช้จ่ายภาครัฐบาล

ประการสุดท้าย แบบจำลองสำนักเคนส์ พยากรณ์ว่าการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาล ย่อมส่งผลกระทบต่อเชิงบวกอย่างไม่ต้องสงสัยต่อผลผลิต อุปสงค์ภาครัฐบาลที่สูงกว่าเดิมทำให้การผลิตและการใช้จ่ายภาคเอกชนสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ก็ยังมีผลของการลงทุนภาคเอกชนที่ลดน้อยลง อันเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ทว่า ผลกระทบทางความมั่งคั่งก็สามารถโยกย้าย หรือ พลิกกลับ

<sup>1</sup> จำกัดความนี้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงในการขาดดุลเบื้องต้น การขาดดุลโดยรวมอาจถูกตัดทอนลงอีกด้วยเนื่องมาจากการลดลงในดอกเบี้ยจ่าย ต่อยอดสต็อกของหนี้สินที่ค้างชำระ

<sup>2</sup> เมื่อการบริโภคภาครัฐและภาคเอกชนประกอบซึ่งกันและกัน ผลกระทบการตัดทอนการใช้จ่ายย่อมซับซ้อนมากยิ่งขึ้น ขณะที่เอกชนมีแนวโน้มที่จะลดการบริโภคลง เพื่อสนองตอบต่อการลดลงในการบริโภคภาครัฐ

ผลลัพธ์ดังกล่าวมานี้ได้ ในขณะที่การบริโภคและการลงทุนยังส่งผลในทางลบ ตรงกันข้ามโดยการลดลงในความมั่งคั่งนั่นเอง การเพิ่มภาษีอากรพร้อมด้วยระดับคงที่ของการใช้จ่ายรัฐบาล หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง เกิดการลดลงในการบริโภคภาคเอกชนและอัตราดอกเบี้ย แต่การลงทุนกลับสูงขึ้น แต่ผลโดยรวมต่อผลผลิตยังคงเป็นลบ กล่าวซ้ำอีกครั้ง ผลกระทบของความมั่งคั่ง ย่อมโยกย้ายถ่ายเทให้เกิดการหดตัวของผลผลิต

ลำดับหมวดหมู่ที่ต่างกันของแบบจำลองทั้งหลาย เสนอให้เห็นว่า ผลกระทบทั้งหมดของนโยบายการคลังต่อผลผลิตและการบริโภคภาคเอกชนนั้นไม่ได้เป็นเส้นตรง ทั้งขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของการปรับตัว ปัจจัยใด ๆ อาทิเช่น ขนาด และความคงอยู่ของแรงกระตุ้นทางการคลัง, ระดับและความเติบโตของหนี้สาธารณะ ณ เริ่มแรกแห่งการปรับตัว พร้อมด้วยองค์ประกอบต่างๆ ของมันอาจนำไปสู่ผลกระทบต่างๆ ทำนองเดียวกันกับสิ่งที่ได้พยากรณ์ไว้โดยแบบจำลองตามขอบเขตความรู้ อันไม่จำกัด Blanchard (1990) ได้นำเสนอแบบจำลองที่ระดับของหนี้สาธารณะส่งผลกระทบต่อผลของการปรับตัวต่อระบบเศรษฐกิจ ผลกระทบดังกล่าวของการภาษีอากรที่มีการเบี่ยงเบนนั้นไม่ได้อยู่ในเส้นตรงเดียวกันเป็นอันมาก ทั้งครัวเรือนก็มีขอบเขตความรู้อันจำกัด การเพิ่มภาษีสุทธิต่าง ๆ นั้น ทำให้การบริโภคภาคเอกชนต่ำลง หากหนี้สาธารณะอยู่ในเกณฑ์ต่ำ แต่อาจสูงขึ้นได้ถ้าหนี้สาธารณะนั้นมีมาก สิ่งนี้เองย่อมเกิดขึ้นได้ เพราะภาษีอากรปัจจุบันที่สูงขึ้นกว่าเดิมชะลอวันเวลาแห่งการปรับตัวให้ล่าช้าลง อีกทั้งเดือนเวลาต้นทุนที่เป็นภาระของการปรับตัวออกไปอีก จนถึงช่วงอายุอนาคต ดังนั้น จึงเพิ่มรายได้ในช่วงชีวิตของครัวเรือนที่มีอยู่ให้สูงขึ้น<sup>3</sup>

นักเขียนรายอื่น ๆ ได้ชี้ให้เห็นถึงความเป็นไปได้ของผลกระทบที่ไม่ได้อยู่ในแนวเส้นตรงเดียวกันของการตัดทอนการใช้จ่ายของภาครัฐบาล การตัดทอนเพียงเล็กน้อยในการใช้จ่ายสาธารณะ ย่อมมีผลกระทบของสำนักเคนส์ ขณะที่การตัดทอนขนาดใหญ่ส่งสัญญาณถึงการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในระบบการจัดการ ดังนั้น ย่อมนำไปสู่การเพิ่มขึ้นในการบริโภคภาคเอกชนประเด็นนี้ถูกชี้แนะไว้ใน Feldstein (1982) and Drazen (1990); Bertola and Drazen (1993) เสนอความไม่ได้เกี่ยวเนื่องแนวเดียวกันที่คล้าย ๆ กัน ตามหลักเกณฑ์ของความน่าจะเป็นที่คาดหวังไว้

<sup>3</sup> Sutherland (1997) เสนอกลไกทำนองเดียวกันนี้ ถ้าการปรับตัวคาดหวังไว้ว่า เมื่อหนี้สาธารณะก้าวสู่จุดเริ่มต้นแท้จริง การสูงขึ้นของภาษีอากร ยามเมื่อระบบเศรษฐกิจเข้าใกล้จุดเริ่มต้น ย่อมชะลอการปรับตัว ดังนั้น จึงอาจเพิ่มความมั่งคั่งในช่วงชีวิตของครัวเรือนตามขอบเขตความรู้อันมีจำกัด Perotti (1999) เสนอแบบจำลองที่ครัวเรือนอยู่ภายใต้สภาพคล่องอันจำกัด การลดลงในภาวะ การขาดดุลช่วยลดการบริโภคของครัวเรือน ที่มีสภาพคล่องอันจำกัด ให้น้อยลง (ผ่านทาง การเพิ่มขึ้นในภาษีอากร) อีกทั้งการเพิ่มขึ้นของภาคครัวเรือนที่ไม่มีข้อจำกัด (ผ่านทาง การตัดทอนการใช้จ่าย) ผลกระทบอันใดซึ่งมีอำนาจเหนือกว่า ย่อมขึ้นอยู่กับอัตราส่วนของหนี้สาธารณะต่อ รายได้ประชาคมรวม GDP ยามใดที่ภาษีอากรสูง ผลกระทบเชิงบวกต่อการบริโภค ย่อมมีอำนาจเหนือกว่ายมนั้น

ของความมีเสถียรภาพที่เกิดขึ้นมา คราเมื่อการใช้จ่ายก้าวเข้ามาสู่ครัวเรือน ที่ได้คิดคำนึงไว้ก่อนแล้ว<sup>4</sup> Feldstein (1982) เสนอแนะไว้ว่า ขนาดของการปรับตัวทางการคลังโดยตัวเองแล้วนั้น อาจส่งสัญญาณถึงความคงอยู่ จนนำไปสู่ผลกระทบที่ไม่ได้อยู่ในแนวเส้นตรงเดียวกันของขนาดของการตัดทอนการขาดดุลในระบบเศรษฐกิจ

นักวิจัยจำนวนมากได้คำนึงถึงคำถามที่ว่า การปรับตัวทางการคลังเป็นแบบขยายตัวตามข้อมูลหรือไม่ Giavazzi and Pagano (1990, 1996) ตั้งต้นการทบทวนวรรณกรรมเชิงประจักษ์ ด้วยการวิเคราะห์ ความมีเสถียรภาพของประเทศเดนมาร์ก ช่วงปี 1983-86 และ ประเทศไอร์แลนด์ ช่วงปี 1987-89. พวกเขาสรุปไว้ว่า ในกรณีทั้งสองกรณีนั้น การปรับตัวทางการคลังนั้นใหญ่โตกว้าง จนกระทั่งการบริโภคภาคเอกชนได้เพิ่มสูงขึ้น เพื่อสนองตอบต่อการปรับแก้ไขใหม่ ที่เหนือกว่า ของการกะประมาณรายได้อย่างถาวร Giavazzi, Jappelli และ Pagano (2000) ทำการสืบค้นการสนองตอบของสำนักที่ไม่ใช่สำนักเคนส์ ของการออมประชาชาติ ต่อนโยบายการคลัง และ พบว่า สอดคล้องเชื่อมโยง เกี่ยวเนื่องกับแรงกระตุ้นทางการคลังอย่างถาวร และใหญ่โต โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในช่วงการหดตัวทางการคลัง นับว่าเป็นการยืนยันต่อการค้นพบในงานวิจัยของ Giavazzi and Pagano (1996).

ปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกับความสำเร็จของการปรับตัวทางการคลัง ก็คือ ทำที่ทางการคลัง ณ ช่วงเวลาแห่งการปรับตัว กล่าวอีกนัยหนึ่ง Perotti (1999) ได้ให้ประจักษ์หลักฐานว่า ยิ่งระดับของหนี้สินที่สูงกว่าเดิม (มิฉะนั้น ยิ่งการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของการขาดดุลภาครัฐบาลมีมากขึ้น) มีมากเท่าใด การปรับตัวทางการคลัง ต่อผลกระทบแบบขยายตัว ก็อาจจะมีมากยิ่งขึ้นเท่านั้น กล่าวอีกนัยหนึ่ง Giavazzi, Jappelli และ Pagano (2000) พบว่า อัตราส่วนหนี้สิน ต่อ รายได้ประชาชาติรวม GDP ที่สูง หรือ เติบโตอย่างรวดเร็ว ไม่ได้ช่วยพยากรณ์ถึงการสนองตอบของผู้ที่มีใช้สำนักเคนส์ ต่อการปรับตัวทางการคลังแต่อย่างใด

Alesina and Perotti (1996), Alesina, Perotti and Tavares (1998) and Alesina and Ardagna (1998) ทำการจัดหมวดหมู่การปรับตัวทางการคลัง ตามหลักของพฤติกรรมที่เป็นมา การปรับตัวประสบความสำเร็จ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อ GDP ลดต่ำลงอย่างน้อย 5% พวกเขายังพบอีกด้วยว่า สาละสำคัญขององค์ประกอบ ก็คือ ควรตัดทอนการใช้จ่ายมากกว่า การเพิ่มภาษี ย่อมนำไปสู่การปรับปรุงแก้ไขอย่างถาวร ของการเงินการคลัง และ มักติดตามมาด้วยการเพิ่มขึ้นใน GDP

<sup>4</sup> จักรกลของการโต้แย้งทำงานในแนวทางเดียวกันกับข้อโต้แย้งของ Blanchard (1990) and Sutherland (1997) ซึ่งการใช้จ่ายสาธารณะมีบทบาทของภาษีอากร และ หนี้สาธารณะร่วมอยู่ด้วยตามลำดับ

โดยทำนองกลับกัน Giavazzi, Jappelli and Pagano (2000) ยังพบอีกด้วยว่า สาธารณรัฐขององค์ประกอบนั้น ทว่า ในทางตรงกันข้าม การหดตัวทางการคลังมักเป็นแบบขยายตัว หากเป็นการดำเนินงานโดยการเพิ่มภาษีอากร มากกว่าการตัดทอนการใช้จ่าย

ความมีประสิทธิภาพของนโยบายการคลัง

Hemming (2002) ทำการทบทวนวรรณกรรมเชิงประจักษ์และเชิงทฤษฎีของประสิทธิภาพนโยบายการคลัง ในการกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจ พบว่า เริ่มแรกโดยการวัดขนาดของตัวชี้วัดทางการคลัง ตามวรรณกรรมเชิงทฤษฎีระบุไว้ว่า ชุดของเงื่อนไขภายใต้ตัวชี้วัดทางการคลัง โดยทั่วไปแล้วมีแนวโน้มเป็นบวก และมีขนาดใหญ่ทีเดียว กล่าวอีกนัยหนึ่ง ปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งเสริมเพิ่มพูนความมีประสิทธิภาพของการกระตุ้นทางการคลัง ประกอบด้วย:-

- ระบบเศรษฐกิจที่ถูกครอบคลุมด้วยอุปสงค์ พร้อมด้วยความสามารถ / สมรรถภาพส่วนเกิน
- ระบบเศรษฐกิจปิด หรือ เปิด ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่
- ภาคครัวเรือน ที่มีขอบเขตความรู้อันจำกัด หรือมีฉะนั้น ข้อจำกัดทางสภาพคล่อง
- การใช้จ่ายภาครัฐบาลที่เพิ่มมากขึ้น ไม่ได้ทดแทนการใช้จ่ายภาคเอกชนแต่อย่างใด ทว่า ช่วยปรับปรุงความมีประสิทธิภาพของปัจจัยการผลิตต่างๆ ให้ดีขึ้น
- ภาษีอากรที่ต่ำลงช่วยเพิ่มอุปทานแรงงาน และ / หรือ การลงทุนให้มากขึ้น
- หนี้สินภาครัฐบาลยังคงต่ำ และ รัฐบาลไม่ได้ประสบกับข้อจำกัดต่าง ๆ เกี่ยวกับการเงินการคลัง
- การขยายตัวทางการเงินขณะเดียวกันกับ ผลที่ตามมาของเงินเฟ้อ ซึ่งถูกจำกัด

ช่วงทศวรรษ 1990 แสดงลักษณะพิเศษ โดย การหยั่งรู้ ตระหนักดีว่า ขนาดของรัฐบาลผ่านทาง การตัดทอนรายจ่ายและการละเมิดภาษี อาจจะมีผลกระทบเชิงบวกต่อความเจริญเติบโตของผลผลิต ภายใต้หมวดบังคับเชิงทฤษฎีของการหดตัวทางการคลังแบบขยายตัว (หรือมีฉะนั้น ค่าตัวชี้วัดทางการคลังเชิงลบ) รวมทั้ง:-

- ผลลดลงของการลงทุนภาคเอกชนโดยตรง ตามเงื่อนไขจากภาคเอกชนต่อผลผลิต ภายใต้เงื่อนไขรัฐบาล
- ผลลดลงของการลงทุนภาคเอกชนโดยอ้อม ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น และ อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี เพิ่มค่าขึ้น เพื่อสนองตอบต่อการขยายตัวทางการคลัง
- พฤติกรรมภาคครัวเรือนมีการปรับเปลี่ยนให้เข้ากับ “ความเท่าเทียมกันของสำนักกริการ์เดียน”
- ประเด็นของความยั่งยืนของหนี้สิน, ความสูญเสียความน่าเชื่อถือ และ แนวคิดความเสี่ยงสูงต่ออัตราดอกเบี้ย

การค้นพบเชิงประจักษ์ส่วนใหญ่ในวรรณกรรม เชื่อมโยงกันกับประเทศพัฒนาแล้ว OECD การกะประมาณค่าตัวทวีการคลังยังมีค่าน้อยเชิงบวกตามปกติ, ตัวทวีการใช้จ่ายภาครัฐบาลค่อนข้างใหญ่อย่างเป็นระบบกว่าการตัดทอนภาษีอากร ตัวทวีการคลังเชิงลบ หรือ การหดตัวทางการคลังแบบขยายตัวค่อนข้างหายากมากเชิงประจักษ์ แต่ทว่าสามารถก่อให้เกิดขึ้นได้โดยผลกระทบความน่าเชื่อถือที่รวมเข้าด้วยกัน ต่อแบบจำลองที่สร้างจำลองขึ้นทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

กระแสนงานวิจัยอื่น ๆ เน้นหนักถึงขนาดของรัฐบาล และ ความเปลี่ยนแปลงง่ายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค การศึกษาต่าง ๆ ในเรื่องนี้ ปกติแล้วพบแนวคิดเชื่อมโยงเชิงลบ ระหว่างขนาดของรัฐบาลตามเปอร์เซ็นต์ของ GDP และ ความเปลี่ยนแปลงง่ายของเศรษฐศาสตร์มหภาค ยกตัวอย่างเช่น การวิเคราะห์ของ Gali (1994) ในบริบทของเขาในเรื่องแบบจำลองวัฏจักรธุรกิจแท้จริง ซึ่งระบุว่า การซื้อของภาครัฐบาลย่อมมีผลทางการรักษาเสถียรภาพต่อความเปลี่ยนแปลงง่ายขายของผลผลิต สำหรับความชี้เฉพาะของแบบจำลองส่วนใหญ่ ที่นำมาพิจารณา และ ผลลัพธ์ทั้งหมดก็ยืนยันมั่นเหมาะอย่างแข็งขันเชิงประจักษ์ ด้วยการใช้ข้อมูลสำหรับประเทศพัฒนาแล้ว OECD

- Fatas and Mihov (2001) ยังแสดงให้เห็นด้วยว่า การเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาล อันเกี่ยวเนื่องกับ DGP ช่วยลดความเปลี่ยนแปลงง่ายของผลผลิตให้น้อยลงได้ ในงานวิจัยของประเทศกลุ่ม OECD และ สหรัฐอเมริกา
- Rodrik (1998) ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความสืบเนื่องมาแต่ภายในเอง ระหว่างการพิจารณาขนาดของรัฐบาล และ การเปลี่ยนแปลงง่ายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ในโครงสร้างระบบเศรษฐกิจ การเมืองของเขานั้น ระบบเศรษฐกิจแบบเปิด ที่เปลี่ยนแปลงได้ง่ายกว่า เป็นปกติวิสัย ต้องอาศัยรัฐบาลที่มีขนาดใหญ่ในฐานะเป็นเครื่องมือเพื่อการชดเชย

แบบจำลองเศรษฐศาสตร์การเมืองอื่น ๆ ตามหลักการพื้นฐานทางจุลภาคของการเงินสาธารณะ ปกติแล้วรวมเข้าด้วยกันกับความขัดแย้งเชิงแบ่งปันปันส่วน โดยทั่วไปแล้ว ความต่างชนิดกันของผู้ออกเสียงลงคะแนนย่อมนำไปสู่การขัดแย้ง ที่ต้องจัดสรรเสียใหม่ และขนาดของรัฐบาลที่ใหญ่โตกว่าเดิม ในฐานะเป็นวิธีของการคัดค้านทางการเมืองที่สงบลงได้

งานวิจัยของ Alesina and Spolaore (1997), Persson (1998), Persson and Tabellini (1999), Annett (2001), and Tridimas and Winer (2005) ใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานของวรรณกรรมนี้ ท่ามกลางประเด็นปัญหาเชิงสถาบันของนโยบายการคลัง ที่เชื่อมโยงกับพฤติกรรมของการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐศาสตร์มหภาคนั้น ขาดแคลนกระบวนการที่ทำให้เกิดผล ประการแรก ต้องอาศัยเวลานานในการสืบค้นสภาพตกต่ำของระบบเศรษฐกิจ, ในการตัดสินใจต่อการสนองตอบต่อนโยบายที่เหมาะสม และต่อนโยบายการคลังตามปกติ สภาพขาดแคลนดังกล่าว รวมทั้ง

อ้างอิงในฐานะเป็นการขาดแคลนภายในเอง อย่างน้อยก็เป็นบางส่วนตามหน้าที่ของกระบวนการทางการเมือง และ โครงสร้างของการจัดการทางการเมือง ยิ่งความเชื่อต่อตัวรักษาเสถียรภาพโดยอัตโนมัติ มากกว่ามาตรการที่สุขุมรอบคอบในระบบการเงินการคลังมีมากเท่าใด ความขาดแคลนภายในที่อาจจะเป็น ก็ยิ่งสั้นลงเท่านั้น

กล่าวอีกนัยหนึ่ง ความขาดแคลนภายนอก อ้างถึงตามช่วงเวลาสำหรับมาตรการทางการเมือง คลัง ทั้งนี้ เพื่อป้อนผ่านทางอุปสงค์มวลรวม ส่วนความขาดแคลนภายนอกมีแนวโน้มสั้นกว่าการถ่ายโอน และ การตัดทอนภาษีเงินได้ตามเป้าหมาย ตามที่ภาคครัวเรือนต้องเผชิญกับข้อจำกัดสภาพคล่อง ดังนั้น การใช้การขาดดุลงบประมาณมวลรวมในการวิเคราะห์ลักษณะทางวัฏจักรของนโยบายการคลังอาจจะไม่พอเพียง การจำแนกให้เห็นความแตกต่างอย่างพิถีพิถันระหว่างองค์ประกอบทางการเมืองคลังกับขอบเขตองค์ความรู้อันหลากหลายของความขาดแคลนทั้งภายในและภายนอก ดูเหมือนว่าไม่อาจเทียบได้ อย่างไรก็ดี การจำแนกความแตกต่างกันระหว่าง ตัวรักษาเสถียรภาพอัตโนมัติ และ เครื่องมือที่พิถีพิถันในพฤติกรรมนโยบายการคลัง มีที่ท่าแสดงถึงข้อมูลสำคัญ และ ความท้าทายเชิงหลักการอย่างมีเหตุผล

## V. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการควบคุม

นโยบายที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน นอกเหนือจากนโยบายการเงิน นโยบายการใช้จ่ายของรัฐบาล และ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ก็คือ นโยบายการควบคุม โดยตรงต่อสินค้า และ การเงิน นโยบายเหล่านี้จะกระทบโดยตรงต่อ :-

- สินค้าเข้า สินค้าออก และ การเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศ
- เครื่องมือที่รัฐบาลนำมาใช้ได้แก่
  - การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า
  - การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก
  - การกำหนดโควตาสินค้าเข้า
  - การควบคุมการไหลออกของเงินทุน และ
  - การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

13). นโยบายการควบคุมโดยตรงต่อสินค้า และการเงิน ส่งผลกระทบต่อสินค้าเข้า, สินค้าออก, และการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศ เครื่องมือที่รัฐบาลนำมาใช้ได้แก่: -

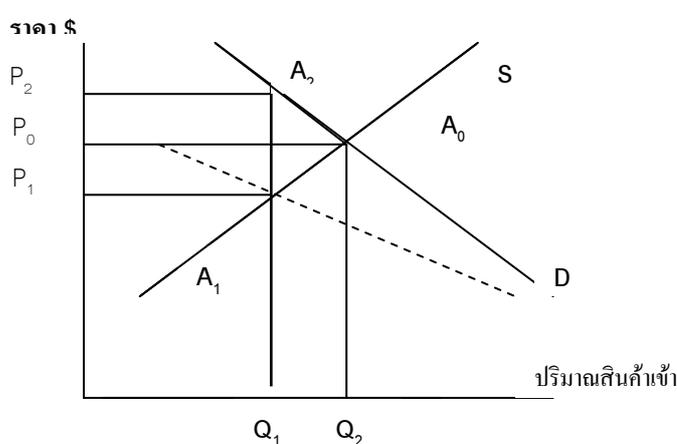
- ก). การกำหนดภาษีศุลกากร สินค้าเข้า (Import Tariff)
- ข). การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก (Subsidy)
- ค). การกำหนดโควตาสินค้าเข้า (Import quota)
- ง). การควบคุมการไหลออกของเงินทุน (Capital outflow control)
- จ). การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rate)

การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุน

การกำหนดภาษีสินค้าเข้า จะมีผลต่ออัตราการค้า การจัดสรรทรัพยากร และทำให้รายได้ที่แท้จริงเปลี่ยนแปลง การเก็บภาษีสินค้าเข้าจะมีผลต่อการใช้จ่ายของประชาชน เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน คือ ทำให้มีการบริโภคสินค้าที่ผลิตในประเทศมากขึ้น และบริโภคสินค้าของต่างประเทศน้อยลง ทำนองเดียวกัน การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะทำให้เส้นอุปทานของสินค้าออกเลื่อนลง และทำให้สินค้าออกถูกลงสำหรับชาวต่างประเทศ สามารถขายสินค้าออกให้ต่างประเทศได้มากขึ้น ดังนั้น ผลของการเก็บภาษีสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก ทำให้เกิดการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน ซึ่งขึ้นกับ “ความยืดหยุ่น” (Elasticity) ของเส้นอุปสงค์และอุปทานด้วย

ผลของการเก็บภาษีสินค้าเข้า และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกที่เหมือนกับการลดค่าของเงิน เช่น ถ้าต้องการลดค่าของเงิน  $X\%$  เพื่อให้ราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น  $X\%$  แต่ไม่สามารถจะกระทำได้ ราคาสินค้าเข้าอาจเพิ่มขึ้นได้โดยการเก็บภาษีสินค้าเข้า แบบ Ad valorem ซึ่งคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าสินค้า หรือคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของราคาสินค้า ขณะเดียวกัน การลดค่าของเงินจะทำให้สินค้าออก มีราคาถูกลง และการให้เงินอุดหนุนแบบ Ad valorem จะมีผลทำให้สินค้าออกถูกลงเช่นกัน

ผลกระทบของการใช้นโยบายของการเก็บภาษีสินค้าเข้าที่มีต่อดุลการชำระเงิน อาจวิเคราะห์โดยใช้ดุลยภาพเพียงบางส่วน (Partial Equilibrium) ดังแผนภาพที่ 41



แผนภาพที่ 41: ผลกระทบการเก็บภาษีสินค้าเข้าที่มีต่อ  
ดุลการชำระเงิน

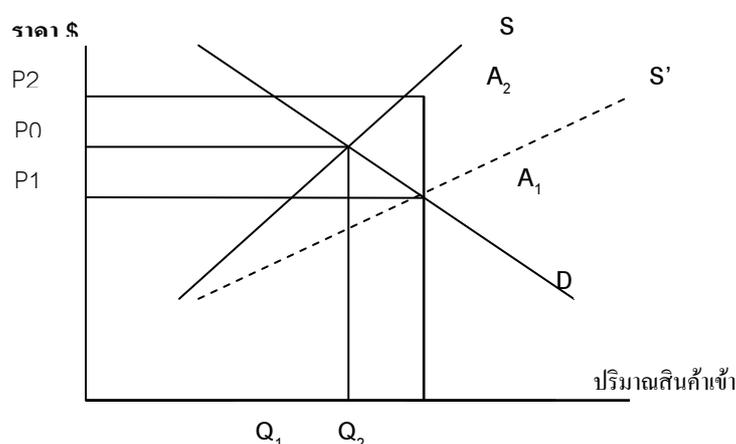
ก่อนเก็บภาษีศุลกากร ระบบเศรษฐกิจมีดุลยภาพที่เส้นอุปสงค์ (D) ตัดกับเส้นอุปทาน (S) ที่จุด  $A_0$  ณ ระดับราคา  $P_0$  ปริมาณ  $Q_0$  มูลค่าสินค้าเข้าเท่ากับ  $OP_0A_0Q_0$

ต่อมา สมมุติว่า ประเทศใช้นโยบายเก็บภาษีสินค้าเข้า โดยเก็บแบบ ad valorem ทำให้ราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น ความต้องการสินค้าเข้าจะลดลง เส้น D จะเลื่อนไปทางซ้ายมือเป็น  $D'$  (แกนตั้งแสดงสินค้าในรูปของเงินตราต่างประเทศ เส้น S ของสินค้าที่ผลิตโดยต่างประเทศจึงยังคงที่) ดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่จุด  $A_1$  ณ ระดับราคา  $P_1$  ปริมาณ  $Q_1$  มูลค่าสินค้าเข้าลดลงจากเดิมเป็น  $OP_1A_1Q_1$  แสดงว่า ดุลการชำระเงินดีขึ้น และราคาสินค้าเข้าลดลงจาก  $OP_0$  เป็น  $OP_1$  แสดงว่า อัตราการค้า (Term of Trade) ดีขึ้น

ณ ระดับราคา  $OP_2$  เสียภาษีสินค้าเข้าต่อหน่วย  $A_1A_2$  รัฐบาลได้รับรายได้จากภาษี  $P_1A_1P_2A_2$  การเก็บภาษีสินค้าเข้าทำให้ดุลการชำระเงิน และ อัตราการค้าดีขึ้นนั้น จะก่อให้เกิดผลดี

มากน้อยแค่ไหน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่น (Elasticity) ของเส้นอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้าเข้า เช่นเดียวกับการวิเคราะห์ ในเรื่องการลดค่าของเงิน

ส่วนการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะมีผลกระทบทางเศรษฐกิจ ดังนี้



แผนภาพที่ 42: ผลกระทบการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก

จากแผนภาพที่ 42 ก่อนให้เงินอุดหนุน เส้น D และ S ตัดกันที่จุด  $A_0$  ณ ระดับราคา  $P_0$  ปริมาณ  $Q_0$  ประเทศส่งสินค้าออกเป็นมูลค่า  $P_0Q_0$

ต่อมา สมมุติว่า ประเทศใช้นโยบายให้เงินอุดหนุนสินค้าออก เพื่อแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน โดยให้เงินอุดหนุนเป็นเปอร์เซ็นต์ของราคาสินค้า ทำให้สินค้าออกในตลาดต่างประเทศถูกลง เส้น S จะเลื่อนไปทางขวามือเป็นเส้น  $S'$  จุดภาพใหม่อยู่ที่จุด  $A_1$  มูลค่าการส่งออกเปลี่ยนเป็น  $OQ_1A_1P_1$  การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าสินค้าออกขึ้นอยู่กับ ความยืดหยุ่น (Elasticity) ของเส้นอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้าเช่นเดิม หลังจากการให้เงินอุดหนุน ราคาของสินค้าออกลดลงเป็น  $P_1$  แสดงว่า อัตราการค้าของประเทศลดลงกว่าเดิม รัฐบาลต้องจ่ายเงินอุดหนุนเป็นเงิน  $P_1A_1A_2P_2$  อย่างไรก็ตาม การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก ทำให้ประเทศผลิตสินค้าเพิ่มขึ้นจาก  $Q_0$  เป็น  $Q_1$  ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงาน (Employment) เพิ่มขึ้น

สรุปได้ว่า การลดค่าเงิน  $X\%$  จะมีผลเช่นเดียวกับการเก็บภาษีสินค้าเข้าทุกชนิด  $X\%$  พร้อมกับการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกทุกชนิด  $X\%$  อย่างไรก็ตาม การเก็บภาษีสินค้าเข้าและการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะมีผลกระทบกับสินค้าเพียงบางชนิด ที่รัฐเลือกใช้นโยบายเท่านั้น แต่การลดค่าของเงินจะมีผลกระทบต่อสินค้าเข้าและสินค้าออกทุก ๆ พร้อมเพรียงกัน ดังที่กล่าวมาแล้วเกี่ยวกับนโยบายการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย

### การควบคุมปริมาณการนำเข้าสินค้า

การจำกัดปริมาณการนำเข้า หรือการกำหนดโควตาสินค้าเข้า เป็นการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย ผู้บริโภคภายในประเทศจะมีข้อจำกัดทางด้านปริมาณ ผลของการควบคุมทางด้านปริมาณที่มีต่อการใช้จ่ายของประชาชนจะแตกต่างจากผลของภาษีของสินค้าเข้า ความแตกต่างที่สำคัญอันหนึ่งคือนโยบายควบคุมการนำเข้าเป็นนโยบายที่ใช้เฉพาะกาล เพื่อแก้ปัญหาความไม่สมดุลภายนอก นอกจากนี้ การควบคุมการนำเข้า และการกำหนดภาษีสินค้าเข้า มีผลต่อรายได้ของรัฐบาลแตกต่างกัน โดยที่ภาษีสินค้าเข้าทำให้รายได้ของรัฐบาลเพิ่มขึ้น ภาษีสินค้าเข้าอาจทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง ถ้ารัฐบาลไม่นำรายได้จากภาษีศุลกากรออกมาใช้จ่าย ส่วนการควบคุมปริมาณสินค้าเข้าจะทำให้ผู้ที่ได้รับการจัดสรรโควตาสินค้าเข้าได้รับผลประโยชน์ ผู้นำเข้าสามารถแสวงหาผลประโยชน์จากกำไรได้มากขึ้น การใช้จ่ายภายในประเทศอาจเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อให้รายได้สูงขึ้น นโยบายควบคุมการนำเข้า ทำให้สินค้าเข้าลดน้อยลง ไม่พอขายในตลาด ผู้บริโภคจะหันมาบริโภคสินค้าในประเทศ ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย

### การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ

(Voluntary Export Restrictions: VER)

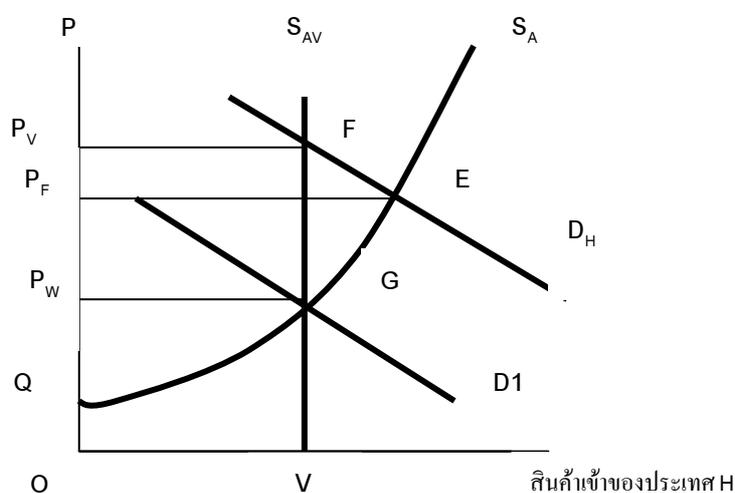
VER เป็นการจำกัดปริมาณการส่งออก โดยประเทศที่ส่งเข้าได้ขอให้ประเทศที่ส่งออกจำกัดการส่งออก เป็นการตกลงร่วมกันของรัฐบาลทั้งสองฝ่าย ถึงแม้ว่า การจำกัดการส่งออกจะไม่ได้เป็นไปโดยสมัครใจอย่างแท้จริง แต่การตกลงร่วมกันของรัฐบาลทั้งสองฝ่าย ทำให้ไม่มีการตอบโต้ หรือ มีการแข่งขันกีดกันทางการค้า

VER แตกต่างจากนโยบายการป้องกันทางการค้าอื่น ๆ คือ

- 1) VER เป็นนโยบายที่ปกป้องผู้ผลิตในประเทศที่ส่งเข้า โดยประเทศที่ส่งออกเป็นผู้จำกัดการส่งออก
- 2) VER เป็นนโยบายที่เลือกใช้กับบางประเทศเท่านั้น ไม่เหมือนกับนโยบายภาษีศุลกากร และโควตา ซึ่งมีผลกระทบต่อผู้ส่งออกแทบทุกประเทศ ที่น่าสนใจคือ ประเทศที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ VER สามารถเพิ่มการส่งออกไปยังประเทศผู้ส่งเข้าได้ ภายหลังจากที่มีการใช้ VER แล้ว อย่างไรก็ตาม ประเทศผู้ส่งออกไม่ได้อยู่ภายใต้ข้อตกลง VER มักจะเป็นผู้ส่งออกรายเล็ก ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้รับจะไม่คุ้มกับต้นทุนในการทำความตกลงเกี่ยวกับ VER
- 3) VER เป็นนโยบายที่มีการประกาศใช้เป็นครั้งคราว ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง

ในแผนภาพที่ 43 แสดงถึงผลกระทบของ VER ต่อสินค้าเข้าของประเทศใหญ่ H ซึ่งส่งสินค้าเข้าจากประเทศ A  $D_H$  แทนเส้นอุปสงค์สินค้าเข้าของประเทศ H และ  $S_A$

แทนเส้นอุปทานของสินค้าออกของ A ซึ่งส่งไปขายในประเทศ H ในที่นี้สมมติว่า มีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ในตลาด



แผนภาพที่ 43: ผลกระทบของ VER ต่อสินค้าเข้าของประเทศใหญ่

ภายใต้การค้าเสรี จุดดุลยภาพอยู่ที่ E และราคาสินค้าในทั้งสองประเทศ คือ  $P_F$  ถ้า VER จำกัดปริมาณการส่งออกที่  $OV$  เส้นอุปทานของประเทศ A จะเปลี่ยนเป็น  $QGS_{AV}$  จุดดุลยภาพใหม่คือ F ราคาสินค้าจะเปลี่ยนเป็น  $P_V$  ระดับราคา  $P_V$  เป็นระดับราคาสินค้าในประเทศ H ด้วย เมื่อเปรียบเทียบผลของ VER กับการกำหนดภาษีศุลกากร (หรือโควตา) ในประเทศ H ที่มีผลทำให้มีการสั่งเข้าในระดับเดียวกันคือ  $OV$  ผลคือการจัดเก็บภาษีศุลกากร ทำให้เส้น  $D_H$  เลื่อนลงไปเป็นเส้น  $D_1$  ตัดกับเส้น  $S_A$  ที่จุด G ในกรณีนี้ราคาสินค้าในตลาดโลกคือ  $P_W$  ในขณะที่ราคาสินค้าในประเทศ H คือ  $P_V$  ( $P_W < P_V$  คือ อัตราภาษีศุลกากรต่อหน่วย) เช่นเดียวกับภายใต้ VER เมื่อเปรียบเทียบกับการจัดเก็บภาษีศุลกากร (หรือโควตา) VER ทำให้อัตราการค้าของประเทศที่ส่งสินค้าเข้า (ประเทศ H) ลดลง ภายใต้นโยบายภาษีศุลกากรประเทศ H ได้รับรายได้จากภาษีศุลกากร (หรือผลประโยชน์จากโควตา) เท่ากับพื้นที่สี่เหลี่ยม  $P_VFGP_W$  ในขณะที่พื้นที่ภายใต้ VER รายได้จำนวนนี้จะไปสู่ประเทศ A ซึ่งเป็นประเทศที่ส่งสินค้าออก

การวิเคราะห์ผลกระทบของ VER ข้างต้น จะเห็นได้ว่า ประเทศที่ส่งออก ซึ่งเป็นผู้จำกัดการส่งออกได้รับผลประโยชน์จาก VER ซึ่งเป็นการชดเชยกับผลกระทบที่เกิดจากการจำกัดทางการค้า อย่างไรก็ตาม ผลกระทบข้างต้นอาจไม่เป็นจริง ประเทศที่ส่งออกอาจเสียผลประโยชน์ภายใต้ VER มากกว่าผลเสียที่เกิดจากภาษีศุลกากร ถ้าหากว่ามีประเทศผู้ส่งออก บางประเทศไม่ได้เข้าร่วมอยู่ภายใต้ข้อตกลง VER

การควบคุมการไหลออกของเงินทุน

ประเทศอุตสาหกรรมนิยมแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน โดยการควบคุมการไหลออกของเงินทุนเมื่อมีการขาดดุล และควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนเมื่อมีการเกินดุล ปัญหาคือ การควบคุมเงินทุน ได้ผลจริง ๆ หรือไม่ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน เช่น การควบคุมเงินไหลออกของสหรัฐอเมริกา ในระยะหลังปี 1960 ทำให้มีการซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศน้อยลง ดุลการชำระเงินของสหรัฐอเมริกาคีขึ้น แต่จะเกิดผลในทางตรงกันข้ามตามมา คือ เมื่อคนสหรัฐอเมริกาดูดการซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศลง ก็จะนำเงินทุนส่วนนั้นมาใช้ในการลงทุน หรือเพื่อเพิ่มการบริโภคในประเทศ ส่วนหนึ่งของเงินทุนจำนวนนั้นจะถูกใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าเข้า และเมื่อชาวต่างประเทศได้รับเงินทุนน้อยลง การใช้จ่ายในการลงทุนน้อยลง ทำให้ซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกาน้อยลง จะเห็นได้ว่าบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐอเมริกา มีแนวโน้มลดลง ในขณะที่บัญชีทุนคีขึ้น จึงไม่จำเป็นเสมอไปที่ผลของการควบคุมการไหลออกของเงินทุนจะทำให้ดุลการชำระเงินคีขึ้น

การควบคุมทุน อาจทำให้ประสิทธิภาพของการใช้ทุนเลวลง ถ้าเป็นการป้องกันทุนไม่ให้เคลื่อนย้ายจากที่ซึ่งมีผลตอบแทนต่ำกว่าไปสู่ที่ ๆ มีผลตอบแทนสูงกว่า ความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน แสดงถึงความแตกต่างของผลิตภาพที่แท้จริงของสังคม ดังนั้น การควบคุมทุน จะทำให้เกิดต้นทุนของการจัดสรรทรัพยากร นอกจากนี้ รัฐบาลอาจเปลี่ยนแปลงนโยบายในประเทศ โดยใช้ “อัตราดอกเบี้ย” ซึ่งเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนของทุน ทำให้ความเชื่อถือเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของทุน และ ผลิตภาพที่แท้จริงของสังคมลดน้อยลง

การควบคุมเงินทุนอาจมีผลกระทบที่รุนแรง ถ้าเป็นการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากบริษัทแม่ ไปยังบริษัทในเครือในต่างประเทศ เพราะบริษัทในเครือที่เริ่มดำเนินการยังต้องการเงินทุนจำนวนมากจากบริษัทแม่ เพื่อพัฒนาบริษัทให้มีความเจริญในระดับหนึ่ง เพื่อรักษาตลาดในต่างประเทศไว้

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา

การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน อีกวิธีหนึ่งคือ การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา เพื่อควบคุมการค้าหรือการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราที่ง่ายที่สุด คือ “ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา” (Two-tier exchange rate) ในกรณีที่ประเทศมีปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ อาจใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการ ซึ่งเงินภายในประเทศมีค่าสูงเกินไป (Overvalued) เช่น 30 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ และอัตราแลกเปลี่ยนตลาด ซึ่งค่าเงินในประเทศมีค่าต่ำกว่า เช่น 35 บาทต่อ 1 ดอลลาร์

อัตราแลกเปลี่ยนทางการ จะใช้กับสินค้าเข้าที่จำเป็น เช่น สินค้าทุนเพื่อทำให้สินค้าทุนมีราคาถูกลง เปรียบเสมือนว่า รัฐบาลให้การอุดหนุนสินค้าทุนเหล่านั้น และใช้กับสินค้าออกที่ต้องการสงวนไว้ใช้ภายในประเทศ หรือ สินค้าออก ที่ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์มีค่าต่ำ การกระทำเช่นนี้จะทำให้สินค้าเข้ามีราคาถูกลง และสินค้าออกมีราคาแพง

ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนตลาด เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่าของเงินลดลง ทำให้สินค้าเข้ามีราคาแพง มักจะเลือกใช้กับสินค้าเข้าที่ฟุ่มเฟือย และทำให้สินค้าออกมีราคาถูกลง มักใช้กับสินค้าออกที่รัฐบาลต้องการส่งเสริมให้สามารถแข่งขันในตลาดโลกได้ หรือสินค้าออก ที่ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์มีค่าสูง

การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา มีความยุ่งยากทางการบริหารมากเพราะป้องกันการทุจริตได้ยาก และต้องใช้เจ้าหน้าที่ในการดำเนินงานเป็นจำนวนมาก เพื่อควบคุมตลาดอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสองตลาดให้แยกจากกันโดยเด็ดขาด และป้องกันการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดมืด เช่น ผู้ส่งออกสินค้าที่อุปสงค์มีความยืดหยุ่นต่ำ อาจไม่นำเงินตราต่างประเทศไปขายให้กับทางการ แต่นำไปขายให้กับผู้นำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือยโดยตรง

แม้ว่า ในการค้าระหว่างประเทศ รัฐบาลมีนโยบายส่งเสริมสินค้าออกเพื่อแก้ไขดุลการชำระเงิน แต่ก็มีบ่อยครั้งที่รัฐบาลควบคุมสินค้าออกเหตุผลที่รัฐบาลกระทำเช่นนี้มีอยู่หลายประการ ดังนี้ :-

- 1) ประเทศอาจต้องการลดภาวะเงินเฟ้อ ที่เกิดจากการที่อุปสงค์ของชาวต่างประเทศสูงขึ้นอย่างผิดปกติ การควบคุมสินค้าออกจะทำให้สินค้าในประเทศเพิ่มขึ้น อาจมีผลทำให้ราคาสินค้าลดลง
- 2) การควบคุมสินค้าออกจะช่วยลดอุปทานของสินค้านั้นในตลาดโลก ราคาสินค้านั้น ในตลาดโลกจะสูงขึ้น ทำให้ “อัตราการค้า” ของประเทศนั้นดีขึ้น
- 3) ประเทศนั้นอาจต้องการเก็บสินค้าออกไว้เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการพัฒนาอุตสาหกรรม ทำให้ราคาของวัตถุดิบถูกลง จะช่วยลดต้นทุนการผลิต
- 4) ประเทศนั้นอาจต้องการควบคุมสินค้าออกชนิดนั้น เพื่อเป็นการ “ลงโทษ” ประเทศผู้ซื้อ ถ้าสินค้าออกชนิดนั้นเป็นวัตถุดิบที่สำคัญของประเทศผู้ซื้อ การกระทำดังกล่าวอาจเนื่องมาจากเหตุผลทางการเมือง

