



แนวทางการศึกษาชุดวิชาทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ชั้นสูง (2)

ประสิทธิภาพของนโยบายการคลังและนโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนต่าง ๆ

ดร.พอพันธ์ อูยานนท์*

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจโลกในปี ค.ศ. 2008 – 2009 หรือที่เรียกว่า “วิกฤตการณ์แฮมเบอร์เกอร์” ซึ่งมีจุดกำเนิดจากประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว และมีผลกระทบต่อประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ในหลาย ๆ ประเทศ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีอัตราติดลบอย่างต่อเนื่อง การลดต่ำลงของ GDP มีสาเหตุสำคัญเกิดจาก (1) การส่งออกสินค้าและบริการได้ลดลงอย่างรวดเร็ว (2) การลดลงของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (3) การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ โดยที่สาเหตุดังกล่าวเกิดจากการหดตัวของเศรษฐกิจโลกโดยรวม ยิ่งประเทศที่มีขนาดการพึ่งพาเศรษฐกิจต่างประเทศในระดับสูงเท่าใด ย่อมมีผลกระทบต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้นเท่านั้น

รัฐบาลในหลาย ๆ ประเทศ ได้พยายามใช้นโยบายการเงินและนโยบายการคลังเพื่อแก้ไขปัญหาการตกต่ำทางเศรษฐกิจอย่างขนานใหญ่

ในฐานะที่ท่านเป็นที่ปรึกษาทางเศรษฐกิจของรัฐบาล จงเปรียบเทียบประสิทธิผลของนโยบายการคลังและนโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังต่อไปนี้

- (1) อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี
- (2) อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี

ประสิทธิผลของนโยบายการคลังภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี

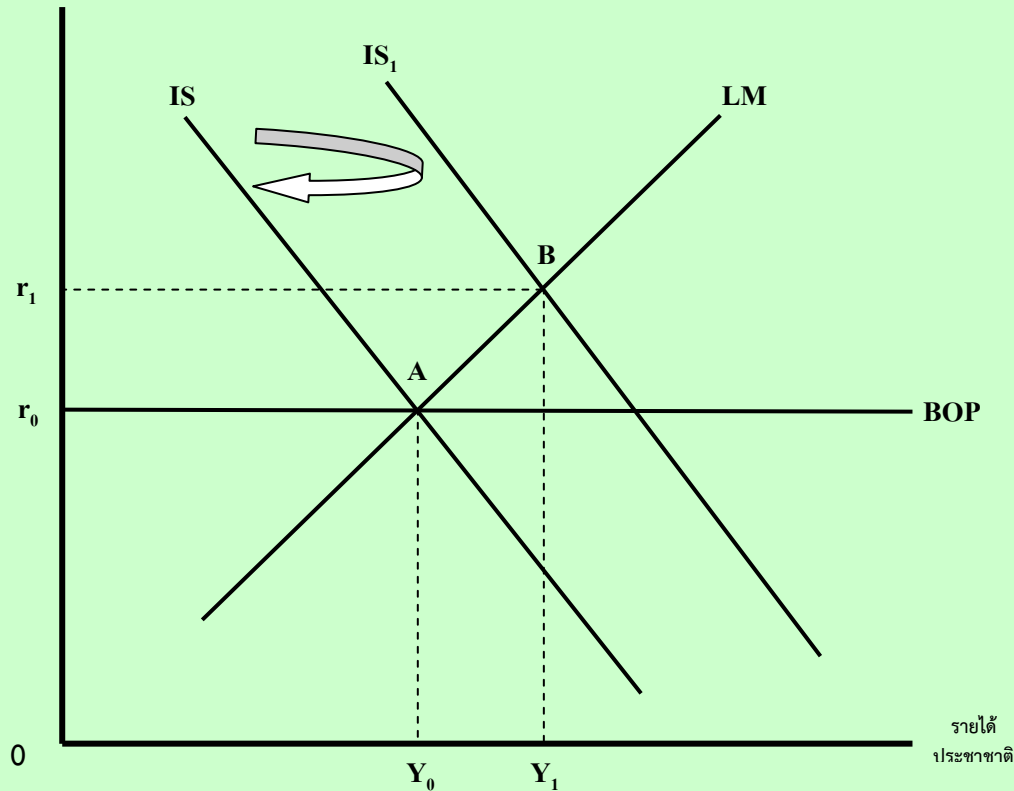
การวิเคราะห์จะเริ่มด้วยการใช้นโยบายการคลังก่อน ณ จุดดุลยภาพ A ซึ่งเป็นจุดดุลยภาพในระบบเศรษฐกิจทั้งตลาดผลผลิต ตลาดเงิน และเศรษฐกิจระหว่างประเทศนั้น ระดับผลผลิต (รายได้) และการจ้างงาน เป็นระดับที่มีผลผลิต ณ ระดับเศรษฐกิจตกต่ำ ซึ่งระดับผลผลิตดังกล่าวก่อให้เกิดปัญหา การว่างงานในระดับสูง และมีผลต่อการลดลงของรายได้ของประชาชนในที่สุด

