

## แผนการสอนประจำบทที่ 8

ชุดวิชา	751 - 332 ทฤษฎีการเงิน (Monetary Theory) 3/3 หน่วยกิต
บทที่ 8	ความสัมพันธ์ระหว่างดุลการชำระเงินระหว่างประเทศและปริมาณเงิน
ตอนที่	8.1 ความหมายและองค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงิน 8.2 อุปสงค์ อุปทาน เงินตราต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน 8.3 บทบาทของเงินต่อดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ 8.4 ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน และผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ 8.5 การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

### แนวคิด

1. การจัดระบบบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศ มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะประเมินและสรุปผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อฐานะการเงินของประเทศอย่างมีระบบ องค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงินตามมาตรฐานของกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่สำคัญมี 4 ส่วนด้วยกันคือ บัญชีดุลการค้า บัญชีดุลบริการ บัญชีดุลบริจาคและเงินโอน และบัญชีดุลการเคลื่อนย้ายเงินทุน

2. อุปสงค์ และอุปทานเงินตราต่างประเทศขึ้นอยู่กับธุรกรรมที่ประเทศนั้นๆ กระทบกับต่างประเทศ ซึ่งปรากฏอยู่ในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ถ้ารายการที่เป็นรายรับเงินตราต่างประเทศก็ถือเป็นแหล่งอุปทานเงินตราต่างประเทศ ในขณะที่รายการที่เป็นรายจ่ายเงินตราต่างประเทศถือเป็นความต้องการเงินตราต่างประเทศ หรืออุปสงค์เงินตราต่างประเทศ อุปสงค์และอุปทานเงินตราต่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศ

3. นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมได้พยายามอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจกับการปรับตัวของดุลการชำระเงิน เมื่อใดอุปทานของเงินในระบบมีน้อยกว่าอุปสงค์ของเงิน อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น ประชาชนลดการใช้จ่าย ส่งผลให้ราคาสินค้า การบริโภคและการลงทุนลดลง ทำให้การส่งออกขยายตัวและลดการนำเข้าสินค้าและบริการ มีผลให้ดุลการค้าและดุลการชำระเงินดีขึ้นในทางตรงกันข้ามเมื่ออุปทานเงินมีมากกว่าอุปสงค์ของเงิน อัตราดอกเบี้ยลดลง การใช้จ่ายของประชาชนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การลงทุน การบริโภค และราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ทำให้การส่งออกลดลงและการนำเข้าเพิ่มขึ้น ทำให้ดุลการค้าและดุลการชำระเงินลดลง

4. ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจทั้งต่างประเทศและในประเทศด้วยกัน สาเหตุของความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน สามารถแยกได้เป็น 2 ประเภท คือ โครงสร้างเศรษฐกิจและวัฏจักรทางเศรษฐกิจและการเงิน

5. การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินระหว่างประเทศอาจทำได้ 3 ทางด้วยกัน คือ การแก้ไขโดยการปรับอัตราการแลกเปลี่ยน การควบคุมการใช้จ่ายและการใช้นโยบายการเงิน

### วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาบทที่ 8 จบแล้วนักศึกษาสามารถ

1. อธิบายความหมายและองค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงินได้
2. อธิบายอุปสงค์ อุปทานเงินตราต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนได้
3. อธิบายบทบาทของเงินต่อดุลการชำระเงินระหว่างประเทศได้
4. อธิบายความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินและผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้
5. อธิบายการแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินระหว่างประเทศได้

### วิธีการสอน

การสอนแบบบรรยาย

### สื่อการสอน

แผ่นใส

Power Point

กระดานดำ, ชอล์ก

## บท ที่ 8

### ความสัมพันธ์ระหว่างดุลการชำระเงินระหว่างประเทศและปริมาณเงิน

โดยเหตุที่ประเทศต่างๆ มีทรัพยากร และปัจจัยการผลิตแตกต่างกันตามสภาพภูมิศาสตร์ ดังนั้นแต่ละประเทศจึงมีความสามารถ และมีความถนัดในการผลิตสินค้าและบริการได้ไม่เหมือนกัน บางประเทศจะผลิตสินค้าเกษตรกรรมหากสภาพภูมิอากาศและปัจจัยการผลิตเอื้ออำนวย เช่น ประเทศไทย มาเลเซีย สหรัฐอเมริกา(บางภาค) เป็นต้น บางประเทศมีภูมิอากาศเป็นเกาะ ภูเขา หรือมีสภาพไม่เหมาะสมในการเพาะปลูก แต่มีปัจจัยการผลิตที่เหมาะสมกับการผลิตสินค้าประเภทอุตสาหกรรมมากกว่า ก็จะผลิตสินค้าประเภทดังกล่าวเป็นส่วนใหญ่ และทำการเพาะปลูกบ้างเป็นส่วนน้อย เช่น ประเทศเยอรมัน ประเทศญี่ปุ่น เป็นต้น แต่แม้ว่าแต่ละประเทศจะผลิตสินค้าแตกต่างชนิดกันออกไปก็ตาม คนในประเทศเหล่านั้นต่างมีความต้องการที่จะอุปโภคบริโภคสินค้ามากกว่าที่ประเทศตนผลิตได้ ดังนั้นแต่ละประเทศจึงนำสินค้าส่วนที่ตนผลิตได้มากเกินไปมาขายต่างประเทศ แล้วซื้อสินค้าประเภทที่ตนผลิตไม่ได้หรือผลิตได้แต่ไม่เพียงพอกับความต้องการกลับมา การกระทำเช่นนี้ถือว่าเป็นจุดเริ่มต้นของการค้าและการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ซึ่งต่อมาภายหลังเมื่อการค้าและการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศขยายตัวมากขึ้นเราจะเห็นว่าประเทศต่างๆ ไม่เพียงแต่จะส่งสินค้าออกไปขายแลกเปลี่ยนซึ่งกันและกันเท่านั้น แต่ยังได้มีกิจกรรมอื่นๆ เช่น การซื้อขายบริการ การลงทุนระหว่างประเทศ การช่วยเหลือและการบริการระหว่างประเทศ เกิดขึ้นตามมาอีกด้วย กิจกรรมต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นล้วนแต่ก่อให้เกิดการรับหรือจ่ายเงินตราต่างประเทศรวมทั้งสินทรัพย์ซึ่งเป็นที่ยอมรับระหว่างประเทศทั้งสิ้น ดังนั้นในแต่ละปี แต่ละประเทศจึงต้องมีการบันทึกการรับและจ่ายเงินหรือทรัพย์สินอื่นๆ ซึ่งเกิดจากกิจกรรมเหล่านั้นไว้เพื่อที่จะได้รู้ว่าในรอบระยะเวลาดังกล่าว ประเทศนั้นๆ จะได้รับหรือจะต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศ สินทรัพย์ หรือทองคำ ซึ่งถือเป็นสื่อกลางในการชำระหนี้ระหว่างประเทศเป็นยอดสุทธิปีละเท่าไร หลักฐานในการรับจ่ายเงินตราต่างประเทศและสินทรัพย์เหล่านั้นแต่ละประเทศบันทึกไว้ก็คือดุลการชำระเงินของประเทศนั้นๆ นั่นเอง

#### 8.1 ความหมายและองค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงิน

การจัดระบบบัญชีที่แสดงถึงรายละเอียดของธุรกรรมระหว่างประเทศข้างต้นเพื่อหาข้อสรุปถึงการเคลื่อนไหวของเงินตราต่างประเทศอันเกิดจากการค้า การใช้บริการและการเคลื่อนย้ายเงินทุน สามารถเรียกรวมๆ กันไปว่า บัญชีการชำระเงิน ลักษณะของดุลบัญชีการชำระเงินก็เหมือนกับระบบบัญชีทั่วไป กล่าวคือ เป็นระบบบัญชีคู่ซึ่งประกอบด้วยรายการที่นับรายรับหรือรายการที่ประเทศที่กล่าวถึงเป็นเจ้าของ และรายการทางด้านรายจ่ายหรือรายการที่แสดงว่าประเทศที่กล่าวถึงเป็นลูกหนี้

มาตรฐานระบบบัญชีดุลการชำระเงินที่ใช้กันอยู่ในปัจจุบันส่วนใหญ่เป็นระบบที่กำหนดขึ้นมาโดย กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อให้สมาชิกได้ใช้ระบบบัญชีที่มีมาตรฐานเดียวกัน กองทุน การเงินระหว่างประเทศได้ให้คำจำกัดความของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศว่า ดุลการชำระเงิน ระหว่างประเทศของประเทศใดประเทศหนึ่ง คือ บันทึกอย่างมีระบบของกิจกรรมที่เกิดขึ้นจากรายการ แลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจระหว่างผู้มีถิ่นฐานของประเทศนั้นกับผู้มีถิ่นฐานของต่างประเทศในช่วง ระยะเวลาหนึ่ง (a systematic record of all economic transactions during a unit period between the reporting country and residents of foreign countries) หรืออาจกล่าวในอีกนัยหนึ่งได้ว่า บัญชี ดุลการชำระเงิน คือ ระบบบัญชีที่บันทึกธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับรายรับหรือรายจ่ายที่เป็นเงินตรา ต่างประเทศของประเทศใดประเทศหนึ่ง ดุลของบัญชีจะแสดงให้เห็นว่าประเทศนั้นๆ เป็นผู้สูญเสียหรือ เป็นผู้ได้รับเงินตราต่างประเทศจากการทำธุรกรรมกับต่างประเทศในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

กองทุนการเงินระหว่างประเทศกำหนดมาตรฐานการจัดทำบัญชีดุลการชำระเงินไว้โดยจำแนก บัญชีดุลการชำระเงินออกเป็นบัญชีสำคัญๆ 4 บัญชีด้วยกัน คือ

#### 8.1.1 บัญชีดุลการค้า

บัญชีดุลการค้า เป็นบัญชีที่แสดงถึงมูลค่าที่ซื้อขายกันกับต่างประเทศ ซึ่งแยกออกเป็นรายการ สำคัญ 2 รายการ คือ รายการแรกเป็นรายการบันทึกมูลค่าสินค้าส่งออกไปยังต่างประเทศ ในขณะที่ รายการที่สองเป็นรายการแสดงมูลค่าสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ โดยทั่วไปแล้ว สินค้าที่มีการซื้อขาย กันทุกรายการจะต้องบันทึกไว้ภายใต้รายการที่หนึ่งหรือที่สองตามที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งรวมทั้งการ นำเข้าและการส่งออกทองคำเพื่อการค้าด้วย อย่างไรก็ตามการเคลื่อนย้ายทองคำระหว่างประเทศอันเป็น ผลจากการชำระเงินระหว่างประเทศหรือการนำเข้าทองคำเพื่อนำมาใช้เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ จะไม่ถูกบันทึกไว้ในบัญชีนี้ แต่จะถูกบันทึกไว้ในรายการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

#### 8.1.2 บัญชีดุลบริการ

ในการติดต่อค้าขายกันระหว่างประเทศนั้น นอกจากจะมีการซื้อขายสินค้าระหว่างกันตามที่ได้ กล่าวมาแล้ว ยังมีธุรกรรมที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายแลกเปลี่ยนบริการระหว่างกันอีกด้วย บัญชีดุลบริการ เป็นบัญชีสำหรับการบันทึกรายการที่เกิดจากการซื้อขายบริการ ซึ่งประกอบไปด้วยรายการที่เป็นค่าเช่า ระวังเรือในการขนส่งสินค้า ค่าประกันภัยสินค้า ค่าธรรมเนียมรายได้ รายจ่ายจากการท่องเที่ยว ผลตอบแทนจากการลงทุนในต่างประเทศ หรือผลตอบแทนที่ชาวต่างประเทศได้รับจากการลงทุนใน ประเทศ ค่าจ้างแรงงานที่ไปทำงานในต่างประเทศ ตลอดจนรายได้และรายจ่ายของสถานทูต ฯลฯ

### 8.1.3 บัญชีดุลเงินโอนและบริจาค

ในขณะที่การซื้อขายสินค้าและบริการเป็นธุรกรรมที่เกิดขึ้นระหว่างประเทศ รายการที่ปรากฏในบัญชีดุลเงินโอนและบริจาค อาจไม่ได้เกิดจากการทำธุรกิจก็ได้ เช่น ประเทศต่างๆ อาจให้ความช่วยเหลือแก่ประเทศที่ประสบภัยธรรมชาติโดยไม่มีภาระผูกพันที่ต้องชำระคืน การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศที่ต้องรับการรื้อฟื้นหลังภัยพิบัติจากสงคราม เป็นต้น ความช่วยเหลือเหล่านี้จะมีการประเมินเป็นต้นทุนแล้วบันทึกไว้ในบัญชีดุลเงินโอนและบริจาค ผลรวมของบัญชีการค้า บัญชีดุลบริการ และบัญชีเงินโอนและบริจาคมีชื่อเรียกว่า บัญชีเดินสะพัด (Current account) ฉะนั้นแท้จริงแล้วบัญชีเดินสะพัดเป็นบัญชีที่แสดงถึงการเคลื่อนย้ายทรัพยากรจากประเทศหนึ่งสู่อีกประเทศหนึ่งนั่นเอง

ดุลบัญชีเดินสะพัดนอกจากจะแสดงถึงการเคลื่อนย้ายทรัพยากรระหว่างประเทศสุทธิแล้วฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดยังสะท้อนให้เห็นถึงช่องว่าง ระหว่าง การลงทุนและการออมในประเทศด้วย (saving - investment gap) ตามปกติแล้วหากเงินออมในประเทศมีไม่เพียงพอสำหรับการลงทุนในประเทศแล้ว จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องอาศัยเงินออมจากต่างประเทศมาปิดช่องว่างนี้ ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นตัวชี้ให้เห็นว่าประเทศนั้นๆ จำเป็นต้องอาศัยเงินออมจากต่างประเทศมาลงทุนเพื่อใช้ลงทุนในประเทศเป็นจำนวนเท่าใด และต่อไปนี้จะเป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างบัญชีเดินสะพัดและช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นโดยอาศัยเอกลักษณ์ทางด้านรายได้ประชาชาติ และเอกลักษณ์ทางด้านรายจ่ายประชาชาติ

จากเอกลักษณ์รายจ่ายประชาชาติ

$$Y = C + I + (X - M) \quad \text{----- (8.1)}$$

Y คือ รายจ่ายประชาชาติ

C คือ รายจ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของเอกชนและรัฐบาล

I คือ รายจ่ายเพื่อการลงทุนของเอกชนและรัฐบาล

X คือ มูลค่าสินค้าและบริการส่งออก (รวมเงินโอนและบริจาครับ)

M คือ มูลค่าสินค้าและบริการนำเข้า (รวมเงินโอนและบริจาคจ่าย)

(X-M) คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด

จากเอกลักษณ์รายได้ประชาชาติ

$$Y = C + S \quad \text{-----} (8.2)$$

S คือ เงินออมในประเทศ

เนื่องจากรายได้ประชาชาติจะต้องเท่ากับรายจ่ายประชาชาติเสมอ ดังนั้น

$$C + S = C + I + (X - M) \quad \text{-----} (8.3)$$

$$\text{หรือ } X - M = S - I \quad \text{-----} (8.4)$$

สมการที่ 8.4 สรุปได้ว่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนสูงกว่าเงินออมในประเทศ จำนวนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดย่อมเท่ากับช่องว่างระหว่างเงินออมและเงินลงทุนเสมอ

#### 8.1.4 บัญชีดุลการเคลื่อนย้ายเงินทุน

ในปัจจุบันการสื่อสารและคมนาคมสามารถทำได้อย่างรวดเร็ว ทำให้การติดต่อธุรกิจระหว่างประเทศขยายตัวอย่างกว้างขวาง การติดต่อธุรกิจระหว่างประเทศที่จำกัดเฉพาะการซื้อขายสินค้าและบริการได้ขยายวงกว้างออกไปและควบคุมถึงธุรกิจด้านอื่นๆ ด้วยโดยเฉพาะธุรกิจการเงินซึ่งปรากฏในรูปแบบของการให้กู้ยืมเงินระหว่างประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ เป็นต้น บัญชีดุลการเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นระบบบัญชีซึ่งมีวัตถุประสงค์ที่จะแสดงถึงรายละเอียดของธุรกรรมระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการเงินเป็นสำคัญ และบัญชีสามารถแยกเป็นรายการย่อยๆ ได้ 5 รายการด้วยกันคือ

1. เงินลงทุนโดยตรง (Direct investments)
2. เงินลงทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้น (short term borrowing - lending)
3. เงินลงทุนเคลื่อนย้ายระยะยาว (long term borrowing - lending)
4. เงินกู้ยืมตามโครงการของเทศบาลและองค์การบริหารส่วนท้องถิ่น
5. เงินกู้ยืมของรัฐบาลกลาง

เงินทุนเคลื่อนย้ายที่กล่าวถึงทั้งหมดจะปรากฏว่าเป็นหนี้สินหรือทรัพย์สินที่ประเทศใดประเทศหนึ่งมีกับต่างประเทศ ในกรณีที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามามีมากกว่าเคลื่อนย้ายออกแสดงว่าหนี้สินของประเทศเพิ่มพูนขึ้น และภาระที่ต้องชำระคืนต่างประเทศในภายหลัง ในทางตรงกันข้ามถ้าเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามามีน้อยกว่าเคลื่อนย้ายออก แสดงว่าประเทศมีฐานะเป็นเจ้าหนี้กับต่างประเทศมากขึ้นและมีสิทธิเรียกร้องให้ต่างประเทศชำระหนี้คืนได้ในอนาคต ฉะนั้นบัญชีการเคลื่อนย้ายเงินทุนนี้จึงเป็นบัญชีที่สำคัญบัญชีหนึ่งในระบบบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศกำลังพัฒนาเพราะจะเป็นบัญชีที่สามารถ

นำมาใช้ประโยชน์การติดตามฐานะหนี้สินต่างประเทศและนำมาใช้ประกอบการวางนโยบายเงินกู้ต่างประเทศ

สังเกตว่าในเรื่องการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่ควรจะต้องคำนึง ได้แก่ การเคลื่อนย้ายเงินทุนของธนาคารพาณิชย์และธนาคารกลางจะไม่ปรากฏในบัญชีการเคลื่อนย้ายเงินทุน แต่จะปรากฏอยู่ในบัญชีเคลื่อนย้ายเงินทุนของระบบการเงินซึ่งถือเป็นอีกบัญชีหนึ่งที่อยู่นอกระบบบัญชีดุลการชำระเงิน (ภาษานักวิชาการเรียกว่าอยู่ใต้เส้น และถือเป็นรายการชดเชย) ซึ่งจะได้กล่าวถึงต่อไป และสำหรับรายการอื่นๆ ที่ปรากฏในตารางที่ 8.1 นั้นเป็นรายการเบ็ดเตล็ด เช่น SDRs ซึ่งถือเป็นหน่วยเงินที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศจัดตั้งขึ้นและจัดสรรให้ประเทศสมาชิกตามสัดส่วนของโควตาในกองทุน