### ผลการตั้งเคราะห์วิจัย

ประเทศทั้งหลายต้องการความรู้ที่ปลอดภัยในความไม่แน่นอนนี้ ดังนั้น การควบคุมเงินทุน จึงมีแนวโน้มที่จะทำให้ออกมาเป็นจริงขึ้นมา ยามเมื่อประเทศเริ่มมีความไม่ปลอดภัยในกระบวนการเช่นว่านี้ จึงมีความโน้มเอียงในการควบคุมตามหน้าที่ของขนาดตัวเร่ง และ ความเร็วของกระแสเงินทุนไหลเข้า มิฉะนั้น ในช่วงเวลาเมื่อเงินทุนไหลเข้าในอดีตคุกคาม ให้เห็นว่าเป็นอันตรายในทางกลับกันอย่างฉับพลัน โดยคาดไม่ถึง

ในราวเดือนธันวาคม ประเทศไทยได้ประกาศการถือครองทุนสำรองโดยปราศจากดอกเบี้ยต่อกระแสไหลเข้าของการครอบครองสินทรัพย์ทางการเงินเป็นเวลาเวลาหนึ่งปี มาตรการเป็นที่แปลกประหลาดต่อตลาดเป็นอันมาก เพราะประเทศไทยไม่ได้เป็นผู้รับเงินทุนต่างประเทศผู้ตลาดหนี้สิน และ เพราะว่า กระแสไหลเข้าสู่ตลาดสินทรัพย์ได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นปกติ ในฐานะเป็นรูปแบบของการลงทุนระยะยาว

ความวิตกกังวลอย่างสำคัญ ตามคำประกาศ ของประเทศไทยเกี่ยวกับการเพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมากเกินไป และ ผลกระทบในเชิงลบอย่างมีศักยภาพต่อผู้ส่งออกทั้งหมด ทว่า นักวิจัยวิเคราะห์บางราย Gene Frieda ได้โต้แย้งอย่างแข็งขันว่า ทำไมมาตรการทั้งหลายจึงเป็นผลลัพธ์ของความเพียรพยายามของรัฐบาลชั่วคราวต่อการสนับสนุน คำจูนตามลักษณะที่ชอบด้วยกฎหมาย พร้อมกันกับผู้ที่มีสิทธิเลือกตั้งในเขตเลือกตั้งของตน ในประเด็นเช่นว่านี้ Gene Frieda ไม่ได้ถือเป็นตัวอย่างของผู้นำทางของโลก หรือไม่ก็ในรูปของการปฏิวัติรัฐประหารของเหล่าทหาร หรือ ด้วยการควบคุมเงินทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง ทว่า เป็นเพียงเพราะว่าประเทศไทย ที่ได้กระทำผิดพลาดต่อการควบคุม ไม่ได้หมายความว่า การควบคุมนั้นเป็นข้อมูลที่เลวร้าย

ภาวะวิกฤตศตวรรษที่ 21 ประเทศไทยไม่สามารถมีได้ครบทุกอย่าง – นั่นคือ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างเสรี, ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และ นโยบายการเงินที่เน้นผ่านความต้องการต่าง ๆ ภายในประเทศ สิ่งเหล่านี้เองที่เรียกว่า “วิกฤตการณ์สามประเด็น” (Trilemma) ที่รู้จักกันดี ความเคลื่อนไหวปลายทศวรรษ 1990 ผ่านทางระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี เป็นทางเลือกที่จำเป็นสำหรับประเทศต่าง ๆ ที่เสาะแสวงหาเพื่ออุดหนุนความเจริญเติบโตอย่างแรงกล้าในกระแสไหลเงินทุนของโลก นโยบายทางการเงินถูกทอดทิ้ง ปล่อยให้ว่างที่จะใช้เป็นเครื่องมือเพื่อให้บรรลุผลสำเร็จความสมดุลภายในประเทศ ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนก็ถูกทิ้งไว้ให้ปรับตัวเองตามที่ต้องการ เพื่อให้บรรลุถึงรูปลักษณะที่คล้ายคลึงกันของความสมดุลภายนอก บางประการ

ขณะที่ วัฏจักรความเจริญเติบโตในกระแสไหลเข้าของเงินทุนยืดยาวออกไป ประเทศต่าง ๆ เริ่มแสดงอาการไม่สบายใจ ต่อการขยายตัวของแรงกดดันต่อการเพิ่มค่าเงินสกุลเงินต่าง ๆ อันเป็นผลที่ตามมา แต่ประเด็นที่ว่านี้กลับไม่ค่อยเป็นปัญหา ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 2002 และ 2005

เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนในตลาดที่เพิ่งปรากฏออกมา ยังคงถูกนำมาพิจารณาถึงมูลค่าที่ต่ำเกินไป และ ช่องว่าง ผลผลิตที่เป็นลบในหลาย ๆ ประเทศ นโยบายการเงินที่หลวมกลับเหมาะสม

แต่รัฐบาลคณะแล้วคณะเล่ามากมายกำลังไม่สบายใจนักกับแนวคิดของ การเพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยนต่อไปอีก โดยกลัวว่า ปัจจัยต่าง ๆ ที่ก่อให้เกิดกระแสเงินทุนไหลเข้า อาจไม่ยอมสิ้นสุด ประเทศต่าง ๆ ที่ส่งสินค้าออกหวั่นกลัวว่า ระดับราคาสินค้าออกที่สูง กำลังกำลัง ปกคลุมความสูญเสียที่ซ่อนอยู่เบื้องหลังของความสามารถในการแข่งขัน ขณะเดียวกันนั่นเอง ความแข็งแกร่งของวัฏจักรความเจริญเติบโตของโลก และ ความใกล้ชิดที่มองเห็นได้ของช่องว่างผลผลิตของโลกที่กำลังปรากฏออกมาอย่างมากมาย ปล่อยให้ขอบเขตของธนาคารกลางลดน้อยลง กว่าเดิม เพื่อจัดการกับนโยบายการเงินทั้งหลาย อันหลวม

ตัวอย่างต่าง ๆ ที่เห็นอยู่ดาษดื่น ทั่วทุกอาณาเขตส่วนมากของโลกที่กำลังปรากฏออกมา และ ดูเหมือนว่ามีความขาดแคลนความคิดเห็นของคนส่วนใหญ่ ต่อสิ่งที่ประเทศทั้งหลายควรกำลังกระทำเพื่อการสนองตอบ สิ่งที่กำลังจะทำการวิเคราะห์ วิจัย ก็คือ วัตถุประสงค์ของการควบคุมต่อการควบคุมเงินทุนที่ควรจะเป็น, การพิจารณาเชิงปฏิบัติในการเลือกสรรว่า การควบคุมใด ๆ จะประสบความสำเร็จตามวัตถุประสงค์ดังกล่าว หรือไม่ และประการสุดท้าย บางที อาจเป็นกาสร้างความขัดแย้งมากยิ่งขึ้น ก็คือ ประเทศทั้งหลาย ควรพิจารณาอย่างยิ่ง ในการกำหนดโทษ บังคับให้มีระบบควบคุมเงินทุนชนิดที่ชอบด้วยกฎหมาย de Jure ที่ไม่มีภาระผูกพันใด ๆ ตามสภาพความเป็นจริง de facto หรือไม่

วัตถุประสงค์นโยบายที่อยู่เบื้องหลังการตัดสินใจเพื่อกำหนดข้อบังคับ / ข้อจำกัด ต่อเงินทุนไหลเข้า อย่างตรงไปตรงมาเชิงเปรียบเทียบ ดังต่อไปนี้ :-

- เพื่อเพิ่มความมีประสิทธิภาพทางนโยบายการเงิน (โดยการดอกลิมระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายใน และต่างประเทศ)
- เพื่อลดความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงง่ายของการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และ เพื่อโยกย้าย การเพิ่มค่าของเงิน Real Effective Exchange Rate (REER) อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพแท้จริง
- เพื่อป้องกันวิกฤตการณ์การปรับเปลี่ยนองค์ประกอบต่าง ๆ ของกระแสเงินทุนไหลเข้า หรือ กระแสไหลเข้าชะลอตัวลง ตามหลักการที่ว่า กระแสเงินทุนไหลเข้า บางอย่างสามารถลดทอนสวัสดิการสังคมให้น้อยลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อถูกขับเคลื่อนโดยการเก็งกำไร และ / หรือ การรับประกันชนิดที่มองไม่เห็นต่อภาระหนี้สินภายนอกของธนาคาร

มีสาระสำคัญมากมาย แต่มีสองทางเลือกสำคัญ สำหรับระบบการควบคุม : ราคา และ ปริมาณ

- ภาษีอากรและทุนสำรอง ที่ไม่มีการจ่ายค่าชดเชย , การเพิ่มขึ้นของราคาของการเข้ามาดำเนินการลงทุนที่กำหนดให้ และ ปล่อยให้เป็นการแก่ผู้มีส่วนร่วมในตลาด เพื่อตัดสินใจว่า ธุรกิจนั้นคุ้มค่าหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น รวมทั้งประเทศชิลี และ โคลัมเบีย ที่ตั้งข้อบังคับต่อกระแสเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น ในช่วงทศวรรษ 1990, สาธารณะรัฐชิลี ที่กำหนดภาษี 0.25% ต่อธุรกรรมการแลกเปลี่ยนเงินตรา กับธนาคารทุกแห่งในปี ค.ศ. 1995, และ ประเทศบราซิล ซึ่งเพิ่มภาษีต่อการออก ภาระหนี้ภายนอกประเทศ โดยบรรดาบริษัทหลายแห่งในบราซิล และ ต่อการซื้อ การลงทุนในต่างประเทศ เพื่อรายได้คงที่ในประเทศกลางช่วงทศวรรษ 1990 เป็นต้น
- การควบคุมเชิงปริมาณได้กลายเป็นสิ่งหายากมากยิ่งขึ้น เพียงเพราะว่าสต็อกที่ค้านั้น ไม่ได้หมายความ มันไม่ได้อยู่บนทางเดินของทำให้กลับฟื้นคืนชีพ มาอยู่ในความนิยมเช่นเดิม ความรังเกียจอย่างสำคัญต่อเชิงปริมาณ ก็คือว่า มันมีแนวโน้มที่ต้องอาศัยกระบวนการเห็นชอบทางการบริหาร ที่เปราะบางต่อการคอร์รัปชัน ททุจริต และการตัดสินใจ อันเป็นนามธรรมในใจ แม้ว่าเจ้าหน้าที่รัฐที่ทุจริต จะแน่ใจได้อย่างไรว่า ความสำคัญของธุรกรรมในคำถามจะเป็นการกล่าวเกินจริงหรือไม่ ระบบการควบคุมดังกล่าวนี้เป็นทางการ ในหลาย ๆ ประเทศ ทั้ง ๆ ที่ใช้กันไม่บ่อยครั้งนัก

การวิเคราะห์นโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

มีผลรวมต่อรายชื่อของวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดอย่างแรกสำหรับประเทศที่พยายามทำให้เกิดสมดุล โดยแข่งกับวัตถุประสงค์ เพื่อสร้างสมดุลภายในและภายนอกในโลกรอกว้างใหญ่ไพศาล, กระแสเงินทุนที่ไหลเวียน สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ ให้บริการในฐานะเป็นการชักฟอก รายการที่นำมาพิจารณา สำหรับประเทศต่าง ๆ เพื่อเสาะแสวงหาความมีอิสระ เสรีต่อดุลบัญชีทุนของประเทศนั้น ๆ

อัตราแลกเปลี่ยนต่าง ๆ ต้องอาศัยการเคลื่อนไหวขึ้น ๆ ลง ๆ อย่างมหาศาล อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี บันทอนสิ่งกั๊กเข้มแข็งก้ำกักร (โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อัตราดอกเบี้ย ที่ถูกขับเคลื่อน) และ ช่วยกลไกการปรับตัวแก้ไขโดยอัตโนมัติต่อสต็อกภายนอก ผลประโยชน์เหล่านี้ เป็นที่ยอมรับกันอย่างกว้างขวางในปัจจุบัน เพื่อครอบงำผลเชิงลบ ที่ติดตามมาด้วยความเปลี่ยนแปลง ง่ายตาย และ ความไม่แน่นอนอย่างมีศักยภาพ ธนาคารกลางหลายแห่ง ได้รับการส่งเสริม สนับสนุนให้กำหนดกฎเกณฑ์การเข้าแทรกแซง เพื่อด้านทานกระแสลมแรง ขณะที่ ประเทศทั้งหลาย ที่ต้องการการยอมรับ ต่อการเพิ่มค่าของเงินบางสกุล อาจจะต้องเผชิญกับกระแสเงินทุนไหลเข้า ที่รุนแรง (เว้นเสียแต่ว่า ความไม่สมดุลขนาดใหญ่ยังคงมีอยู่แล้ว)

นโยบายการเงินต้องการการประสานตัดสินใจทางอัตราดอกเบี้ย พร้อมกับการประเมินค่าของเงินบาทต่าง ๆ ทางการเงินทั้งหมด รวมทั้งทำที่ทางการคลัง และเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ขณะที่สิ่งอื่น ๆ ยังคงที่, การเพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยน ควรจะยอมให้เกิดมีขอบเขตที่กว้างใหญ่กว่าเดิมของการลดอัตราดอกเบี้ย การเข้าแทรกแซงการแลกเปลี่ยนเงินตรา ต่างประเทศ ควรจะไม่มีผลตามที่จำเป็น เพื่อที่จะให้แน่ใจได้ถึงความสอดคล้องกันตามวัตถุประสงค์เงินเพื่อ

ไม่จำเป็นต้องกล่าวถึง ทำที่ของนโยบายการคลัง บ่อยครั้ง มักทำให้ชีวิตนายธนาคารกลางสับสนซับซ้อน ยากลำบาก ขณะที่หลักปฏิบัติสำคัญ ๆ ไม่ได้เกิดผลกระทบ และที่จริงแล้ว ได้พิจารณาถึงนโยบายการคลังที่เข้มงวด ซึ่งยอมรับกันอย่างกว้างขวาง โดยทั่วไป นโยบายการคลังมักล้มเหลวต่อการปรับตัวอย่างรวดเร็ว หรือ อย่างพอเพียง เพื่อช่วยให้งานของธนาคารกลางง่ายขึ้น ขณะที่สิ่งอื่น ๆ คงที่ แรงกดดันต่อนโยบายการเงิน และ ต่ออัตราแลกเปลี่ยน มักยิ่งใหญ่มากขึ้นเท่าใด รัฐบาลก็ยังทำการชดเชยต่อแรงกระตุ้นอุปสงค์จากกระแสเงินทุนไหลเข้าที่น้อยลงเท่านั้น

การวิเคราะห์เชิงปฏิบัติต่อประเทศที่ตัดสินใจกำหนดการควบคุมเงินทุน

การควบคุมต้องอาศัยเป้าหมายการไหลเข้าโดยเฉพาะ ที่ส่งแรงกดดันต่อสกุลเงิน ในวิถีทางที่ไม่ส่งผลกระทบต่อหลักการเบื้องต้น ในทางปฏิบัตินั้น การระบายนโยบายและการกำหนดเป้าหมายการไหลเข้าโดยเฉพาะ เป็นการยากลำบากอย่างยิ่ง ขณะที่ขอบเขตระหว่างการลงทุนต่าง ๆ ยังมีคม่น

ขนาดของภาษีอากรตามที่ต้องการ เพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์เชิงปฏิบัติที่กำหนดให้เป็นเรื่องยากที่จะเป็นมาตรวัดทั้งเชิงการพยากรณ์ และ เชิงตามความเป็นจริง ยิ่งกว่านั้น เป็นเรื่องสำคัญที่จะตระหนักดีถึงขีดจำกัดว่าจะนำไปสู่ความมีอิสระได้มากน้อยเพียงใดพร้อมกับการควบคุมเงินทุน ยกตัวอย่างเช่น เงินภาษีอากรจำนวนมาก ที่มาจากการควบคุมเงินทุน นำมาใช้ซื้อหา “ความมีอิสระทางการเงิน” ซึ่งเมื่อใช้แล้ว และแล้วจนถึงระดับที่ว่าความมีอิสระจะถูกใช้ให้เป็นประโยชน์ จนประเทศกลับคืนสู่ “วิกฤติการณ์สามประเด็น” - นั่นคือ การไร้ความสามารถ, นอกเหนือการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยไม่สลักสำคัญ ที่ได้มาผ่านทางข้อจำกัดต่าง ๆ เพื่อที่จะใช้บังคับทั้ง อัตราแลกเปลี่ยน และ นโยบายการเงินในประเทศ ขณะที่เงินทุนยังคงเคลื่อนไปหอยู่โดยเปรียบเทียบ (แม้ว่าจะเพียงน้อยนิด)

การควบคุมมีแนวโน้มที่จะกัดกร่อน ทำลายอยู่ตลอดเวลา ประเทศชาติจำเป็นต้องปรับการควบคุมเสียใหม่ ทั้งยังคงมองหาการเพิ่มขึ้น ๆ ลง ๆ อย่างรวดเร็วในเงินทุนไหลเข้า ทั้ง ๆ ที่มีระบบการควบคุมอย่างเข้มงวด และความท้าทายที่จะให้ดำเนินไปด้วยดียิ่งขึ้นมากกว่าเป็นอันตรายในการกำหนดการควบคุมตั้งแต่แรก ถึงสุดท้ายที่รัฐบาลจะต้องการทำก็คือ เพื่อสร้างสรรค์ความไม่แน่นอนภายใต้กฎเกณฑ์อันเข้มงวด ที่กระเด็นออกมาจากกระแสไหลเวียนประเภทอื่น

รูปแบบหนึ่งของการควบคุมเชิงปริมาณ ที่ได้รับประโยชน์ใหม่ของวงจรถางนโยบาย ก็คือ การสรรค์สร้างตลาดอัตราแลกเปลี่ยนแบบคู่ขนาน สำหรับประเภทที่แน่นอนต่าง ๆ ของการไหลเวียน ระบบดังกล่าวเป็นสิ่งที่ IMF ไม่ชื่นชอบ และใช้ปฏิบัติไม่ได้ ตามแนวคิดเชิงบริหาร เหตุผลก็คือว่า สำหรับประเทศต่าง ๆ ที่ทุกขัณฑ์ต่อการขึ้นลงรวดเร็วในเงินทุนไหลเข้า, การแยกส่วนการไหลเวียนระยะยาวกว่า อาทิเช่น การไหลเวียนของบำนาญและกองทุนรวม เป็นต้น อาจส่งผลในรูปเบียดเบียน ต่อตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำคัญ ๆ ซึ่งมีพื้นฐานบนขนาดของการไหลเข้าโดยเปรียบเทียบ และ การไหลออก, ความท้อแท้หมกมุ่นใจที่อาจเกิดขึ้นได้ จากความรู้ที่ว่าอยู่ในช่วงแห่งความตื่นตระหนก ตลาดคู่ขนานที่อาจก้าวเข้าสู่ ความเมินเฉย อาจกลายเป็นอุปสรรค ทว่า ทางเลือกนี้อาจก้าวสู่ความมีดมั่วของคำตัดสินเชิงบริหาร ในฐานะกระแสไหลเวียนประเภทใดที่เหมาะสม และ ปริมาณมากมายเพียงใดของกระแสไหลเวียน

เส้นเลือดดำทำนองเดียวกันนี้ซ่อนอยู่ในระบบที่ยอมให้กำหนดการควบคุม ปกติมักไม่ได้ใช้กัน ตัวอย่างเช่น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคู่ขนานของประเทศบราซิลสำหรับการไหลเวียนทางการค้าและการเงิน นับเป็นเวลาหลายปี เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจไม่ได้ใช้ประโยชน์ระบบคู่ขนานนี้เพื่อแบ่งส่วนตลาด ตามวิถีทางที่แสวงหาความสำเร็จตามวัตถุประสงค์นโยบายโดยเฉพาะ จึงอาจโต้แย้งได้ว่าระบบดังกล่าวใช้การไม่ได้หากไม่นำมาใช้ ทั้งความหวั่นกลัวของการเก็บภาษีอากร มีแนวโน้มเกิดขึ้น ในช่วงเวลาแห่งกระแสเงินทุนไหลออก มากกว่าช่วงเวลาแห่งความแข็งแกร่งของดุลบัญชีทุน อย่างไรก็ตาม ควรจะมีการพิจารณาบางประการถึงระบบการควบคุม – ในปัจจุบันแต่ไม่ได้ถูกใช้ประโยชน์ - ที่ใช้ประโยชน์ในฐานะเป็นอุปสรรคขัดขวางกระแสไหลเข้าเพื่อเก็งกำไร

ประการสุดท้าย การควบคุมจะรวดเร็วเพียงใดที่ช่วยผ่อนคลายเป็นประเทศต่าง ๆ ที่มีอิสระเสรีต่อดุลบัญชีทุน

1. อย่างค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าอย่างรวดเร็ว
2. หลังจากบรรลุผลสำเร็จความมีเสถียรภาพทางเศรษฐศาสตร์มหภาคแล้ว (เงินเฟ้อ / เสถียรภาพธนาคาร / ดุลการชำระเงิน)
3. ปลดปล่อยเสรีเงินทุนไหลเข้าก่อนการไหลออก
4. ปลดปล่อยเสรี การลงทุนต่างประเทศโดยตรง FDI เป็นประการแรก, แล้วค่อยให้สินเชื่อการค้า, การถือครองหุ้นหลักทรัพย์, ประการสุดท้าย เงินกู้ยืม / พันธบัตรระยะยาว
5. ปลดปล่อยเสรีเงินกู้ยืมระยะสั้นท้ายที่สุด ขณะที่ผลได้จากสวัสดิการน้อยลงอย่างไม่ต้องสงสัย

สรุปได้ว่า ได้ทำการสังเคราะห์วิจัยมากมาย หลากหลายประเด็นเป็นจำนวนมาก ว่าประเทศต่าง ๆ ควรพิจารณาว่าจะกำหนดการควบคุมเงินทุนอย่างไรดี และดีหรือไม่ ช่วงระหว่างการไหลเข้าอย่างท่วมท้น หากจะกล่าวสรุปขั้นตอน การจัดเรียงลำดับความมีอิสรเสรีคู่บัญชีเงินทุน และ กำหนดกฎเกณฑ์เสียใหม่ถึงการควบคุมเงินทุนแบบเลือกสรร ขึ้นอยู่กับข้อจำกัดทางเศรษฐศาสตร์มหภาค, ความสามารถต่าง ๆ เชิงบริหาร, และ ความเปราะบางอ่อนแอของระบบเศรษฐกิจ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการธนาคาร) ต่อสต็อกทั้งหลาย กระแสเงินทุนที่ไหลได้อิสรเสรี และ โลกาภิวัตน์ ต้องอาศัยระบบเศรษฐกิจที่ขึ้นลงอย่างมากว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในฐานะที่การควบคุมเงินทุนกลายเป็นมีประสิทธิภาพน้อยลง อันเนื่องมาจากการระเบิดขึ้นมาในผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ (Derivative Products) วิธีการเชิงนวัตกรรมยิ่งกว่าเดิม เพื่อจัดการกับการควบคุม

หลังขั้นตอนนี้แล้วในวงจร อำนาจสูงสุดของประเทศส่วนมากมักปรากฏออกมาด้วยความเสียด่าง: นั่นคือ - อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว, เครื่องช่วยบรรเทาทุนสำรองเงินตราต่างประเทศขนาดใหญ่กว่า, ความเลวร้ายของหนี้สินภายนอกสาธารณะ และ การเพิ่มพูนความสามารถในการหุบยืมสกุลเงินภายในประเทศ

ภาระหนี้สินที่เกิดขึ้นโดยบังเอิญ ย่อมเป็นคำถามใหญ่หลวง และเชื่อมโยงโดยตรงต่อภาคบริษัท และ ธนาคารต่าง ๆ ซึ่งเป็นความเสี่ยงอันยิ่งใหญ่ ภายหลังช่วงกิจกรรมการหุบยืมแบบดั้งเดิมมีมากเกินไป การขอกู้ยืมภายนอกภาคเอกชน เพิ่มสูงขึ้นอย่างสำคัญ การเสื่อมถอยลงของสภาพความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงง่าย ซึ่งเป็นวงจรบางส่วน ที่อาจเข้าใจได้ว่าเป็นเชิงโครงสร้าง และ เป็นการรั่วไหลในสกุลเงินตราต่างประเทศ อาจสูงขึ้นได้เกินระดับที่พึงระมัดระวัง แต่การขาดแคลนของการขาดดุลบัญชีเงินทุน และ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว - แม้ว่าจะมีเสถียรภาพเชิงเปรียบเทียบแล้วก็ตาม - ย่อมเป็นพลังสำคัญที่กำลังลดน้อยลง

ความมีเหตุผล สำหรับการควบคุมเงินทุนเชิงเลือกสรร ดูเหมือนว่าได้เติบโตอย่างเข้มแข็งมากขึ้น พร้อม ๆ กับความเจริญเติบโตอย่างไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในกระแสไหลเวียนเงินทุนในโลก ทว่า ขณะเดียวกัน นวัตกรรมทางการเงินก็ได้ถูกนำมาเชื่อมต่ออย่างใกล้ชิดกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ขอบเขตระหว่างประเภทการลงทุนต่าง ๆ และ สวัสดิการทั้งหลาย ที่หุบยืมให้แก้ตัวแทนทางเศรษฐกิจเฉพาะอย่างทั้งหมด และ ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม ย่อมกลับกลายเป็นสภาพร่ำรวยมากยิ่งขึ้น ดังนั้น ผลที่ตามมา ขณะที่ความสมเหตุสมผลสำหรับการควบคุมแบบเลือกสรร กลับเข้มแข็งมากขึ้นอย่างสมเหตุสมผลกว่าที่เคยมานับเป็นทศวรรษ ความสามารถเชิงบริหารในการกำหนดการควบคุมต่อประเภทเฉพาะอย่างของกระแสไหลเข้า กลับยากเย็นมากยิ่งขึ้น

ประเทศไทย เป็นตัวอย่างเมื่อไม่นานมานี้ได้ดีที่สุดของการเยียวยาสิ่งจ่ายยาพิศพนาน ที่กลับคุกคามขู่เชิญเพื่อเช่นฆ่าคนไข้ให้อาสัญ ทว่า เราต้องระวังให้ดีพอ เพื่อหลีกเลี่ยง หลบหลีก การควบคุมที่ไม่สามารถจะถูกบังคับให้สมเหตุสมผลได้เป็นอย่างดี การควบคุมที่ไม่สามารถบังคับได้นั้น อาจกลับกลายเป็นร้ายลงได้ ถ้าหากนำทางนักวางนโยบายไปสู่ความเชื่อ ที่ว่าพวกเขาสามารถไปสู่สิ่งที่นำไปใช้ปฏิบัติไม่ได้

## VI. การปรับลดการชำระเงินทางนโยบายการค้า, ภาษีศุลกากร, และที่ไม่ใช่ ศุลกากร

สำหรับสินค้าที่มีการซื้อขายในระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศประกอบด้วยสินค้าหลักประมาณ 295 ชนิด เป็นสินค้าออก 120 ชนิด และสินค้าเข้า 75 ชนิด โดยมีโครงสร้างสินค้าส่งออกและนำเข้าที่มีมูลค่าสูงสุด 10 ชนิดแรก ในปี 2545 ดังต่อไปนี้

สินค้าออก	เครื่องจักรและเครื่องมือกล	ผลิตภัณฑ์สิ่งทอ
	เครื่องตัดต่อวงจรไฟฟ้า	แผงวงจรไฟฟ้าและชิ้นส่วน
	คอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน	เสื้อผ้าสำเร็จรูป
	ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์	ผลิตภัณฑ์พลาสติก
	เครื่องใช้ไฟฟ้า	อาหารกระป๋อง
สินค้าเข้า	เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ	
	เชื้อเพลิงและเคมีภัณฑ์	
	เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ	
	เคมีภัณฑ์	
	โลหะสามัญ	
	ชิ้นส่วนแผงวงจรไฟฟ้า	
	ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์	
	แผงวงจรไฟฟ้า	
	เหล็กและเหล็กกล้า	
	ยานพาหนะและชิ้นส่วน	

สำหรับโครงสร้างสินค้าบริการ จะประกอบด้วยกิจกรรมสำคัญ 2 ประการ คือ กิจกรรมการขนส่ง และ กิจกรรมการท่องเที่ยว นอกจากนั้น จะเป็นกิจกรรมอื่น เช่น การรับเหมาก่อสร้าง ค่าลิขสิทธิ์ ค่าประกันภัย และ ค่าสื่อโทรคมนาคม เป็นต้น

ส่วนมูลค่า การส่งออกและนำเข้าของการค้าสินค้าและการค้าบริการโดยรวม ในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2535 – 2544 อาจศึกษาและวิเคราะห์ได้จากตารางที่ 1 และ 2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1: แสดงมูลค่าการค้าสินค้าของประเทศไทย พ.ศ. 2535 – 2544

ปี พ.ศ.	มูลค่าการส่งออก	มูลค่าการนำเข้า	ดุลการค้า
2535	815,202	- 1,020,582	-205,380
2536	921,433	-1,143,108	-221,675
2537	1,118,049	-1,344,831	-226,782
2538	1,381,660	-1,755,456	-373,796
2539	1,378,902	-1,796, 549	-417,647
2540	1,789,833	-1,874,598	-84,765
2541	2,181,082	-1,677,953	503,129
2542	2,150,049	-1,800,131	349,918
2543	2,730,943	-2,513,501	217,442
2544	2,807,868	-2,695,582	112,286

ตาราง 2: แสดงมูลค่าการค้าบริการของประเทศไทย พ.ศ. 2535 – 2544

ปี พ.ศ.	มูลค่าการส่งออก	มูลค่าการนำเข้า	ดุลบริการ
2535	235,904	-163,128	72,279
2536	280,072	-202,930	77,142
2537	292,737	-254,025	38,712
2538	370,014	-294,076	75,398
2539	431,008	-319,010	111,998
2540	482,282	-348,449	133,833
2541	542,871	-324,441	218,430
2542	553,259	-334,295	218,964
2543	556,341	-370,403	185,938
2544	578,220	-380,030	198,190

นอกจากนั้น ข้อมูลจากการศึกษาพบว่า ก่อนเกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจข้อมูลปี พ.ศ. 2538 แสดงให้เห็นว่า ประเทศไทยมีกิจกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ คิดเป็นมูลค่าสูงถึง 3,271,725 ล้านบาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 76 ของมูลค่าผลิตภัณฑ์โดยรวมของทั้งประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ซึ่งหมายถึงว่า จากข้อมูลผลผลิตทุก ๆ 100 บาทที่ประเทศไทยสามารถผลิตได้ เป็นผลผลิตที่เกิดจาก กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการติดต่อค้าขายกับต่างประเทศ

ถึง 76 บาท แสดงว่ากิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการค้าต่างประเทศของไทยเป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่มาก หรืออาจกล่าวได้ว่า ระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย เป็นระบบที่เปิดกว้างมากสำหรับความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างประเทศ [ ด้วยมูลค่าการค้า ( มูลค่าสินค้าออก + มูลค่าสินค้าเข้า) และตัวเลขมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ( 4,151,435 ล้านบาท) จากรายงานเศรษฐกิจรายเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย ปีที่ 36 เล่มที่ 1 มกราคม 2539 หน้า 52, 62, และ 103 ตามลำดับ]

ตัวเลขแสดงความเปิดกว้างของระบบเศรษฐกิจไทยต่อระบบเศรษฐกิจโลก ได้มีขนาดเพิ่มมากขึ้นตามลำดับในช่วงเวลาหลังจากปี 2540 เป็นต้นมา

การเปิดกว้างต่อระบบเศรษฐกิจโลกในลักษณะข้างต้น ทำให้ระบบเศรษฐกิจไทยมีความอ่อนไหวอย่างยิ่งต่อการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในประเทศที่เป็นคู่ค้าหรือคู่แข่งที่สำคัญ เช่น สหรัฐอเมริกา หรือญี่ปุ่น

ข้อมูลที่ควรให้ความสนใจอย่างมากในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ คือ การค้าระหว่างประเทศของไทยก่อนปี พ.ศ. 2540 มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมาโดยตลอด ซึ่งหมายความว่า กิจกรรมด้านการค้าระหว่างประเทศในอดีตที่ผ่านมา ก่อนปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยมีการจ่ายเงินตราออกนอกประเทศมากกว่าเงินตราที่สามารถหามาได้ (ตารางที่ 3) แต่การที่ประเทศไทยยังคงสามารถดำเนินกิจกรรมต่างๆ อยู่ได้ เป็นผลเนื่องมาจากการที่มีความช่วยเหลือและการลงทุน และการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ ไหลเข้ามาเป็นจำนวนมาก ทำให้ประเทศไทยมีเงินตราต่างประเทศมากเพียงพอที่จะดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ได้อย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลจากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นด้วยว่า กิจกรรมทางการค้าระหว่างประเทศของไทย กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มประเทศคู่ค้ารายใหญ่ 4 กลุ่ม คือ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น อาเซียน และ สหภาพยุโรป โดยประเทศคู่ค้าทั้ง 4 ประเทศ หรือกลุ่มประเทศเหล่านี้ มีมูลค่าการค้า โดยรวมสูงถึงประมาณ ร้อยละ 70 ของมูลค่าการค้าทั้งหมดของประเทศไทยในตลาดโลก และในจำนวนประเทศคู่ค้าทั้งหมดนี้ ประเทศไทยขาดดุลการค้ากับประเทศญี่ปุ่นมากที่สุด และได้ดุลการค้ากับประเทศสหรัฐอเมริกามากที่สุด

### ตารางที่ 3: แสดงข้อมูลการค้าของประเทศ ก่อนปี พ.ศ. 2540

Thai trade with main trading partners		1991	1992	1993	1994	1995(p)	Jan-Feb 96
World	Total Trade	1664.9	1,857.9	2,111.7	2,506.9	3,163.0	525.5
	Exports	725.4	824.6	940.9	1,137.6	1,404.5	225.6
	Imports	959.4	1,033.2	1,170.8	1,369.3	1,758.4	299.9
	Balance	-234.0	-208.6	-230.0	-231.7	-353.9	-74.4
Japan	Total Trade	412.7	446.8	513.0	607.6	774.3	123.2
	Exports	131.0	144.4	159.5	194.3	236.0	39.1
	Imports	281.7	302.4	353.5	413.3	538.3	84.2
	Balance	-150.6	-158.0	-194.0	-219.0	-302.3	-45.1
European Union	Total Trade	308.5	333.0	358.6	383.8	492.8	88.4
	Exports	157.6	169.2	163.7	177.8	212.1	37.9
	Imports	151.0	163.8	194.9	206.0	280.7	50.5
	Balance	8.5	5.4	-31.2	-28.2	-68.6	-12.6
ASEAN	Total Trade	205.5	236.8	290.7	378.4	490.4	83.5
	Exports	85.9	104.8	150.2	200.6	268.0	45.1
	Imports	119.6	132.0	140.5	177.9	222.4	38.4
	Balance	-33.7	-27.2	9.7	22.7	45.6	6.8
United States	Total Trade	256.1	306.2	338.3	401.2	461.8	77.0
	Exports	154.3	185.0	202.2	239.1	250.6	38.0
	Imports	101.8	121.2	136.0	162.1	211.3	38.9
	Balance	52.5	63.8	66.2	77.0	39.3	-0.9

Figures for 1996 are preliminary

Source: Business Economic Department

ภายหลังจากที่เกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 สถานการณ์ที่เกิดขึ้นประกออบกับเงื่อนไขของการให้ความช่วยเหลือของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ทำให้กิจกรรมทางการค้าระหว่างประเทศของไทยอยู่ในฐานะที่มีดุลการค้าเกินดุล แต่การเกินดุลทางการค้ามีมูลค่าไม่มากนัก และมีแนวโน้มที่จะเกินดุลน้อยลงในช่วงเวลาหลายปีที่ผ่านมา

สถานภาพการลงทุน

ตารางที่ 3: แสดงมูลค่าการลงทุนจากต่างประเทศสุทธิ

	การลงทุนโดยตรง	การลงทุนในหลักทรัพย์	เงินกู้
2539	36,823	88,424	138,022
2540	105,262	138,268	-130,397
2541	205,217	20,502	-164,381
2542	121,811	14,884	-165,955
2543	113,188	3,066	-180,778
2544	160,030	-29,466	-122,607

ข้อมูลจากตารางข้างต้นแสดงให้เห็นว่า มีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทยตลอดเวลา แต่ปริมาณการลงทุนจะเปลี่ยนแปลงขึ้นลงไปตามสถานการณ์ในแต่ละช่วงเวลา ในขณะที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างรุนแรงมากกว่าการลงทุนโดยตรง ส่วนการกู้ยืมในระยะเวลาดังกล่าว ส่วนใหญ่เป็นการชำระหนี้เงินกู้มากกว่าที่จะมีการกู้ยืม

อย่างไรก็ดี มีผู้ศึกษาและวิเคราะห์ว่า ในช่วงเวลาก่อนเกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 สัดส่วนการลงทุนโดยตรงจะลดน้อยลง ในขณะที่การลงทุนโดยอ้อมจะมีมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์และการกู้ยืม จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่รวดเร็วมาก การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นผลเนื่องมาจากการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทย ซึ่งมีผลทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจโลกมากยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น การเปลี่ยนแปลงขึ้นลงที่ค่อนข้างรวดเร็วและรุนแรงในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนจากต่างประเทศ และการกู้ยืมระยะสั้นจากต่างประเทศ เพื่อนำมาใช้ลงทุนในกิจกรรมระยะยาวภายในประเทศ ทำให้สภาพทางการเงินภายในประเทศมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างรุนแรงไปตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้นด้วย ลักษณะและขนาดของการลงทุนจากต่างประเทศจึงเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่ง ที่ทำให้เกิดปัญหาเสถียรภาพทางการเงินขึ้นในระบบเศรษฐกิจของประเทศ

สำหรับการลงทุนของธุรกิจไทยในต่างประเทศยังอาจมีไม่มากนัก แต่มีแนวโน้มที่จะขยายตัวเพิ่มขึ้นไปเรื่อย ๆ ในปี พ.ศ. 2537 มีการคาดหมายว่า จะมีการลงทุนของนักลงทุนไทยในต่างประเทศถึงประมาณ 72,000 ล้านบาท บริษัทธุรกิจชั้นนำ ที่ไปลงทุนในต่างประเทศ มีอาทิเช่น บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด บริษัทในเครือสหวิริยา กลุ่มเซ็นทรัล และบริษัทในเครือเจริญโภคภัณฑ์ เป็นต้น (กรุงเทพธุรกิจ 12 ธันวาคม 2537 หน้า 1) แต่ภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทำให้การเคลื่อนไหวด้านการลงทุนของนักลงทุนชาวไทยในต่างประเทศลดน้อยลงไปด้วย

สภาพทางด้าน การให้ความช่วยเหลือระหว่างประเทศ

การให้ความช่วยเหลือจากต่างประเทศสำหรับประเทศไทยปัจจุบันมีน้อยมาก และส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปเงินกู้ในกู้โดยคิดดอกเบี้ยในอัตราต่ำ และมีระยะเวลาการใช้คืนที่ยาวนาน มากกว่าการให้เปล่า ส่วนการช่วยเหลือที่ประเทศไทยให้กับประเทศอื่น ๆ ก็ยังคงมีน้อย ส่วนใหญ่เป็นความช่วยเหลือในกรณีที่เกิดภัยพิบัติ หรือความช่วยเหลือทางด้านการศึกษา

## ผลการสังเคราะห์วิจัย

งานวิจัยของ Zdenek Drabek and Sam Laird, (2004) พบว่า นโยบายการค้าส่งผลกระทบต่อความไม่สมดุลของดุลบัญชีเดินสะพัด ไม่ส่งผลกระทบโดยไม่จำเป็นต่อดุลบัญชีพื้นฐานระหว่างการออมและการลงทุนมวลรวม ดังนั้น ข้อจำกัดทางการค้าอาจไม่เพียงถูกนำมาใช้เพื่อแก้ไขความไม่สมดุลระยะสั้นเท่านั้น อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี แต่สามารถนำมาใช้เพื่อการเคลื่อนย้ายทรัพยากรผ่านทางผลได้ทางการค้าทั้งแบบสถิต และพลวัต ผลกระทบต่ออุปทานของทรัพยากรการเงินยังทำหน้าที่ผ่านช่องทางต่างๆ นานา รวมทั้งการเชื่อมต่อของนโยบายการค้ากับการลงทุนต่างประเทศ, รายได้รัฐบาล, การกระจายรายได้ และความช่วยเหลือต่างประเทศ

การวิเคราะห์มาตรการต่าง ๆ ที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากร ผ่านทางค่าธรรมเนียมศุลกากรและค่าใช้จ่ายด้านสินค้าเข้า บ่อยครั้งมักนำมาใช้อย่างสำคัญ อันเป็นการเพิ่มต้นทุนของการค้าในอีกหลาย ๆ ส่วนของโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศที่มีรายได้ปานกลางและต่ำ กลับเก็บค่าธรรมเนียมตามเปอร์เซ็นต์ของมูลค่า ad valorem สูง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการค้าทั้งเขตได้-ได้ และ เหนือ-ได้ งานวิจัยดังกล่าวพบว่า การใช้ค่าธรรมเนียมศุลกากรและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ วิจารณ์การมาโดยตลอด การใช้ทั้งการเก็บเงินเพิ่มศุลกากร และ ค่าธรรมเนียมใบส่งสินค้าคงคลังได้ลดลงอย่างน่าสังเกตว่าสองทศวรรษที่ผ่านมา ขณะที่ปัจจุบันประเทศอีกมากมายจัดเก็บค่าธรรมเนียมผู้นำสินค้าเข้า ที่ใช้ประโยชน์ของบริการซึ่งเกี่ยวข้องกับศุลกากรหลากหลาย นานา ในทางปฏิบัติ ส่วนใหญ่ที่สุดของกลุ่มค่าธรรมเนียมเหล่านี้ ดังเช่นประเภทอื่น ๆ ส่วนมากของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย ใช้การจัดเก็บแบบเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่า ad valorem มากกว่า โดยคำนึงถึงต้นทุนที่ซ่อนอยู่เบื้องหลังของบริการที่ให้บริการอยู่ 54% ของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายถูกนำมาใช้กับระบบเศรษฐกิจที่มีรายได้สูงเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าสินค้า ad valorem ขณะที่ ตัวเลขที่สอดคล้องกันระหว่าง 71-76% ในระบบเศรษฐกิจที่มีรายได้สูงกว่าชั้นกลาง และ ที่รายได้ต่ำกว่าชั้นกลาง และอีก 83% ในระบบเศรษฐกิจที่มีรายได้ต่ำ

แม้ว่า มาตรา VIII ของข้อตกลงว่าด้วยภาษีศุลกากรและการค้า (GATT) ต้องการให้ ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายถูกจำกัดอยู่ในจำนวนที่พอเหมาะกับต้นทุนของบริการที่มีให้ การใช้ประโยชน์บ่อยครั้ง ของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่เก็บแบบเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่า ad valorem ดูเหมือนว่า เป็นสัญญาณ ที่เป็นแนวทางอันชัดเจน ต่อค่าธรรมเนียมศุลกากรและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ควรจะคิดคำนวณได้อย่างไร อาจจะเป็นประโยชน์ และอาจจะขับไล่ความไม่แน่นอนบางอย่าง ที่เกี่ยวข้องกับความชอบด้วยกฎหมายของการใช้ประโยชน์ นอกจากนี้ คำจำกัดความตามมาตรา VIII: 1 (ก). ที่กล่าวไว้ว่า สิ่งอะไรที่ประกอบด้วย “บริการต่างๆ” ซึ่งราคามีแนวโน้มสะท้อนอยู่ใน

ค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ยังอาจจะจับได้ความไม่แน่นอนบางประการในการตีความมาตรานี้ ซึ่งนำไปสู่การลดลงในต้นทุนต่าง ๆ ทางการค้าอย่างมีศักยภาพอีกด้วย

