

## บทที่ 3

# ตลาดเงินตราต่างประเทศ

ในการศึกษาถึงระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศที่ผ่านมา เป็นการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องการค้า ปริมาณการผลิตและการบริโภคสินค้า ราคาสินค้าจะเกี่ยวข้องในส่วนที่ทำให้เกิดดุลยภาพในรูปของราคาสัมพัทธ์หรืออัตราแลกเปลี่ยนสินค้า (term of trade) แต่ในที่นี้จะศึกษาถึงพฤติกรรมทางการเงินที่เกี่ยวกับระดับราคาและมูลค่าของสินค้าในรูปของตัวเงิน โดยเฉพาะระดับราคาที่เป็นผลมาจากการแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ จึงได้มีการพิจารณาถึงอัตราแลกเปลี่ยนและหลักทรัพย์ทางการเงิน บทบาทของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งมีผลกระทบต่อความต้องการสินค้าและบริการในบัญชีเดินสะพัด และยังมีผลกระทบต่อความต้องการหลักทรัพย์ต่างประเทศในบัญชีทุน นอกจากนี้ยังพิจารณาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพและมีเสถียรภาพ ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ รวมทั้งศึกษาถึงตลาดล่วงหน้า

### อัตราแลกเปลี่ยน

ในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศบุคคลต่าง ๆ จะเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลต่าง ๆ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวเชื่อมโยงระหว่างราคาสินค้าในรูปของเงินสกุลของประเทศผู้ผลิต ถ้าราคาสินค้าของแต่ละประเทศกำหนดอยู่ในรูปของเงินสกุลในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นสิ่งที่ช่วยบอกได้ว่า ประเทศควรซื้อสินค้าบางชนิดจากต่างประเทศ และประเทศควรขายสินค้าบางชนิดให้กับต่างประเทศ ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนและราคาสินค้าจึงมีความสัมพันธ์กัน

การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนมีวิธีกำหนดโดยทั่วไป 2 วิธี วิธีแรกคือการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางตรง เป็นการกำหนดจำนวนเงินสกุลในประเทศจำนวนหนึ่งเทียบค่ากับเงินตราต่างประเทศ 1 หน่วย เช่นประเทศไทยกำหนดว่าเงินบาทจำนวน 27 บาท สามารถ

แลกเปลี่ยนกับเงินดอลลาร์ได้ 1 ดอลลาร์ ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนคือ 27 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ วิธีที่สองคือการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางอ้อม เป็นการกำหนดเงินสกุลในประเทศ 1 หน่วย เทียบค่ากับเงินสกุลต่างประเทศจำนวนหนึ่ง เช่นประเทศไทยกำหนดว่าเงินบาทจำนวน 1 บาท สามารถแลกเปลี่ยนกับเงินดอลลาร์ได้ 0.0370 ดอลลาร์ ( $1 \div 27$ ) แต่โดยทั่วไปมักกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยตรง ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนคือราคาของเงินตราต่างประเทศ

## **อัตราแลกเปลี่ยนและอัตรากำไร (exchange rates and term of trade)**

ดังได้กล่าวมาแล้วว่าอัตราแลกเปลี่ยนและระดับราคาสินค้าในประเทศมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนเป็นการกำหนดค่าของเงินสกุลของตนเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่ง ส่วนอัตรากำไรของประเทศใด ๆ เป็นอัตราส่วนระหว่างราคาสินค้าออกและราคาสินค้าเข้าของประเทศนั้น ๆ เป็นการแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาสินค้าที่ขายไปยังต่างประเทศกับราคาสินค้าที่ซื้อมาจากต่างประเทศ นอกจากนี้อัตรากำไยรวมถึงดัชนีราคาสินค้าออกและดัชนีราคาสินค้าเข้า ซึ่งคำนวณจากสินค้าออกหลาย ๆ ชนิด และคำนวณจากสินค้าเข้าหลาย ๆ ชนิดของหลาย ๆ ประเทศพร้อมกันตามลำดับ อัตรากำไรอาจแสดงได้อีกวิธีหนึ่ง โดยเขียนเป็นอัตราส่วนระหว่างปริมาตรของสินค้าเข้าต่อปริมาตรของสินค้าออก

## **ความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนกับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ**

สมมุติว่าในการค้าระหว่างประเทศ ราคาของสินค้าและบริการนำเข้าทุกชนิดกำหนดในรูปของเงินดอลลาร์ และราคาของสินค้าและบริการส่งออกทุกชนิดกำหนดอยู่ในรูปของเงินบาท ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น นั่นคือราคาของเงินดอลลาร์สูงขึ้นหรือเงินบาทลดค่าลง ราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปของเงินบาทจะแพงขึ้น ความต้องการสินค้าและบริการนำเข้าจะลดลง แต่ราคาสินค้าและบริการส่งออกของไทยในรูปของเงินดอลลาร์จะถูกลง ชาวต่างประเทศจะต้องการสินค้าและบริการส่งออกของไทยเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น ในกรณีของสินค้าเข้า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาสินค้าเข้าชนิดหนึ่งจากสหรัฐอเมริกาเท่ากับ 5 ดอลลาร์ คิดเป็นราคาในรูปของเงินบาทเท่ากับ 100 บาท ( $5 \times 20$ ) ต่อมาค่าเงินบาทลดลง อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาสินค้าเข้าในรูปเงินบาทจะเท่ากับ 125 บาท ( $5 \times 25$ ) นั่นคือราคาสินค้าเข้าแพงขึ้น ส่วนในกรณีของสินค้าและบริการส่งออกของไทย เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ถ้าในขณะนั้นสินค้าออกชนิดหนึ่งมีราคา

ในรูปเงินบาทเท่ากับ 200 บาท คิดเป็นเงินดอลลาร์เท่ากับ 10 ดอลลาร์ ต่อมาเมื่อเงินบาทลดค่าลง อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ราคาของสินค้าออกในรูปเงินดอลลาร์จะกลายเป็น 8 ดอลลาร์ นั่นคือราคาของสินค้าออกในสายตาชาวต่างประเทศถูกลง

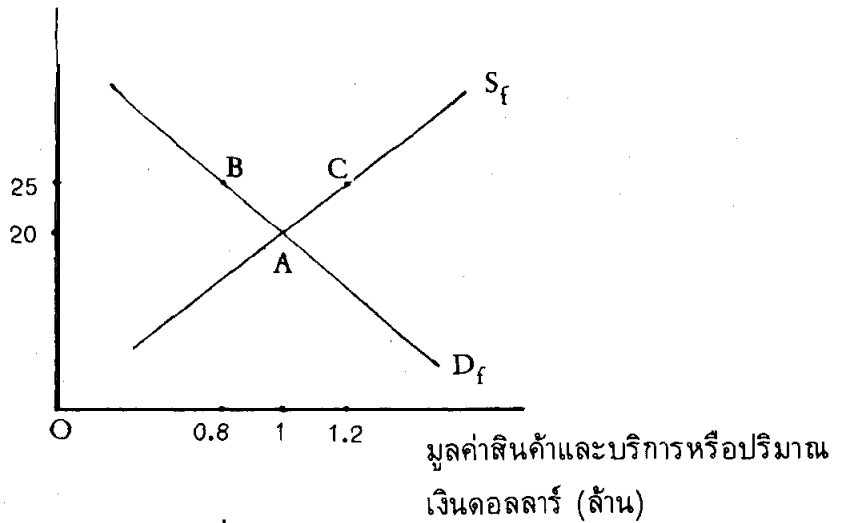
ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราแลกเปลี่ยนต่ำลง หรือราคาของเงินดอลลาร์ลดลงหรือเงินบาทเพิ่มค่า ราคาของสินค้าและบริการนำเข้าในรูปของเงินบาทจะถูกลง ทำให้ความต้องการสินค้าและบริการนำเข้าของไทยเพิ่มขึ้น ส่วนราคาของสินค้าและบริการส่งออกในรูปของดอลลาร์แพงขึ้น ทำให้ความต้องการสินค้าและบริการส่งออกโดยชาวต่างประเทศลดลง

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาด ถ้ามีผลทำให้ต้องใช้เงินบาทมากขึ้นเพื่อซื้อเงินตราต่างประเทศจำนวนเท่าเดิม เรียกว่าเงินบาทเสื่อมค่า (depreciation) หรือถ้าใช้เงินบาทน้อยลงในการซื้อเงินตราต่างประเทศจำนวนเท่าเดิม เรียกว่าเงินบาทเพิ่มค่า (appreciation) แต่ในกรณีที่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นจากการประกาศของทางการ ซึ่งอาจเป็นการประกาศลดค่าของเงิน (devaluation) จะมีผลกระทบเช่นเดียวกับ depreciation ส่วนการประกาศเพิ่มค่าของเงิน (revaluation) จะมีผลกระทบเหมือนกับ appreciation (Gowland, 1983, หน้า 76)