เมื่อรวมบัญชีต่างๆ ทั้ง 4 บัญชีตามที่ได้กล่าวมาแล้วเข้ากับรายการเบ็ดเตล็ดอื่นๆ อีกเล็กน้อยก็จะได้ฐานะดุลการชำระเงิน ซึ่งถ้ามีฐานะเกินดุลก็จะมีเครื่องหมายเป็นบวก ในกรณีที่ประเทศมีฐานะดุลการชำระเงินเกินดุล ย่อมแสดงว่ามีทรัพย์สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศไหลเข้าสู่ประเทศ ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงขึ้น ในทางกลับกัน หากบัญชีดุลการชำระเงินขาดดุล ย่อมหมายความว่าสินทรัพย์ที่สามารถชำระหนี้ระหว่างประเทศได้ไหลออกไปสู่ประเทศอื่นและเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจะลดลง

การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศและการเปลี่ยนแปลงรายการอื่นๆ ในส่วนล่าง (ใต้เส้น) ของบัญชีดุลการชำระเงินถือว่าเป็นรายการชดเชยการขาดดุล (เกินดุล) การชำระเงินรายการชดเชยนี้ ประกอบไปด้วย

- การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารกลาง
- การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารพาณิชย์
- การเปลี่ยนแปลงฐานะหนี้สินสุทธิต่อกองทุนระหว่างประเทศ
- การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทองคำที่ประเทศนั้นดำรงไว้เป็นเงินทุนสำรอง
- การเปลี่ยนแปลงการถือ SDRs

โดยสรุปข้อที่น่าสังเกตสำหรับบัญชีดุลการชำระเงินก็คือ ส่วนบนของบัญชีมักจะเป็นการบันทึกรายละเอียดของธุรกรรมระหว่างประเทศที่เกิดขึ้น แต่สำหรับส่วนล่างของบัญชีจะแสดงถึงรายจ่ายเงินตราต่างประเทศที่ต้องจ่ายออกไป หรือรายรับที่ต้องรับเข้ามา ในหลักการแล้วรายการส่วนบนของบัญชีจะต้องเท่ากับส่วนล่างของบัญชีเสมอ แต่ในทางปฏิบัติที่มีความผิดพลาดในการเก็บข้อมูลหรือมีข้อมูลไม่ครบถ้วน และไม่ตรงกับความจริง รายการทั้งสองมักจะไม่เท่ากัน และในระบบบัญชีดุลการชำระเงินจะมีรายการที่เรียกว่า “ความผิดพลาดทางสถิติ” ปรากฏอยู่เสมอ

ตารางที่ 8.1 บัญชีดุลการชำระเงินประเทศไทย  
(ล้านบาท)

	2004	2005				2006
	Q4 p	Q1 p	Q2 p	Q3 p	Q4 p	Q1 p
1 ดุลบัญชีเดินสะพัด	116,069	-54,377	-178,400	50,939	37,396	65,083
2 ก. ดุลการค้าและบริการ	109,083	-63,052	-159,370	52,030	22,683	43,782
3 1. ดุลการค้า	49,159	-120,919	-199,730	11,608	-30,675	-9,001
4 สินค้าออก, เอฟ.โอ.บี.	1,031,181	951,937	1,053,666	1,229,712	1,165,410	1,142,254
5 สินค้าเข้า, ซี.ไอ.เอฟ	-982,022	-1,072,856	-1,253,397	-1,218,104	-1,196,085	-1,151,255
6 เฉพาะทองคำ	-13,834	-31,910	-10,735	-19,970	-16,260	-16,080
7 2. ดุลบริการ	59,924	57,867	40,360	40,421	53,358	52,783
8 บริการรับ	205,527	201,329	192,122	205,565	231,568	233,170
9 (1) ค่าขนส่ง	50,122	43,162	43,359	48,421	51,290	50,272
10 1.1 ค่าระวางสินค้า	14,286	10,784	12,677	11,458	13,352	11,916
11 1.2 ค่าโดยสารเดินทาง	32,212	27,573	25,120	26,507	22,167	27,060
12 1.3 ค่าบริการขนส่งอื่นๆ	3,624	4,805	5,561	10,456	15,771	11,297
13 (2) ค่าท่องเที่ยว	113,494	99,320	88,122	98,726	120,367	124,370
14 (3) ค่าบริการและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของภาค ทางการ	1,227	1,514	1,432	1,552	1,620	1,714
15 (4) ค่าบริการอื่นๆ	40,684	57,333	59,209	56,867	58,290	56,813
16 4.1 ค่าสื่อสารโทรคมนาคม	2,505	3,058	3,157	2,407	1,695	2,062
17 4.2 ค่ารับเหมาก่อสร้าง	4,329	2,504	2,374	2,439	2,945	2,790
18 4.3 ค่าอัยคดีและเครื่องหมายการค้า/ ลิขสิทธิ์	114	99	152	172	258	433
19 4.4 ค่าประกันภัย 1/	2,158	2,934	3,860	2,420	1,994	1,781
20 4.5 อื่นๆ	31,578	48,738	49,666	49,428	51,399	49,747
21 บริการจ่าย	-145,603	-143,462	-151,762	-165,144	-178,210	-180,387
22 (1) ค่าขนส่ง	-27,477	-30,321	-31,838	-36,983	-39,059	-34,107
23 1.1 ค่าระวางสินค้า	-13,527	-16,774	-16,349	-20,598	-21,239	-17,814
24 1.2 ค่าโดยสารเดินทาง	-8,075	-7,351	-7,862	-8,406	-8,377	-7,899
25 1.3 ค่าบริการขนส่งอื่นๆ	-5,875	-6,196	-7,627	-7,980	-9,442	-8,394
26 (2) ค่าท่องเที่ยว	-48,426	-44,881	-50,755	-51,119	-54,344	-49,921
27 (3) ค่าบริการและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของภาค ทางการ	-2,281	-1,128	-1,445	-875	-2,456	-2,823
28 (4) ค่าบริการอื่นๆ	-67,419	-67,133	-67,723	-76,167	-82,351	-93,535
29 4.1 ค่าสื่อสารโทรคมนาคม	-1,185	-1,402	-3,409	-1,574	-2,218	-1,493
30 4.2 ค่ารับเหมาก่อสร้าง	-2,641	-1,372	-3,195	-5,177	-3,014	-4,799
31 4.3 ค่าอัยคดีและเครื่องหมายการค้า/ ลิขสิทธิ์	-17,177	-19,650	-14,684	-18,128	-14,706	-23,990



32	4.4 ค่าประกันภัย 1/	-3,827	-3,509	-7,288	-4,366	-4,081	-4,135
33	4.5 อื่นๆ 2/	-42,589	-41,200	-39,148	-46,921	-58,331	-59,117
34	ข. รายได้	-21,175	-18,514	-49,070	-31,776	-18,287	-12,238
35	รายรับ	28,479	27,018	34,768	36,426	38,516	33,211
36	(1) รายได้จากลูกค้า/พนักงาน	12,938	11,729	12,444	11,636	11,901	11,512
37	(2) ผลประโยชน์จากการลงทุน	15,541	15,290	22,324	24,790	26,615	21,699
38	รายจ่าย 3/	-49,654	-45,533	-83,838	-68,202	-56,803	-45,448
39	(1) ผลประโยชน์จากการถือหุ้น	-31,596	-31,116	-68,861	-53,222	-40,106	-29,163
40	(2) ผลประโยชน์จากหนี้	-18,058	-14,416	-14,977	-14,980	-16,697	-16,285
41	ค. เงินโอนและบริจาค	28,161	27,189	30,040	30,686	33,000	33,539
42	ภาคทางการ	637	1,707	2,236	1,589	1,992	1,893
43	ภาคอื่นๆ 7/	27,524	25,482	27,804	29,097	31,008	31,646
44	ดุลบัญชีเงินทุน	22,029	3,385	173,011	117,852	28,398	38,439
45	ก. บัญชีทุน 4/	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46	ข. บัญชีการเงิน	22,029	3,385	173,011	117,852	28,398	38,439
47	1. การลงทุนโดยตรง	33,814	29,461	50,256	41,059	29,390	106,054
48	(1) การลงทุนในต่างประเทศ	464	7,722	-5,211	-5,840	-8,690	-11,680
49	(2) การลงทุนจากต่างประเทศ	33,350	21,738	55,467	46,899	38,080	117,734
50	2. การลงทุนในหลักทรัพย์	21,291	82,014	39,996	88,411	17,224	106,462
51	(1) สิ้นทรัพย์	26,292	-13,110	-9,763	-2,139	-37,881	-9,407
52	(2) หนี้สิน	-5,001	95,124	49,759	90,550	55,104	115,869
53	2.1 ตราสารทุน	222	99,358	14,369	75,650	21,760	108,982
54	นำเข้า	87,666	380,735	244,830	315,040	260,590	473,663
55	ส่งออก	-87,444	-281,377	-230,461	-239,390	-238,830	-364,681
56	2.2 ตราสารหนี้	-5,223	-4,234	35,390	14,900	33,345	6,886
57	2.2.1 ภาครัฐบาล	-624	-173	21,571	-24,112	13,161	3,386
58	นำเข้า	16,507	0	74,213	49,552	13,913	26,145
59	ส่งออก	-17,131	-173	-52,642	-73,664	-753	-22,758
60	2.2.2 ภาคธนาคาร	619	0	0	0	0	0
61	นำเข้า	619	0	0	0	0	0
62	ส่งออก	0	0	0	0	0	0
63	2.2.3 ภาคอื่นๆ 7/	-5,218	-4,061	13,819	39,012	20,184	3,500
64	นำเข้า	3,743	27,035	23,729	46,018	54,781	9,882
65	ส่งออก	-8,961	-31,096	-9,909	-7,006	-34,596	-6,382
66	3. การลงทุนอื่นๆ	-33,076	-108,089	82,758	-11,617	-18,216	-174,077
67	(1) สิ้นทรัพย์	-21,034	-103,274	82,632	-69,092	52,905	-289,290
68	1.1 ภาครัฐบาล	7,730	-1	-82	-109	-201	-145
69	1.2 ภาคธนาคาร 5/	28,956	-136,189	90,448	-69,151	51,062	-292,574
70	1.3 ภาคอื่นๆ 7/	-57,720	32,917	-7,734	167	2,044	3,429
71	(2) หนี้สิน	-12,042	-4,815	126	57,475	-71,121	115,213
72	2.1 สินเชื่อการค้า	5,717	44,678	46,275	82,257	38,588	11,332

73	2.1.1 ภาครัฐบาล	0	0	0	0	0	0
74	นำเข้า	0	0	0	0	0	0
75	ส่งออก	0	0	0	0	0	0
76	2.1.2 ภาคอื่นๆ 7/	5,717	44,678	46,275	8,257	38,588	11,332
77	นำเข้า	255,849	286,263	310,238	312,501	340,547	345,577
78	ส่งออก	-250,132	-241,586	-263,963	-304,244	-301,959	-334,245
79	2.2 เงินกู้	-49,005	-50,478	-47,705	59,276	-93,554	103,306
80	2.2.1 ธนาคารแห่งประเทศไทย	0	0	0	0	0	0
81	2.2.2 ภาครัฐบาล	-22,641	-2,152	-44,800	-106	-188	-619
82	นำเข้า	1,114	1,231	844	1,661	1,709	1,319
83	ส่งออก	-23,755	-3,383	-45,645	-1,767	-1,897	-1,938
84	2.2.3 ภาคธนาคาร 6/	-30,845	-7,939	-9,071	36,604	-65,708	67,509
85	นำเข้า	383,887	307,699	376,743	379,988	367,571	380,255
86	ส่งออก	-414,732	-315,637	-385,814	-343,384	-433,279	-312,716
87	2.2.4 ภาคอื่นๆ 7/	4,481	-40,387	6,167	22,778	-27,658	36,416
88	นำเข้า	67,683	117,798	126,519	134,327	179,392	193,981
89	ส่งออก	-63,202	-158,184	-120,353	-111,548	-207,050	-157,565
90	2.3 เงินตราและเงินฝาก	43,112	6,764	-7,365	6,539	-4,098	1,483
91	เฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทย	93,531	0	0	0	0	0
92	2.4 หนี้สินอื่นๆ	-11,866	-5,779	8,922	-16,597	-12,057	-908
93	2.4.1 ภาครัฐบาล	0	-140	-3	2	0	-1
94	2.4.2 ภาคธนาคาร	-4,036	-3,368	10,788	-6,562	1,072	8,176
95	2.4.3 ภาคอื่นๆ 7/	-7,830	-2,271	-1,864	-10,036	-13,129	-9,083
96	ความคลาดเคลื่อนสุทธิ	-25,846	52,555	47,594	-96,185	39,269	14,330
97	ดุลการชำระเงิน	112,252	1,563	42,205	72,606	105,063	117,852
98	สินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ	-112,252	-1,563	-42,205	-72,606	-105,063	-117,852
99	ก. ฐานะเงินสำรองในกองทุนการเงินระหว่างประเทศ	-592	00	-893	0	-593	0
100	ข. เงินตราต่างประเทศ	-111,253	-1,571	-41,320	-72,606	-104,470	-117,911
101	ค. ทองคำ	-415	0	0	0	0	98
102	ง. สิทธิพิเศษถอนเงิน	8	8	8	0	0	-39

1/ รวมค่าประกันภัยสินค้า

2/ รวมรายได้จากลูกจ้าง/พนักงาน

3/ หมายถึงผลประโยชน์จากการลงทุนเท่านั้น

4/ ประกอบด้วยการยกเลิกหนี้, การโอนย้ายเงินทุนให้เปล่าทั้งในรูปตัวเงินและมิใช่ตัวเงิน หรือ การโอนสิทธิในทรัพย์สินถาวรและการซื้อขายทรัพย์สินที่ไม่ก่อให้เกิดการผลิต และมีใช้ทรัพย์สินทางการเงิน ในช่วงก่อนปี 2535 รายการนี้รวมอยู่ในรายการบริการเงินโอนและบริจาค

5/ ในช่วงก่อนปี 2540 รวมเงินตราและเงินฝากและสินทรัพย์อื่นๆ ด้วย

6/ ในช่วงก่อนปี 2540 รวมเงินตราและเงินฝากและหนี้สินอื่นๆ ด้วย

7/ ภาคอื่นๆ หมายถึง ภาคธุรกิจที่ไม่มีธนาคารรวมรัฐวิสาหกิจ

8/ ตั้งแต่ มกราคม 2548 มีการเปลี่ยนแหล่งข้อมูลและย้ายรายการธุรกรรมซื้อขายเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยไปรวมอยู่ใน  
หนังสือของภาคธนาคาร ตามมาตรฐานการบันทึกข้อมูลดุลการชำระเงินของ IMF  
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

## 8.2 อุปสงค์ อุปทาน เงินตราต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยน

อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ มีลักษณะเช่นเดียวกับอุปสงค์และอุปทานเงินตรา โดยทั่วไป ทั้งนี้เพราะอุปสงค์และอุปทานทั้งสองประเภทดังกล่าวต่างก็เป็นอุปสงค์และอุปทานต่อเนื่อง ซึ่งเกิดจากอุปสงค์และอุปทานของสินค้าและบริการต่างๆ อีกทอดหนึ่ง โดยปกติคนเราจะไม่มีอุปสงค์ต่อเงินตรา ถ้าหากเงินไม่ได้ถูกกำหนดให้ใช้เป็นสื่อกลางในการดำเนินธุรกิจและทำนองเดียวกัน เหตุที่เรามีความต้องการในเงินตราต่างประเทศก็เพื่อนำไปใช้ในการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศนั่นเอง

เราอาจกล่าวได้อย่างกว้างๆ ได้ว่า อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศใดประเทศหนึ่ง นั้นมีที่มาจากรายการติดต่อทางเศรษฐกิจต่างๆ กับต่างประเทศ ซึ่งปรากฏอยู่ในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศนั้นนั่นเอง ถ้าหากรายการใดในดุลการชำระเงินเป็นรายการที่ทำให้เกิดการได้มาซึ่งเงินตราต่างประเทศก็อาจกล่าวได้ว่ารายการนั้นเป็นที่มา ของอุปทานของเงินตราต่างประเทศได้ ส่วนรายการใดทำให้ประเทศต้องมีการผูกพันที่ต้องชำระหนี้ให้ต่างประเทศ รายการนั้นก็อาจถือได้ว่าเป็นที่มาของอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศ ดังนั้นที่มาของอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะประกอบด้วย รายการสินค้าออก การขายบริการให้ต่างประเทศ การลงทุนจากต่างประเทศ การได้รับเงินบริจาคจากต่างประเทศ ตลอดจนการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ เป็นต้น ส่วนรายการสินค้าเข้า การซื้อบริการจากต่างประเทศ การบริจาคช่วยเหลือต่างประเทศ และการให้ต่างประเทศกู้ยืมเงินนั้นจะประกอบขึ้นเป็นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศ

### 8.2.1 ความสัมพันธ์ของอุปสงค์ อุปทานเงินตราต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน

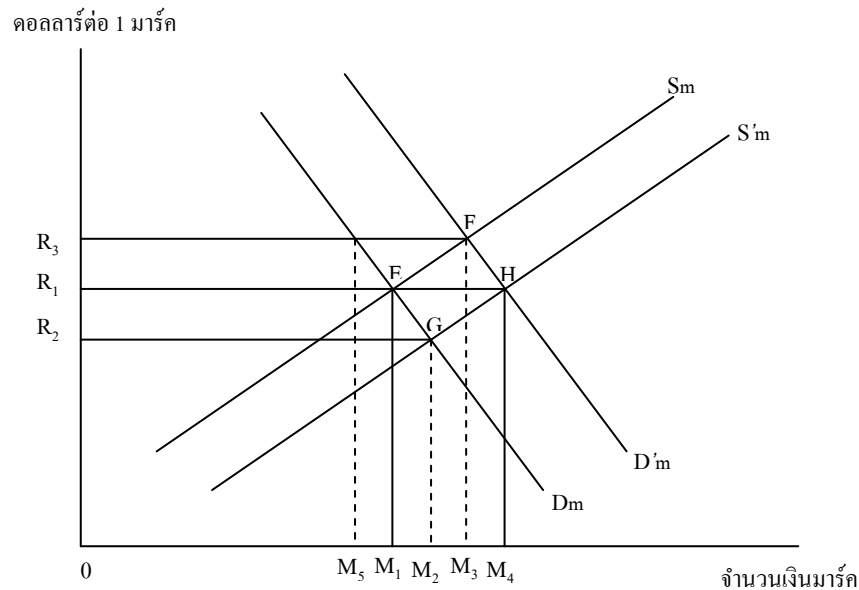
โดยทั่วไป เราจะพบว่าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศโดยส่วนรวมนั้นมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยน กล่าวคือ อุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนในลักษณะที่เป็นปฏิภาคกลับกัน คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสูง อุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะต่ำ และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่ำอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะสูง ฉะนั้นหากเรานำความสัมพันธ์ดังกล่าวมาเขียนเป็นเส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศโดยให้แกนแนวนอนแสดงจำนวนเงินตราต่างประเทศที่ต้องการและให้แกนตั้งแสดงอัตราแลกเปลี่ยนเราจะพบว่าเส้นอุปสงค์จะมีลักษณะลาดลงมาจากซ้ายไปขวา ดังเส้น  $D_m$  หรือเส้น  $D'm$  ซึ่งปรากฏในรูปที่ 8.1 ส่วนอุปทานของเงินตราต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ต่อกันในลักษณะที่เป็นทางตรง โดยกล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสูง อุปทานของเงินตราต่างประเทศจะสูงด้วยและเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศต่ำ อุปทานต่อเงินตราต่างประเทศต่ำ ดังนั้น หากเรานำความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้มาเขียนเป็นเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศเราจะได้เส้นอุปทาน  $S_m$  หรือ  $S'm$  ดังรูปในปรากฏรูปที่ 8.1 ซึ่งมีลักษณะที่เป็นเส้นที่ชันขึ้นจากซ้ายไปขวา

เพื่อสะดวกในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศกับอัตราแลกเปลี่ยน ในขั้นต้นจะสมมุติว่าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเกิดจากรายการสินค้าและบริการนำเข้าและสินค้าและบริการส่งออกตามลำดับเท่านั้น โดยยังไม่นำอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในแง่อื่นๆ เข้ามาพิจารณาประกอบ ทั้งนี้เพื่อในผู้อ่านได้เข้าใจถึงหลักการในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างกว้างๆ ก่อนและขยายการพิจารณาออกไปคลุมถึงอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในแง่อื่นๆ ภายหลัง

สมมุติให้ประเทศมีอยู่เพียง 2 ประเทศ คือ เยอรมัน และสหรัฐอเมริกา และให้ 2 ประเทศดังกล่าวมีการซื้อขายสินค้าและบริการระหว่างกัน เราจะพบว่าเมื่อใดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินมาร์คและดอลลาร์เป็นไปในทางที่เงินมาร์คมีราคาต่ำและเงินดอลลาร์มีราคาสูง สินค้าเยอรมันจะมีราคาถูกในสายตาของผู้ซื้อชาวอเมริกา ดังนั้นเขาเหล่านั้นจะมีแนวโน้มที่จะซื้อสินค้าและบริการจากเยอรมันมาก หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ เขามีอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการจากประเทศเยอรมันมาก ซึ่งจะส่งผลทำให้อุปสงค์ต่อเงินมาร์คโดยชาวอเมริกันมีมากตามไปด้วย และถ้ายิ่งค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ที่ชาวอเมริกันมีต่อสินค้าและบริการของเยอรมันมีค่าสูงมากเท่าไร อุปสงค์ต่อเงินมาร์คซึ่งเป็นอุปสงค์ต่อเนื่องก็ยิ่งมีความยืดหยุ่นสูงตามไปด้วยเท่านั้น แต่ถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินมาร์คและเงินดอลลาร์เปลี่ยนไปในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าเงินมาร์คมีราคาแพงขึ้นกว่าเดิม ซึ่งจะมีผลทำให้เขาเหล่านั้นมีแนวโน้มที่จะลดอุปสงค์ต่อสินค้าจากเยอรมันลง ทำให้อุปสงค์ต่อเงินมาร์คโดยชาวอเมริกันลดลงด้วย และทำนองเดียวกันถ้าค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ที่ชาวอเมริกันมีต่อสินค้าและบริการของเยอรมันมีค่าสูงมากเท่าไร ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อเงินมาร์คโดยชาวอเมริกันก็ยิ่งมีค่าสูงมากขึ้นเช่นกัน

สำหรับอุปทานของเงินมาร์คนั้นก็ก็มีลักษณะเป็นอุปทานต่อเนื่องเช่นเดียวกับอุปสงค์ของเงินมาร์ค ทั้งนี้เพราะอุปทานของเงินมาร์คนั้นเกิดจากการที่ชาวเยอรมันมีอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกา และสหรัฐอเมริกา มีอุปทานของสินค้าและบริการที่จะเสนอขายให้กับชาวเยอรมัน ดังนั้นอุปทานของเงินมาร์คในขณะใดขณะหนึ่ง จะมีมากน้อยเพียงใดนั้นก็ขึ้นอยู่กับอุปสงค์ที่ชาวเยอรมันมีต่อสินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกา และอุปทานของสินค้าและบริการที่สหรัฐอเมริกาสถาปนาสามารถนำมาเสนอขายให้กับชาวเยอรมันนั่นเอง ถ้าขณะใดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินมาร์คและดอลลาร์ต่ำ กล่าวคือเงินมาร์ค 1 หน่วย ในขณะนั้นแลกเงินดอลลาร์ได้น้อยลงหรืออีกนัยหนึ่งเงินดอลลาร์มีราคาแพงขึ้น สินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกามีราคาแพงในสายตาของผู้ซื้อชาวเยอรมันในกรณีนี้ผู้ซื้อเยอรมันจะมีแนวโน้มที่จะซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกาน้อยลงทำให้อุปสงค์ที่ชาวเยอรมันมีต่อสินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกาลดลง และดังนั้นอุปทานของเงินมาร์คที่ตลาดเงินในสหรัฐอเมริกาสถาปนาจะลดลงตามไปด้วยเช่นกัน ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินมาร์คและเงินดอลลาร์สูง หรือเงินดอลลาร์ถูก สินค้าของสหรัฐอเมริกามีราคาถูกลงในสายตาของผู้ซื้อเยอรมัน อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกาโดยชาวเยอรมัน จะมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งจะมีผลทำให้

อุปทานของเงินมาร์คที่ตลาดเงินตราต่างประเทศในสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นด้วย ทั้งนี้ อุปทานของเงินมาร์คจะเปลี่ยนแปลงไปเล็กน้อยเพียงใดเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินมาร์คและเงินดอลลาร์เปลี่ยนนั้น จะขึ้นอยู่กับค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ที่ชาวเยอรมันมีต่อสินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกา และค่าความยืดหยุ่นของอุปทานของสินค้าและบริการที่สหรัฐอเมริกาจะเสนอขายให้กับชาวเยอรมันประกอบกัน



รูปที่ 8.1 แสดงการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ

จากรูปที่ 8.1  $D_m$  คือเส้นอุปสงค์ต่อเงินมาร์ค  $S_m$  คือเส้นอุปทานของเงินมาร์ค เส้นอุปสงค์ต่อเงินมาร์ค  $D_m$  ตัดกับเส้นอุปทานเงินมาร์ค  $S_m$  ที่จุด E อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ  $R_1$  ที่อัตราดังกล่าว ปริมาณเงินมาร์คที่ผู้ต้องการซื้อและขายเท่ากันพอดีโดยเท่ากับ  $OM_1$  ที่อัตราแลกเปลี่ยน  $R_3$  ซึ่งสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ  $R_1$  อุปทานของเงินมาร์คจะสูงขึ้นเพราะราคาเงินมาร์คสูงขึ้นเมื่อเทียบกับราคาของเงินดอลลาร์ ซึ่งทำให้อุปทานของเงินมาร์คสูงกว่าอุปสงค์ต่อเงินมาร์ค ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนเดียวกันเท่ากับ  $M_5M_3$  ชาวอเมริกันจะรู้สึกที่สินค้าและบริการของเยอรมันมีราคาเมื่อคิดเป็นเงินดอลลาร์แพงขึ้น ดังนั้น เขาจะลดความต้องการสินค้าและบริการจากเยอรมันลงทำให้อุปสงค์ต่อเงินมาร์คลดลงไปด้วย ขณะเดียวกันชาวเยอรมัน จะมีความรู้สึกที่สินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกา มีราคาเมื่อเทียบกับเงินมาร์คถูกลง จึงมีความต้องการสินค้าและบริการจากสหรัฐมากขึ้น ทำให้อุปสงค์ต่อเงินดอลลาร์ ซึ่งอีกนัยหนึ่งก็คืออุปทานของเงินมาร์คเพื่อนำไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์สำหรับซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น เมื่อเป็นเช่นนี้อุปทานในเงินมาร์คที่ระดับอัตราแลกเปลี่ยน  $R_3$  จะมีความ

เกินกว่าอุปสงค์ต่อเงินมาร์คและถ้าหากปัจจัยที่กำหนดค่าของอุปสงค์และอุปทานต่อเงินมาร์คไม่เปลี่ยน ในที่สุดอัตราแลกเปลี่ยนจะค่อยๆ ปรับตัวกลับมายู่ที่  $R_1$  ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพอีกครั้งหนึ่ง

ในทางตรงกันข้ามที่อัตราแลกเปลี่ยน  $R_2$  ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ อุปสงค์ต่อเงินมาร์คโดยชาวอเมริกันจะมากกว่าอุปทานของเงินมาร์คที่ชาวเยอรมันต้องการที่ นำมาจะเสนอขาย ที่อัตราแลกเปลี่ยน  $R_2$  เงินมาร์คมีราคาถูกเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ อุปสงค์ต่อเงิน มาร์คที่อัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวจึงมีมาก เมื่อเทียบกับอุปทาน ทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินเท่ากับ  $M_2M_3$  เมื่อเป็นเช่นนี้จึงก่อให้เกิดอำนาจผลักดันให้อัตราแลกเปลี่ยนกลับไปอยู่ที่  $R_1$  ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยน ดุลยภาพอีก ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศดุลยภาพ หมายถึงอัตรา แลกเปลี่ยนที่ยากจะเปลี่ยนแปลงได้หากปัจจัยในการกำหนดอุปสงค์และอุปทานของเงินตรา ต่างประเทศไม่เปลี่ยนแปลง ดังจะเห็นได้จากรูปที่ 8.1 ว่าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคืออัตราแลกเปลี่ยน ที่  $R_1$  เท่านั้น เพราะอัตราแลกเปลี่ยนอื่นๆ จำนวนอุปสงค์และจำนวนอุปทานของเงินตราต่างประเทศไม่ สมดุลกัน กล่าวคือมีอุปสงค์หรืออุปทานส่วนเกินปรากฏอยู่

สมมติต่อไปว่า ผู้บริโภคชาวอเมริกันมีรสนิยม รายได้ และอื่นๆ เปลี่ยน การเปลี่ยนแปลง ดังกล่าว จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการโดยทั่วๆ ไป รวมทั้งอุปสงค์ต่อ สินค้าและบริการจากประเทศเยอรมันด้วย ถ้าหากรสนิยมและรายได้ของชาวอเมริกัน เปลี่ยนไปในทาง ที่ทำให้เขาเหล่านั้นมีอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการจากประเทศเยอรมันเพิ่มขึ้นกว่าเดิม เส้นอุปสงค์ต่อเงิน มาร์คจะเปลี่ยนจาก  $D_m$  เป็น  $D'_m$  และถ้าอุปทานของเงินมาร์คไม่เปลี่ยน อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจะอยู่ ที่  $R_3$  ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่เงินมาร์คสูงขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ ดังนั้นชาวเยอรมันจึงยินดีที่จะ นำเงินมาร์คแลกเงินดอลลาร์มากขึ้น อุปทานของเงินมาร์คจะเพิ่มขึ้นตามเส้นอุปทานเดิม (เพราะปัจจัยที่ กำหนดอุปทานไม่เปลี่ยน) จาก  $OM_1$  เป็น  $OM_3$  หรือเพิ่มเท่ากับ  $M_1M_3$

แต่ถ้าหาก อุปทานของเงินมาร์คในตลาดเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ทั้งนี้เพราะ อุปสงค์ต่อเงินดอลลาร์ของชาวเยอรมันเพิ่มขึ้นโดยกะทันหัน ซึ่งอาจจะมีสาเหตุมาจากรายได้ของเขา เพิ่มขึ้น จึงมีความต้องการซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นด้วย การที่อุปสงค์ต่อเงิน ดอลลาร์เพิ่มทำให้อุปทานของเงินมาร์คเพิ่มขึ้นเช่นกัน จากรูป 8.1 ข้างต้น ถ้าอุปทานของเงินมาร์ค เพิ่มขึ้นจาก  $S_m$  เป็น  $S'_m$  อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจะถูกกำหนดขึ้นโดยจุด G ซึ่งเป็นจุดตัดระหว่างเส้น  $D_m$  และ  $S'_m$  ในที่นี้อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ คือ  $R_2$  เงินมาร์คจะถูกกลงในขณะที่เงินดอลลาร์มีราคาแพง ขึ้น ดังนั้นชาวอเมริกันจะต้องการเงินมาร์คเพิ่มขึ้น  $M_1M_2$  หน่วยและขณะเดียวกันเขาก็จะนำเงินดอลลาร์ มาแลกเป็นเงินมาร์คมากขึ้น

แต่ถ้าหากอุปสงค์ที่ชาวเยอรมันมีต่อสินค้าและบริการของสหรัฐอเมริกา และอุปสงค์ที่ชาว อเมริกันมีต่อสินค้าและบริการของเยอรมันเพิ่มขึ้นเท่าๆ กัน อุปสงค์และอุปทานของเงินมาร์คจะเพิ่มขึ้น เท่ากันด้วย ในกรณีนี้อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจะไม่เปลี่ยนแปลง แม้ว่าจำนวนอุปสงค์อุปทานของเงิน

มาร์คจะเปลี่ยนไปก็ตาม ดังที่เราจะเห็นได้จากรูปที่ 8.1 ว่าเมื่ออุปสงค์ต่อเงินมาร์คเปลี่ยนไปจาก  $D_m$  เป็น  $D'_m$  เนื่องจากชาวอเมริกันมีความต้องการสินค้าและบริการจากเยอรมันเพิ่มขึ้นและเมื่ออุปทานของเงินมาร์คเพิ่มจาก  $S_m$  เป็น  $S'_m$  เนื่องจากชาวเยอรมันต้องการสินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น ในมูลค่าที่เท่ากัน เราจะได้จุดดุลยภาพใหม่ที่  $H$  แต่อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพยังคงเป็น  $R_1$  ตามเดิมโดยที่จำนวนอุปสงค์ต่อเงินมาร์คเท่ากับอุปทานของเงินมาร์คพอดีคือ  $M_4$

เมื่อเราได้เข้าใจถึงหลักการในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ 2 ประเทศ คือ สหรัฐอเมริกาและเยอรมัน ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นอย่างแจ่มแจ้งแล้ว เราอาจจะนำหลักการดังกล่าวมาใช้ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างประเทศต่างๆ ซึ่งในทางปฏิบัติจริงมีอยู่มากมายหลายประเทศได้ กล่าวคือ เราอาจใช้หลักการนั้น หาอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์กับเงินฟรังก์ของฝรั่งเศส เงินกิลเดอร์ของเนเธอร์แลนด์ เงินโครเนอร์ของเดนมาร์ก ตลอดจนเงินของประเทศอื่นๆ อีกมากมาย ทั้งนี้เพราะเงินตราทุกสกุลสามารถนำไปแลกเปลี่ยนซึ่งกันและกันได้

โดยทั่วไป อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราของประเทศต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นจะมีค่าเท่ากันเสมอไม่ว่าจะแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลใด เพราะถ้าหากไม่เป็นเช่นนั้น การแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากเงินตราสกุลหนึ่งไปยังสกุลอื่นๆ เพื่อแสวงหากำไรจากการที่อัตราแลกเปลี่ยนสกุลต่างๆ มีค่าไม่เท่ากันในทุกประเทศข้างต้น ซึ่งเรียกว่า “arbitrage” จะเกิดขึ้นและในท้ายที่สุดการกระทำดังกล่าวจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราของประเทศต่างๆ เท่ากันอีกครั้งหนึ่งไม่ว่าจะแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลใด เช่น เมื่อใดที่  $\$ 1.00 = \text{DM } 4.00$  และขณะเดียวกัน  $\$ 1.00 = \text{HfL. } 3.50$  และ  $\text{DM } 1.00 = \text{HfL. } 1.00$  จะมีผู้เก็งกำไรโดยการนำเงิน  $\$ 1$  ไปซื้อเงินมาร์คตามอัตราแลกเปลี่ยน  $\$ 1.00 = \text{DM } 4.00$  ได้เงินมาร์ค  $\text{DM } 4$  และ นำเงิน  $\text{DM } 4$  ไปแลกเงินกิลเดอร์ ตามอัตราแลกเปลี่ยน  $\text{DM } 1.00 = \text{HfL. } 1.00$  ได้เงินกิลเดอร์  $\text{HfL. } 4.00$  แล้วนำเงินจำนวนนี้กลับไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์ตามอัตราแลกเปลี่ยน  $\$ 1.00 = \text{HfL. } 3.50$  จะทำให้เขาได้เงินดอลลาร์ถึง  $\$ 1.14$  ซึ่งมากกว่าเงินดอลลาร์ที่นำมาแลกเงินมาร์คในครั้งแรกถึง  $\$ 0.14$  และจะทำให้เกิดการ arbitrage ขึ้นโดยการซื้อเงินตราต่างประเทศที่มีราคาถูกในตลาดเงินแห่งหนึ่ง แล้วนำไปขายในตลาดที่มีราคาแพงกว่าซึ่งในท้ายที่สุด การกระทำดังกล่าวจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่งที่แลกเปลี่ยนเงินตราแต่ละสกุลเท่ากัน

เท่าที่กล่าวมาแล้วข้างต้นเราได้จำกัดการพิจารณาอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศอยู่แต่เพียงเฉพาะส่วนของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศที่มีมาจากสินค้าเข้า สินค้าออก บริการนำเข้าและบริการส่งออกเท่านั้น ต่อไปนี้เราจะได้นำอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในแง่อื่นๆ คือ อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศซึ่งเกิดจากการเคลื่อนย้ายทุนและการโอนระหว่างประเทศเข้ามาพิจารณาประกอบด้วย อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในส่วนของที่เกิดจากการเคลื่อนย้ายทุนและการโอนระหว่างประเทศนั้น ไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราแลกเปลี่ยน ดังเช่น อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศประเภทที่ได้กล่าวมาแล้ว สำหรับอุปสงค์และ



อุปทานของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเกิดจากการเคลื่อนย้ายของทุนโดยทั่วๆ ไปนั้น ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และข้อพิจารณาอื่นๆ ซึ่งไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับอัตราแลกเปลี่ยนแต่อย่างไร เว้นเสียแต่ว่าจะเป็น การเคลื่อนย้ายของทุนระยะสั้นเพื่อเก็งกำไรอันเกิดจากการคาดคะเนว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตเท่านั้น ส่วนอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศซึ่งเกิดจากการโอนระหว่างประเทศในรูปการบริจาคหรือการช่วยเหลือระหว่างประเทศ จะไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนเลย เพราะส่วนใหญ่การโอนดังกล่าวมักจะมีการกำหนดไว้เป็นแน่นอนกันก่อนว่าจะบริจาคให้แก่กันและกัน ตามจำนวนเงินตราของประเทศหนึ่งประเทศใดเป็นจำนวนเท่าใด แม้บางครั้งในทางปฏิบัติประเทศผู้รับบริจาคอาจจะเรียกร้องเงินบริจาคเพิ่มเติมในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนไปในทางที่ทำให้ประเทศดังกล่าวได้รับเงินบริจacksonน้อยลงก็ตาม แต่โดยทั่วไปอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศซึ่งเกิดจากกรณีหลังนี้จะไม่แปรตามอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศประเภทหลังนี้ จะไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยน โดยตรงก็ตาม แต่ถ้าหากอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศประเภทนี้เปลี่ยนแปลงไป การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวก็จะมีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนได้ เราอาจแยกที่มาของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศออกไปให้ละเอียดกว่าที่ได้กล่าวมาแล้วได้อีก และการเปลี่ยนแปลงใดๆ ของที่มาของอุปสงค์และอุปทานดังกล่าว จะมีแนวโน้มที่จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและเงินตราของประเทศนั้นเปลี่ยนแปลงไปเมื่อเทียบกับเงินตราประเทศอื่นๆ

### 8.2.2 ตลาดเงินตราต่างประเทศ

เมื่อได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศขึ้นแล้ว ถ้าประเทศต่างๆ มีการค้าการลงทุน และการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างกันก็สามารถทำได้โดยการนำเงินตราที่ได้รับหรือจะต้องจ่ายมาแลกเปลี่ยนซึ่งกันและกันโดยผ่านตลาดเงินตราต่างประเทศ ดังนั้น ตลาดเงินตราต่างประเทศก็คือตัวกลางในการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลต่างๆ นั่นเอง ตลาดเงินตราต่างประเทศแต่ละแห่งจะประกอบขึ้นด้วยบุคคลและปัจจัยต่างๆ ดังนี้คือ

1. ผู้ซื้อ หมายถึง ผู้ที่มีความต้องการเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่ง สำหรับนำไปใช้ในกิจกรรมต่างๆ ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศต่างๆ เช่น การนำสินค้าเข้า การบริโภค การลงทุน หรือการโอนเงินไปต่างประเทศ เป็นต้น โดยที่ผู้ซื้อก็คือผู้ที่ก่อให้เกิดอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศนั่นเอง
2. ผู้ขาย หมายถึง ผู้ที่มีเงินตราต่างประเทศในครอบครอง ซึ่งอาจจะป็นรัฐบาลหรือเอกชน สถาบันการเงิน และต้องการที่จะแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศดังกล่าวเป็นเงินสกุลอื่น โดยที่ผู้ขายหรือผู้ครอบครองเงินตราต่างประเทศได้เงินตราต่างประเทศเหล่านั้นมาจากการส่งสินค้าออกการรับบริจาค การ รับชำระหนี้ หรือจากชาวต่างประเทศที่ต้องการมาลงทุนร่วม ดังนั้นผู้ขายเงินตราต่างประเทศก็ผู้ที่ก่อให้เกิดอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาดเงินต่างประเทศ

3. ตัวกลางในการซื้อขาย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการแลกเปลี่ยน ตัวกลางในการซื้อขายจะรับซื้อและขายเงินตราต่างประเทศหลายๆ สกุล อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีตัวกลางอาจไม่จำเป็น ถ้าหากผู้ซื้อและผู้ขายสามารถแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างกันโดยตรงได้ แต่โดยทั่วไปเพื่อความสะดวกรวดเร็วในการซื้อขาย ตัวกลางในการซื้อขายจะเข้ามาทำหน้าที่โดยที่ตัวกลางจะได้รับผลประโยชน์ในรูปของกำไรและค่าธรรมเนียมต่างๆ ตัวกลางในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ ธนาคารพาณิชย์ และบุคคลรับอนุญาต (Authorized Money Changer)

4. สินค้าที่ทำการซื้อขายกัน หมายถึงเงินตราต่างประเทศทุกสกุล นอกเหนือจากเงินของประเทศนั้นเอง เงินตราต่างประเทศที่นำมาซื้อขายกัน อาจอยู่ในรูปของธนบัตร เหรียญกษาปณ์ หรือตราสารทางการเงิน เช่น ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน ฯลฯ ซึ่งส่งจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศ

5. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในระบบมาตรฐานทองคำอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศต่างๆ จะถูกกำหนดไว้ตายตัวตามค่าเสมอภาค การแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในตลาดเงินตราต่างประเทศก็ไม่ยุ่งยาก แต่ในระบบการเงินปัจจุบันที่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่างๆ ส่วนใหญ่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศนั้น อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นองค์ประกอบที่สำคัญยิ่งต่อตลาดเงินตราต่างประเทศ

6. หน่วยงานของรัฐบาล ทำหน้าที่ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อมิให้มีการซื้อขายเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งมากเกินไป จนกระทั่งกระทบต่อทุนสำรองระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนได้ ในประเทศไทยหน่วยงานของรัฐบาลที่ทำหน้าที่ดังกล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีบทบาทในการออกกฎหมายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตลอดจนออกระเบียบวิธีปฏิบัติ หน่วยของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งทำหน้าที่ควบคุมการดำเนินงานของตลาดเงินตราต่างประเทศได้แก่ ส่วนควบคุมฝ่ายปริวรรต ฝ่ายการต่างประเทศ และทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน โดยหน่วยงานข้างต้นจะทำหน้าที่ควบคุมตัวกลางในการซื้อขายให้ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศตามข้อกำหนดของธนาคารกลาง

### 8.3 บทบาทของเงินต่อดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

เมื่อประเทศหนึ่งประเทศใดมีฐานะดุลการชำระเงินขาดดุลสูง หรือขาดดุลติดต่อกันมาเป็นเวลานานๆ ปัญหาที่จะมาก็คือ ขาดความเชื่อมั่นของประชาชนต่อเงินตราของประเทศนั้นๆ เนื่องจากการออกเงินตรามาใช้หมุนเวียน เช่น เงินบาท เป็นต้น ต้องมีทุนสำรองหนุนหลัง ซึ่งทุนสำรองดังกล่าวประกอบไปด้วยทองคำ และเงินตราต่างประเทศ การขาดดุลการชำระเงินจะทำให้ฐานะทุนสำรองของประเทศลดลง เพราะต้องสูญเสียเงินตราต่างประเทศเพื่อเป็นการชำระค่าสินค้าและบริการให้กับต่างประเทศมากกว่ารับในรูปเงินตราต่างประเทศที่ได้จากการขายสินค้าและบริการของประเทศ

ในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 เป็นต้นมา ประเทศต่างๆ หลายประเทศประสบกับปัญหาคูณการค่าและคูณการชำระเงินขาดคูณอย่างรุนแรงในการแก้ปัญหาดังกล่าวประเทศเหล่านี้ได้ใช้นโยบายลดค่าเงินของตนเพื่อกระตุ้นการส่งออกและลดการนำเข้าซึ่งมีผลให้ระบบเงินระหว่างประเทศขาดระเบียบและไม่มีเสถียรภาพ หลังจากที่มีการจัดตั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศขึ้นในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่สอง กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ส่งคณะผู้เชี่ยวชาญเข้าไปศึกษาและให้คำแนะนำแก่ประเทศต่างๆ ในแถบลาตินอเมริกาในการแก้ไขปัญหาคูณการชำระเงินที่ขาดคูณ แต่เนื่องจากประเทศเหล่านี้ในขณะนั้นไม่มีข้อมูลทางภาคการผลิต รายได้และรายจ่ายที่เพียงพอ แต่มีข้อมูลทางการเงินที่ค่อนข้างสมบูรณ์ คณะผู้เชี่ยวชาญจึงมีความจำเป็นที่จะต้องนำข้อมูลทางการเงินมาใช้ในการวิเคราะห์ปัญหาการขาดคูณการชำระเงินนี้

ในขณะเดียวกัน นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม (Monetarist) เริ่มมีบทบาทมากขึ้นในแวดวงวิชาการอีกครั้งหนึ่งหลังจากได้จากการตีพิมพ์รายงานผลการศึกษาของ Committee on the Working of the Monetary System ในสหราชอาณาจักร หรือที่เรียกกันสั้นๆ ว่า Radcliffe Report ในปี พ.ศ.2502 และสองปีต่อมาได้มีการตีพิมพ์รายงานของ Commission on Money and Credit ของสหรัฐอเมริกาซึ่งรายงานทั้งสองเน้นความสำคัญของการใช้นโยบายการแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจและในช่วงเดียวกันนี้ ได้ มีความพยายามที่จะอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจกับการปรับตัวของคูณการค่าและการชำระเงิน โดยนักเศรษฐศาสตร์ในกลุ่มนี้ซึ่งมีความเห็นว่า ถ้าในขณะใดขณะหนึ่งที่ระบบการเงินไม่อยู่ในภาวะคูณภาพ เช่น เมื่ออุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจมีมากกว่าที่หน่วยเศรษฐกิจต่างๆ ต้องการที่จะถือไว้ จะมีการปรับตัวด้วยการเพิ่มการใช้จ่ายมากขึ้น ในขณะที่ในระยะสั้น การผลิตภายในประเทศไม่อาจสนองความต้องการใช้จ่ายได้เต็มที่ที่จะทำให้มีการนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศมากขึ้น ผลก็คือ คูณการค่าและบัญชีเดินสะพัดจะขาดคูณเพิ่มขึ้น ดังนั้นในการแก้ไขปัญหาคูณการชำระเงินขาดคูณตามแนวคิดนี้ เจ้าหน้าที่ทางการเงินของประเทศนั้นจะต้องพยายามควบคุมอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจมิให้ขยายตัวเกินขอบเขตที่เหมาะสม

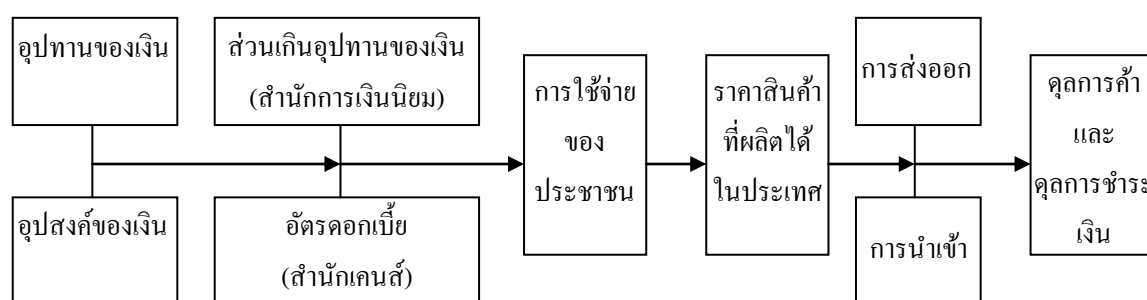
### 8.3.1 การเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินต่อคูณการชำระเงิน

การแก้ไขปัญหาการขาดคูณการชำระเงินของประเทศโดยใช้นโยบายการเงินนั้นอาจทำได้ 2 ทางด้วยกัน คือ การพยายามลดอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจ และเพิ่มอุปสงค์ของเงินของคนในระบบเศรษฐกิจให้สูงขึ้น ส่วนแนวคิดเกี่ยวกับกลไกการปรับตัวจากพฤติกรรมในตลาดเงินไปสู่ฐานะคูณการชำระเงินของประเทศมีอยู่ด้วยกัน 2 แนวคิดด้วยกัน คือ แนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์กลุ่มการเงินนิยม และแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์

นักเศรษฐศาสตร์กลุ่มการเงินนิยมเห็นว่า เงินตราที่หมุนเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจมีหน้าที่สำคัญคือ เป็นสื่อกลางของการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าและบริการ (Medium of exchange) ดังนั้น

เมื่อใดก็ตามที่อุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจมีน้อยกว่าความต้องการถือเงินของประชาชนในระบบเศรษฐกิจนั้นๆ จะทำให้ประชาชนลดการใช้จ่ายลงและส่งผลต่อเนื่องให้ราคาสินค้าที่ผลิตได้ในประเทศต่ำลงไปด้วย การลดลงของราคาสินค้าที่ผลิตได้ในประเทศทำให้อัตราการค้า (term of trade) ของประเทศดีขึ้น ซึ่งทำให้การส่งออกขยายตัวเพิ่มขึ้นและการนำเข้าลดลง ดุลการค้าและดุลการชำระเงินจะดีขึ้น

สำหรับแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์เห็นว่า เงินตรา นอกจากจะเป็นสื่อกลางของการแลกเปลี่ยนแล้วยังเป็นเครื่องสะสมมูลค่า (Store of value) ด้วย ดังนั้น เมื่ออุปทานของเงินในระบบมีน้อยกว่าอุปสงค์ของเงิน อัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นผลตอบแทนของการถือเงินจะสูงขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ประชาชนลดการบริโภคและการลงทุน ราคาสินค้าที่ผลิตได้ในประเทศลดลง การส่งออกขยายตัวเพิ่มขึ้น และการนำเข้าลดลง ดุลการค้า และดุลการชำระเงินดีขึ้น กลไกการปรับตัวระหว่างตลาดเงินและดุลการชำระเงินดูได้จากรูปที่ 8.2



รูปที่ 8.2 แสดงกลไกการปรับตัวระหว่างตลาดเงินกับดุลการชำระเงิน

จากความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจกับฐานเงินและตัวพื้นฐานเงินดังปรากฏในสมการที่ 8.1 จะเห็นได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินและการเปลี่ยนแปลงของตัวพื้นฐานเงิน และจากองค์ประกอบของฐานเงิน การเปลี่ยนแปลงในฐานเงินจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ต่างประเทศที่อยู่ในมือของธนาคารกลางและการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ในประเทศ แต่การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ต่างประเทศขึ้นอยู่กับฐานดุลการชำระเงินเป็นสำคัญ ถ้าดุลการชำระเงินขาดดุล สินทรัพย์ต่างประเทศจะลดลง และถ้าดุลการชำระเงินเกินดุล สินทรัพย์ต่างประเทศจะเพิ่มขึ้น ดังนั้น ตัวแปรที่ทางการจะใช้ในการควบคุมอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจโดยผ่านฐานเงิน ได้แก่ สินทรัพย์ในประเทศ เมื่อใดก็ตามที่ธนาคารกลางให้กู้ยืมแก่สถาบันการเงินหรือให้กู้ยืมแก่ภาครัฐบาลจะทำให้สินทรัพย์ในประเทศเพิ่มขึ้น

ถ้าทางการต้องการแก้ไขปัญหาการขาดดุลการชำระเงินโดยใช้นโยบายการเงินผ่านฐานเงิน ทางหนึ่งที่ได้ก็คือธนาคารกลางของประเทศนั้นๆ ต้องดูดซับเงินจากระบบเศรษฐกิจโดยการลดการให้กู้ยืม

เงินแก่สถาบันการเงิน เครื่องมือที่ใช้ในการดูดซับเงินในกรณีนี้ได้แก่ การลดการให้กู้ยืมที่ผ่านหน้าต่างเงินให้กู้ยืมที่มีพันธบัตรรัฐบาลค้ำประกัน (loan window) หรือลดการให้กู้ยืมที่ผ่านหน้าต่างรับช่วงซื้อลดตั๋วเงิน (rediscount window) หรือการขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดซื้อคืน (repurchase market) ส่วนในประเทศที่มีตลาดหุ้นที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกาอาจนำพันธบัตรรัฐบาลที่ตนถือไว้ไปออกขายในตลาดหุ้น (open market operation) ก็ได้ การดูดซับเงินจากระบบเศรษฐกิจด้วยวิธีการต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นจะมีผลทำให้สินทรัพย์ในประเทศ ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของฐานเงินลดลง อุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจจะลดลงส่วนการที่จะลดลงได้มากน้อยเพียงใดนั้นจะขึ้นอยู่กับขนาดของตัวทวิฐานเงิน

สมมุติอย่างง่ายๆ ในตัวทวิฐานเงินมีค่าเท่ากับ 3 หน่วยเมื่อธนาคารกลางลดการให้กู้ยืมแก่สถาบันการเงินลง 2 ล้านบาท ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะลดลงเท่ากับ 3 หน่วย 2 คือเท่ากับ 6 ล้านบาท ถ้าก่อนที่จะมีการดูดซับเงินออกจากระบบเศรษฐกิจ อุปสงค์และอุปทานของเงินอยู่ในภาวะสมดุลการลดลงของอุปทานของเงินจำนวน 6 ล้านบาท ทำให้ประชาชนมีความรู้สึกลัวภาวะการเงินตึงตัวขึ้นเงินที่เคยหมุนเวียนผ่านมือมีน้อยลง ถ้าเป็นไปตามแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมประชาชนจะลดการใช้จ่ายทันที แต่ถ้าเป็นไปตามแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์ ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจสูงขึ้น ประชาชนจะออมมากขึ้น การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและการลงทุนจะชะลอตัว ระดับราคาสินค้าในประเทศจะลดลง การส่งออกขยายตัวเพิ่มขึ้น การนำเข้าลดลงดุลการค้าและดุลการชำระเงินจะดีขึ้น ส่วนผลของการลดลงของอุปทานของเงินจะทำให้ดุลการค้าและดุลการชำระเงินดีขึ้นเล็กน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับว่าการลดลงของอุปทานของเงินจะทำให้ประชาชนจะลดการใช้จ่ายได้มากหรือน้อย ถ้าประชาชนลดการใช้จ่ายลงมากหรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ในสินค้านำเข้าต่อปริมาณเงินมีค่าสูง จะทำให้ราคาสินค้าในประเทศลดลงมาก โอกาสที่ประเทศจะส่งสินค้าไปขายต่างประเทศก็มีมาก และการนำเข้าจะลดลงมากเช่นเดียวกัน ดุลการค้าและดุลการชำระเงินจะดีขึ้นมาก แต่ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ในสินค้านำเข้าต่อปริมาณเงินมีค่าต่ำจะทำให้ดุลการค้าและดุลการชำระเงินดีขึ้นไม่มากนัก

