

## บทที่ 1

# อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

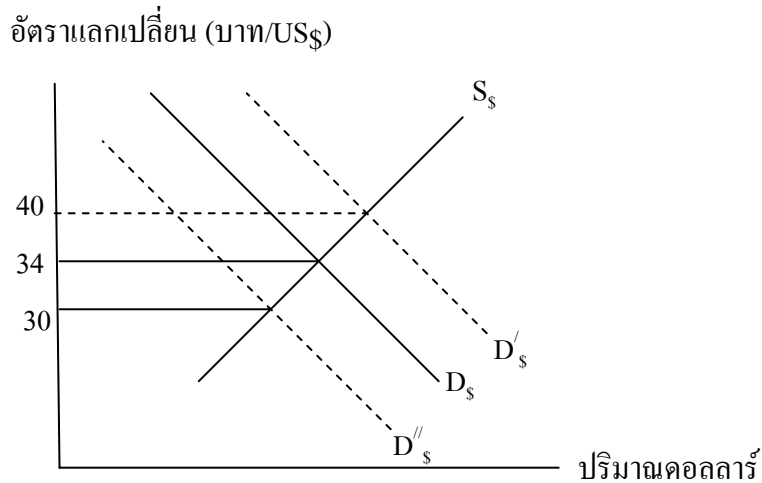
ในบทนี้เราจะศึกษาเกี่ยวกับความหมายของอัตราแลกเปลี่ยน แนวความคิดเกี่ยวกับความหมายของอัตราแลกเปลี่ยนประเภทของอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน เสถียรภาพของดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และการแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราแลกเปลี่ยน

### 1. ความหมายของอัตราแลกเปลี่ยน

เงินตราของประเทศอื่น ๆ ที่อยู่ในครอบครองของเอกชนและรัฐบาลของประเทศใดประเทศหนึ่ง มีชื่อเรียกว่าเงินตราต่างประเทศหรือปริวรรตต่างประเทศ (foreign exchange) และเงินตราต่างประเทศ ๆ เหล่านั้นแต่ละหน่วยมีอำนาจซื้อไม่เท่ากัน เช่น เงินตราต่างประเทศของประเทศไทย ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์ มาร์ก ฟรังก์ เยน และยูโร เป็นต้น ฉะนั้นจึงต้องมีการเปรียบเทียบอำนาจซื้อของเงินตราต่างประเทศกับเงินตราภายในประเทศ การเปรียบเทียบอำนาจซื้อของเงินตรา 2 สกุล เรียกว่า อัตราแลกเปลี่ยน โดยทั่วไปการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนมี 2 วิธี วิธีแรกเรียกว่าการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางตรง หรือกำหนดแบบ American Style เป็นการกำหนดจำนวนเงินสกุลภายในประเทศเทียบเท่ากับเงินตราต่างประเทศหนึ่งหน่วย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยน คือราคาของเงินตราต่างประเทศหนึ่งหน่วยเมื่อคิดเป็นเงินตราภายในประเทศ ตัวอย่างเช่น 34 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ วิธีที่สองเรียกว่าการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางอ้อม หรือกำหนดแบบ European Style เป็นการกำหนดจำนวนเงินสกุลต่างประเทศเทียบเท่ากับเงินตราภายในประเทศหนึ่งหน่วย ตัวอย่างเช่น 0.029 ดอลลาร์สหรัฐต่อ 1 บาท แต่ตามปกติการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนใช้การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางตรง

กล่าวโดยสรุปอัตราแลกเปลี่ยน คือราคาของสินค้านิตหนึ่ง สินค้านิตนั้นคือเงินตราต่างประเทศเราทราบแล้วว่าราคาของสินค้านิตขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของสินค้านิตนั้นเมื่ออุปสงค์เท่ากับอุปทานราคาสินค้านิตก็ได้อุณหภูมิ ในทำนองเดียวกัน อัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้อุปสงค์เท่ากับอุปทานของเงินตราต่างประเทศ เราเรียกว่าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ (equilibrium exchange rate) ซึ่งจะทำให้ดุลการชำระเงินสมดุลด้วย ตามรูปที่ 1 อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคือ 34 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นเป็น 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เราเรียกว่าเงินบาทเสื่อมค่า (depreciation) และถ้าอัตราแลกเปลี่ยนลดลงเป็น 30 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ เราเรียกว่าเงินบาทแข็งค่า (appreciation) กรณีดังกล่าวนี้จะ

เกิดขึ้นกับอัตราแลกเปลี่ยนเสรี (flexible exchange rate) แต่ถ้าเป็นกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (fixed exchange rate) การประกาศเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของทางการให้สูงขึ้นเป็น 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เราเรียกว่าการลดค่าของเงิน (devaluation) และการประกาศอัตราแลกเปลี่ยนต่ำลง เราเรียกว่าการเพิ่มค่าของเงิน (revaluation)



รูปที่ 1 : แสดงอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ

## 2. แนวความคิดเกี่ยวกับความหมายของอัตราแลกเปลี่ยน<sup>1</sup>

ตามความหมายของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้กล่าวมาแล้ว จะเกี่ยวข้องกับเงินตราเพียง 2 สกุลเท่านั้น ในโลกที่แท้จริงจะมีเงินสกุลต่าง ๆ เป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ค่าของเงินตราภายในประเทศอาจจะเสื่อมค่าลงเมื่อเทียบกับค่าของเงินบางสกุล และอาจจะแข็งค่าเมื่อเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่ง หรืออัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้แสดงฐานะการแข่งขันเทียบกับต่างประเทศ (competitiveness) เป็นต้น เพื่อให้เข้าใจความหมายของคำว่าอัตราแลกเปลี่ยน นักเศรษฐศาสตร์ได้ให้แนวความคิดเกี่ยวกับความหมายของอัตราแลกเปลี่ยนดังนี้

**2.1 อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (nominal exchange rate)** คือราคาของเงินตราต่างประเทศในรูปของเงินตราภายในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงิน 2 สกุลนี้จะปรากฏในหนังสือพิมพ์รายวัน ตัวอย่างเช่น 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับ 34 บาท 1 ปอนด์เท่ากับ 67 บาท 1 ดอลลาร์สิงคโปร์ เท่ากับ 22 บาท เป็นต้น อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน ไม่ได้เป็นเครื่องชี้ที่ดีเกี่ยวกับฐานะการแข่งขันเทียบกับต่างประเทศ ตัวอย่างเช่น เงินบาทเสื่อมค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในประเทศไทยไม่จำเป็นจะได้รับผลประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าเมื่อ

เปรียบเทียบกับผู้ผลิตในประเทศอเมริกา ถ้าภายในประเทศมีภาวะเงินเฟ้อ ระดับราคาสินค้าภายในประเทศจะสูงขึ้นเร็วกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยน ผู้ผลิตภายในประเทศจะเสียผลประโยชน์จากราคา หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ผู้ผลิตภายในประเทศจะสูญเสียฐานะการแข่งขันทางด้านราคา ฉะนั้นเราควรให้ความหมายของอัตราแลกเปลี่ยนอีกความหมายหนึ่ง ซึ่งจะได้กล่าวในหัวข้อต่อไป

**2.2 อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (real exchange rate)** คืออัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินปรับราคาแล้ว อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะแสดงฐานะการแข่งขันเทียบกับต่างประเทศ โดยปกติอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะมีค่าเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (S) คูณด้วยอัตราส่วนของระดับราคาต่างประเทศ (P\*) เทียบกับระดับราคาภายในประเทศ นั่นคือ

$$\text{อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง} = \frac{SP^*}{P}$$

อัตราส่วน SP\* คือระดับราคาต่างประเทศในรูปของเงินตราภายในประเทศ ฉะนั้นอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแสดงถึงอัตราส่วนของราคาสินค้าต่างประเทศเทียบกับราคาสินค้าภายในประเทศ โดยราคาทั้ง 2 นี้แสดงในรูปของเงินตราภายในประเทศ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงสูงขึ้นฐานะการแข่งขันของประเทศเมื่อเทียบกับต่างประเทศดีขึ้น

อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงคำนวณได้จากดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน ดัชนีราคาต่างประเทศ และดัชนีราคาภายในประเทศตามตัวอย่างในตาราง 1

**ตาราง 1** แสดงการสร้างดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินและดัชนี อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

ช่วงเวลา	อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (บาท)	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน	ดัชนีราคาของประเทศไทย	ดัชนีราคาของสหรัฐ	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
1	40	100	100	100	100
2	40	100	100	120	120
3	48	120	120	120	120
4	36	90	117	130	100
5	32	80	125	150	96

จากตารางช่วงเวลาที่ 1 และ 2 ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินคงที่เท่ากับ 100 ดัชนีราคาของประเทศไทยยังคงเท่าเดิมคือ 100 แต่ดัชนีราคาของสหรัฐ สูงขึ้นเป็น 120 ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงสูงขึ้นจาก 100 เป็น 120 แสดงว่าค่าเงินบาทที่แท้จริงเสื่อมค่าลง

ขณะนี้ราคาสินค้าของประเทศสหรัฐฯ มีราคาสูงขึ้นสำหรับคนไทย เพราะเราต้องใช้เงินถึง 4,800 บาท ซื้อสินค้าจำนวนเท่าเดิม (ในช่วงเวลาแรกใช้เงินเพียง 4,000 บาทเท่านั้น) ฐานะการแข่งขันของประเทศเมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐฯ ดีขึ้น