เมื่อนำผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อสินค้าและบริการนำเข้าและส่งออกมาพิจารณาในลักษณะของความต้องการสินค้าและบริการรวม (aggregate) จะได้เส้นอุปสงค์และอุปทานรวมของเงินตราต่างประเทศ ดังรูปที่ 3.1 โดยให้แกนนอนแทนมูลค่าของสินค้าและบริการที่ค้าขายกันเป็นดอลลาร์ นั่นคือ แทนปริมาณเงินตราต่างประเทศ ส่วนแกนตั้งแทนอัตราแลกเปลี่ยน บาท : ดอลลาร์

ในกรณีของเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ จะเห็นได้ว่าประเทศมีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้ซื้อสินค้าและบริการจากต่างประเทศ ถ้าอุปสงค์ของสินค้าและบริการนำเข้ามีมาก อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะมากขึ้นด้วย สมมติว่า ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ประเทศมีความต้องการสินค้าเข้ามูลค่า 1 ล้านดอลลาร์ จะได้จุด A ถ้าเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ดังได้กล่าวมาแล้วว่าสินค้าเข้าจะแพงขึ้น ความต้องการสินค้าเข้าชนิดต่าง ๆ จะลดลง ทำให้ความต้องการเงินตราต่างประเทศลดลงด้วย สมมติว่าเป็น 0.8 ล้านดอลลาร์จะได้จุด B เมื่อเชื่อมต่อกับจุด A และ B จะได้เส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศให้แทนด้วย  $D_f$

อัตราแลกเปลี่ยน  
บาท : 1 ดอลลาร์



(รูปที่ 3.1)

ในกรณีของเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศ จะขึ้นอยู่กับความต้องการสินค้าและบริการส่งออกของไทยโดยชาวต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน โดยคิดเป็นมูลค่าของความต้องการสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินบาท (มูลค่าของความต้องการสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์  $\times$  อัตราแลกเปลี่ยน) ในที่นี้จะนำเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมาเขียนรวมไว้ในกราฟรูปเดียวกัน คือในรูปที่ 3.1 สิ่งที่ยังตระหนักคือ ชาวต่างประเทศที่ต้องการสินค้าและบริการส่งออกจะต้องนำเงินดอลลาร์มาแลกเปลี่ยนกับเงินบาท ดังนั้นชาวต่างประเทศที่ต้องการสินค้าและบริการส่งออก จึงเป็นผู้ที่สร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศให้กับประเทศที่ส่งออกสินค้านั้น หรือเปรียบเสมือนกับการเปลี่ยนมูลค่าความต้องการสินค้าและบริการส่งออกโดยชาวต่างประเทศในรูปเงินบาท เป็นอุปทานของเงินดอลลาร์ที่ได้จากการขายสินค้าและบริการส่งออกให้กับชาวต่างประเทศ

สมมติว่า ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ชาวต่างประเทศต้องการสินค้าออกจากไทยจำนวน 20 ล้านบาท ซึ่งเป็นการสร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศขึ้น 1 ล้านดอลลาร์ (ปริมาณเงินดอลลาร์มีค่าเท่ากับมูลค่าการส่งออกของไทย) จะได้จุด A เมื่อมีการเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ สินค้าออกของไทยจะถูกลง ชาว

ต่างประเทศจะเพิ่มมูลค่าการซื้อสินค้าออกจากไทยในรูปของเงินบาท โดยซื้อเท่ากับ 30 ล้านบาท หรือเป็นการสร้างอุปทานของเงินตราต่างประเทศ 1.2 ล้านดอลลาร์ จะได้จุด C เมื่อเชื่อมต่อกับจุด A และ C จะได้เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งให้แทนด้วยเส้น  $S_f$

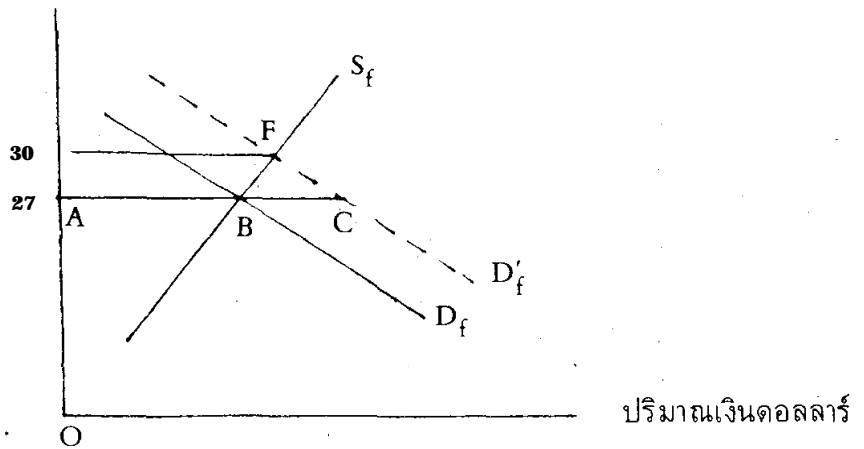
จะเห็นได้ว่า เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่ได้ เป็นเส้นอุปสงค์และอุปทานต่อเนื่อง (derived demand and supply) อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเป็นอุปสงค์ต่อเนื่อง เพราะเกิดจากการที่คนในประเทศมีความต้องการสินค้าและบริการจากต่างประเทศ จึงก่อให้เกิดความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อซื้อสินค้าและบริการดังกล่าว ส่วนอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นอุปทานต่อเนื่องเช่นกัน เพราะเกิดจากการที่ชาวต่างประเทศต้องการสินค้าและบริการจากในประเทศ จึงได้นำเงินตราต่างประเทศมาแลกกับเงินตราในประเทศนั้น ๆ ทำให้มีอุปทานของเงินตราต่างประเทศเกิดขึ้น

## การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน

ในที่นี้ศึกษาถึงกระบวนการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้อุปสงค์และอุปทานของอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากัน ซึ่งแสดงว่าปริมาณความต้องการซื้อและขายสินค้านั้นระหว่างประเทศเท่ากัน ดังรูปที่ 3.2 ให้เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินดอลลาร์แทนด้วย  $D_f$  และ  $S_f$  ตามลำดับ จุดดุลยภาพครั้งแรกที่  $D_f$  ตัดกับ  $S_f$  อยู่ที่จุด B ซึ่งมีความต้องการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศเท่ากับ AB ต่อมาสมมติว่าความต้องการสินค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้นทำให้เส้น  $D_f$  เลื่อนไปทางขวาเป็น  $D'_f$  ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยเสรี นั่นคือกำหนดโดยตลาด จุดดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่ F ราคาของเงินดอลลาร์ในรูปของเงินบาทจะสูงขึ้นจาก 27 เป็น 30 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ นั่นคือเงินบาทมีค่าลดลง

## อัตราแลกเปลี่ยน

บาท : 1 ดอลลาร์



รูปที่ 3.2

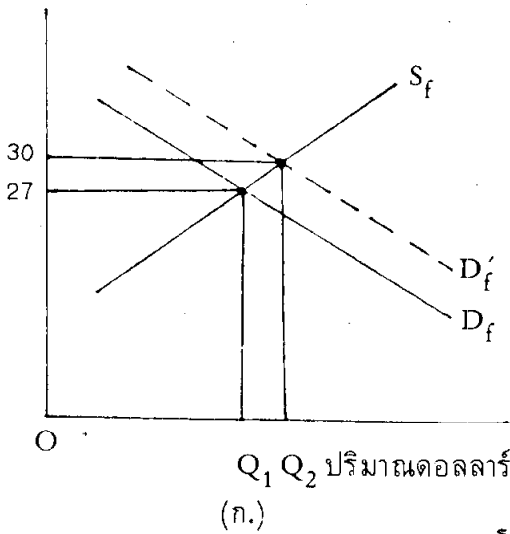
แต่ถ้ารัฐบาลใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่โดยรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ที่ 27 บาท แม้ว่าอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นก็ตาม จะเห็นได้ว่า ในขณะนั้น ความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ทั้งหมดเท่ากับ AC และมีเงินดอลลาร์ขายอยู่ในตลาดเท่ากับ AB ในลักษณะเช่นนี้รัฐบาลโดยธนาคารกลางจะต้องนำเงินดอลลาร์ออกมาขายในตลาดเป็นจำนวนเท่ากับความต้องการ ส่วนเกิน คือ BC เพื่อป้องกันไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นเป็น 30 บาท ดังนั้นมูลค่าของสินค้าออกและสินค้าเข้าจึงไม่จำเป็นต้องเท่ากันเมื่อใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

