

บทที่ 9

การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ กับดุลการชำระเงิน

ในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ สิ่งที่เกิดขึ้นอยู่เสมอ คือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ประเทศที่กำลังพัฒนาอาจได้รับความช่วยเหลือจากประเทศที่พัฒนาแล้ว หรือประเทศที่ยากจน ขอกู้ยืมเงินจากประเทศที่ร่ำรวยกว่า หรือการเคลื่อนย้ายทุนของบริษัทข้ามชาติจากบริษัทแม่ไปยังบริษัทในเครือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ เป็นการโอนเงินทุนจากเงินสกุลใดสกุลหนึ่งไปยังประเทศอื่น ๆ โดยผ่านตลาดแลกเปลี่ยน ซึ่งรวมถึงการโอนทรัพยากรที่แท้จริงด้วย

การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน คือ ผลผลิตส่วนเพิ่ม (marginal products) ถ้าผลผลิตเพิ่มของทุนในต่างประเทศสูงขึ้น นั่นคือ หลักทรัพย์ของต่างประเทศให้ผลตอบแทนสูงขึ้น เมื่อนักลงทุนพบว่า ผลตอบแทนอันนี้น่าสนใจ ก็จะขยายความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของต่างประเทศ อย่างน้อยที่สุดในระยะแรก ผลตอบแทนที่น่าสนใจของทุนจะเพิ่มความต้องการ และราคาของเงินตราต่างประเทศ นั่นคือ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศจะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ การไหลออกของเงินทุนจะทำให้ประเทศขาดดุลมากขึ้นหรือเกินดุลน้อยลง ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีการไหลออกของเงินลงทุนโดยตรง จะทำให้เงินของประเทศนั้นมีค่าลดลง ซึ่งมีผลต่อผู้บริโภค และกำไรของบริษัท การไหลออกของทุนโดยตรงขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขตลาด โครงสร้างตลาด การพัฒนาทางเทคโนโลยีและอิทธิพลที่คล้ายคลึงกันในประเทศ การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบที่กล่าวมาข้างต้น จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนระหว่างประเทศ และบัญชีเดินสะพัด

อย่างไรก็ตามประเทศจะนำทุนเข้า เมื่อมูลค่าสินค้าเข้ามากกว่าสินค้าออก หรือประเทศจะนำทุนออก เมื่อมูลค่าสินค้าออกมากกว่าสินค้าเข้าไม่ว่าจะอย่างไรก็ตาม ผลของการนำทุนเข้าหรือนำทุนออก จะมีผลโดยตรงต่อดุลการชำระเงิน เช่น ประเทศ A ขอกู้เงินจากประเทศ B คนในประเทศ A จะมีอำนาจซื้อเพิ่มขึ้นจากการโอนเงิน อำนาจซื้อที่เพิ่มขึ้นทำให้มีความต้องการสินค้าในประเทศเพิ่มขึ้น ถ้าในขณะนั้น ประเทศมีการจ้างงานเต็มที่ ราคาสินค้าจะสูงขึ้น หรือถ้าในขณะนั้นประเทศมีการว่างงาน จะทำให้รายได้และผลผลิตเพิ่มขึ้น

นักเศรษฐศาสตร์เริ่มสนใจกับปัญหาการโอนเงินทุนระหว่างประเทศ เมื่อมีการขอกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมากขึ้นเพื่อนำไปพัฒนาประเทศ ในที่นี้จะพิจารณาการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ โดยแบ่งออกเป็น 2 ทฤษฎี คือ ทฤษฎีคลาสสิก (classical Theory) และทฤษฎีสสมัยใหม่ (modern theory)

ทฤษฎีคลาสสิก

การศึกษาถึงการโอนเงินตามทฤษฎีของคลาสสิก เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และระดับราคาสินค้า ซึ่งจะมีผลกระทบต่อบัญชีเดินสะพัด การศึกษาในที่นี้แบ่งออกเป็น 2 วิธี คือ การโอนเงินภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ และการโอนเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

การโอนเงินภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ

สมมติว่า ประเทศแคนาดาขอกู้เงินจากประเทศอังกฤษ จำนวนเงินที่ขอกู้ยืมจากอังกฤษ จะถูกนำมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์แคนาดาในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ การนำเงินปอนด์ออกมาขายในตลาด ทำให้เงินปอนด์เสื่อมค่าลง นั่นคือ ราคาของเงินปอนด์ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับเงินดอลลาร์แคนาดา การนำเงินเข้าประเทศของแคนาดา ทำให้ทองคำไหลออกจากอังกฤษไปแคนาดา การสูญเสียทองคำทำให้อัตราดอกเบี้ยในอังกฤษสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อให้ราคาสินค้าของอังกฤษลดลง ในทางตรงกันข้าม ประเทศแคนาดาได้รับทองคำเพิ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยลดลง ราคาสินค้าสูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าทั้งในประเทศที่ให้อุปและประเทศที่ขอกู้ จะทำให้อังกฤษในฐานะที่เป็นประเทศขอกู้ขาดดุล การโอนที่แท้จริงจะ

เกิดขึ้น โดยผ่านกระบวนการปรับตัวในดุลการค้า

เมื่อมีการโอนที่แท้จริงเกิดขึ้น กระบวนการปรับตัวจะเปลี่ยนไปในทางตรงกันข้าม นั่นคือ การเกินดุลการค้าของอังกฤษ ทำให้ทองคำไหลเข้าประเทศ และทองคำไหลออกจากประเทศแคนาดา ในที่นี้ยังไม่ได้พิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต้องจ่ายให้กับเงินลงทุนในระยะต่อมา นอกจากนี้ ยังต้องพิจารณาถึงผลผลิตของการใช้เงินกู้ยืมของแคนาดาด้วย

ได้มีข้อวิจารณ์เกี่ยวกับการโอนเงินภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำเกิดขึ้นมากมาย ที่สำคัญมีดังนี้

1. **ทฤษฎีของคลาสสิก** สมมติว่า ประเทศที่ขอกู้มีความโน้มเอียงในการส่งสินค้าเข้าเพิ่มเท่ากับความโน้มเอียงในการใช้เงินกู้เพิ่มในต่างประเทศ

ข้อสมมติข้างต้นนี้ไม่จำเป็น เพราะเมื่อเงินกู้บางส่วนถูกใช้ไปในการบริโภคสินค้าของแคนาดา ราคาสินค้าของแคนาดาสูงขึ้น ทำให้มีการเปลี่ยนไปบริโภคสินค้าเข้า ไม่ว่าจะอย่างไรก็ตามประเทศที่ขอกู้จะมีการนำเข้าเพิ่มขึ้น แต่ถ้าประเทศที่ขอกู้ใช้เงินกู้บางส่วนในประเทศที่ให้ออกให้ การโอนที่แท้จริงจะเกิดขึ้นทันที โดยไม่จำเป็นต้องมีการโอนเงินกู้ก่อน

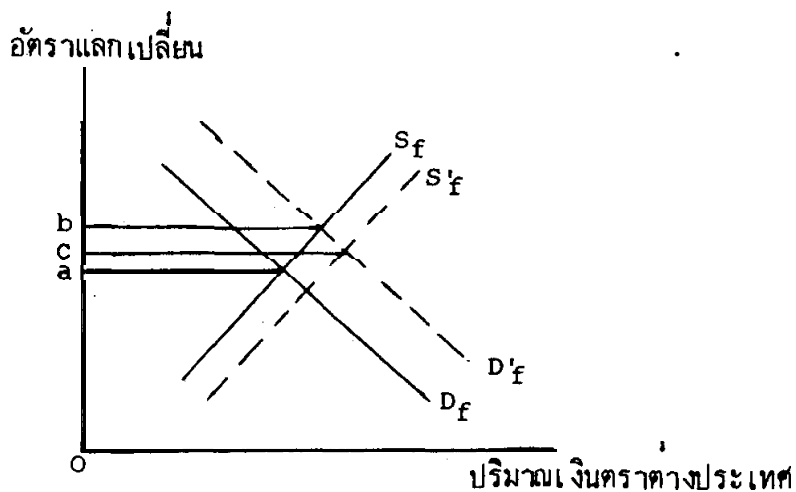
2. **กระบวนการโอนเงินของคลาสสิก** สอดคล้องกับทฤษฎีปริมาณเงินและข้อสมมติของการมีการจ้างงานเต็มที่ แต่ในระบบเศรษฐกิจที่มีการว่างงาน ปริมาณเงินไม่ได้กำหนดระดับราคาสินค้า เพราะเงินที่เพิ่มขึ้นอาจถูกถือไว้เฉย ๆ หรือระบบเศรษฐกิจอาจมีระดับผลผลิตเพิ่มขึ้น ในลักษณะเช่นนี้เมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ระดับราคาสินค้าออกไม่เพิ่มขึ้น