จากการอธิบายข้างต้นพอจะเขียนเป็นสมการง่ายๆดังนี้

$$MS = m \cdot H \quad \text{----- (8.1)}$$

$$H = F + D \quad \text{----- (8.2)}$$

$$D = D_g + D_p + A \quad \text{----- (8.3)}$$

เมื่อ  $MS$  = อุปทานของเงิน

$m$  = ตัวทวิฐานเงิน

$H$  = ฐานเงิน

$F$  = สินทรัพย์ในประเทศ

$D$  = สินทรัพย์ต่างประเทศที่มีอยู่ในมือของธนาคารกลาง

$D_g$  = เงินให้กู้ยืมของธนาคารกลางแก่รัฐบาลสุทธิ (หักด้วยเงินฝากของรัฐบาลที่ธนาคารกลาง)

$D_p$  = เงินให้กู้ยืมของธนาคารกลางแก่สถาบันการเงิน

$A$  = สินทรัพย์อื่นๆ สุทธิ (หักด้วยหนี้สินอื่น)

นอกจากการลดอุปทานของเงินโดยการลดฐานเงินแล้ว ยังมีอีกวิธีหนึ่งที่สามารถใช้ในการลดอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจได้ คือ การลดขนาดของตัวทวีจากความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินจะได้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวทวีฐานเงินและตัวแปรต่างๆ ดังนี้

$$m = \frac{1}{r(1-k) + k} \text{----- (8.4)}$$

เมื่อ  $m$  = ตัวทวีฐานเงิน

$r$  = สัดส่วนเงินสำรองตามกฎหมายต่อเงินฝากทั้งสิ้นที่ธนาคารพาณิชย์

$k$  = สัดส่วนเงินสดในมือประชาชนต่อเงินฝากทั้งสิ้นที่ธนาคารพาณิชย์

จากความสัมพันธ์ในสมการที่ 8.4 จะเห็นได้ว่าตัวแปรที่ธนาคารกลางสามารถใช้ในการควบคุมปริมาณเงินผ่านตัวทวีฐานเงินก็คือ สัดส่วนเงินสดสำรองต่อเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงไว้ตามกฎหมาย เมื่อธนาคารกลางประกาศขึ้นอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายธนาคารพาณิชย์ต้องกันเงินจำนวนหนึ่งมาเก็บไว้เป็นเงินสำรอง การสร้างเงินของระบบธนาคารพาณิชย์จะทำให้ได้น้อยลงโดยตัวทวีฐานเงินจะต่ำลง ทำให้อุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจลดลงไปด้วยซึ่งจะทำให้ระดับราคาในประเทศลดต่ำลงดุลการค้าและดุลการชำระเงินจะดีขึ้น

### 8.3.2 การเปลี่ยนแปลงอุปสงค์ของเงินต่อดุลการชำระเงิน

การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลโดยใช้นโยบายการเงินนอกจากจะทำโดยการเปลี่ยนแปลงทางด้านอุปทานของเงินแล้ว ยังเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางด้านอุปสงค์ของเงินได้อีกด้วย สมมติให้ระบบการเงินอยู่ในภาวะสมดุล ความต้องการถือเงินของประชาชนเท่ากับ 100 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจ เมื่อมีปัจจัยภายนอกมาทำให้ประชาชนต้องการถือเงินเพิ่มขึ้นเป็น 120 ล้านบาท ทำให้อุปสงค์ของเงินมากกว่าอุปทานของเงิน ประชาชนจะลดการใช้จ่ายลงและออมมากขึ้น ราคาสินค้าจะมีแนวโน้มลดลงซึ่งช่วยให้ดุลการค้าและดุลการชำระเงินของประเทศดีขึ้น

การที่ทำให้อุปสงค์ของเงินเพิ่มขึ้นได้นั้นขึ้นอยู่กับว่า ธนาคารกลางของประเทศจะสามารถควบคุมความต้องการถือเงินของประชาชนในระบบเศรษฐกิจได้มากน้อยเพียงใด สำหรับในประเทศ

กำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย ระบบการเงินยังไม่สมบูรณ์ อัตราดอกเบี้ยมักจะถูกกำหนดโดยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นธนาคารกลางของประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้กำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงิน ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยจึงไม่ได้ถูกกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานของเงิน การขึ้นเพดานอัตราดอกเบี้ยทำให้อุปสงค์ของเงินเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินต่ออัตราดอกเบี้ย ถ้าอุปสงค์ของเงินมีความยืดหยุ่นมากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย จะทำให้ความต้องการถือเงินของประชาชนเพิ่มขึ้นมาก และในทางกลับกัน ถ้าอุปสงค์ของเงินมีความยืดหยุ่นน้อย ความต้องการถือเงินก็จะเพิ่มขึ้นน้อยตามไปด้วย

การใช้นโยบายการเงินเพื่อแก้ไขปัญหาดุลการค้าและดุลการชำระเงินตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น เป็นการแก้ปัญหาภายใต้ระบบเศรษฐกิจที่มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ซึ่งระบบเศรษฐกิจแบบนี้ทางการจะต้องซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศตามภาวะตลาดเพื่อคงอัตราแลกเปลี่ยนไว้แต่ในเศรษฐกิจที่มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเสรี กระบวนการปรับตัวจะแตกต่างจากระบบเศรษฐกิจที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ กล่าวคือ เมื่อธนาคารกลางดูดซับเงินจากระบบเศรษฐกิจหรือขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อเพิ่มอุปสงค์ของเงิน ทำให้ประชาชนลดการใช้จ่าย ราคาสินค้าในประเทศลดลง การส่งออกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และการนำเข้ามีแนวโน้มลดลง การเพิ่มขึ้นของการส่งออกทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นและการลดลงของการนำเข้าจะทำให้อุปสงค์เงินตราต่างประเทศลดลง อัตราแลกเปลี่ยนจะลดลงหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เงินตราของประเทศนั้นๆ จะแข็งขึ้น ซึ่งทำให้ราคาสินค้าออกกลับเพิ่มขึ้นและราคาสินค้าเข้าลดลง การส่งออกและการนำเข้าจะมีแนวโน้มกลับไปสู่ระดับเดิมดังนั้นในระบบเศรษฐกิจที่มีอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงอย่างเสรี การเปลี่ยนแปลงในอุปทานและอุปสงค์ของเงินจะมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการใช้นโยบายการเงินเพื่อแก้ไขปัญหาดุลการค้าและดุลการชำระเงินในประเทศที่มีระดับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่อาจทำได้ก็ตาม แต่การใช้นโยบายการเงินในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน ก็มีข้อจำกัดบางอย่างโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจที่เปิดและมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างเสรี เช่น ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศอยู่ในระดับที่สูงมาก หากทางการไม่ดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงตาม ก็จะมีเงินทุนไหลออก ก่อให้เกิดภาวะเงินฝืดตัวภายในประเทศ ความพยายามของธนาคารกลางในการปล่อยเงินเพิ่มเติมให้แก่ระบบการเงินก็จะไม่มีผล เพราะยังจะทำให้มีแรงกดดันต่อการไหลออกของเงินทุนมากยิ่งขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากจะดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยสูงซึ่งอาจจะช่วยบรรเทาหรือสกัดกั้นการไหลออกของเงินทุนได้ แต่ก็อาจเกิดผลเสียต่อภาวะการผลิตและการลงทุนได้เช่นเดียวกับกรณีแรกที่เกิดภาวะเงินฝืดตัวและระบบเศรษฐกิจไม่ได้รับเงินทุนเพียงพอ นอกจากนี้แล้วการที่รัฐบาลขาดดุลงบประมาณเป็นประจำ นับได้ว่าเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดปัญหาดุลการชำระเงิน การขาดดุลงบประมาณมีผลทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลเพิ่มขึ้น เพื่อช่วยชดเชยการขาดดุลงบประมาณ โดยเฉพาะในกรณีที่

รัฐบาลไม่สามารถหาแหล่งเงินกู้อื่นๆ ได้ การลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลาง ทำให้อุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ซึ่งถ้าอุปสงค์ของเงินในขณะนั้นอยู่ในระดับต่ำกว่าดุลการชำระเงินและทุนสำรองทางการจะลดลง อย่างไรก็ตาม ผลสรุปนี้ยังไม่ครอบคลุมถึงกรณีที่ขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นมีผลจากการใช้จ่ายเพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้น ในกรณีดังกล่าวผลสุทธิที่เกิดกับภาวะดุลการชำระเงินอาจเปลี่ยนไปจากข้อสรุปข้างต้นก็ได้ เนื่องจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นของรัฐบาลจะกระตุ้นให้เกิดการผลิตในประเทศ ทำให้สามารถส่งสินค้าออกไปขายต่างประเทศได้มากขึ้น

### 8.3.3 แนวความคิดทางการเงินต่อดุลการชำระเงิน

แนวความคิดทางการเงินต่อดุลการชำระเงิน (the monetary approach to the balance of payment) เป็นการขยายแนวความคิดการนิยามภายในประเทศไปสู่การแก้ไขปัญหาภายนอกหรือปัญหาดุลการชำระเงิน นักเศรษฐศาสตร์ที่มีส่วนสำคัญในการเสนอแนวความคิดนี้ก็คือ โรเบิร์ต เอ. มันเดลล์ และแฮร์รี จี. จอห์นสัน ตามแนวความคิดนี้ดุลการชำระเงินเป็นเรื่องของปรากฏการณ์ทางการเงิน (Monetary phenomenon) เป็นส่วนใหญ่ แนวความคิดนี้มองปฏิสัมพันธ์ระหว่างเงินและดุลการชำระเงินว่าเป็นไปได้ทั้งสองทาง ความไม่สมดุลในการชำระเงิน (ขาดดุลหรือเกินดุล) แสดงถึงการเคลื่อนย้ายสุทธิของเงิน (money) ระหว่างประเทศต่างๆ และมีแนวโน้มที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อปริมาณเงินของประเทศ ในทางกลับกันการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในประเทศก็มีแนวโน้มที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อดุลการชำระเงิน

ตามแนวความคิดทางการเงินนั้น ดุลการชำระเงินที่ไม่สมดุล (ขาดดุลหรือเกินดุล) สะท้อนให้เห็นถึงความไม่สมดุลของสต็อกระหว่างอุปสงค์และอุปทานต่อเงิน หรือความต้องการถือเงิน ดังนั้นแนวความคิดนี้จึงมองดุลการชำระเงินว่าเปรียบเสมือนเครื่องมือที่ทำงานโดยอัตโนมัติเพื่อระบายเงินออกนอกประเทศจากอุปทานส่วนเกินของเงินที่มีอยู่โดยทำให้เกิดการขาดดุลการชำระเงินหรือเพื่อชักนำเงินเข้ามาในประเทศเพิ่มขึ้นโดยทำให้เกิดการเกินดุลการชำระเงินเพื่อตอบสนองอุปสงค์ส่วนเกินต่อเงินที่มีอยู่

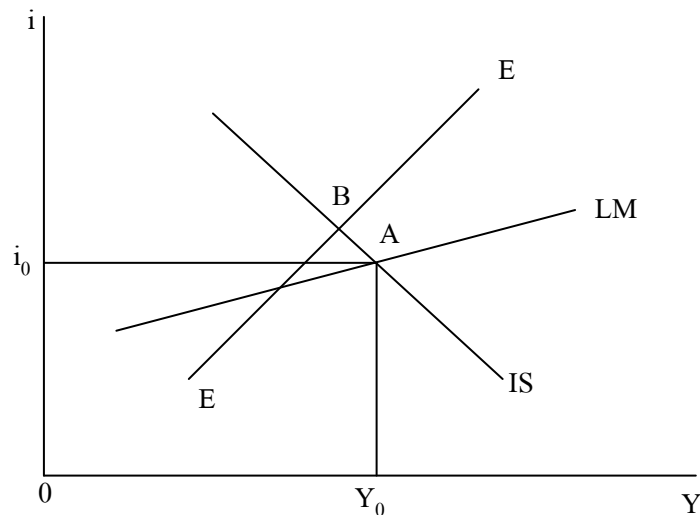
ในที่นี้จะพิจารณาว่า ปัจจัยใดเป็นเครื่องกำหนดความสมดุลภายนอก เราจะตั้งข้อสมมุติในที่นี้ว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่พิจารณาอยู่เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เนื่องจากความสมดุลภายนอกขึ้นอยู่กับดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีทุนเป็นสำคัญ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีทุนจึงมีผลกระทบต่อความสมดุลภายนอก ดัง เป็นที่ทราบแล้วว่าดุลการค้ำขึ้นอยู่ด้วยระดับรายได้ของประเทศ เมื่อรายได้ของประเทศสูงขึ้น การนำเข้าก็มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นด้วย ทำให้ฐานะของดุลการค้ำเลวลง ส่วนดุลบัญชีทุนจะขึ้นอยู่ด้วยอัตราดอกเบี้ยเป็นสำคัญ เมื่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงขึ้น ประชาชนมีแนวโน้มที่จะซื้อหลักทรัพย์ในประเทศ (ซึ่งราคามีแนวโน้มถูกลง) แทนที่หลักทรัพย์ต่างประเทศ (ซึ่งราคาไม่เปลี่ยนแปลง) มากขึ้น ผลก็คือดุลบัญชีทุนจะอยู่ในฐานะดีขึ้น ในทางตรงกัน



ข้าม เมื่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลง ประชาชนจะซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศแทนหลักทรัพย์ในประเทศมากขึ้น ซึ่งทำให้ดุลบัญชีทุนมีฐานะเลวลง การพิจารณาในที่นี้มีข้อสมมุติว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศไม่สมบูรณ์ (Imperfect capital mobility) กล่าวคือ หลักทรัพย์ในประเทศและหลักทรัพย์ต่างประเทศไม่สามารถใช้ทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้น ดุลบัญชีจึงขึ้นอยู่กับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (interest rate differential) เมื่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้น (สมมุติว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศไม่เปลี่ยนแปลง) ดุลบัญชีทุนจะอยู่ในฐานะดีขึ้น

เนื่องจากดุลการค้าขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติเป็นสำคัญ ในขณะที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิ (net capital flow) หรืออีกนัยหนึ่งดุลบัญชีทุนขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเป็นสำคัญ ดังนั้นความสมดุลภายนอกจึงเกิดขึ้นเมื่อทั้งรายได้ประชาชาติและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิเป็นจำนวนเท่ากับดุลการค้า ส่วนประกอบต่างๆ ของรายได้ประชาชาติและอัตราดอกเบี้ยทำให้เกิดความสมดุลภายนอกจะมีมากมายหลายส่วนประกอบด้วยกัน โลกัส (locus) ของส่วนประกอบต่างๆ ของรายได้และอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้เกิดความสมดุลภายนอกนี้เรียกว่า ตารางความสมดุลภายนอก (external balance schedule) ซึ่งจะเรียกในที่นี้ว่าเส้นความสมดุลภายนอก

รูปที่ 8.3 แสดงเส้นดุลยภาพการชำระเงินหรือเส้นความสมดุลภายนอก EE ร่วมกับเส้น IS และเส้น LM เนื่องจากการไหลเข้าของเงินทุนผันแปรไปในทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ย เส้นความสมดุลภายนอกจะเป็นเส้นที่ชันขึ้นจากซ้ายไปขวา เมื่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงขึ้น การไหลออกสุทธิของเงินทุนจะลดลง (หรืออีกนัยหนึ่ง การไหลเข้าสุทธิของเงินทุนเพิ่มขึ้น) และดุลการชำระเงินจะมีการเกินดุลเกิดขึ้น เพื่อที่จะทำให้ดุลการชำระเงินสมดุลตามเดิม รายได้ประชาชาติต้องสูงขึ้นเพื่อจูงใจให้มีการสั่งเข้าเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนเท่ากันกับการลดลงในการไหลออกสุทธิของเงินทุน ดังนั้นแสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น รายได้ประชาชาติจะต้องสูงขึ้นด้วย จึงทำให้เกิดความสมดุลภายนอก ด้วยเหตุนี้เส้นความสมดุลภายนอกจึงเป็นเส้นที่ชันขึ้นจากซ้ายไปขวา ซึ่งอยู่ภายใต้ข้อสมมุติว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศไม่สมบูรณ์



รูปที่ 8.3 เส้นแสดง IS และ LM กับเส้นความสมดุลภายนอก

เส้นความสมดุลภายนอกแบ่งพื้นที่ออกเป็นสองส่วน พื้นที่อยู่ทางด้านขวามือของเส้น EE แสดงถึงพื้นที่ที่เกิดการขาดดุลภายนอก (external deficit) ขึ้น ทุกๆ จุดที่อยู่ในพื้นที่นี้แสดงว่าระดับรายได้ประชาชาติที่เป็นอยู่สูงเกินไป และ/หรือ อัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ต่ำเกินไป สำหรับการทำให้เกิดความสมดุลภายนอก ดังนั้นพื้นที่ทางด้านขวามือของเส้น EE แสดงถึงสถานการณ์ที่ประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุลและประเทศต้องสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศ พื้นที่ที่อยู่ทางด้านซ้ายมือของเส้น EE แสดงถึงพื้นที่ที่เกิดการเกินดุลภายนอก (external surplus) ขึ้น ทุกๆ จุดที่อยู่ในพื้นที่นี้แสดงว่าระดับรายได้ประชาชาติอยู่ต่ำเกินไป และ/หรือ อัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่สูงเกินไปสำหรับทำให้เกิดความสมดุลภายนอก ดังนั้นพื้นที่ทางด้านซ้ายมือของเส้น EE แสดงถึงสถานการณ์ที่ประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุลและประเทศได้รับเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น หน้าที่หลักของเส้น EE ก็คือการชี้ให้เห็นว่าดุลยภาพที่เป็นอยู่ซึ่งแสดงโดยจุด ของเส้น IS และ เส้น LM นั้น ฐานะดุลการชำระเงินของประเทศขาดดุลหรือเกินดุล ตามรูปที่ 8.3 จุดตัดของเส้น IS และ LM ซึ่งแสดงโดยจุด A อยู่ในพื้นที่ทางด้านขวามือของเส้น EE ดังนั้นแสดงว่าดุลการชำระเงินของประเทศมีการขาดดุล

