

## 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 ซึ่งสมมุติว่าถูกควบคุมโดยนักวางแผนนโยบายภายในประเทศ ในภาวะดุลยภาพต้องเท่ากับอุปสงค์ต่อเงินแท้จริง แสดงว่า นักวางแผนนโยบายทำการควบคุมอุปทานของเงินที่เป็นตัวเลข 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

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

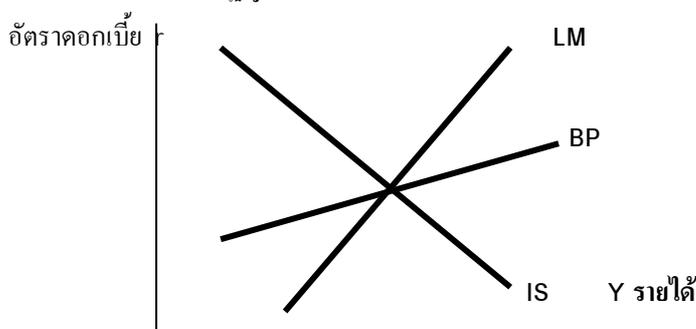
สมการ IS จะกลายเป็น

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

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 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

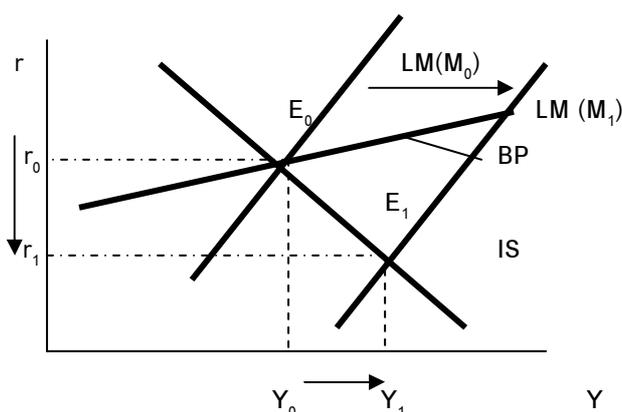
ในบริบทของแบบจำลองนี้ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ หมายถึง  $r = r_f$  จะเข้าใจต่อไปว่า ความเท่าเทียมกันนี้ มีความหมายนัยถึงตารางเส้น BP แนวนอน ถ้าสินทรัพย์ต่างๆ ทดแทนกันได้โดยสมบูรณ์น้อยลง อัตราดอกเบี้ยต่างๆ ก็ไม่จำเป็นต้องเท่ากัน ปัจจัยใด ๆ ที่อาจทำให้สินทรัพย์ในต่างประเทศทดแทนกันได้สมบูรณ์น้อยกว่าสินทรัพย์ของสหรัฐ จึงรวมทั้งความเสี่ยงที่แสดงความต่างกันต่อสินทรัพย์ของประเทศต่างๆ ทั้งหลาย, ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน, ต้นทุนการแลกเปลี่ยนซื้อขาย, และการขาดแคลนข้อมูลในเรื่องคุณสมบัติทั้งหลายของสินทรัพย์ต่างประเทศ ในส่วนที่ 2 เราสมมุติว่า ปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวเพียงพอที่จะทำให้สินทรัพย์ทั้งภายในและต่างประเทศ ทดแทนกันโดยสมบูรณ์ได้น้อยลงกว่าเดิม 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)

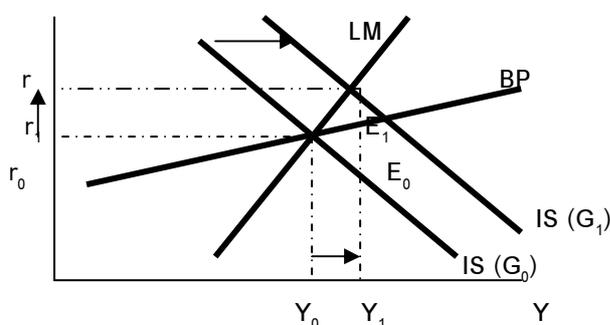
การเพิ่มในปริมาณเงิน เคลื่อนย้ายตารางเส้น LM จาก  $LM(M_0)$  เป็น  $LM(M_1)$  จุดดุลยภาพเคลื่อนจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  อัตราดอกเบี้ยตกต่ำลงมา และระดับรายได้พุ่งสูงขึ้น จุดดุลยภาพใหม่อยู่ต่ำกว่า BP ซึ่งให้เห็นว่า นโยบายการเงินแบบขยายตัวเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุลในดุลการชำระเงิน

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

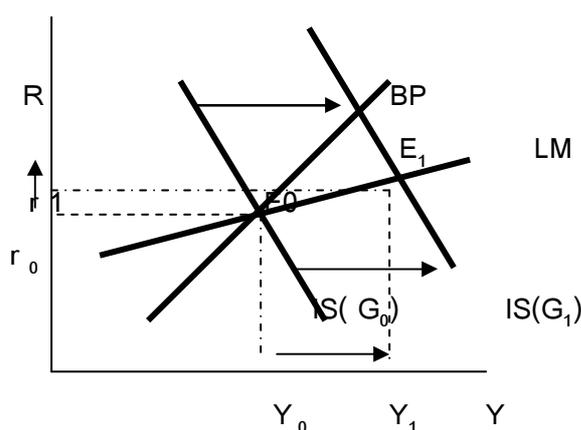


แผนภาพที่ 18 นโยบายการคลังพร้อมกับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

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 จึงนำไปสู่ความเสื่อมทรามลงของดุลการค้า และเป็นเหตุให้อัตราดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้น อันเป็นผลในการปรับตัวดีขึ้น ในดุลบัญชีทุน การอภิปรายที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่า ยิ่งตารางเส้น BP ชันมากขึ้นเท่าใด ผลอันไม่น่าพึงพอใจต่อสินค้าเข้าและดุลการค้า ก็ยิ่งใหญ่หลวงมากขึ้นเท่านั้น ทั้งผลอันน่าพึงพอใจต่อกระแสเงินทุน ก็ยิ่งเล็กลง ๆ เท่านั้น ดังนั้น สรุปได้ว่า ยิ่งตารางเส้น BP ชันมากขึ้น บางที ก็อาจจะกลายเป็นว่า การกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว จะนำไปสู่การขาดดุลการชำระเงิน

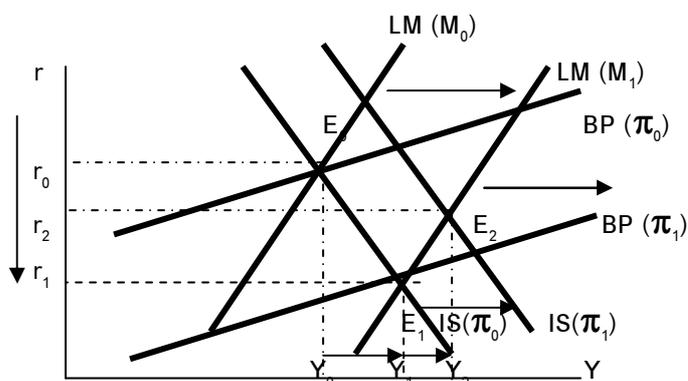
ประการสุดท้าย จงสังเกตว่า ความชันของตารางเส้น BP เปรียบเทียบกับความลาดชันของตารางเส้น LM เป็นตัวกำหนดการกระทำทางนโยบายการคลังแบบขยายตัว จะส่งผลในการขาดดุล หรือ เกินดุลการชำระเงินหรือไม่? โดยกำหนดให้ความชันของตารางเส้น BP ยิ่งตารางเส้น LM ชันมากขึ้นเท่าใด ก็ยิ่งเป็นไปได้มากขึ้นที่ว่า ตารางเส้น LM จะชันมากกว่าตารางเส้น 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 ขณะที่เกิดการขาดดุลการชำระเงินเริ่มก่อตัวขึ้น