ในระหว่างช่วงที่ 2 และ 3 ราคาของประเทศสหรัฐฯ คงที่ (120 ดอลลาร์สหรัฐฯ) แต่ราคาของประเทศไทยสูงขึ้น (120 บาท) ในขณะเดียวกันค่าของเงินบาทเสื่อมค่า (40 บาท เป็น 48 บาท) ประเทศไทยไม่ได้ผลประโยชน์จากการแข่งขัน ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะมีฐานะการแข่งขันดีขึ้น จากค่าของเงินบาทเสื่อมค่า แต่ราคาของสินค้าไทยสูงขึ้นจนชดเชยผลของค่าของเงินที่เปลี่ยน ซึ่งเราจะเห็นว่าดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงคงที่ (อยู่ที่ 120) ระหว่างช่วงที่ 3 และ 4 ราคาของประเทศไทยลดลง แต่ราคาของประเทศสหรัฐฯ สูงขึ้น ความได้เปรียบจากราคาจะถูกชดเชยด้วยค่าของเงินบาทในขณะนี้แข็งค่าขึ้นมาก (48 บาท เป็น 36 บาท) ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินบาทแข็งค่าขึ้น (จาก 120 เป็น 100) ในช่วงสุดท้ายระหว่าง 4 และ 5 ราคาของประเทศไทยและประเทศสหรัฐฯ สูงขึ้น แต่ราคาของประเทศสหรัฐฯ สูงขึ้นในสัดส่วนมากกว่าประเทศไทย ทำให้ประเทศไทยมีความได้เปรียบ แต่ความได้เปรียบนี้ถูกชดเชยด้วยค่าของเงินบาทแข็งค่าขึ้นมาก ทำให้ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่แท้จริงแข็งค่าขึ้น (จาก 100 เป็น 96)

**2.3 อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (effective exchange rate)** คือค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (weighted average) ของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราภายในประเทศกับเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ดัชนีนี้จะแสดงผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อสินค้าเข้าและสินค้าออกของประเทศนั้นกับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ อัตราแลกเปลี่ยนนี้ก็คือ อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินที่มีประสิทธิภาพนั่นเอง (nominal effective exchange rate) เพราะไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศกับต่างประเทศ อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติการหาอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพมีปัญหาในการกำหนดประเทศคู่ค้าที่ใช้ถ่วงน้ำหนัก เพราะการคำนวณโดยอาศัยหลักมูลค่าสินค้าเข้า สินค้าออก หรือมูลค่าการค้าทั้งหมดซึ่งรวมสินค้าเข้าและสินค้าออก

**2.4 อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพที่แท้จริง (real effective exchange rate)** คือ อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินที่มีประสิทธิภาพ (nominal effective exchange rate) คูณด้วยดัชนีราคาของประเทศคู่ค้าสำคัญ และหารด้วยดัชนีราคาภายในประเทศ หรือจะกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่าเป็นอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยถ่วง

น้ำหนักของประเทศคู่ค้า ถ้าค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพที่แท้จริงสูงขึ้น เงินตราภายในประเทศแข็งค่าเมื่อเทียบกับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้า

### 3. ประเภทของอัตราแลกเปลี่ยน

มีอยู่หลายประการดังนี้

**3.1 อัตราซื้อ (bid rate)** หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่ธนาคารพาณิชย์ใช้รับซื้อเงินตราต่างประเทศหนึ่งหน่วย ตัวอย่างเช่น 1 ดอลลาร์สหรัฐ = 34 บาท 1 ปอนด์สเตอร์ลิง = 67 บาท 1 ฟรังก์สวิส = 27 บาท 1 ยูโร = 45 บาท

**3.2 อัตราขาย (ask rate หรือ offer rate)** คืออัตราแลกเปลี่ยนที่ธนาคารพาณิชย์ใช้ขายเงินตราต่างประเทศแก่ลูกค้า โดยปกติมีอัตราสูงกว่าอัตราซื้อ ตัวอย่างเช่น 1 ดอลลาร์สหรัฐ = 36 บาท 1 ปอนด์สเตอร์ลิง = 68 บาท 1 ฟรังก์สวิส = 29 บาท 1 ยูโร = 47 บาท

ส่วนแตกต่างระหว่างอัตราซื้อและอัตราขายเงินตราต่างประเทศ จะเป็นกำไรขั้นต้นของธนาคาร เราเรียกว่า spread

**3.3 อัตราแลกเปลี่ยนทันที (spot rate)** คืออัตราแลกเปลี่ยนตกลงซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศในปัจจุบัน และมีการส่งมอบเงินตราต่างประเทศทันที โดยปกติจะมีการส่งมอบเงินภายในเวลา 2-3 วัน ตัวอย่างเช่น อัตราซื้อปัจจุบัน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 34 บาท

**3.4 อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward rate)** คืออัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศในปัจจุบัน และทำสัญญาส่งมอบเงินตราต่างประเทศในเวลาภายหลังตามที่ตกลงกันไว้ เช่น 30 วัน 60 วัน 90 วัน หรือมากกว่านั้น นับจากวันที่ทำการตกลงกัน โดยปกติระยะเวลาที่ตกลงกันจะไม่เกิน 1 ปี ตัวอย่าง อัตราซื้อล่วงหน้า 30 วัน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 34.60 บาท อัตราซื้อล่วงหน้า 60 วัน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 35.20 บาท อัตราซื้อล่วงหน้า 90 วัน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 35 บาท เป็นต้น

ส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนทันทีและอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าคือค่าธรรมเนียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ

**3.5 อัตราแลกเปลี่ยนทางการ (official rate)** หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่ธนาคารกลางกำหนดตายตัวในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ระหว่างธนาคารพาณิชย์กับธนาคารกลางเท่านั้น ตามปกติจะกำหนดไว้ตายตัวชั่วระยะเวลาหนึ่งจนกว่าจะมีการประกาศเปลี่ยนแปลงใหม่ ธนาคารกลางพยายามจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการนี้ให้มีค่าใกล้เคียงกับอัตราแลกเปลี่ยนตลาด

**3.6 อัตราแลกเปลี่ยนตลาดหรืออัตราแลกเปลี่ยนเสรี (market rate or flexible rate)** หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยอุปสงค์ และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาดเสรี อัตราแลกเปลี่ยนตลาดจะมีค่าไม่แน่นอนตายตัว ซึ่งเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามสภาพอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในขณะนั้น

#### **4. ปัจจัยที่กำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ<sup>2</sup>**

อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมี 2 ส่วนคือ ส่วนหนึ่ง (derived demand and derived supply) ซึ่งเกิดจากอุปสงค์และอุปทานของสินค้าและบริการต่าง ๆ อีกทอดหนึ่ง อีกส่วนหนึ่งเป็นอุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศโดยตรง (direct demand and supply) ซึ่งเกิดจากเงินทุนไหลออกและเงินทุนไหลเข้า ฉะนั้น อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจึงมีความสัมพันธ์กับอุปสงค์ของสินค้าเข้าจากต่างประเทศ (demand for imports) และความต้องการชำระหนี้เงินกู้ หรือส่งรายได้หรือผลกำไรกลับคืน ประเทศเจ้าของกิจการที่เข้ามาประกอบการในประเทศ ซึ่งเรียกว่าเงินทุนไหลออก (capital outflows) สำหรับอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับรายรับเงินตราต่างประเทศจากการส่งออก และเงินทุนจากต่างประเทศ เงินกู้ หรือเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ ซึ่งเรียกว่า (capital inflows)

**4.1** อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศที่เกิดขึ้นจากความต้องการซื้อสินค้าจากต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับอุปสงค์ของสินค้าจากต่างประเทศ สำหรับกรณีนี้ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ จะขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้าเข้าดังต่อไปนี้

**4.1.1** ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าเข้าที่เรียกว่า importables (ซึ่งรวมสินค้าที่ผลิตขึ้นภายในประเทศและสินค้าที่นำเข้าจากต่างประเทศ) เช่น อุปสงค์ของวิทยุ จะรวมทั้งวิทยุที่ผลิตขึ้นในประเทศและที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ ถ้าสินค้า importables เป็นสินค้าที่มีค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาสูงจะทำให้ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะมีความยืดหยุ่นสูงด้วย