## อัตราแลกเปลี่ยนกับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

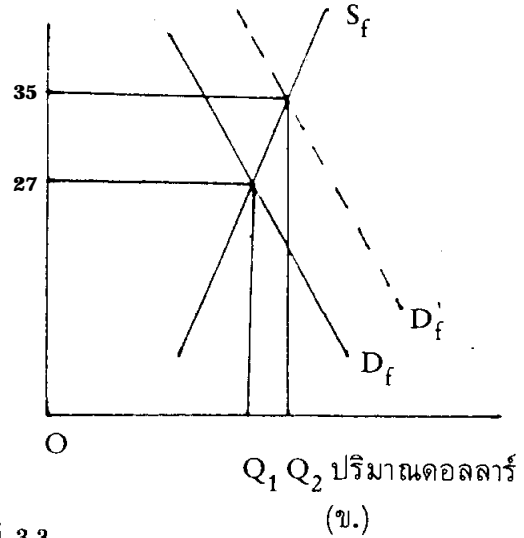
ในการศึกษาถึงการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้ดุลการชำระเงินสมดุล นั้นคือ ทำให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน ค่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปมากหรือน้อยเพียงไร ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ถ้าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมาก อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวเพียงเล็กน้อย แต่ถ้าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อย

อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปมาก ดังรูปที่ 3.3 ให้รูป (ก) แทนเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่มีความยืดหยุ่นมาก และรูป (ข) แทนเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่มีความยืดหยุ่นน้อย โดยเส้น  $D_f$  และ  $S_f$  ตัดกันที่ระดับอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคือ 27 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ และปริมาณเงินตราต่างประเทศเท่ากับ  $Q_1$

อัตราแลกเปลี่ยน  
บาท : 1 ดอลลาร์



อัตราแลกเปลี่ยน  
บาท : 1 ดอลลาร์



รูปที่ 3.3

ต่อมาสมมุติว่าประเทศมีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น  $Q_1$   $Q_2$  ทำให้เส้น  $D_f$  เลื่อนออกไปทางขวาเป็น  $D'_f$  อัตราแลกเปลี่ยนในระบบเศรษฐกิจจะปรับตัวเพื่อให้เกิดดุลยภาพ จะเห็นได้ว่า ในรูป (ก) เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมากกว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปน้อยกว่า คือจาก 27 เป็น 30 บาท ส่วนในรูป (ข) เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อยกว่า แม้ว่าความต้องการเงินตราต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นเท่ากัน แต่อัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปมากคือจาก 27 เป็น 35 บาท จึงสรุปได้ว่า เมื่อประเทศประสบปัญหาดุลการชำระเงิน ประเทศไม่จำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนมาก ถ้าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมาก ในทางตรงกันข้าม ถ้าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อย ประเทศจะต้องเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนมาก

# ปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทาน ของเงินตราต่างประเทศ

ดังได้กล่าวมาแล้วว่าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นอุปสงค์และอุปทานต่อเนื่อง ดังนั้นความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของปัจจัยอื่น ๆ ด้วย

ปัจจัยที่กำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมีดังต่อไปนี้

**ประการแรกคือ** ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าและบริการนำเข้าของประเทศนั้น ถ้าอุปสงค์ของสินค้าและบริการนำเข้าของประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมาก อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยนโดยที่อุปสงค์ของสินค้าและบริการมีความยืดหยุ่นมาก ความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้ซื้อสินค้าและบริการนำเข้าจะเปลี่ยนแปลงไปมากเช่นเดียวกัน

**ประการที่สองคือ** ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าและบริการนำเข้าของประเทศนั้นที่ผลิตโดยชาวต่างประเทศ ถ้าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีผลทำให้สินค้าเข้าถูกลง ผู้ซื้อจะต้องการซื้อสินค้านั้นเพิ่มขึ้น แต่จะซื้อได้มากน้อยแค่ไหน เพียงไร ขึ้นกับความสามารถในการปรับตัวของผู้ผลิต ถ้าอุปทานของสินค้าและบริการนำเข้ามีความยืดหยุ่นมาก ผู้ผลิตจะปรับตัวได้เร็ว สามารถเพิ่มผลผลิตให้ทันกับความต้องการของตลาดที่เพิ่มขึ้นได้ ผู้ซื้อจะซื้อสินค้าและบริการนำเข้าได้มากขึ้น ในกรณีเช่นนี้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นจะมีความยืดหยุ่นมาก

**ประการที่สามคือ** ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าและบริการที่ทดแทนการนำเข้าที่ผลิตโดยประเทศนั้นเอง ถ้าประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าและบริการที่ทดแทนการนำเข้าสูง ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะสูงตามไปด้วย เพราะเมื่อมีการปรับค่าอัตราแลกเปลี่ยนราคาสินค้าและบริการนำเข้าจะเปลี่ยนแปลง จะมีการเปลี่ยนไปบริโภคสินค้าและบริการภายในประเทศที่สามารถใช้ทดแทนการนำเข้าได้เป็นจำนวนมาก ทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปมาก



ส่วนความยืดหยุ่นของอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ขึ้นอยู่กับปัจจัยดังต่อไปนี้

**ประการแรกคือ** ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศ ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าและบริการที่ส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศมีมาก เมื่อเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ราคาสินค้าจะเปลี่ยนแปลงทำให้ปริมาณความต้องการสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปมาก ปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ประเทศนั้นได้รับจากการส่งสินค้าออกจะเปลี่ยนแปลงไปมากเช่นกัน จึงทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมาก

**ประการที่สองคือ** ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้น ถ้าอุปทานของสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นมีความยืดหยุ่นมากแล้ว อุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นจะมีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อมีการปรับอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว มีผลทำให้ความต้องการในสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศเพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกันประเทศนั้นสามารถเพิ่มผลผลิตเพื่อสนองต่อความต้องการของตลาดได้ทัน ทำให้ได้รับเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หรืออุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว

**ประการที่สามคือ** ความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าและบริการส่งออกของประเทศอื่น ๆ ที่ส่งมาขายแข่งขันกับสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นในตลาดต่างประเทศ ถ้ามีความยืดหยุ่นมากแล้ว อุปทานของเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นจะมีความยืดหยุ่นมากด้วย เพราะเมื่อราคาสินค้าเปลี่ยนแปลงเนื่องจากการปรับอัตราแลกเปลี่ยน จะทำให้ความต้องการสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นในตลาดต่างประเทศ ถูกทดแทนด้วยสินค้าและบริการประเภทเดียวกันจากประเทศอื่น ๆ เป็นจำนวนมาก เงินตราต่างประเทศที่ประเทศนั้นได้รับจะเปลี่ยนแปลงไปมาก

## ผลกระทบบางประการของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี

ในที่นี้จะได้กล่าวถึงผลกระทบโดยทั่วไปอย่างกว้าง ๆ ของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี ทั้งในแง่ของผลดีและผลเสีย

**ผลดีประการแรกคือ** การใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีเพื่อแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินสามารถทำได้ง่ายกว่าและมีความราบรื่นมากกว่าการใช้เครื่องมืออื่น ๆ เพราะอัตราแลกเปลี่ยน

จะปรับตัวเพื่อให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน ซึ่งจะช่วยให้ดุลการชำระเงินสมดุล เช่น การลดค่าของเงินเพื่อแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้า ราคาสินค้าจะเปลี่ยนแปลงโดยสินค้าออกถูกลงและสินค้าเข้าแพงขึ้น กลไกต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจก็จะปรับตัวจนกระทั่งเกิดดุลยภาพ อย่างไรก็ตามการปรับอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้เกิดดุลยภาพหรือไม่ เพียงไร ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และอุปทานของสินค้าออกและสินค้าเข้า (ดังจะได้กล่าวถึงรายละเอียดในบทที่ 4) นอกจากนี้ยังขึ้นอยู่กับระยะเวลา โดยต้องรอให้เวลาผ่านไประยะหนึ่งก่อน เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจได้มีเวลาปรับตัว

**ประการที่สอง** ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีใช้ได้เหมาะสมในระบบเศรษฐกิจที่มีการจ้างงานเต็มที่ เพราะถ้ารัฐบาลแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินโดยใช้นโยบายอื่น ๆ เช่น นโยบายการคลัง หรือนโยบายการควบคุมทางด้านการค้า จะมีผลกระทบต่อดุลยภาพภายในประเทศ และมีผลทำให้การจัดสรรทรัพยากรเลวลง แต่ถ้าในขณะนั้นประเทศมีปัญหาการขาดดุลและการว่างงานพร้อม ๆ กัน การปรับอัตราแลกเปลี่ยนโดยการลดค่าของเงิน จะช่วยทำให้ดุลการชำระเงินสมดุลและเกิดการจ้างงานเต็มที่ ในทางตรงกันข้ามถ้าในขณะนั้นประเทศมีปัญหาการขาดดุลและการว่างงานพร้อม ๆ กัน และประเทศยังคงรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ จะเห็นได้ว่า การพยายามรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ ประเทศต้องยอมรับภาวะการว่างงานระดับหนึ่ง ซึ่งถือได้ว่าเป็นต้นทุนอย่างหนึ่งของสังคม(ดังรายละเอียดในบทที่ 7)