แผนภาพที่ 20. นโยบายการเงินพร้อมกับอัตราดอกเบี้ยขึ้นลงเสรี

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 349)

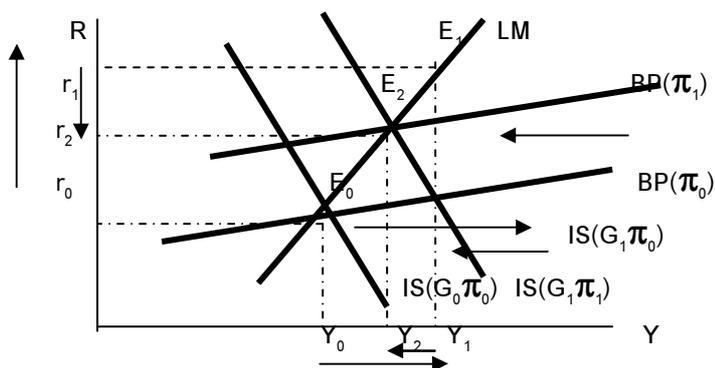
การเพิ่มปริมาณเงิน เคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ไปทางขวามือ เลื่อนจุดดุลยภาพจาก  $E_0$  เป็น  $E_1$  จุด  $E_1$  อยู่ใต้เส้น BP โดยที่มีการเกินดุลการชำระเงินเริ่มก่อตัวขึ้น ในกรณีอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี อัตราแลกเปลี่ยนพุ่งสูงขึ้นเป็นเหตุให้ตารางเส้น BP เคลื่อนย้ายไปทางขวามือจาก  $BP(\pi_0)$  เป็น  $BP(\pi_1)$  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  $IS(G_1, \pi_1)$  เพราะว่าการลดลงในอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้สินค้าออกลดต่ำลง 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) ความเชื่อเช่นนี้จึงติดตามมาจากแนวคิดที่ว่า ยังมีขอบเขตที่สูงกว่านี้โดยเปรียบเทียบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ดังนั้น ตารางเส้น BP จึงแบนราบโดยเปรียบเทียบ ดังนั้น และอาจแบนราบมากกว่าตารางเส้น LM ในแผนภาพ ก็ได้

กรณีของการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

เรากำลังตั้งสมมุติฐานที่ว่า การเคลื่อนย้ายทดแทนกันไม่ได้สมบูรณ์ แม้ว่าสินทรัพย์ภายในและต่างประเทศจะทดแทนกันได้ก็ตาม ในส่วนนี้ เราวิเคราะห์ถึงนโยบายการคลังและการเงินสำหรับกรณีที่สินทรัพย์ต่างๆ ทดแทนกันได้สมบูรณ์ตามกรณีของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ 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 สมมติฐานของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ หมายความว่า สมการ BP (8) ถูกแทนที่ด้วยเงื่อนไขที่ว่า

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

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

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

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

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

ในกรณีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างสมบูรณ์ เพียงแค่สมมติฐานประการแรก 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 แรกเริ่มอยู่ในภาวะบัญชีเดินสะพัดสมดุล  $X = eM$  ทหารทั้งสองด้านด้วย  $M$ :