แนวความคิดทางการเงินต่อดุลการชำระเงินสามารถอธิบายได้โดยใช้การวิเคราะห์ IS-LM โดยแสดงในรูปที่ 8.3 โดยสมมติว่าระบบเศรษฐกิจประสบกับปัญหาการขาดดุลการชำระเงินซึ่งแสดงโดยจุดตัดของเส้น IS และเส้น LM (จุด A) ซึ่งบนพื้นที่ทางด้านขวามือของเส้นความสมดุลภายนอก เมื่อดุลการชำระเงินที่ขาดดุลได้ก่อให้เกิดผลกระทบต่อปริมาณเงินจุดดุลยภาพ A ก็ไม่สามารถที่จะคงอยู่ต่อไปได้จุด A จะเป็นเพียงจุดดุลยภาพชั่วคราว เมื่อประเทศสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศออกไปปริมาณเงินในประเทศจะลดลงและเส้น LM จะเลื่อนออกไปทางซ้ายมือเรื่อยๆ ที่ระดับอัตราดอกเบี้ยเดิมแต่ด้วยปริมาณเงินที่ลดลง ตลาดเงินสามารถอยู่ในความสมดุลได้ที่ระดับรายได้ประชาชาติที่ต่ำลง

กระบวนการปรับตัวจะสิ้นสุดลงเมื่อเส้น LM เคลื่อนมาทางซ้ายจนกระทั่งมาผ่านที่จุด B ซึ่งเป็นจุดตัดระหว่างเส้น IS และเส้นความสมดุลภายนอก EE

หลักการพื้นฐานของแนวความคิดทางการเงินก็คือ ธนาคารกลางไม่สามารถกระทำการบดบังผลกระทบที่มีต่อปริมาณเงินอันเกิดจากความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินได้ แต่ธนาคารกลางจะต้องยินยอมให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินอันเกิดจากการไม่สมดุลในดุลการชำระเงินนั้นมีผลกระทบต่อปริมาณเงินในประเทศ ที่เป็นเช่นนี้เพราะความสามารถของธนาคารกลางในการบดบังผลกระทบในระยะยาวย่อมมีข้อจำกัด กล่าวคือ ธนาคารกลางไม่สามารถดำเนินการเพื่อบดบังผลกระทบที่เกิดจากการขาดดุลชำระเงินที่เรื้อรังได้โดยไม่มีวันสิ้นสุด ทั้งนี้เพราะเงินสำรองระหว่างประเทศจะต้องลดน้อยลงเรื่อยๆ จนถึงระดับที่วิกฤต ในทำนองเดียวกันธนาคารกลางก็ไม่สามารถที่จะบดบังผลกระทบที่เกิดจากการเกินดุลการชำระเงินที่เรื้อรังได้โดยไม่มีที่สิ้นสุดเช่นกัน เพราะในไม่ช้าเงินสำรองระหว่างประเทศจะเพิ่มพูนขึ้นจนกระทั่งเท่ากับปริมาณเงินภายในประเทศและถ้าหากการเกินดุลการชำระเงินเกิดขึ้นต่อไป ปริมาณเงินภายในประเทศก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราหนึ่งต่อหนึ่งด้วยหลักการพื้นฐานดังกล่าวนี้ ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินจึงเป็นปรากฏการณ์ระยะสั้นที่มีแนวโน้มที่แก้ไขด้วยตนเอง กล่าวคือ ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน (ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่สมดุลระหว่างอุปทานของเงินและความต้องการถือเงิน) จะนำไปสู่การปรับตัวในปริมาณซึ่งมีแนวโน้มที่จะขจัดความไม่สมดุลในตลาดเงิน และดังนั้นจะมีผลในการแก้ไขความไม่สมดุลที่เกิดขึ้น

จากรูปที่ 8.3 ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่มีการดำเนินมาตรการโดยธนาคารกลางเพื่อลดบดบังผลกระทบอันเกิดจากความไม่สมดุลในดุลการชำระเงิน ดุลยภาพในระยะยาวของระบบเศรษฐกิจจะอยู่ที่จุด B ซึ่งเป็นจุดตัดของเส้น IS ที่ไม่เปลี่ยนแปลงกับเส้นความสมดุลภายนอก แต่ไม่ใช่ที่จุด A ซึ่งเป็นจุดตัดของเส้น IS และเส้น LM ในกรณีนี้ ปริมาณเงินมิได้เป็นตัวแปรภายนอกอีกต่อไป แต่เป็นตัวแปรภายในที่สำคัญซึ่งจะมีค่าที่มีเสถียรภาพเมื่อระบบเศรษฐกิจเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวที่จุด B สมมุติว่าที่จุด A นั้นระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ การที่ธนาคารกลางไม่ดำเนินการบดบังผลกระทบอันเกิดจากความไม่สมดุลในดุลการชำระเงิน จะก่อให้เกิดปัญหาการว่างงานขึ้นในประเทศ ทั้งนี้เพราะจากการไม่ดำเนินการดังกล่าวมีผลทำให้ระบบเศรษฐกิจเลื่อนจากจุด A มายังจุด B และแสดงถึงการที่ธนาคารกลางยอมเสียสละจุดมุ่งหมายของการมีการจ้างงานเต็มที่เพื่อแลกกับจุดมุ่งหมายของการมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน สถานการณ์อธิบายมานี้เป็นเครื่องแสดงให้เห็นว่าเหตุใดธนาคารกลางจึงไม่สามารถที่จะดำเนินนโยบายวางเฉย (passive policy) และต้องหันมาดำเนินมาตรการทางการเงินเพื่อลดบดบังผลกระทบที่มีต่อปริมาณเงินอันเกิดจากความไม่สมดุลในดุลการชำระเงิน ในการที่จะทำให้ระบบเศรษฐกิจกลับมาสู่ระดับการจ้างงานเต็มที่ตามเดิมที่จุด A ประเทศต้องใช้นโยบายการหันเหรายจ่ายเพื่อทำให้เส้นความสมดุลภายนอกเลื่อนออกมาทางขวามือ

#### 8.4 ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินและผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

การที่ประเทศต่างๆ ได้ติดต่อซื้อขายสินค้า มีการกู้ยืมและชำระหนี้ระหว่างกัน รวมถึงการเข้าไปลงทุนและให้ความช่วยเหลือด้านการเงินระหว่างประเทศ มีผลทำให้ประเทศบางประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุล บางประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล ประเทศใดมีดุลการชำระเงินขาดดุลก็หมายความว่ามูลค่าสินค้าไหลเข้า เงินทุนไหลออก และการบริจาคให้ต่างประเทศรวมกันแล้วเป็นมูลค่าสูงกว่ามูลค่าสินค้าออก เงินทุนไหลเข้า และรับบริจาคจากต่างประเทศนั้น ในทางตรงกันข้ามถ้าประเทศใดมีดุลการชำระเงินเกินดุลก็หมายความว่ามูลค่าสินค้าไหลเข้า เงินทุนไหลออกและการบริจาคให้ต่างประเทศ รวมกันแล้วเป็นมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าของสินค้าออก เงินทุนไหลเข้าและรับบริจาคจากต่างประเทศ

ประเทศใดประเทศหนึ่งที่ประสบภาวะขาดดุลการชำระเงินขาดดุลเป็นเวลาหลายสิบปีติดต่อกัน เงินตราต่างประเทศก็ไหลออกมาก ทำให้ประเทศนั้นมีอุปสงค์ในเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงกว่าอุปทานต่อเงินตราต่างประเทศ และถ้าประเทศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเสรี อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะมีค่าเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับค่าของเงินตราของประเทศนั้นหรือกล่าวอย่างง่ายๆ ว่าเงินตราของประเทศนั้นจะลดลงเมื่อเทียบกับเงินตราของประเทศอื่นๆ นอกจากนั้นการไหลออกของเงินตราต่างประเทศ จะมีผลทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศนั้นมีจำนวนลดน้อยลงตามลำดับ ถ้าหากปล่อยให้การขาดดุลการชำระเงินเรื้อรังต่อไปโดยไม่หาทางแก้ไข ประเทศนั้นก็ขาดทุนสำรองระหว่างประเทศอันจะนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจได้ ในทางตรงกันข้ามประเทศใดที่ประสบภาวะดุลการชำระเงินเกินดุลเป็นเวลาหลายสิบปีติดต่อกัน เงินตราต่างประเทศก็จะไหลเข้ามาก จนมีผลทำให้เงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นจำนวนมากขึ้น ก็จะทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าประเทศนี้จะได้รับทองคำและเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นก็ตาม ภาวะเช่นนี้อาจไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศได้ตลอดไป ทั้งนี้เพราะเมื่อดุลการชำระเงินเกินดุลนั้น แสดงว่าการส่งสินค้าออกเพิ่มขึ้น หรือมีการลงทุนจากต่างประเทศในระยะดังกล่าวเพิ่มขึ้น การลงทุนจากต่างประเทศนี้มีผลกระทบในอนาคต คือ ผู้ลงทุนจากต่างประเทศจะส่งกำไรและเงินทุนกลับประเทศ ในที่สุดอาจทำให้เกิดปัญหาการขาดดุลการชำระเงินได้และภาวะการเกินดุลการชำระเงินที่ติดต่อกันเป็นเวลานาน ก็อาจมีผลต่อการเกิดภาวะเงินเฟ้อ ถ้าประเทศนั้นๆ ไม่มีมาตรการทางเศรษฐกิจที่เหมาะสม ปัญหาการขาดดุลและเกินดุลการชำระเงินจึงไม่พึงประสงค์สำหรับประเทศต่างๆ

##### 8.4.1 สาเหตุของความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

นักเศรษฐศาสตร์ได้สรุปสาเหตุสำคัญที่ทำให้ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไม่สมดุลว่า ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศเกิดขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และ

อุปทานรวมของประเทศ และปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานดังกล่าวนี้ สามารถแยกได้เป็น 2 ประเภท คือ โครงสร้างเศรษฐกิจ และวัฏจักรทางเศรษฐกิจและการเงิน

1. โครงสร้างทางเศรษฐกิจ โครงสร้างทางเศรษฐกิจเป็นตัวกำหนดที่สำคัญต่ออุปสงค์และอุปทานของสินค้าและบริการตลอดจนปัจจัยการผลิตภายในประเทศต่างๆ ในสถานการณ์ปกติที่ประเทศหนึ่งมีปัจจัยการผลิต ระดับความเจริญทางเทคนิค รายได้ประชาชาติ และระบอบนิยมในการบริโภค ระดับหนึ่ง ประเทศนั้นจะผลิตและส่งออกสินค้าและบริการจำนวนหนึ่งเป็นสินค้าออกพร้อมทั้งส่งสินค้าและบริการจำนวนหนึ่งเข้าประเทศ ซึ่งถ้าหากมูลค่าของสินค้าและบริการส่งออกใกล้เคียงกับมูลค่าสินค้าและบริการนำเข้า ปัญหาจะไม่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตามถ้าโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศ เช่น จำนวนปัจจัยการผลิต ระดับเทคโนโลยี รูปแบบของอุปสงค์ ฯลฯ เปลี่ยนแปลงไป อุปสงค์และอุปทานของประเทศนั้นก็จะเปลี่ยนแปลง ซึ่งมีผลต่อเนื่องทำให้ความสมดุลของดุลการค้าและดุลการชำระเงินที่เป็นอยู่ในขณะนั้นถูกกระทบกระเทือนจนอาจนำไปสู่ความไม่สมดุลขึ้น ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินที่เกิดขึ้น ในกรณีนี้จึงเรียกว่าความไม่สมดุลที่มีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างทางเศรษฐกิจ และความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินที่เกิดขึ้นจะรุนแรงมีระยะเวลานานหรือไม่ ก็ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของแต่ละประเทศ กล่าวคือ ถ้าปัจจัยการผลิตของประเทศสามารถเคลื่อนย้ายและปรับตัวได้อย่างสมบูรณ์ (Perfect mobility) ประกอบกับเจ้าของปัจจัยการผลิตเหล่านั้นยอมรับราคาตลาดเสรี ความไม่สมดุลดังกล่าวดังกล่าวก็จะเกิดขึ้นเพียงระยะสั้นเท่านั้น แต่ในทางปฏิบัติปัจจัยการผลิตส่วนใหญ่ไม่อาจเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีและทันต่อเหตุการณ์ ดังนั้นดุลการชำระเงินจึงอาจอยู่ในภาวะที่ไม่สมดุลเป็นเวลานาน

ปัจจัยที่ทำให้ความไม่สมดุลในโครงสร้างเศรษฐกิจ ซึ่งนำไปสู่ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินได้แก่ การสูญเสียทุน การเปลี่ยนแปลงในรูปแบบของการผลิตและรูปแบบของการบริโภค อัตราการค้า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินทุนระยะยาวและการเปลี่ยนแปลงทางสถาบัน เป็นต้น

1.1 การสูญเสียทุน (capital losses) การที่ประเทศหนึ่งประเทศใดสูญเสียทุนเป็นจำนวนมาก อาจจะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศนั้นได้ ทั้งนี้เพราะจะทำให้ความสามารถในการผลิต และรายได้ประชาชาติของประเทศลดลง การสูญเสียทุนอาจเกิดจากภาวะสงคราม เป็นผลให้เครื่องจักรและโรงงานถูกทำลาย หรืออาจเกิดจากการที่สินค้าประเภททุนเสื่อมคุณภาพเพราะขาดการบำรุงรักษาหรือล้าสมัย การสูญเสียทุนอาจกระทบกระเทือนดุลการชำระเงินสองทาง คือ ทางแรก จะทำให้เกิดการลดลงของความสามารถในการผลิตในประเทศ และจะเป็นสาเหตุให้สินค้าเข้ามาทดแทนมากขึ้น เพราะจะต้องนำสินค้าเข้ามาทดแทนจำนวนผลิตที่ลดลง หรืออาจต้องซื้อเครื่องจักรใหม่เข้ามาทดแทนเครื่องจักรเก่า ทางที่สองเมื่อความสามารถในการผลิตลดลง สินค้าออกจะ

ลดลงด้วยเพราะการหาทางผลิตสินค้าอื่นมาทดแทนสินค้าที่เคยส่งออก ย่อมทำได้ยาก โดยเฉพาะในระยะต้นดังนั้นความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินจะเกิดขึ้น

1.2 รูปแบบของการผลิต (pattern of production) การผลิตในแนวทางหรือรูปแบบหนึ่งๆ อาจมีผลต่อภาวะของโครงสร้างทางเศรษฐกิจและดุลการชำระเงินแตกต่างกันไป ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการผลิตที่เคยเป็นอยู่ อาจนำมาซึ่งความสมดุลของดุลการชำระเงินได้ กล่าวคือ ในขณะหนึ่งขณะใด ปัจจัยการผลิตและทรัพยากร (factor endowments) ของประเทศอาจเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ทำให้ความได้เปรียบเปรียบเทียบ (comparative advantage) ระหว่างประเทศนั้นกับประเทศอื่นซึ่งทำการค้าระหว่างกันเปลี่ยนไป ตัวอย่างเช่น ถ้าหากประเทศที่กำลังพัฒนาสร้างเสริมทุนและความรู้ทางวิชาการดีขึ้น ประเทศที่พัฒนาแล้วจะได้รับความกระทบกระเทือน ทั้งนี้เพราะประการแรก ประเทศที่กำลังพัฒนาจะลดการซื้อสินค้าอุตสาหกรรมจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ประการที่สอง ประเทศกำลังพัฒนาจะสามารถผลิตสินค้าอุตสาหกรรมออกมาขายแข่งขันกับประเทศที่พัฒนาแล้ว และประการที่สาม ประเทศที่พัฒนาแล้วจะได้รับวัตถุดิบและอาหารจากประเทศกำลังพัฒนาน้อยลงเพราะประเทศกำลังพัฒนาจะใช้วัตถุดิบและอาหารของตนเองเพิ่มขึ้น

1.3 รูปแบบของอุปสงค์ (pattern of demand) การเปลี่ยนแปลงในรูปแบบของอุปสงค์ก็เป็นสาเหตุอีกประการหนึ่งของการเปลี่ยนแปลงในของการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเศรษฐกิจซึ่งนำไปสู่ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน การเปลี่ยนแปลงของรูปแบบของอุปสงค์มีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงของรสนิยมและการเปลี่ยนแปลงในรายได้ที่แท้จริงของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไป ผู้บริโภคมักจะเพิ่มการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการด้านอุตสาหกรรมมากกว่าที่จะเพิ่มรายจ่ายทางด้านสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น ดังนั้นจึงทำให้เกิดอุปสงค์ประเภทใหม่ๆ ซึ่งเปลี่ยนประเภทไปจากอุปสงค์เดิม อย่างไรก็ตามการเกิดอุปสงค์ในแนวใหม่นี้อาจไม่ก่อให้เกิดปัญหาต่อดุลการชำระเงินหากปัจจัยการผลิตของประเทศดังกล่าวสามารถเคลื่อนย้ายและปรับตัวได้อย่างสมบูรณ์เพราะการจัดสรรทรัพยากรและปัจจัยการผลิตเสียใหม่ดังกล่าวยังจะทำให้ประเทศยังสามารถผลิตสินค้าและบริการให้เข้ากับแนวการบริโภคใหม่อาจจะล่าช้า ดังนั้นในขณะใดขณะหนึ่งสินค้าบางอย่างอาจน้อยเกินไปและสินค้าบางอย่างมีมากเกินไป เมื่อเป็นเช่นนี้สินค้าเข้าก็จะมีมากขึ้น เพราะการผลิตในประเทศยังไม่สามารถปรับตัวให้เข้าอุปสงค์ได้ ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินจะเกิดขึ้น

1.4 อัตราการค้า (term of trade) การเปลี่ยนแปลงของอัตราการค้าอาจมีผลกระทบกระเทือนต่อดุลการชำระเงินได้ เพราะถ้าหากประเทศใดมีอัตราการค้าเลวลง ปริมาณสินค้าออกที่จะต้องส่งออกไปเพื่อแลกเปลี่ยนเอาสินค้าเข้าจำนวนหนึ่งเข้ามาจะต้องเพิ่มขึ้น ดุลการค้าที่เคยสมดุลอาจขาดดุลหรือถ้าดุลการค้าขาดดุลอยู่แล้ว ก็จะขาดดุลมากขึ้น แต่ถ้าไม่ต้องการให้เป็นเช่นนั้น ประเทศจะต้องลดการสั่งสินค้าเข้าลง หรือไม่ก็ต้องขยายการส่งออกให้มากขึ้น แต่ในทางปฏิบัติ การขยายการส่งออกเป็นเรื่องที่

ทำได้ยาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับประเทศกำลังพัฒนาที่ส่งสินค้าขึ้นปฐมเป็นสินค้าออก ทั้งนี้เพราะอุปทานและอุปสงค์ของสินค้าประเภทนี้ความยืดหยุ่นต่ำ