**ประการที่สาม** ในการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ประเทศไม่จำเป็นต้องถือทุนสำรองระหว่างประเทศไว้สูงเมื่อมีปัญหาการขาดดุล ทำให้ปัญหาการขาดแคลนทุนสำรองระหว่างประเทศลดน้อยลง เพราะการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน จะช่วยปรับให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากันโดยอัตโนมัติ ทำให้ดุลการชำระเงินสมดุล

**ส่วนข้อเสียประการแรกของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบเสรีคือ** การปรับดุลการชำระเงินโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้าเข้าและสินค้าออก ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของทั้งสินค้าออกและสินค้าเข้ามีค่าต่ำ การปรับตัวจะต้องใช้เวลานานและไม่ค่อยได้ผลเท่าที่ควร

**ประการที่สอง** การใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบเสรี ก่อให้เกิดความไม่แน่นอนในการค้าและการลงทุน เพราะทั้งผู้ส่งออก ผู้สั่งซื้อ และนักลงทุน จะได้รับความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เช่นในกรณีของผู้ส่งออก เนื่องจากการเจรจาขายสินค้า ผู้ส่งออกจะต้องคาดคะเนทิศทางของการเปลี่ยนแปลงค่าของเงินว่าเป็นอย่างไร หากคาดคะเนผิดพลาด และตกลงกำหนดราคาขายกับลูกค้าไว้แล้ว ผู้ส่งออกอาจประสบกับการขาดทุนได้ (ดูรายละเอียดในเรื่องตลาดล่วงหน้าซึ่งจะได้กล่าวถึงต่อไป)

**ประการที่สาม** การใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีในขณะที่มีข่าวลือหรือมีการเก็งกำไร (speculation) สูงมาก จะยิ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น เช่น ในกรณีที่เงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าสูงขึ้น และถ้าคนอังกฤษมีความเชื่อมั่นว่าเงินดอลลาร์จะมีค่าสูงขึ้นไปอีก ก็จะทำให้การซื้อเงินดอลลาร์ก็ักตุนไว้มากขึ้น เงินดอลลาร์จึงยิ่งมีค่าสูงขึ้นไปอีก ส่วนเงินปอนด์จะยิ่งมีค่าลดลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ ผลกระทบของการเก็งกำไรจะยิ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น

**ประการที่สี่** การใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี อาจก่อให้เกิดผลสะท้อนกลับ (feed back) เช่นในกรณีที่ประเทศขาดดุลการชำระเงิน ค่าของเงินจะลดลง (depreciation) ทำให้ราคาสินค้าในประเทศนั้นสูงขึ้น ซึ่งอาจมีผลทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นภายในประเทศ เพราะเมื่อราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น มีผลทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าบางชนิดสูงขึ้น ค่าครองชีพสูงขึ้น นักธุรกิจต้องการกำไรเพิ่มขึ้น รวมทั้งคนงานเรียกร้องค่าจ้างสูงกว่าเดิม ราคาสินค้าในประเทศจึงสูงขึ้นไปอีก การเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นภายในประเทศจะยิ่งทำให้มีการขาดดุลมากขึ้น ค่าของเงินจะยิ่งลดลงไปอีกจนกระทั่งกลายเป็นปัญหาต่อเนื่อง

# อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพและมีเสถียรภาพ

อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคือ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้ดุลการชำระเงินสมดุล นั่นคือ อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ ไม่มีการควบคุมทางการค้าและการเงินระหว่างประเทศ ไม่รวมถึงการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระยะสั้นระหว่างประเทศ นอกจากนี้ยังมีเงื่อนไขที่สำคัญคือระยะเวลา ระยะเวลาที่ใช้ในการพิจารณาความสมดุลของดุลการชำระเงิน จะต้องยาวนานพอสมควร เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจได้มีโอกาสปรับความผันผวนที่เกิดขึ้นเนื่องจากปัจจัยต่าง ๆ ในระยะสั้น ซึ่งโดยทั่วไปถือว่า ระยะเวลา 3 ปี เป็นระยะเวลาที่เหมาะสมในการพิจารณาความสมดุลของดุลการชำระเงิน

การวิเคราะห์ดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนที่ผ่านมา เป็นการมองเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่มีความลาดชันเป็นบวก โดยการสมมติว่าอุปสงค์ของสินค้าออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมาก (elastic) ในที่นี้จะได้พิจารณาในกรณีที่เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศ หรือเส้น  $S_f$  มีความลาดชันเป็นลบหรือโค้งไปในทางตรงกันข้าม โดยสมมติว่าอุปสงค์ของสินค้าออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อย (inelastic) และการที่อุปสงค์ของสินค้าออกมีความยืดหยุ่นน้อย แสดงว่าเปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ของสินค้าออกน้อยกว่าเปอร์เซ็นต์การลดลงของราคาสินค้า อุปสงค์ของสินค้ามีความยืดหยุ่นน้อยเมื่อ

$$\frac{\% \text{ การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์สินค้า}}{\% \text{ การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า}} < |1|$$

สมมติว่าราคาของสินค้าออกชนิดหนึ่งลดลง 50 เปอร์เซ็นต์ นั่นคือลดลงจาก 100 บาท เป็น 50 บาท ความต้องการสินค้าจะเพิ่มขึ้น 40 เปอร์เซ็นต์ นั่นคือเพิ่มขึ้นจาก 100 หน่วย เป็น 140 หน่วย

ถ้าราคาลดลงไปอีก 30 เปอร์เซ็นต์ นั่นคือลดลงจาก 50 บาท เป็น 35 บาท ความต้องการสินค้าจะเพิ่มขึ้น 25 เปอร์เซ็นต์ นั่นคือเพิ่มขึ้นจาก 140 หน่วย เป็น 175 หน่วย

เมื่อนำลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาและปริมาณมาแสดงในรูปของอุปทานของเงินตราต่างประเทศ โดยสมมติให้เงินบาทลดค่าลงในระดับเดียวกันกับการลดลงของราคาสินค้าดังนี้

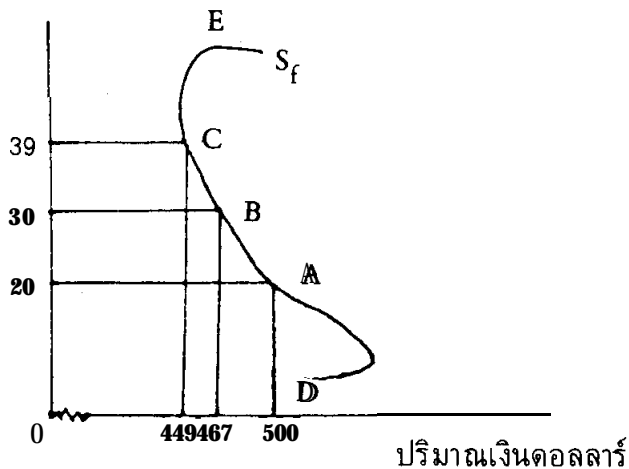
สมมติว่าระดับอัตราแลกเปลี่ยนครั้งแรกคือ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ การขายสินค้าออก 100 หน่วย ณ ระดับราคาหน่วยละ 100 บาท จะได้เงินตราต่างประเทศ 500 ดอลลาร์  $\left(\frac{100 \times 100}{20}\right)$  เมื่อนำมาเขียนลงในรูปที่ 3.4 จะได้จุด A

ต่อมาเงินบาทลดค่าลง 50 เปอร์เซ็นต์ อัตราแลกเปลี่ยนระดับใหม่คือ 30 บาท  $\left(\frac{150 \times 20}{100}\right)$  ต่อ 1 ดอลลาร์ การขายสินค้าออกจะเพิ่มขึ้นเป็น 140 หน่วย ณ ระดับราคาเดิม

คือ 100 บาท (ราคาในรูปเงินบาทไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาในรูปของเงินดอลลาร์ลดลง) จะได้เงินตราต่างประเทศ 467 ดอลลาร์  $\left(\frac{140 \times 100}{30}\right)$  จะได้จุด B

ถ้าเงินบาทยังคงลดค่าต่อไปอีก 30 เปอร์เซ็นต์ อัตราแลกเปลี่ยนระดับใหม่คือ 39 บาท  $\left(\frac{130 \times 30}{100}\right)$  ต่อ 1 ดอลลาร์ การขายสินค้าออกจะเพิ่มขึ้นเป็น 175 หน่วย ณ ระดับราคาเดิมคือ 100 บาท จะได้เงินตราต่างประเทศ 449 ดอลลาร์  $\left(\frac{175 \times 100}{39}\right)$  จะได้จุด C