3. **ตามทฤษฎีของคลาสสิก** สมมติว่า ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ และอุปทาน รวมกันจะต้องมากกว่า 1

การโอนเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

การไหลออกของเงินทุน จะทำให้เงินของประเทศนั้นเสื่อมค่าลง (depreciation) ผลกระทบของการไหลออกของทุนที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนจะมีมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับขนาดของการโอน การตอบได้ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน และผลของการชดเชยจากบัญชีเดินสะพัด สมมติว่ามีการโอนเงินจากอังกฤษไปแคนาดา ในขณะที่มีการแลกเปลี่ยนเงินปอนด์ เป็นเงินดอลลาร์แคนาดาในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน เงินปอนด์จะเสื่อมค่าลง ทำให้ราคาสินค้าออกของ

อังกฤษในรูปของเงินดอลลาร์แคนาดาถูกลง ในขณะที่ราคาสินค้าของแคนาดาในรูปของเงินปอนด์สูงขึ้น ถ้าอุปสงค์ของสินค้ามีความยืดหยุ่นมาก อังกฤษจะส่งสินค้าออกได้มากขึ้น ในขณะที่ซื้อสินค้าเข้าจากแคนาดาน้อยลง ในที่สุดอังกฤษจะมีดุลการค้าเกินดุล และมีการโอนที่แท้จริงเกิดขึ้นเมื่อเงินที่แคนาดาขอถูกโอนไปหมดแล้ว และกระบวนการโอนที่แท้จริงสิ้นสุดลงโดยผ่านการเกินดุลของอังกฤษ ค่าของเงินปอนด์จะเพิ่มขึ้น (appreciate) ไปสู่ระดับเดิม



รูปที่ 9.1

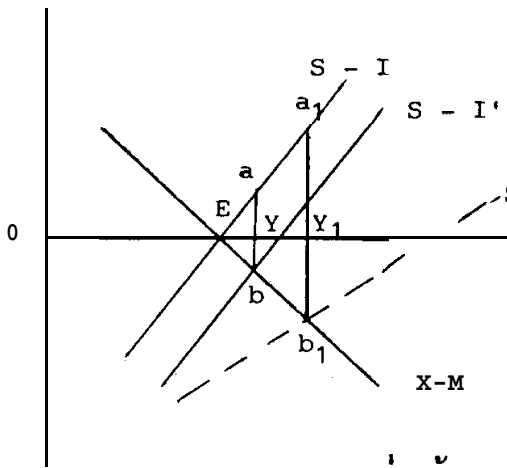
การพิจารณาการไหลออกของเงินทุน อาจกระทำดังรูปที่ 9.1 ให้เส้น D_f แทนอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ (ความต้องการสินค้าเข้าและเงินทุนไหลออก) และ S_f แทนอุปทานของเงินตราต่างประเทศ (ความต้องการสินค้าออกโดยชาวต่างประเทศและเงินทุนไหลเข้า) ถ้าขณะใดขณะหนึ่ง เส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ก่อให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพที่ a ถ้ามีการไหลออกของเงินทุนไปต่างประเทศเพิ่มขึ้น จะก่อให้เกิดความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น (เพราะเป็นการนำเงินตราในประเทศไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราต่างประเทศ) เส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางขวาเป็น D'_f อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพใหม่คือ b นั่นคือ เงินตราในประเทศเสื่อมค่าลง แต่อย่างไรก็ตาม การไหลออกของเงินทุนจะก่อให้เกิดการชดเชยขึ้น โดยมีสิ่งจูงใจ ทำให้ชาวต่างประเทศมีความต้องการสินค้าของประเทศที่เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้น เช่น การลงทุนก่อตั้งบริษัทในเครือในต่างประเทศ

โดยที่บริษัทในเครือยังคงมีการนำเข้าสู่สินค้าทุนจากบริษัทแม่ หรือการขอกู้เงินจากรัฐบาลญี่ปุ่น ซึ่งส่วนใหญ่ มักเป็นเงินกู้ที่มีข้อผูกพันให้มีการนำเข้าสู่สินค้าด้วย หรือในระยะยาวแล้ว ประเทศที่เงินทุนไหลออกได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราดอกเบี้ย ค่าลิขสิทธิ์ หรืออื่น ๆ รวมทั้งประเทศที่มีเงินทุนไหลเข้า มีความต้องการซื้อสินค้าจากประเทศที่เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้น ทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศในประเทศที่เงินทุนไหลออกเพิ่มขึ้น เส้น S จะเลื่อนไปทางขวาเป็น S'f อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจะอยู่ที่จุด c นั่นคือเงินตราในประเทศเพิ่มค่า