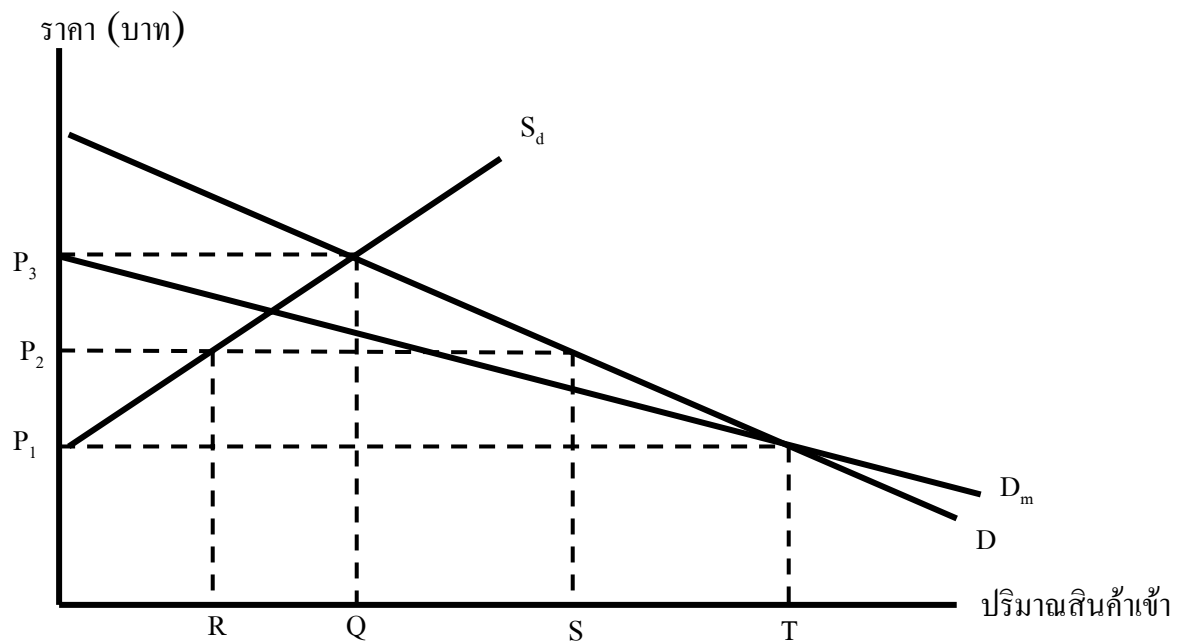
**4.1.2** ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าทดแทนสินค้าเข้าที่ผลิตขึ้นภายในประเทศ (import competing goods) มีค่ามาก จะทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อราคาสินค้าเข้าจากต่างประเทศต่ำ อุปสงค์ของคนในประเทศต่อสินค้านี้จะมาก แต่ถ้าราคาสินค้าเข้าจากต่างประเทศสูง อุปสงค์ของสินค้าเข้าจะน้อยลงด้วย ซึ่งอธิบายได้ดังนี้คือ ถ้าผู้ผลิตภายในประเทศที่ทำการผลิตสินค้าประเภทเดียวกันกับสินค้า

จากต่างประเทศสามารถปรับการผลิตได้มาก ก็จะลดการผลิตได้อย่างรวดเร็วเมื่อราคาสินค้าจากต่างประเทศลดลง สินค้าเข้าจากต่างประเทศก็เพิ่มขึ้น ทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ถ้าราคาสินค้าเข้าจากต่างประเทศสูงขึ้น ผู้ผลิตภายในประเทศที่สามารถปรับตัวได้เร็ว (ความยืดหยุ่นมาก) ก็จะเพิ่มการผลิตได้อย่างรวดเร็ว ทำให้สินค้าเข้าจากต่างประเทศลดลง อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศก็ลดลง

ถ้าความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าทดแทนสินค้าเข้าที่ผลิตภายในประเทศมีค่าน้อย อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะมีความยืดหยุ่นน้อยด้วย ทั้งนี้ เพราะถ้าการผลิตภายในประเทศปรับตัวได้น้อย เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าเข้าจากต่างประเทศ สินค้าเข้าจากต่างประเทศจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก จึงทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไม่มาก ถึงแม้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะเปลี่ยนแปลงมากก็ตาม

**4.1.3 ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าเข้าจากต่างประเทศ (imports)** สำหรับประเทศไทยปัจจัยนี้ไม่มีความสำคัญ เพราะประเทศไทยเป็นประเทศเล็ก เส้นอุปทานของสินค้าเข้าจากต่างประเทศจะเป็นเส้นตรงขนานกับแกนนอน และอยู่ที่ระดับราคาตลาดโลก

เรามีวิธีหาอุปสงค์ของสินค้าเข้าจากต่างประเทศ (demand for imports) ได้ดังนี้



**รูปที่ 2 :** แสดงวิธีการหาเส้นอุปสงค์ของสินค้าเข้าจากต่างประเทศ

จากรูป แขนงอน แสดงปริมาณสินค้าเข้าที่เรียกว่า importables  
 แกนตั้ง แสดงราคาสินค้าเข้าในรูปเงินตราภายในประเทศ  
 เส้น D คืออุปสงค์ของ importables ภายในประเทศ  
 เส้น  $S_d$  คืออุปทานของสินค้าเข้าเฉพาะส่วนที่ผลิตภายในประเทศ

ถ้าราคาตลาดโลกเท่ากับ  $OP_1$  การผลิตภายในประเทศจะไม่มีเลย การบริโภคเท่ากับ OT ทำให้ต้องสั่งสินค้าเข้าจากต่างประเทศทั้งหมดจำนวน OT ณ ระดับราคาอื่น ๆ ที่สูงกว่า  $OP_1$  จะมีผู้ผลิตภายในประเทศผลิตสินค้าออกมาบ้าง เช่น ราคา  $OP_2$  การผลิตภายในประเทศเท่ากับ OR แต่การบริโภคเท่ากับ OS ทำให้ปริมาณสินค้าเข้าลดเหลือ RS แต่ถ้าราคาตลาดโลกเท่ากับ  $OP_3$  การบริโภคเท่ากับ OQ ซึ่งมาจากการผลิตภายในประเทศทั้งหมด จึงไม่มีการนำเข้าเลย

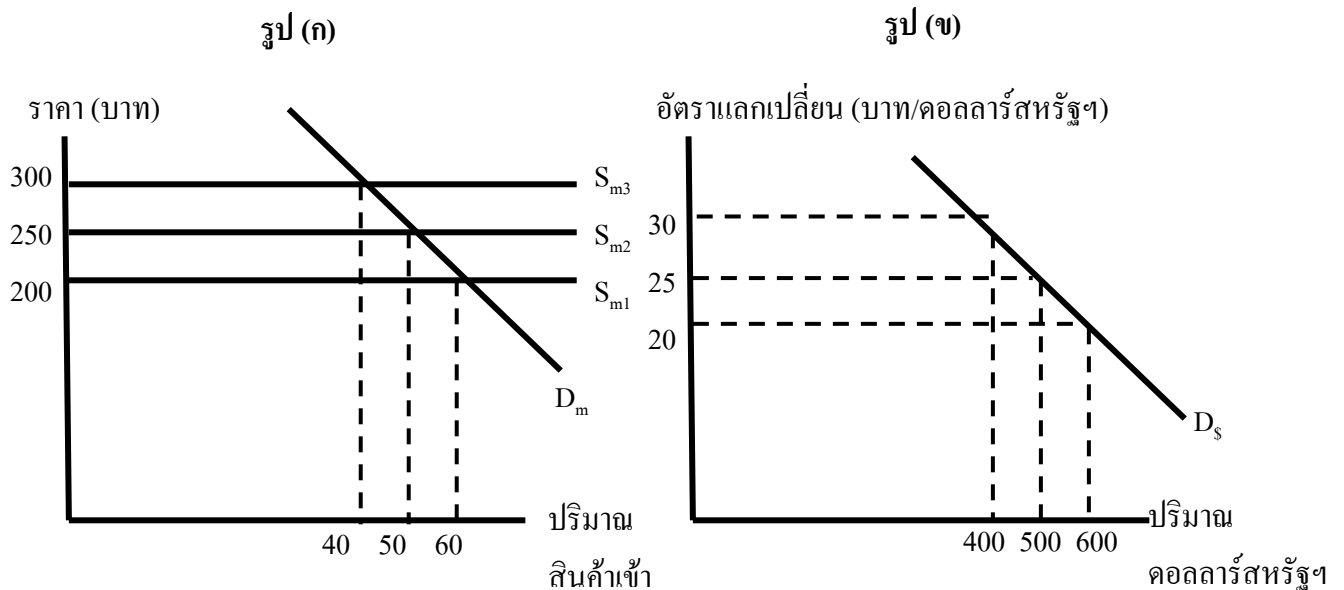
ถ้าเราเชื่อมจุดที่ไม่มีการนำเข้าเลย (ราคา  $P_3$ ) กับจุดที่มีการนำสินค้าเข้าทั้งหมด (ราคา  $P_1$ ) เราจะได้เส้นที่แสดงความต้องการสินค้าเข้าปริมาณต่าง ๆ ณ ระดับราคาตลาดโลกต่าง ๆ คือ เส้น  $D_m$  (demand for import) เป็นเส้นอุปสงค์ของสินค้าเข้าจากต่างประเทศ ความยืดหยุ่นของเส้น  $D_m$  จะมากกว่าเส้น D (เส้น  $D_m$  รวบกว่าเส้น D) สำหรับเส้นอุปทานของสินค้าเข้า ( $S_m$ ) จะมีลักษณะเป็นเส้นตรงขนานกับแกนงอน ณ ระดับราคาตลาดโลก เพราะประเทศที่พิจารณาเป็นประเทศเล็กต้องยอมรับราคาตลาดโลก ถ้าเรานำเส้น  $D_m$  และ  $S_m$  มาใช้ร่วมกันเราก็จะทราบจำนวนเงินที่ใช้ซื้อสินค้าเข้าทั้งหมดที่ระดับราคาต่าง ๆ กันในรูปของเงินตราภายในประเทศ ถ้าเราทราบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทำให้เราทราบว่ารายจ่ายที่ต้องส่งไปชำระต่างประเทศเท่าใด รายจ่ายนี้ก็คือ อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศนั่นเอง ซึ่งเรามีวิธีการหาเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศได้ดังตารางต่อไปนี้

**ตารางที่ 3 : แสดงอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ**

ราคาสินค้า (บาท)	ปริมาณนำเข้า (หน่วย)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์ สหรัฐฯ)	ราคา (ดอลลาร์สหรัฐฯ)	รายจ่ายค่าสินค้า (ดอลลาร์สหรัฐฯ)
200	60	20	10	600
250	50	25	10	500
300	40	30	10	400