อัตราแลกเปลี่ยน  
บาท : 1 ดอลลาร์



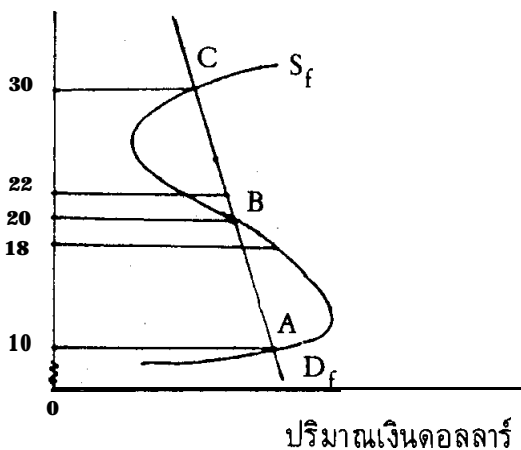
รูปที่ 3.4

ถ้าเชื่อมต่อกจุด A, B, C เข้าด้วยกันจะได้เส้น  $S_f$  ซึ่งมีความลาดชันเป็นลบ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ของสินค้าออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศ ไม่จำเป็นต้องมีความยืดหยุ่นน้อยเสมอไปเมื่อราคาสินค้าเริ่มสูงหรือต่ำมากเกินไป เพราะเมื่อราคาสินค้าชนิดนั้นเริ่มสูงขึ้นมาก ชาวต่างประเทศจะเริ่มทดแทนสินค้าเข้าด้วยสินค้าภายในประเทศ ทำให้อุปทานเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้นเริ่มเปลี่ยนทิศทางไปทางจุด D ในทางตรงข้ามถ้าราคาสินค้าชนิดนั้นเริ่มต่ำมากแล้ว ชาวต่างประเทศอาจใช้สินค้าเข้าทดแทนสินค้าที่ผลิตภายในประเทศมากขึ้น ทำให้เส้นอุปทานเงินตราต่างประเทศของประเทศนั้น ๆ เริ่มเปลี่ยนทิศทางไปทางจุด E

ถ้านำลักษณะของเส้น  $S_f$  ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น มาใช้ในการวิเคราะห์ทั่วไป โดยให้  $S_f$  แทนอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่ได้จากการส่งออก จะได้สิ่งที่น่าสนใจในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน คือ ถ้าความต้องการสินค้าและบริการส่งออกของประเทศนั้นโดยชาวต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อยมาก และเส้น  $D_f$  แทนอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเพื่อซื้อสินค้าเข้ามีลักษณะดังในรูปที่ 3.5 จะได้จุดดุลยภาพ 3 จุด คือ A, B และ C ณระดับอัตราแลกเปลี่ยน 10, 20 และ 30 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ ตามลำดับ อัตราแลกเปลี่ยนจะอยู่ที่จุดดุลยภาพดังกล่าว ถ้าหากไม่มีความผันผวนเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ

อัตราแลกเปลี่ยน

บาท : 1 ดอลลาร์



รูปที่ 3.5

จุด A และ C เรียกได้ว่าเป็นจุดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพที่มีเสถียรภาพ เหตุที่จุด A และ C เป็นจุดที่มีเสถียรภาพเพราะเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนผันแปรออกไปจากจุดดุลยภาพแล้วสามารถปรับกลับเข้าสู่จุดดุลยภาพเดิมได้โดยอัตโนมัติ แต่จุด B เป็นจุดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพที่ไม่มีเสถียรภาพ เหตุที่จุด B เป็นจุดดุลยภาพที่ไม่มีเสถียรภาพ เพราะเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนผันแปรออกไปจากจุดดุลยภาพแล้ว ไม่สามารถปรับกลับเข้าสู่จุดดุลยภาพเดิมได้โดยกลไกตลาด ตัวอย่างเช่น สมมุติว่า อัตราแลกเปลี่ยนผันแปรไปจากจุด B ที่ 20 บาท เป็น 22 บาท จะเห็นได้ว่า ณ อัตราแลกเปลี่ยน 22 บาท อุปสงค์ของเงินดอลลาร์มากกว่าอุปทาน ความต้องการส่วนเกินนี้จะผลักดันให้ราคาของเงินดอลลาร์สูงขึ้น หรืออัตราแลกเปลี่ยนเลื่อนห่างออกไปจากจุดดุลยภาพมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนผันแปรจากจุดดุลยภาพไปเป็น 18 บาท ณ อัตราแลกเปลี่ยนจุดนี้ อุปทานของเงินดอลลาร์มากกว่าอุปสงค์ จะเกิดความกดดันทำให้ราคาของเงินดอลลาร์ลดลง หรืออัตราแลกเปลี่ยนเลื่อนห่างออกไปจากจุดดุลยภาพมากขึ้น

## ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อ (The Purchasing-Power Parity Theory : PPP)

เป็นแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ชื่อ Gustav Cassel ในสมัยหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 เนื่องจากในสมัยนั้นเศรษฐกิจโลกประสบกับภาวะเงินเฟ้อและปัญหาทางด้านการค้าระหว่างประเทศ จึงได้พยายามหาวิธีการพื้นฐานในการกำหนดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ โดยดูจากความสัมพันธ์ของราคาสินค้าและบริการ

แนวความคิดแรกคือความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสมบูรณ์ (Absolute Purchasing-Power Parity) เป็นการแสดงถึงการกำหนดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ตัวอย่างเช่น สินค้าชนิดหนึ่งถ้าขายในสหรัฐอเมริกาที่ราคา 1 ดอลลาร์ ก็ควรจะขายในประเทศอื่น ๆ ที่ราคา 1 ดอลลาร์ ด้วย ซึ่งทำให้เกิดกฎของราคาเดียว (The law of one price) ทำให้เกิดความสมดุลในตลาดที่มีการแข่งขันได้ ราคาสินค้าชนิดเดียวกันจะเท่ากันในทุกประเทศ จากหลักของระดับราคาเดียวกันเอง ได้นำมาใช้ในการกำหนดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยน โดยสมมุติว่า มีสินค้าและบริการหลายชนิดที่ผลิตและขายในสหรัฐอเมริกา และกำหนดว่าหน่วยหนึ่งของสินค้านั้นผลิตและขายที่ราคา 2 ดอลลาร์ ในขณะที่เดียวกันสินค้าจำนวนดังกล่าวนั้นจะผลิตและขายในอังกฤษที่ราคา 1 ปอนด์ ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสหรัฐอเมริกาและอังกฤษจะเป็น 2 ดอลลาร์

ต่อ 1 ปอนด์ ต่อมาถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 2:01 ดอลลาร์ ต่อ 1 ปอนด์ สินค้าของอังกฤษ จะแพงเกินไป เมื่อเปรียบเทียบกับสินค้าที่ทดแทนกันได้จากสหรัฐอเมริกา ทำให้การส่งออกของสหรัฐอเมริกาเพิ่มมากขึ้น และถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 1.99 ดอลลาร์ ต่อ 1 ปอนด์ ผลที่เกิดขึ้นจะเป็นไปในทางตรงกันข้าม นั่นคือ การส่งออกของสหรัฐอเมริกาลดลง ดังนั้น ผลของเปลี่ยนแปลงในการซื้อขายสินค้าและบริการระหว่างประเทศ จะทำให้ราคาสินค้าคงที่ ณ ระดับหนึ่งทั้งในสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ด้วย หรือกล่าวได้ว่า  $R_{ab} = P_a/P_b$  โดยให้  $R_{ab}$  แทนอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ A และ B,  $P_a$  แทนดัชนีราคาสินค้าในประเทศ A,  $P_b$  แทนดัชนีราคาสินค้าในประเทศ B

แนวความคิดที่สองคือ ความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสัมพัทธ์ (Relative Purchasing-Power Parity) ได้พิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าและบริการในทั้งสองประเทศเมื่อเวลาผ่านไป จึงได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้ราคาสัมพัทธ์ โดยมีวิธีการคำนวณ

$$(\text{อัตราแลกเปลี่ยนดังนี้ คือ}) R_{ab1} = \frac{P_{a1}/P_{a0}}{P_{b1}/P_{b0}} \cdot R_{ab0}$$

ให้  $P_{a0}$  และ  $R_{ab1}$  แทนอัตราแลกเปลี่ยนในปีฐานและในปีปัจจุบันตามลำดับ

$P_{a0}$  และ  $P_{a1}$  แทนดัชนีราคาสินค้าและบริการของประเทศ A ในปีฐานและปีปัจจุบันตามลำดับ

$P_{b0}$  และ  $P_{b1}$  แทนดัชนีราคาสินค้าและบริการของประเทศ B ในปีฐานและปีปัจจุบันตามลำดับ

ถ้าทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสมบูรณ์เป็นจริงหรือทำให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ ทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสัมพัทธ์ก็จะเป็นจริงด้วย แต่ถ้าทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสัมพัทธ์เป็นจริง ทฤษฎีความเสมอภาคอย่างสมบูรณ์ไม่จำเป็นต้องเป็นจริงด้วย