งานวิจัยนี้ยังวิเคราะห์ถึง ข้อจำกัดต่าง ๆ ทางสินค้าออก อันเป็นส่วนหนึ่งของโครงการที่กำลังดำเนินอยู่ของคณะกรรมการการค้าในเรื่องมาตรการที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากร ซึ่งมีจุดมุ่งหมายที่จะตรวจสอบประเภทของมาตรการเฉพาะอย่าง และลงลึกถึงความเข้าใจของลักษณะ และผลกระทบของมาตรการ ข้อจำกัดการส่งออกได้นำเสนอไว้หลายครั้งในการสื่อสารจากสมาชิกองค์การค้าโลกต่อกลุ่มที่ติดต่อกันในการเข้าสู่ตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่เกษตร ข้อมูลที่เป็นระบบส่วนมากเท่าที่หาได้จากข้อจำกัดการส่งออกปรากฏอยู่ในส่วนของ “มาตรการที่ส่งผลกระทบต่อสินค้าออก” ในรายงาน Trade Policy ของประเทศ ในการประเมินผลกระทบทางเศรษฐกิจ พบว่า ความต้องการราคาสินค้าออกที่ต่ำสุด, โควตาสินค้าออก, ข้อห้ามสินค้าออก, ใบอนุญาตสินค้าออก และข้อจำกัดสินค้าออกอื่น ๆ ซึ่งชี้ให้เห็นถึง วัตถุประสงค์ที่โด่งดังข้อหนึ่งของข้อจำกัดสินค้าออกสำหรับเหตุผลทางเศรษฐกิจก็คือการส่งเสริมอุตสาหกรรมตามแนบ

งานวิจัยของ Michael J. Ferrantino (2005) ขณะที่ความน่าสงสัยทวีมากยิ่งขึ้นที่ว่า มาตรการต่าง ๆ ที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากร (NTMs) อาจมีผลกระทบใหญ่หลวงต่อการค้าโลกกว่าภาษีศุลกากร การวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ ที่ได้จากนักวางแผนนโยบาย ยังคงมุ่งเน้นถึงการลดภาษีศุลกากรอยู่ต่อไป

คำว่า มาตรการที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากร หมายถึงข้อบังคับจำกัดสินค้าออกและการผลิตและการชดเชยสินค้าออก หรือมาตรการที่มีผลกระทบคล้ายกัน ไม่เพียงแต่ข้อจำกัดต่อสินค้าเข้าเท่านั้น ตามคำจำกัดความของ Baldwin (1970a), หมายถึงมาตรการใดๆ (ทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล) ที่เป็นสาเหตุให้การค้าระหว่างประเทศทั้งสินค้าและบริการ หรือทรัพยากรที่ใช้ในการผลิต ถูกจัดสรรไปด้วยวิธีดังกล่าว เพื่อลดรายได้แท้จริงของโลก หมายความว่า เป็นเรื่องยากที่จะแน่ใจว่าจะมีสิ่งบดเบียนที่ปราศจากการรับภาระอันซับซ้อน แม้เป็นไปไม่ได้ และการคิดคำนวณ นอกจากนี้ ยังมีมาตรการที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากรอีกมากมาย UNCTAD (1994) ใช้ในการจัดลำดับมาตรการทางการค้ากว่า 100 รายการ รวมทั้งภาษีศุลกากร พร้อมกับตัวแปรที่เป็นองค์ประกอบ หรือเพื่อการตัดสินใจที่รอบคอบ ดังรายละเอียดที่ประกอบด้วย 5 ชั้น ดังต่อไปนี้:-

1. มาตรการควบคุมปริมาณของสินค้าเข้า
2. มาตรการควบคุมราคาของสินค้านำเข้า
3. การตรวจสอบมาตรการ อาทิเช่น การสืบสวนสอบสวนราคาและ ปริมาณ และการเฝ้าตรวจตราอย่างใกล้ชิด
4. การผลิตและมาตรการสินค้าออก

## 5. อุปสรรคข้อขัดขวางทางเทคนิค

อนึ่ง ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ว่า ย่อมจะมีสภาพที่ไม่มีกฎเกณฑ์อย่างแน่นอนในการจัดลำดับชั้นดังกล่าว ตัวอย่างเช่น มาตรการส่วนมาก รวมทั้งอุปสรรคทางเทคนิค ย่อมมีผลกระทบทางราคาและปริมาณ ปกติแล้ว วัตถุประสงค์และ แรงกระตุ้นต่างๆ สำหรับการให้ขอบเขตของ มาตรการต่างๆ ที่ไม่ใช่ภาษีศุลกากร (NTMs) จากความปรารถนาระยะยาว เพื่อส่งเสริมวัตถุประสงค์ต่างๆ ทางเศรษฐกิจและสังคม รวมทั้ง การพัฒนาทางเศรษฐกิจ, อุตสาหกรรม หรือภูมิภาค, เพื่อจุดประสงค์ระยะสั้น อาทิเช่น การช่วยเหลือต่อดุลการชำระเงิน หรือ กิจกรรมเพื่อปกป้องภาคโดยเฉพาะจากการพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วของสินค้าเข้า หรือ จากสินค้าทุ่มตลาดหรือให้ความช่วยเหลือด้านการเงิน มาตรการควบคุมราคาหรือปริมาณ หรือ การให้ความช่วยเหลือมักถูกนำมาใช้กันอย่างกว้างขวาง ในอดีตสำหรับเหตุผลต่าง ๆ ทางการพัฒนาอุตสาหกรรม โดยประเทศที่พัฒนาแล้วและกำลังพัฒนา

อีกประการหนึ่ง ความมีอิสระทางการค้า ได้รับการสมมุติว่า เพื่อปรับปรุงพฤติกรรมของประเทศด้วยการส่งเสริมความมีประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศ และ สนับสนุนกระแสการค้าระหว่างชาติต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ ผลกระทบของการลดภาษีศุลกากรต่อดุลการค้า และ ดุลการชำระเงิน ที่ยังเคลือบแคลงน่าสงสัย หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ถูกจำกัด ซึ่งมีอยู่นั้น แนะนำว่ากระแสสินค้านำเข้าสนองตอบอย่างรวดเร็วกว่าสินค้าออก ตามติดความมีอิสระทางการค้าอันมีสาเหตุมาจากความไม่สมดุลทางการ “ชั่วคราว” ผลกระทบของความมีอิสระทางการค้าถูกวัดโดยการเปลี่ยนแปลงในภาษีศุลกากร ต่อสินค้าออก และ สินค้าเข้า และโดยตัวชี้วัดเป็นเวลาหลายปี ความแตกต่างระหว่างประเทศต่าง ๆ ในแอฟริกา, ลาตินอเมริกา, เอเชียตะวันออกและเอเชียใต้ได้รับการสำรวจค้นหา ทั้งนี้ เพราะเป็นความสำคัญของความรุนแรงของการปกป้อง ซึ่งได้มาจากระบบการค้า นั่นเอง

การค้นพบที่สำคัญ ก็คือว่า ความมีอิสระทางการค้ามีผลกระทบโดยตรง ซึ่งทำให้ดุลการค้าเลวร้ายลงกว่าหนึ่งเปอร์เซ็นต์ของ GDP และยังมีผลกระทบทางอ้อมอันมีผลร้ายต่อความเจริญเติบโตของผลผลิต ที่ยังทำดุลการค้าอ่อนล้าลง ขณะที่ภูมิภาคทั้งหมดต่างทนทุกข์ต่อความเสื่อมถอยลงในดุลการค้าของตน แอฟริกา ได้รับผลกระทบรุนแรงที่สุด นอกจากนี้ ผลทางลบของความมีอิสระทางการค้าที่ยิ่งใหญ่กว่าในหลายประเทศ ที่เปิดเสรีจากระบบกีดกัน ปกป้องอย่างมากมาย หลายประเทศเผชิญหน้ากับปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลร้ายแรง ซึ่งเป็นตัวจำกัดความเจริญเติบโตของประเทศนั้น ๆ ผลกระทบทางลบต่อความมีอิสระย่อมมีนัยสำคัญทางนโยบายอย่างยิ่ง ต่อความต่อเนื่องของความมีอิสระเสรี เพื่อบรรลุถึงสมดุลที่ดีกว่าเดิม ระหว่างความเจริญเติบโตของสินค้าออก และ สินค้าเข้า ในกระบวนการความมีอิสระเสรี

## VII. การปรับดุลการชำระเงินทุนสำรองและสภาพคล่อง

### ระหว่างประเทศ

#### ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 14). การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน คือผลผลิตส่วนเพิ่ม (Marginal product)
  - ก). การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่
  - ข). การไหลออกของเงินทุน จะทำให้ประเทศขาดดุลมากขึ้น หรือเกินดุลน้อยลง ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี การไหลออกของเงินทุนโดยตรง จะทำให้เงินของประเทศนั้นมีค่าลดลง มีผลต่อผู้บริโภค และกำไรของบริษัท
- 15). เมื่อประเทศมีปัญหาการขาดดุล หรือ เกินดุลการชำระเงิน จะนำนโยบายอีกประเภทหนึ่งมาใช้ คือ การเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ

เมื่อประเทศต่างๆ มีปัญหาเกี่ยวกับการขาดดุล หรือเกินดุลในดุลการชำระเงิน ประเทศจะนำนโยบายต่าง ๆ มาใช้ ในการแก้ปัญหาที่เกิดขึ้น นโยบายอันหนึ่งก็คือ การเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ ถ้าหากว่าในระยะยาวระบบเศรษฐกิจ มีแนวโน้มที่จะปรับเข้าสู่ดุลยภาพ ประเทศก็จะพยายามใช้นโยบายการเปลี่ยนแปลงทุนสำรอง เพื่อแก้ไขปัญหาความไม่สมดุลที่เกิดขึ้นเป็นครั้งคราว การวิเคราะห์นี้จะศึกษา พิจารณาถึงความต้องการ ส่วนประกอบ และ ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรอง

#### ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย

การถือทุนสำรองของประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นไปตามพระราชบัญญัติเงินตรา ในปี 1958 ซึ่งกำหนดไว้ว่า ประเทศไทยจะต้องถือทุนสำรองในรูปของเงินตราต่างประเทศ และสินทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของธนบัตรที่ออกใช้ เพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินตราภายในประเทศ รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และเพื่อใช้ชำระหนี้การค้ำระหว่างประเทศ

ทุนสำรองของประเทศไทย ประกอบด้วย ทองคำ เงินตราต่างประเทศอีก 4 สกุล คือ ดอลลาร์สหรัฐ มาร์คเยอรมัน ฟรังก์สวิส และเยนญี่ปุ่น โดยที่สัดส่วนของทองคำในทุนสำรองลดลงเป็นลำดับ

ในช่วงปี 1958 – 1973 ประเทศไทยถือทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเฉลี่ยในอัตราค่อนข้างสูง และพอเพียง เทียบได้ประมาณ -13 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า นับตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤติการณ์น้ำมันคือปี 1974 -1982 การถือทุนสำรองได้ลดลงเหลือประมาณ 3-7 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าการนำเข้าของไทยเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันนำเข้า อย่างไรก็ตามทุนสำรองของไทยก็ยังคงเพิ่มขึ้นตามมูลค่าทองคำ ประมาณ 10 เท่าตัว และมูลค่าของเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ประมาณ 8 เท่าตัว ในช่วงปี 1958 – 1982

ระดับที่เหมาะสมของ ทุนสำรองระหว่างประเทศ

(The Optimal Level of International Reserves)

นักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ วัดความเพียงพอ หรือ ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยใช้อัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรอง กับมูลค่าการนำเข้า Robert Triffin มีความเห็นว่า ประเทศอุตสาหกรรมควรถือเงินทุนสำรอง ไว้อย่างน้อยร้อยละ 40 ของมูลค่าการนำเข้า และถ้าหากว่าอัตราส่วนนี้ อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ประเทศจะตกอยู่ในฐานะลำบาก จากลักษณะเช่นนี้ ประเทศที่ส่งออกสินค้าขั้นปฐม ซึ่งมีความไม่แน่นอนของการค้าระหว่างประเทศมากกว่า ควรถือทุนสำรองในอัตราที่สูงกว่าร้อยละ 40

ส่วนทางด้านกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้สรุปว่า สัดส่วนของทุนสำรองต่อการนำเข้า ที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 หรือเทียบเท่ากับการนำเข้า 2.4 เดือน ถือว่าเป็นระดับต่ำจนน่าจะเป็นอันตราย ที่ระดับนี้การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในระบบเศรษฐกิจโดยการใช้เครื่องมือต่างๆ เป็นสิ่งจำเป็น การขาดดุลการชำระเงิน ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้ทุนสำรองลดลง ถึงระดับต่ำกว่าที่ผู้บริหารกองทุนสำรองจะยอมรับได้

อย่างไรก็ตาม การใช้อัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรองและมูลค่าการนำเข้า เป็นเครื่องวัดระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ ไม่ใช่สิ่งที่ถูกต้องนัก เพราะระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองย่อมขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลกระทบต่อ การแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ กลไกการปรับตัวโดยอัตโนมัติในระบบเศรษฐกิจ และนโยบายที่นำมาใช้ เพื่อปรับระบบเศรษฐกิจ ให้เข้าสู่ดุลยภาพ ย่อมมีอิทธิพลเป็นอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรอง ที่ใช้ชดเชยการขาดดุล ถ้ากลไกการปรับตัวในระบบเศรษฐกิจทำงานได้เร็ว ขนาดของทุนสำรองที่ประเทศต้องถือจะมีขนาดเล็ก แต่ถ้าคาดคะเนว่า จะมีปัญหาการขาดดุลมาก ประเทศควรถือทุนสำรองเพิ่มขึ้น

ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ อาจสัมพันธ์กับขนาดของระบบเศรษฐกิจ คือ รายได้ประชาชาติ หรือปริมาณเงิน และภาคระหว่างประเทศ นอกจากนี้ ระดับทุนสำรองยังขึ้นอยู่กับ นโยบายที่ประเทศใช้ในการจัดการความไม่สมดุล

- 1) นโยบายแรกคือ นโยบายการเปลี่ยนแปลงรายได้ (สมมุติว่า ไม่มีผลสะท้อนกลับจากต่างประเทศ และสินค้าออกไม่ขึ้นกับรายได้ในประเทศ) ทำให้สินค้าขาดลง ซึ่งช่วยแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินได้
- 2) นโยบายที่สองคือ นโยบายการเปลี่ยนแปลงแนวการใช้จ่าย ได้แก่ การลดค่าของเงิน รวมทั้ง การใช้นโยบายภาษีศุลกากร การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก และอื่นๆ
- 3) นโยบายที่สามคือ นโยบายการเปลี่ยนแปลงบัญชีทุน มักใช้ได้ในประเทศอุตสาหกรรม โดยการเพิ่มอัตรารับช่วงซื้อลด (Rediscount Rate) ซึ่งจะมีผลทำให้ "อัตราดอกเบี้ย" ในประเทศสูงขึ้น ทำให้เงินทุนไหลเข้าประเทศ
- 4) นโยบายสุดท้ายคือ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนสามารถปรับตัวได้รวดเร็วมากเท่าใด ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมจะมีขนาดเล็กลงมากเท่านั้น แต่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่างๆ มักจะไม่เปลี่ยนแปลงตามกลไกตลาด ถ้าเป็นแบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และนโยบายต่างๆ ที่ใช้แก้ไขปัญหาคงไม่สมคูล ไม่สามารถให้ผลได้อย่างรวดเร็ว ไม่ว่าความไม่สมคูลนั้นจะเกิดขึ้นอย่างชั่วคราว หรือ ถาวร นโยบายที่ดีที่สุดคือ การใช้ทุนสำรองเพื่อแก้ไข ในลักษณะเช่นนี้ ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ จะมีขนาดใหญ่

#### ผลการสังเคราะห์วิจัย

ความมีอิสระเสรีทางการค้าพหุภาคี<sup>1</sup> เป็นการมอบสิ่งสำคัญให้แก่ความเจริญเติบโตที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนของเศรษฐกิจโลกตลอดครึ่งศตวรรษที่ผ่านมา ในการรับมือกับปัญหาข้อจำกัดที่ยังมีอยู่ต่อการค้านั้น วาระการประชุมที่ โศขขององค์การค้าโลกมีศักยภาพต่อผลประโยชน์แก่ทุกประเทศ ขณะที่ผลกระทบทางบวกอย่างท่วมท้นตลอดเวลา การเปิดเผยสภาพแวดล้อมทางการค้าโลกต่อไปนั้น อาจต้องการให้ประเทศทั้งหลายปรับปรุงแก้ไข โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ท่ามกลางประเทศพัฒนาแล้วทั้งหลาย ต่อความวิตกกังวลในเรื่องต้นทุนของการปรับตัวนั้น กำลังทำให้การตกลงต่อรองขององค์การค้าโลกซับซ้อนต่อไปอีก กลไกการบูรณาการทางการค้าตามข้อเสนอของ IMF (TIM) มีจุดมุ่งหมายเพื่อบรรเทาความวิตกกังวลที่ว่า การทำให้มีผลตามข้อตกลงขององค์การค้าโลก อาจทำให้ความขาดแคลนดุลการชำระเงินชั่วคราวพุ่งสูงขึ้น ทั้งนี้ ความต้องการของดุลการชำระเงิน อาจเป็น

<sup>1</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND Fund Support for Trade-Related Balance of Payments Adjustments

ผลมาจากการคัดกร่อน ทำลายของสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรในตลาดส่งออกสำคัญ ๆ , การเปลี่ยนแปลงทางลบในอัตราการค้าด้านอาหาร, หรือ การหมดอายุ (ในปี 2005) ของโควตาภายใต้ข้อตกลงด้านสิ่งทอของ WTO ความขาดแคลนอาจไม่ใหญ่โตนักสำหรับประเทศส่วนมาก, และท้ายที่สุด อาจถูกครอบงำมีอำนาจเหนือว่าโดยผลกระทบเชิงบวกของการเปิดการค้ามากยิ่งขึ้นอีก อย่างไรก็ตาม สิ่งดังกล่าวอาจสำคัญในระยะสั้นสำหรับบางประเทศ TIM ที่นำเสนอ มีรายละเอียดว่ากองทุนอาจจะเข้าถึงทรัพยากรต่าง ๆ ได้อย่างไร เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของบุคลากรชำระหนี้ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับตัวที่เชื่อมโยงกับการค้า ดังนั้น IMF อาจ:-

1. พร้อมที่จะอภิปรายกับประเทศต่างๆ ที่ต้องเผชิญกับความขาดแคลนทางบุคลากรชำระหนี้ ดังกล่าว ด้วยข้อตกลงใหม่ภายใต้สิ่งอำนวยความสะดวกทางสินเชื่อที่มีอยู่ มิฉะนั้น การลดความยากจนและ สิ่งอำนวยความสะดวกด้านความเจริญเติบโต
2. คำนึงถึงผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของการปรับตัวทางการค้าตามบุคลากรชำระหนี้ของสมาชิก ในการตัดสินใจถึงขนาดการเข้าถึงปัญหา ภายใต้ทั้งข้อตกลงใหม่และที่มีอยู่
3. เตรียมให้พร้อมเพื่อเพิ่มพูนการจัดการภายใต้กรรมวิธีที่ทำได้ง่ายขึ้น หากบุคลากรชำระหนี้ที่เป็นอยู่ปรากฏว่าใหญ่โตกว่าที่คาดหวังไว้

TIM อยู่ในแนวทางพร้อมกับนโยบายกองทุนที่เป็นอยู่สำหรับการสนับสนุนบุคลากรชำระหนี้ และพร้อมกับจุดประสงค์ของกองทุน ทั้งนี้ เพราะไม่ใช่สิ่งอำนวยความสะดวกพิเศษที่อาจก่อให้เกิดทรัพยากรภายใต้เงื่อนไขพิเศษ คาดกันว่า TIM ช่วยสรรสร้างการเพิ่มขึ้นพอประมาณในการจูนเจือทางการเงินของ IMF ประการแรก การเน้นหนักที่มองเห็นได้ต่อการปรับตัวทางการค้าจะทำให้แน่ใจว่า ได้รับการประมาณการอย่างระมัดระวัง และ รวมเข้าด้วยกันกับโครงการที่ได้รวมความช่วยเหลือจากกองทุน ประการที่สอง ลักษณะเบี่ยงเบนที่ต่างไปจากปกติทำให้ประเทศทั้งหลายเกิดมีระดับความแน่นอนมากขึ้น ซึ่งการปรับตัวตามที่คาดหวังไว้แล้วยิ่งใหญ่กว่ามากสามารถจัดให้เหมาะสมได้ ประเทศสมาชิกอาจต้องพิจารณาภายใต้ TIM หากคาดหวังถึงความขาดแคลนของบุคลากรชำระหนี้สุทธิ ในฐานะเป็นผลลัพธ์ของมาตรการต่าง ๆ ที่บรรลุผลได้โดยประเทศอื่น ๆ ซึ่งประสบผลในการเข้าถึงตลาดเปิดและไม่มีการแบ่งแยกความแตกต่างในสินค้าและบริการ มาตรการดังกล่าวอาจถูกนำมาใช้ ไม่ว่า (1) ภายใต้ข้อตกลงของ WTO มิฉะนั้น (2) ตามหลักการไม่มีการแบ่งแยกความแตกต่าง นโยบายของกองทุนมุ่งมาไปที่การจูนเจือความต้องการทางการเงิน ที่เกิดจากความมีอิสระเสรีทางการค้าพหุระดับ อธิบายไว้หลายเหตุผล

นั่นคือ ประการแรก สมาชิกทั้งหลายอาจต้องเผชิญความต้องการเหล่านี้ ประการที่สอง เหตุการณ์ที่เป็นสาระสำคัญของนโยบายสามารถพยากรณ์ได้ และ มาจากภายนอกอันกว้างใหญ่

จากมุมมองของสมาชิกส่วนบุคคล ประการที่สาม ที่สำคัญที่สุด TIM อาจแสดงถึงความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกับส่วนต่าง ๆ ทางนโยบาย ตามบริบทที่เป็นรายการสำคัญที่สุด ตามระเบียบวาระการประชุมนโยบายทางเศรษฐกิจพระคัมภีร์ ประการสุดท้าย นับว่าเป็นสิ่งสำคัญที่จะบันทึกไว้ว่า ความช่วยเหลือของกองทุนเพื่อแน่ใจว่า ประเทศทั้งหลายได้รับประโยชน์เต็มที่ของโอกาสแห่งความมีอิสระเสรีทางการค้าพระคัมภีร์ ซึ่งไม่ได้ถูกจำกัดความช่วยเหลือทางการเงิน ผู้ชำนาญของกองทุนให้ความช่วยเหลือที่ยาวนานและสำคัญเพื่อปฏิรูปภาษีศุลกากร รวมทั้งบรรณานัยทางรายได้ของความมีอิสระเสรี ทั้งนี้ กองทุนยังมีส่วนทำให้เกิดกระบวนการโครงสร้างแบบบูรณาการ ซึ่งมุ่งหมายพิจารณาถึงความแข็งแกร่งของการปฏิรูปการค้า ไว้ในกลยุทธ์การลดความยากจนระดับชาติให้น้อยลง และ ประสานความช่วยเหลือทางเทคนิคที่สัมพันธ์กับการค้า เจ้าหน้าที่กองทุนต้องต่อสู้กับเจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจของประเทศในการระบุ แยกแยะถึงโอกาสหรือความเสี่ยง และในการคิดค้นนโยบายที่เหมาะสมให้สนองตอบต่อความท้าทายของบูรณาการระหว่างประเทศ กองทุนยังต้องสร้างความเข้มแข็งความสามารถเชิงวิเคราะห์ วิจัยในด้านการค้า เพื่อช่วยพัฒนาระเบียบวิธีการสำหรับการประเมินผลกระทบของการปฏิรูปรอบโคธา ให้แก่ประเทศสมาชิก

#### ทุนสำรองระหว่างประเทศ

งานวิจัยของ Joshua Aizenman (2005) พบว่า ประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในเอเชีย ตะวันออก ต่างคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นขนาดใหญ่ส่วนมากในทุนสำรองระหว่างประเทศ - อัตราส่วนต่าง ๆ ของ GDP การอธิบายที่เป็นไปได้ รวมถึงการประกันภัยตนเองต่อต้นทุนผลิตของการหยุดโดยฉับพลัน อุปสงค์ทางการคลังเพื่อฉุกเฉิน โดยประเทศต่างๆ โดยมีค่าใช้จ่ายทางการคลังที่ไม่ยืดหยุ่น, ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอำนาจสูงสุดของประเทศ, ความสามารถทางภาษีที่ถูกจำกัดและเปลี่ยนแปลงง่าย และ การกลับชาติมาเกิดสมัยใหม่ของลัทธิพาณิชย์นิยม การศึกษาเชิงประจักษ์เปิดเผยให้เห็นว่า วิกฤติการณ์ทางการเงินของชาติอาเซียนตะวันออก ปี 1997-8 ทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นอย่างฉับพลันในการถือทุนสำรองระหว่างประเทศ

งานวิจัยยังชี้แนะถึงบทบาทเด่นสำหรับอุปสงค์ที่ถือไว้เพื่อฉุกเฉิน และแรงกระตุ้นการประกันภัยตนเอง ทั้งยังสรุปว่า บูรณาการทางการเงินของประเทศของประเทศที่กำลังพัฒนา เกี่ยวข้องกับการถือเงินจำนวนมากของทุนสำรองระหว่างประเทศ ทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นสินทรัพย์ภายนอกเหลือภายใต้การควบคุมของธนาคาร พัฒนาการที่ก่อให้เกิดความสนใจ ตั้งแต่ทศวรรษ 1960 ทั้ง ๆ ที่ มีการเพิ่มจำนวนอย่างรวดเร็วของการเคลื่อนไหวขึ้นลงของ อัตราแลกเปลี่ยนอย่างใหญ่หลวง ทุนสำรองระหว่างประเทศ - อัตราส่วนของ GDP ได้เพิ่มขึ้นอย่างมากมา . Flood and Marion (2002) รายงานไว้ว่า การถือทุนสำรองมีแนวโน้มสูงขึ้น ในปลายปี 1999 ทุนสำรองมีประมาณ 6% ของ GDP โลก

ดังนั้น ตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการควบคุม หรือ แบบคงที่ที่สามารถปรับตัวได้นั้น ทุนสำรองที่ดีที่สุดทำให้การปรับตัวทางเศรษฐศาสตร์มหภาคได้สมดุล ต้นทุนที่เกิดขึ้นเมื่อไม่มีทุนสำรองพร้อมกับต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือทุนสำรอง (Frenkel and Jovanovich, 1981). แบบจำลอง Buffer Stock พยากรณ์ไว้ว่า ทุนสำรองเฉลี่ย ขึ้นอยู่ในทางลบ กลับต้นทุนของการปรับตัว, ต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนสำรอง, และ การเคลื่อนไหวขึ้นลงง่ายของอัตราแลกเปลี่ยน และ ต่อ GDP ในทางบวกและต่อความเปลี่ยนแปลงง่ายของทุนสำรอง ที่ผลักดันบ่อย ๆ โดยความเปลี่ยนแปลงง่ายที่สำคัญ ๆ ซึ่งซ่อนอยู่ของการค้าระหว่างประเทศ กล่าวโดยรวม วรรณกรรมของทศวรรษ 1980 ให้การสนับสนุนการพยากรณ์เหล่านี้ Frenkel (1983), Edwards (1983), and Flood and Marion (2002)

แบบจำลอง Buffer Stock มีความสามารถอันจำกัดที่ค้ำยันถึงพัฒนาการไม่นานมาในการถือทุนสำรองระหว่างประเทศ - ความเคลื่อนไหวขึ้นลงเสรีมากยิ่งขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนในทศวรรษที่ผ่านมา ทำงานในทิศทางของการลดทอนการถือทุนสำรอง โดยขัดแย้งต่อแนวโน้มต่าง ๆ ที่กล่าวมา นักสังเกตการณ์บันทึกไว้ว่า ประเทศกำลังพัฒนามักกู้ยืมบ่อยครั้ง ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงมากขึ้นกว่าที่จ่ายให้กองทุนแต่ละครั้ง Aizenman and Marion (2004) ซึ่งให้เห็นว่า ขนาดและความเร็วของการพลิกกลับของกระแสเงินทุนผ่านวิกฤติการณ์ช่วงปี 1997-8 สร้างความประหลาดใจแก่นักสังเกตการณ์เป็นอันมาก ส่วนใหญ่พวกเขา มองประเทศอาเซียนตะวันออก ว่า มีความอ่อนแอน้อยกว่าต่อหายนะ ภัยอันตรายที่เกี่ยวข้องกับเงินร้อนกว่ากลุ่มประเทศละตินอเมริกา ประเทศอาเซียนตะวันออกเปิดกว้างกว่าทางการค้าระหว่างประเทศ มีนโยบายการคลังที่มั่นคงกว่า และ พฤติกรรมความเจริญเติบโตที่แข็งแกร่งกว่า สำหรับวิกฤติการณ์ทางการเงิน ปี 1997-8 เผยให้เห็นถึงความอ่อนแอที่ซ่อนเร้นของประเทศกลุ่มอาเซียนตะวันออก บังคับให้ตลาดต้องทำให้ทันสมัยในความน่าจะเป็นของการหยุดชะงักกลับด้าน อันส่งผลกระทบต่อประเทศทั้งหมด

สังเกตการณ์ข้างต้นชี้แนะว่า การถือทุนสำรองระหว่างประเทศ เห็นได้ว่าการปรับตัวฉุกเฉิน สะท้อนถึงความปรารถนาเพื่อหลักประกันตนเอง ต่อด้านการหยุดชะงักกลับด้านในอนาคต หลักประกันตนเองมีการตีความหลากหลาย มุมมองแรกต่อการถือทุนสำรองระหว่างประเทศ ต้องอาศัยการรักษาเสถียรภาพค่าใช้จ่ายทางการคลังในประเทศกำลังพัฒนา (Aizenman and Marion, 2004). โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ประเทศที่มีลักษณะผลผลิตขึ้น ๆ ลง ๆ ได้ง่าย, อุปสงค์ต่อค่าใช้จ่ายทางการคลังไม่ยืดหยุ่น, ต้นทุนการเก็บภาษีสูงและมีความเสี่ยงทางอำนาจสูงสุดของประเทศ อาจต้องการสะสมทั้งทุนสำรองระหว่างประเทศ และ หนี้ภายนอก หนี้ภายนอกยอมให้ประเทศมีการบริโภคที่ราบเรียบ เมื่อผลผลิตขึ้น ๆ ลง ๆ ได้ง่าย ทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่นอกเหนือการเอื้อมถึงของเจ้าหน้าที่ อาจยอมให้ประเทศดังกล่าวทำให้การบริโภคไม่มีปัญหา ในเหตุการณ์ที่สต็อก ซึ่งพลิกกลับ กระตุ้นการทะเลาะต่อหนี้ต่างประเทศ ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง โดย

การเก็บภาษีผลตอบแทนต่อทุนสำรองที่มีประสิทธิภาพ สามารถช่วยลดการถือทุนสำรองปัจจุบันตามที่ต้องการ จากการทดสอบของ Aizenman and Marion (2004) รายงานไว้แสดงถึงความสอดคล้องกับการตีความนี้

รายงานอื่นของเรื่อง หลักประกันตนเอง และ อุปสงค์ฉุกเฉินต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ ตามผลงานช่วงแรก ๆ ของ Ben-Bassat and Gottlieb (1992) มองทุนสำรองระหว่างประเทศ ว่าเป็นตัวรักษาเสถียรภาพการผลิต (Aizenman and Lee, 2005; Lee, 2004) ดังนั้น ทุนสำรองระหว่างประเทศ สามารถลดความน่าจะเป็นของการตกลงของผลผลิต ที่เกิดโดยการหยุดงักฉับพลัน และ / หรือ ความถี่ของการพังทลายของผลผลิต เมื่อการหยุดชะงักอย่างฉับพลันกลายเป็นจริง (Kaminsky and Reinhart, 1999).

แนวคิดที่เชื่อมโยงการเพิ่มขึ้นขนาดใหญ่ในการถือครองทุนสำรองลงไปถึงบูรณาการทางการเงินที่ลึกกว่าเดิม ต่างเผชิญกับคู่ต่อสู้ผู้มีชื่อรู้จักกันดี ในการกลับชาติมาเกิดสมัยใหม่ของลัทธิพาณิชยกรรม การสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเกิดขึ้นเพราะความวิตกกังวลในเรื่องการแข่งขันทางสินค้าออก แนวคิดนี้ได้รับการพัฒนาให้ก้าวไกลโดย Dooley, Folkerts-Landau and Garber (2003), โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทของประเทศจีน พวกเขาตีความการสะสมทุนสำรอง ในฐานะเป็นสินค้าออกที่กำลังส่งเสริมผลพลอยได้ ซึ่งจำเป็นในการสร้างสรรค์งานต่าง ๆ ที่ดีขึ้นกว่าเดิมด้วยเหตุนี้เอง จึงได้ดูดซับแรงงานเหลือเฟือในภาคดั้งเดิมได้หมด ส่วนใหญ่ในการเกษตร ขณะที่เกิดความสนใจทางสติปัญญานั้น การตีความยังคงโต้แย้งกันอยู่ บางคนชี้ให้เห็นว่า ความเจริญเติบโตสินค้าออกสูง ไม่ใช่เป็นการพูดที่เล่นที่จริงใหม่ให้เป็นสิ่งกีดขวาง - นั่นคือ เรื่องราวของเอเชียตะวันออก ตั้งแต่ทศวรรษ 1950 ดังนั้น การเพิ่มขึ้นอย่างมากในการถือครองทุนสำรองส่วนใหญ่เกิดขึ้นหลังปี 1997 ประเด็นนี้เองคือความสำคัญกว่าทางวิชาการ การถือเพื่อฉุกเฉินเชื่อมโยงการสะสมทุนสำรองโดยตรงเพื่อเผยให้เห็นถึงการหยุดชะงักอย่างฉับพลัน, การหลบหนีของเงินทุนและการเปลี่ยนแปลงง่าย ขณะที่วิธีการทางพาณิชยกรรมมองการสะสมทุนสำรองว่าเป็นสิ่งที่เหลืออยู่ของนโยบายทางอุตสาหกรรม นโยบายที่อาจบังคับให้มีผลจากภายนอกที่เป็นลบ แก่หุ้นส่วนทางการค้าอื่น ๆ

Aizenman and Lee (2005) ได้ทดสอบความสำคัญของแรงกระตุ้นฉุกเฉิน และ บรรดาพวกพาณิชยกรรม โดยคำนึงถึงกาถือครองทุนสำรองระหว่างประเทศ ของประเทศกำลังพัฒนา ขณะที่ตัวแปรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับแรงกระตุ้นนักพาณิชยกรรม (เหมือนความเติบโตของสินค้าออกที่ล่าช้า) มีนัยสำคัญทางสถิติ ความสำคัญทางเศรษฐกิจของมันโดยคำนึงถึงการถือครองทุนสำรองว่าเข้าใกล้ศูนย์ และถูกทำให้แคระแกรนโดยตัวแปรอื่น ๆ กล่าวโดยรวม ผลลัพธ์เชิงประจักษ์ล้วนอยู่ในแนวเดียวกับอุปสงค์เพื่อความฉุกเฉินทั้งสิ้น ผลกระทบต่าง ๆ ของวิกฤติการณ์ทางการเงินถูกจำกัดวง, การเพิ่มขึ้นในการถือครองทุนสำรอง อันเป็นผลที่ตามมาของวิกฤติการณ์ส่วนใหญ่ใน

ประเทศที่ตั้งอยู่ในอาณาเขตที่ถูกผลกระทบ ซึ่งไม่ใช่ในอาณาเขตอื่นใด ระบบดุลบัญชีทุนที่อิสระยิ่งขึ้น ถูกค้นพบเพื่อเพิ่มพูนจำนวนของทุนสำรองระหว่างประเทศให้มากขึ้น ในแนวเดียวกับมุมมองเพื่อความฉุกเฉิน

อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์เหล่านี้ไม่ได้มีนัยที่ว่า การถือครองทุนสำรองโดยประเทศต่าง ๆ เป็นสิ่งที่ดีที่สุด หรือมีประสิทธิภาพ การทำการอนุมานข้อวินิจฉัยโดยคำนึงถึงควมมีประสิทธิภาพ อาจต้องอาศัย แบบจำลองที่มีรายละเอียด และมากไปด้วยข้อมูล รวมทั้งการประเมินความน่าจะเป็น และ ต้นทุนผลผลิตของการหยุดชะงักอย่างฉับพลัน และ ต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนสำรอง

กล่าวอย่างสรุปได้ว่า การเปิดเผยอย่างมากมายของประเทศกำลังพัฒนา ในเรื่องการหยุดชะงักอย่างฉับพลัน และ การพลิกกลับของเงินร้อน พร้อมกับการเปิดเผยกว้างขวางการค้าที่ กำลังเจริญเติบโต ก้าวหน้าไปไกล ผ่านการคิดคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นโดยสังเกตการณ์ในทุนสำรองระหว่างประเทศ - อัตราส่วน GDP โดยตลาดที่กำลังพัฒนาขึ้นมาทั้งหลาย<sup>2</sup>

---

2

**Joshua Aizenman**

*See also* exchange rate regimes (theory); exchange rate volatility; liquidity crises

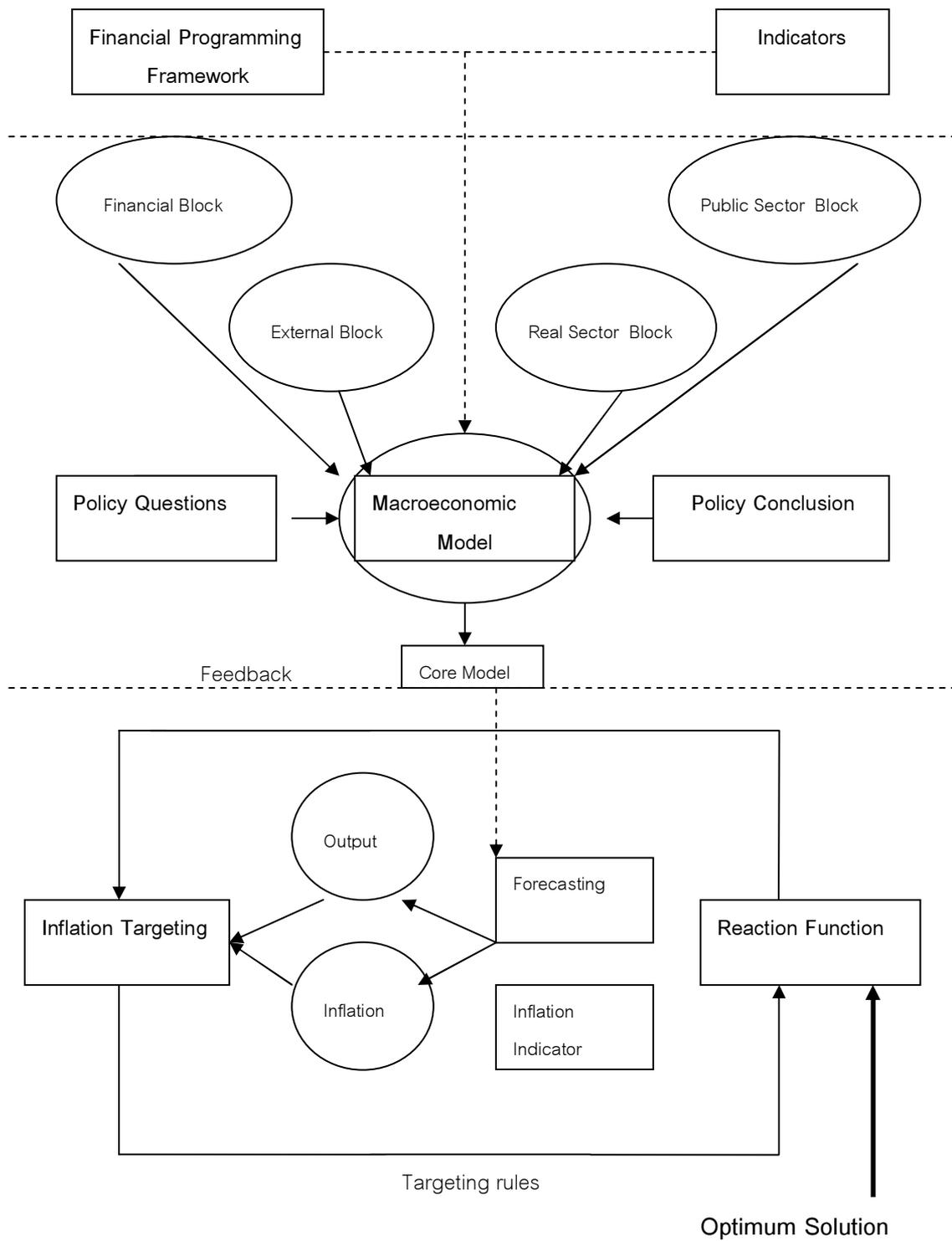
## VIII. แบบจำลองเศรษฐกิจสำหรับนโยบายการเงิน

### ภายใต้กรอบ Inflation Targeting

#### แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคและ Inflation Targeting

การที่จะนำ Inflation Targeting มาเป็นกรอบของนโยบายการเงินนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เตรียมการในหลายๆด้าน ทั้งนี้นอกจากการกำหนดอย่างชัดเจนใน พรบ. ธนาคารแห่งประเทศไทยฉบับใหม่ (ซึ่งอยู่ในขั้นตอนนำเข้าสู่การพิจารณาของรัฐสภา) ถึงการจัดตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินซึ่งประกอบด้วย ผู้ว่าการ และรองผู้ว่าการ 2 คน และผู้ทรงคุณวุฒิจากภายในและภายนอกธนาคารแห่งประเทศไทยอีก 6 คน มีอำนาจหน้าที่ตัดสินใจทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินแล้ว ยังได้มีการจัดสร้างและปรับปรุงความแม่นยำของแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเพื่อใช้เป็นส่วนหนึ่งของเครื่องมือการวิเคราะห์เศรษฐกิจอย่างเป็นระบบประกอบการตัดสินใจของคณะกรรมการ

สำหรับ กรอบการดำเนินการในการจัดสร้างแบบจำลอง แสดงใน แผนภาพ ด้านล่าง โดยมีขั้นตอน ดังนี้



แผนภาพที่ 44: แบบจำลองเศรษฐกิจสำหรับนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting

(1). Sectoral Model ใช้ข้อมูลรายไตรมาสและสร้างให้สะท้อนภาพเศรษฐกิจในแต่ละด้านให้สอดคล้องกับการติดตาม และวิเคราะห์ของกลุ่มงานต่างๆ โดยจะจำแนกออกเป็น 4 block ได้แก่

- การเงิน (Financial Block)
- ภาคต่างประเทศ (External Block)
- ภาคเศรษฐกิจจริง (Real Sector Block)
- ภาคการคลัง (Public Sector Block)

(2). Policy Simulation & forecasting โดยการนำแบบจำลองแต่ละภาคเศรษฐกิจมาเชื่อมเข้าด้วยกันเป็นแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค กล่าวคือแบบจำลองทั้ง 4 Block จะนำมาโยงกันโดยอาศัยสมการเอกลักษณ์ 4 สมการ คือ Monetary Survey, Balance of Payments, National Income Account และ Public Finance Balance โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส หลังจากที่ได้จัดสร้างและทดสอบ แบบจำลองแล้ว แบบจำลองดังกล่าวจะเป็น Core Model ซึ่งจะใช้ในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบายและปัจจัยภายนอก ในส่วนของการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจนั้น อาจจะต้องพิจารณาควบคู่ไปกับข้อมูลอื่น อาทิ เครื่องชี้ต่างๆ

(3). Optimal Policy Solution เป้าหมายหลักคือการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ โดยมีช่องทางการส่งนโยบายการเงิน (Monetary Policy Transmission Mechanism) ผ่านอุปสงค์รวม ผ่านการคาดคะเนอัตราเงินเฟ้อ และผ่านอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางอาจจะใช้ Flexible Inflation Targeting ซึ่งกำหนดให้มีการถ่วงน้ำหนัก ระหว่างเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อและศักยภาพการผลิต (potential output) เพื่อให้มีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงิน และให้มีช่วงเวลาในการปรับตัวให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย โดยไม่ส่งผลกระทบมากเกินไปต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และการจ้างงาน

ในทางปฏิบัติ การจัดทำแบบจำลองเศรษฐกิจรายไตรมาสที่ใช้เป็น Core model ในเบื้องต้นนี้ เป็นแบบจำลองที่มีขนาดเล็กและเชื่อมโยงความสัมพันธ์เชิงพลวัต (Dynamic Relationships) ของตัวแปรหลักทางเศรษฐกิจและการเงิน เช่น ระดับราคา ผลิตภัณฑ์ในประเทศ การลงทุนภาคเอกชน ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น เนื่องจากแบบจำลองมีขนาดเล็กจึงมีความยืดหยุ่นในการนำไปใช้งาน โดยเฉพาะการทำ Stochastic Simulation และ Optimization

### แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค

ในการสร้างแบบจำลองทางการเงิน สิ่งสำคัญที่สุดคือการเชื่อมโยงการส่งผ่านตัวแปรนโยบายการเงินที่ทางการควบคุมได้และใช้เป็นตัวส่งสัญญาณการดำเนินนโยบายการเงินไปยังตัวแปรเป้าหมาย ดังนั้นในการสร้างแบบจำลองจะต้องกำหนดให้ชัดเจนว่าจะใช้ตัวแปรใดเป็นตัวแปรนโยบาย และตัวแปรเป้าหมาย รวมทั้งพิจารณากลไกการส่งผ่านการเชื่อมโยงตัวแปรดังกล่าวสำหรับประเทศไทยในเบื้องต้นนี้เป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินที่ใช้คือ อัตราเงินเฟ้อ (Headline Inflation)<sup>1</sup> และอัตราดอกเบี้ยที่ใช้เป็นเครื่องมือส่งสัญญาณในการดำเนินนโยบายการเงินคือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน<sup>2</sup>

ในตำราเศรษฐศาสตร์ มีแบบจำลองที่กำหนดให้เห็นนโยบายการเงินผ่านขบวนการด้านปริมาณเงิน หรือมีละอุนกึ่งมุ่ง Policy Rule ไปที่การควบคุม Monetary Aggregate โดยใช้ Nominal Money Supply เป็นเสมือนเครื่องมือของนโยบายการเงิน ทั้งนี้ ในขบวนการนี้ จุดดุลยภาพในตลาดการเงินอาจสรุปออกมาได้ในรูป LM curve โดยอุปสงค์ของเงินถูกกระทบโดยการเชื่อมโยงระหว่างอุปทานของเงิน อัตราดอกเบี้ย และกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามหากเชื่อว่าธนาคารกลางสามารถควบคุมอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นได้แล้ว การคาดคะเนอุปสงค์ของการถือเงินอาจไม่จำเป็นและโครงสร้างของแบบจำลองอาจจะเน้นการเชื่อมโยงระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ธนาคารควบคุมได้ และอัตราดอกเบี้ยอื่นๆในตลาดการเงิน ที่จะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งการลงทุนและการบริโภค รวมทั้งเน้นจุดสำคัญในการวิเคราะห์ไปที่ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน

3 การศึกษาเบื้องต้นเปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อ (Headline CPI) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ที่ไม่รวมราคาพลังงานและสินค้าหมวดอาหารสด (ความผันผวนมักเกิดจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นส่วนใหญ่) ผลที่ได้แตกต่างกันพอสมควร แต่ในเบื้องต้นนี้ได้ตั้งเป้าหมายที่อัตราเงินเฟ้อ (Headline Inflation) เนื่องจากเป็นที่รู้จักและใช้กันทั่วไปมากกว่า นอกจากนี้ยังมีได้ทดสอบว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานสะท้อนการตัดสินใจในระบบเศรษฐกิจหรือไม่ อย่างไรก็ตามการดำเนินนโยบายการเงินควรติดตามอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานควบคู่ไปด้วย

4 การศึกษาถึงความเหมาะสมของเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินได้ข้อสรุปว่า อัตราดอกเบี้ย RP14D มีความเหมาะสมที่จะใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน ทั้งนี้เพราะมีความสามารถในการส่งผ่านนโยบายและไม่ได้สร้างแรงกดดันในขั้นตอนของการปฏิบัติการ ในแง่ของต้นทุนของธนาคารกลางและประสิทธิภาพของนโยบายเนื่องจากขนาดของตลาดที่ไม่มากจนเกินไป อย่างไรก็ตามในอนาคตหากประกาศเป็นตัวส่งสัญญาณ ของธนาคารกลาง ขนาดของตลาดอาจเปลี่ยนแปลงไป

โครงสร้างแบบจำลองหลักภายใต้มาตรา จะสะท้อนช่องทางการส่งผ่านนโยบายการเงินของไทยในช่วงปี 1993-1995<sup>3</sup> เพื่อใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจ ตลอดจนใช้แบบจำลองในการทำ Optimum Control Exercise เพื่อวิเคราะห์นโยบายการเงินที่เหมาะสมที่จะให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนด

#### โครงสร้างแบบจำลองหลัก Core Model

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้ แบ่งระบบเศรษฐกิจออกเป็น 4 ภาคสำคัญ คือ ภาคการเงิน ภาคเศรษฐกิจจริง ภาคต่างประเทศ และภาครัฐบาล หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือการนำเอาบัญชีเศรษฐกิจ 4 บัญชี คือ บัญชี Monetary Survey บัญชีรายได้ประชาชาติ บัญชีดุลการชำระเงิน และบัญชีดุลรัฐบาลมาเชื่อมโยงกัน เริ่มต้นจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (ตลาดซื้อคืน 14 วัน) กระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ รวมทั้งปริมาณเงิน ภาคการเงินเชื่อมโยงไปภาคเศรษฐกิจจริงโดยผ่านอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงิน ขณะที่ภาคเศรษฐกิจจริงย้อนกลับไปกระทบภาคการเงินผ่าน ความต้องการสินเชื่อภาคเอกชนจากการที่เศรษฐกิจขยายตัว (หรือหดตัว) และการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิจากการเปลี่ยนแปลงดุลการค้าและบริการ นอกจากนี้แบบจำลองยังคงกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศและความเสี่ยงต่างๆ อาทิ ค่าเงินของประเทศในภูมิภาค การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผ่านไปสู่อัตราแลกเปลี่ยนและผลิตภัณฑ์ในประเทศ ดังนั้น ในแบบจำลองนี้ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อได้โดยผ่าน 2 ช่องทาง คือ ปริมาณเงิน<sup>4</sup> และอัตราแลกเปลี่ยน

โครงสร้างแบบจำลองหลักดังในแผนภาพที่ 3

แบบจำลองเศรษฐกิจดังกล่าวประกอบด้วย 19 สมการเชิงพฤติกรรม (behavioral equations) และ 10 สมการเอกลักษณ์ (identities)

สมการเชิงพฤติกรรมอยู่ในลักษณะของ Difference equations เพราะตัวแปรส่วนใหญ่ในแบบจำลองมีคุณสมบัติ Non-stationary แต่จะมีคุณสมบัติ stationary หากอยู่ในรูปของการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวจากไตรมาสก่อนความสัมพันธ์ในรูปแบบ Difference equations จึง

5 ข้อมูลบัญชีประชาชาติรายไตรมาสเริ่มต้นปี 1993 อย่างไรก็ตามในการประมาณการในแต่ละสมการ หากมีข้อมูลในอดีตที่ย้อนหลังไปมากกว่าปี 1993 การประมาณการจะครอบคลุมช่วงเวลามากกว่า เช่นสมการอัตราดอกเบี้ยจะเริ่มประมาณการระหว่างช่วง ไตรมาส 1 ปี 1989 จนถึง ไตรมาส 3 ปี 1999

6 ดู footnote ที่ 9

เหมาะสมมากกว่าต่อการนำไปประมาณการสมการ<sup>7</sup> จากการปรับปรุงแบบจำลองใหม่นี้ปรากฏว่ามี 5 สมการที่เหมาะสมต่อการใช้ Error Correction Model (ECM) คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ราชภัฏภาครัฐบาล ปริมาณการส่งออกและปริมาณการนำเข้าและสินเชื่อกภาคเอกชน โดย ECM จะกำหนดเพิ่มเติมให้การเปลี่ยนแปลงระยะสั้นปรับตัวตามความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปร ทั้งนี้การประมาณการสมการทั้งหมดมีค่าสถิติทางเศรษฐมิติอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจ และสมการทั้งหมดมีเครื่องหมายของตัวแปรอธิบายสอดคล้องกับทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ อย่างไรก็ตามมีหลายสมการใช้ตัวแปรหุ่นเข้าไปช่วยอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าวด้วย

การใช้แบบจำลองเพื่อการพยากรณ์ (Deterministic and Stochastic Forecasts)

โดยทั่วไปการนำ แบบจำลองไปใช้ในการพยากรณ์เศรษฐกิจ มักจะใช้วิธีการ Deterministic Simulation กล่าวคือมีข้อสมมติพื้นฐาน คือ (1) ประเมินปัจจัยภายนอก (exogenous variables) ในช่วงเวลาของการพยากรณ์ (2) กำหนดให้ค่าความคลาดเคลื่อน (error term) ในแต่ละสมการเป็นศูนย์ และ (3) กำหนดให้ค่าสัมประสิทธิ์ (coefficient) ในแต่ละสมการไม่มีความผันแปร (non-stochastic) ในความเป็นจริงแล้ว ข้อสมมติดังกล่าวมักจะไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว การพยากรณ์เศรษฐกิจในที่นี้จึงคำนึงถึงความไม่แน่นอนดังกล่าวด้วย โดยใช้วิธีการ Stochastic Simulation ซึ่งตามทฤษฎีเศรษฐมิติแล้วเป็นการพยากรณ์โดยให้ข้อสมมติปัจจัยภายนอก ค่าความคลาดเคลื่อน และค่าสัมประสิทธิ์ในสมการมีความผันแปรไปได้ตามการกระจายตัวที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (probability distribution) ทั้งนี้จะมีการทดลอง Simulate จำนวนหลายครั้ง (เช่น 100 ครั้ง) หลังจากนั้นนำ ผลของ Simulation มาคำนวณค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าพยากรณ์ที่ได้ในแต่ละไตรมาส ซึ่งจะได้ภาพ Fan Charts และการกระจายตัวของความน่าจะเป็นของค่าพยากรณ์ ผลการพยากรณ์จึงมิใช่เป็นค่าที่กำหนดตายตัว (deterministic values) ซึ่งมิได้สะท้อนความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ในอนาคต แต่จะเป็นการประเมินความน่าจะเป็นของผลการพยากรณ์ในระดับต่างๆ ว่ามีโอกาสจะเกิดขึ้นเพียงใด

<sup>7</sup> การนำข้อมูล Time series ที่ไม่ Stationary ไปหาความสัมพันธ์ใน Ordinary least square จะทำให้ค่าทางสถิติที่คำนวณได้ขาดความน่าเชื่อถือ กล่าวคือเกิดปัญหา Spurious Results ที่แม้ว่าจะให้ค่าทางสถิติบางตัวที่ดูเหมือนว่าจะเป็นที่ยอมรับได้ แต่การอธิบายอาจมีการผิดพลาด

### นโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization)

โดยหลักการทั่วไปของ Optimization Technique ธนาคารกลางต้องทำให้ส่วนต่างระหว่างเป้าหมายและค่าพยากรณ์ของตัวแปรเป้าหมายในช่วงเวลาที่กำหนดมีค่าต่ำที่สุด ซึ่งส่วนต่างดังกล่าวสามารถเขียนให้อยู่ในรูปของสมการที่ถือว่าเป็นสมการเป้าหมายในการดำเนินกิจการของธนาคารกลางทั่วไป ที่เรียกว่า Loss Function สำหรับประเทศไทยได้ใช้ Flexible Inflation Targeting กล่าวคือในสมการ Loss Function ของธนาคารแห่งประเทศไทย จะประกอบด้วยเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อและระดับผลผลิตศักยภาพ (Potential Output)

ธนาคารกลางต้อง Minimize Loss function ในช่วงเวลาที่นโยบายการเงินส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ (ประมาณ 1 - 8 ไตรมาส) ซึ่งสามารถเขียนให้อยู่ในรูปของสมการทางคณิตศาสตร์ในรูป Quadratic Function<sup>6</sup> ได้ดังนี้ คือ

$$\text{Min } L = \sum_{t=1}^8 \frac{1}{2} \left[ \alpha (\pi_t - \pi_t^*)^2 + \lambda (y_t - y_t^*)^2 \right]$$

Subject to: Macroeconomic model

โดยที่

$\pi_t - \pi_t^*$  คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์และเป้าหมายที่เวลา t

$y_t - y_t^*$  คือ ส่วนต่างระหว่างผลผลิตคาดการณ์และเป้าหมายที่เวลา t

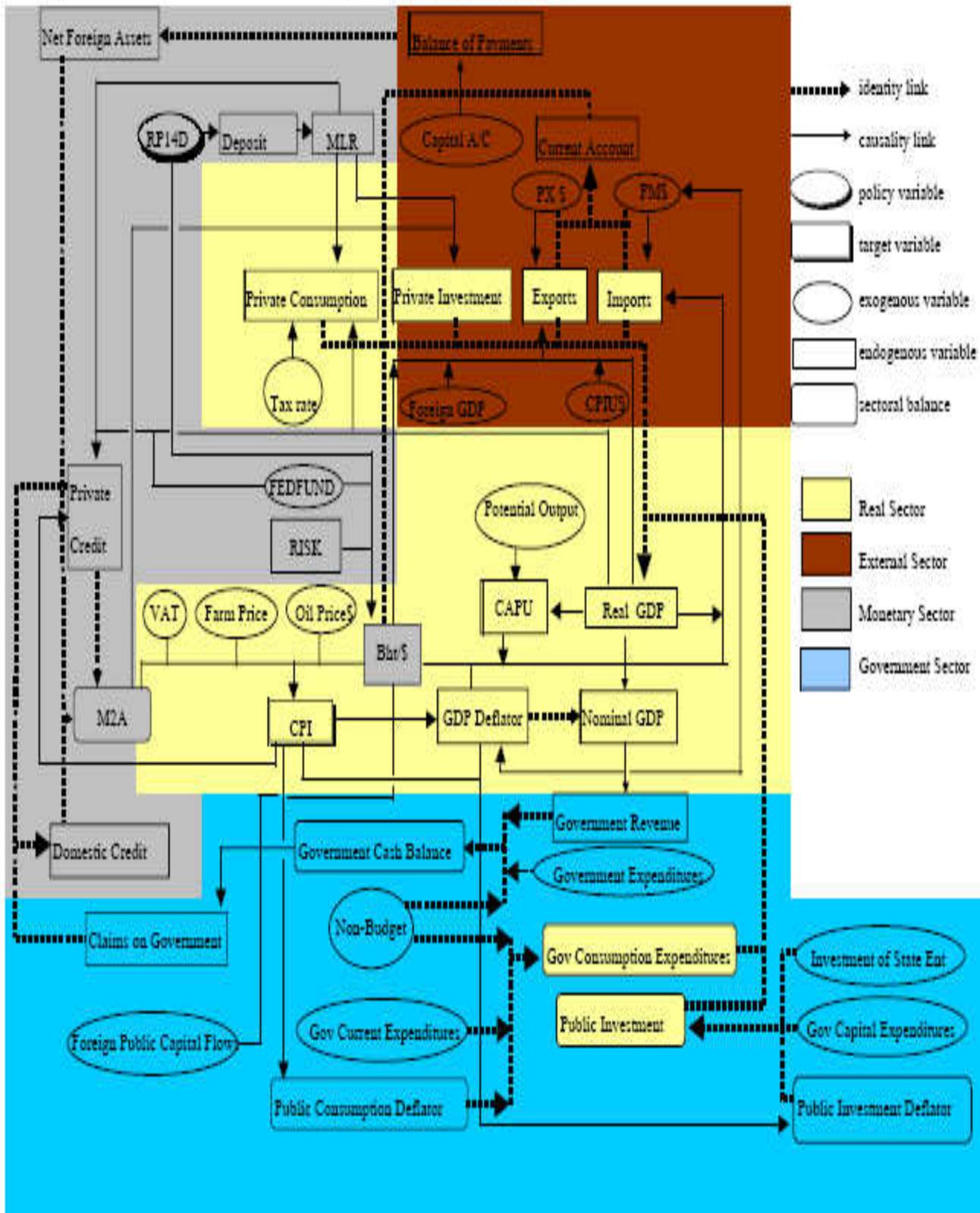
$\alpha, \lambda$  คือ น้ำหนักที่ให้ต่อเป้าหมายของเงินเฟ้อ ผลผลิต

ผลของการ Optimization โดยใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้ ผลที่ได้จะแสดง path ของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นนโยบาย (ดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน) ในไตรมาสต่างๆ ที่เหมาะสมกับเป้าหมายของนโยบายการเงิน

<sup>6</sup> การกำหนดสมการให้อยู่ในรูปของ Quadratic Form ทั้งนี้เพื่อนำส่วนเบี่ยงเบนไปจากเป้าหมายนั้นๆ

รูปที่ 3

Flowchart of the Core Model



## แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค<sup>7</sup>

### 1. ภาคเศรษฐกิจจริง

#### 1.1 การบริโภคภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPRSA}) = & 0.030 + 0.453 * \Delta \ln(\text{GDPRSA} * (1 - \text{TAX})) - 1.798 * \Delta \ln(\text{COREsa}) \\ & (1.95) \quad (5.09) \quad \quad \quad (-2.90) \\ & - 0.007 * \Delta(\text{MLR}(-3) - (((\text{CORE}(-3) / \text{CORE}(-7)) - 1) * 100)) - 0.317 * \Delta(\ln(\text{CPRsa}(-2))) \\ & (-2.45) \quad \quad \quad (2.83) \\ & + 0.372 * \Delta(\ln(\text{CPRsa}(-3))) - 0.017 * \text{FLOAT} - 0.533 * \text{ecmCPR}(-1) \\ & (3.01) \quad \quad \quad (-2.16) \quad (-3.92) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.85 S.E. of regression = 0.01 LM(2): Serial Correlation : 1.61(0.23)

$$\text{ecmCPR} = \ln(\text{CPRsa}) - (0.983 * \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{TAX})) - 0.100 * \ln(\text{COREsa}))$$

#### 1.2 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{IPRsa}) = & 0.900 * \Delta \ln(\text{M2Asa}(-1) / \text{COREsa}(-1)) + 0.019 * \Delta(\text{CAPUsa}(-1)) \\ & (2.14) \quad \quad \quad (4.97) \\ & - 0.035 * \Delta(\text{MLR}(-3) - (((\text{COREsa}(-3) / \text{COREsa}(-7)) - 1) * 100)) - 0.219 * \text{DUM97Q1} \\ & (-2.50) \quad \quad \quad (-4.10) \\ & - 0.094 * \text{FLOAT} + 0.171 * \text{DUM992} - 0.205 * \text{ecmIPR}(-1) \\ & (-5.62) \quad (3.22) \quad (-2.24) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.86 S.E. of regression = 0.04 LM(2): Serial Correlation : 0.80(0.47)

$$\begin{aligned} \text{ecmIPR} = & \ln(\text{IPRsa}) - (0.410 * \ln(\text{M2Asa}(-1) / \text{COREsa}(-1)) + 0.056 * (\text{CAPUSA}(-1)) \\ & - 0.032 * (\text{MLR} - (\text{CORE} / \text{CORE}(-4)) - 1) * 100)) \end{aligned}$$

#### 1.3 อัตราการใช้กำลังการผลิต

$$\begin{aligned} \text{CAPUsa} = & 0.492 * (\text{GDPRsa} * 100 / \text{YSTAR}) + 0.930 * (\text{CAPUsa}(-1)) + 0.634 * (\text{CAPUsa}(-2)) \\ & (6.14) \quad \quad \quad (6.51) \quad \quad \quad (-5.36) \\ & - 5.675 * \text{FLOAT} - 2.564 * \text{DUM96Q12} \\ & (-5.28) \quad \quad \quad (-2.07) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.97 S.E. of regression = 1.551 LM(2): Serial Correlation : 1.60(0.23)

<sup>7</sup> สัญลักษณ์ ln คือ natural logarithm

sa คือ ปรับด้วยปัจจัยฤดูกาล

ตัวเลขในวงเล็บ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์

## 1.4 การบริโภคภาครัฐบาล

$$CGOVR = CGOVR(-4)*((GCURRENT+ GNBUDN)*100/PGCON) / (GCURRENT(-4)+ GNBUDN(-4))*100/PGCON(-4))$$

## 1.5 การลงทุนภาครัฐบาล

$$IPUB = IPUB(-4)*((GCAPITAL+ISERN)*100/PPIFX)/( (GCAPITAL(-4)+ISERN(-4))*100/PPIFX(-4))$$

## 1.6 การส่งออก

$$\begin{aligned} \ln(XRSA) = & 1.010 * \ln(TPGDPsa) - 0.352* \ln(PX\$ / CPIUS) + 0.070* (DUM95) \\ & (1.85) \qquad \qquad \qquad (-2.16) \qquad \qquad \qquad (4.23) \\ & + 0.541* \ln(GDPRsa) + 0.288* \ln(Xrsa(-1)) - 0.741 * ecmXR(-1) \\ & (2.65) \qquad \qquad \qquad (2.31) \qquad \qquad \qquad (-3.49) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.59 S.E. of regression = 0.02 LM(2): Serial Correlation : 1.65(0.22)

$$\begin{aligned} ecmXR = \ln(XRSA) - ( -6.107 + 0.854*(\ln(TPGDPsa)) - 0.776 \ln(PX\$ / CPIUS)) \\ + 0.838*\ln(GDPRsa) + 0.107*DUM95) \end{aligned}$$

## 1.7 การนำเข้า

$$\begin{aligned} \ln(MRSA) = & 0.917* \ln(GDPRsa) - 0.243 * \ln(PM\$*FX/PGDP) + 0.013* (CAPUsa(-1)) \\ & (3.46) \qquad \qquad \qquad (-2.28) \qquad \qquad \qquad (5.45) \\ & - 0.331* ecmMR(-1) \\ & (-1.82) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.73 S.E. of regression = 0.03 LM(2): Serial Correlation : 0.03(0.97)

$$\begin{aligned} ecmMR = \ln(MRSA) - ( -2.802 + 1.308*(\ln(GDPRsa)) - 0.130*\ln((PM\$*FX)*100/PGDP) \\ + 0.009*(CAPUsa)) \end{aligned}$$

## 1.8 ผลิตภัณ์ที่ในประเทศตามราคาคงที่

$$GDPR = CPR + IPR + IPUB + CGOVR + (XR - MR) + OTHGDP$$

## 1.9 ผลิตภัณ์ที่ภายในประเทศตามราคาตลาด (Nominal GDP)

$$GDPN = GDPR*PGDP/100$$

## 2. ภาครัฐบาล

### 2.1 รายรับภาครัฐบาล

$$\begin{aligned} \ln(\text{GREVSA}) = & 1.322 * \ln(\text{GDPNSA}) + 0.946 * \ln(\text{GDPNSA}(-3)) - 0.905 * \text{ecmGREV}(-1) \\ & (2.72) \qquad (2.15) \qquad (-4.74) \\ & - 0.242 * \text{DUM9899Q3} \\ & (-6.17) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.66    S.E. of regression = 0.07    LM(2): Serial Correlation :  
0.50(0.61)

$$\text{ecmGREV} = \ln(\text{GREVSA}) - (0.749 * \ln(\text{GDPNSA}))$$

### 2.2 ดุลการคลัง

$$\text{GCB} = \text{GREV} - (\text{GCURRENT} + \text{GCAPITAL}) + \text{nonbudget}$$

## 3. ภาคต่างประเทศ

### 3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด (ดอลลาร์ ทรอ.)

$$\text{CURRENT\$} = ((\text{XR} * \text{PX\$}) - (\text{MR} * \text{PM\$})) / 100 + \text{OTHCURS}$$

### 3.2 ดุลการชำระเงิน

$$\text{BPB} = \text{CAPITAL\$} * \text{FX} + \text{CURRENTB} + \text{OTHBP}$$

### 3.3 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

$$\text{NFA} = \text{NFA}(-1) + \text{BPB} + \text{OTHNFA}$$

### 3.4 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} (\ln \text{FX}) = & -0.009 * (\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.024 * ((\text{RP14D-FEDFUND}) * \text{OFFSH}) \\ & (-5.37) \qquad (-12.86) \\ & + 0.816 * (\ln(\text{CPI}/\text{CPIUS})) + 0.094 * (\ln(\text{REGIONFX})) - 0.043 * (\ln(\text{NIR})) \\ & (1.69) \qquad (1.68) \qquad (-4.99) \\ & - 0.362 * (\text{OFFSH}) - 0.655 * \text{ecmFX}(-1) + 0.356 * (\ln(\text{FX}(-2))) + 0.028 * \text{DUM99Q34} \\ & (-15.77) \qquad (-3.95) \qquad (4.01) \qquad (2.60) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.96    S.E. of regression = 0.02    LM(2): Serial Correlation : 0.30(0.74)

$$\begin{aligned} \text{ecmFx} = & (\text{FX}) - (1.278 - 0.016 * (\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.022 * ((\text{RP14D-FEDFUND}) * \text{OFFSH}) \\ & + 0.752 * \ln(\text{CPI}/\text{CPIUS}) + 0.488 * \ln(\text{REGIONFX}) - 0.055 * \ln(\text{NIR}) - 0.354 * (\text{OFFSH})) \end{aligned}$$

#### 4. ภาคการเงิน

##### 4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} (RD3M) = & 0.190 * (RP14D) + 0.166 * (RP14D(-1)) + 0.111 * (RP14D(-2)) \\ & (3.85) \quad (3.29) \quad (2.27) \\ & - 0.424 * (DUMMY1) \\ & (-2.02) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.59 S.E. of regression = 0.72 LM(2): Serial Correlation : 0.94(0.78)

##### 4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} (MLR) = & 0.617 * (RD3M) - 0.516 * (ecmMLR(-1)) \\ & (11.29) \quad (-3.98) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.82 S.E. of regression = 0.36 LM(2): Serial Correlation : 1.17(0.32)

$$ecmMLR = (MLR) - (4.893 + 0.791 * (RD3M) + 0.758 * (DumNPL) + 1.147 * (DUMMY1))$$

##### 4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \ln(PCEXBIBFsa) = & - 0.007 * (MLR - FEDFUND) + 0.187 * \ln(GDPRSA(-1)) \\ & (-1.69) \quad (2.07) \\ & + 0.932 * \ln(COREsa) - 0.017 * DUMNPL + 0.595 * \ln(PCEXBIBFsa(-2)) \\ & (2.11) \quad (-2.50) \quad (3.85) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.67 S.E. of regression = 0.01 LM(2): Serial Correlation : 0.25(0.78)

##### 4.4 สินเชื่อภาครัฐบาล

$$\begin{aligned} (CLAIMG) = & -0.463 * FCAPG\$*FX - 0.257 * GCB + 155.0.445 * DUMFIDF \\ & (-2.17) \quad (-4.02) \quad (22.10) \\ & - 0.172 * (CLAIMG(-1)) - 0.163 * (CLAIMG(-2)) - 0.110 * (CLAIMG(-3)) \\ & (-2.81) \quad (-3.18) \quad (-2.27) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.97 S.E. of regression = 9.34 LM(2): Serial Correlation: 2.48(0.13)

##### 4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

$$M2A = NFA + CLAIMG + PCEXBIBF + othM2A$$

## 5. ดัชนีราคา

### 5.1 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ดัชนีราคาอาหารสดและพลังงาน)

$$\begin{aligned} \ln(\text{COREsa}) = & 0.007 + 0.176^* (\ln(\text{M2Asa})) - 0.037^* (\ln(\text{PNONOILB}(-1))) \\ & (10.75) \quad (6.48) \quad (6.09) \\ & + 0.003^* (\text{VATRATE}) - 0.095^* \text{ECMCORE}(-1) - 0.005 \text{DUM96} + 0.011^* \text{DUM98Q1} \\ & (4.68) \quad (-2.95) \quad (-3.61) \quad (4.92) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.93 S.E. of regression = 0.00 LM(2): Serial Correlation : 3.23(0.08)

$$\begin{aligned} \text{ecmCORE} = & \ln(\text{COREsa}) - (0.315 + 0.275^* \ln(\text{M2Asa}) + 0.161^* \ln(\text{FARMPRICEsa}(-1)) \\ & + 0.070^* \ln(\text{RPPIsa}(-1)) + 0.144^* \ln(\text{MINWAGE}) + 0.047^* \ln(\text{PNONOILB})) \end{aligned}$$

### 5.2 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\begin{aligned} \ln(\text{CPIENsa}) = & 0.003 + 0.349^* (\ln(\text{RPPIsa})) + 0.246^* (\ln(\text{RPPIsa}(-1))) \\ & (0.97) \quad (5.64) \quad (3.85) \\ & + 0.012^* \square (\text{VATRATE}) \\ & (2.61) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.02 LM(2): Serial Correlation : 0.15(0.86)

### 5.3 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\begin{aligned} \ln(\text{RPPIsa}) = & 0.260^* (\ln(\text{OMANsa})) + 0.097^* (\ln(\text{OMANsa}(-1))) + 0.402^* (\ln(\text{FX})) \\ & (5.90) \quad (2.23) \quad (6.32) \\ & + 0.241^* (\ln(\text{FX}(-1))) \\ & (3.73) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.02 LM(2): Serial Correlation : 0.71(0.50)

### 5.4 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\begin{aligned} \ln(\text{CPIRFOODsa}) = & 0.007 + 0.305^* (\ln(\text{FARMPRICEsa})) + 0.056^* (\text{FLOAT}) \\ & (2.77) \quad (5.42) \quad (3.86) \\ & - 0.212^* \text{ecmCPIRFOOD}(-1) \\ & (-3.35) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.54 S.E. of regression = 0.01 LM(2): Serial Correlation : 0.02(0.98)

$$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOODsa}) - (0.499 + 0.825^* \ln(\text{FARMPRICEsa}))$$

### 5.5 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$$\begin{aligned} \ln(\text{FARMPRICEsa}) = & 0.335^* \ln(\text{WFP}(-1)) + 0.227^* \ln(\text{FX}) + 0.387^* \ln(\text{FX}(-1)) \\ & (3.02) \quad (1.91) \quad (3.88) \\ & + 0.42^* \ln(\text{FX}(-2)) - 0.045^* \text{DUM99Q4} \\ & (3.38) \quad (-2.53) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.94 S.E. of regression = 0.02 LM(2): Serial Correlation : 2.77(0.12)

$$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOODsa}) - (0.499 + 0.825^* \ln(\text{FARMPRICEsa}))$$

### 5.6 อัตราเงินเฟ้อ

$$\text{CPI} = \text{CORE}*(1 - \text{wen} - \text{wrfood}) + (\text{wen}*\text{CPIEN}) + (\text{wrfood}*\text{CPIRFOOD})$$

### 5.7 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐบาล

$$\begin{aligned} \ln(\text{PIFX}) = & -0.014 + 0.737*\ln(\text{PGDP}) + 0.280*\ln(\text{PGDP}(-2)) + 0.941*\ln(\text{CPIsa}) \\ & (-4.72) \quad (7.41) \quad (3.24) \quad (4.34) \\ & + 0.017*\text{FLOAT} \\ & (5.67) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.89 S.E. of regression = 0.01 LM(2): Serial Correlation : 2.50(0.11)

### 5.8 ดัชนีราคาการบริโภคภาครัฐบาล

$$\begin{aligned} \ln(\text{PGCONsa}) = & 0.464 \ln(\text{CPIsa}) + 0.090*(\text{DUM94Q4}) - 0.782*\text{AR}(1) - 0.536*\text{AR}(2) \\ & (6.84) \quad (11.18) \quad (-4.03) \quad (-2.56) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.01 LM(2): Serial Correlation : 1.77(0.20)

### 5.9 GDP Deflator

$$\begin{aligned} \ln(\text{PGDP}) = & 1.135 \ln(\text{CPI}) + 0.092*\ln(\text{PM}\$(-1)*\text{FX}(-1)) - 0.445*\ln(\text{PGDP}(-1)) \\ & (3.91) \quad (1.81) \quad (-2.17) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.36 S.E. of regression = 0.01 LM(2): Serial Correlation : 0.95(0.40)

## รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

### ตัวแปรภายใน

RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : % ต่อปี)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย : % ต่อปี)
M2A	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + P/N Bills)(หน่วย:พันล้านบาท)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์ สรอ.)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR	การบริโภคภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CLAIMG	สินเชื่อภาครัฐบาล ประกอบด้วยหนี้ของภาครัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
PCEXBIBF	สินเชื่อภาคเอกชนที่ไม่รวมสินเชื่อ BIBF (หน่วย : พันล้านบาท)
GREV	รายรับภาครัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
GCB	ดุลเงินสดภาครัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
XR	ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ (หน่วย : พันล้านบาท)
MR	ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ (หน่วย : พันล้านบาท)

## PGDP GDP Deflator

GDPN	ผลิตภัณฑ์ในประเทศตามราคาปัจจุบัน (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์ในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (หน่วย : Index)
CORE	ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมราคาอาหารสดและราคาค่าพลังงาน (หน่วย: Index)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (หน่วย : Index)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (หน่วย : Index)
CAPU	อัตราการใช้จ่าย การผลิตของภาคอุตสาหกรรม (หน่วย :%)
PIFX Public Investment Deflator (หน่วย : Index)	
PGCON Government Consumption Deflator (Index)	
IPUB	การลงทุนโดยรวมของภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CGOVR	การบริโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CURRENT\$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้าน US\$)
BPB	ดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (Index)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (Index)
ecm error correction term	



บัญชีระดับชาติ และ นักแปลความหมายดุลการชำระเงิน ทำให้เกิดบูรณาการทางดุลการชำระเงินอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น พร้อมด้วยระบบต่างๆ ทางสถิติของ IMF อาทิเช่น การเงินและการธนาคาร, การเงินภาครัฐ และการธนาคารระหว่างประเทศ

นอกจากนี้ องค์ประกอบสำคัญสองประการของกระแสรายได้ระหว่างผู้อาศัย และ ไม่ใช่ผู้อาศัย - การชดเชยแก่ลูกจ้าง และ รายได้จากการลงทุน - ได้ถูกแยกออกจากกันในฐานะเป็นองค์ประกอบของ “บัญชีทุน” การกระทำดังกล่าวจึงเข้ากันได้กับแนวคิดของรายได้ ที่ถูกเสนอไว้ใน “ระบบบัญชีประชาชาติ” (SNA) ทั้งช่วยเสริมพลังความแข็งแกร่งแก่ความเชื่อมโยงระหว่าง บัญชีรายได้ (Income Account) และ บัญชีทางการเงิน (Financial Account) และ ระหว่างกระแสไหลเวียนของดุลการชำระเงิน และ สต็อกของสินทรัพย์และหนี้สิน รวมทั้งฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ ประการที่สอง รายการธุรกรรมอันเป็นองค์ประกอบในบริการต่างๆ ก็ยังได้รับการขยายออกไปอีก เพื่อสะท้อนถึงความสำคัญแห่งงานบริการ

โครงสร้างเชิงแนวคิด :

ดุลการชำระเงินและฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ

#### ● ระบบบัญชีคู่

➤ แนวคิดพื้นฐานในการสร้างบัญชีดุลการชำระเงิน ก็คือ ทุกรายการการที่ถูกบันทึกด้วยการลงรายการคู่ ที่มีมูลค่าเท่ากัน นั่นคือ ผลรวมรายการด้านเครดิต เท่ากันกับ ผลรวมรายการด้านเดบิต และผลรวมสุทธิ ของรายการทั้งหมด ย่อมเป็นศูนย์

#### ● แนวคิดของเขตแดนทางเศรษฐกิจ, ผู้อาศัย และ ศูนย์การความสนใจทางเศรษฐกิจ

➤ ประกอบด้วยเขตแดนทางภูมิศาสตร์ ที่ถูกปกครองโดยรัฐบาล ภายในเขตแดนทางภูมิศาสตร์, บุคคลต่างๆ, สินค้า และการไหลเวียนของทุนอย่างเสรี

#### ● หลักเกณฑ์ของการตีค่า และ เวลาแห่งการบันทึก

➤ พื้นฐานอย่างเป็นทางการของการตีค่าบัญชีระหว่างประเทศ(ทั้งทรัพยากรแท้จริง, สิทธิเรียกร้องทางการเงินและหนี้สิน) เป็นสิ่งจำเป็นที่ต้องรวมไว้ด้วยกัน ตามหลักแห่งการสอดคล้องต้องกัน มวลรวมของธุรกรรมส่วนบุคคลและฐานะทางสินทรัพย์ / หนี้สิน ก็ต้องสอดคล้องกับธุรกรรมดังกล่าว

#### ● การแลกเปลี่ยน

➤ ธุรกรรมจำนวนมากและที่สำคัญที่สุดที่พบในดุลการชำระเงินอาจจัดว่าเป็น “การแลกเปลี่ยน” ผู้สร้างธุรกรรม (หน่วยเศรษฐกิจ) ย่อมก่อให้เกิดมูลค่าทางเศรษฐกิจแก่ผู้สร้างอื่น ๆ และได้รับมูลค่าที่เท่าเทียมกันเป็นการตอบแทน

## ● การโอน

➤ ธุรกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการโอน ย่อมต่างจากและแลกเปลี่ยน ในกรณีที่ว่า ผู้สร้างธุรกิจรายหนึ่ง ๆ ก่อให้เกิดมูลค่าทางเศรษฐกิจแก่ผู้สร้างรายอื่น ๆ ทว่า ไม่ได้รับสิ่งแลกเปลี่ยน ตอบแทนกลับคืนมา การรวมเดินสะพัด ถูกนำมารวมไว้ใน คุลบัญชีเดินสะพัด และการโอนเงินทุน ก็ปรากฏใน คุลบัญชีทุน

## ● การอพยพโยกย้าย

➤ เกิดขึ้นเมื่อผู้อาศัยแต่ละบุคคล เปลี่ยนแปลงจากเศรษฐกิจหนึ่งไปสู่อีกเศรษฐกิจหนึ่ง ดังนั้น สินทรัพย์ที่เคลื่อนย้ายได้ และ จับต้องได้ ที่ผู้อพยพเป็นเจ้าของจึงถูกนำเข้าไปในเศรษฐกิจใหม่

## ● การเปลี่ยนแปลงการตีความต่าง ๆ

➤ มูลค่าของทรัพยากรแท้จริง และรายการต่าง ๆ ทางการเงิน ยังคงขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงอันเป็นรากฐานจากสาเหตุอย่างใดอย่างหนึ่ง หรือทั้งสองอย่าง

- (๑). ระดับราคาขึ้นอยู่กับรูปของ สกุดเงิน ที่ราคานั้นถูกอ้างอิง
- (๒). อัตราแลกเปลี่ยน สำหรับสกุดเงินใด ๆ ที่ราคาถูกอ้างอิง อาจเปลี่ยนแปลงได้ โดยสัมพันธ์กับหน่วยทางบัญชีที่นำมาใช้ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ทางมูลค่า ไม่รวมอยู่ในคุลการชำระเงิน แต่ถูกรวมอยู่ในฐานะการ ลงทุนระหว่างประเทศ

บัญชีทางการเงินของ ระบบบัญชีประชาชาติ (SNA) แสดงถึงการได้มาสุทธิของสินทรัพย์ทางการเงิน และ การประสพกับหนี้สินสุทธิ ธุรกิจต่าง ๆ ในสินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สิน สำหรับภาคสถาบันแต่ละแห่ง และ ระบบเศรษฐกิจทั้งหมด ล้อมรอบด้วยภาคในประเทศ และภาคที่เกี่ยวข้องกันที่เหลือของโลก กระแสไหลเวียนในประเทศที่รวมเป็นหนึ่งเดียวต่างลงล้างซึ่งกันและกัน จนกระทั่งธุรกรรมของระบบเศรษฐกิจโดยรวม

- ❖ ต้องคำนึงถึงธุรกรรมต่าง ๆ ที่เผชิญหน้ากับส่วนที่เหลือของโลก
- ❖ เท่ากันกับกระแสไหลเวียนต่าง ๆ ดังแสดงไว้ในคอลัมน์สำหรับส่วนที่เหลือของโลก

จากมุมมองของเศรษฐกิจโดยรวม ธุรกิจต่าง ๆ ในคุลการชำระเงิน ใน “บัญชีทางการเงิน” ของ “บัญชีทางการเงินและทุน” นั้น ต้องสอดคล้องกับทุกรายการในคอลัมน์บัญชีทางการเงินของส่วนที่เหลือของโลก แต่การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในด้านสินทรัพย์ของส่วนที่เหลือของโลกแทนการเปลี่ยนแปลงด้านหนี้สินของเศรษฐกิจโดยรวม ทั้งโดยนัยกลับกัน

ความเชื่อมโยงระหว่างมวลรวมสำคัญ ๆ ของบัญชีของเศรษฐกิจทั้งระบบ และกระแสไหลเวียนดุลการชำระเงิน สามารถสรุปได้โดยใช้สัญลักษณ์ทางพีชคณิต ภายในโครงสร้างการออม / การลงทุน ดังนี้ :-

C	=	ค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคภาคเอกชน
G	=	ค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคภาครัฐ
I	=	การลงทุนในประเทศโดยรวม
S	=	การออมโดยรวม
X	=	การส่งออกสินค้าและบริการ
M	=	การนำเข้าสินค้าและบริการ
NY	=	รายได้สุทธิจากต่างประเทศ
GDP	=	รายได้ประชาชาติมวลรวมในประเทศ
GNDY	=	รายได้ประชาชาติมวลรวมที่สามารถจับจ่ายใช้สอย
CAB	=	ดุลบัญชีเดินสะพัดในดุลการชำระเงิน
NCT	=	เงินโอนสุทธิ
NKT	=	เงินทุนในสุทธิ
NPNNA	=	ยอดซื้อสุทธิของสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิต และไม่ใช้ทางการเงิน
NFI	=	การลงทุนต่างประเทศสุทธิ หรือ สินเชื่อสุทธิ / การกู้ยืมสุทธิ

เปรียบเทียบกับส่วนที่เหลือ ของโลก

ดุลการชำระเงิน จึงสามารถเขียนเป็นสมการด้วยย่อได้ดังนี้ :-

$$GDP = C + G + I + X - M$$

(X - M ดุลสินค้าและบริการในดุลการชำระเงิน)

$$CAB = X - M + NY + NCT$$

$$GNDY = C + G + I + CAB$$

$$GNDY - C - G = S$$

$$S = I + CAB$$

$$S - I = CAB$$

$$S - I + NKT - NPNNA = CAB + NKT - NPNNA = NFI$$

(NKT - NPNNA = ดุลบัญชีทุนของดุลการชำระเงิน)

งบบุคของระบบเศรษฐกิจโดยรวม และ ภาคสถาบันต่าง ๆ ในประเทศ พรรณนาสภาพให้เห็นถึงระดับ และ องค์ประกอบของ สต็อก ของสินทรัพย์และหนี้สิน ณ จุดเริ่มต้น และ สิ้นสุด ของช่วงระยะเวลาที่อ้างถึงตามความเหมาะสม

สรุปโดยทั่วไป ของการวิเคราะห์ดังกล่าวนี้ ก็คือว่า อาจเป็นเรื่องยากที่จะพิสูจน์ว่าระบบเศรษฐกิจกำลังมีการลงทุนมากเกินไปด้วยการออมจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม อาจค่อนข้างเป็นการง่ายคายมากขึ้นในการบรรลุถึงบทสรุป ในเรื่องของ สินทรัพย์ทุนสำรอง ส่วนเกินบัญชีเดินสะพัด สามารถสะท้อนออกมาในการพัฒนากระบวนการเจริญเติบโตของ สินทรัพย์ทุนสำรองต่างประเทศ มากกว่าที่จะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นใน สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ ที่ถือครองโดยภาคเอกชน กระบวนการเจริญเติบโตแสดงถึง การกระทำทางนโยบายของรัฐบาลโดยเฉพาะ ในรูปของการแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนต่างประเทศ การแทรกแซง ที่เกี่ยวข้องกับการขายสกุลเงินในประเทศโดยการแลกเปลี่ยนกับสกุลเงินต่างประเทศ, มีแนวโน้มเอียงที่จะรักษามูลค่าการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของสกุลเงินในประเทศ ให้อยู่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นในทิศทางตรงกันข้าม ดังนั้น การสะสม สินทรัพย์ทุนสำรอง อาจจำกัดขอบเขต ซึ่งสกุลเงินเพิ่มค่าสูงขึ้น และด้วยเหตุนี้เอง ช่วยปกป้องปฏิบัติการของกลไกที่ปรับแก้ไขด้วยตัวเอง ที่อาจจะมีแนวโน้มเพื่อช่วยลดส่วนเกินบัญชีเดินสะพัด

ด้วยเหตุฉะนั้น ประเด็นสำคัญประการหนึ่งของการวิเคราะห์การดุลชำระเงินสำหรับประเทศที่มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด เกี่ยวข้องกับการประเมินค่าของระดับ สินทรัพย์ทุนสำรองภายนอก ที่ถือครองโดยเจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจทางการเงิน การสะสมสินทรัพย์ต่าง ๆ ดังกล่าวมีมากเกินไป หากสินทรัพย์มีมาก, โดยส่วนต่างที่กว้าง, เกินกว่าจำนวนที่ต้องใช้ในการจุนเจือแก่การขาดดุลการชำระหนี้ระยะสั้น ในสถานการณ์ดังกล่าว ทรัพยากรต่างๆ ของประเทศอาจจะดีขึ้นไปอีก โดยนำไปลงทุนในรูปแบบการพัฒนาทุนในประเทศ ถ้าหากภาครัฐบาลและภาคเอกชนไม่สามารถเพิ่มทุนการพัฒนาทุนในประเทศให้มากขึ้น การหยุดชะงักของการสะสม สินทรัพย์ทุนสำรอง อาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นในการดูดซับภายในประเทศ และ / หรือ การเพิ่มขึ้นในการลงทุนต่างประเทศ สุทธิโดยผู้อยู่อาศัยในประเทศ<sup>1</sup> ในกรณีใดกรณีหนึ่งนั้น การจัดสรรของทรัพยากรของประเทศ