ทฤษฎีสัมพันธ์ใหม่

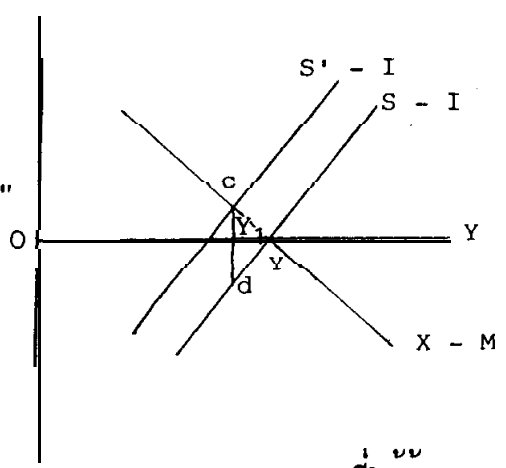
การวิเคราะห์วิธีการโอนเงินระหว่างประเทศในรูปของรายได้ ใช้วิธีการวิเคราะห์เช่นเดียวกับในบทที่ 5 เกี่ยวกับดุลการชำระเงินและรายได้ประชาชาติ ถ้ามีการโอนเงินจากประเทศ A ไปสู่ประเทศ B การโอนที่แท้จริงจะเกิดขึ้น เมื่อรายได้ประชาชาติของ B เพิ่มขึ้น และรายได้ของ A ลดลง ซึ่งทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในดุลการค้า การวิเคราะห์ที่ง่ายที่สุดคือให้มีการเพิ่มการลงทุนในประเทศ B เท่ากับจำนวนเงินที่ขอกู้จากประเทศ A และให้มีการออมในประเทศ A เพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนเงินที่ให้กู้ ให้รูปที่ 9.2 แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างดุลการชำระเงิน และภาวะการลงทุน และการออมภายในประเทศ ตามเงื่อนไข $X-M = S-I$

X - M , S - I



ก. ประเทศที่ชอกู้

X - M , S - I



ข. ประเทศที่ใหญ่

รูปที่ 9.2

ในรูปที่ 9.2 ก. ให้เดิมภาวะเศรษฐกิจอยู่ที่เส้น X-M ตัดกับเส้น S-I ที่จุด E ซึ่งเป็นระดับรายได้ดุลยภาพ และมีดุลการชำระเงินสมดุล เมื่อประเทศที่ชอกู้เพิ่มการลงทุน สมมติว่ามีการเพิ่มการลงทุนในระดับคงที่ และไม่มีผลสะท้อนกลับจากต่างประเทศ เส้น S-I จะเลื่อนออกไปทางขวามือ เป็น S-I' โดยที่การลงทุนเพิ่มขึ้นจากระดับเดิมเท่ากับจำนวนเงินที่ชอกู้ คือ ab รายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่จุด Y และดุลการชำระเงินขาดดุลเท่ากับ Yb จำนวนการขาดดุล (Yb) จะน้อยกว่าจำนวนการลงทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด (ab) เท่ากับจำนวนการออมที่เพิ่มขึ้น (ay) เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น ดังนั้น จำนวนการขาดดุลที่เกิดขึ้น ซึ่งแสดงถึงการโอนเงินอย่างแท้จริง จะน้อยกว่าจำนวนการลงทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด การลงทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด จะถูกโอนออกไปทั้งหมดเมื่อไม่มีการออม หรือมีการลงทุนเพิ่มโดยผ่านตัวเร่งให้เส้น S-I"

เป็นเส้นการลงทุนที่เพิ่มขึ้นโดยผ่านตัวเร่ง ซึ่งเป็นเส้นที่ทอดขึ้น และอยู่ทางขวาของเส้น S-I' โดยกำหนดให้ระบบเศรษฐกิจ เกิดรายได้ดุลยภาพ เมื่อมีการขาดดุลเท่ากับ $Y_1 b_1$ ซึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่ขอกู้คือ ab