แนวความคิดเกี่ยวกับทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้อได้มีข้อบกพร่องเกิดขึ้นหลายประการ คือ

(1) อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดขึ้นจากดัชนีราคา อาจทำให้เกิดดุลยภาพในการค้า แต่ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในระบบเศรษฐกิจ นั่นคือ มีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ การค้าระหว่างประเทศที่ทุนไหลเข้าจะเกินดุล ส่วนประเทศที่ทุนไหลออกจะขาดดุล นั่น



คือ การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ นำบัญชีทุนเข้ามาเกี่ยวข้องเลย

(2) อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดขึ้น อาจไม่ก่อให้เกิดดุลยภาพในดุลการค้า เพราะได้รวมเอาสินค้าและบริการที่ไม่อยู่ในภาคการค้า (nontraded goods) เข้าไว้ด้วย สินค้าที่ไม่อยู่ในภาคการค้า เช่น ซีเมนต์ อิฐ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีค่าขนส่งสูงเพราะมีน้ำหนักมาก เว้นแต่ในกรณีที่ทำการผลิตอยู่ใกล้ชายแดน และบริการบางประเภท เช่น การทำम्म การค้าระหว่างประเทศ ทำให้ราคาของสินค้าและบริการที่อยู่ในภาคการค้าเท่ากัน แต่ไม่อาจทำให้ราคาของสินค้าและบริการที่ไม่อยู่ในภาคการค้าเท่ากันได้

(3) อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดขึ้น คำนวณจากดัชนีราคาสินค้าและบริการโดยที่ดัชนีราคาของสินค้าและบริการเหล่านั้น ไม่ได้รวมต้นทุนค่าขนส่งสินค้าระหว่างประเทศเข้าไว้ด้วย นอกจากนี้ในการคำนวณค่าดัชนีราคา ไม่ได้นำสิ่งต่อไปนี้เข้าไปเกี่ยวข้องด้วย คือ อุปสรรคทางด้านการค้าระหว่างประเทศ เช่น ภาษีศุลกากร และข้อจำกัดทางการค้าอื่น ๆ หรือการแทรกแซงของรัฐบาลซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการทำให้ราคาสินค้าเปลี่ยนแปลง

## ตลาดล่วงหน้า (Forward Market)

ดังได้กล่าวไว้แล้วว่าก่อนปี 1973 ประเทศอุตสาหกรรมกำหนดค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่อัตราทางการ (official rate) แต่หลังจากปี 1973 ประเทศเหล่านี้ได้ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว หรือกำหนดโดยกลไกตลาด โดยที่รัฐบาลของประเทศต่าง ๆ ลดการเข้าแทรกแซง ในที่นี้จะได้กล่าวถึงลักษณะโดยทั่วไปของตลาดเงินตราต่างประเทศก่อน แล้วจึงกล่าวถึงลักษณะของตลาดล่วงหน้า

### ตลาดเงินตราต่างประเทศ

ตลาดเงินตราต่างประเทศมีการแลกเปลี่ยนและค้าขายอยู่ทั่วโลก โดยมีศูนย์กลางทางการเงินอยู่ตามเมืองต่าง ๆ เช่น นิวยอร์ก ลอนดอน ปารีส ซูริค โตเกียว แฟรงเฟิท อัมสเตอร์ดัม บรัสเซลส์ ไตรอนโต รวมทั้งฮ่องกงและสิงคโปร์ ซึ่งกำลังกลายเป็นศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญ ผู้ซื้อและผู้ขายเงินตราต่างประเทศจากแหล่งต่าง ๆ มีการติดต่อกันอยู่ตลอดเวลาโดยผ่านทางโทรศัพท์หรือ Telex ดังนั้นตลาดเงินตราต่างประเทศจึงมีลักษณะค่อนข้างแข่งขัน ตัวอย่างเช่น ธนาคารใหญ่ ๆ เกี่ยวข้องกับตลาดเงินตราต่างประเทศ โดยการซื้อเงินตราต่างประเทศจากผู้ส่งออกและขายให้กับผู้สั่งซื้อ เมื่อธนาคารเกิดการขาดแคลนเงินสดใด ๆ ขึ้น ธนาคารจะทำ

การซื้อขายเงินตราต่างประเทศระหว่างธนาคารด้วยกัน โดยผ่านนายหน้า (brokers) นอกจากนี้ธนาคารยังมีการค้าขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารใหญ่ ๆ ในประเทศอื่น ๆ อีกด้วย

อัตราแลกเปลี่ยนในศูนย์กลางทางการเงินต่าง ๆ จะมีระดับใกล้เคียงกันมาก เนื่องจากการแสวงหากำไร (arbitrage) จากการแลกเปลี่ยน นั่นคือการซื้อเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งจากแหล่งที่ถูกกว่า แล้วนำไปขายอีกแหล่งหนึ่งซึ่งมีราคาแพงกว่า เช่น ถ้าเงินปอนด์ในนิวยอร์กต่ำกว่าในปารีส หรือถ้าเงินปอนด์ในนิวยอร์กราคาปอนด์ละ 1.80 ดอลลาร์ ส่วนในปารีสราคาปอนด์ละ 2 ดอลลาร์ ถ้าต้นทุนในการแลกเปลี่ยนปอนด์ละ 0.05 ดอลลาร์ ก็จะมีการซื้อเงินปอนด์จากนิวยอร์กมาขายในปารีส โดยได้กำไรปอนด์ละ 0.15 ดอลลาร์

ในตลาดแลกเปลี่ยนและค้าขายเงินตราต่างประเทศจะมีการค้าเงินเพียงไม่กี่สกุลเท่านั้น แต่ตลาดแลกเปลี่ยนก็ยังคงเป็นตลาดที่ค่อนข้างแข่งขัน และไม่ทำให้เกิดความแตกต่างกับประเทศเล็ก กลับเป็นการช่วยให้เกิดความสะดวกในการค้ากับประเทศต่าง ๆ เงินสกุลหลักในการค้าคือ ดอลลาร์สหรัฐ และเงินสกุลอื่น ๆ อีกไม่น้อยกว่า 6 สกุล ได้แก่เงินมาร์คของเยอรมันตะวันตก เงินปอนด์ของอังกฤษ เงินฟรังก์ของสวิส เงินเยนของญี่ปุ่น เงินดอลลาร์ของแคนาดา และเงินฟรังก์ของฝรั่งเศส

### ลักษณะของตลาดล่วงหน้า

การค้าในตลาดเงินตราต่างประเทศมีทั้งการซื้อขายเงินตราต่างประเทศทันทีที่อัตราแลกเปลี่ยนทันที (spot rate) และการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward rate)

**อัตราแลกเปลี่ยนทันที (spot rate)** คืออัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงซื้อขายเงินตราต่างประเทศ และส่งมอบเงินตราต่างประเทศทันที ปกติจะทำการส่งมอบภายใน 2 วัน

**อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward rate)** คืออัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงซื้อขายเงินตราต่างประเทศในวันนี้ และทำสัญญาส่งมอบเงินในภายหน้าตามเวลาที่ตกลงกันไว้ เช่น 30 วัน 60 วัน 90 วัน หรือมากกว่านั้น นับจากวันที่ทำการตกลงกัน โดยทั่วไประยะเวลาที่ทำการตกลงกันจะไม่เกิน 1 ปี

ถ้าสมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีคือ  $R_s$  เท่ากับ 2 ดอลลาร์ ต่อ 1 ปอนด์ และอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าคือ  $R_f$  ตลาดล่วงหน้าจะมีอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราขึ้นกับระยะเวลาในการทำสัญญา ในที่นี้สมมติว่าเป็นตลาดล่วงหน้าที่ส่งมอบเงินภายใน 90 วัน ซึ่งมีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าคุณภาพเพียงอัตราเดียว ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของเงินปอนด์สูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที ( $R_f > R_s$ ) นั่นคืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าคือ 2.10 ดอลลาร์ ต่อ 1 ปอนด์ แสดงว่าการค้าเงินปอนด์เป็น forward premium ในทางตรงข้ามถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าของเงินปอนด์น้อยกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที ( $R_f < R_s$ ) นั่นคืออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าคือ 1.90 ดอลลาร์ ต่อ 1 ปอนด์ แสดงว่าเงินปอนด์เป็น forward discount

การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เป็นการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยน เพราะผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดเงินตราต่างประเทศมีโอกาสได้กำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องในตลาดล่วงหน้า คือผู้ส่งออกและสั่งเข้า (traders) นักเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน (speculators) และนักลงทุนระยะสั้น ดังนั้นค่าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าที่ถูกกำหนดขึ้นจะถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาดล่วงหน้า ซึ่งมีลักษณะค่อนข้างแข่งขัน ในที่นี้จะได้ศึกษาถึงพฤติกรรมของกลุ่มต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในตลาดแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