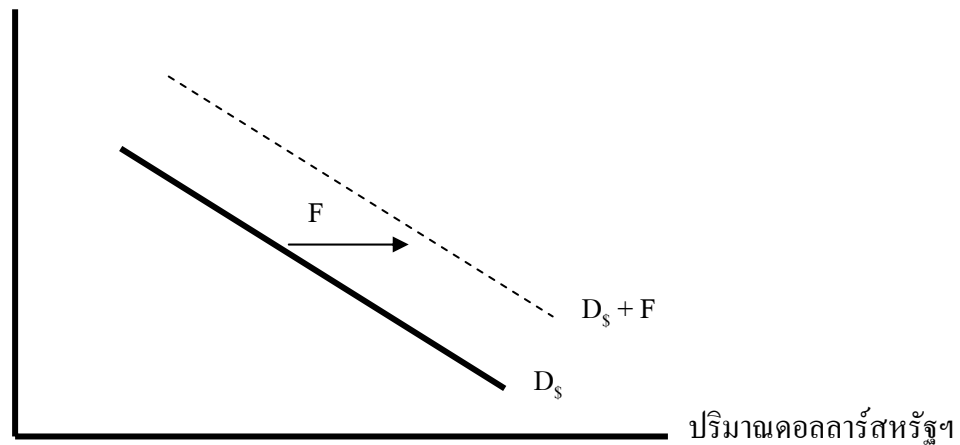
จากตารางที่ 3 ถ้าเรานำตัวเลขช่องที่ 1 และ 2 มาสร้างเป็นรูปกราฟเราจะได้เส้น  $D_m$  และถ้าเรานำเส้น  $S_m$  เข้ามาพิจารณาด้วย ก็จะทราบจำนวนเงินที่ใช้จ่ายค่าสินค้าในรูปเงินตราภายในประเทศ ซึ่งในที่นี้เส้น  $S_m$  จะขนานกับแกนนอน เพราะประเทศที่พิจารณาเป็นประเทศเล็กและเส้น  $S_m$  จะเปลี่ยนตำแหน่งไปตามอัตราแลกเปลี่ยน แม้ราคาตลาดโลก (ดอลลาร์สหรัฐฯ) จะคงที่ ฉะนั้น ณ ระดับราคาภายในประเทศต่าง ๆ กัน เส้นอุปทานจะเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตาม เช่น เส้น  $S_{m1}$ ,  $S_{m2}$  และ  $S_{m3}$  ดังรูปที่ 3 (ก) ถ้าเราทราบอัตราแลกเปลี่ยน เราก็จะทราบว่าจำนวนเงินที่ต้องจ่ายเมื่อคิดเป็นเงินตราต่างประเทศ (ตัวเลขช่องสุดท้าย ดังรูปที่ 3 (ข))



รูปที่ 3 : แสดงวิธีการหาเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ ( $D_s$ )  
ที่เกิดจากความต้องการซื้อสินค้าจากต่างประเทศ

**4.2** อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศส่วนที่เกิดจากความต้องการชำระหนี้เงินกู้ และส่งผลกำไรออกนอกประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ใช่อัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยเหล่านั้นเปลี่ยนแปลงได้โดยอิสระ (exogeneous) การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ส่วนนี้มีผลทำให้เส้นอุปสงค์เงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงทั้งเส้น

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)

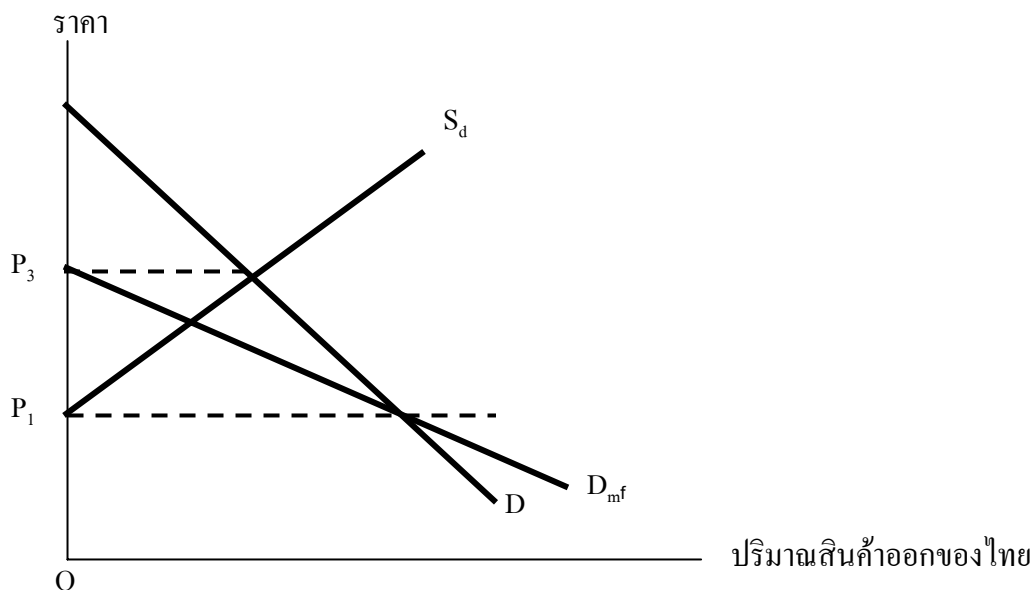


รูปที่ 4 : แสดงอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศที่เกิดจากความต้องการซื้อสินค้าจากต่างประเทศ และเพื่อการชำระหนี้ต่างประเทศหรือส่งผลกำไรออกนอกประเทศ ( $D_s + F$ )

จากรูป  $F$  คือ เงินทุนต่างประเทศที่ไหลออก (capital outflows) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ นอกเหนือจากส่วนที่เราต้องการเพื่อซื้อสินค้าจากต่างประเทศ ฉะนั้นจึงทำให้อุปสงค์รวมของเงินตราต่างประเทศเป็นเส้น  $D_s + F$

**4.3** อุปทานของเงินตราต่างประเทศที่มาจากรายรับของการส่งออก มีความสัมพันธ์กับอุปสงค์ของสินค้าออกของเราโดยชาวต่างประเทศ และปริมาณสินค้าที่ส่งออก เพราะประเทศจะได้รับเงินตราต่างประเทศเท่าใดขึ้นอยู่กับปริมาณสินค้าที่ชาวต่างประเทศซื้อสินค้าออกของเรา และอีกปัจจัยหนึ่งคือ ปริมาณสินค้าที่ส่งออกได้ในระดับราคาต่าง ๆ

**4.3.1** อุปสงค์ของสินค้าออกของเราโดยชาวต่างประเทศ ขึ้นอยู่กับปริมาณการผลิตสินค้าชนิดเดียวกันในประเทศผู้ซื้อ และปริมาณที่ประเทศผู้ซื้อสั่งจากประเทศคู่แข่งของเรา เช่น ประเทศญี่ปุ่นจะซื้อข้าวไทยเท่าใดขึ้นอยู่กับปริมาณข้าวที่ญี่ปุ่นผลิตได้ และปริมาณข้าวที่ญี่ปุ่นซื้อจากจีนด้วย ฉะนั้น ในการหาเส้นอุปสงค์ของสินค้าออกของเราโดยชาวต่างประเทศ จะใช้ภาพเดียวกับการหาเส้น  $D_m$  ในรูปที่ 2 แต่เส้นอุปสงค์ที่หาได้เป็นอุปสงค์ของชาวต่างประเทศ ฉะนั้นแกนนอนที่แสดงปริมาณสินค้าเข้า (รูปที่ 2) จึงเป็นสินค้าที่มาจากประเทศเรา และราคาต้องอยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ ดังรูปที่ 5



รูปที่ 5 : แสดงอุปสงค์ของสินค้าออกของเราโดยชาวต่างประเทศ

จากรูป เส้น D แสดงอุปสงค์ของชาวต่างประเทศในสินค้าที่ซื้อจากเราและที่ผลิตเองภายในประเทศ

เส้น  $S_d$  แสดงอุปทานของสินค้าชนิดนี้ที่ชาวต่างประเทศผลิตเอง และซื้อจากประเทศคู่แข่งชั้นของเรา ซึ่งเรียกรวมกันว่า อุปทานภายในประเทศ (domestic supply)

เส้น  $D_{mf}$  คือ เส้นอุปสงค์ของสินค้าออกของเราโดยชาวต่างประเทศ ซึ่งมีความยืดหยุ่นมากกว่าอุปสงค์ของสินค้าที่ซื้อจากเราและผลิตเองภายในประเทศ (เส้น D ชันกว่าเส้น  $D_m$ )