<sup>1</sup> ประเทศต่างๆ ที่เป็นผู้ส่งออกขนาดใหญ่ของทรัพยากรที่มีวันหมดสิ้นสูญ อาทิเช่น น้ำมัน, อาจต้องกำจัดการต่าง ๆ ทางการลงทุนในประเทศ กรณีดังกล่าว การพัฒนากระบวนการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ต่างประเทศ สามารถมองเห็น เข้าใจได้ไม่มากเท่ากับการสะสมของ **สินทรัพย์ทุนสำรอง** สำหรับวัตถุประสงค์เพื่อใช้จุนเจือดุลการชำระหนี้ แต่ค่อนข้างจะเป็นการทำ สต็อกแห่งความมั่งคั่งของประเทศให้มากมาย หลากหลาย ทั้ง อาจจะเป็นกรณีสำหรับการสะสม **สินทรัพย์ทุนสำรอง** อีกด้วย ในตัวอย่างของประเทศ ภายใต้เงื่อนไขของ **Dutch disease** หากผลกระทบทั้งหลายได้รับการคาดหวังว่าเป็นเพียง ชั่วคราว ไม่จีรังยั่งยืน

อาจมีแนวโน้มมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ขณะที่การจัดสรรอาจกำลังสนองตอบรับต่อพลังต่าง ๆ ของตลาด

### อภิปรายผล

ความสำคัญของโครงสร้างรายงานทางสถิติและทางบัญชี ที่พรรณนาถึงธุรกรรมระหว่างชาติของประเทศ แรกทีเดียว สืบเนื่องมาจากความเชื่อมต่อระหว่างธุรกรรมเหล่านี้ และ ระบบเศรษฐกิจในประเทศ รอยเชื่อมต่อดังกล่าวแยกเป็นสองแนวทาง

- ❖ (๑). จากด้านภายนอกและภายในของระบบเศรษฐกิจ และ
- ❖ (๒). จากการเปลี่ยนแปลงในสภาพเศรษฐกิจภายในประเทศสู่การเปลี่ยนแปลงในธุรกรรมของประเทศพร้อม ๆ กับส่วนที่เหลือของโลก

การอภิปรายผลจะพิจารณาถึงรอยต่อสำคัญบางรอยเหล่านี้ และความเชื่อมโยงที่สำคัญจำนวนมากระหว่างองค์ประกอบหลักของดุลการชำระเงิน และ ระหว่างองค์ประกอบต่างเหล่านี้ และฐานะการ ลงทุนระหว่างประเทศของประเทศนั้น การอภิปรายจะมุ่งเน้นโดยตรงเฉพาะปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อ ธุรกรรมภายนอก และขยายขอบเขตไปถึงปัจจัยต่าง ๆ แบบยั่งยืน ประการสุดท้าย นัยสำคัญบาง ประการของการปรับตัวของดุลการชำระเงิน ต่อนโยบายทางเศรษฐกิจก็จะต้องนำมาคำนึงถึงเช่นกัน ด้วย สมมุติฐานที่ว่าธุรกรรมต่าง ๆ ทั้งภายในและระหว่างประเทศ ไม่ได้ตกอยู่ภายใต้เงื่อนไขใด ๆ ของการ ควบคุมทางการบริหารอย่างเป็นทางการและไม่เป็นทางการ และที่ว่า ผู้มีส่วนร่วมทางการตลาดล้วนเป็น อิสระต่อการตอบรับของสัญญาณทางราคา และนโยบายต่างๆ ทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

### โครงสร้างทั่วไป

ความสัมพันธ์ระหว่าง ดุลการชำระเงินและระบบเศรษฐกิจในประเทศเกี่ยวข้องกับในรูปแบบ ของ ระบบบัญชีประชาชาติ (System National Account = SNA) และ ดุลบัญชีเดินสะพัด ความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้ แสดงให้เห็นว่า ดุลบัญชีกระแสรายวันเท่ากันกับความแตกต่างระหว่างการ ออมมวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Saving (S)) และการลงทุน

$$(1) \quad CAB = X - M + NY + NCT = S - I$$

เมื่อ

**X** = การส่งออกสินค้าและบริการ (exports of goods and services)

**M** = การนำเข้าสินค้าบริการ (imports of goods and services)

**NY** = รายได้สุทธิจากต่างประเทศ (net income from abroad)

$NCT =$  เงินโอนสุทธิ (net current transfers)<sup>2</sup>

ดังนั้น ดุลบัญชีเดินสะพัดจึงสะท้อนถึงการออมและการลงทุนของระบบเศรษฐกิจในประเทศ การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในสถานะดุลเดินสะพัดของประเทศนั้น จึงเป็นความสำคัญที่ต้องเข้าใจถึง ลักษณะที่การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวสะท้อนการเคลื่อนไหวในการออมและการลงทุน ยกตัวอย่างเช่น การเพิ่มขึ้นในการลงทุนโดยตรงที่เกี่ยวข้องกับการออมในประเทศ ย่อมจะมีผลกระทบเช่นเดียวกันต่อ บัญชีเดินสะพัด อย่างน้อยก็ในระยะสั้น ขณะที่การลดลงในการออม ย่อมเกี่ยวพันกับการลงทุน อย่างไรก็ตาม นัยสำคัญระยะยาวกว่านี้สำหรับฐานะภายนอกของประเทศอาจต่างกันโดยสิ้นเชิง ยิ่งไปกว่านั้น สมการที่ (๑) แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในฐานะบัญชีเดินสะพัดของประเทศ (อาทิเช่น ยอดเกินดุลขนาดใหญ่กว่า หรือ ยอดขาดดุลขนาดเล็กกว่า) จำเป็นต้องสอดคล้องเข้ากันได้ กับการเพิ่มขึ้นของการออมในประเทศ ที่สัมพันธ์กับการลงทุน ประเด็นนี้เป็นจุดเด่นให้เห็นถึงความสำคัญของการสืบเสาะค้นหามาตรการต่าง ๆ ทางนโยบายใด ๆ ที่ออกแบบมาเพื่อ ดุลบัญชีเดินสะพัดโดยตรง (อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงในภาษีศุลกากร, โควตา, และ อัตราแลกเปลี่ยน) ย่อมจะส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการณ์การออมและการลงทุนในประเทศ เพื่อให้บรรลุถึงความสำเร็จของผลกระทบตามที่ตั้งใจของมาตรการต่าง ๆ ทางนโยบายต่อภาคเศรษฐกิจภายนอก

ความเชื่อมต่อนี้ระหว่างภาคภายนอกและภายในประเทศ สามารถอธิบายได้ในรูปของความแตกต่างระหว่าง รายได้มวลรวมของชาติที่สามารถจับจ่ายใช้สอยได้ (Gross national disposable income (GNDY) และค่าใช้จ่ายต่อสินค้าและบริการ โดยผู้อาศัยในประเทศ (A) ตัวแปรทั้งสองเหล่านี้เขียนเป็นสมการโดย

$$(2) \quad GNDY = C + I + G + CAB$$

$$(3) \quad A = C + I + G = \text{การดูดซับหรือค่าใช้จ่ายภายในประเทศ (domestic absorption or expenditure)}$$

จากสมการข้างต้น สิ่งที่ตามมาก็คือดุลสินค้าและบริการ และ รายได้สุทธิ บวก เงินโอน ปัจจุบันสุทธิ ต้องเท่ากับความแตกต่างระหว่าง รายได้มวลรวมของชาติที่จับจ่ายได้ และ การใช้หรือการดูดซับของรายได้นี้ ผ่านทางการใช้จ่ายของผู้อยู่อาศัย

$$(4) \quad CAB = GNDY - A$$

ความหมายโดยนัยของความสัมพันธ์นี้ต่อการวิเคราะห์ดุลการชำระเงิน ก็คือว่า การปรับตัวให้ดีขึ้นใน บัญชีเดินสะพัดของประเทศนั้น ทรัพยากรทั้งหลายต้องผ่านออกมาทางการลดลง

ในการดูดซึมภายในประเทศ (อาทิ การลดลงในค่าใช้จ่ายที่สัมพันธ์กับรายได้) กล่าวอีกทางหนึ่ง อาจเป็นไปได้ที่จะบรรลุผลสำเร็จในการปรับปรุงให้ดีขึ้นในฐานะภายนอก ด้วยการเพิ่มขึ้นในรายได้ประชาชาติ ที่ไม่ต้องสอดคล้องเข้ากันกับการเพิ่มขึ้นในขนาดที่เท่ากันกับการดูดซับ การทำให้บรรลุผลสำเร็จด้วยมาตรการทางโครงสร้าง ที่ช่วยลดความบิดเบือน และ การเพิ่มประสิทธิภาพของระบบเศรษฐกิจ อาจเป็นหนทางหนึ่งที่จะบรรลุผลสำเร็จตามวัตถุประสงค์ดังกล่าวนี้

ประเด็นสุดท้ายนี้ชี้เด่นชัดถึงแง่มุมที่สำคัญของสมการต่างๆ ดังแสดงมาแล้ว สิ่งเหล่านี้คือเอกลักษณ์ หรือ ลักษณะพิเศษ ที่เป็นตัวกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ มากกว่าจะบรรยายถึงพฤติกรรมของหน่วยต่างๆ ทางเศรษฐกิจ โดยตัวของสมการเองแล้ว สมการต่างๆ ไม่ได้ก่อให้เกิดการวิเคราะห์ตัวแปรทั้งหลายอย่างเต็มที่ ซึ่งเป็นตัวกำหนดพัฒนาการใน บัญชีเดินสะพัด ยกตัวอย่างเช่น การใช้จ่ายทั้งหมดต่อสินค้าและบริการโดยผู้อาศัยในประเทศ (A) บางทีอาจได้รับอิทธิพลบางส่วนโดยรายได้ของมันเป็นเอง (GNDY) ดังนั้น จึงไม่สมควรที่จะใช้สมการ (4) ในการวิเคราะห์ ผลกระทบของการเปลี่ยนใน GNDY ต่อดุลสินค้าและบริการ โดยไม่คำนึงถึงผลตอบสนองแบบจูงใจใน (A) ของการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากการเพิ่มขึ้นในรายได้ถูกใช้จ่ายโดยผู้อาศัยในประเทศทั้งหมดต่อส่วนเพิ่มเติมของสินค้าและบริการ (ที่ผลิตในต่างประเทศและในประเทศ) รายได้ที่สูงขึ้นก็อาจไม่มีผลกระทบต่อดุลภายนอก ตัวอย่างที่กล่าวมานี้ แสดงให้เห็นถึงความจำเป็นที่จะเข้าใจถึงความโน้มเอียงต่อการใช้จ่ายของผู้อาศัยในประเทศ เมื่อกำลังวิเคราะห์ถึงดุลการชำระเงิน

ความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันระหว่างภาคเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอก สามารถเห็นได้ในรายละเอียดที่ชัดเจนขึ้น โดยทำให้เห็นความแตกต่างระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน ระบุถึงการออมและการลงทุนภาคเอกชน ( $S_p$  and  $I_p$ ) และการออมและการลงทุนภาครัฐบาล ให้ชัดเจน ( $S_g$  and  $I_g$ )

$$(5) \quad S - I = S_p + S_g - I_p - I_g$$

โดยการใช้คำนิยามของ บัญชีเดินสะพัด จากสมการ (1) ทำให้ได้สมการ

$$(6) \quad CAB = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) = S - I$$

สมการนี้แสดงว่า หากการไม่ออมของภาครัฐ ไม่ได้รับการชดเชยด้วยการออมสุทธิ บางส่วนของภาคเอกชน บัญชีเดินสะพัด ก็จะเกิดการขาดดุล โดยเฉพาะยิ่งไปกว่านั้น สมการยังแสดงให้เห็นว่าฐานะทางงบประมาณของรัฐบาล ( $S_g - I_g$ ) อาจเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อดุลบัญชีเดินสะพัด โดยเฉพาะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดแบบยั่งยืน อาจสะท้อนถึงการใช้จ่ายเรื้อรัง

ภาครัฐ ที่มากเกินไปกว่ารายรับ อีกทั้งการใช้จ่ายเกินขนาดดังกล่าวยังชี้แนะให้เห็นว่า การบีบรัดเข้มงวดในการใช้นโยบายการคลัง เป็นการกระทำทางนโยบายที่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม ในการกล่าวถึงจุดสำคัญ สมการ (6) ไม่สามารถถูกนำมาใช้ด้วยตัวของมันเอง ในการวิเคราะห์พัฒนาการต่าง ๆ ทางภาคต่างประเทศ ในรูปของการลงทุนและการออมต่อบางส่วนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ทั้งนี้เพราะว่า มีการเชื่อมโยงระหว่างตัวแปรต่างๆ ทางด้านขวาของสมการ (6) ตัวอย่างเช่น การเพิ่มในภาษีอากรอาจพิจารณาได้ว่าเป็นมาตรการทางนโยบายที่เหมาะสม ทั้งในแง่ช่วยเพิ่มการออมภาครัฐให้สูงขึ้น (หรือลดการไม่ออมให้ต่ำลง) และช่วยให้เกิดการปรับตัวดีขึ้นในสถานะบัญชีเดินสะพัดของประเทศ ดังนั้น ในการวิเคราะห์ผลกระทบของภาษีอากรที่สูงขึ้น จึงจำเป็นที่ต้องคำนึงถึงการตอบรับเชิงพฤติกรรมของการออมและการลงทุนภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชนอาจเป็นทั้งทางบวกและทางลบ ซึ่งถูกกระทบจากภาษีอากรที่สูงขึ้น ผลกระทบบางส่วนอาจขึ้นอยู่กับการกระทำที่อาจผ่อนคลายทรัพยากรภายในประเทศ ทั้งนี้เนื่องด้วยเหตุนี้ จึงมีแนวโน้มที่จะ “ดึงเข้ามา” ต่อการลงทุนภายในประเทศ มิฉะนั้น ก็ผลตอบแทนต่อเครื่องมือทุน นอกจากนี้ การออมภาคเอกชนอาจมีแนวโน้มลดลง เพราะว่าการลดลงในรายได้ที่จับจ่ายใช้สอย อันมีสาเหตุมาจากภาษีที่มีต่อการบริโภค ดังนั้น สมการ (6) จึงก่อให้เกิดเพียงแค่ว่าจุดเริ่มต้นสำหรับการวิเคราะห์การกระทำซึ่งกันและกันระหว่างการออมภายในประเทศและการตัดสินใจลงทุน และภาคเศรษฐกิจภายนอก สมการนี้จึงต้องถูกผนวกเพิ่มเติมด้วยสารสนเทศเฉพาะอย่างเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ ที่เป็นตัวกำหนดพฤติกรรมของทั้งภาคเอกชน และ ภาครัฐ ก่อนที่จะมีการสืบเสาะ ค้นหาผลกระทบของมาตรการต่าง ๆ ทางนโยบายต่อ บัญชีเดินสะพัด ของประเทศให้ชัดเจน

นอกจากธุรกรรมเดินสะพัดแล้ว (อาทิ ปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนสินค้า, การให้บริการ และ รายรับและการชำระหนี้ของรายได้และเงินโอน), กระแสไหลเวียนของธุรกรรมทางการเงิน (อาทิ สิ่งต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในสิทธิทางการเงิน และหนี้สินต่างๆ ต่อส่วนที่เหลือของโลก) จะต้องนำมาวิเคราะห์ด้วยเช่นกัน ธุรกรรมเหล่านี้ประกอบด้วยองค์ประกอบหลัก ๒ ประการคือ (ก). ธุรกรรมทางการเงินที่กำหนดไว้อย่างแคบ ๆ ต่อการลงทุนทางตรง, การลงทุนในหลักทรัพย์ และการลงทุนอื่นใด (รวมทั้งเครดิตทางการเงิน, สินเชื่อ และเงินฝากรายการต่างๆ) (ข). ธุรกรรมต่างๆ ในสินทรัพย์ทุนสำรอง ทั้งยังมีการเชื่อมโยงโดยตรงระหว่างองค์ประกอบต่างๆ เหล่านี้ ของธุรกรรมนานาชาติของประเทศ ตัวอย่างเช่น การตั้งสินค้าเข้ามาจะได้รับจุนเจือจากพวกผู้จัดหาสินค้าที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ จนกระทั่งการเพิ่มขึ้นในสินค้าเข้าจะสอดคล้องพอดีกับกระแสไหลเข้าทางการเงินตามปกติ ณ ช่วงเวลาแห่งการจบสิ้นการจุนเจือทางการเงิน การชำระหนี้แก่พวกผู้จัดหาสินค้าที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ จะเกี่ยวกับการเบิกถอนสินทรัพย์ต่างประเทศออกมา (อาทิ เงินฝากต่างประเทศ ที่ถือครองโดยธนาคารต่าง ๆ ในประเทศ) หรือมิฉะนั้นก็ เป็นการทดแทนด้านหนี้สินต่อผู้จัดหาสินค้าที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ โดยหนี้สิน

อื่นๆ อย่างใดอย่างหนึ่ง แก่ผู้ที่มีได้อาศัยอยู่ในประเทศ นอกจากนี้ ยังมีความเกี่ยวพันอันซิดิกลี้ระหว่างธุรกรรมทางบัญชีการเงินอีกด้วย ตัวอย่างเช่น ผลได้จากการขายพันธบัตรต่างๆ ในตลาดทุนต่างประเทศ (กระแสไหลเข้าทางการเงิน) อาจจะถูกนำไปลงทุนเป็นการชั่วคราว ในสินทรัพย์ระยะสั้นยังต่างประเทศ (กระแสไหลออกทางการเงิน)

หลักการพื้นฐานของการทำบัญชี ระบบบัญชีคู่ ที่ใช้ในการบันทึกบัญชีดุลการชำระเงิน แสดงนัยสำคัญว่าผลรวมของธุรกรรมระหว่างประเทศทั้งหมด - ทั้งเดินสะพัดและทุน และทางการเงิน รวมทั้งสินทรัพย์ทุนสำรอง - ล้วนอยู่ในหลักการที่เท่ากับศูนย์ อย่างไรก็ตาม เพราะเหตุว่าข้อมูลสำหรับรายการดุลการชำระเงินมักสืบเนื่องมาจากแหล่งที่แตกต่างกันอย่างเป็นอิสระอยู่บ่อยครั้ง , การปรับให้ดีขึ้นของระบบการบันทึกบัญชีคู่ ยังไม่สมบูรณ์ ดังนั้น ผลที่ตามมา จึงมีเครดิตสุทธิหรือ เดบิตสุทธิอยู่เสมอเป็นปกติ (อาทิเช่น การผิดพลาดสุทธิและการละเว้นไปอย่างใดในบัญชีต่างๆ) ดังนั้น เพื่อทำให้ง่ายเข้า จึงสมมุติว่า ไม่มีความผิดพลาดหรือการละเว้นไว้ในกรบันทึกบัญชี และผลรวมของรายการบัญชีเดินสะพัด, บัญชีทุน และบัญชีการเงิน รวมทั้ง สินทรัพย์สำรอง จึงเป็นศูนย์ คุณลักษณะเช่นนี้ของชุดแห่งธุรกรรมนานาชาติของประเทศ ที่เรียกกันว่า เอกลักษณะดุลการชำระเงิน เขียนได้ด้วย สมการ (7) ซึ่งสมมุติว่าการ โอนเงินทุนสุทธิก็เท่ากับศูนย์ เช่นกัน

$$(7) CAB = NKA + RT$$

เมื่อ

$NKA$  = ทุนสุทธิและบัญชีทางการเงินสุทธิ (net capital and financial account) (อาทิเช่น ทุนทั้งหมดและ ธุรกรรมทางการเงิน โดยไม่รวมสินทรัพย์ทุนสำรอง)

$RT$  = ธุรกรรมสินทรัพย์ทุนสำรอง

สมการนี้แสดงให้เห็นว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดจำเป็นต้องเท่ากับ ดุลบัญชีทุนและการเงินสุทธิบวกด้วยธุรกรรมสินทรัพย์สำรอง ความสัมพันธ์นี้แสดงว่า เงื่อนไขสุทธิ, ตามที่วัดโดยดุลบัญชีเดินสะพัด, ของทรัพยากรต่างๆ ต่อหรือจากส่วนที่เหลือของโลก โดยคำนยามแล้ว ต้องสอดคล้องเข้ากับกันการเปลี่ยนแปลงในสิทธิอ้างอิงสุทธิทั้งหมดต่อส่วนที่เหลือของโลก ยกตัวอย่างเช่น ส่วนเกินบัญชีเดินสะพัด สะท้อนให้เห็นได้ในการเพิ่มขึ้นในสิทธิอ้างอิงสุทธิ, ที่อาจอยู่ในรูปของสิทธิของเอกชนหรือทางการ, ต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ หรือ ในการได้มาของ สินทรัพย์สำรอง ตามส่วนของอำนาจหน้าที่ต่างๆ ทางการเงิน อีกทางหนึ่ง การขาดดุลมีนัยว่าการได้มาสุทธิของทรัพยากรจากส่วนที่เหลือของโลกจะต้องได้รับชำระโดยการชำระหนี้สินทรัพย์ต่างประเทศ หรือ การเพิ่มขึ้นของหนี้สินของผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ จึงเห็นได้ว่า เอกลักษณะดุลการชำระเงิน ประกอบด้วย ข้อจำกัดด้านงบประมาณสำหรับระบบเศรษฐกิจทั้งหมด

โครงการที่อภิปรายมาแล้วนี้ของการวิเคราะห์ดุลการชำระเงิน สามารถใช้ประโยชน์ได้ โดยไม่คำนึงถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยน ที่ประเทศนำมาใช้ ยกตัวอย่างเช่น หากอัตราแลกเปลี่ยน ถูกตรึงให้คงที่ ดังนั้น ธุรกรรมต่าง ๆ ในสินทรัพย์สำรอง จะถูกกำหนดโดย อุปสงค์หรืออุปทาน สุทธิของการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ บัญชีเดินสะพัด ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนนั้น (อาทิ เช่น  $RE = CAB - NKA$ ) ณ ด้านสุดโต่งอีกด้านหนึ่ง หากการจัดการอัตราแลกเปลี่ยนเกี่ยวข้องกับการลอยตัวอย่างสมบูรณ์ จนกระทั่งไม่มีการแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นเลย ดังนั้น  $CAB = NKA$  ในกรณีด้านปานกลางของการลอยตัวแบบมีการควบคุมนั้น การซื้อและการขาย สินทรัพย์ทุนสำรอง มีการเข้ามารับภาระหน้าที่ตามปกติ เพื่อให้บรรลุถึงทางเดินของอัตราแลกเปลี่ยนตามที่ต้องการสำหรับสกุลเงินในประเทศ ในรูปของสกุลเงินตราต่างประเทศชนิดหนึ่ง หรือหลายชนิด (การวิเคราะห์ในส่วนนี้ไม่ได้ครอบคลุมถึง ประโยชน์หรือ การเสียประโยชน์ของการ ดำเนินการจัดการอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉพาะ และนโยบายต่างๆ อย่างไรก็ตาม อัตราแลกเปลี่ยน เป็นเครื่องมือสำคัญของการปรับตัวของดุลการชำระเงิน และ การอภิปรายผลในส่วนถัดไปรวมทั้ง สารสนเทศในหัวข้อเช่นว่านี้ด้วย)

บัญชีทุนและทางการเงิน และการเงินเพื่อการเงินแก่ดุลการชำระเงิน

(The Capital and Financial Account and Balance of Payments Financing)

บัญชีทุนและทางการเงิน (Capital and financial account) วัดการลงทุนต่างประเทศสุทธิ หรือ การให้กู้ยืมสุทธิ / การขอกู้ยืมสุทธิ ในแง่ของส่วนที่เหลือของโลก บัญชีนี้เป็นช่องทางหนึ่ง ซึ่ง ผ่านทางประเทศหนึ่งลงทุนความมั่งคั่งสุทธิของตน และอีกส่วนหนึ่งเป็นทุนในประเทศที่จับต้องได้ ประเด็นการสะสมความมั่งคั่งของ บัญชีทุนและทางการเงิน สามารถเข้าใจได้ชัดเจนกว่าโดยการย้อน ระลึกว่า บัญชีทุน ย่อมเท่ากับความแตกต่างระหว่างการออมและการลงทุนภายในประเทศทั้งหมด นั่น คือ สมการ (7) จึงเขียนใหม่ได้เป็น

$$(8) S - I = NKA + RT$$

ดังนั้น เพื่อขยายความออกไปว่า การออมภายในประเทศไม่สอดคล้องต้องกันกับการ เพิ่มขึ้นในการสะสมทุนภายในประเทศ อาจจะมีการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์ทางการเงินหรือทางเอกชน ที่ ถือครองในส่วนที่เหลือของโลก สมการที่ (8) บรรยายถึงกระแสไหลเวียนของทรัพยากรและทุนอยู่ ตลอดเวลา การสรุปความ ตามช่วงเวลาที่ยขยายออกไป ของการออมของประเทศก่อให้เกิดสภาพของ สต็อกความมั่งคั่งทั้งหมดของมันเป็นเอง สต็อกของสินทรัพย์ของชาติประกอบด้วยสินทรัพย์ทางการเงิน และที่ไม่ใช่ทางการเงิน ขณะที่สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินของภาคในประเทศต่างก็กลับล้างซึ่ง กันและกัน งบดุลของประเทศ จึงประกอบด้วย สต็อกของสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงินในประเทศ

บวกด้วย ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศสุทธิ (สต็อกของสินทรัพย์ทางการเงินภายนอก ลบด้วย สต็อกของหนี้สินภายนอก)

แนวคิดต่าง ๆ และ ประเด็นการวัดที่เกี่ยวข้องกับฐานะการลงทุนระหว่างประเทศของชาติ ได้ทำการวิเคราะห์มาแล้ว นั่นคือ ฐานะการลงทุนระหว่างประเทศสุทธิของชาติ ณ ช่วงปลายของเวลาเฉพาะ สะท้อนถึง ไม่เพียงแต่กระแสไหลเวียนทางการเงินเท่านั้น ซึ่งกำหนดให้โดยสมการ (8) ทางด้านขวามือ แต่การประเมินราคายังเปลี่ยนแปลงไปอีกด้วย และการปรับตัวอื่นๆ ระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งกระทบต่อมูลค่าปัจจุบันของสิทธิอ้างอิง (ทั้งเอกชนและทางการ) ทั้งหมดของประเทศ ต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ และ ต่อหนี้สินทั้งหมดแก่ผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ (การประเมินราคา และการปรับตัวอื่นๆ ได้รับการละเว้น ในขณะที่การมุ่งเน้นแรกเริ่มของการอภิปรายผลนี้ต่อดุลการชำระเงิน ต่างก็อยู่บนความเชื่อมโยงระหว่าง สต็อกของสิทธิอ้างอิงและหนี้สินทั้งหลายในแง่ของผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ, การเปลี่ยนแปลงใดๆ ใน สต็อกเหล่านี้, และ บัญชีเดินสะพัด)

ยังมีการเชื่อมโยงอื่นๆ อีกระหว่าง บัญชีทางการเงิน และ บัญชีเดินสะพัด กระแสไหลเวียนทางการเงินก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในสิทธิอ้างอิงต่างประเทศ และ หนี้สินต่างๆ ดังนั้น ในเกือบแทบทุกกรณี สต็อกทางการเงินเหล่านี้ ย่อมได้รับอัตราผลตอบแทน (ดอกเบี้ย, เงินปันผล, หรือ กำไรต่างๆ) ที่ปรากฏใน บัญชีเดินสะพัด (ในฐานะรายได้จากการลงทุน) การเชื่อมโยงนี้ระหว่างบัญชีต่างๆ มีความสำคัญโดยเฉพาะในกรณีของประเทศที่กำลังตกอยู่ในภาวะการณ์ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด เพราะมีความสัมพันธ์เชิงพลวัตที่สำคัญระหว่าง การขาดดุลที่เป็นอยู่ และ ฐานะของบัญชีเดินสะพัดในอนาคต การขาดดุล ในบัญชีเดินสะพัด ต้องได้รับการจุนเจือโดยส่วนประกอบบางประการของการเพิ่มขึ้นในหนี้สินต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ และ การลดลงในสิทธิอ้างอิงต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ภายในประเทศ เพื่อว่าผลลัพธ์สุทธิก็คือการลดลงในสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ ดังนั้น ผลที่ตามมา ย่อมจะมีการลดลงในรายได้จากการลงทุนสุทธิ (เว้นเสียแต่ว่า อัตราผลตอบแทน ปรับตัวในลักษณะของการชดเชย), และ การลดลงจะช่วยเพิ่มการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดให้สูงขึ้น ปฏิสัมพันธ์นี้ระหว่าง บัญชีเดินสะพัด และ บัญชีทางการเงิน อาจนำไปสู่สถานการณ์ความไม่มั่นคง ซึ่งฐานะบัญชีเดินสะพัดย่อมเลวร้ายลงมากยิ่งขึ้น เว้นเสียแต่ว่า การเปลี่ยนแปลงใดๆ ในนโยบายทางเศรษฐกิจ หรือ การปรับตัวใดๆ ในตัวแปรที่แน่นอนทั้งหลาย (อาทิ เช่น อัตราแลกเปลี่ยน) จะเกิดขึ้นมา เพื่อให้ภาวะความตกต่ำ เสื่อมโทรม เกิดการหยุดชะงักกัน

ในการวิเคราะห์ดุลการชำระเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ความยั่งยืนนานของสถานะบัญชีเดินสะพัดเฉพาะกาลใด ๆ ย่อมเป็นเรื่องสำคัญในการพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ของกระแสไหลเวียนทางการเงิน สิ่งต่างๆ เหล่านี้เอง ส่วนใหญ่ย่อมสัมพันธ์กับปัจจัยใด ๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน และความเสียดต่สินทรัพย์ภายในประเทศและต่างประเทศ ปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวรวมทั้งอัตราดอกเบี้ย, ความสามารถในการทำกำไรของการลงทุนโดยตรงและอื่นๆ , การ

เปลี่ยนแปลงใด ๆ ตามที่คาดหวังในอัตราแลกเปลี่ยน, และ การพิจารณาทางด้านภาษีอากร ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้แฝงฝังอยู่ใน อัตราผลตอบแทนภายหลังภาษีที่แท้จริงตามที่คาดหวัง (อาทิเช่น ที่ปรับตัวตามอัตราแลกเปลี่ยนและเงินเฟ้อ) ต่อ สต็อกของสินทรัพย์ต่างประเทศ ที่ถือครองโดยผู้อยู่อาศัยในประเทศ และ ต่อสต็อกของสิทธิอ้างอิง ที่ถือครองโดยผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัยในประเทศ ทั้งผู้อาศัยและไม่ได้อยู่อาศัยอยู่ในประเทศต่างถูกครอบงำอยู่ภายใต้เงื่อนไขการพิจารณาทางภาษีและทางกฎหมายที่แตกต่างกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อการถือครองสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ทั้งสองฝ่ายต่างก็ได้รับผลกระทบคล้ายคลึงกัน โดยเงื่อนไขทางเศรษฐกิจภายนอกต่อประเทศ ที่พวกเขาอาศัยอยู่ ยิ่งกว่านั้น เงื่อนไขภายนอกเหล่านี้คือตัวแปรภายนอกต่อประเทศของแต่ละบุคคล ดังนั้นจึงสมเหตุสมผลที่ตั้งสมมุติฐานว่า เงื่อนไขเหล่านี้ล้วนคงที่ และเน้นไปที่สถานะเศรษฐกิจในประเทศที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อการลงทุนในประเทศที่เกี่ยวข้องกัน

นอกจากนี้ นักลงทุนภายในและที่ไม่ได้อยู่อาศัยในประเทศ ปรากฏว่ายังคงอยู่ได้ อิทธิพลเป็นส่วนใหญ่โดยปัจจัยต่างๆ ชุดเดียวกัน อันส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อการลงทุนในประเทศ กล่าวอีกนัยหนึ่ง หากไม่คำนึงถึงการพำนักอาศัยของนักลงทุนหรือไม่ก็ตาม ว่าเป็นการอยู่ในประเทศบ้านเกิดหรือในต่างประเทศ, ไม่คำนึงถึงการตัดสินใจว่าจะลงทุนในประเทศบ้านเกิดหรือประเทศอื่นใดหรือไม่ก็ตาม ย่อมจะได้รับอิทธิพลทั้งสิ้น - ส่วนมากแล้ว โดยการพิจารณาชุดเดียวกัน ที่เกี่ยวข้องกันกับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของสินทรัพย์ในประเทศ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ (อาทิเช่น อัตราดอกเบี้ย, อัตราผลกำไร, เงินเฟ้อ, และ อัตราแลกเปลี่ยน) ในตัวแปรภายในประเทศ บางที อาจจะมีผลกระทบคล้ายคลึงกันต่อผู้อยู่อาศัย ที่ตัดสินใจลงทุนในบ้านตนเอง หรือ ในต่างแดน และต่อผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัย ในการเลือกลงทุนในประเทศบ้านเกิดของตนมากกว่า โอกาสทางการลงทุนทั่วโลก อื่น ๆ ดังนั้น เมื่อใครคนใดคนหนึ่งมองดู บัญชีทางการเงินสุทธิ ใครคนนั้นอาจตั้งสมมุติฐานที่น่าพอมีเหตุผลว่า สต็อกของสิทธิอ้างอิงต่อผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัย และ สต็อกของหนี้สินต่อผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัย ได้รับอิทธิพลมาจากการพิจารณา โดยการเรียงลำดับอย่างเดียวกัน<sup>3</sup>

ตามหลักการของภูมิหลังนี้ จึงเป็นไปได้ที่จะตรวจสอบประเด็นหลักของการวิเคราะห์ดุลการชำระเงิน (กล่าวคือ การเงินเพื่อการเงินของการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด โดยกระแสไหลเข้าทางการเงินสุทธิ และ สินทรัพย์สำรอง และ ประเด็นนโยบายทางเศรษฐกิจบาง

<sup>3</sup> มุมมองเช่นนี้ ร่วมสมมุติฐานที่ว่า ไม่มีการควบคุมทางกระแสไหลเวียนทุนระหว่างประเทศ เพราะการควบคุมดังกล่าว ปกติแล้วไม่ได้นำมาใช้ประโยชน์ในลักษณะเดียวกัน กับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้อยู่อาศัย และต่อผู้ที่ถูกรับผิดชอบ โดยผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัยในประเทศ ความมีอยู่ของการควบคุมดังกล่าว มีนัยว่าปัจจัยต่าง ๆ เช่นเดียวกันนี้ อาจส่งผลกระทบต่อผู้ที่อยู่อาศัยและผู้ที่ไม่อยู่อาศัยในแนวทางที่ต่างกัน

ประการที่เกี่ยวข้อง<sup>4</sup> สำหรับการวิเคราะห์ดังกล่าว อาจเป็นประโยชน์มากที่จะใช้สมการ (7), เอกลักษณะของดุลการชำระเงิน แรกเริ่มโดยสมมุติว่า  $S = I$  (อาทิเช่น ว่า บัญชีเดินสะพัด เป็นศูนย์ และว่าบัญชีทางการเงินและทุนสุทธิ และธุรกรรมบัญชีสินทรัพย์ทุนสำรองก็เป็นศูนย์เช่นกัน) จากสถานการณ์เริ่มต้นเช่นว่านี้ จึงเป็นการหาความรู้ด้วยการตามรอยผลกระทบต่างๆ ต่อบัญชีเดินสะพัด และ บัญชีทางการเงิน ของการเพิ่มขึ้นอย่างอิสระ ที่เกิดขึ้นโดยการเพิ่มขึ้นในประสิทธิภาพการผลิตของทุน, ในด้านการลงทุนในประเทศ หากการลงทุนเพิ่มไม่สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นที่คล้ายคลึงกันในการออมภายในประเทศ, อัตราดอกเบี้ยจึงมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นยาวนานตราบเท่าที่เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจทางการเงินไม่ได้ตรึงค่าของอัตราต่างๆ การลงทุนที่มากเกินไปกว่าการออมภายในประเทศ จะถูกสะท้อนถึงการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ที่อาจได้รับการจุนเจือโดยกระแสไหลเข้าทางการเงินสุทธิด้วยการเพิ่มขึ้น ( โดยการเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างๆ ในต่างประเทศ) ในอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ

ไม่ว่าจะมีการจุนเจือบัญชีทางการเงินเกิดขึ้นเองตามธรรมชาติหรือไม่ก็ตาม ต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ย่อมขึ้นอยู่กับจำนวนของการนำมาพิจารณา ประการแรก กระแสไหลเข้าทางการเงิน อาจเกี่ยวพันโดยตรงกับการใช้จ่ายด้านทุนภายในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น ในรูปของการลงทุนโดยตรง, การให้กู้ยืมที่ได้รับมาจากธนาคารต่างประเทศ, หรือมิฉะนั้น ก็พันธบัตรที่ออกมาในตลาดทุนระหว่างประเทศ การจุนเจือทางการเงินจากต่างประเทศ อาจเป็นไปเพื่อการซื้อสินค้าและบริการของต่างประเทศ ตามที่ความต้องการสำหรับโครงการลงทุนใด ๆ ของปัจจัยนำเข้าภายในประเทศ กล่าวอีกนัยหนึ่ง การลงทุนที่เพิ่มขึ้นอาจได้รับการจุนเจือ สนับสนุนภายในประเทศ ด้วยวิธีการทางการเงินกู้ธนาคาร หรือด้วยการออกพันธบัตรหรือสินทรัพย์ทางการเงิน ในกรณีนี้ ไม่มีการเชื่อมโยงทางตรงแต่อย่างใดระหว่างค่าใช้จ่ายภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น และการช่วยเหลือทางการเงินจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มสำหรับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น (โดยการเปรียบเทียบกับอัตราต่าง ๆ ในต่างประเทศ) เนื่องจากว่าการลงทุนที่เพิ่มขึ้น จะก่อให้เกิดแรงจูงใจต่อ

<sup>4</sup> การนำเสนอดุลการชำระเงิน บางที ก็แสดงถึงดุลบัญชีทั้งหมด ที่ถูกกำหนดไว้มากมาย ตามมุมมองของนักวิเคราะห์ มาตรการนี้เกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่ถูกบันทึก ซึ่งทำให้เห็นความแตกต่าง เหนือเส้นแนว จากส่วนที่ถูกบันทึกไว้ได้เส้นแนว กระบวนการนี้ได้รับการเชื่อมโยงกับระบบบัญชีของการบันทึกบัญชีดุลการชำระเงิน เพราะว่าทั้งสองกลุ่มจะต้องเป็นจำนวนที่เท่ากันด้วยเครื่องหมายที่ตรงกันข้าม การลากเส้นแบ่งช่วยทำให้เกิดความแตกต่างกันทางการวิเคราะห์ ในหลาย ๆ ตัวอย่าง ดุลบัญชีทั้งหมดต้องเท่ากัน, โดยไม่นับรวมธุรกรรมต่างๆ ในสินทรัพย์ทุนสำรอง และการจุนเจือทางการเงินเป็นพิเศษ, กับจำนวนรวมของธุรกรรมดุลบัญชีเดินสะพัด และ ทุน และทางการเงิน ส่วนธุรกรรมได้เส้นลงมาถูกนำมาพิจารณาเป็นเครื่องช่วยเสริม หรือ ช่วยสนับสนุนทางการเงินการคลังต่อผลลัพธ์สุทธิของธุรกรรมที่อยู่เหนือเส้น ซึ่งถือว่าเป็นตัวแปรอิสระ ในการนำเสนอดุลการชำระเงินแบบอื่น ยอดดุลบัญชีทั้งหมดต้องเท่ากัน, โดยไม่นับรวมธุรกรรม (ที่รวมอยู่ในสินทรัพย์ทุนสำรอง) ของภาคธนาคารในประเทศ, กับผลรวมของธุรกรรมดุลบัญชีเดินสะพัด ทุน และทางการเงิน ในการนำเสนอดังกล่าวมานั้น ธุรกรรมต่างๆ ที่อยู่ได้เส้นต้องสอดคล้องกับสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของระบบธนาคาร (รวมทั้งธนาคารกลาง) การนำเสนอนี้อาจช่วยในการวิเคราะห์ผลกระทบของธุรกรรมต่าง ๆ ดังกล่าว ต่อการสร้างสรรค์สภาพคล่องในประเทศ.