**ผู้ส่งออกและสั่งเข้า** เป็นบุคคลกลุ่มหนึ่งที่เกี่ยวข้องในตลาดแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เพราะการค้าระหว่างประเทศมักจะทำสัญญาจ่ายเงินในภายหลัง ดังนั้นไม่ว่าจะเป็นผู้ส่งออกหรือผู้สั่งเข้า ก็จะต้องเสี่ยงกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ถ้าสหรัฐอเมริกาส่งสินค้าเข้าจากอังกฤษ และทำสัญญาจ่ายเงินในอีก 90 วันข้างหน้า ถ้าในอีก 90 วัน อัตราแลกเปลี่ยนของเงินปอนด์สูงขึ้น หรือเงินดอลลาร์ลดค่าลง ผู้สั่งเข้าจะขาดทุนหรือได้รับกำไรน้อยลง เพราะต้องจ่ายเงินค่าสินค้าเข้าในรูปเงินดอลลาร์สูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าเงินดอลลาร์เพิ่มค่า ผู้สั่งเข้าจะได้รับกำไรเพิ่มขึ้น ส่วนในกรณีของผู้ส่งสินค้าออกจากสหรัฐอเมริกาไปอังกฤษแล้วจะได้รับเงินในอีก 90 วันข้างหน้า ถึงในขณะนั้นเงินปอนด์เพิ่มค่า ผู้ส่งออกจะได้รับกำไรเพิ่มขึ้น เพราะได้รับเงินในรูปของดอลลาร์มากขึ้น และในทางตรงกันข้าม ถ้าเงินปอนด์ลดค่าลง ผู้ส่งออกจะได้รับกำไรลดลงหรือขาดทุน เพราะจะได้รับเงินค่าสินค้าในรูปของดอลลาร์ลดลง

ผู้สั่งเข้าอาจหลีกเลี่ยงความเสี่ยงโดยการซื้อเงินปอนด์ไว้เดี๋ยวนี้แล้วถือไว้จนกว่าจะครบ 90 วัน เพื่อจ่ายเป็นค่าสินค้า แต่พ่อค้าจะต้องใช้เงินทุนจำนวนมากและเสียค่าดอกเบี้ยเงิน

ทุน ดังนั้นวิธีที่ดีที่สุดคือ ผู้ส่งออกจะต้องป้องกันความเสี่ยง (hedge) โดยการซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าถ้าผู้ส่งออกจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงตลอดเวลา การซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าจะต้องเสียค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้า (forward cover rate) ซึ่งถือเป็นต้นทุนทางธุรกิจอย่างหนึ่ง ในทำนองเดียวกันผู้ส่งออกจะขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ในกรณีของประเทศไทย เมื่อเกิดข่าวลือเกี่ยวกับค่าเงินบาทหรือมีการเก็งว่าเงินบาทจะลดค่า ผู้ส่งออกของไทยจะพยายามนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศให้เข้ามากที่สุดเท่าที่จะทำได้ เพราะถ้าหากนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาหลังจากที่เงินบาทลดค่าลงแล้ว จะได้เงินบาทจำนวนมากขึ้น ทำให้ได้รับกำไรจากการค้าสูงขึ้น ในต้นปี 1984 ซึ่งรัฐบาลประสบกับปัญหาการขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงินอย่างรุนแรง รวมทั้งมีข่าวลือว่าจะมีการลดค่าเงินบาท พ่อค้าส่งออกจะพยายามถ่วงเวลาในการนำเงินเข้าประเทศ ทำให้เกิดการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศมากขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ออกมาตรวจการอันหนึ่งเพื่อแก้ไขปัญหาดังต้นคือ “กำหนดให้ผู้ส่งออกที่ได้รับอนุเคราะห์ทางการเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยตามระเบียบว่าด้วยการรับช่วงซื้อตัวสัญญาใช้เงินที่เกิดจากการส่งออก ต้องทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าให้กับธนาคารพาณิชย์”

เมื่อความเชื่อมั่นในค่าเงินบาทอยู่ในระดับปกติ อัตราค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้าประมาณไม่เกิน 7 สตางค์ นั่นคือถ้าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเท่ากับ 23 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ อัตราแลกเปลี่ยนตลาดล่วงหน้าจะประมาณไม่เกิน 23.07 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ในกรณีที่ค่าเงินบาทขาดความเชื่อมั่น หรือมีการเก็งว่าจะมีการลดค่าเงินบาท ค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้าจะสูงขึ้น ยิ่งค่าประกันความเสี่ยงล่วงหน้าสูงขึ้นมากเท่าไร แสดงว่าความเชื่อมั่นในค่าเงินบาทลดลงมากเท่านั้น หรือกล่าวได้ว่าเงินบาทมีแนวโน้มที่จะลดค่าลงอีก

**นักเก็งกำไร** เป็นบุคคลอีกกลุ่มหนึ่งที่มีบทบาทในตลาดเงินตราระหว่างประเทศล่วงหน้า นักเก็งกำไรจะเป็นผู้ที่มีความเสี่ยงเป็นอย่างมากจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งขึ้นกับพ่อค้าและการลงทุนระยะสั้น กำไรของนักลงทุนขึ้นกับอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ( $R_f$ ) และค่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที ( $R_s$ ) ในอนาคตเมื่อครบกำหนดระยะเวลาที่ทำสัญญาไว้ การทำสัญญาในลักษณะนี้นักเก็งกำไรไม่ต้องใช้เงินทุน เพียงแต่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการตลาดบ้าง เพราะนักเก็งกำไรจะซื้อและขายในเวลาเดียวกัน ตัวอย่างเช่น นักเก็งกำไรทำสัญญาซื้อเงิน

ปอนด์ล่วงหน้าในระยะเวลา 90 วัน โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเท่ากับ 2.10 ดอลลาร์ต่อ 1 ปอนด์ เมื่อครบกำหนดตามสัญญา 90 วัน อัตราแลกเปลี่ยนทันทีเท่ากับ 2.20 ดอลลาร์ ต่อ 1 ปอนด์ นักเก็งกำไรจะนำเงินปอนด์ที่ทำสัญญาซื้อล่วงหน้าไว้ออกมาขายในตลาดทันที จะได้รับกำไรปอนด์ละ 10 เซ็นต์ ในทางตรงกันข้ามถ้าหากว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันทีเมื่อครบกำหนดสัญญา 90 วัน เท่ากับ 2 ดอลลาร์ต่อ 1 ปอนด์ นักเก็งกำไรจะนำเงินปอนด์ที่ทำสัญญาซื้อไว้ออกมาขายโดยขาดทุนปอนด์ละ 10 เซ็นต์

**นักลงทุนระยะสั้น** นักลงทุนระยะสั้นเป็นบุคคลกลุ่มสุดท้ายที่เกี่ยวข้องในตลาดล่วงหน้า การไปลงทุนในต่างประเทศเปรียบเสมือนกับการให้กู้เงิน ซึ่งผู้ให้กู้เงินจะเสี่ยงกับการได้รับเงินทุนคืน เสี่ยงกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และเสี่ยงกับการเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศ ในการลงทุนระยะยาว ผู้ให้กู้จะเสี่ยงกับสิ่งที่จะเกิดขึ้นดังกล่าวข้างต้นเช่นกัน แต่ในการลงทุนระยะสั้น ผู้ให้กู้มีทางเลือกมากกว่าเพราะนักลงทุนระยะสั้นสามารถเกี่ยวข้องในตลาดแลกเปลี่ยนล่วงหน้าได้ โดยผู้ให้กู้ระยะสั้นที่ไม่ต้องการเสี่ยงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนสามารถประกันความเสี่ยงได้โดยการกระทำในลักษณะที่เรียกว่า covered interest arbitrage

ในการศึกษาเรื่องตลาดแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและ “covered interest arbitrage” สมมุติว่ามี 2 ประเทศ คือ สหรัฐอเมริกาและอังกฤษ และทุนไหลจากสหรัฐอเมริกาไปอังกฤษ นักลงทุนในสหรัฐอเมริกาคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนจำนวนหนึ่งจากอังกฤษในอีก 90 วันข้างหน้า ทั้งนี้จะต้องขึ้นกับอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอีก 90 วันข้างหน้า ดังนั้นเพื่อให้ได้รับความมั่นใจจากการลงทุน นักลงทุนจะทำสัญญาขายเงินปอนด์ล่วงหน้าที่อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่าการลงทุนขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ และอัตราแลกเปลี่ยน ในที่นี้จะแสดงให้เห็นว่านักลงทุนระยะสั้นคิดผลกำไรอย่างไร สมมุติว่าอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อ 90 วัน ซึ่งเป็นระยะเวลาที่เท่ากับการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า สมมุติว่าอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกาและอังกฤษคือ  $i_{us}$  และ  $i_{uk}$  ตามลำดับ คนสหรัฐอเมริกายอมรับความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน และลงทุนในอังกฤษ ถ้า  $i_{uk} > i_{us}$  ถ้าใช้เงินลงทุน 1 ดอลลาร์ เมื่อครบกำหนด 90 วัน ควรจะได้รับเงินทั้งหมด  $1 + i_{us}$  ถ้าลงทุนในสหรัฐอเมริกา และควรจะได้รับเงินทั้งหมด  $1 + i_{uk}$  ถ้าลงทุนในอังกฤษ นักลงทุนจะลงทุนในอังกฤษเมื่อ  $1 + i_{us} < 1 + i_{uk}$