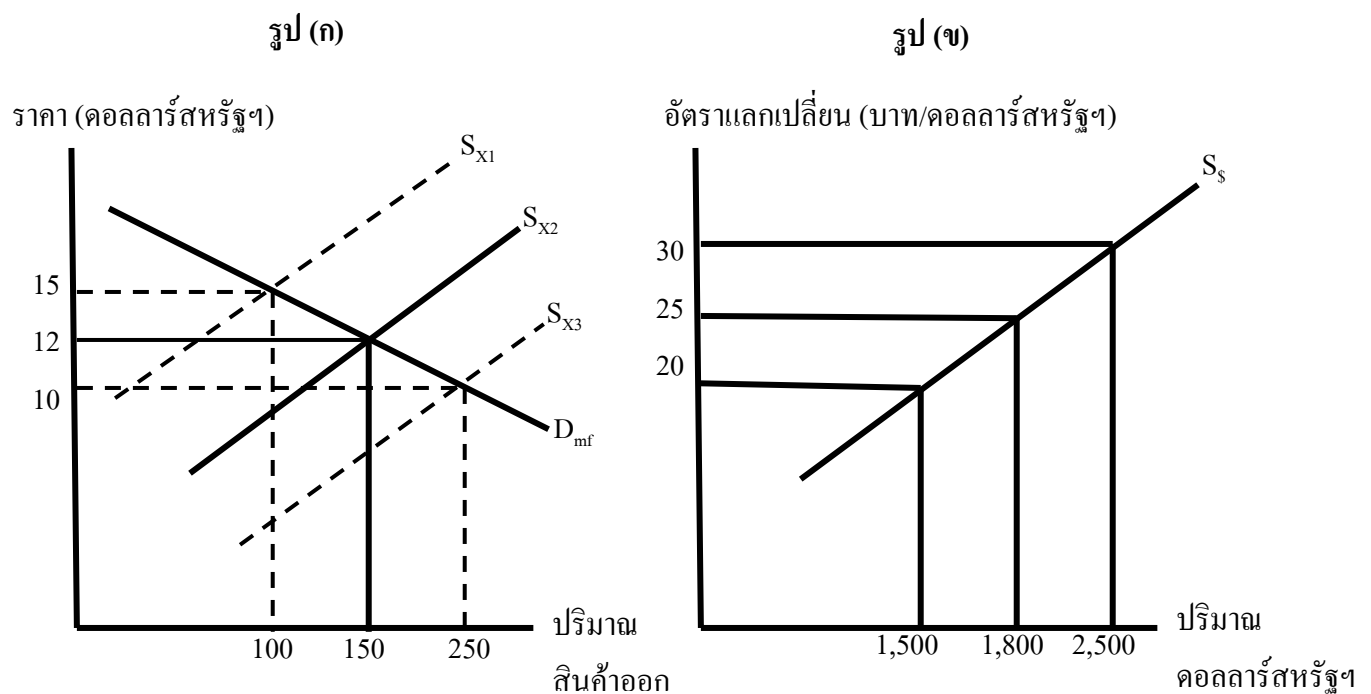
**4.2.3 ปริมาณสินค้าที่จะส่งออก (exports)** ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปทานภายในประเทศ และความยืดหยุ่นของอุปสงค์ภายในประเทศ ทั้งนี้ เพราะปริมาณสินค้าที่เราผลิตภายในประเทศ (exportable) เมื่อหักปริมาณสินค้าที่บริโภคภายในประเทศ จะเหลือเป็นปริมาณสินค้าที่จะส่งออกได้ (export) ฉะนั้น อุปทานภายในประเทศกับอุปทานของสินค้าที่ส่งออกได้จะแตกต่างกัน และอุปทานของสินค้าที่ส่งออกได้ (เส้น  $S_x$ ) มีความยืดหยุ่นมากกว่าอุปทานภายในประเทศ (ปริมาณสินค้าที่บริโภคภายในประเทศรวมกับปริมาณสินค้าที่จะส่งออกได้ เรียกว่า exportable)

เมื่อเรานำเส้น  $D_{mf}$  และ  $S_x$  มาพิจารณาร่วมกันเราก็จะทราบจำนวนสินค้าออกที่ขายได้ และราคาสินค้าที่ผู้ซื้อต่างประเทศจ่ายในรูปเงินตราต่างประเทศ ราคาสินค้าออกคุณด้วยปริมาณสินค้า คือ รายจ่ายที่ชาวต่างประเทศจ่ายเป็นค่าสินค้าออกของเรา ถ้าเราทราบอัตราแลกเปลี่ยน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้ราคาสินค้าในรูปเงินตราภายในประเทศเท่าเดิมแต่

ราคาในรูปเงินตราต่างประเทศจะเปลี่ยนแปลง ฉะนั้น เส้น  $S_x$  จะเปลี่ยนแปลงขึ้นลงดังรูปที่ 6 (ก) และถ้าเราพิจารณาจากตัวเลขในตารางที่ 4 ตัวเลขช่องที่ 3 และช่องที่ 5 จะแสดงตารางของอุปทานเงินตราต่างประเทศ ( $S_s$ ) ณ อัตราแลกเปลี่ยนระดับต่าง ๆ ซึ่งแสดงได้ด้วยรูปภาพดังรูปที่ 6 (ข)

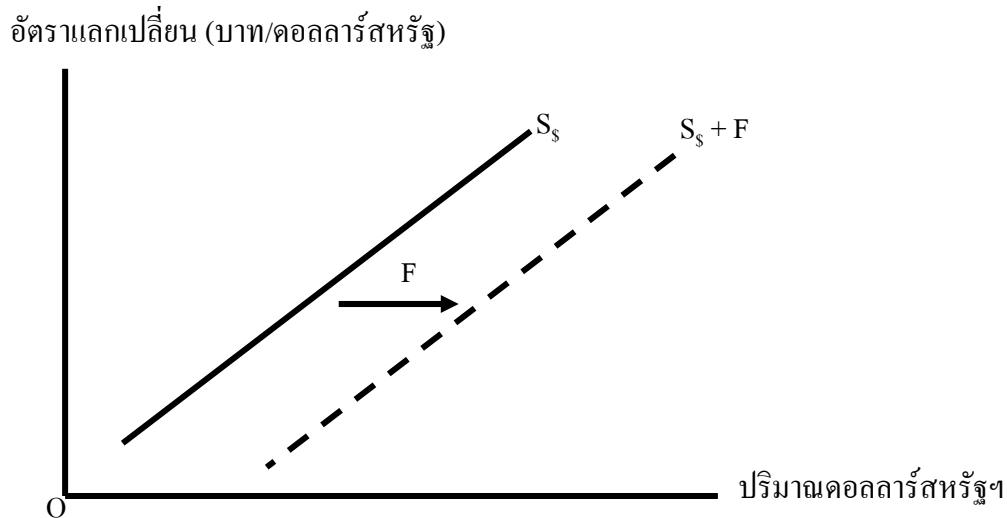
ตารางที่ 4 : แสดงอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

ราคาสินค้า (ดอลลาร์ สหรัฐ)	ปริมาณ ส่งออก (หน่วย)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์ สหรัฐ)	ราคาสินค้า (บาท)	จำนวนเงิน (ดอลลาร์สหรัฐ)
15	100	20	300	1,500
12	150	25	300	1,800
10	250	30	300	2,500



รูปที่ 6 : แสดงวิธีการหาเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ( $S_s$ )  
ที่เกิดจากรายรับจากการส่งออก

**4.4** อุปทานของเงินตราต่างประเทศอีกส่วนหนึ่งมาจากเงินทุนต่างประเทศ เงินกู้และเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ เราเรียกว่า เงินทุนไหลเข้า (capital inflows) ขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆที่ไม่ใช่อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเรียกว่า exogenous variables อุปทานส่วนนี้มีผลทำให้เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ( $S_s$ ) เคลื่อนลงมาทางขวามือ ขนานกับเส้นเดิมกลายเป็นเส้น  $S_s + F$  ดังที่แสดงไว้ในรูปที่ 7



รูปที่ 7 : แสดงอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่เกิดจากรายรับจากการส่งออกและเงินทุนไหลเข้า

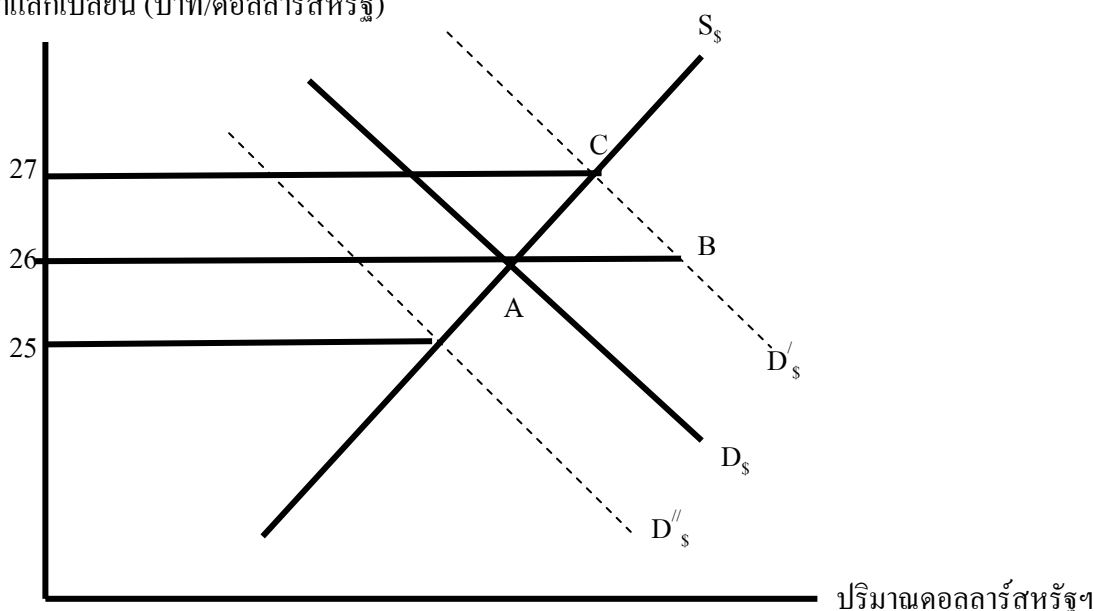
## 5. การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน

### 5.1 อัตราแลกเปลี่ยนเสรีและอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

มีวิธีพิจารณา 2 วิธี คือวิธีแรกพิจารณาจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ว่าเป็นอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หรืออัตราแลกเปลี่ยนเสรี วิธีที่สองพิจารณาจากความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

การศึกษาการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนก็เพื่อให้ดุลการชำระเงินสมดุลนั้นคือทำให้อุปสงค์เท่ากับอุปทานของเงินตราต่างประเทศ แสดงว่าปริมาณความต้องการซื้อและขายสินค้าระหว่างประเทศเท่ากัน (imports equal exports)

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)