เงินกองทุนให้ไหลเข้ามาในประเทศ ไม่ว่าจะเงินกองทุนจะต้องพึ่งพาอาศัย ส่วนใหญ่อยู่กับนักลงทุนว่าจะคาดการณ์อนาคตทางเศรษฐกิจอย่างไร หรือไม่ก็ตาม ความแพร่หลายตื่นตัวของสภาพทางการเมืองและเศรษฐกิจที่มั่นคง ที่มีเสถียรภาพ - โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้าเป็นไปได้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น จะถูกชดเชยด้วยการลดค่าลงอย่างต่อเนื่องของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ - จะเพิ่มความเคลื่อนไหวที่เป็นไปโดยธรรมชาติของเงินกองทุนภายในประเทศ

กระแสไหลเข้าทางการเงินที่เกี่ยวข้องเชื่อมโยงกับจำนวนที่มากขึ้นไปของการลงทุนกว่าการออม ย่อมเกี่ยวข้องกับพัวพันกับการลดลงในฐานะสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของประเทศในทางกลับกัน และการลดลงจะเปลี่ยนแปลงกระแสไหลเวียนรายได้จากการลงทุนสุทธิของประเทศ ประเด็นวิเคราะห์ที่สำคัญ ก็คือ ไม่ว่าจะประเทศจะสามารถให้บริการแก่การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในฐานะการลงทุนต่างประเทศสุทธิ โดยปราศจากการเข้ามารับผิดชอบต่อการแก้ไข ปรับปรุงครั้งสำคัญในนโยบายเศรษฐกิจ หรือมิฉะนั้น โดยปราศจากการประสบกับการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ไม่น่าพึงปรารถนาในเรื่องอัตราดอกเบี้ย และ อัตราแลกเปลี่ยน การให้บริการอาจเกิดขึ้นได้โดยไม่ต้องมีการเปลี่ยนแปลงใด หากการลงทุนก่อให้เกิดความมีส่วนสำคัญต่อประสิทธิภาพการผลิตของระบบเศรษฐกิจ ความมีส่วนช่วยเหลือดังกล่าวสามารถแสดงให้เห็นถึงสองแนวทางด้วยกัน กล่าวคือ

- ประการแรก บริษัทหรือรัฐวิสาหกิจ ที่มีส่วนรับผิดชอบการลงทุน จะต้องมีการพิจารณาเพียงที่จะจ่ายชำระแก่อัตราผลตอบแทน ที่จะดึงดูดเงินทุนทั้งหลายให้เข้ามาจนถือแก่การลงทุน
- ประการที่สอง การลงทุนที่เพิ่มขึ้นต้องส่งเสริมความสามารถการบริการด้านหนี้สินของประเทศให้ดีขึ้น トラบใดก็ตามที่เงินทุนนำเข้ามาจากต่างประเทศถูกนำมาลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพในระบบเศรษฐกิจของประเทศ การเงินถือทางการเงินจากภายนอกต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ก็อาจยินดีช่วยเหลือให้ข้อมูลตามช่วงเวลาที่เหมาะสม ในสถานการณ์ดังกล่าว การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศที่นำทุนเข้าประเทศ ก็จะทำให้การจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพแลเห็นเด่นชัดยิ่งขึ้น

อีกทางเลือกหนึ่ง นับว่าเป็นประโยชน์ต่อการพิจารณากรณีใด ที่การลงทุนไม่ถูกเปลี่ยนแปลง แต่ทำการออมภายในประเทศลดต่ำลง หรือมิฉะนั้น เพราะเหตุว่าการเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายของรัฐบาล ไม่สอดคล้องกับการเพิ่มภาษีอากร และ รายได้อื่น ๆ หรือเพราะว่าการเพิ่มขึ้นในการบริโภคภาคเอกชน ไม่คล้องจองกับการชดเชยต่อการเปลี่ยนแปลงในการออมภาครัฐ ในสถานการณ์เช่นว่านี้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศอาจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ไม่เหมือนกับกรณีก่อนหน้านี้ การเคลื่อนย้ายไปสู่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดไม่ได้คู่ขนาดไปกับการเพิ่มขึ้นใน

ประสิทธิภาพการผลิตในระบบเศรษฐกิจ ภายใต้ภาวะการณ์ดังกล่าวมานี้ อาจจะไม่มีการไหลเข้าของเงินกองทุนที่เป็นไปตามธรรมชาติ หากบรรดานักลงทุนมองการเสื่อมถอย ตกต่ำลงใน บัญชีเดินสะพัด ในฐานะที่สะท้อนถึงนโยบายรัฐบาลที่ไม่เหมาะสมและไม่มีคามยั่งยืนนาน ตัวอย่างเช่น การลดลงในการออมภายในประเทศ อาจสะท้อนถึงการขาดดุลภาครัฐที่ขยายตัวใหญ่โตขึ้น ซึ่งไม่เชื่อมโยงกับการลงทุนที่เพิ่มขึ้นเลย อีกทางเลือกหนึ่ง การเพิ่มขึ้นในการดูดซับอาจเนื่องมาจากการใช้จ่ายภาคเอกชนที่สูงขึ้นกว่าเดิม ซึ่งเกิดขึ้น โดยการขยายตัวทางนโยบายการเงิน ภายใต้สถานการณ์เหล่านี้เอง บรรดานักลงทุนอาจไม่ปรารถนาที่จะเพิ่มการเรียกร้องต้องการสุทธิต่อประเทศ

ความไม่มีอยู่ของกระแสไหลเข้าทางการเงินตามธรรมชาติ องค์ประกอบบางอย่างของสิ่งต่อไปนี่ก็คือการกระทำใด ๆ ทางนโยบาย เพื่อดึงดูดกองทุนเอกชน การใช้ สินทรัพย์ทุนสำรองสำหรับการเงินเพื่อการเงินแก่ดุลการชำระเงิน และ/ หรือ การจัดเตรียมมาตรการของการปรับดุลการชำระเงิน จากสมการเอกลักษณ์ของดุลการชำระเงิน สมการที่ (7), เห็นได้ว่า ถ้าบัญชีเดินสะพัด เคลื่อนย้ายไปเป็นการขาดดุล การเงินเพื่อการเงินจำเป็นต้องเกิดขึ้น โดยการเบกถอนสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศของชาติ หรือไม่ก็ โดยการเพิ่มแรงจูงใจ สำหรับดึงดูดทุนภาคเอกชน มาตรการประการหลังนี้อาจสำเร็จได้โดยการส่งเสริม ปรับปรุง ภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจในประเทศเพื่อการลงทุนระยะยาว การรับเอามาตรการต่างๆ ทางการเงิน การคลัง ที่ช่วยสนับสนุนภาวะทางเศรษฐกิจที่มั่นคงและส่งเสริม เกื้อหนุนการลงทุนอื่น ๆ และทางตรง อาจมีแนวโน้มต่อกระแสไหลเข้าทางการเงินแบบจูงใจ ตามหลักการแห่งความยั่งยืน กองทุนต่างๆ อาจได้รับแรงจูงใจให้ไหลเข้ามาจากต่างประเทศอีกด้วย และเพื่อเงินเพื่อการเงินแก่ดุลการชำระเงิน - ด้วยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในประเทศให้สูงขึ้น นโยบายดังกล่าวอาจจะเหมาะสม หากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด มีสาเหตุมาจากแรงกดดันทางอุปสงค์มวลรวม นโยบายการเงินแบบเข้มงวดอาจมีผลกระทบของความชุ่มชื้นด้วยอุปสงค์ส่วนเกิน และก่อให้เกิดการสนับสนุนทางการเงินระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การเงินเพื่อการเงินดังกล่าว อาจไม่ต้องอาศัยการมองไกลในระยะยาว

ยกตัวอย่าง ขณะที่การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ในเงื่อนไขทางการเงินต่างประเทศ อาจทำให้การลงทุนของสินทรัพย์เหลวในระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ กลายเป็นสิ่งไม่น่าดึงดูดใจ ดังนั้น จึงจำเป็นที่ต้องมองดูสาเหตุที่สำคัญซึ่งซ่อนอยู่เบื้องหลังของการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ที่ต้องอาศัยการปรับตัวของดุลการชำระเงินพื้นฐาน ต่อขนาดการขาดดุล ที่ไม่สามารถเงินเพื่อการเงินได้ ด้วยการไหลเข้าทางการเงิน ตามหลักการแบบยั่งยืน

ความเหมาะสมของการใช้ สินทรัพย์ทุนสำรอง เพื่อเงินเชื่อช่องว่างระหว่างค่าใช้จ่ายภายในประเทศ และ รายได้ มากกว่าการเข้าไปทำการปรับมาตรการต่างๆ เพื่อลดหรือขจัดช่องว่างนี้ จึงขึ้นอยู่กับขอบเขตขนาดที่ช่องว่างเป็นอยู่ชั่วคราว หรือ สามารถพลิกผันได้ ทรายใดที่ สติของ

สินทรัพย์ทุนสำรองของประเทศ (พร้อมด้วยทรัพยากรต่างๆ ที่สามารถของยืมมาเพื่อช่วยเสริมเพิ่มเติมต่อ สินทรัพย์ทุนสำรอง) ถูกจำกัด การใช้สินทรัพย์ทุนสำรอง เพื่อจุนเจือการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด จึงถูกจำกัดวงอยู่ภายในขอบเขตจำกัดเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม ด้วยการผ่อนผันบรรเทาความจำเป็นต่อการปรับตัวดุลการชำระเงิน การจุนเจือทางการเงินอย่างเป็นทางการสามารถทำหน้าที่กันชนที่เป็นประโยชน์ ยกตัวอย่างเช่น สต็อก ข้าวคราว (อาทิเช่น การเก็บเกี่ยวอย่างอัดคัด ขาดแคลน หรือ การหยุดชะงักข้าวคราวทางด้านอุปทาน) ต่อผลผลิตภายในประเทศ ไม่จำเป็นต้องอาศัยการเปลี่ยนแปลงใด ๆ เซึ่งเปรียบเทียบ ในการดูดซับสินค้าและบริการภายในประเทศ ดังนั้น การจุนเจือทางการเงิน(ผ่านทางการใช้สินทรัพย์ทุนสำรอง) ของส่วนเกินข้าวคราวของการบริโภค และการลงทุน ต่อรายได้ประชาชาติ อาจช่วยให้เกิดความราบรื่น ที่น่าปรารถนาตามแนวทางการใช้จ่ายโดยผู้อาศัยในประเทศ สินทรัพย์ทุนสำรอง ยังสามารถนำมาใช้จุนเจือการแกว่งไกวตามฤดูกาล ในการชำระหนี้ต่างประเทศ และ รายรับได้อีกด้วย ขณะที่การจุนเจือทางการเงินต่ออาการตื่นตระหนกข้าวคราวเป็นการเหมาะสม ทรัพยากร - แม้ว่าจะสามารถทำการปรับแนวทางให้ราบรื่นยิ่งขึ้นและเป็นไปทีละน้อย ๆ - สินทรัพย์ทุนสำรอง ที่เป็นเจ้าของเอง หรือ ถูกยืมมา จะไม่ช่วยป้องกัน ขจัดปีศาจ ความจำเป็นที่ต้องมีการปรับตัว หากความเสื่อมถอยตกต่ำใน บัญชีเดินสะพัด ยังมีอยู่ก็ตาม

มีข้อจำกัดหลายอย่าง ที่ขยายขอบเขตไปถึงกองทุนเอกชน และ ทรัพยากรอย่างเป็นทางการที่สามารถนำมาใช้จุนเจือการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ ความเต็มใจของภาคเอกชนที่จะลงทุนในประเทศอาจได้รับอิทธิพลโดยตรง จากการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่กำลังดำเนินไปในสินทรัพย์ทุนสำรอง ถ้า สต็อกของสินทรัพย์ทุนสำรอง ที่มีอยู่ต่ำ โดยเปรียบเทียบกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และ เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจทางการเงิน ต่างถูกคาดหวังว่าจะใช้ให้หมด สินทรัพย์ทุนสำรองของประเทศภายในขอบเขตการลงทุนของบรรดานักลงทุน ดังนั้น ความเป็นไปได้ของการตกต่ำ เสื่อมถอยของอัตราแลกเปลี่ยน หรือไม่มี ก็ การนำเอามาตรการทางนโยบายอย่างอื่น ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ตามที่บรรดานักลงทุนคาดหวังไว้ อาจมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือ ภายใต้อาณัติเหล่านี้ กองทุนเอกชนใด ๆ จากต่างประเทศ ที่กำลังใช้จุนเจือทั้งหมด หรือ เพียงบางส่วนแก่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด อาจช่วยสับเปลี่ยน เปลี่ยนแปลงอย่างกะทันหันจากกระแสไหลเข้าสู่สุทธิ ไปเป็นกระแสไหลออกสุทธิ จากสมการที่ (8), หากมาตรการเพื่อการปรับตัวไม่ถูกนำมาใช้ปฏิบัติ เพื่อช่วยพลิกผันทั้งการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และ กระแสไหลออกของบัญชีทางการเงิน สินทรัพย์ทุนสำรอง ก็อาจจำเป็นต้องนำมาใช้จุนเจือทั้งส่วนเกินของการลงทุนในประเทศ ที่มีเหนือกว่าการออม และการเพิ่มขึ้นสุทธิในความต้องการของผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ สถานการณ์ดังกล่าว บางที อาจเป็นผลลัพธ์ในความสูญเสียความเชื่อมั่นในสกุลเงิน, การ

ทำให้ทรุดหนักแย่งของกระแสไหลออกทางการเงิน, และ การสิ้นสภาพ หรือ การใช้เงินหมดกำลังของ สินทรัพย์ทุนสำรอง ก็เป็นไปได้

การปรับตัวของดุลการชำระเงิน

มีสถานการณ์อีกหลายอย่าง ที่อาจไม่น่าเป็นไปได้ โดยอาศัยทรัพยากรทางการและทางเอกชน เพื่อใช้เงินเพื่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ตามหลักการแห่งความยั่งยืน สำหรับการวิเคราะห์ดุลการชำระเงินนั้น จึงจำเป็นต้องพิจารณาถึงการนำเอามาตรการการปรับตัวที่เป็นไปได้มาใช้ เพื่อให้บรรลุถึงฐานะการชำระเงินภายนอกที่ใช้ปฏิบัติการได้สำเร็จ (อาทิเช่น เงื่อนไขต่าง ๆ ภายใต้การขาดดุลทางสินค้าและบริการสามารถนำมาใช้เงินเข้าได้โดยการโอนส่วนตัวและอย่างเป็นทางการ, กระแสไหลเข้าของทุนเอกชน, และ การพึ่งพาอาศัย สินทรัพย์ทุนสำรอง บางประการ) การอภิปรายผลลำดับต่อไป จะทำการตรวจสอบโดยย่อถึงบทบาทของการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ในอัตราแลกเปลี่ยน, มาตรการทางการคลัง, และนโยบายทางการเงิน เพื่อบรรลุผลสำเร็จต่อการปรับตัวของดุลการชำระเงิน

ในการวิเคราะห์ดังกล่าวนี้ เพื่อใช้สมการที่ (8) ให้เป็นประโยชน์ จึงเขียนเสียใหม่ได้เป็น

$$(9) \quad S-I = CAB = TB + SIB + TRANB = NKA + RT$$

เมื่อ

**TB** = ดุลการค้า (trade balance)

**SIB** = ดุลบริการและรายได้ (service and income balance)

**TRANB** = ดุลกระแสการโอน (current transfer balance)

ขนาดของการปรับตัวตามที่จำเป็นในดุลการชำระเงินขึ้นอยู่กับ ธรรมชาติที่แท้จริงขององค์ประกอบต่างๆ ของดุลบัญชีเดินสะพัด ยกตัวอย่างเช่น ประเทศอาจกำลังดำเนินการการค้าขาดดุลเรื้อรังมานาน ที่ต้องอาศัยการกู้เงินทางการเงิน บางส่วน โดยการกู้ยืมจากแหล่งเอกชน และทางการ ในสถานการณ์เช่นนี้ ประเทศอาจต้องดำเนินการขาดดุลบริการและรายได้ ซึ่งสะท้อนถึงการให้บริการด้านหนี้สิน อย่างไรก็ดี ส่วนหนึ่งของการขาดดุลที่เกิดขึ้นมาจากการค้า, การบริการ, และธุรกรรมรายได้ อาจได้รับการชดเชยโดยการเกินดุลจาก กระแสการโอน ซึ่งสามารถสะท้อนทั้งการโอนภาคเอกชนและภาครัฐ ถ้าการโอนภายในดังกล่าวได้รับการคาดหวังว่าเป็นลักษณะธรรมชาติระยะยาว และสามารถเชื่อมั่นได้ ถึงการกู้เงินทั้งหมด หรือ เพียงบางส่วนต่อการขาดดุล ในส่วนประกอบอื่น ๆ ของบัญชีเดินสะพัด ดังนั้น ขอบเขตการปรับตัวของดุลการชำระเงินที่จำเป็น ก็อาจจะเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

อย่างไรก็ดี แม้ในกรณีการปรับตัวเพียงเล็กน้อยก็ตาม ถึงกระนั้นก็ตาม นับว่าเป็นเรื่องสำคัญที่ต้องตระหนักรู้เข้าใจอย่างเต็มที่ของความจริงที่ว่า หนี้ต่างประเทศ จะต้องได้รับชำระใน

อนาคต ดังนั้น ตารางการหักกลบหนี้ของประเทศล้วนเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจพิจารณาถึงความเห็นถึงการจรรโลง รักษาไว้ให้ยั่งยืนนาน ของฐานะดุลการชำระเงินโดยเฉพาะ ถ้าการจ่ายชำระหักกลบหนี้ขนาดใหญ่ จะครบกำหนดในอนาคตอันใกล้ และ กระแสไหลเข้าทางการเงินตามที่คาดหวังยังไม่พอเพียง ที่จะครอบคลุมหนี้ครบชำระ จึงอาจจำเป็นต้องเข้ารับภาวะมาตรการการปรับตัวต่างๆ เสียก่อนถึงเวลา เพื่อหลีกเลี่ยงมาตรการรุนแรงยิ่งไปกว่านี้ ซึ่งจำเป็นต้องใช้จัดการกับวิกฤติการณ์ดุลการชำระเงิน ที่จะตามมา

ในลักษณะภายนอกของการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ที่ไม่สามารถชำระให้มีต่อไปได้ มาตรการปรับตัวอย่างหนึ่ง ที่ควรนำมาพิจารณาก็คือ การลดค่าอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินของประเทศ การลดค่าดังกล่าวอาจจำเป็น เพื่อชดเชยการเพิ่มสูงขึ้นของราคาภายในประเทศ (ที่สัมพันธ์กับราคาในต่างประเทศ) ที่ทำให้ดุลการค้ากลับเลวร้ายลงอีก (โดยการลงโทษแก่สินค้าออก แต่กลับสนับสนุนสินค้านำเข้า) ในการขยายผลที่ว่า การลดค่าเงิน กลับไปเพิ่มระดับราคาสินค้าที่ซื้อขายกันให้สูงขึ้น (อาทิเช่น สินค้าออก และ สินค้าเข้า) โดยการเปรียบเทียบกับระดับราคาของสินค้าและบริการ ที่ไม่ได้ค้าขายแลกเปลี่ยนกัน การลดค่าเงิน จะช่วยส่งเสริม สนับสนุน การทดแทนผลิตภัณฑ์ภายในประเทศสำหรับสินค้านำเข้า และ จะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม หนทางที่การลดค่าเงินจะตามติดมาด้วยการเพิ่มสูงขึ้นใน ระดับราคาภายในประเทศ สนองตอบต่อการเพิ่มขึ้นในต้นทุนของสินค้านำเข้าและบริการ และทั้ง การเพิ่มสูงขึ้นในอุปสงค์ต่อสินค้าออก และ การทดแทนสินค้านำเข้าที่ผลิตในประเทศ การปรับตัวทางการแข่งขันระหว่างประเทศ อันเกิดขึ้นโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน จะถูกกีดเซาะ กัดกร่อน เพียงบางส่วน หรือ ทั้งหมดอย่างเต็มที่ พัฒนาการดังกล่าว เน้นย้ำถึงความสำคัญของการเสริมเพิ่มเติม การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยนโยบายทางการเงิน — การคลังอย่างเข้มงวด เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่การเคลื่อนย้ายทรัพยากรต่างๆ ที่ส่งสัญญาณโดยการเปลี่ยนแปลง (ที่มีสาเหตุมาจากการลดค่าเงิน) ในระดับราคาเชิงเปรียบเทียบ ดังนั้น นโยบายการสับเปลี่ยนค่าใช้จ่าย ในรูปของการลดค่าอัตราแลกเปลี่ยน โดยทั่วไปแล้วต้องได้รับการสนับสนุนโดยมาตรการลดค่าใช้จ่ายลง มาตรการดังกล่าว เป็นสิ่งจำเป็น หากไม่มีปริมาณสูงสุดที่จะรับได้ส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจ

ความจำเป็นต่อการกระทำดังกล่าวสามารถเห็นได้ในสมการที่ (9) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการปรับปรุงให้ดีขึ้นใน บัญชีเดินสะพัด ต้องสอดคล้องกันโดยการเปลี่ยนแปลงเชิงบวก ที่มีลักษณะเช่นเดียวกัน ในความแตกต่างระหว่าง การออมภายในประเทศ และ การลงทุน การลดค่าอัตราแลกเปลี่ยนโดยตัวของมันเองนั้น อาจก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในทิศทางตามที่ปรารถนา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากไม่มี การเปลี่ยนแปลงใดๆ ในที่ทำของนโยบายการเงิน การเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ ที่เกิดขึ้นโดยการลดค่าเงิน จะช่วยเพิ่มอุปสงค์ต่อเงิน โดยการที่อุปทานของเงินไม่มีการ

เปลี่ยนแปลง อุปสงค์ต่อเงินที่ใหญ่มากขึ้นจะมีแนวโน้มช่วยเพิ่ม อัตราดอกเบี้ยทั้งที่แท้จริง และที่เป็นตัวเลข ในประเทศให้สูงขึ้น ผลที่ตามมา ค่าใช้จ่ายที่ไหวตัวง่ายตามดอกเบี้ยจะบรรเทาและอาจจะมีผลกระทบเชิงบวกต่อการออมในประเทศ อย่างไรก็ตาม อาจเป็นไปได้ที่ผลกระทบต่อชองว่างระหว่างการออมและการลงทุนจะพอเพียงด้วยตัวของมันเอง (โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้าระบบเศรษฐกิจอยู่ ณ ระดับการจ้างงานเต็มที่) เพื่อที่จะบรรลุถึงการปรับปรุงให้ดีขึ้นตามปรารถนาใน บัญชีเดินสะพัด ดังนั้น อาจเป็นไปได้ว่า มีความจำเป็นที่ต้องติดตามการปรับค่าในอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยมาตรการต่าง ๆ เพื่อลดทอนระดับค่าใช้จ่ายในประเทศ ผ่านทางนโยบายการเงิน – การคลังอย่างเข้มงวด ที่ช่วยผ่อนคลายทรัพยากรเพื่อขยายผลผลิตในการส่งออกและอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้าทั้งหลาย

การอภิปรายสมการที่ (6) ซึ่งชี้ให้เห็นถึงการขาดดุลการคลัง ในฐานะเป็นต้นเหตุทางศักยภาพอย่างหนึ่งของความไม่สมดุลภายนอก ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในการใช้จ่ายภาครัฐบาลและการภาษีอากรอาจถูกควบคุม เพื่อให้บรรลุความสำเร็จในการลดชองว่างตามต้องการในการออม / การลงทุน - ขยายขอบเขตถึงเรื่องที่ว่า การลดค่าอัตราแลกเปลี่ยน ไม่ได้ชักจูงให้เกิดการตอบรับอย่างพอเพียง ต่อความแตกต่างระหว่างการออมและการลงทุนทั้งหมด อย่างไรก็ตาม นับว่าเป็นสิ่งสำคัญที่ว่า มาตรการต่างๆ ทางนโยบายการคลัง ได้รับการออกแบบมาเพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ที่ต้องการ และ ไม่ได้ทำให้ปัญหาการปรับตัวกลับแย้ง ทрудหนักลงไปอีก ยกตัวอย่างเช่น การตัดทอนการลงทุนเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ อาจจะมีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินระยะสั้นตามที่ต้องการ ทว่า การตัดทอนดังกล่าว, โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากการลดการใช้จ่ายอยู่ในขอบเขตดังกล่าว ดังเช่น การขนส่ง, ส่งผลกระทบต่ออันตรายระยะยาวต่อศักยภาพด้านอุปทานของประเทศและชั่วอายุคนรุ่นต่อมา และ อุปทานของพลังงาน ที่ได้รับการออกแบบมาเพื่อช่วยผ่อนคลายอุปสรรคทั้งหมด ยิ่งกว่านั้น มาตรการทางภาษี ที่ส่งผลต่ออัตราภาษีส่วนเพิ่มสูงมาก หรือ ที่มีจุดมุ่งหมายโดยเฉพาะ ตามรายได้จากทุน ย่อมมีผลกระทบทางด้านไม่น่าพึงปรารถนาของการลดทอนการชดเชยที่จูงใจในการออมเอกชน และ แรงจูงใจที่ลดน้อยลงต่อการลงทุนในประเทศ ผลกระทบที่ไม่ใช่แรงจูงใจดังกล่าว อาจหลีกเลี่ยงได้โดยใช้การกระทำทางการคลัง ที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อลดทอน หรือ ขจัดเงินช่วยเหลือแก่รัฐวิสาหกิจ และภาคเอกชนที่ไม่เพียงพอ ทั้งด้วยการตัดลดกิจกรรมภาครัฐ ที่สามารถปฏิบัติได้ดี หากทำได้ไม่ดีกว่าภาคเอกชน

ท่าทีของนโยบายการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการปรับดุลการชำระเงิน ความไม่สมดุลภายนอกที่มีอยู่อาจสะท้อนถึงส่วนเกินของการลงทุนในประเทศที่เหนือกว่าการออม (หรือมีละนั้นสิ่งใดๆ ที่เหมือนกัน - ส่วนเกินของการใช้จ่ายในประเทศที่เหนือกว่ารายได้) ซึ่งเป็นผลลัพธ์มาจากนโยบายการเงินแบบขยายตัวมากเกินไป ประการแรก เป็นสิ่งสำคัญต่อการปรับที่ท่าของนโยบายการเงิน จนกระทั่งอัตราดอกเบี้ยเป็นบวกตามความเป็นจริง และก่อให้เกิดแรงจูงใจแก่ผู้ออม ทั้ง

จนกระทั่งสถานการณ์ทางเศรษฐกิจภายในประเทศมั่นคงเพียงพอต่อการสนับสนุน ส่งเสริมการลงทุน จากมุมมองในเรื่องอุปสงค์มวลรวม และ อุปทานมวลรวม จะเห็นได้จากสมการที่ (4) ที่นโยบายการเงินควรจะแน่ใจว่า ระดับการใช้ภายในประเทศอยู่ในแนวเดียวกันกับ ความสามารถทางการผลิต ของระบบเศรษฐกิจ ดังนั้น จากมุมมองของการวิเคราะห์ดุลการชำระเงินขาดดุล วัตถุประสงค์ ของนโยบายทางการเงิน – การคลัง ก็เพื่อจำกัดการใช้ภายในประเทศแก่สิ่งที่หามาได้จาก ทรัพยากรในประเทศ และ จากการจูนเงินทางการเงินต่างประเทศ

ประเด็นสำคัญอีกประการหนึ่งของนโยบายการเงินในการปรับดุลการชำระเงิน ก็คือ ความเชื่อมโยงระหว่างธุรกรรมสินทรัพย์ทุนสำรอง และ สถานะทางการเงินในประเทศ การลดค่าลง ใน สินทรัพย์ทุนสำรอง อาจเกี่ยวพันกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และ / หรือ กระแสการไหลออก ทางการเงินสุทธิ ที่มีสาเหตุมาจากนโยบายการเงินแบบขยายตัว การลดลงใน สินทรัพย์ทุนสำรอง อาจนำไปสู่การลดลงในฐานทางการเงิน และ เพื่อการบีบรัดให้แน่นอนหน้าที่ทำของนโยบายการเงิน นโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากขึ้นย่อมนำไปสู่การปรับแก้ความไม่สมดุลของการชำระเงิน ผ่านทางอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ที่ช่วยให้อุปสงค์ในประเทศเบาบางลง และทำให้สินทรัพย์ต่างๆ ภายในประเทศ ดึงดูดน่าสนใจมากยิ่งขึ้นแก่นักลงทุนทั้งหลาย อย่างไรก็ตาม กลไกการปรับตัว โดยอัตโนมัติเช่นนี้ อาจเป็นเพียงวงจรร้อน หากเจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจทางการเงินทำการชดเชย ผลกระทบของความสูญเสียของ สินทรัพย์ทุนสำรอง ต่อฐานทางการเงิน ด้วยการเพิ่มองค์ประกอบ ภายในประเทศของฐาน (อาทิเช่น ผ่านทางการเปิดตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ที่ดำเนินการโดยระบบ ธนาคาร) การกระทำด้วยการชดเชยดังกล่าว มีแนวโน้มช่วยปกป้องการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ภายในประเทศ ด้วยเหตุนี้เอง ย่อมก่อให้เกิดผลต่อความคงอยู่ของการขาดดุลการชำระเงิน

การอภิปรายขั้นต่อไปเน้นหนักไปที่ระบบเศรษฐกิจทั้งหมด ที่เผชิญหน้ากับปัญหา ดุลการชำระเงินปกติหรือที่กำลังตั้งเค้า ในรูปของการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างเรื้อรัง หรือ กระแส ไหลออกทางการเงิน ที่อาจติดตามมาด้วยการสูญเสีย สินทรัพย์ทุนสำรอง การให้ความ สนใจต่อการขาดดุลภายนอก สะท้อนถึงแนวโน้มที่พบได้บ่อยครั้งต่อค่าใช้ภายในประเทศ ที่มีมาก เกินกว่ารายได้ที่หามาได้ และ ความจำเป็นบ่อยครั้งของนโยบายต่าง ๆ ที่กำหนดคิดค้นขึ้นมา เพื่อ จัดการกับการจูนเงินทางการเงิน หรือ การปรับตัวของการขาดดุลการชำระเงิน<sup>5</sup> สถานการณ์ ตรงกันข้าม (กล่าวคือ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงอยู่, กระแสไหลเข้าของทุน, และ การ

<sup>5</sup> สำหรับทั่วโลกนั้น ฐานะดุลการชำระเงินของประเทศทั้งหลายต่างเท่ากับศูนย์ แม้กระนั้นก็ตาม ฐานะดุลการชำระเงินที่ถูก บันทึกลงไว้สำหรับทั่วโลก ซึ่งย่อมเท่ากับผลรวมของฐานะประเทศต่างๆ ทั้งหมด กลับไม่เท่ากับศูนย์ เนื่องจากปัญหาต่างๆ ของการวัด สำหรับประเด็นอภิปรายดังกล่าวนี้ ดูได้จาก the International Monetary Fund's *Report on the World Current Account Discrepancy*, September 1987, and *Report on the Measurement of International Capital Flows*, September 1992.

สะสมอย่างยิ่งใหญ่ใน สินทรัพย์ทุนสำรอง) เกิดได้น้อยครั้ง และโดยทั่วไปแล้ว ไม่ได้มีที่ท่า ว่าเป็น ปัญหาร้ายแรงแก่นโยบายทางเศรษฐกิจ

ถึงกระนั้นก็ตาม การวิเคราะห์บางประเด็นของเอกลักษณ์ดุลการชำระเงิน สมการที่ (7), การเกินดุล ใน บัญชีเดินสะพัด สะท้อนให้เห็นได้ในการเพิ่มขึ้นในความต้องการสุทธิ (Net Claims) หรือสิทธิอ้างอิง ที่ถือครองโดยภาคเอกชน หรือ ภาครัฐ (NKA) ต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ใน ประเทศ และ / หรือ การเพิ่มขึ้นใน สินทรัพย์ทุนสำรอง อย่างเป็นทางการ ( RT ) การเปลี่ยนแปลงในฐานะสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ อาจเนื่องมาจาก การลดลงในหนี้สินต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ มากกว่า ต่อการเพิ่มขึ้นในสิทธิอ้างอิงมวลรวม การลดลงดังกล่าว อาจเป็น พัฒนาการที่น่าพึงปรารถนาเป็นอย่างดี หากกระบวนการเจริญเติบโตขนาดใหญ่ก่อนหน้านี้ของด้าน หนี้สิน มีภาระบริการด้านหนี้สินขั้นรุนแรงเกิดขึ้นมาในประเทศ ในกรณีนี้ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัด อาจเป็นขั้นตอนที่เหมาะสม จนบรรลุผลสำเร็จต่อฐานะดุลการชำระเงิน ที่ใช้ปฏิบัติได้

กรณีของระบบเศรษฐกิจที่ไม่มีการขาดดุล และการเพิ่มขึ้นในสิทธิอ้างอิง(ความต้องการ) เอกชนมวลรวมต่อส่วนที่เหลือของโลก สะท้อนถึงส่วนเกินของการออมภายในประเทศมวลรวมต่อการลงทุนในประเทศ ถ้าฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล การออมภาคเอกชนก็จะมีมากกว่าการลงทุนในประเทศ การจัดสรรบางส่วนของ การออมในประเทศต่อสินทรัพย์ต่างประเทศ ก็น่าจะเป็นไปได้ที่สะท้อนความจริงที่ว่า บรรดานักลงทุนต่างพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เหล่านี้ น่าสนใจมากยิ่งขึ้น กว่าโอกาสทางการลงทุนในระบบเศรษฐกิจของประเทศ การจัดหา ทรัพยากรแก่ส่วนที่เหลือของโลก ในรูปของกระบวนการเจริญเติบโตของความต้องการสุทธิต่อผู้ที่ไม่ได้อาศัยอยู่ในประเทศ ตามปกติโดยทั่วไปแล้ว จะเป็นผลลัพธ์ในการจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพ ของการออมทางเศรษฐกิจในประเทศ トラบเท่าที่กระบวนการเจริญเติบโตของความต้องการสุทธิ สะท้อนถึงปฏิบัติการของพลังตลาด มากกว่านโยบายของรัฐบาล ที่ได้รับการออกแบบมาโดยตรง หรือโดยอ้อมต่อการเพิ่มความต้องการดังกล่าว

ดังนั้น สำหรับการวิเคราะห์ดุลการชำระเงินของประเทศในส่วนเกินที่คงอยู่ได้นานนั้น การพิจารณาที่สำคัญประการหนึ่งก็คือ นโยบายรัฐบาลบิดเบือน การตัดสินใจทางการออม / การลงทุน และ ด้วยเหตุนี้ จนเกิดอคติต่อฐานะการชำระเงินของระบบเศรษฐกิจผ่านทางส่วนเกินหรือไม่ ความบิดเบือนดังกล่าว อาจมีได้ในหลากหลายรูปแบบ

- ประการแรก มีมาตรการต่างๆ ที่มีจุดประสงค์โดยตรงในการวางกฎเกณฑ์ต่อ บัญชีเดินสะพัด ยกตัวอย่าง ได้แก่ ภาษีศุลกากร และ โควตา ที่จำกัดสินค้านำเข้า, ข้อจำกัดต่าง ๆ ต่อการชำระเงินต่างประเทศ, และ การให้เงินช่วยเหลือสินค้านำออก และ นโยบายจัดซื้อจัดจ้างของรัฐบาล ที่สร้างความขึ้นชอบให้แก่ผู้ผลิตในประเทศ

- ยิ่งไปกว่านั้น นโยบายการแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยน อาจมุ่งไปที่การทำให้ค่าสกุลเงินของประเทศลดต่ำลงอย่างสุขุม รอบคอบ เพื่อให้บรรลุถึงส่วนเกินบัญชีเดินสะพัด
- ประการสุดท้าย อาจมีมาตรการต่างๆ ที่จำกัดการได้มาจากต่างประเทศของสินทรัพย์ในประเทศ - การจำกัดที่อาจนำไปสู่อคติบัญชีทางการเงิน ผ่านทางกระแสไหลออกสุทธิ ด้วยเหตุนี้เอง จะเกิดการเคลื่อนย้าย บัญชีเดินสะพัด ในทิศทางของส่วนเกิน

ความจริงแล้ว มาตรการต่าง ๆ เหล่านี้ อาจไม่ประสบความสำเร็จในการบรรลุถึงการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดขนาดใหญ่กว่า การกระทำทางนโยบาย ที่มุ่งตรงต่อองค์ประกอบต่างๆ โดยเฉพาะของดุลการชำระเงิน อาจจะนำไปสู่การชดเชยการเคลื่อนไหวในองค์ประกอบอื่นตลอดเวลา ท่ามกลางการไม่มีความเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในปัจจัยต่าง ๆ ที่สำคัญและซ่อนอยู่ของการออมและการลงทุน ไม่ว่าจะเกิดอะไรก็ตาม ถ้าการเกินดุลบัญชีกระแสรายวันขนาดใหญ่และยังคงมีอยู่ ปรากฏชัดว่าเกิดจากมาตรการต่างๆ ที่บิดเบือน การกระทำทางนโยบายที่เหมาะสม ก็คือ การลดทอน และ การเคลื่อนย้ายที่เกิดในขั้นสุดท้ายของความบิดเบือนเหล่านี้ หากส่วนเกินเรื้อรังยังคงอยู่ ภายหลังจากที่มาตรการต่างๆ ถูกกำจัดออกไป และแล้ว การสะสมของความต้องการสุทธิ (สิทธิอ้างอิง) ต่อส่วนที่เหลือของโลกอาจปรากฏขึ้น เพื่อแสดงให้เห็นถึง ความโน้มเอียงของการออมและการลงทุนของระบบเศรษฐกิจ ในกรณีนี้ หากใครคนหนึ่งพยายามระบุส่วนเกินว่าเป็นปัญหา ก็อาจจำเป็นต้องพิสูจน์ว่า การออมภาคเอกชน หรือ การออมภาครัฐบาล มีอยู่สูงเกินไป หรือ การลงทุนภายในประเทศมีอยู่ต่ำเกินไป จึงนับว่าเป็นการยากอย่างยิ่ง ที่จะมาถึงบทสรุปดังกล่าวมากกว่าที่จะมาระบุถึงความบิดเบือน แจกแจงจรรยาบรรณอย่างแต่ก่อน ซึ่งเกี่ยวข้องกับโดยตรงต่อธุรกรรมระหว่างประเทศ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ประเด็นเชิงแนวคิดและเชิงปฏิบัติแสดงถึง มิติบูรณาการของการจัดสรรธุรกรรมส่วนภูมิภาค และสต็อกของสินทรัพย์และหนี้สินภายนอก

#### 1. มิติบูรณาการ : สถานการณ์แวดล้อมส่วนภูมิภาค

การเก็บรวบรวมฐานะการลงทุนระหว่างประเทศและดุลการชำระเงินโลกไว้ด้วยกัน ตามหลักการทางภูมิภาค หรือ แบบทวิภาคี (อาทิ สถิติต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมภายนอก และ สต็อกของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินภายนอกของระบบเศรษฐกิจ ที่สัมพันธ์กับส่วนที่เหลือของโลก) ก็เพื่อแสดงให้เห็นถึงธุรกรรมภายนอกกับกลุ่มของระบบเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่คัดเลือกมา หรือ กับกลุ่มเศรษฐกิจเฉพาะ ความสำคัญที่เพิ่มมากขึ้นของการเก็บรวบรวมตามภูมิภาค สะท้อนถึงพัฒนาการต่าง ๆ อาทิเช่น การเกิดขึ้นของความไม่สมดุลทางการชำระเงินขนาดใหญ่ และระหว่างระบบเศรษฐกิจเอกชน และ กลุ่มเศรษฐกิจต่างๆ และ การเปลี่ยนผ่านไปสู่บูรณาการทางการเงินและทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกลุ่มประชาคมยุโรป แต่ยังไม่ในส่วนอื่นอีกด้วย ถ้าหากและเมื่อใดที่บูรณาการดังกล่าวบรรลุผลสำเร็จเต็มที่ ดุลการชำระเงินส่วนภูมิภาค และ สภาพทางฐานะ ก็จะถูกกลายเป็นเรื่องสำคัญมากยิ่งขึ้น ขณะที่สถิติต่าง ๆ สำหรับประเทศสมาชิกแต่ละแห่งของภูมิภาคที่ได้บูรณาการ ก็อาจกลายเป็นสิ่งที่ไม่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของแนวคิดต่างๆ , ระเบียบวิธี, และการเก็บรวบรวมข้อมูลตามภูมิภาคและทางโลก และสภาพฐานะ ก็จะร่วมกันเสริมเพิ่มกำลังเข้าด้วยกัน ทั้งปรับปรุงคุณภาพของบัญชีทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศให้ดีขึ้น

กฎเกณฑ์หลักปฏิบัติการจัดสรรตามภูมิภาค

โดยทั่วไป การค้าขายสินค้า แสดงถึงสินค้าออกที่ถูกจัดสรรไปสู่ภูมิภาคของการอยู่อาศัยของผู้เป็นเจ้าของรายใหม่ ๆ และสินค้าเข้าที่ถูกจัดสรรไปสู่ภูมิภาคของการอยู่อาศัยของผู้เป็นเจ้าของรายก่อน ๆ สำหรับการค้าขายด้านบริการ การจัดสรรก็มุ่งไปสู่ภูมิภาคที่ผู้จัดหา และ ผู้ได้รับบริการนั้นอยู่อาศัย ส่วนรายได้ ก็มุ่งไปสู่ภูมิภาคที่ผู้อาศัยได้รับ หรือ ใช้จ่ายรายได้นั้น ส่วนการโอน การจัดสรรก็มุ่งไปสู่ภูมิภาคของผู้บริจาคหรือผู้รับ ตามความเหมาะสม

โดยคำนึงถึงกระแสไหลเวียนทางการเงิน ซึ่งมีหลักปฏิบัติอยู่ ๒ ประการ ที่อาจนำมาใช้เป็นกฎเกณฑ์สำหรับการจัดสรรตามภูมิภาค นั่นคือ หลักการลูกหนี้/เจ้าหนี้ และหลักการผู้ดำเนินการ ภายใต้หลักการลูกหนี้/เจ้าหนี้ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ใน สิทธิอ้างอิงทางการเงินของระบบเศรษฐกิจโดยรวม ได้รับการจัดสรรไปสู่ประเทศของถิ่นที่อยู่ของลูกหนี้ที่มีใช้ผู้อยู่อาศัย และการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในหนี้สิน ก็ได้รับการจัดสรรไปสู่ประเทศของถิ่นที่อยู่ของเจ้าหนี้ ที่มีใช้ผู้อยู่อาศัย ภายใต้หลักการของผู้ดำเนินการ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในสิทธิอ้างอิง และหนี้สินต่างๆ

ถูกจัดสรรปันส่วนไปสู่ประเทศของถิ่นที่อยู่ของฝ่ายหนึ่ง ที่มีใช้ผู้อยู่อาศัยผู้ธุรกรรมใด ๆ (ผู้ดำเนินการ)

ในหลายตัวอย่าง การจัดสรรตามภูมิภาคของธุรกรรมต่างๆ ตามหลักการอย่างใดอย่างหนึ่ง จะเกิดขึ้นพร้อม ๆ กัน (อาทิเช่น สิทธิอ้างอิงการฝากเงินธนาคารและหนี้สิน, เครดิตการค้า, และ ธุรกรรมการลงทุนทางตรงส่วนมาก) อย่างไรก็ตาม ในตัวอย่างอื่นๆ (อาทิ สิทธิอ้างอิงทางการค้า) การจัดสรรตามภูมิภาคที่ต่างกันโดยสิ้นเชิงอาจเกิดขึ้นได้ ทั้งนี้ ตามที่หลักการหนึ่งในสองถูกนำมาใช้ ตัวอย่างต่างๆ ได้แก่ ธุรกรรมหลักทรัพย์ (การถือครองหุ้น) และ การได้มาซึ่งการลงทุนทางตรง ที่เกี่ยวข้องกับฝ่ายที่สาม

ตามที่เกี่ยวข้องกับกับฐานการลงทุนระหว่างประเทศ ข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาตามหลักทางภูมิภาคสำหรับ สัตว์ของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน ถูกจัดสรรไปตามภูมิศาสตร์ ตามหลักการของหลักปฏิบัติ ลูกหนี้ / เจ้าหนี้ สิทธิอ้างอิงทางการเงินของระบบเศรษฐกิจโดยรวมถูกจัดสรรไปสู่ประเทศของการอยู่อาศัยของลูกหนี้ที่มีใช้ผู้อยู่อาศัย และหนี้สินต่างๆ ก็ถูกจัดสรรไปสู่ประเทศของการพักอาศัยของเจ้าหนี้ที่มีใช้ผู้อยู่อาศัย

ปัญหาและข้อจำกัด : ธุรกรรมหลักทรัพย์

การจัดสรรตามภูมิภาคของธุรกรรมหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นถึง ผลลัพธ์ที่ไม่คล้ายคลึงที่ถูกกระทำขึ้นโดย และข้อจำกัดของลูกหนี้ / เจ้าหนี้ และ หลักการผู้ดำเนินการ ตลาดรองโดยทั่วไป และการมีส่วนร่วมของความหลากหลายของสื่อกลางทางการเงิน ต่างก็แสดงคุณลักษณะพิเศษของธุรกรรมหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ ในตลาดรองที่กว้างขวางนั้น เมื่อหลักการลูกหนี้ / เจ้าหนี้ถูกนำมาใช้กับธุรกรรมข้ามเขตแดนในหลักทรัพย์ภายในประเทศ (ที่ออกโดยระบบเศรษฐกิจ แบบเก็บรวบรวม) ผู้ออกที่เป็นผู้อยู่อาศัย (ลูกหนี้) อาจไม่ได้ตระหนักถึงผลลัพธ์ใด ๆ ของการค้าในตลาดรอง นั่นคือ ผู้ออกหลักทรัพย์อาจไม่รู้ถึงเอกลักษณ์ หรือ การพักอยู่อาศัยของผู้ซื้อที่มีได้อาศัย (เจ้าหนี้) หากสื่อกลางทางการเงินมิได้กำลังกระทำการใด ๆ ต่อบัญชีของตนเอง (ถ้าสามารถนำมาพิจารณาด้วยได้) ตามปกติ ผู้ออกหลักทรัพย์ก็อาจจะไม่ได้ตระหนักถึงเอกลักษณ์ หรือ การอยู่อาศัยของเจ้าหนี้ ซึ่งเป็นผู้ซื้อหลักทรัพย์ผ่านทางสื่อกลาง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในศูนย์กลางทางการเงินที่ธุรกรรมหลายอย่างได้รับการชี้ทางอยู่ ดังนั้น แม้หลักการลูกหนี้ / เจ้าหนี้จะมีผลทางด้านหนึ่ง (ที่เจ้าหนี้รู้ถึงการพำนักอาศัยอยู่ของลูกหนี้) แต่ก็อาจไม่มีผลในอีกด้านหนึ่ง ซึ่งลูกหนี้ไม่จำเป็นต้องรู้ เว้นเสียแต่ว่าสารสนเทศดังกล่าวอาจได้มาจากสื่อกลาง หรือ เจ้าหนี้, หรือ การพำนักอาศัยของเจ้าหนี้ ดังนั้น

ผลที่ตามมา ผู้หนึ่งผู้ใดก็สามารถรู้ลักษณะสถานการณ์ดังกล่าว ในฐานะเป็นการปฏิบัติงานตามหลักการ ลูกหนี้ / เจ้าหนี้<sup>1</sup>

อย่างไรก็ดี สำหรับธุรกรรมในหลักทรัพย์ต่างประเทศ หลักการลูกหนี้ / เจ้าหนี้ย่อมมีผลทั้งสองด้าน เพราะว่าผู้ซื้อหรือผู้ขายรู้เอกลักษณ์ และการฟ้านักอาศัยของผู้ออกหลักทรัพย์ (ลูกหนี้) ได้เป็นอย่างดี และสามารถจัดสรรธุรกรรมไปสู่ระบบเศรษฐกิจของลูกหนี้ได้<sup>2</sup>