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

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

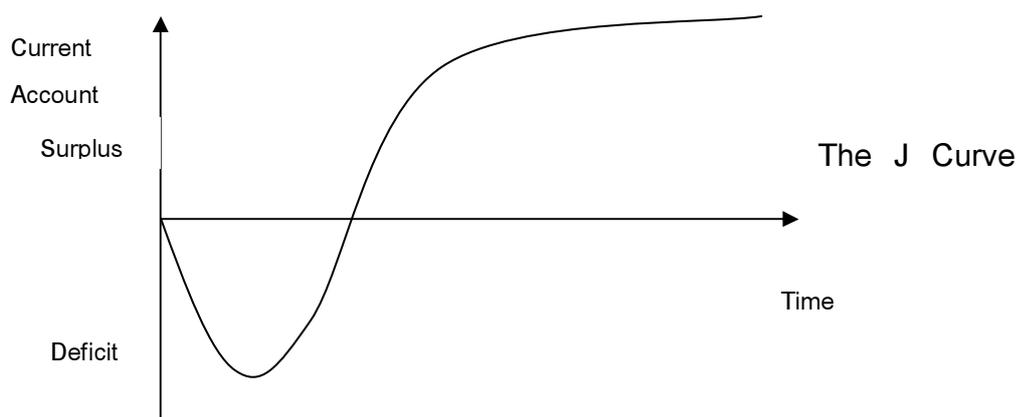
ตามเงื่อนไขของ Marshall - Lerner กล่าวว่า “เริ่มต้นจากสภาพดุลยภาพในบัญชีเดินสะพัด การลดค่าของเงิน จะทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้น เพียงแต่ถ้าผลบวกของความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าออก และ สินค้าเข้าทั้งสองอย่างมีค่ามากกว่า 1

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

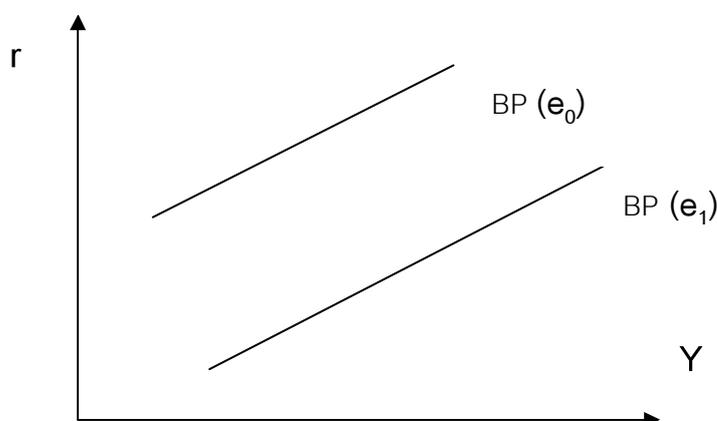
- เหมือนเช่นเดียวกับกรณีระบบเศรษฐกิจปิด : ดุลยภาพตลาดเงินเป็นตัวกำหนด ความเท่าเทียมกัน ระหว่าง ปริมาณเงิน และ ความต้องการถือเงิน

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

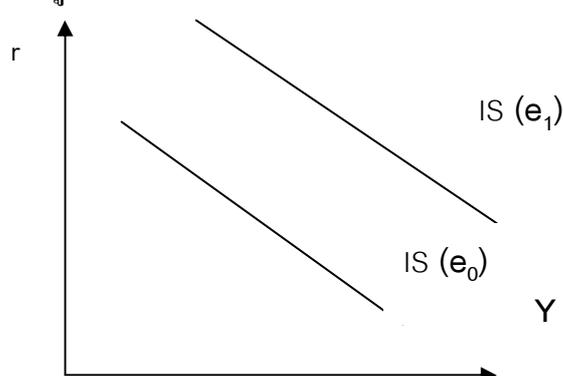
+   -

- 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 :