ดุลการชำระเงินของต่างประเทศที่กำลังพัฒนา หรือประเทศที่ส่งสินค้าประเภทเกษตรกรรมเป็นสินค้าส่งออก มักจะถูกกระทบกระเทือนจากการที่อัตราการค้าของประเทศเหล่านี้เปลี่ยนไปในทางที่เลวลงเรื่อยๆ ทั้งนี้เพราะราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกมักจะไม่มีเสถียรภาพเมื่อเทียบกับราคาสินค้าอุตสาหกรรม และสำหรับประเทศกำลังพัฒนาบางประเทศที่ส่งสินค้าออกเป็นสินค้าเกษตรกรรมเพียงไม่กี่ชนิดด้วยแล้ว การลดลงของราคาสินค้าประเภทนั้นในตลาดโลก จะทำให้ประเทศเหล่านั้น ต้องได้รับผลเสียหายอย่างร้ายแรง ทั้งในแง่ของอัตราการค้าและในแง่ของดุลการค้าและดุลการชำระเงิน

1.5 รูปแบบของการค้า (pattern of trade) ความสมดุลทางเศรษฐกิจภายนอกหรืออีกนัยหนึ่ง คือ ความสมดุลของดุลการชำระเงินของแต่ละประเทศ จะเกิดขึ้นได้เพียงใดหรือไม่ขึ้นขึ้นอยู่กับระดับของการติดต่อทางเศรษฐกิจของประเทศนั้นกับประเทศอื่นๆ ดังที่ทราบกันคืออยู่แล้วว่า ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศใดประเทศหนึ่งแสดงถึงการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศนั้นกับประเทศอื่น ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของแนวความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจหรือการเปลี่ยนรูปแบบทางการค้าระหว่างประเทศนั้น กับประเทศอื่นๆ จะมีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศนั้นและประเทศอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องด้วย

ในขณะที่การติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศเป็นไปได้โดยเสรี การเปลี่ยนแปลงทางความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจการค้าจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง อาจไม่มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินมากนัก เพราะถ้าเราไม่ซื้อสินค้าจากประเทศหนึ่งก็ยังสามารถซื้อสินค้าจากประเทศอื่นที่มีการแข่งขันกันได้ ฉะนั้นผลที่มีต่อดุลการชำระเงินจึงไม่น่าเปลี่ยนแปลงมากนักแต่ในทางปฏิบัติ การติดต่อเศรษฐกิจระหว่างประเทศจะไม่มีเสถียรภาพอย่างสมบูรณ์ ทั้งนี้เพราะสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมืองไม่เอื้ออำนวย การเกิดสงครามหรือเกิดเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกเมื่อ พ.ศ. 2472 – 2473 ทำให้ประเทศส่วนมากมีนโยบายในการควบคุมสินค้าและปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ฉะนั้นเราจะหวังว่าดุลการชำระเงินของทุกประเทศจะอยู่ในสถานะที่สมดุลอยู่เสมอจึงเป็นสิ่งที่เป็นไปได้ยาก โดยทั่วไปแนวการค้าของประเทศใดประเทศหนึ่งมักจะมีลักษณะค่อนข้างตายตัว กล่าวคือ หากมีการค้าหรือมีการติดต่อทางเศรษฐกิจกับประเทศใดประเทศหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งก็มักจะเป็นอยู่เช่นนั้น ในภาวะเช่นนี้หากมีการเปลี่ยนแปลงในแนวการค้าไปจากเดิม จะทำให้สถานะของดุลการชำระเงินเปลี่ยนแปลงไปด้วย

1.6 การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินทุนระยะยาว (change in long - term capital flows) โครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศใดประเทศหนึ่ง อาจเสียความสมดุลและนำไปสู่ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินได้เช่นกัน ถ้าหากอุปทานหรือทิศทางของเงินทุนระยะยาวของประเทศดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ ในระยะที่ประเทศหนึ่งมีทุนระยะยาวไหลเข้าประเทศอย่างสม่ำเสมอ ประเทศ

นั้นอาจใช้ทุนดังกล่าวเพื่อผลิตสินค้าประเภททุนเป็นส่วนใหญ่ ทำให้ประเทศเหลือปัจจัยและทรัพยากรในการผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคน้อยลง หรืออาจผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคในจำนวนเท่าเดิมแต่ส่งสินค้าประเภททุนเข้าประเทศเป็นจำนวนมาก ปริมาณเงินทุนระยะยาวที่นำเข้าจากต่างประเทศจะถูกนำมาชดเชย หรือใช้ชำระสินค้าอุปโภคบริโภคที่นำเข้าในกรณีแรก หรือใช้ชำระค่าสินค้านำเข้าประเภททุนในกรณีหลัง ถ้าหากเงินทุนระยะยาวเกิดมีเหตุต้องลดลงทันที ด้วยสาเหตุที่อาจจะแตกต่างกันไป เช่น รายได้ และการออมทรัพย์ของประเทศผู้ลงทุน ลดลง หรือมีแหล่งลงทุนที่น่าสนใจกว่าในประเทศอื่น หรืออาจเนื่องมาจากภาวะการเสี่ยงที่มากขึ้นในประเทศที่เขาเคยลงทุนมาก่อน ซึ่งไม่ว่าเงินทุนระยะยาวที่เคยไหลเข้าประเทศผู้รับทุนอย่างสม่ำเสมอ จะลดลงด้วยเหตุใดก็ตาม ประเทศนั้นประสบกับปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลอย่างมาก เพราะระบบการผลิตยังปรับตัวการผลิตสินค้าตามที่ประเทศต้องการได้ไม่ทันการ จึงจำเป็นต้องส่งสินค้าเข้าจากต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งมีผลกระทบกระเทือนต่อดุลการค้าและดุลการชำระเงินตามลำดับ ส่วนในประเทศผู้ลงทุน หากขณะใดขณะหนึ่งจำนวนเงินลงทุนในต่างประเทศมีมากกว่ารายได้สุทธิของประเทศในบัญชีเดินสะพัดของดุลการชำระเงินประเทศนั้นก็จะมีปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลเช่นกัน

1.7 การเปลี่ยนแปลงทางสถาบัน (institutional changes) นอกจากปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวข้างต้น โครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศอาจเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมได้ถ้าหากมีการเปลี่ยนแปลงทางสถาบัน การเปลี่ยนแปลงทางสถาบันในแง่สถาบันทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง เป็นปัจจัยทำให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจระหว่างประเทศได้ การแบ่งค่ายทางการเมืองในระยะหลังสงครามโลกออกเป็น 2 ฝ่ายใหญ่ๆ ระหว่างสหภาพโซเวียต และยุโรป มีผลให้แนวทางการค้าของโลกเปลี่ยนไปจากที่เคยเป็นอยู่ การเปลี่ยนแปลงทางสถาบันที่มีผลกระทบดุลการชำระเงินของประเทศต่างๆ หลายประเทศ อีกประการหนึ่งก็คือ การจัดตั้งกลุ่มความร่วมมือทางเศรษฐกิจของหลายๆ ประเทศ เช่น กลุ่มตลาดร่วมยุโรป กลุ่มการค้าเสรีแห่งยุโรป การทำการค้าเสรีระหว่างประเทศสมาชิก และการตั้งกำแพงภาษีกับประเทศนอกกลุ่ม ทำให้ประเทศนอกกลุ่ม อาทิ เช่น สหรัฐอเมริกาและประเทศต่างๆ ในเอเชียได้รับความกระทบกระเทือนเป็นอย่างมาก

2. วัฏจักรทางเศรษฐกิจและการเงิน นอกจากความไม่สมดุลการชำระเงินจะมีสาเหตุจากการเปลี่ยนแปลงขึ้นพื้นฐานของโครงสร้างทางเศรษฐกิจแล้ว เราพบว่าการเปลี่ยนแปลงของวัฏจักรทางเศรษฐกิจและการเงินเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบกระเทือนต่อสถานะดุลการชำระเงินเช่นกัน แต่ผลกระทบกระเทือนประการหลังนี้อาจเกิดขึ้นเพียงชั่วระยะเวลาอันสั้นถ้ารัฐบาลได้นำมาตรการและนโยบายที่เหมาะสมมาใช้ ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ได้แก่ ความผันผวนของรายได้ที่เป็นตัวเงินและระดับราคา ซึ่งมีผลกระทบกระเทือนโดยตรงต่อดุลการชำระเงิน ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินซึ่งเกิดจากวัฏจักรและภาวะการเงินจำแนกออกได้เป็น 3 ประการคือ



2.1 ความผันผวนของระดับรายได้ อันเนื่องมาจากวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Cyclical income fluctuations) ความผันผวนของรายได้ อันเนื่องมาจากวัฏจักรแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของประสิทธิภาพในการผลิตและปริมาณทรัพยากรคงที่ได้กล่าวมาแล้ว แต่ความผันผวนของรายได้ที่จะกล่าวถึงในที่นี้นั้นเกิดจากการเคลื่อนไหวของอุปสงค์รวมที่เกิดขึ้นจริง (aggregate effective demand) ซึ่งเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามวัฏจักรของเศรษฐกิจ

โดยการเริ่มพิจารณาจากการที่ดุลการชำระเงินสมดุลจะพบว่า หากระดับรายได้ประชาชาติภายในประเทศที่กำลังพิจารณาและประเทศคู่ค้าเปลี่ยนแปลงไป ดุลการชำระเงินของประเทศเหล่านั้นจะถูกกระทบกระเทือนไปด้วย เพราะเมื่อรายได้ประชาชาติของประเทศหนึ่งประเทศใดเปลี่ยนระดับความต้องการ สินค้าเข้าของประเทศนั้นจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ขณะที่มูลค่าสินค้าออกคงที่ ดังนั้น ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลถ้ารายได้ประชาชาติที่ประเทศที่กำลังพิจารณาเพิ่มขึ้น หรือรายได้ประชาชาติของประเทศคู่ค้าลดลง อย่างไรก็ตามหากในขณะที่ยังรายได้ประชาชาติประเทศที่กำลังพิจารณาเพิ่มนั้นรายได้ประชาชาติในประเทศอื่นๆ เพิ่มขึ้นด้วย มูลค่าสินค้าเข้าของประเทศดังกล่าวอาจเพิ่มขึ้นพร้อมๆ กับที่มูลค่าของสินค้าออกเพิ่ม และการที่มูลค่าของสินค้าออกจะเพิ่มขึ้นมาน้อยเพียงใดนั้น ขึ้นอยู่กับค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ในสินค้าเข้าของประเทศคู่ค้า หากความยืดหยุ่นของอุปสงค์ดังกล่าวมีค่าสูง จะมีผลทำให้มูลค่าของสินค้าออกของประเทศแรกสูงขึ้นด้วย ในกรณีนี้ดุลการชำระเงินของประเทศแรกอาจไม่ขาดดุลก็ได้ ตรงกันข้ามถ้าค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ในสินค้าเข้าของประเทศอื่นต่ำ ปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลจะเกิดขึ้น แต่ถ้าหากค่าของความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าของประเทศที่เกี่ยวข้อง เท่ากัน มูลค่าของสินค้าเข้าและสินค้าออกจะเปลี่ยนแปลงไปเท่าๆ กัน ในกรณีนี้สถานะของดุลการชำระเงินของประเทศดังกล่าวจะไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม แต่อย่างไรก็ตามเป็นการยากที่ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าเข้าของทุกประเทศจะมีค่าเท่ากัน นอกจากนั้นระดับรายได้ในประเทศต่างๆ มักจะไม่เปลี่ยนแปลงในอัตราเดียวกันภายในระยะเวลาเดียวกัน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ประชาชาติจึงมักจะกระทบกระเทือนต่อสถานะของดุลการชำระเงินเสมอ

ในทางปฏิบัติเรามักจะพบว่า ดุลการชำระเงินของประเทศที่ผลิตสินค้าประเภทอาหารและวัตถุดิบมีความสัมพันธ์มากเป็นพิเศษกับภาวะเศรษฐกิจ หรือระดับ รายได้ประชาชาติของประเทศอุตสาหกรรม ดังนั้น ถ้าระดับรายได้ประชาชาติของประเทศอุตสาหกรรมเกิดเปลี่ยนแปลงไปเนื่องจากวัฏจักรเศรษฐกิจ การผลิตสินค้าอุตสาหกรรมในประเทศอุตสาหกรรมนั้นจะถูกกระทบกระเทือนด้วย ซึ่งทำให้อุปสงค์ในสินค้าเข้าประเภทวัตถุดิบ และอาหารเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นประเทศผู้ส่งสินค้าประเภทอาหารและวัตถุดิบเป็นสินค้าออก จะประสบปัญหาเกี่ยวกับดุลการชำระเงินไปด้วยและปัญหาที่เกิดขึ้นดังกล่าวนี้ จะมีความรุนแรงมากขึ้นเนื่องจากอุปทานของสินค้าเหล่านี้มีความยืดหยุ่นค่อนข้างต่ำ

2.2 ความผันผวนของภาวะการเงิน (monetary fluctuations) ความผันผวนของภาวะการเงินเกิดขึ้นเนื่องจากระดับราคาและต้นทุนการผลิตสินค้าในประเทศใดประเทศหนึ่งเปลี่ยนแปลงไปเมื่อเทียบกับระดับราคาและต้นทุนการผลิตในประเทศอื่นๆ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวข้างต้น จะเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินได้ กล่าวคือ ถ้าหากระดับรายได้ที่เป็นตัวเงินของคนในประเทศหนึ่งเพิ่มขึ้น อำนาจของคนซื้อในประเทศนั้นจะเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้อุปสงค์รวมเพิ่ม ถ้าอุปทานของสินค้าและภายในประเทศเพิ่มขึ้นไม่ทัน เนื่องจากระบบเศรษฐกิจของประเทศนั้นอาจมีการจ้างงานอย่างเต็มที่อยู่แล้ว หรืออาจขาดแคลนทรัพยากร และหรือ ปัจจัยการผลิตที่จะผลิตสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น ระดับราคาสินค้าและบริการจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งประเทศดังกล่าวประสบภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นในประเทศใด ระดับค่าจ้างแรงงานและต้นทุนการผลิตสินค้าและบริการของประเทศนั้นจะเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้ราคาสินค้าออกของประเทศเพิ่มสูงขึ้น ถ้าหากไม่มีการแก้ไขภาวะเงินเฟ้อแต่อย่างใด ประเทศนั้นจะสูญเสียตลาดในต่างประเทศไปเรื่อยๆ และถ้าประเทศไม่มีมาตรการในการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเสียใหม่ให้เหมาะสม ดุลการชำระเงินของประเทศอาจขาดดุลได้ที่สุดในทางตรงกันข้ามหากรายได้ประชาชาติของประเทศดังกล่าวลดลง อุปสงค์รวมของประเทศก็จะลดลง ทำให้เกิดภาวะเงินฝืดในประเทศซึ่งอาจทำให้ต้องลดการผลิตการจ้างงานอันนำไปสู่ปัญหาทั้งทางด้านเศรษฐกิจและสังคมอีกมากมาย

โดยปกติการเปลี่ยนแปลงของรายได้ที่เป็นตัวเงินมักจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการผลิตสินค้าและบริการ ทั้งในแง่ของปริมาณการผลิตและระดับราคาเสมอ เมื่อระดับราคาและต้นทุนในประเทศใดประเทศหนึ่งเพิ่ม สินค้าออกของประเทศนั้นมักจะลดลงขณะที่สินค้าจะเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เป็นเพราะว่าต่างประเทศซึ่งเคยซื้อสินค้าออกของประเทศนั้น จะหันไปซื้อสินค้าออกของประเทศอื่นแทน ส่วนคนในประเทศนั้นเองจะซื้อสินค้าออกของต่างประเทศมากขึ้น เพราะเมื่อประเทศนั้นอยู่ในภาวะเงินเฟ้อระดับราคาสินค้าเข้าสู่คู่มือถือว่าลดลงเมื่อเทียบกับระดับราคาสินค้าที่ผลิตในประเทศนั้นเอง ฉะนั้นการเพิ่มขึ้นของระดับราคาและต้นทุนการผลิตในประเทศใดประเทศหนึ่งเมื่อเทียบกับประเทศอื่น จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดปัญหาการขาดดุลการชำระเงินได้ ตรงกันข้าม ในกรณีที่ระดับราคาและต้นทุนการผลิตลดลง เมื่อประเทศประสบภาวะเงินฝืด สินค้าเข้าของประเทศจะลดลง ขณะที่สินค้าออกจะเพิ่มขึ้น ดุลการชำระเงินในกรณีหลังนี้จะอยู่ในภาวะที่ดีขึ้นกว่าเดิม

2.3 การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Changes in exchange rate) ในบางประเทศซึ่งมิได้มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศไว้ตายตัวหรือมิได้ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงโดยเสรีตามภาวะตลาดเงินตราของโลก เมื่อรัฐบาลของประเทศนั้นปรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของตนเป็นครั้งคราว อาจเป็นสาเหตุให้เกิดความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินได้

เป็นที่ยอมรับกันว่าการเพิ่มหรือการลดค่าของเงินตราของประเทศใดประเทศหนึ่ง อาจ  
แก้ปัญหาความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินได้ แต่การใช้มาตรการดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อระบบ  
เศรษฐกิจได้หลายประการ อาทิเช่น อาจทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของทุนเพื่อเก็งกำไรหรืออาจก่อให้เกิด  
ปัญหาเงินเฟ้อในประเทศได้ นอกจากนั้น ถ้าประเทศเปลี่ยนแปลงค่าของเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยน  
เงินตราไปจากเดิมมากหรือน้อยไป อาจก่อให้เกิดปัญหาต่อเนื่องตามอีกด้วย กล่าวคือ หากประเทศใด  
กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของตนไว้สูงเกินไป มักทำให้ดุลการชำระเงินของประเทศนั้นขาดดุล  
เรื้อรัง ทั้งนี้เพราะค่าของเงินที่ถูกกำหนดไว้สูงเกินไปจะทำให้ราคาสินค้าเข้าของประเทศเมื่อคิดเป็นเงิน  
ของประเทศนั้นมีราคาถูก ขณะเดียวกันที่ราคาสินค้าออกเมื่อคิดเป็นเงินตราต่างประเทศจะแพง ในทาง  
ตรงกันข้าม หากประเทศใดกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของตนไว้ต่ำเกินไป ประเทศนั้นจะประสบ  
กับภาวะดุลการชำระเงินเกินดุลเรื้อรัง ทั้งนี้เพราะราคาสินค้าออกของประเทศดังกล่าวจะถูกและราคา  
สินค้านำเข้าจะแพง ฉะนั้นถ้ารัฐบาลของประเทศใดประเทศหนึ่งปรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราใหม่ โดย  
ไม่ได้พิจารณาดูให้รอบคอบเสียก่อนว่าค่าของเงินตราของตนเมื่อเทียบกับเงินของประเทศอื่นควรจะ  
เป็นเท่าไรแล้ว อาจก่อให้เกิดปัญหาดุลการชำระเงินได้ เพราะอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราที่รัฐบาลกำหนด  
ขึ้นใหม่นั้นอาจจะสูงหรือต่ำเกินไป