ภายใต้หลักการผู้ดำเนินการ ตามที่นำมาใช้กับธุรกรรมในหลักทรัพย์ภายในประเทศ การขายหลักทรัพย์ที่ออกโดยประเทศ A ให้แก่สื่อกลาง ที่กระทำการให้แก่บัญชีของตนเองในประเทศ B อาจถูกจัดสรรโดยประเทศ A ให้แก่ประเทศ B เพราะว่าประเทศ B เป็นฝ่ายคู่ค้า ที่มีผู้ใช้ผู้อาศัย (ผู้ดำเนินการ) แก่ธุรกรรมนั้น ถ้าสื่อกลางในประเทศ B กระทำการในนามของผู้ผู้อาศัยในประเทศ C (หากสามารถนำมาพิจารณาได้) ประเทศ A อาจจัดสรรธุรกรรมให้แก่ประเทศ C ฉะนั้น อาจไม่มีธุรกรรมใด ๆ ถูกบันทึกไว้ระหว่างประเทศทั้งสอง A และ B ทำนองเดียวกัน การขายของหลักทรัพย์ต่างประเทศ (ที่ออกโดยประเทศ B) โดยประเทศ A ให้แก่ประเทศ C สื่อกลางที่กระทำการในนามของผู้ผู้อาศัยในประเทศ D (หากสามารถนำมาพิจารณาได้) อาจถูกนำมาจัดสรรโดยประเทศ A ให้แก่ประเทศ D ฉะนั้น จึงไม่มีธุรกรรมใด ๆ ที่อาจถูกนำมาบันทึกโดยประเทศ A พร้อมกับประเทศ B หรือพร้อมกับประเทศ C หากสื่อกลางในประเทศ C กำลังกระทำการเพื่อบัญชีของตนเอง ประเทศ A ก็อาจจัดสรรธุรกรรมให้แก่ประเทศ C ดังนั้น ตามหลักการของผู้ดำเนินการ จึงไม่มีธุรกรรมใด ๆ ที่อาจถูกบันทึกไว้ โดยประเทศ A พร้อมกับประเทศ B

ในทางปฏิบัติ ไม่ว่าสื่อกลางต่างประเทศกำลังกระทำการเพื่อบัญชีของตนเองหรือไม่ก็ตาม หรือมิฉะนั้นก็ในนามของผู้ผู้อาศัยของประเทศอื่น ๆ ซึ่งแทบจะไม่มีที่รู้จัก ทั้งเป็นการยากที่จะได้รับสารสนเทศใด ๆ อีกทั้ง อาจจะมีการตีความที่แตกต่างไปหรือไม่ เกี่ยวกับสื่อกลาง มักสมมุติ ตามปกติถึงความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ต่างๆ ก่อนที่จะเข้าดำเนินการทำธุรกรรมในลำดับต่อมา ผลที่ตามมา ในทางปฏิบัติ การจัดสรรธุรกรรมหลักทรัพย์ต่างๆ นั้น ตามหลักการของผู้ดำเนินการ นับว่าเป็นเหตุเป็นผลอยู่บ่อยครั้ง, โดยระบบเศรษฐกิจแบบรวบรวมข้อมูล, แก่ประเทศ

<sup>1</sup> ยกตัวอย่าง ถ้าผู้อาศัยในประเทศ A ขายหลักทรัพย์ในประเทศ (ที่ออกโดยประเทศ A) ให้แก่ประเทศ B สื่อกลางที่กระทำการในนามของผู้ซื้อที่เป็นผู้อาศัยในประเทศ C ผู้รวบรวมในประเทศ A (ลูกหนี้) โดยทั่วไป อาจไม่รู้ว่าเป็นเจ้าหนี้ (ผู้ซื้อ) คือผู้อาศัยในประเทศ C เพียงแต่ข่าวสารสนเทศดังกล่าวหามาให้โดยประเทศ B หรือประเทศ C แก่ประเทศ A หลักการลูกหนี้ / เจ้าหนี้ สามารถนำมาใช้ปฏิบัติได้หรือไม่ โดยปกติแล้ว นั่นไม่ใช่กรณี ในทางปฏิบัติ การขายหลักทรัพย์ บ่อยครั้ง อาจถูกบันทึกโดยประเทศ A ว่าเป็นธุรกรรม ซึ่งมีค่าเท่ากับ ฝ่ายหนึ่งกระทำตามหลักการลูกหนี้ / เจ้าหนี้ กับประเทศ B

<sup>2</sup> ยกตัวอย่าง ถ้าผู้อาศัยในประเทศ A ขายหรือซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่ออกโดยประเทศ C ให้แก่ หรือ จาก ผู้อาศัยของประเทศ B ธุรกรรมใดๆ ที่อยู่บนพื้นฐานของหลักการ ลูกหนี้ / เจ้าหนี้ ก็สามารถถูกจัดสรรโดยประเทศ A ให้แก่ประเทศ C เพราะเอกลักษณ์ของประเทศ C ในฐานะ ลูกหนี้ เป็นที่รู้จักกันดีแก่ประเทศ A

สื่อกลางทางการเงินที่มีการพำนักอาศัย มากกว่า ระบบเศรษฐกิจของการพำนักอาศัยของฝ่ายหนึ่ง ที่ตัวแทนสื่อกลาง กำลังกระทำการอยู่

ทองคำที่เกี่ยวกับการเงิน และ SDRs

ธุรกรรมใด ๆ ที่เกี่ยวกับ, หรือการถือครองของ, ทองคำทางการเงิน และ SDRs อาจไม่ได้รับการจัดสรรให้แก่ภูมิภาคใด ๆ โดยเฉพาะ ตามหลักการของ ลูกหนี้/ เจ้าหนี้ เพราะว่าทั้งสองอย่างต่างก็เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งไม่ใช่หนี้สินค้างชำระ ดังนั้น ธุรกรรมดังกล่าวจึงเพียงถือว่าการจัดหมวดหมู่ตามภูมิภาค ที่ไม่ได้ถูกจัดสรรหรือที่เหลืออยู่ ตามหลักการของผู้ดำเนินการ การซื้อหรือการขายทองคำทางการเงิน จึงถูกบันทึกไว้ในฐานะการเพิ่มขึ้น หรือ การลดลงใน สินทรัพย์ทุนสำรอง สำหรับระบบเศรษฐกิจแบบรวบรวม และในทางกลับกัน สำหรับเศรษฐกิจคู่ค้า ส่วน SDRs ซึ่งไม่ได้ถือว่าเป็นหนี้สินของกองทุน ธุรกรรมใด ๆ จึงได้รับการบันทึกไว้ในลักษณะคล้ายกับสิ่งที่ถูกบันทึกไว้แบบทองคำทางการเงิน

ธุรกรรมการลงทุนโดยตรง ที่เกี่ยวข้องกับฝ่ายที่สาม

สำหรับการลงทุนโดยตรง อาจเป็นการยากที่จะเข้าไปเกี่ยวข้องกับจัดสรรตามภูมิภาคของธุรกรรมใด ๆ ยกตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนโดยตรงในประเทศ A ต้องการธุรกิจการลงทุนโดยตรง จากผู้อยู่อาศัยของประเทศ C ธุรกิจที่ลงทุนโดยตรง (หรือเป็นหุ้นส่วนในธุรกิจนั้นๆ) ที่ตั้งถิ่นฐานอยู่ในประเทศ B ภายใต้หลักการ ลูกหนี้/ เจ้าหนี้ จากจุดยืนของประเทศ A ธุรกรรมดังกล่าวควรถูกบันทึกไว้ระหว่างประเทศ A และประเทศ B เพราะว่าฐานะการลงทุนโดยตรงของประเทศ A ในประเทศ B ถูกกระทบกระเทือน ภายใต้หลักการผู้ดำเนินการ, ธุรกรรม ควรถูกบันทึกไว้ระหว่างประเทศ A และประเทศ C ซึ่งเป็นการพำนักอาศัยของอีกฝ่ายหนึ่งต่อธุรกรรมนั้น รายการใดที่ทำให้เข้ากันได้ อาจถูกนำมาใช้เป็นตัวเชื่อมความแตกต่างระหว่าง รายการดุลการชำระเงิน และสถานภาพ เพราะเหตุผลประการหลังถูกรวมไว้ตามหลักการของ ลูกหนี้/ เจ้าหนี้

การจัดการแบบพหุภาคี

การจัดสรรตามภูมิภาคอาจไม่ใช่ผลลัพธ์ที่จำเป็นในแถลงการณ์ทางบัญชีที่ได้ดูแลสำหรับภูมิภาค ยกตัวอย่าง ผู้พำนักอาศัยในระบบเศรษฐกิจแบบรวม อาจทำการชำระหนี้ หรือรับสภาพหนี้จาก ผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัย (ผู้พำนักอาศัยของประเทศ A) ในรูปของสิทธิอ้างอิงต่อผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัยรายอื่น ๆ (ผู้พำนักอาศัยของประเทศ B) สถานการณ์ดังกล่าว อาจเกิดขึ้นเมื่อสิทธิอ้างอิงต่อประเทศสกุลเงินทุนสำรองถูกนำมาใช้โดยเศรษฐกิจอื่น ในฐานะตัวกลางสำหรับการชำระหนี้ ความไม่สอดคล้องต้องกัน อันเป็นผลลัพธ์มาจากการจัดสรรของธุรกรรมต่าง ๆ ในทรัพยากรแท้จริงให้แก่ภูมิภาคภูมิภาคของเจ้าของ / ผู้ดำเนินการ ที่ไม่ได้พักอาศัยอยู่ และ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ใน

รายการทางการเงินให้แก่ภูมิภาคของเจ้าที่หนี้ ที่ไม่ได้อยู่อาศัย หรือ ของลูกหนี้ ซึ่งอย่างไรก็ตาม ไม่ได้ถูกรับรู้อย่างชัดเจน โดยการนำเสนอสถานะทางบัญชีส่วนภูมิภาคตามแนวทางนั้น ดังนั้น รายการใด ๆ สำหรับการชำระหนี้แบบพหุภาคีจึงทำให้ดุลทางบัญชีกลับฟื้นฟู แข็งแรงขึ้นมา ด้วยการชดเชยต่อความไม่สอดคล้องต้องกันในฐานะทางบัญชีส่วนภูมิภาค รายการนั้น ๆ อาจพบเห็นได้ในฐานะเป็นตัวแทน, ทางแนวคิด, ทางการจัดการของความไม่สมดุลในธุรกรรมของระบบเศรษฐกิจแบบรวม ร่วมกับอีกภูมิภาคหนึ่งด้วยการโอนไปสู่ หรือจากภูมิภาคนั้นตามสิทธิอ้างอิง หรือ หนี้สินใด ๆ แก่ภูมิภาคอื่นบางแห่งหรือหลายภูมิภาค

อย่างไรก็ดี ข้อมูลตามสถานะทางบัญชีแบบพหุภาคีอาจหาพบได้ยาก นาน ๆ ที่ ดังนั้น ในทางปฏิบัติ ปกติแล้ว รายการนั้นสืบเนื่องมาในฐานะของสิ่งที่เหลืออยู่ ที่สามารถนำมาคิดคำนวณเพียงแค่ส่วนประกอบตามรายการผิดพลาดยกเว้นสุทธิเท่านั้น ซึ่งเป็นแค่ส่วนที่เหลืออยู่ หรือ รายการที่ทำให้สมดุลอีกด้วย ความไม่สอดคล้องต้องกันหรือความผิดพลาดของเรื่องนี้ หรือ ประเภทอื่น ๆ ที่จัดกลุ่มรายการไว้ตามภูมิภาค จึงไม่ควรมีผลกระทบใด ๆ ต่อสถานะทางบัญชีของโลกที่เป็นตัวแทนผลรวมทั้งหมดของสถานะทางบัญชีของภูมิภาค ทั้งนี้เพราะ การชำระหนี้แบบพหุภาคีที่ปรากฏอยู่ในสถานะทางบัญชีส่วนภูมิภาคของบุคคล ทำการลบล้างซึ่งกันและกัน เมื่อทุกภูมิภาคทั้งหมดถูกรวมเข้าด้วยกัน

#### ความมีนัยเชิงวิเคราะห์

ข้อมูลดังกล่าวที่สะท้อนในฐานะการลงทุนระหว่างประเทศถูกจัดสรรไว้ตามสถานะทางภูมิศาสตร์ ตามหลักการของลูกหนี้/เจ้าหนี้ ดังนั้น การเกาะติดอยู่กับหลักการนี้ - แม้ว่าจะเป็นการยากบ่อยครั้งที่จะนำมาปฏิบัติ - สำหรับการจัดสรรธุรกรรมต่าง ๆ ย่อมเป็นผลลัพธ์ของชุดแห่งกระแสไหลเวียนที่สอดคล้องกันทางความคิด และ สมบูรณ์แบบ และข้อมูลสต็อก ณ ระดับประเทศหรือภูมิภาค การใช้หลักเกณฑ์ผู้ดำเนินการสำหรับกระแสไหลเวียนต้องอาศัยการใกล้เคียงให้เกิดผลระหว่างสต็อกและข้อมูลกระแสไหลเวียน

จากมุมมองเชิงวิเคราะห์ ทั้งหลักการลูกหนี้/เจ้าหนี้ และ หลักการผู้ดำเนินการ ล้วนน่าสนใจทั้งสิ้น หลักการลูกหนี้/เจ้าหนี้ ช่วยอำนวยความสะดวกให้แก่การวิเคราะห์ทั้งหลาย ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นต่าง ๆ ดังกล่าว, ขณะที่ทำการซื้อหลักทรัพย์ทั้งหลาย และ ขายกันอยู่นั้น, แก่ความสำคัญเชิงสัมพัทธ์ของธุรกรรมหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ถือว่าเป็นของประเทศเอกชน (และสิทธิต่างๆ ที่มีอยู่ด้วย) และที่เป็นกลุ่มตามภูมิภาค, ทั้งประเภทต่าง ๆ ของสิ่งที่น่าสนใจ ฯลฯ หลักการผู้ดำเนินการยอมให้แก่การวิเคราะห์ ที่ผู้อาศัยกระทำธุรกรรมด้านหลักทรัพย์กับผู้ที่ไม่ได้อยู่อาศัย, แก่การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในความสำคัญเชิงสัมพัทธ์ และ ความเจริญเติบโตของศูนย์กลางทางการเงิน,

๔๑๑ ในทางปฏิบัติ ทั้งหลักการต่างๆ ล้วนมีความจำกัดด้านการประเมินธุรกรรมการบริหาร หลักทรัพย์ทวิภาคี และ ทางภูมิภาค

หากมีความเป็นไปได้สำหรับประเทศต่างๆ ที่แลกเปลี่ยนฐานะข้อมูล สติ๊กของสินทรัพย์และหนี้สินที่เหมาะสมกันและกัน การแลกเปลี่ยนข้อมูลก็จะช่วยให้เกิดการพัฒนาสอดคล้องกัน และเป็นประโยชน์ต่อกันมากขึ้น แก่การจัดสรรทางภูมิภาคของสติ๊กดังกล่าว ข้อมูลนั้นช่วยให้เกิดสารสนเทศที่ดียิ่งขึ้นเกี่ยวกับเอกลักษณ์ของเจ้าหน้าที่ที่ไม่ได้อยู่อาศัย ในการถือครองหนี้สินต่าง ๆ ของเศรษฐกิจแบบรวบรวม

การเลือกสรรภูมิภาคต่าง ๆ

โดยทั่วไปแล้ว แลกเปลี่ยนตามภูมิภาคมักอ้างถึงการจัดแบ่งประเภทของรายการต่างๆ โดยระบบเศรษฐกิจแบบรวบรวม ตามการพำนักอาศัยของรายการ (เอกลักษณ์) ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ซึ่งอาจเป็นผู้เป็นเจ้าของ/ผู้ดำเนินการ หรือไม่ก็ เจ้าหน้าที่/ลูกหนี้ กฎเกณฑ์ต่างๆ ของการพำนักอาศัยสามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้ เพื่อการตัดสินใจการพำนักอาศัยของรายการ (เอกลักษณ์) ต่างๆ ดังนั้น ภูมิภาคใด ๆ อาจประกอบด้วยอาณาเขตทางเศรษฐกิจ หรือ กลุ่มของอาณาเขตต่างๆ ทางเศรษฐกิจ วิธีการจัดสรร ตามหลักการจึงเกี่ยวข้องกับ การจัดประเภทตามภูมิภาคของแหล่งนั้น ๆ อย่างไรก็ดี แลกเปลี่ยนของภูมิภาค บางครั้ง ก็ถูกมองไปอีกอย่างหนึ่ง แลกเปลี่ยนที่อาจเตรียมมานั้น ซึ่งแสดงถึง, ยกตัวอย่างเช่น, ธุรกรรมเหล่านั้นที่ได้รับการให้ซื้อตั้งแต่แรกเริ่ม ในสกุลเงินที่แน่นอน หรือ ที่เข้ารับผิดชอบต่อผู้พักอาศัยตามบริเวณของสกุลเงินนั้น ๆ โดยเฉพาะ มากกว่าตามอาณาเขตทางเศรษฐกิจใด ๆ

สำหรับในกรณีพิเศษ ที่ถูกเตรียมขึ้นมาโดย องค์การระหว่างประเทศ ที่ไม่ได้รวมอยู่ในอาณาเขตทางเศรษฐกิจของประเทศตามที่ตั้ง หรือมีฉะนั้น ก็ผู้อยู่อาศัยที่ได้รับการพิจารณาในระบบเศรษฐกิจนั้น ๆ ดังนั้น ภูมิภาคที่แบ่งแยกสำหรับองค์กรใด ๆ ระหว่างประเทศ จึงอาจจะเหมาะสมแก่กระบวนการจัดสรร ทว่า การจัดแบ่งประเภทย่อยตามภูมิภาค ที่สัมพันธ์กับระบบเศรษฐกิจโดยเฉพาะ หรือ กลุ่มของระบบเศรษฐกิจ แรกเริ่มเดิมที ขึ้นอยู่กับว่าแลกเปลี่ยนนั้นถูกนำไปใช้ประโยชน์อย่างไร

## 2. มิติบริบทความสัมพันธ์:

บัญชีส่วนที่เหลือของโลกต่อบัญชีดุลการชำระเงินและฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ  
อาร์มภพ

บัญชีดุลการชำระเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องตามฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ (สต็อกของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินภายนอก) ที่เชื่อมโยงใกล้ชิดกับ ระบบบัญชีประชาชาติ (SNA) ความเชื่อมโยงนี้ได้รับการทำให้แข็งแกร่งขึ้นด้วยความจริงที่ว่า ในประเทศส่วนมาก ข้อมูลของดุลการชำระเงินและฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ (IIP International Investment Position) ถูกรวบรวมไว้แต่แรก และต่อมา ถูกรวมเข้าด้วยกันในส่วนประกอบของบัญชีภายนอกที่สัมพันธ์กันของระบบบัญชีประชาชาติ ของบัญชีส่วนที่เหลือของโลกเสมือนว่ามีความสอดคล้องต้องกันอย่างสมบูรณ์ระหว่าง ระบบบัญชีประชาชาติ (SNA) กับคู่มือ เนื่องจากการบรรยายความของหน่วยผู้พันักอาศัยต่างๆ (หรือมีฉะนั้น กระบวนการใด ๆ หรือ ผู้บริโภค), การตีค่าธุรกรรม และของ สต็อกของสินทรัพย์และหนี้สินต่างๆ ภายนอก, ช่วงเวลาแห่งการบันทึกรายการธุรกรรมต่างๆ , กระบวนการแปลงหน่วยวัด, การรายงานธุรกรรมต่างๆ ระหว่างประเทศในด้านสินค้าและบริการ, กระแสไหลเวียนของรายได้, กระแสการโอน, กระแสการโอนทุน, และสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินต่างประเทศ, การรายงาน IIP ความแตกต่างกันในการจัดแบ่งประเภท หรือ ระดับของรายละเอียดที่มีอยู่ ระหว่างส่วนที่เหลือของบัญชีโลกและบัญชีดุลการชำระเงิน สิ่งต่างๆ เหล่านี้, อีกนัยหนึ่งที่เรียกขาน, สะท้อนถึงความแตกต่างกันในความต้องการเชิงวิเคราะห์ และ ความจำเป็นของการใช้งานใน ระบบบัญชีประชาชาติ(SNA), โครงการจัดแบ่งประเภทให้เป็นรูปแบบเดียวกันสำหรับส่วนต่าง ๆ ทั้งหมดของระบบเศรษฐกิจ ขนาดปริมาณของการอภิปรายข้อเสนอแนะในส่วนนี้ จึงมุ่งเน้นถึงความสัมพันธ์ระหว่าง มวลรวม และ รายละเอียดปลีกย่อย ที่รวมอยู่ในบัญชีส่วนที่เหลือของโลก และ รายการต่าง ๆ ที่สอดคล้องกันในบัญชีดุลการชำระเงิน

หน่วยต่างๆ ของผู้พันักอาศัย

ในระบบบัญชีประชาชาติ และคู่มือ ผู้ผลิตรายต่าง ๆ ที่เป็นผู้อยู่อาศัยและผู้บริโภคเรียกได้ว่ามีความคล้ายคลึงกัน ทั้งใน ระบบบัญชีประชาชาติ และ บัญชีดุลการชำระเงิน นั้น หน่วยต่างๆ ของผู้อยู่อาศัยถูกแสดงให้เห็น ตามหลักการของศูนย์กลางของแนวคิดแห่งความสนใจทางเศรษฐกิจ และ การจำกัดความของอาณาเขตทางเศรษฐกิจ

การประเมินค่า

ทั้งใน ระบบบัญชีประชาชาติ และบัญชีดุลการชำระเงิน ถูกนำมาใช้เป็นหลักการพื้นฐานของการประเมินค่า สำหรับด้านบัญชีธุรกรรมต่างๆ ราคาตลาด อ่างถึงราคาปกติ ที่ยอมรับกันตามผู้ดำเนินการทั้งหมดเลย ( นั่นคือ จำนวนที่ผู้ขาย ที่เต็มใจยอมจ่ายให้ เพื่อให้ได้มาซึ่ง

บางสิ่งบางอย่างจาก ผู้ขายที่เต็มใจ เมื่อการแลกเปลี่ยนเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นระหว่าง ฝ่ายที่เป็นอิสระหลายฝ่าย และ ฝ่ายหนึ่ง ซึ่งไม่มีอะไรเลย แต่ทว่า เป็นการพิจารณาทางการค้าขายเข้าร่วมด้วย) อำนวยในการกระทำแทน หรือ เทียบเท่าของราคาตลาด ควรถูกนำมาใช้ในสถานการณ์ใด ๆ ซึ่งราคาตลาด ในสภาพรับรู้ตามความเป็นจริง ไม่สามารถถูกนำมาพิจารณาได้ (ยกตัวอย่างเช่น การตั้งราคา การโอน ที่บิดเบือนอย่างมีนัยสำคัญต่อมาตรการการวัด ในการโอนทรัพย์สินระหว่างบริษัทธุรกิจ ในเครือ, ธุรกรรมแลกเปลี่ยนของ, เงินช่วยเหลือทุกรูปแบบ, ฯลฯ) การอาศัยราคาตลาด(ปัจจุบัน) ที่ยุติทุกสิ่งทุกอย่าง หรือ ตัวแทนต่างๆ ถูกนำมาใช้สนับสนุน สำหรับทั้งสองระบบในบัญชีซึ่งบุคคล ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิทธิอ้างอิง และ หนี้สินต่างๆ ภายนอก

### 3. มิติความยั่งยืน: พลวัตแห่งกาลเวลา

#### ช่วงเวลาแห่งการบันทึก (Time of Recording)

สำหรับระบบทั้งสอง ช่วงเวลาแห่งการบันทึกธุรกรรมต่างๆ ก็เหมือนกับที่ว่าการบันทึกบัญชีแบบสะสม (Accrual Accounting) (นั่นคือ เมื่อมูลค่าทางเศรษฐกิจถูกสร้างขึ้นมา, ถูกแปลงค่า, ถูกแลกเปลี่ยน, ถูกจำหน่ายจ่ายโอน, หรือถูกทำลายให้หมดไป) แม้ว่าในระบบทั้งสองประการ สิทธิอ้างอิงใดๆ และ หนี้สิน ต่างๆ ถือว่าเกิดขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ในความเป็นเจ้าของก็ตาม ทว่า ก็มีการยกเว้นโดยเฉพาะในเรื่องสินค้าภายใต้การเช่าทางการเงิน, สินค้าที่ส่งลงเรือระหว่างธุรกิจ ในเครือ, สินค้าระหว่างดำเนินการ และ สินค้าภายใต้ธุรกรรมการขายสินค้า บริการต่างๆ จะถูกบันทึกเมื่อมีการให้บริการตามปกติ ช่วงเวลาที่เกิดขึ้นพร้อมกัน ยามที่ถึงเวลาที่ ต้องให้บริการ ดอกเบี้ยถูกบันทึกไว้ตามหลักการสะสม, เงินปันผลถูกบันทึกไว้เช่นเดียวกับรายการค้างจ่ายตามวันที่ รายได้จากการลงทุนซื้อต่อการลงทุนทางตรงถูกบันทึกไว้ในช่วงเวลา ที่รายได้เกิดขึ้น การโอน (ภาษีอากร, ค่าปรับต่างๆ ฯลฯ) ที่ถูกกำหนดขึ้นโดยฝ่ายหนึ่งแก่อีกฝ่ายหนึ่ง ถูกบันทึกไว้ในฐานะวันที่ของการเกิดธุรกรรม ที่ทำให้เกิดหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นแก่การจ่ายชำระ การโอนอื่น ๆ ถูกบันทึก ณ ช่วงเวลาที่ทรัพย์สิน ซึ่งการโอนคือสิ่งชัดเจน เกิดการเปลี่ยนความเป็นเจ้าของ ธุรกรรมต่างๆ ในสิทธิอ้างอิงทางการเงินและหนี้สินใด ๆ ถูกบันทึกไว้ตามหลักของการเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของ (นั่นคือ เมื่อทั้งเจ้าหนี้ และ ถูกหนี้เข้ามาสู่สิทธิอ้างอิง และ หนี้สิน ตามลำดับ ในสมุดบัญชีของตน)

#### 4. มิติบริบทสังคมโลก: กระบวนการแปลงหน่วยวัด

กระบวนการที่สอดคล้องกันถูกนำมาใช้ในการแปลงค่าธุรกรรมต่าง ๆ ที่กำหนดค่าความหลากหลายของสกุลเงิน หรือ หน่วยของบัญชี ไปเป็นหน่วยทางบัญชี (โดยปกติมักเป็นสกุลเงินของชาติ) ที่ถูกนำไปใช้ในการรวมรวมสถานภาพดุลการชำระเงิน และ บัญชีประชาชาติ. ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเดี่ยว, การใช้อัตราแลกเปลี่ยนตลาด ซึ่งมีผลที่เป็นจริง ณ เวลาที่ธุรกรรมเกิดขึ้น ถูกนำมาเสนอไว้ใน ระบบบัญชีประชาชาติ (SNA) อัตราดังกล่าวนี้ ถูกกำหนดในฐานะเป็นจุดกลางระหว่างอัตราเสนอซื้อ และ อัตราเสนอขาย ที่ใช้ประโยชน์ทางธุรกรรม หรือมิฉะนั้น อีกทางเลือกหนึ่ง เป็นอัตราเฉลี่ยสำหรับการใช้ประโยชน์ระยะสั้น เมื่อตลาดที่คล้ายกันทั้งหลายต่างมีอยู่จริง อัตราการแปลงค่าที่เหมาะสมก็คืออัตรา (อัตราซื้อขายทันทีที่เหมาะสม) ที่นำไปใช้ประโยชน์ต่อสกุลเงินต่างประเทศ ทั้งซื้อ หรือ ขาย ในตลาดที่มีลักษณะคล้ายกัน

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนทางการแบบหลายอัตรา ทำให้เพิ่มภาษีและเงินสนับสนุนสูงขึ้นอย่างไม่ชัดเจน ในระบบบัญชีประชาชาติ แนะนำว่าธุรกรรมต่างๆ ควรถูกแปลงค่า ณ อัตราตามปกติ (หลายอัตรา) ในการนำมาใช้ประโยชน์ อย่างไรก็ตาม การปรับตัวของโลกที่สะท้อนจำนวนของภาษีและเงินสนับสนุน ควรนำมาแสดงไว้ในบัญชีส่วนที่เหลือของโลก และรายการที่เป็นของคู่กัน ก็ควรได้รับการบันทึกภายใต้ การโอนของทุน ภาษีและเงินสนับสนุนถูกคำนวณออกมาในฐานะความแตกต่างระหว่าง (๑). มูลค่าต่างๆ ของธุรกรรม ณ อัตราหลายอัตราตามปกติในการนำมาใช้ประโยชน์ และ (๒). มูลค่าที่ควบคุมด้วยรัฐบาลเดียว ไม่สามารถแบ่งแยกได้ ซึ่งถูกคำนวณในฐานะเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราทางการทั้งหมด ที่ใช้เพื่อธุรกรรมภายนอก ยามใดที่อัตราหลายอัตรามีอยู่ การใช้ประโยชน์ของอัตราหลัก หรือ อัตราเดี่ยวมักถูกนำมาใช้ นั่นคืออัตราแลกเปลี่ยนปกติ (หลายอัตรา) ที่ใช้กับส่วนที่ใหญ่ที่สุดของธุรกรรมภายนอก

สำหรับการแปลงค่ารายการต่าง ๆ ของดุลการชำระเงิน (สต็อกของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินภายนอก) การใช้อัตราแลกเปลี่ยนตลาดตามปกติ ที่สามารถนำมาใช้ประโยชน์กับสินทรัพย์และหนี้สิน โดยเฉพาะตามวันที่ ที่ดุลการชำระเงินเกี่ยวข้องด้วย มักได้รับการแนะนำให้นำมาใช้

การจัดแบ่งประเทศ และ การเชื่อมโยง

แม้ว่า ความผสมกลมกลืนของการรายงานข่าวของมวลรวมส่วนใหญ่จะสามารถหามาได้ระหว่างสองระบบก็ตาม ความแตกต่างกันทั้งหลาย ในระดับของรายละเอียดสะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างในความต้องการเชิงวิเคราะห์, ความสำคัญเชิงปริมาณสัมพัทธ์ของบางรายการในธุรกรรมระหว่างประเทศ, และ ข้อจำกัดที่เกิดขึ้นโดยโครงสร้างภายในของระบบต่างๆแต่ละสิ่ง แต่ละอย่าง ถึงกระนั้นก็ตาม ทางเชื่อมโยงก็สามารถสร้างสรรค์ขึ้นได้ เพื่อสืบเนื่องไปถึงกระแส

ไหลเวียนทางการบัญชีระดับชาติ และ สืบต่อกจากบัญชีดุลการชำระเงิน ที่เกี่ยวเนื่องกัน และฐานะ การลงทุนระหว่างประเทศ IIP

#### 5. มิตติความยั่งยืนในการพัฒนาสังคมโลก: การจัดแบ่งประเภทดุลการชำระเงินระหว่าง ประเทศ

การจัดแบ่งประเภทของธุรกรรมระหว่างประเทศในขอบเขตการบริการต่าง ๆ

การจัดแบ่งประเภทดังกล่าว ที่รวมอยู่ระหว่างส่วนประกอบมาตรฐานของดุลการชำระเงิน ก่อให้เกิดการบันทึกรายการต่าง ๆ ของการค้าระหว่างประเทศทั้งหมดในดุลบริการ การจัดแบ่ง ประเภทไม่ใช่เป็นการจัดแบ่งรายละเอียดเท่า ๆ กับการจัดแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ศูนย์กลาง (CPC Central Product Classification) ส่วนใหญ่เพราะว่า CPC นำมาใช้กับโครงสร้างของการผลิตทั้งหมด และ รวมธุรกรรมภายในประเทศ พร้อมกับระหว่างประเทศเข้าไว้ด้วยกันทั้งหมด การจัดหมวดหมู่ ประเภทเชิงวิเคราะห์อย่างมีความหมายนั้น ได้รับการออกแบบโดยการรวมเอารายการต่างๆ ที่ เหมาะสม ซึ่งอาจไม่สำคัญโดยเปรียบเทียบในธุรกรรมระหว่างประเทศ แม้ว่ารายการดังกล่าวอาจ มีความสำคัญในธุรกรรมภายในประเทศก็ตาม

โครงสร้างและระบบการลงรหัสของการจัดแบ่งประเภท

โครงสร้างของการจัดแบ่งประเภทนั้นเป็นการจัดระบบตามลำดับขั้น และระบบการลง รหัส ที่เกี่ยวข้องกันก็เป็นทศนิยม ในฐานะที่เป็น CPC การจัดหมวดหมู่ได้รับการพัฒนามาจากการจัด กลุ่มย่อย (รหัส ๕ ตัวเลข), การจัดกลุ่ม (รหัส ๔ ตัวเลข), กลุ่ม (รหัส ๓ ตัวเลข, และ การแบ่งแผนก (รหัสสองตัวเลข) ของการจัดแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ศูนย์กลาง (CPC) แม้ว่าการจัดแบ่งประเภทจะ สอดคล้องกับ CPC ส่วนใหญ่ก็ตาม

#### 6. มติการประเมินผลการพัฒนา: การจัดแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ศูนย์กลาง

วัตถุประสงค์

วัตถุประสงค์หลักของการจัดแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ศูนย์กลาง (CPC) ก็คือเพื่อทำให้เกิด โครงสร้างสำหรับเปรียบเทียบระหว่างประเทศของค่าสถิติประเภทต่างๆ ต่อสินค้า, บริการ, และ สินทรัพย์ต่างๆ CPC เป็นเครื่องชี้แนะที่เป็นประโยชน์แก่ประเทศต่าง ๆ และ องค์การระหว่าง ประเทศที่กำลังพัฒนาระบบใหม่ ๆ หรือ แก้ไขขบถวนโครงการที่มีอยู่ให้ดีขึ้น เพื่อที่จะทำให้ ระบบดังกล่าว หรือโครงการต่าง ๆ ทำงานร่วมกันได้กับมาตรฐานระหว่างประเทศ

ขอบเขต

CPC ครอบคลุมถึงการจัดหมวดหมู่ ประเภทสำหรับผลิตภัณฑ์ทั้งหมด ที่สามารถเป็น วัตถุประสงค์ของธุรกรรมภายในประเทศ และ ระหว่างประเทศ หรือ เข้าไปสู่ สืบต่อ นอกจากนี้ ผลิตภัณฑ์

ต่างๆ ที่เป็นผลผลิตของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ, สินทรัพย์ที่ไม่ได้ถูกผลิต รวมทั้ง ที่ดิน และสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ อาทิเช่น สิทธิบัตร, ใบอนุญาต, ทรัพย์สินหรือเครื่องหมายการค้า และ ลิขสิทธิ์ ที่เกิดขึ้นจากสัญญาต่างๆ ตามกฎหมาย ซึ่งครอบคลุมไปถึงเช่นกัน

### โครงสร้างและระบบการลงรหัส

โครงสร้างของการจัดแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ศูนย์กลาง (CPC) เป็นการจัดระบบตามลำดับขั้น และระบบการลงรหัสก็เป็นระบบทศนิยมโดยแท้ การจัดแบ่งประเทศประกอบด้วยส่วนต่างๆ (แยกแยะโดยตัวเลขหนึ่งตำแหน่ง), แผนกต่างๆ (แยกแยะโดย ตัวเลขลำดับที่หนึ่งและที่สอง), กลุ่ม (แยกแยะโดยตัวเลขสามลำดับแรก), ชั้น (แยกแยะโดยตัวเลขสี่ลำดับแรก), และ ชั้นย่อย (แยกแยะโดยตัวเลข ๕ ตัว) รหัสสำหรับส่วนต่างๆ เริ่มจากศูนย์จนถึงเก้า และแต่ละชั้น อาจถูกแบ่งลงไปอีกเก้าส่วน ในทางกลับกัน แต่ละส่วนอาจถูกแบ่งออกไปเป็น เก้า กลุ่ม ซึ่งอาจถูกแบ่งต่อไปอีกเป็นเก้าชั้น และ เก้าชั้นย่อย

### ความแตกต่างระหว่าง CPC และ การจัดแบ่งประเภทบุคลากรชำระเงิน

แม้ว่า การแบ่งประเภทบุคลากรชำระเงิน จะติดตามอย่างใกล้ชิดกับ CPC แต่มีความแตกต่างกันอีกมากในการรายงาน และ การจัดแบ่งประเภทระหว่างระบบทั้งสอง นั่นคือ การจัดหมวดหมู่สองอย่าง, การเดินทาง และ บริการต่างๆ ภาครัฐ, ในการจัดแบ่งประเภทบุคลากรชำระเงินของบริการต่างๆ ไม่ได้มีสิ่งที่ย้ายกันใน CPC การเดินทาง ถูกครอบคลุมไว้ในฐานการจัดกลุ่มในบุคลากรชำระเงิน เพราะว่า เป็นการจัดกลุ่มของบริการต่างๆ จำนวนมาก อาทิเช่น การขนส่งที่เหมาะสม, การจัดเลี้ยง, การบันเทิง ฯลฯ อีกทั้ง ข้อมูลสำหรับรายการต่างๆ นี้ถูกเก็บรวบรวมมาจากผู้บริโภครายการเหล่านี้ ทั้งประเทศส่วนมากต่างนำเสนอข้อมูลในรูปแบบนี้ในแถลงการณ์บุคลากรชำระเงิน บริการภาครัฐต่างๆ, รวมทั้งการบริโภคสินค้าและบริการโดยสถานเอกอัครราชทูตต่างๆ, สถานกงสุล, ฝ่ายทหาร และ การก่อตั้งอื่นๆ ของรัฐบาลต่างประเทศ, ของเจ้าหน้าที่สถานกงสุล และ ที่เกี่ยวกับการทูต และบรรดาผู้ที่พึ่งพาอาศัยที่อยู่ประจำการ ในประเทศต่างๆ, และขององค์การทั้งหลาย ตามภูมิภาคและระหว่างประเทศ การจัดหมวดหมู่นี้ ยังรวมทั้งการบริหารรัฐกิจอีกด้วย และบริการอื่นๆ ที่เกิดขึ้นโดยรัฐบาล และ องค์การต่างๆ ตามสภาพนอกอาณาเขต ขณะที่ CPC ทำตามกระบวนการทั้งหมด และซ่อมเสริมตามรายการบริการทั้งหมด การแบ่งกลุ่มประเภทบุคลากรชำระเงินก็ปฏิบัติการเพียงแค่มูลค่าของการกระบวนการด้านหนึ่งเท่านั้น และทำการซ่อมเสริมบางอย่าง (อาทิเช่น ทางคอมพิวเตอร์, การก่อสร้าง, และ การบำรุงรักษาอุปกรณ์ขนส่งที่ปฏิบัติการอยู่ในท่าเรือ และ สนามบินต่างๆ) ในฐานะที่เป็น บริการต่างๆ จึงบันทึกรายการถูกรายงานภายใต้หมวดหมู่ที่เหมาะสม การปฏิบัติการอื่น ๆ และ มูลค่าของการซ่อมเสริมแก้ไขอื่น ๆ ทั้งหมดถูกนับรวมอยู่ใยบุคลากรชำระเงิน ภายใต้ สินค้า ที่เป็นพื้นฐานเพื่อการปฏิบัติ ซึ่ง

กระบวนการปฏิบัติส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินค้าและการช่อมเสริม แก๊ไขส่วนใหญ่มุ่งไปที่สินค้าเพื่อการลงทุน

#### 7. มิติความมั่นคงของคุณภาพชีวิต: การบัญชีสำหรับธุรกรรมทางการเงินที่ยอดเยี่ยม

กระบวนการดำเนินงานทางบัญชีสำหรับการบันทึกรายการธุรกรรมทางการเงินอันยอดเยี่ยมในดุลการชำระเงินนั้นสัมพันธ์กันกับบริบทของการนำเสนอเชิงวิเคราะห์ ดังเช่น การนำเสนอแบบมวลรวมของ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในรายงานประจำปีสถิติต่าง ๆ ของดุลการชำระเงิน ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์นั้น ธุรกรรมทางการเงินอันยอดเยี่ยม ที่อำนวยความสะดวกแก่ความต้องการของดุลการชำระเงินแสดงไว้ได้เส้นในทุกบัญชีอย่างเหมาะสม, รายการต่างๆ ทางด้านเครดิต และ ด้ายเดบิตที่สอดคล้องต้องกันแสดงไว้เหนือเส้น อย่างไรก็ตาม มีบางกรณี ที่รายการต่างๆ ด้านเดบิต ซึ่งอยู่ใต้เส้นก็จะถูกบันทึกไว้ภายใต้ธุรกรรมทางการเงินอันยอดเยี่ยม (ตัวอย่างเช่น เมื่อรายการการจ่ายเงินค้างชำระถูกทำลายลงโดยวิธีของ การชำระคืน, การให้อภัย, การจัดการทางการเงินเสียใหม่ มิฉะนั้น ก็การจัดการอื่น ๆ หรือไม่ก็ เมื่อผู้มีอำนาจ - สำหรับการให้เหตุผลทางดุลการชำระเงิน - ทำการชำระคืนเงินกู้ล่วงหน้าตามวันที่ครบกำหนด)

#### การสะสมของหนี้ค้างชำระ

ในการนำเสนอมาตรฐานของดุลการชำระเงินนั้น หนี้ค้างชำระด้านดอกเบี้ย และการหักกลบลบล้าง หนี้ - นั่นคือ - จำนวนที่เกินกำหนดและยังไม่ได้ชำระคืน - ก็ถูกบันทึกคล้ายกับเป็นจำนวนที่ถูกชำระคืนแล้วตามตาราง รายการทางด้านการชดเชยถูกทำขึ้นเพื่อสะท้อนหนี้ระยะสั้นอย่างใหม่ ที่เกี่ยวเนื่องซึ่งกัน สำหรับเงินค้างชำระของดอกเบี้ยสะสม ในช่วงเวลาแห่งการบันทึกปัจจุบัน รายการด้านเดบิตถูกบันทึกภายใต้ รายได้ลงทุน ในบัญชีเดินสะพัด ทั้งสอดคล้องกับทางด้านเครดิตจะถูกบันทึกภายใต้ การลงทุนอื่น ๆ - หนี้สินอื่น ๆ (ระยะสั้น) ใน บัญชีทางการเงินสำหรับการสะสมของหนี้ค้างชำระ ทางด้านหนี้ค้างชำระของดอกเบี้ยสะสมในช่วงระยะเวลาการบันทึกรายการแต่ก่อน รายการต่าง ๆ นั้นค่อนข้างแตกต่างกัน หลักการสะสมสำหรับการบันทึกดอกเบี้ยนั้น ต้องอาศัยรายการด้านเดบิต ภายใต้ รายได้การลงทุน ในช่วงเวลาที่ดอกเบี้ยถูกสะสม และการทำการชดเชยรายการด้านเครดิตใน บัญชีทางการเงิน ภายใต้เครื่องมือที่เหมาะสม ดังนั้น เมื่อเงินค้างชำระ ถูกสะสมตามดอกเบี้ยสะสมในช่วงเวลา ก่อน รายการเดบิตจึงถูกบันทึกภายใต้ เครื่องมืออันเหมาะสมใน บัญชีทางการเงิน และ รายการตรงข้ามกับด้านเครดิต ก็ถูกบันทึกไว้สำหรับรายการสะสมของเงินค้างชำระ ภายใต้ การลงทุนอื่น ๆ - หนี้สินอื่น (ระยะสั้น) สำหรับการหักกลบลบหนี้เงินค้างชำระนั้น รายการด้านเดบิตถูกทำการไว้ในส่วนประกอบที่เหมาะสมของ บัญชีทางการเงิน (ตัวอย่างเช่น เงินกู้ระยะสั้น หรือ ระยะยาว ภายใต้ การลงทุนอื่น ๆ และ รายการตรง

ข้ามกับด้านเครดิต ก็ถูกบันทึกไว้ ภายใต้ การลงทุนอื่น ๆ – หนี้สินอื่น(ระยะสั้น) สำหรับรายการ สะสมของเงินค้ำชำระ

ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์นั้น เพียงการจ่ายชำระเงินค้ำชำระ อันเป็นผลมาจากความ ยากลำบากใด ๆ ของบุคลากรชำระเงิน (นั่นคือ เงินค้ำชำระ ที่เป็นผลมาจาก การไร้ความสามารถ ของผู้มีอำนาจที่จะก่อให้เกิดการแลกเปลี่ยนต่างประเทศ ทั้งไม่ได้มาจากการไร้ความสามารถของ ลูกหนี้เดิม ที่ก่อให้เกิดสกุลเงินของชาติ) จึงถูกบันทึกไว้ภายใต้การเงินอันยอดเยี่ยม การจ่ายชำระ เงินค้ำชำระดังกล่าว ถูกบันทึกไว้ภายใต้หนี้ ในฐานเป็นรายการด้านเครดิตต่างๆ ภายใต้การเงินอัน ยอดเยี่ยม ทั้งการชดเชยรายการต่างๆ ด้านเดบิต ก็ถูกบันทึกไว้เหนือหนี้ ภายใต้บัญชีที่เหมาะสม