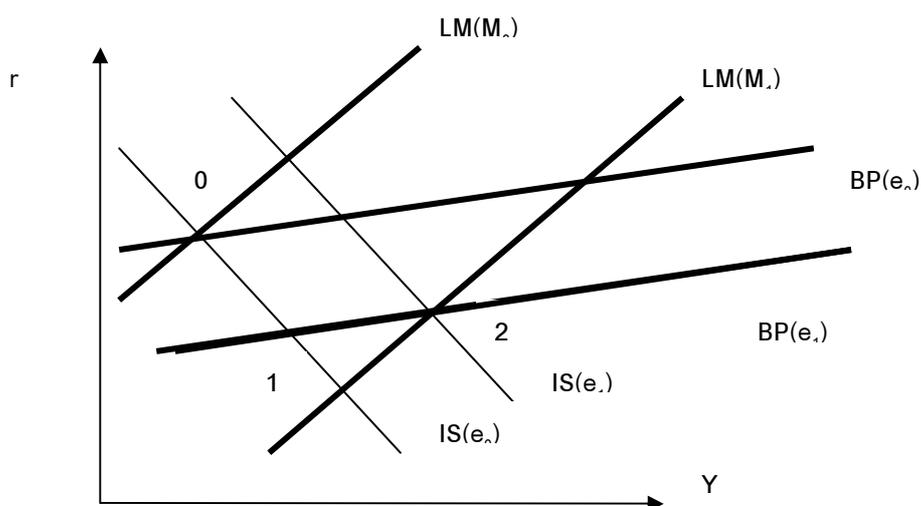
ก. ดุลยภาพภายนอก: ดุลการชำระเงินเป็นศูนย์

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 / ชีตขึ้นของการเคลื่อนย้ายทุน

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 มีการชดเชยด้วยผลกระทบแบบขยายตัวของการใช้จ่ายภาครัฐ การเพิ่มขึ้นในการใช้จ่ายภาครัฐทำให้อุปสงค์ภายนอกลดลง (crowd out) ไม่ส่งผลกระทบต่อผลผลิต

การเปรียบเทียบกับระบบเศรษฐกิจปิด : การขยายตัวของผลผลิตนั้นต่ำกว่า เพราะผลกระทบของการลดลงของการเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยน ต่ออุปสงค์ภายนอก ผลกระทบนี้ยิ่งรุนแรงกว่า ก็ยิ่งสูงกว่า คือขอบเขต / ชิดขึ้นของการเคลื่อนย้ายทุน

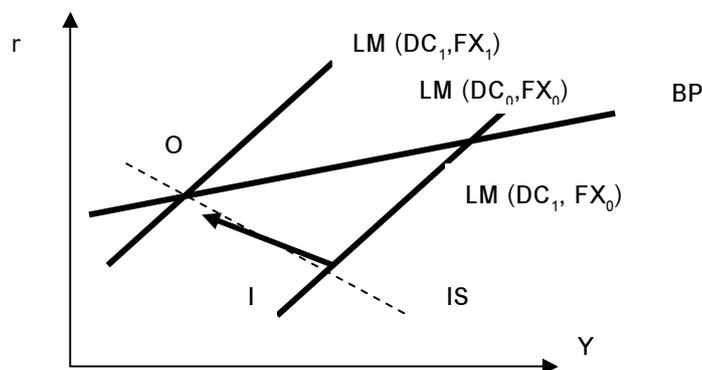
นโยบายการเงินภายใต้กฎเกณฑ์อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

- ❖ ในระยะสั้น เนื่องจากว่าทุนไม่ได้เคลื่อนย้ายอย่างสมบูรณ์ อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง 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

การปรับพฤติกรรมทางการค้าไม่ได้จำเป็นต้องหมายความว่าเรากำลังพลิกฟื้นการขาดดุลทางการค้าให้กลับเป็นการเกินดุล พฤติกรรมดังกล่าวอาจวัดได้โดยเกณฑ์บรรทัดฐานอื่น อาทิ