เปลี่ยนจำนวนเงินทั้งหมดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในอังกฤษ  $1 + iuk$  ดอลลาร์เป็นปอนด์ ที่อัตราแลกเปลี่ยนทันที จะได้ว่า  $1 + ius < \frac{1 + iuk}{Rs}$

จำนวนเงินทั้งหมดที่คาดว่าจะได้รับจากอังกฤษ (สมการทางขวามือ) เมื่อครบกำหนด 90 วันแล้ว นักลงทุนจะนำจำนวนเงินทั้งหมดดังกล่าวกลับเข้าสหรัฐอเมริกา ซึ่งนักลงทุนได้ทำสัญญาขายเงินจำนวนดังกล่าวในตลาดล่วงหน้าไว้แล้ว ที่อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า  $Rf$  จะได้สมการดังนี้

$$1 + ius < \frac{1 + iuk}{Rs} Rf$$

หรือ 
$$\frac{1 + iuk}{1 + ius} > \frac{Rs}{Rf}$$

เพราะฉะนั้นการลงทุนระยะสั้นระหว่างประเทศจะเกิดขึ้นถ้ามีเงื่อนไขดังสมการข้างต้น จากสมการจะเห็นได้ว่า แม้ว่าอัตราผลตอบแทนในอังกฤษต่ำกว่าในสหรัฐอเมริกา นักลงทุนยังคงไปลงทุนในอังกฤษ ถ้าเงินปอนด์มีการซื้อขายในตลาดล่วงหน้าแบบ forward premium นั่นคือค่าของเงินดอลลาร์ลดลง ซึ่งมากพอที่จะชดเชยความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในอังกฤษและสหรัฐอเมริกา

## ตลาดยูโรดอลลาร์

ยูโรดอลลาร์ คือเงินฝากประจำในรูปของเงินดอลลาร์ที่ฝากไว้ในธนาคารนอกสหรัฐอเมริกา ส่วนหนึ่งของธนาคารเหล่านี้เป็นสาขาของธนาคารสหรัฐอเมริกา ธนาคารจะรับฝากเงินดอลลาร์ไว้แล้วปล่อยให้กู้ระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงของยูโรดอลลาร์จึงมีส่วนเกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ โดยเฉพาะเมื่อเงินฝากยูโรดอลลาร์เปลี่ยนแปลงระหว่างประเทศต่าง ๆ นั่นคือประเทศผู้ฝากจะมีเงินทุนไหลออกไปยังประเทศที่ขอกู้

ตลาดยูโรดอลลาร์เกิดขึ้นเนื่องจากสหภาพโซเวียต หลังปี 1950 สหภาพโซเวียตขายทองคำในตลาดลอนดอนโดยได้รับเงินดอลลาร์เพื่อเพิ่มทุนสำรองระหว่างประเทศในการซื้อสินค้าเข้า แต่สหภาพโซเวียตไม่ต้องการฝากเงินจำนวนนี้ไว้ในสหรัฐอเมริกา จึงนำเงินจำนวนนี้ไปฝากไว้ในธนาคารของอังกฤษและฝรั่งเศส โดยถือบัญชีในรูปเงินดอลลาร์ ธนาคารเหล่านี้สามารถนำเงินดอลลาร์ไปปล่อยให้กู้อีกต่อหนึ่ง เพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย การขยาย

ตัวของตลาดยูโรดอลลาร์ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขอย่างน้อย 2 ประการ คือ

(1) ผู้ขอกู้เงินดอลลาร์คิดว่าจะได้รับผลประโยชน์มากกว่าถ้าขอู้จากธนาคารนอกประเทศสหรัฐอเมริกา

(2) ผู้ฝากเงินดอลลาร์คิดว่าจะได้รับผลประโยชน์มากกว่า ถ้าฝากเงินนอกประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ขึ้นกับเงื่อนไขของธนาคารในประเทศ และนอกประเทศ (offshore) ของสหรัฐอเมริกา และเงื่อนไขทางด้านตลาดอื่น ๆ ที่แตกต่างกัน

ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดยูโรดอลลาร์ คือ บริษัทหรือบริษัทในเครือของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอื่น ๆ ที่มีเงินดอลลาร์ และสามารถแสวงหาผลประโยชน์จากตลาดยูโรดอลลาร์ได้มากกว่า รวมทั้งธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ ซึ่งใช้ทุนสำรองของประเทศแสวงหาผลประโยชน์ในตลาดนี้ ตลาดยูโรดอลลาร์แสดงให้เห็นถึงบทบาทของดอลลาร์ในฐานะที่เป็นเงินสกุลหลักในการค้าระหว่างประเทศ

สำหรับเงินสกุลอื่น ๆ ที่ฝากในธนาคารนอกประเทศของตน จะมีลักษณะเช่นเดียวกับเงินดอลลาร์ เช่น เงินมาร์คที่ฝากในธนาคารนอกประเทศเยอรมัน เรียกว่า ยูโรมาร์ค (Euromark) เงินปอนด์ที่ฝากในธนาคารนอกประเทศอังกฤษ เรียกว่า ยูโรสเตอร์ลิง (Eurosterling) เป็นต้น ในตลาดที่มีการให้กู้และขอู้เงินประเภทเหล่านี้ เรียกว่า ตลาดเงินยูโร (Eurocurrency Market)

ตลาดเงินยูโร สามารถสร้างเงินได้ในลักษณะที่คล้ายคลึงกับธนาคารพาณิชย์ เช่น เมื่อธนาคารในยุโรปปล่อยเงินดอลลาร์ให้กับบริษัทกู้ยืมเพื่อนำไปใช้จ่ายในการดำเนินกิจการ รายได้ของบริษัทที่เป็นเงินดอลลาร์จะถูกนำไปฝากในธนาคารอีกแห่งหนึ่งในยุโรป ปริมาณเงินยูโรดอลลาร์จะเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนเงินที่ฝากใหม่ เป็นเช่นนี้เรื่อยไป กระบวนการสร้างเงินยูโรดอลลาร์จะสิ้นสุดลงเมื่อ เงินดอลลาร์ ถูกนำไปฝากในธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา หรือ ถูกแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลในประเทศ

ในปี 1982 ตลาดเงินยูโร มีเงินฝากเป็นดอลลาร์ประมาณ 76.6 เปอร์เซ็นต์ นอกนั้นเป็นเงินมาร์ค ฟรังก์สวิส ปอนด์ ฟรังก์ฝรั่งเศส เยน และอื่น ๆ

### คำถามบทที่ 3

1. จงอธิบายถึงความหมายของอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rates) และอัตรากำไร (term of trade)
2. การลดค่า หรือการเพิ่มค่าของเงินจะทำให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ให้พิจารณาทั้งในกรณีที่อุปสงค์ของสินค้าและบริการมีความยืดหยุ่นมาก และยืดหยุ่นน้อย
3. อัตราแลกเปลี่ยน และความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กันอย่างไรในการปรับดุลการชำระเงิน
4. จงอธิบายถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ
5. จงอธิบายถึง ข้อดี และข้อเสียของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี
6. อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคืออะไร อัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพ มีลักษณะอย่างไร ความยืดหยุ่นของเส้นอุปสงค์ของสินค้าออกโดยชาวต่างประเทศมีบทบาทหรือไม่ อย่างไร ในการกำหนดเสถียรภาพ ของอัตราแลกเปลี่ยน
7. จงอธิบายถึงทฤษฎีความเสมอภาคของอำนาจซื้ออย่างสมบูรณ์ และอย่างสัมพัทธ์ และให้วิจารณ์ทฤษฎีดังกล่าว
8. ตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีความสำคัญอย่างไรในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ และมีส่วนเกี่ยวข้องกับอย่างไรในบัญชีดุลการชำระเงิน
9. จงอธิบายถึงบทบาท และความจำเป็นของพ่อค้า นักเก็งกำไร และนักลงทุน ระยะสั้นในตลาดล่วงหน้า
10. ตลาดยูโรดอลลาร์คืออะไร การสร้างเงิน และการขยายตัวของตลาดยูโรดอลลาร์เกิดขึ้นได้อย่างไร



## หนังสืออ่านประกอบบทที่ 3

ศรีวงศ์ สุมิตร. **ความสัมพันธ์ทางการเงินระหว่างประเทศ**, กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2524.

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

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

Savatore, Dominick. **International Economics**. New York : Macmillan Publishing Company, 1983.