รูปที่ 8 : แสดงการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนเสรีและอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ตามรูป เส้น  $D_s$  และ  $S_s$  แสดงความต้องการซื้อและขายเงินดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ  
เส้น  $D'_s$  แสดงความต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น

ดุลยภาพครั้งแรกที่เส้น  $D_s$  ตัดกับเส้น  $S_s$  อยู่ที่จุด A ซึ่งความต้องการซื้อและขาย  
เงินตราต่างประเทศเท่ากัน ฉะนั้น อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคือ 26 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

ต่อมาเมื่อความต้องการซื้อสินค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้เส้น  $D_s$  เลื่อนไปทางขวามือ  
เป็น  $D'_s$  จุดดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่ C ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้อย่าง  
เสรีตามการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาด นั่นคืออัตรา  
แลกเปลี่ยนดุลยภาพใหม่อยู่ที่ 27 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ แสดงว่าเงินบาทเสื่อมค่าลง  
(depreciation)

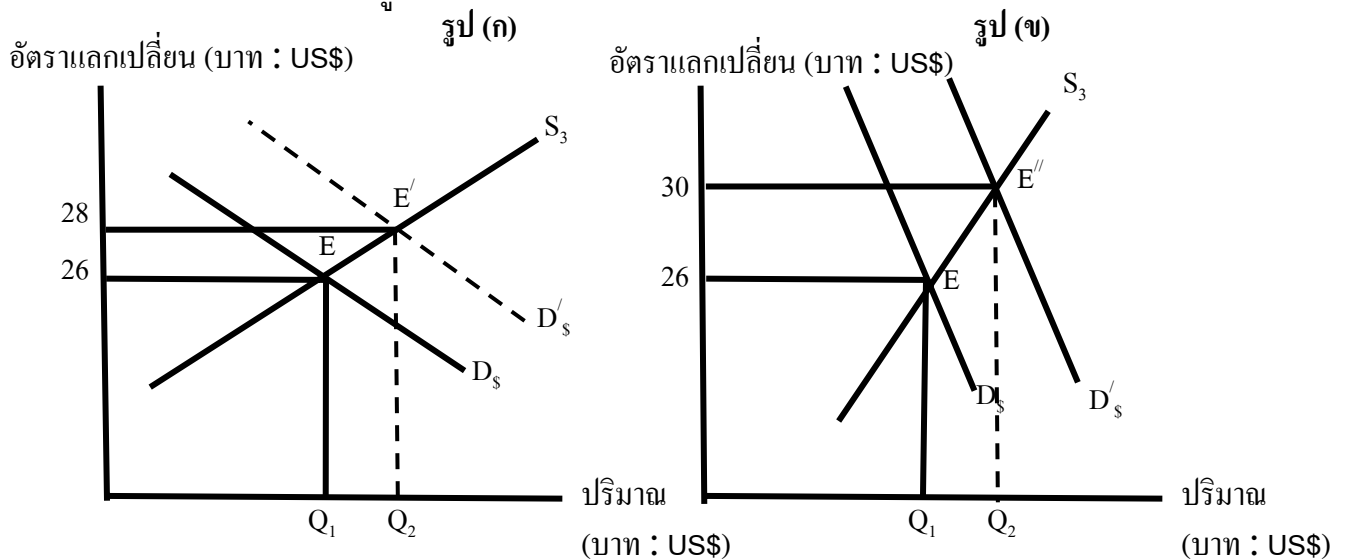
ในขณะที่ความต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น  $D'_s$  ถ้าประเทศนั้นใช้ระบบ  
อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ รัฐบาลก็ต้องรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ที่ 26 บาทต่อ 1 ดอลลาร์  
สหรัฐ อย่างเดิม ฉะนั้น ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน 26 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ความต้องการ  
ซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐมากกว่าปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ขายอยู่ในตลาดจำนวน AB ลักษณะ  
เช่นนี้ธนาคารกลางจะต้องนำเงินดอลลาร์สหรัฐ ออกขายในตลาดเท่ากับความต้องการส่วนเกิน  
จำนวน AB ดังนั้น ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มูลค่าสินค้าออก (จะปรากฏในเส้นอุปทานของ  
เงินตราต่างประเทศ) จึงไม่จำเป็นต้องเท่ากับมูลค่าสินค้าเข้า (จะปรากฏในเส้นอุปสงค์ของ

เงินตราต่างประเทศ) ในกรณีที่ธนาคารกลางไม่มีดอลลาร์ (ทุนสำรอง) ออกขายเท่ากับความต้องการส่วนเกิน ธนาคารกลางอาจต้องประกาศลดค่าของเงิน (devalued) นั้นแสดงว่าธนาคารกลางไม่สามารถรักษาค่าของเงินไว้ได้ จะต้องปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้สูงขึ้น ดังนั้น การที่อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดให้มีค่าคงที่ (26 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) แสดงว่าค่าของเงินตราภายในประเทศ (เงินบาท) มีค่าสูงเกินไป (overvalued)

ถ้าเป็นกรณีตรงกันข้ามคือ อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศลดลง ทำให้เส้น  $D_s$  เคลื่อนลงมาทางซ้ายมือ เป็น  $D''_s$  อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่ 25 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี แสดงว่าค่าของเงินบาทแข็งค่า (appreciation) แต่ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางจะซื้อเงินดอลลาร์เข้าไปเก็บไว้ และถ้าธนาคารกลางไม่สามารถซื้อเงินดอลลาร์ได้ ธนาคารกลางก็ต้องประกาศเพิ่มค่าของเงิน (revaluation) การที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่อยู่ที่ 26 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ความต้องการเงินตราต่างประเทศลดลง แสดงว่าค่าของเงินตราภายในประเทศมีค่าต่ำเกินไป (undervalued)

## 5.2 ความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ถ้าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมาก อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวเพียงเล็กน้อย แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศน้อย อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปมาก ซึ่งสามารถอธิบายได้โดยรูปที่ 9



รูปที่ 9 : แสดงการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้ความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่ต่างกัน

เส้น  $D_s$  แทนเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ

เส้น  $S_s$  แทนเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

เส้น  $D'_s$  แทนเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น

เส้น  $D_s$  และ  $S_s$  ตัดกันที่จุด E ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนคือ 26 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ และปริมาณเงินตราต่างประเทศเท่ากับ  $Q_1$

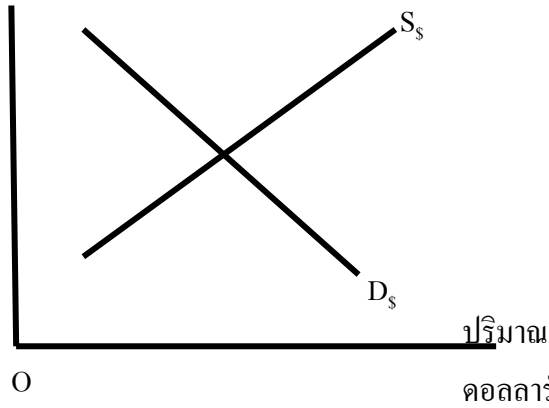
เมื่อประเทศมีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น เส้นอุปสงค์จะเคลื่อนขึ้นไปทางขวามือเป็น  $D'_s$  อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวเพื่อให้ได้ดุลยภาพ ในรูป (ก) เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมาก อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพใหม่จะเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมน้อยกว่าในรูป (ข) ซึ่งเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อย แม้ว่าความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเท่ากัน จะเห็นได้ว่าในรูป (ก) อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงจาก 26 บาท เป็น 28 บาท ส่วนในรูป (ข) อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจาก 26 บาท เป็น 30 บาท ฉะนั้น ถ้าประเทศประสบปัญหาดุลการชำระเงิน กรณีที่อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมาก ประเทศไม่จำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนมากเหมือนกรณีที่เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อย

## 6. เสถียรภาพของดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน

ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพหรือไม่ขึ้นอยู่กับ slope หรือความยืดหยุ่นของเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ถ้า slope ของเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเป็นลบและของเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นบวก ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพ (stable) ดังรูปที่ 10 (ก) ถ้า slope ของเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นลบทั้งคู่ ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพเมื่อความยืดหยุ่น (ในรูป absolute term) ของอุปสงค์มากกว่าอุปทาน นั่นคือ เส้นอุปทานชันกว่าเส้นอุปสงค์ ดังรูปที่ 10 (ข) แต่ถ้าความยืดหยุ่นของอุปทานมากกว่าอุปสงค์ ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะไม่มีเสถียรภาพดังรูปที่ 10 (ค) ในกรณีพิเศษถ้าเส้นอุปทานมีลักษณะเป็นเส้นโค้งกลับหลังในช่วงอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงมาก ๆ ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตามรูปที่ 10 (ง)

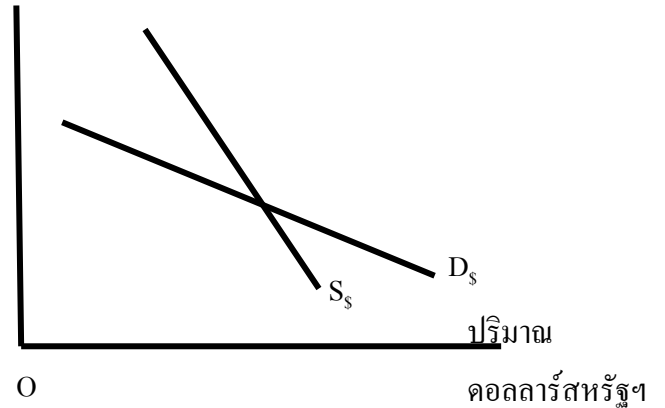


อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)