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

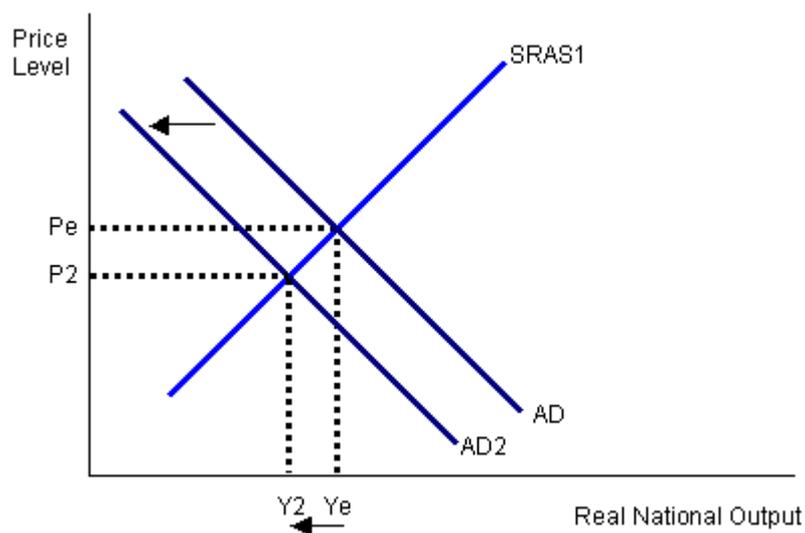
ดังนั้น การปรับตัวยุทธศาสตร์ในพฤติกรรมทางการค้าจึงพิจารณาถึงปัจจัยที่เป็นวงจร

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

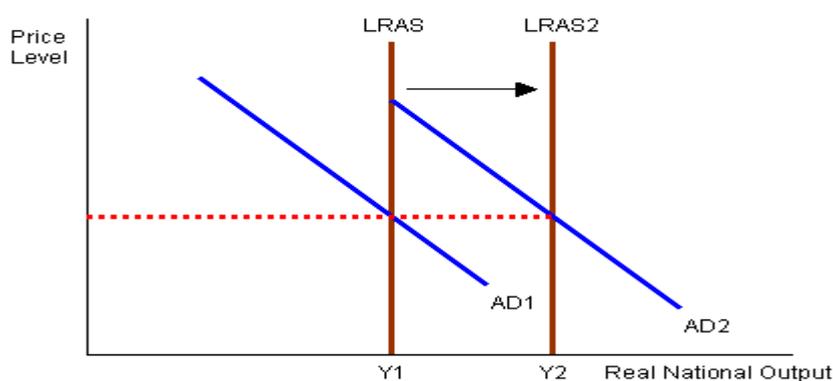
อัตราแลกเปลี่ยนที่ลดต่ำลงกว่าเดิม ควรจะเป็นสาเหตุให้สินค้าเข้าของไทยกลายเป็นมีราคาแพงมากขึ้นโดยเปรียบเทียบ จนนำไปสู่การชะลอตัวลงในปริมาณนำเข้า และ “เบี่ยงเบนค่าใช้จ่าย” ไปสู่ผลผลิตของไทยแทน กล่าวซ้ำอีกครั้ง นัยสำคัญของความยืดหยุ่นของอุปสงค์ควรถูกหยิบยกมาพิจารณา สำหรับระยะสั้นนั้น การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์สินค้าเข้า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

หลักสำคัญในการควบคุม หรือ การลดดุลการชำระเงินขาดดุลระยะยาวนั้นก็เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจของไทยบรรลุผลสำเร็จ โดยมีภาวะเงินเฟ้อต่ำโดยเปรียบเทียบ กับความสามารถที่ เกิดผลสมบูรณ์อย่างพอเพียง จนสอดคล้องกับอุปสงค์ภายในประเทศจากผู้บริโภค

กล่าวอีกนัยหนึ่ง ความสามารถของระบบเศรษฐกิจไทย ในการส่งมอบความเติบโตอย่างยั่งยืนของสินค้าออกจนสอดคล้องกับความท้าทายของสินค้าและบริการนำเข้านั้น ขึ้นอยู่กับช่วงอันตรายต่อพฤติกรรมเศรษฐกิจด้านอุปทาน นั่นคือ ต้องอยู่ในช่วงเวลาแห่งภาวะเงินเฟ้อต่ำ, อัตรา

ดอกเบี้ยต่ำ และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินแข็งแข่งขัน ต้องเข้ากันได้ดีกับความสามารถเงินแข่งขันที่ไม่ต้องอาศัยราคาได้อย่างพอเพียง ในตลาดต่างประเทศ

บ่อยครั้ง ราคาไม่ใช่ว่าปัจจัยเพื่อการตัดสินใจ 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