ในรูปที่ 9.2 ข. แสดงถึงสถานการณ์ในประเทศที่ให้อำนาจ ซึ่งมีความเศรษฐกิจสมดุลที่เส้น X-I ตัดกับ S-M ที่ระดับรายได้ดุลยภาพ Y เมื่อประเทศปล่อยเงินกู้ให้กับต่างประเทศ เส้น S-I จะเลื่อนขึ้นเป็นเส้น S'-I เนื่องจากมีการออมภายในประเทศเพิ่มขึ้น เส้น S'-I ตัดกับเส้น X-M ที่รายได้ Y_1 รายได้ประชาชาติลดลงเท่ากับ YY_1 ดุลการชำระเงินเกินดุลเท่ากับ $Y_1 c$ ซึ่งน้อยกว่าจำนวนเงินที่ปล่อยให้อำนาจเท่ากับ $Y_1 d$

อย่างไรก็ตามการศึกษาถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการศึกษา โดยทฤษฎีสถิตยเก่า (ทางด้านราคา) หรือทฤษฎีสถิตยใหม่ (ทางด้านรายได้) จะมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาเหมือนกัน เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้ จะมีผลต่อความโน้มเอียงในการบริโภค ความโน้มเอียงในการสั่งเข้า และความยืดหยุ่นของเส้นอุปทานของทั้งสองประเทศ ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องไปยังราคาสินค้าด้วย การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า จะมีผลกระทบต่ออัตราการค้า (term of trade) ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างราคาสินค้าออกและสินค้านำเข้า ถ้าผลของการโอนเงิน ทำให้ราคาสินค้าออกสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบกับสินค้านำเข้า อัตราการค้าจะดีขึ้น แต่ถ้าราคาสินค้านำเข้าสูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าออก ผลของอัตราการค้าจะเป็นไปในทางตรงกันข้าม

การเคลื่อนย้ายทุน หลักทรัพย์ต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน

การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศรูปแบบหนึ่งคือ การถือหลักทรัพย์ต่างประเทศ การถือหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในโลก เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นมานานแล้วนับเป็นการสะสมทุนที่เกิดขึ้นมาจากอดีต ในแต่ละปีการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหลักทรัพย์ต่างประเทศทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ถ้ามีเหตุการณ์บางอย่างทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้น เช่น มีการกระจายการถือหลักทรัพย์จำนวนมากจากประเทศใดประเทศหนึ่งไปเป็นการถือหลักทรัพย์ของหลาย ๆ ประเทศ จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และ

อุปทานของเงินตราของประเทศต่าง ๆ ในตลาดแลกเปลี่ยนเป็นอย่างมาก การที่ประชาชนมีความต้องการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้น จะทำให้มีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น นั่นคือ ความต้องการลงทุนทางอ้อม ทำให้อุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นมากขึ้น

การถือหลักทรัพย์ หรือการลงทุนทางอ้อมระหว่างประเทศขึ้นอยู่กับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย เงินปันผล หรือผลตอบแทนของทุนระหว่างประเทศ ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องการถือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงอัตราเสี่ยงต่ำ การถือหลักทรัพย์ของหลาย ๆ ประเทศเป็นการกระจายความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงในรูปของผลตอบแทนของหลักทรัพย์

นอกจากนี้ การถือหลักทรัพย์ต่างประเทศยังขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ถ้าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูง จะทำให้มีการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าของเงินในประเทศลดลง ราคาสินค้าในประเทศถูกลง เมื่อเปรียบเทียบกับของต่างประเทศ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนได้รวดเร็วแค่ไหน ขึ้นอยู่กับการทำงานของระบบธนาคาร และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

คำถามบทที่ 9

1. ผลผลิตส่วนเพิ่มมีบทบาทอย่างไรในการกำหนดการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ
2. ตามทฤษฎีของคลาสสิก การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินอย่างไร
3. การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินอย่างไรตามแนวคิดของกลุ่มคลาสสิก
4. ตามทฤษฎีสัมัยใหม่ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศที่มีทุนเคลื่อนย้ายออก และเคลื่อนย้ายเข้าอย่างไร
5. ในการวิเคราะห์การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศตามทฤษฎีคลาสสิกและทฤษฎีสัมัยใหม่ จงเปรียบเทียบผลกระทบที่มีต่อดุลการชำระเงิน

หนังสืออ่านประกอบบทที่ 9

Ethier, Wilfred. **Modern International Economics**. New York: W.W. Norton & Company, 1983.
Scammell, W.M. **International Trade and Payments**. New York: St. Martin's Press, Inc., 1974.
Williamson, John. **The Open Economy and the World Economy**. New York: Basic Books Inc.,
1983.