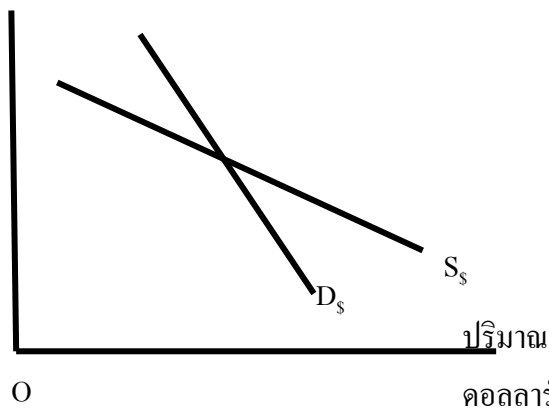
รูป (ก) มี  
เสถียรภาพ

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)



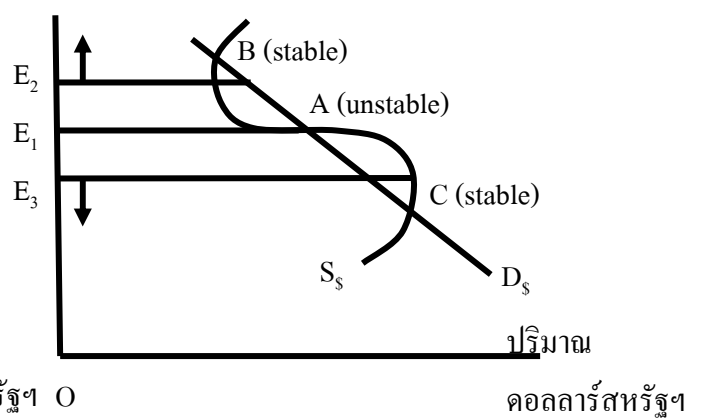
รูป (ข) มี  
เสถียรภาพ

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)



รูป (ค) ไม่มีเสถียรภาพ

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)



รูป (ง) มีเสถียรภาพและไม่มีเสถียรภาพ

**รูปที่ 10 : แสดงเสถียรภาพของดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน**

สิ่งที่จะบอกว่าดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพหรือไม่ตั้งข้อสรุปที่ได้กล่าวมาแล้ว คือ การพิจารณาว่า ถ้ามีพลังในระบบเศรษฐกิจ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนออกจากดุลยภาพชั่วคราว แล้วในที่สุดจะกลับมาสู่อัตราแลกเปลี่ยนเดิมได้ อัตราแลกเปลี่ยนเดิมนั้นจะมีเสถียรภาพ แต่ถ้าพลังนั้นไม่สามารถดึงให้อัตราแลกเปลี่ยนกลับมาสู่อัตราแลกเปลี่ยนเดิม อัตราแลกเปลี่ยนเดิมนั้นจะไม่มีเสถียรภาพ ดังตัวอย่างรูปที่ 10 (ง) อัตราแลกเปลี่ยน  $E_1$  ไม่มี

เสถียรภาพ เพราะเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเป็น  $E_2$  อุปสงค์จะมากกว่าอุปทานของเงินตราต่างประเทศซึ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนยิ่งเพิ่มสูงกว่า  $E_2$  และจะไม่มีทางกลับมาสู่  $E_1$  ได้หรือถ้าอัตราแลกเปลี่ยนลดเป็น  $E_3$  อุปสงค์จะน้อยกว่าอุปทานของเงินตราต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนจะยิ่งลดมากกว่า  $E_3$  ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนยิ่งห่างไกลจาก  $E_1$  มากขึ้น ฉะนั้น จุด A เป็นดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่มีเสถียรภาพเพราะเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนออกจากจุด A ชั่วคราว พลังของระบบเศรษฐกิจจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนกลับมาสู่จุด A ไม่ได้ ส่วนจุด B และจุด C เป็นดุลยภาพที่มีเสถียรภาพ เพราะถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนออกจากจุดทั้ง 2 นี้ชั่วคราว พลังของระบบเศรษฐกิจจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนกลับมาสู่อัตราแลกเปลี่ยนเดิมได้

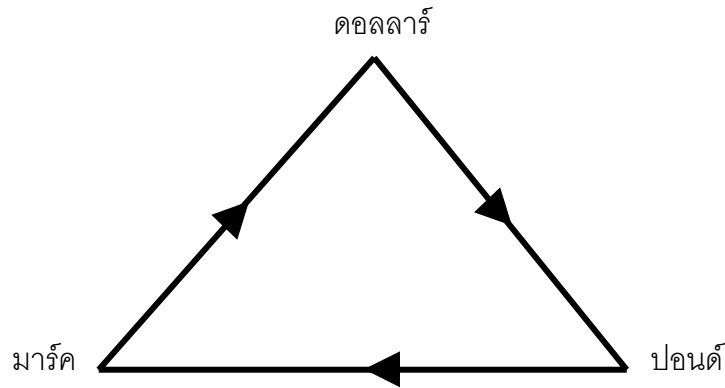
## 7. การแสวงหาผลประโยชน์ จากอัตราแลกเปลี่ยน ที่แตกต่างกัน (exchange arbitrage)

การทำ arbitrage เป็นการแสวงหาผลประโยชน์ ซึ่งมีอยู่หลายประเภท เช่น การแสวงหาผลประโยชน์จากความแตกต่างของราคาสินค้าในตลาดต่าง ๆ กัน เราเรียกว่า commodity arbitrage โดยผู้แสวงหาผลประโยชน์จะซื้อสินค้าในตลาดที่มีราคาต่ำกว่า แล้วส่งไปขายในตลาดที่มีราคาสูงกว่า หรือการแสวงหาผลประโยชน์จากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย เราเรียกว่า interest arbitrage โดยผู้แสวงหาผลประโยชน์จะกู้เงินในตลาดทุนที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ แล้วนำไปลงทุนในตลาดที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าหรือการแสวงหาผลประโยชน์จากความแตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เรียกว่า exchange arbitrage โดยผู้แสวงหาผลประโยชน์จะซื้อเงินตราต่างประเทศในตลาดที่มีอัตราแลกเปลี่ยนถูกกว่า แล้วนำไปขายในตลาดที่มีอัตราแลกเปลี่ยนสูงกว่า การทำ arbitrage มีแนวโน้มทำให้ราคาหรืออัตราดอกเบี้ยหรืออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเท่ากันที่สุดในที่สุด

ในที่นี้จะกล่าวถึงการทำ exchange arbitrage ซึ่งมีวิธีการทำแบบ 2 จุด (two-point arbitrage) หรือการทำแบบ 3 จุด (three-point or triangular arbitrage)

การทำแบบ 2 จุด เกิดขึ้นกับเงินตราต่างประเทศ 2 สกุล และมีการซื้อขายเงินตราต่างประเทศใน 2 ตลาด ตัวอย่าง เช่น ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดนิวยอร์กคือ  $\$ 2.0 = \pounds 1$  และตลาดลอนดอนคือ  $\$ 2.40 = \pounds 1$  ผู้แสวงหาผลประโยชน์จะใช้เงินดอลลาร์ซื้อเงินปอนด์ในตลาดนิวยอร์ก และในขณะเดียวกันจะขายเงินปอนด์ในตลาดลอนดอน เขาจะได้กำไร  $\$ 0.10$  ต่อ 1 ปอนด์ เมื่อทำ arbitrage แล้ว ทำให้อุปทานของเงินปอนด์ในตลาดนิวยอร์กลดลง อัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้น และทำให้อุปทานของเงินปอนด์ในตลาดลอนดอนเพิ่มขึ้น อัตราแลกเปลี่ยน

ก็จะลดลง ในที่สุดอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดทั้งสองจะเท่ากัน เมื่อถึงเวลานั้นจะไม่มีการทำ arbitrage



รูปที่ 11 : แสดงการทำ arbitrage แบบ 3 จุด

การทำแบบ 3 จุดจะเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ 3 สกุล และตลาดเงินตราต่างประเทศ 3 ตลาด ซึ่งเป็นกรณีที่เกิดขึ้นยาก โดยผู้แสวงหาผลประโยชน์จะซื้อและขายเงินตราต่างประเทศเงินสกุลต่าง ๆ จนสุดท้ายจะกลับไปสู่เงินตราสกุลเดิม ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้จาก รูปที่ 11 ตัวอย่างเช่น มีการนำเงินดอลลาร์ไปซื้อเงินปอนด์ในตลาดแรก แล้วนำเงินปอนด์ไปขายในตลาดที่ 2 เพื่อซื้อเงินมาร์ค แล้วขายเงินมาร์คเพื่อซื้อดอลลาร์ในตลาดที่ 3 ซึ่งจะเป็นไปตามรูปที่ 11 โดยเริ่มจากดอลลาร์แล้วหมุนไปตามลูกศร จนกลับมาสู่ดอลลาร์อีก ถ้าการซื้อขายเงินตราสกุลต่าง ๆ ดังกล่าวมีกำไรเกิดขึ้น ผู้แสวงหาผลประโยชน์ก็จะได้กำไร แต่ถ้าการซื้อขายเงินตราสกุลต่าง ๆ ในทิศทางตามเข็มนาฬิกาเกิดการขาดทุน ผู้แสวงหาผลประโยชน์จะต้องซื้อขายเงินตราสกุลต่าง ๆ ในตลาดเงินตราในทิศทางทวนเข็มนาฬิกา ซึ่งจะทำให้ได้กำไร การอธิบายขบวนการซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่เกิดขึ้นจากการทำ triangular arbitrage นั้นพิจารณาได้ดังนี้

ก) สมมติอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในทั้ง 3 ตลาดมีดังนี้