การจ่ายชำระคืนของเงินค้ำชำระ

ในการนำเสนอมาตรฐานของบัญชีบุคลากรชำระเงิน การชำระคืนเงินกู้ของเงินค้ำชำระ - การชำระหนี้เงินสด (เพียงอย่างเดียว) ของทั้งดอกเบี้ย และ การหักกลบลบหนี้ - ก็ถูกบันทึกไว้ใน ฐานรายการด้านเดบิต ภายใต้ การลงทุนอื่น – หนี้สินอื่น (ระยะสั้น) ทั้งรายการด้านเครดิต ที่ สอดคล้องกันก็ถูกบันทึกไว้ ภายใต้ สินทรัพย์ทุนสำรอง

ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์ การจ่ายชำระคืนของเงินค้ำชำระ ที่เกิดจากความต้องการ ของบุคลากรชำระเงิน ก็ถูกบันทึกไว้ภายใต้หนี้ ในฐานรายการต่างๆ ด้านเดบิต ภายใต้วิธีการทาง การเงินอันยอดเยี่ยม (เพื่อการลดหนี้สินทั้งหลาย) ทั้งรายการตรงข้ามด้านเครดิต ที่สอดคล้องกัน ก็ ถูกบันทึกไว้ภายใต้ สินทรัพย์ทุนสำรอง

การอภัยโทษด้านหนี้สิน

ในการนำเสนอมาตรฐานของบุคลากรชำระเงินนั้น การอภัยโทษหนี้สิน - การยกเลิก โดยสมัครใจของบางส่วน หรือ ทั้งหมดของหนี้สิน ภายใต้การจัดการตามสัญญาระหว่างเจ้าหนี้ใน ระบบเศรษฐกิจหนึ่ง และ ลูกหนี้ในอีกระบบหนึ่ง ที่กำลังมีประสบการณ์ต่อความยากลำบากของ บุคลากรชำระเงิน - ถูกบันทึกโดยลูกหนี้ ในฐานรายการทางเครดิตภายใต้ การโอนต้นทุน การ ชดเชยรายการด้านเดบิต ถูกบันทึกไว้เพื่อลดภาระหนี้สินใน บัญชีทางการเงิน รายการด้านเดบิตที่ เหมาะสมขึ้นอยู่กับช่วงเวลาการบันทึกรายการ ซึ่งภาระผูกพันด้านบริการหนี้สินที่ได้รับการอภัยโทษ ถึงกำหนดเวลา สำหรับการอภัยโทษของพันธะผูกพันที่พ้นกำหนดแล้ว (นั่นคือ เงินค้ำชำระของ ดอกเบี้ย และ การหักกลบลบหนี้) รายการด้านเดบิตถูกบันทึกไว้ภายใต้ การลงทุนอื่น ๆ – หนี้สิน อื่น (ระยะสั้น) สำหรับการอภัยโทษของภาระผูกพันครบกำหนดในช่วงการบันทึกรายการปัจจุบัน รายการด้านเดบิตถูกบันทึกไว้ ภายใต้เครื่องมือหนี้สินที่เหมาะสมใน บัญชีทางการเงิน เพื่อการลด ต้นทุน และ ดอกเบี้ยสะสมใด ๆ ในช่วงเวลาก่อนหน้านี้ สำหรับการสะสมของดอกเบี้ยในช่วงเวลา ขณะบันทึกปัจจุบันนั้น รายการด้านเดบิตถูกบันทึกภายใต้ รายได้การลงทุน ใน บัญชีเงินสะสม

สำหรับการอภัยโทษของภาระหนี้สินที่ยังไม่ครบกำหนด รายการด้านเดบิตก็ถูกบันทึกไว้ภายใต้เครื่องมือหนี้สินที่เหมาะสมใน บัญชีทางการเงิน ส่วนดอกเบี้ยที่ยังไม่ครบกำหนด ไม่มีการบันทึก รายการแต่อย่างใด

ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์นั้น การอภัยโทษหนี้สินสำหรับภาระผูกพันที่ครบกำหนดตามช่วงเวลาบันทึกรายการปัจจุบัน และ ในหนี้ค้างชำระถูกบันทึกไว้ได้เส้น ในฐานะเป็นรายการด้านเครดิต ภายใต้วิธีการทางการเงินอันยอดเยี่ยม รายการด้านเดบิตที่สอดคล้องกันนั้น ถูกบันทึกไว้เหนือเส้น - ยกเว้น เมื่อหนี้ค้างชำระได้รับการอภัยโทษ ในกรณีซึ่งรายการด้านเดบิตถูกบันทึกไว้ภายใต้เส้น ตรงกันข้าม สำหรับการอภัยโทษของหนี้สินที่ยังไม่ครบกำหนด รายการเครดิตและเดบิต ถูกบันทึกไว้เหนือเส้น จนกระทั่ง รายการต่างๆ นั้นเหมือนกัน ทั้งในแง่การนำเสนอเชิงวิเคราะห์ และ เชิงมาตรฐาน

สำหรับการประเมินค่าของหนี้สินที่ได้รับการอภัยโทษ ขอแนะนำว่า ตามหลักการแล้ว ราคาตลาดต่างๆ ถูกนำมาใช้ ในฐานะเป็นหลักการของการตีราคา ทั้ง กระแสไหลเวียน และ สต็อก ทั้งนี้เพราะ ข้อตกลงการอภัยโทษหนี้สินแบบดั้งเดิม ปกติแล้ว ถูกจำกัดขอบเขตแก่หนี้สินที่เป็นหนี้โดยเจ้าหนี้ทางราชการ และ ไม่ได้ค้าขายอยู่ในตลาดที่เป็นองค์กรต่าง ๆ มูลค่าที่ถูกบันทึกสำหรับเครื่องมือหนี้สิน ที่ไม่สามารถซื้อขายได้ดังกล่าว ล้วนมีมูลค่าที่เป็นในนาม หรือ มูลค่าตามหน้าตั๋ว ซึ่งในกรณีนี้ เป็นตัวแทนที่ยอมรับได้ตามมูลค่าตลาด

เงินช่วยเหลือระหว่างรัฐบาลอื่น ๆ

เงินช่วยเหลือ (รวมทั้งเงินช่วยเหลือจากบัญชีกองทุนเงินสนับสนุน) ที่ถูกจัดทำให้ตามจุดประสงค์ของการทำให้เกิดความพึงพอใจตามความต้องการของบุคลากรชำระเงิน ในประเทศผู้รับนั้น เป็นส่วนหนึ่งของวิธีการทางการเงินอันยอดเยี่ยม ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์ เงินช่วยเหลือจึงถูกบันทึกไว้ได้เส้น ในฐานะรายการเครดิต ภายใต้วิธีการทางการเงินอันยอดเยี่ยม และรายการด้านเดบิตที่สอดคล้องกันก็ถูกบันทึกไว้ภายใต้ สินทรัพย์ทุนสำรอง

การแลกเปลี่ยนหนี้สิน / พันธบัตร

ในการนำเสนอผลการชำระเงินมาตรฐานนั้น การแลกเปลี่ยนหนี้สิน / พันธบัตร (การแลกเปลี่ยน ที่ตามปกติก็มีส่วนลด ของเครื่องมือหนี้สินที่มีอยู่ อาทิเช่น เงินกู้ยืมในรูปแบบอื่นของเครื่องมือทางหนี้สิน อาทิ พันธบัตร) ถูกบันทึกไว้โดยลูกหนี้ ในฐานะรายการทางเครดิตภายใต้ การลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อแสดงถึงการสร้างสรรค์ภาระผูกพันใหม่ การขดเชยรายการทางด้านเดบิตถูกกระทำภายใต้เครื่องมือด้านหนี้สินที่เหมาะสม เพื่อลดภาระหนี้สิน

ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์ การแลกเปลี่ยนหนี้ / พันธบัตร ของภาระผูกพันที่ครบกำหนดในช่วงเวลาที่รายงาน และในเงินค้างชำระ ถูกบันทึกไว้ได้เส้นในฐานะรายการด้านเครดิต ภายใต้

วิธีการทางการเงินอันเยี่ยมยอด สอดคล้องกับรายการต่าง ๆ ด้านเดบิตที่กระทำเหนือเส้น อย่างไรก็ตาม เมื่อเงินค้างชำระถูกกำจัดให้หมดไป อันเป็นผลลัพธ์ของการแลกเปลี่ยน หนี้ / พันธบัตร รายการด้านเดบิตต่างๆ ถูกบันทึกไว้ได้เส้น สำหรับภาระหนี้สินที่ยังไม่ครบกำหนด รายการต่างๆ ที่เหมาะสม ถูกบันทึกไว้เหนือเส้น

บ่อยครั้ง การแลกเปลี่ยนหนี้ / พันธบัตร เกี่ยวข้องกับความแตกต่างระหว่าง มูลค่าแท้จริง หรือ มูลค่าหน้าตัวของหนี้สินที่ถูกแลกเปลี่ยน และ มูลค่าตามหน้าตัวของพันธบัตรที่ออกมาสู่ท้องตลาด ในด้านผลการชำระเงินนั้น การแลกเปลี่ยนดังกล่าวถูกบันทึกไว้ตามราคาตลาด ถ้าพันธบัตรคล้ายกันกับพันธบัตรอื่นๆ ที่นำมาซื้อขายกัน ราคาตลาดของพันธบัตรที่นำมาซื้อขายอาจเป็นตัวแทนที่เหมาะสม สำหรับมูลค่าของพันธบัตรออกใหม่ หากหนี้สินที่นำมาแลกเปลี่ยนได้รับโดยเจ้าหนี้ เมื่อไม่นานมานี้ ราคาของการได้รับ ก็อาจเป็นตัวแทนที่เหมาะสม อีกทางเลือกหนึ่ง ถ้าอัตราดอกเบี้ยตามหน้าตัว บนพันธบัตรออกใหม่อยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไป มูลค่าอันเป็นส่วนลดของพันธบัตร อาจทำหน้าที่ในฐานะตัวแทน หากสารสนเทศดังกล่าวไม่อาจหามาได้ มูลค่าหน้าตัวของพันธบัตรที่ออกมาแล้ว ก็อาจใช้เป็นตัวแทนได้ ความแตกต่างระหว่างมูลค่าหน้าตัวของหนี้สินเก่าและราคาตลาดของพันธบัตรใหม่ ทำหน้าที่แทนการถือครองความเสียหาย (ทุน) ตามที่เป็นจริงแก่เจ้าหนี้

การแลกเปลี่ยนหนี้สิน / ส่วนของผู้ถือหุ้น

การแลกเปลี่ยนหนี้สิน / ส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงสิทธิอ้างอิงของธนาคาร ณ ส่วนลด ตามปกติ มิฉะนั้น เครื่องมือทางหนี้สินอื่น ๆ ตามระบบเศรษฐกิจถูกหนี้สำหรับการลงทุนด้านส่วนผู้ถือหุ้นของบรรดานักลงทุนที่ไม่ใช่ผู้อยู่อาศัยในระบบเศรษฐกิจเหล่านั้น

สำหรับหนี้สินที่นำมาแลกเปลี่ยนโดยตรงเพื่อการลงทุนในส่วนผู้ถือหุ้นนั้น การบันทึกรายการก็คล้ายกันกับการแลกเปลี่ยนหนี้สิน / พันธบัตร อย่างไรก็ตาม ในกรณีนี้ รายการด้านเครดิตควรจะทำภายใต้ การลงทุนทางตรง / ทุนในส่วนผู้ถือหุ้น ชุรกรรมเหล่านี้ควรถูกบันทึก ณ ระดับราคา ซึ่งบรรดาผู้ลงทุนในส่วนผู้ถือหุ้นต้องการตามสิทธิอ้างอิงในตลาดรอง

ภาระหนี้สินต้องชำระคงที่ ซึ่งถูกกำหนดค่าในสกุลเงินต่างประเทศ (ตัวอย่างเช่น หลักทรัพย์หนี้สิน หรือ เงินกู้ยืม) ถูกนำมาแลกเปลี่ยน ณ อัตราส่วนลดสำหรับเครื่องมือทางการเงินที่ถูกกำหนดค่าในสกุลเงินภายในประเทศ หรือต่างประเทศ หรือมิฉะนั้น ถูกนำมาแลกเปลี่ยนกันโดยตรงสำหรับเงินฝากภายในประเทศ ในการนำเสนอแบบมาตรฐานนั้น ชุรกรรมนี้ถูกบันทึกโดยถูกหนี้ ในฐานะเป็นการเพิ่มขึ้นในภาระหนี้สิน (เครดิต) ภายใต้อัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งแลกเปลี่ยนกันสำหรับหนี้สินที่ได้รับการไถ่ถอน, รายการเดบิตที่สอดคล้องกันนั้น ขึ้นอยู่กับการจัดแบ่งประเภทของภาระผูกพัน (หนี้สิน) ที่ได้รับการไถ่ถอน ดังนั้น นักลงทุนที่ไม่ใช่ผู้อยู่อาศัย ทำ

การแลกเปลี่ยนเครื่องมือทางการเงินที่ได้รับมา เพื่อให้ได้รับการลงทุนด้านส่วนเจ้าของทุนในธุรกิจของระบบเศรษฐกิจของลูกหนี้ ณ จุดนี้เอง รายการเครดิตจึงถูกบันทึกภายใต้ การลงทุนโดยตรง - ทุนด้านส่วนผู้ถือหุ้น และ การชดเชยรายการด้านเดบิตก็ถูกบันทึก ภายใต้เครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสม ซึ่งนำมาแลกเปลี่ยนกัน

ในการนำเสนอเชิงวิเคราะห์นั้น เพียงธุรกรรมแบบดั้งเดิม ที่เชื่อมโยงกับการแลกเปลี่ยนหนี้สิน / ส่วนเจ้าของทุนนั้นเข้ากันได้ตรงประเด็น การแลกเปลี่ยนของภาระหนี้สินเมื่อรบกำหนดตามช่วงเวลาการรายงาน และในเงินค้ำชำระที่ถูกบันทึกไว้ได้เส้น ในฐานะรายการด้านเครดิตภายใต้วิธีการทางการเงินอันยอดเยี่ยม สอดคล้องต้องกันกับรายการด้านเดบิตที่ถูกบันทึกไว้เหนือเส้น รายการด้านเดบิตยังถูกบันทึกไว้ได้เส้นอีกด้วย ถ้าเงินค้ำชำระนั้น ถูกยกเลิก อันเป็นผลลัพธ์ของข้อตกลงการแลกเปลี่ยน หนี้สิน / ส่วนเจ้าของทุน สำหรับภาระหนี้สินที่ยังไม่ครบกำหนด ไม่มีการบันทึกรายการใด ๆ ได้เส้น ในฐานะวิธีการทางการเงินอันยอดเยี่ยม

การแลกเปลี่ยนหนี้สิน / ส่วนเจ้าของทุนได้รับการตีราคา ณ ราคาตลาดในดุลการชำระเงิน ถ้าดุลการชำระเงินถูกเก็บรวบรวมในสกุลเงินต่างประเทศ มูลค่าตลาดในสกุลเงินต่างประเทศของธุรกรรมแรก - นั่นคือ - การแลกเปลี่ยนของเครื่องมือหนี้สินอีกประเภทหนึ่งของเครื่องมือทางการเงิน - ก็คือราคาตลาด ซึ่งเจ้าหนี้เดิมต้องการที่จะได้มาซึ่งสิทธิอ้างอิงจากประเทศลูกหนี้ โดยนักลงทุนส่วนเจ้าของทุนที่ไม่ใช่ผู้อยู่อาศัย ธุรกรรมประเภทที่สอง ซึ่งเชื่อมโยงกับการแลกเปลี่ยน หนี้สิน / ส่วนเจ้าของทุน ถูกบันทึกตามหลักของราคา (ที่ถูกจ่ายชำระด้วยสกุลเงินภายในประเทศ และแปลงค่าไปเป็นสกุลเงินต่างประเทศ ตามอัตราแลกเปลี่ยนของตลาด) สำหรับส่วนเจ้าของทุน ที่ได้รับมาโดยนักลงทุนที่ไม่ใช่ผู้อยู่อาศัย หากดุลการชำระเงินถูกเก็บรวบรวมด้วยสกุลเงินภายในประเทศ มูลค่าสำหรับธุรกรรมแรก ก็คือจำนวนที่ได้รับโดยนักลงทุนส่วนเจ้าของทุน ในการแลกเปลี่ยนกับเครื่องมือหนี้สิน<sup>3</sup> สำหรับธุรกรรมประเทศที่สองนั้น มูลค่าก็คือมูลค่าสกุลเงินภายในประเทศของส่วนเจ้าของทุน ซึ่งได้มาโดยนักลงทุนที่ไม่ใช่ผู้อยู่อาศัย

การขอกู้ยืมสำหรับการช่วยเหลือสนับสนุนดุลการชำระเงิน

การขอกู้ยืมสำหรับการช่วยเหลือสนับสนุนดุลการชำระเงินกล่าวพาดพิงถึงการขอกู้ยืม (รวมทั้งการออกพันธบัตร) โดยรัฐบาล หรือ ธนาคารกลาง (หรือโดยส่วนอื่นใดในนามของผู้มีอำนาจ) เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของดุลการชำระเงิน ในการนำเสนอเชิงวิชาการนั้น การเบิกถอนเงินกู้ดังกล่าว หรือ การออกพันธบัตรดังกล่าวถูกบันทึกไว้ได้เส้น ในฐานะรายการเครดิต

<sup>3</sup> อาจมีความคลาดเคลื่อน ในรูปของสกุลเงินภายในประเทศ ระหว่างมูลค่าของเครื่องมือทางการเงิน ที่ได้รับโดยนักลงทุน และ มูลค่าที่เขาได้รับเครื่องมือหนี้สินมาจากเจ้าหนี้เดิม เมื่อใดที่เครื่องมือหนี้สินถูกแปลงค่าไปเป็นสกุลเงินภายในประเทศ ตามอัตราแลกเปลี่ยนตลาด ความคลาดเคลื่อนนี้อาจมองได้ในแง่ของอัตราแลกเปลี่ยนที่นำพึงพอใจ ที่เกี่ยวข้องกับเงินช่วยเหลือซึ่งมองไม่เห็น ที่ยอมให้มาโดยผู้มีอำนาจแก่นักลงทุนส่วนเจ้าของทุน

ภายใต้วิธีการทางการเงินที่ยืดเยื้อ การชำระคืนตามลำดับถูกบันทึกไว้เหนือเส้น การชำระคืนล่วงหน้าตามจุดประสงค์ของดุลการชำระเงินก็ถูกบันทึกไว้ภายใต้วิธีการทางการเงินอันยืดเยื้ออีกด้วย

#### 8. มิติระดับความภาคภูมิใจ: การจัดตารางและปรับการกู้ยืมแบบใหม่ (ร่วมสมัย)

การจัดตารางหนี้สินเสียใหม่พาดพิงไปถึงการยืดเวลาแบบเป็นทางการของการชำระค่าบริการหนี้สิน และ การใช้ประโยชน์ของการเจริญเต็มตัวอย่างใหม่ และที่ถูกต่อขยายเวลา ไปจนถึงจำนวนที่ถูกยืดเวลาออกไป การปรับยอดหนี้สินเสียใหม่ พาดพิงไปถึงการแปลงค่าของหนี้สินเดิมรวมทั้ง เงินค้ำชำระใด ๆ ไปเป็นเงินกู้ยืมยอดใหม่ ในการนำเสนอดุลการชำระเงินมาตรฐานนั้น รายการหนี้สินที่เหมาะสมสำหรับการจัดตารางหนี้สินเสียใหม่ ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาการบันทึกรายการ ซึ่งภาระผูกพันด้านหนี้ถึงเวลาครบกำหนด รายการตรงข้ามกับเครดิตที่สอดคล้องกันถูกบันทึกไว้ภายใต้ การลงทุนอื่น ๆ – ด้านหนี้สิน – เงินกู้ยืม (ระยะยาว) ในบัญชีทางการเงิน เพื่อสะท้อนถึงการเบิกถอนเงินกู้ยืมใหม่ สำหรับการจัดตารางเสียใหม่ของภาระหนี้สินที่พ้นกำหนด (นั่นคือ เงินค้ำชำระ และการหักกลบลบหนี้) รายการด้านเดบิตถูกบันทึกไว้ภายใต้ การลงทุนอื่น – ภาระหนี้สินอื่น (ระยะสั้น) สำหรับการจัดตารางเสียใหม่ หรือ การจัดหาเงินกู้ยืมใหม่ของภาระหนี้สินที่ครบกำหนด ในช่วงเวลาการบันทึกรายการปัจจุบันนั้น รายการด้านเดบิตถูกบันทึกภายใต้เครื่องมือทางหนี้สินที่เหมาะสมใน บัญชีทางการเงิน เพื่อลดต้นทุนและดอกเบี้ยสะสมใด ๆ ลงในการบันทึกรายการเดิม สำหรับดอกเบี้ยที่สะสมขึ้นมานั้น ในช่วงเวลาการบันทึกรายการปัจจุบัน รายการด้านเดบิตถูกบันทึกใน ดุลบัญชีเดินสะพัด ภายใต้ รายได้การลงทุน สำหรับการจัดตารางเสียใหม่ของภาระหนี้สินที่ยังไม่ครบกำหนด รายการด้านเดบิตถูกบันทึกไว้ภายใต้เครื่องมือหนี้สินที่เหมาะสมใน ดุลบัญชีทางการเงิน ส่วนดอกเบี้ยที่ยังไม่ครบกำหนดไม่มีการบันทึกรายการแต่อย่างใด

ข้อตกลงการจัดโครงสร้างหนี้บางประการเชื่อมโยงกับการจัดตารางของภาระหนี้สินเสียใหม่ ที่ครบกำหนดมานานเกินกว่าช่วงเวลาบันทึกรายการปัจจุบัน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายของเงื่อนไขที่แน่นอน ตามเวลาที่ภาระหนี้สินครบกำหนด ในกรณีดังกล่าว รายการต่างๆ ถูกบันทึกในดุลการชำระเงิน เพียงแค่ช่วงเวลา ซึ่งทำตามเงื่อนไขโดยเฉพาะ

#### สิ่งอำนวยความสะดวกทางการเงินแบบใหม่

การจัดโครงสร้างหนี้เสียใหม่บางประการ แสดงถึงลักษณะของสิ่งอำนวยความสะดวกทางการเงินแบบใหม่ (สิ่งอำนวยความสะดวกด้านเงินกู้ยืมอย่างใหม่ ที่อาจถูกนำมาใช้เพื่อชำระภาระผูกพันบริการด้านหนี้สินที่มีอยู่) ในการนำเสนอดุลการชำระเงินมาตรฐาน ได้มีการบันทึกรายการเบิกถอนเงินที่ต่อเนื่องกันมา ตามสิ่งอำนวยความสะดวกทางการเงินแบบใหม่ ปกติแล้วภายใต้ การลงทุนอื่น – หนี้สิน – เงินกู้ยืม – อานาจทางการเงิน (ระยะยาว) ในช่วงเวลาการบันทึก

รายการปัจจุบัน ในฐานะเครดิตสำหรับลูกหนี้ การชดเชยรายการด้านเดบิตต่างๆ นั้นถูกกระทำการภายใต้ สินทรัพย์ทุนสำรอง ดังนั้น ขณะที่ทำการจ่ายชำระบริการด้านหนี้สิน ตามยอดเงินกู้ยืม รายการต่างๆ ซึ่งรวมทั้งในการจัดโครงสร้างหนี้ รายการหนี้ต่างๆ ถูกบันทึกภายใต้ รายได้การลงทุน ใน คุลบัญชีเดินสะพัด นั้น การจ่ายชำระยอดเงินต้น, ดอกเบี้ยสะสม ตามช่วงเวลาบันทึก รายการแต่เดิม และ (ถ้ามี) เงินค้างชำระ ใด ๆ ก็ถูกบันทึกไว้ภายใต้ภาระหนี้ที่เหมาะสม

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. ความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนกับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ: กรณีการลดค่าและการเพิ่มค่าเงินบาท
2. ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราการค้าต่อการค้าระหว่างของไทย
3. The Impact of Cyclical Factors on the Thai - U.S. Balance of Payments

## บรรณานุกรม

รายงานเศรษฐกิจการเงิน รายเดือน รายปี ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความ “นโยบายการเงินไทยในปัจจุบัน” จาตุรงค์ จันทรัมย์ และ พรเพ็ญ สดศรีชัย

บทความ “กลไกการทำงานของนโยบายการเงิน” กอบศักดิ์ ภูตระกูล และ เมทินี สุกสวัสดิ์กุล

บทความ “Flexible Inflation targeting สำหรับประเทศไทย” พิชิต ภัทรวิมลพร ชีระพล

บทความ “แบบจำลองเศรษฐกิจสำหรับนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting”

ประสงค์ วีระกาญจนพงษ์ และ สุรจิต ลักษณะสุด

บทความ “เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและกลยุทธ์นโยบายการเงินหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

เอเชีย” รังสรรค์ หทัยเสรี ชัชวรุศย์ มุสิกไชย สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความ “สัญญาเดือนฉ่ำล่องหนทางเศรษฐกิจ” สมศักดิ์ ศีเกษมัต และนพดล บุรณธัญ

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ รายไตรมาส ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความ “เข้าใจการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยวิธีกำหนดเป้าหมาย

เงินเฟ้อ” ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความ “แบบจำลองสำหรับนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting” อมรา ศรีพิชัย

ประสงค์ วีระ กาญจนพงษ์ รุ่ง โปษยานนท์ สุรจิต ลักษณะสุด จุฑาทิพย์ จงวนิชย์

รายงานสัมมนาวิชาการ “เศรษฐกิจไทย: รากฐานสู่การเติบโตที่ยั่งยืน”

■ หัวข้อ กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทย

■ บทบาทของระบบสถาบันการเงินต่อเศรษฐกิจไทย

■ ฐานะด้านหนี้ต่างประเทศต่อดุลบัญชีเดินสะพัดที่สอดคล้องกับเสถียรภาพระยะยาว

บทความ “ผลิตภาพการผลิตของประเทศไทย” ทีมดัชนีชี้เศรษฐกิจ สายนโยบายการเงิน ธปท.

บทความ “แบบจำลองเศรษฐกิจสำหรับนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting” ทีมพยากรณ์

และนโยบาย ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน ธปท. ดร. อมรา ศรีพิชัย, ประสงค์ วีระ กาญจนพงษ์,

ดร.สุรจิต ลักษณะสุด, ดร. รุ่ง โปษยานนท์, ดร.วรภัทร เอนสวัสดิ์ชัย,

สัมมนาวิชาการประจำปี พ.ศ. ๒๕๔๕ ธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย:-

■ โครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เหมาะสมและการเจริญเติบโตในระยะยาวของประเทศไทย ดร.อัศวิน  
อาสาญา ดร.ธรรมรักษ์ หมั่นจักร์ สายนโยบายการเงิน

■ การปรับตัวและการปรับโครงสร้างของงบดุลในภาคธุรกิจไทย ยรรยง ไทยเจริญ, ประพันธ์  
เกียรติโกมล สายนโยบายการเงิน

■ ฐานะหนี้ต่างประเทศและดุลบัญชีเดินสะพัดที่สอดคล้องกับเสถียรภาพระยะยาว ดร.นพดล  
บุรณธัญ ดร.ชัยวัฒน์ พูนพัฒน์พิบูลย์ สายนโยบายการเงิน

- ความยั่งยืนทางการคลังกับเป้าหมายเงินเฟ้อ : การผสมผสานนโยบายที่เหมาะสม สวัสดิ์ อิศวานิชิต, ดร.วรภัทร เชนสวัสดิ์ชัย, บุญยวรรณ หมั่นวิชายัย, วิไลดา มีแยม สายนโยบายการเงิน
- บทบาทของสถาบันการเงินต่อเศรษฐกิจไทย: บทเรียนจากการหดตัวของสินเชื่อในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ดร.เมทินี ศุภสวัสดิ์กุล, ดร.ดอน นาครทรรพ สายนโยบายสถาบันการเงิน, สายนโยบายการเงิน
- กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศไทย ดร.ปิติ ดิษยทัต, พินรัฐ วงศ์สินศิริกุล

บทความ “ระบบสัญญาเตือนภัยล่วงหน้าทางเศรษฐกิจ” ดร.สมศักดิ์ คีเกษมัต, ดร.นภดล บุรณธัน

บทความ “เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและกลยุทธ์นโยบายการเงินหลังวิกฤติเศรษฐกิจเอเชีย :

ประเด็นปัญหาและนัยต่อเครื่องมือบริหารจัดการเงินทุนของไทย” ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี, ดร.ชัชวรุฒม์ มุสิกไชย สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความ “Flexible Inflation Targeting สำหรับประเทศไทย” ดร.พิชิต ภัทรวิมลพร,ดร.กอบศักดิ์ ภูตระกูล

บทความ “กลไกการทำงานของนโยบายการเงิน” ดร.กอบศักดิ์ ภูตระกูล , ดร.เมทินี ศุภสวัสดิ์กุล

บทความสัมมนาวิชาการ “นโยบายการเงินไทยในปัจจุบัน” จากูรงค์ จันทร์งษ์, พรเทัญ สดศรีชัย

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ตุลาคม ๒๕๔๕ รายไตรมาส ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานภาวะเศรษฐกิจปี ๒๕๔๔ และแนวโน้มปี ๒๕๔๕ ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานเศรษฐกิจและการเงิน ปี ๒๕๔๔ สายนโยบายการเงิน เมษายน ๒๕๔๕

Bank of Thailand Economic Focus “Asset Price Inflation : Development and Policy Issues”

Volume 2 No.1 Jan-Mar 1988 A Quarterly Review of Thailand’s Economic Issues

Bank of Thailand Economic Focus , Focus on the Thai Crisis : Volume 2 No.2 Apr-Jun 1998 A Quarterly Review of Thailand’s Economic Issues

บทความสัมมนาวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย “มาตรการจำกัดการไหลเวียนของเงินทุนและการรักษา

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงิน : แนวคิดเชิงทฤษฎี ประสบการณ์ต่างประเทศ และนัยต่อประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่” ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี สายนโยบายการเงิน

บทความ “การวิเคราะห์นโยบายการคลังโดยการวัดทิศทางทางการคลังและแรงกระตุ้นด้านการคลัง” ทรง ธรรม ปิ่นโต กลุ่มงานเศรษฐกิจ ๕ ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย

สัมมนาวิชาการ “บทบาทของเงินสกุลยูโร” ธนาคารแห่งประเทศไทย

“The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature”

IMF Working Paper : Richard Hemming} Michael Kell, and Selma Mahfouz

สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “E – Money กับการดำเนินนโยบายการเงิน” ดร.ธรรมรักษ์ หมั่นจักร์

เอกสารประกอบการประชุมทางวิชาการประจำปี ๒๕๔๒ “มาตรฐานการเผยแพร่ข้อมูล SDDS ของ IMF :

บนเส้นทางการเปลี่ยนแปลงและนัยต่อการบริหารนโยบายการเงิน” ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี ฝ่ายวิชาการ ธปท.

- สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ BOT Symposium 2001 : การส่งสัญญาณทางการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ย  
ระยะสั้นและประสิทธิผลของนโยบายการเงิน Open Market Operation & Effectiveness of  
Monetary Policy โดย ดร.พิชิต ภัทรวิมลพร และ ดร.ธีระพล รัตนาลังการ สายนโยบายการเงิน ธปท.  
บทความสัมมนาวิชาการ “Asian Currency Crisis Contagion” ดร.ชัยวัฒน์ พูลพัฒน์พิบูลย์ ธปท.  
สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน : สู่นวัตกรรมใหม่” ดร.เทียนทิพย์ สุพานิช  
และ ดร. เรจินา วรอุไร สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย  
สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “บทบาทของธนาคารพาณิชย์ต่อนโยบายการเงิน” ดร. กอบศักดิ์ ภู  
ตระกูล สายนโยบายสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย  
สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “การประมาณผลผลิตตามศักยภาพของประเทศไทย” Parametric  
Estimation of Thailand’s Potential Output โดย ดร.ปฤษันต์ จันทน์หอม, ดร.นภดล บุรณรัตน์,  
วรางคณา อิมอุคม, ยศวรณัฐ รัชกุล, ประพันธ์ เกียรติโกมล สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย  
สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “แบบจำลองการกำหนดนโยบายการเงินที่เหมาะสม” Optimal  
Monetary Policy ดร. สุรจิต ลักษณะสุด สายนโยบายการเงิน  
สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “การวิเคราะห์การดำเนินนโยบายการเงินจากข้อมูลตลาดการเงิน”  
Information Content of Financial Markets ดร.อัมพร แสงมณี สายตลาดการเงิน  
สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๔ “ประสิทธิภาพนโยบายการเงินของไทย และทิศทางในอนาคต” Bank  
of Thailand’s Inflation Targeting : Recent Performance and Future Challenges by  
Dr.Veerathai Santiprabhob, Siam Commercial Bank (Public) Co.,Ltd.  
Thailand’s Economic Reform Progress Report January 1999 edited by Ministry of Finance, Fiscal  
Policy Office, Kingdom of Thailand.  
ตารางสถิติ : ดุลการค้า และ ดุลการชำระเงินของประเทศไทย Yearly, Quarterly, Monthly.

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง :-

- ดร.ปฤษันต์ จันทน์หอม, ชัยวัฒน์ พูลพัฒน์พิบูลย์, พินรัฐ วงศ์สินศิริกุลม Exploring Inflation in Thailand  
Through Sectoral Price Setting Behavior and Underlying Trend. September, 2004.  
ดร.ชญาวดี ชัยอนันต์, นางอุบลรัตน์ จันทรัมย์, “การปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด และ การตอบสนองต่อเครื่องมือทาง  
นโยบาย” สัมมนาวิชาการประจำปี ๒๕๔๖ BOT Symposium 2004.  
ธรรมรักษ์ หมั่นจักรม วรางคณา อิมอุคม, ศิริพิมพ์ วิมลเฉลา, Monetary Policy and Financial Stability: Finding the  
Right Balance under Inflation Targeting, กันยายน 2547.  
เมทินี ศุภสวัสดิ์กุล, Real Effective Exchange Rate Index: REER แนวคิด วิธีคำนวณ และการประยุกต์ใช้กรณี  
ประเทศไทย,  
ผศ. มาลี คันธรักษ์, ธุรกิจระหว่างประเทศ, ภาควิชาการบริหารทั่วไป, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง,  
๒๕๓๒.

รศ. สุนีย์ บุญยวิทย์, เศรษฐศาสตร์ว่าด้วยดุลการชำระเงิน, ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ, คณะ  
เศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยรามคำแหง, ๒๕๔๒.

รศ. วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน, WTO พระเจ้าองค์ใหม่แห่งทศวรรษที่ ๒๑ เศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปีที่ ๑๐ ฉบับที่ ๑๐ ตุลาคม ๒๕๓๕

“เกร็ดเศรษฐกิจ” อุปสรรคการค้าที่มีใช้ภายในศตวรรษ วารสารเศรษฐกิจการพาณิชย์ ๒๑, ๒๑๘, กุมภาพันธ์ ๒๕๓๓,  
๒๐-๒๒

ข้อมูลเผยแพร่ของกรมเศรษฐกิจการพาณิชย์

รายงานเศรษฐกิจรายเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย

วารสารเศรษฐกิจการพาณิชย์

สรุปข่าวธุรกิจ ธนาคารกสิกรไทย

Baron, J. M. and Lynch, G. I. (1993). **Economics**. 3rd ed. Illinois. Richard D. Irwin Inc.

Baumol, W. J. (1985). **Economics: Principles and Policy**, New York: Harcourt Prace Javanovich

Begg, D. (1987). **Economics**, London: McGraw-Hill.

Blanchard, O. (2000). **Macroeconomic**, 2<sup>nd</sup> ed. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Brennan, M. J. (1965). **Theory of Economic Statics**, New Jersey: Prentice-Hall.

Byrn, R. (1981). **Economics**, Grenview: Illinois: Scott, Foresman.

Case, K. E. and Fair, R.C. (1999). **Principles of Macroeconomics**, 4<sup>th</sup> ed. Englewood Cliffs: Prentice-  
Hall,

Carbough, Robert J. **International Economics**. Massachusetts: Winthrop Publishers, Inc., 1980.

Caves, Richard E. and Jones, Ronald W. **World Trade and Payments; As Introduction**, Boston: Little,  
Brown & Company (Inc.) 1981.

Chacholiades, Miltiades. **International Monetary Theory and Policy**. New York: McGraw-Hill, 1978.

Colander, D. C. (1993). **Economics**, Illinois: Richard D. Irwin. Inc.

Creswell, John W. **“Research Design Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches.”**  
Sage Publications, 2003.

Crotty, M. (1998), **The Foundation of Social Research: Meaning and Perspective in the Research  
Process**. London: Sage

Davidson, P. (1978). **Money and the Real World**, New York : Wiley.

DeLong, B. J. (2002). **Macroeconomics**, McGraw-Hill Companies, Inc.

Dornbusch, R. & Fisher, S.(1994). **Macro Economics**, 6<sup>th</sup> ed., New York: McGraw-Hill, Inc.

Ekins, P. (1986). **The Living Economy: A New Economics in the Making**, London: Routledge and  
Kegan Paul.

Ethier, Wilfred, **Modern International Economics**. New York: W.W. Norton & Company, 1983.

Friedman, M. (1970). **The Counter - revolution in Monetary Theory**, London : Institute of Economic  
Affairs.

\_\_\_\_\_ (1968). **“The Role of Monetary Policy“**, American Economic Review

\_\_\_\_\_ (1969). **“The Optimum Quantity of Money and Other Essays”**. Chicago : Aldine

Froyen, R. T. (1999). **Macroeconomics**, 6<sup>th</sup> ed. New Jersey : Pearson Education, Inc.

\_\_\_\_\_ (2000). Survey of Current Business, **Macroeconomic Theory and Policy**, 7th edition

\_\_\_\_\_ (2002). **Macroeconomics Theory and Policies**, 7<sup>th</sup> ed. New Jersey: Pearson Education, Inc.

Gerber, James, (1999), **International Economics**, Addison-Wesley Educational Publishers Inc., 1999

Glaser, B. and Strauss, A.L. (1971). **The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative  
Research**. 4<sup>th</sup> ed. Chicago ; Aldine.

Gowland, David. **International Economics**. London: Croom HelmLtd., 1983.

Hamilton, C. “Economics Aspects of Voluntary Export Restraints”, **Current Issues in International  
Trade: Theory and Policy**. Edited by D. Greenaway. New York : Macmillan Publishing  
Company, 1985.

Heller, H. Robert. **International Monetary Economics**. New Jersey: Prentice-Hall., 1974.

- Hill, R. E. and Lieberman, M. (2001). **Economics: Principles and Applications**, Second edition, South-Western College Publishing, U.S.A.
- Kerr. William A., and Perdakis, Nicholas, (1995), **The Economics of International Business**, Chapman & Hill.
- Keynes, J. M., (1937). “**The General Theory of Employment**”, **Quarterly Journal of Economics**
- Lipsey, R. G. and Steiner, P. O., (1998). **Economics**, 13<sup>th</sup> ed., New York: Harper and Row Publishers.
- Lipsey, R.G., Steiner, P.O. & Purvis, D.D. and Steiner, P. O., (1993). **Economics**. 10<sup>th</sup> ed., New York, Harper Collins College Publishers, Inc.
- Mankiw, G. N., (1997). **Principles of Economics**, Orlando: The Dryden Press.
- Mark, H. (2000). **Managerial Economics Revised**, The Dryden Press Harcourt College.
- Marshall, A. (1922). **Money, Credit and Commerce**, (London, Macmillan)
- McConnell, C. & Brue, S. L., (2002). **Economics**, 15<sup>th</sup> ed, Boston: McGraw-Hill.
- McConnell, C. R. (1999). **Economics: Principles and Policies**, 14th ed., New York: McGraw-Hill Book Company.
- McConnell, C. R. & Brue, S. L. (1999). **Macroeconomics: Principles, Problems and Policies**, 14th ed., New York: McGraw-Hill Book Company.
- Meltzer, A. (1987). “**Limits of Short-Run Stabilization Policy**”, *Economic Inquiry*
- Mundell R. & Fleming M., (1963). “**Capital Mobility and Stability Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**”, *Canadian Journal of Economics and Political Sciences*, and Fleming, M. (1962). “**Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates**,” IMF Staff Papers
- Parkin, M. (2000). **Macroeconomics**, 5<sup>th</sup> ed., New York : Addison- Wesley Publishing Company Inc.,
- Romer, P. (1989), “**Capital Accumulation and Long-run Growth**”, in Robert J.Barro,ed.,**Modern Business Cycle Theory**, (Cambridge, Mass : Harvard University Pres), p.51
- Salvatore, D. (1997). **Managerial economics in a global economy**, 3<sup>rd</sup> ed. Boston: McGraw-Hill. Companies, Inc.
- Salvatore, Dominick. **International Economics**. New York : Macmillan Publishing Company, 1983.
- Scammell, W.M. **International Trade and Payments**. New York : St. Martin’s Press, Inc., 1974.
- Samuelson, P. A. and Nordhaus, W. W. (1998). **Economics**, 16<sup>th</sup> ed., New York: McGraw-Hill Book Company.
- Slovan, J. (1991). **Economics**, London: Harverter Wheatsheaf Prentice Hall.
- Summers, L., (1981). “**Tax Policy and Corporate Investment**”, in Meyer, ed., **The Supply-side Effects of Economic Policy**.
- Thomas, D.J. (1979). **A First Course in Economics**, London: Bell & Hyman Limited.
- Tobin, J. (1981). “**The Reagan Economic Plan- Supply-Side, Budget and Inflation**”. **In the Reagan Economic Plan**. San Francisco : Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Tucker, I. B. (2000). **Economics for Today**, Second edition, South-Western College Publishing, U.S.A.
- Wannacott, P. & Wannacott. (1982). **Economics**, McGraw-Hill, Inc.
- Waud, R. N. (1980). **Macroeconomics**, New York: Harper & Row, Publishers.
- Williamson, John. **The Open Economy and the World Economy**. New York : Basic Books Inc., 1983.

## Working Paper

- Berg, Andrew and Pattillo, Catherine**, Are Currency Crises Predictable? A Test. **IMF Working Paper, WP/98/194, 1998.**
- Calderon, Cesar and Chong, Alberto and Loayza, Norman**. Determinants of Current Account Deficits in Development Countries. **Central Bank of Chile, Working Paper, 1999.**
- Calvo, Guillermo A.**, Balance of Payment Crises in Emerging Markets Large Capital Inflows and Sovereign Governments. **NBER Conference on Currency Crises, Cambridge, Mass., 1998.**
- Committeri, Marco**, Effects of Volatile Asset Prices on Balance of Payments and International Investment Position Data. **IMF Working Paper, WP/00/191.,2000.**
- Kandil, Magda and Greene, Joshua**, The Impact of Cyclical Factors on the U.S. Balance of Payments. **IMF Working Paper, WP/02/45.,2002**
- Mendoza, Enrique G.**, The Business Cycles of Balance-of-Payment Crises; A Revision of a Mundellian Framework. **National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. 1999.**

**Milesi-Ferretti, Gian and Razin, Assef**, Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities. **IMF Working Paper, WP/98/89.,1998.**

**Polak, Jacques J.**, The Two Monetary Approaches to the Balance of Payment: Keynesian and Johnsonian. **IMF Working Paper, WP/00/100.,2001**

**Elasticity Approach to the Balance of payment Mundell-Fleming Model. Lecture Chapter 6.**

## IMF Working Paper

**Balance of Payments Manual. International Monetary Fund.**

**Revision of the Balance of Payments Manual. Fifth Edition (Annotated Outline)** Statistics Department, International Monetary Fund. April, 2004

**Barbara Annicchiarico**, Fiscal Policy and Exchange Rates, October, 2002.

**Eduardo Borensztein, (Authorized for Distribution)** Are Currency Crises Predictable. A Test, Prepared by Andrew Berg and Catherine Pattillo, November 1998.

\_\_\_\_\_, Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities. June 1998.

**Richard Hemming, Michael Kell, and Selma Mahfouz**, The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity - A Review of the Literature., December, 2002.

## BOT Working Paper

**Sayan Pariwat and Rung sun Hataiseree, (Prepared)**, The Role of CLS Bank in reducing foreign exchange settlement risk: new challenges and implications for the Thai payment system policy, August, 2004.

\_\_\_\_\_, Risk Reduction in the Payment System and the Role of the Central Bank: Thailand's Recent Experience. January, 2003.

\_\_\_\_\_, The Use of Cash, Cheque and Electronic Payment Services in Thailand: **Changes and Challenges for Efficiency Enhancement.** February, 2004.

\_\_\_\_\_, The Evolution of Large-Funds Transfer System in Thailand: Causes, Change, and Challenges. April 2004.

\_\_\_\_\_, **Managing Payment and Settlement System Reform: A Thai Perspective.** September, 2004.

**Sibporn Thavornchan and Rungsan Hataiseree**, Observance of the Core Principles for the RTGS System in Thailand: An Overall Review. October, 2004.