#### 8.4.2 ผลกระทบจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการเกินดุลหรือการขาดดุลก็  
ตามย่อมส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินระหว่างประเทศและฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศได้ไม่น้อย  
กว่ากัน ผลกระทบของความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศที่สำคัญคือ

1. ผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจและต่างประเทศ ผลกระทบของความไม่สมดุลของ  
ดุลการชำระเงินที่มีต่อเศรษฐกิจระหว่างประเทศมีดังนี้คือ

1.1 ทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนไป กล่าวคือ เมื่อประเทศใดมีดุลการชำระเงิน  
เกินดุลประเทศนั้นจะได้รับสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นและถ้าประเทศใดมี  
ดุลการชำระเงินขาดดุล ประเทศนั้นก็ต้องเสียสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อชำระหนี้ให้กับ  
ต่างประเทศ จึงทำให้ประเทศดังกล่าวมีทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง และในเมื่อทุนสำรองระหว่าง  
ประเทศประกอบด้วยสินทรัพย์หลายประเภท เช่น ทองคำ เงินตราต่างประเทศ หลักทรัพย์ของ  
ต่างประเทศ เป็นต้น การถือทุนสำรองในรูปเงินตราต่างประเทศ โดยการนำเงินตราต่างประเทศฝาก  
ธนาคารไว้หรือการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศ จะทำให้ประเทศผู้ถือทุนสำรองมีรายได้ในรูปดอกเบี้ย  
หรือเงินปันผลจากต่างประเทศแล้วแต่กรณี ฉะนั้นเมื่อใดที่ประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล รายได้จาก

การถือทุนสำรองของประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ส่วนในปีใดดุลการชำระเงินของประเทศขาดดุล รายได้จากการถือทุนสำรองก็จะลดลงตาม

1.2 ทำให้ฐานะหนี้สินระหว่างประเทศของประเทศนั้นกับต่างประเทศหรือองค์การระหว่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป การขาดดุลหรือการเกินดุลของดุลการชำระเงินอาจจะมีผลกระทบต่อฐานะหนี้สินระหว่างประเทศได้คือ ในกรณีที่ประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุลและเงินตราต่างประเทศหรือหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ถืออยู่ไม่พอที่จะนำมาชดเชยกับการขาดดุลได้ หรืออาจจะมีพอแต่ประเทศไม่ต้องการให้สภาพคล่องในการถือสินทรัพย์ในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศต้องลดลงเกินกว่าที่ควร ประเทศดังกล่าวก็จะต้องทำการกู้ยืมเงินตราจากต่างประเทศหรือ องค์การระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารโลกหรือกองทุนการเงินระหว่างประเทศมาใช้ชำระหนี้ แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุลได้รับเงินตราต่างประเทศ ทองคำ หรือสินทรัพย์สำรองในรูปแบบอื่นๆ เพิ่มขึ้น ประเทศก็จะสามารถนำสินทรัพย์เหล่านี้ไปจ่ายชำระหนี้เงินกู้ที่มีอยู่ให้เหลือน้อยลงได้ ฉะนั้นจึงจะเห็นได้ว่าความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงฐานะหนี้สินระหว่างประเทศได้

1.3 ทำให้ขนาดของการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศกับต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป ในกรณีที่ดุลการชำระเงินเกินดุล ทุนสำรองระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้น ความคล่องตัวในการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศก็จะสูงตามไปด้วย แต่ถ้าประเทศใดมีดุลการชำระเงินขาดดุล ทุนสำรองระหว่างประเทศลด ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศก็จะลดลงเช่นเดียวกัน

2. ผลกระทบที่มีต่อภาคเศรษฐกิจภายในประเทศ ความไม่สมดุลการชำระเงินที่มีต่อภาคเศรษฐกิจภายในประเทศมีดังนี้คือ

2.1 อาจทำให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศขาดเสถียรภาพ ทั้งนี้เพราะเมื่อดุลการชำระเงินของประเทศใดประเทศหนึ่ง อยู่ในฐานะที่สมดุล ประเทศจะได้รับหรือเสียทุนสำรองระหว่างประเทศ เป็นที่ทราบกันว่า นอกจากประเทศต่างๆ ใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศชำระหนี้ระหว่างประเทศแล้วยังได้ใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นทุนสำรองเงินตราเพื่อหนุนาการออกธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ด้วย ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ อันเนื่องมาจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน จึงอาจมีผลกระทบต่อปริมาณเงินหมุนเวียนและต่อค่าภายในเงินตราของประเทศนั้นๆ ด้วยโดยเฉพาะในกรณีที่ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง ค่าภายในของเงินตราของประเทศก็ขาดเสถียรภาพด้วยและนอกจากนั้นการลดลงของปริมาณเงินหมุนเวียนภายในประเทศยังอาจนำไปสู่การลดลงของการลงทุน การจ้างงานและรายได้ประชาชาติ ถ้าประเทศดังกล่าวไม่มีนโยบายทางเศรษฐกิจที่เหมาะสม สำหรับในกรณีของประเทศที่มีดุลการชำระเงินเกินดุลนั้น แม้การมีดุลการชำระเงินเกินดุล จะมีผลทำให้ประเทศได้รับทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจะเป็นสิ่งที่พึงปรารถนาและเป็นที่น่าพอใจก็ตาม เพราะประเทศจะมีฐานะมั่นคงและสภาพคล่องระหว่างประเทศสูง แต่การที่ประเทศใดประเทศ

หนึ่งมีดุลการชำระเงินเกินดุลเป็นจำนวนมากและติดต่อกันเป็นเวลานาน ก็อาจก่อให้เกิดปัญหาภายในประเทศได้เช่นเดียวกัน ทั้งนี้เพราะการเกินดุลดังกล่าวอาจนำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อได้ ถ้าประเทศนั้นไม่มีมาตรการทางเศรษฐกิจที่เหมาะสม การขาดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เช่น ภาวะการว่างงาน เงินเฟ้อ เงินฝืด เป็นต้น อาจนำไปสู่ปัญหาอื่นๆ ต่อไป เช่น การว่างงาน อาจนำไปสู่ปัญหาการก่ออาชญากรรมประเภทต่างๆ ซึ่งเป็นปัญหาดังกล่าวหรือการนัดชุมนุมของผู้ใช้แรงงานอาจนำไปสู่ปัญหาทางการเมืองได้ เป็นต้น

2.2 ทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศไม่สามารถเป็นไปได้ตามเป้าหมาย ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน โดยเฉพาะการขาดดุลการชำระเงินติดต่อกันนานๆ นอกจากจะทำให้ประเทศมีทุนสำรองระหว่างประเทศสำหรับซื้อสินค้าและบริการจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศลดลงแล้วยังมีผลทำให้ฐานะของประเทศดังกล่าวในสายตาของประเทศอื่นเลวลงไปด้วยเมื่อเป็นเช่นนั้น โอกาสที่ประเทศจะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมาขยายการผลิตและใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศค่อนข้างจำกัด ดังนั้นขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวจึงไม่อาจทำได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ อย่างไรก็ตามแม้ว่าทั้งการเกินดุลและการขาดดุลการชำระเงินจะไม่น่าพึงพอใจและผลเสียมาสู่ประเทศต่างๆ โดยรวมก็ตาม แต่ดูเหมือนว่าการขาดดุลการชำระเงินจะเป็นสิ่งที่อันตรายมากกว่าอีกทั้งยังแก้ปัญหาค่อนข้างยากกว่า ฉะนั้นโดยทั่วไปเราจึงพบว่าประเทศที่ขาดดุลจึงมักจะพยายามหาทางแก้ไขปัญหาดังกล่าวมากกว่าประเทศที่เกินดุล

## 8.5 การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

กระบวน การปรับตัวของดุลการชำระเงินโดยการปรับอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากจะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในการนำเข้าและการส่งออกแล้ว ยังมีผลกระทบต่อราคาสินค้าในประเทศและรายได้ของคนในประเทศด้วย การเปลี่ยนแปลงของรายได้จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ของเงิน ในขณะที่เดียวกันการเปลี่ยนแปลงการนำเข้าและการส่งออกก็จะมีผลต่อภาวะดุลการชำระเงินของประเทศ ซึ่งทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของเงินจะมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยและการใช้จ่ายของคนในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปถึงภาวะดุลการชำระเงินของประเทศอีกรอบหนึ่ง กระบวนการดังกล่าวจะปรับตัวอย่างต่อเนื่องไปจนกระทั่งภาวะตลาดเงินกลับเข้าสู่จุดดุลยภาพ ดังนั้นการแก้ไขปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน อาจทำได้ 3 ทางด้วยกัน คือ การแก้ไขโดยการปรับอัตราแลกเปลี่ยน การควบคุมค่าใช้จ่าย และการใช้นโยบายการเงิน

### 8.5.1 การปรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

การขึ้นอัตราแลกเปลี่ยนหรืออีกนัยหนึ่งคือ การลดค่าเงิน เป็นวิธีการหนึ่งที่หลายประเทศนิยมใช้ในการแก้ปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน เพราะการลดค่าเงินจะทำให้ราคาสินค้าที่ส่งออกไปขายต่างประเทศถูกลงและราคาสินค้าที่นำเข้ามาจากต่างประเทศแพงขึ้น การลดลงของราคาสินค้าออกทำให้คนต่างประเทศมีความต้องการซื้อสินค้าจากประเทศไทยเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันราคาสินค้าเข้าที่แพงขึ้นทำให้คนไทยซื้อสินค้าจากต่างประเทศลดลง อย่างไรก็ตามการลดค่าเงินจะช่วยแก้ไขปัญหาการขาดดุลการชำระเงินหรือไม่ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าที่ส่งออกและสินค้าที่นำเข้า กล่าวคือ การลดค่าเงินจะทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้นก็ต่อเมื่อความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าที่ส่งออกและความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าที่นำเข้ารวมกันมีค่ามากกว่า 1 เท่านั้น ซึ่งเงื่อนไขนี้เรียกว่าเงื่อนไขของมาร์แชลและเลอเนอร์ (Marshall - Lerner Condition) ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ที่มากกว่า 1 นี้หมายความว่า เมื่อราคาสินค้าสูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ปริมาณความต้องการซื้อสินค้าลดลงมากกว่าร้อยละ 1 ดังนั้นมูลค่าของสินค้าจึงเท่ากับราคาคูณด้วยปริมาณที่ลดลง

ในกรณีที่ความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าออกเท่ากับศูนย์ คือการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าออกไม่ทำให้ความต้องการสินค้าออกเพิ่มขึ้น เมื่อมีการลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 1 ทำให้ราคาสินค้าออกในรูปเงินตราต่างประเทศลดลงร้อยละ 1 มูลค่าการส่งออกลดลงแทนที่จะเพิ่มขึ้นจะลดลงเท่ากับราคาที่ลดลงคือร้อยละ 1 ดังนั้น การลดค่าเงินจะทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้นก็ต่อเมื่อมูลค่าการนำเข้าลดลงมากกว่ามูลค่าการส่งออกที่ลดลง คือลดลงมากกว่าร้อยละ 1 ซึ่งการนำเข้าจะลดลงมากกว่าร้อยละ 1 ได้ก็ต่อเมื่อความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าเข้ามีมากกว่า 1

สมมติต่อไปให้เส้นอุปสงค์ของสินค้าเข้ามีค่าความยืดหยุ่นเท่ากับศูนย์ การลดค่าเงินบาทไม่ทำให้ปริมาณการนำเข้าลดลง ราคาที่ต้องจ่ายเป็นเงินตราต่างประเทศยังคงเดิม ดังนั้นการลดค่าเงินไม่ทำให้มูลค่าการนำเข้าเปลี่ยนแปลง แต่การลดค่าเงินทำให้ผู้ส่งออกต้องลดราคาให้ผู้ซื้อในต่างประเทศเพื่อจูงใจให้ซื้อสินค้ามากขึ้น สมมุติลดลงร้อยละ 1 เท่ากับค่าเงินบาทที่ลดลงในกรณีที่อุปสงค์สินค้าออกมีความยืดหยุ่นน้อยกว่า 1 การลดค่าเงินจะทำให้ปริมาณสินค้าที่ผู้ซื้อในต่างประเทศสั่งซื้อเพิ่มขึ้นน้อยกว่าร้อยละ 1 มูลค่าสินค้าออกที่ขายได้แทนที่จะเพิ่มขึ้นกลับลดลง แต่ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าออกมีมากกว่า 1 จะทำให้ปริมาณการส่งออกขยายตัวมากกว่า 1 ซึ่งทำให้มูลค่าการส่งออกเพิ่มขึ้น การลดค่าเงินจึงจะช่วยให้ดุลการชำระเงินดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าออกและความยืดหยุ่นของอุปสงค์สินค้าเข้ามีค่าน้อยกว่า 1 แต่ถ้ารวมกันแล้วมากกว่า 1 การลดค่าเงินก็ยังช่วยให้ดุลการชำระเงินดีขึ้นได้ เพราะการลดค่าเงินแม้ว่าจะทำให้มูลค่าการส่งออกลดลง แต่ถ้ามูลค่าการนำเข้าลดลงมากกว่าการลดลงของมูลค่าการส่งออก ดุลการชำระเงินก็ดีขึ้นเช่นเดียวกัน ซึ่งการแก้ปัญหาดุลการชำระเงินโดยการปรับอัตราแลกเปลี่ยนนั้น เป็นวิธีการแก้ปัญหาที่เรียกว่า Elasticity Approach

### 8.5.2 การควบคุมการใช้จ่าย และการใช้นโยบายการเงิน

ในกรณีที่ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะการจ้างงานเต็มที่ การลดค่าเงินไม่สามารถกระตุ้นให้ธุรกิจขยายการผลิตได้ การลดค่าเงินจะทำให้ราคาสินค้าในประเทศเพิ่มขึ้นเท่ากับค่าเงินที่ลดลง ความได้เปรียบในเรื่องราคาที่จะได้จากผลการลดค่าเงินจะหายไป การส่งออกไม่สามารถขยายตัวได้ การนำเข้าก็ไม่ลดลง อย่างไรก็ตามจากคำนิยามของรายได้ประชาชาติ จอห์น เมนาร์ด เคนส์ กำหนดไว้สามารถนำมาประยุกต์ใช้แก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินของประเทศที่มีภาวะการจ้างงานเต็มที่ได้อีกดังนี้

$$Y = C + I + (X - M) \quad \text{----- (8.5)}$$

$$\text{หรือ} \quad (X - M) = Y - (C + I) \quad \text{----- (8.6)}$$

โดย Y คือ รายได้ประชาชาติหรืออีกนัยหนึ่งก็คือผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่ผลิตขึ้นได้ในประเทศ  
(C+I) คือ รายจ่ายทั้งด้านการบริโภคและการลงทุนของเอกชนและรัฐบาล  
(X-M) คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด

ดังนั้นการลดค่าใช้จ่ายของคนในประเทศลง คือ ลด (C+I) จะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดดีขึ้น ซึ่งทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้นตามไปด้วย วิธีการแก้ไขปัญหาการขาดดุลการชำระเงินที่เรียกว่า Absorption Approach

ในการควบคุมการใช้จ่ายตามที่ได้กล่าวมาแล้ว นอกจากอาศัยการควบคุมการใช้จ่ายของรัฐบาลและมาตรการภาษีแล้ว ทางกรมก็จะต้องมีความคล่องตัวมากกว่าที่จะใช้วิธีควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ เพราะปริมาณเงินมีผลต่อการใช้จ่ายและภาวะดุลการชำระเงินอีกทางหนึ่ง เมื่อประเทศใดประเทศหนึ่งมีปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน ธนาคารกลางของประเทศนั้นอาจดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวคือ ดูดเงินออกจากระบบเศรษฐกิจโดยการลดการปล่อยกู้ยืมแก่สถาบันการเงิน หรือลดการปล่อยกู้ยืมแก่ภาครัฐบาล หรือการขึ้นอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย เป็นต้น การดำเนินมาตรการต่างๆ เหล่านี้ทำให้อุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง ส่งผลให้คนในประเทศลดการใช้จ่ายลง ทำให้การซื้อสินค้าจากต่างประเทศชะลอตัวลงตามการลดของการใช้จ่าย หรืออีกทางหนึ่งการลดลงในอุปทานของเงินทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเพิ่มขึ้น ธุรกิจมีแนวโน้มที่จะหันไปกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมากขึ้น การลดลงของการนำเข้าและการเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองของเงินทุนนำเข้าทำให้ดุลการชำระเงินของประเทศดีขึ้น

วิธีการแก้ปัญหการขาดดุลการชำระเงินดังกล่าวข้างต้น เป็นการแก้ปัญหาโดยใช้กลไกของตลาดเป็นสำคัญ แต่การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินอาจทำได้มากกว่าการใช้กลไกของตลาด เช่น การตั้งกำแพงภาษี การดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า เช่น กำหนดคุณภาพของสินค้าที่นำเข้าและการ

กำหนดโควตาการนำเข้า เป็นต้น ซึ่งนโยบายเหล่านี้เป็นอุปสรรคต่อการนำเข้าทำให้การนำเข้าชะลอตัวลง ส่วนทางด้าน การส่งออก ทาง การอาจเร่งการส่งออก โดยให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้ส่งออก เพื่อให้สามารถส่งสินค้าออกไปแข่งขันในตลาดโลกได้มากขึ้น รวมทั้งการแสวงหาตลาดใหม่ๆ ในการขายสินค้า

อย่างไรก็ตาม ความสมดุลในดุลการชำระเงินไม่ใช่เป้าหมายทางเศรษฐกิจเพียงเป้าหมายเดียว การพัฒนาประเทศจำเป็นต้องมีเป้าหมายทางเศรษฐกิจหลายๆ เป้าหมายด้วยกัน เช่น ต้องการให้ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโต มีอัตราเงินเฟ้อต่ำและมีการจ้างงานเต็มที่ เป็นต้น รวมทั้งอาจมีเป้าหมายไม่ให้เกิดดุลการชำระเงินขาดดุล แต่ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงินอาจเกิดผลต่อเนื่องทำให้เกิดผลเสียต่อเป้าหมายทางเศรษฐกิจด้านอื่น เช่น การลดค่าเงินทำให้เกิดเงินเฟ้อขึ้นในระบบเศรษฐกิจ การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น การลงทุนชะลอตัวลงเกิดภาวะความชบเซทางเศรษฐกิจ เป็นต้น ดังนั้นการดำเนินนโยบายใดๆ ในการแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินจำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยหลายๆ ด้านประกอบกันไปด้วย