\$ 1.96	=	£ 1	ตลาดนิวยอร์ก
£ 0.2	=	D.M.1	ตลาดลอนดอน
D.M.2.5	=	\$ 1	ตลาดฝรั่งเศส

ผู้แสวงหาผลประโยชน์สามารถจะทำได้กำไร โดยใช้เงินดอลลาร์ 1.96 เหรียญซื้อเงินปอนด์ในตลาดนิวยอร์ก แล้วขายเงินปอนด์เพื่อซื้อเงิน 5 มาร์กในตลาดลอนดอน นำเงิน 5 มาร์กไปขายในตลาดฟรังก์เฟิสต์จะได้ 2 ดอลลาร์ ฉะนั้น ผู้แสวงหาผลประโยชน์จะทำได้กำไร 0.04 ดอลลาร์ต่อ 1 ปอนด์ โดยทั่วไปผู้แสวงหาผลประโยชน์ จะทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศจนกระทั่งเงิน 1 ดอลลาร์ไม่สามารถแลกกลับเป็นเงินมากกว่า 1 ดอลลาร์ นั่นคือในกรณีที่ไม่มีค่าใช้จ่ายในการแลกเปลี่ยน ผู้แสวงหาผลประโยชน์จะทำการซื้อขายเงินตราสกุลต่าง ๆ เมื่อ

$(\$/\text{£}) \cdot (\text{£}/\text{D.M.}) \cdot (\text{D.M.}/\$) > 1$  ซึ่งเขาจะได้กำไร

แต่ถ้า  $(\$/\text{£}) \cdot (\text{£}/\text{D.M.}) \cdot (\text{D.M.}/\$) \leq 1$  เขาจะไม่ได้กำไร  
 ฉะนั้น การแสวงหาผลประโยชน์จะหยุดลง

ข) สมมติอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในทุกตลาดเหมือนกัน คือ

$\text{£} 1 = \$ 2$  หรือ 250 เยน

$\$ 1 = 130$  เยน

ผู้แสวงหาผลประโยชน์ไม่สามารถซื้อเงินตราต่างประเทศในตลาดที่มีอัตราแลกเปลี่ยนถูกกว่า แล้วนำไปขายในตลาดที่มีอัตราแลกเปลี่ยนสูงกว่า เพราะการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไม่สอดคล้องกัน (inconsistent) แต่อย่างไรก็ตาม ผู้แสวงหาผลประโยชน์จะทำได้กำไรถ้าเขาขายเงิน 1 ปอนด์เพื่อซื้อเงิน 2 ดอลลาร์ แล้วขายเงิน 2 ดอลลาร์เพื่อซื้อเงิน 260 เยน ต่อจากนั้นก็นำเงิน 260 เยนไปขายเพื่อซื้อเงินปอนด์กลับคืนมาด้วยอัตราแลกเปลี่ยน 250 เยนเท่ากับ 1 ปอนด์ ฉะนั้นถ้าเขาต้องการซื้อเงิน 1 ปอนด์เขาจะได้กำไร 10 เยน วิธีการเช่นนี้เป็นการใช้อัตราแลกเปลี่ยนทางอ้อม (indirect rate or cross rate) ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดในตลาดแบบทางตรง (direct rate) คือเงิน 1 ปอนด์จะแลกได้ 250 เยน ซึ่งน้อยกว่าอัตราทางอ้อมคือเงิน 1 ดอลลาร์แลกได้ 130 เยน ฉะนั้นเงิน 2 ดอลลาร์แลกได้ 260 เยน

ในโลกที่แท้จริง จะมีรูปแบบของการแสวงหาผลประโยชน์ ที่ยุ่งยากกว่านี้ โดยเกี่ยวข้องกับเงินตราสกุล แต่ปรากฏการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นยาก และโดยทั่วไป ถ้ามีเงินตรา  $n$  สกุล จะมี  $n-1$  อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปได้ทั้งหมด  $n(n-1)$  อัตราแลกเปลี่ยนที่มากกว่านี้เราเรียกว่า redundancy ตัวอย่างอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปได้ทั้งหมดสามารถอ่านได้จากตารางอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเรียกว่า exchange rate table or matrix สมมติมีเงินตราอยู่ 4 สกุล อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปได้คือ  $4(4-1) = 12$  อัตรา

ตารางที่ 5 : แสดงอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปได้ทั้งหมด<sup>4</sup>

สกุลของเงินที่ขาย	สกุลของเงินที่ขาย			
	US\$	£	D.M.	¥
\$	1	(\$/£)	(\$/D.M.)	(\$/¥)
£	(£/\$)	1	(£/D.M.)	(£/¥)
D.M.	(D.M./\$)	(D.M./£)	1	(D.M./¥)
¥	(¥/\$)	(¥/£)	(¥/D.M.)	1

อัตราแลกเปลี่ยนในตารางไม่เป็นอิสระ เพราะถ้าทราบอัตราแลกเปลี่ยนหนึ่งเราจะทราบอีกอัตราแลกเปลี่ยนทันที ตัวอย่างเช่นเราทราบอัตราแลกเปลี่ยน (\$/£) เราก็จะทราบอัตราแลกเปลี่ยน (£/\$) ทันที ในรูปความสัมพันธ์ดังนี้

$$(\text{£}/\$) = \frac{1}{(\$/\text{£})}$$

นอกจากนั้นเราสามารถทราบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่าง ๆ ที่ไม่ได้เทียบค่าไว้ด้วยอัตราแลกเปลี่ยน (cross rate) เพราะประเทศเหล่านั้นแต่ละประเทศจะเทียบค่ากับเงินสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ ตัวอย่าง เช่น เงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงิน Kyats เทียบค่ากับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่เราต้องการทราบค่าเงินบาทเทียบกับเงิน Kyats เราก็ต้องคำนวณอัตราแลกเปลี่ยน บาท : Kyats ด้วยสูตรอัตราไขว้ ดังนี้

$$\text{บาท/Kyats} = \frac{\text{บาท: ดอลลาร์สหรัฐฯ}}{\text{Kyats: ดอลลาร์สหรัฐฯ}}$$

## 8. สรุป

อัตราแลกเปลี่ยนหรืออัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (nominal exchange rate) คือราคาของเงินตราต่างประเทศหนึ่งหน่วยเมื่อคิดเป็นเงินตราภายในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้ดุลการชำระเงินสมดุลเรียกว่าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ (equilibrium exchange rate)

อัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ปรับด้วยราคาแล้ว จะแสดงฐานะการแข่งขันเทียบกับต่างประเทศ เรียกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (real exchange rate) สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (effective exchange rate) คือค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราภายในประเทศกับเงินตราต่างประเทศ และเมื่อคิดถึงอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศ และอัตราเงิน

เพื่อเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของประเทศคู่ค้า เราเรียกอัตราแลกเปลี่ยนนั้นว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพที่แท้จริง (real effective exchange rate)

ปัจจัยที่กำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์เงินตราต่างประเทศขึ้นอยู่กับ (ก) ความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าเข้าที่เรียกว่า importables (ข) ความยืดหยุ่นของอุปทานสินค้าเข้าที่เรียกว่า import competing goods (ค) ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าเข้าจากต่างประเทศ และเราสามารถสร้างเส้นอุปสงค์เงินตราต่างประเทศจากรายจ่ายในการซื้อสินค้าเข้าและความต้องการชำระหนี้เงินกู้หรือส่งผลกำไรออกนอกประเทศ (capital outflows) สำหรับปัจจัยที่กำหนดความยืดหยุ่นของอุปทานเงินตราต่างประเทศขึ้นอยู่กับอุปสงค์ของสินค้าออกโดยชาวต่างประเทศ ซึ่งขึ้นอยู่กับอุปทานสินค้าชนิดนี้ในประเทศผู้ซื้อ และอุปทานสินค้าชนิดนี้ในประเทศคู่แข่งชั้นของเรา นอกจากนี้ อุปทานเงินตราต่างประเทศขึ้นอยู่กับอุปทานสินค้าออก (exports) ซึ่งขึ้นอยู่กับอุปทานภายในประเทศและอุปสงค์ภายในประเทศ และเราสามารถสร้างเส้นอุปทานเงินตราต่างประเทศจากรายรับจากการส่งออกและเงินทุนจากต่างประเทศ เงินกู้และเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ (capital inflows)

การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ถ้าความยืดหยุ่นมีมากการปรับอัตราแลกเปลี่ยนจะน้อยกว่ากรณีที่ความยืดหยุ่นน้อย นอกจากนี้ความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีผลต่อเสถียรภาพของดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน

การแสวงหาผลประโยชน์จากความแตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยน (exchange arbitrage) ในตลาดต่าง ๆ มีทั้งแบบ 2 จุด (two-point arbitrage) หรือแบบ 3 จุด (three point or triangular arbitrage) เมื่อทำ arbitrage แล้วอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดต่าง ๆ จะมีแนวโน้มเท่ากัน

---

## เชิงอรรถ

---

1. Miltiades Chacholiades, **International Economics**. (Singapore : McGraw-Hill Book Co., 1990), pp. 352-354.
  2. ดร. อุดม เกิดพิบูลย์, **ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ**. (กรุงเทพฯ : บริษัทสำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิชจำกัด, 2516), หน้า 105-106.
  3. ปริมาณสินค้าออกที่ผลิตภายในประเทศทั้งหมดเรียกว่า exportables แบ่งออกได้ 2 ส่วน คือ ส่วนหนึ่งจะบริโภคภายในประเทศ อีกส่วนหนึ่งจะไปขายต่างประเทศ (exports)
  4. Maurice Levi, **Interntional Finance**. (Singapore : McGraw-Hill, Inc., 1983), p. 30.
-