ณ จุด A เป็นดุลยภาพโดยรวมก่อนที่รัฐบาลจะใช้นโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่ง ณ จุด A เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรีหรือที่เรียกว่า perfect capital mobility ด้วย ในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี เส้น BOP ย่อมเป็นเส้นขนานกับแกนนอน ดังแสดงในภาพที่ 1 นั้นเอง

* รองศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาราช



อัตราดอกเบี้ย



ภาพที่ 1 ประสิทธิภาพของนโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี

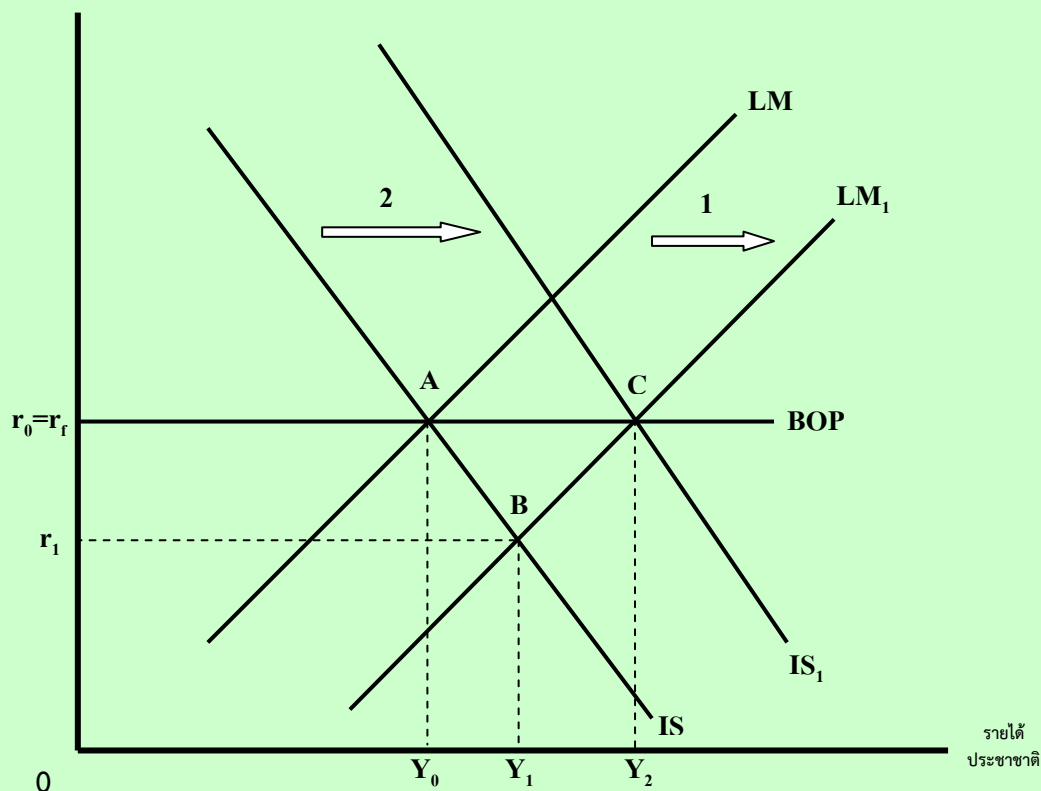
รัฐบาลเห็นว่า ณ จุด A ก่อให้เกิดปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศได้ คือ การว่างงานอยู่ในระดับสูง รวมทั้งการขยายตัวของผลผลิตตกต่ำจึงใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัว โดยการเพิ่มการใช้จ่าย (G) เพื่อกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของผลผลิต รายได้ประชาชาติและการจ้างงานมากขึ้น เมื่อรัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย (โดยผ่านการใช้นโยบายงบประมาณขาดดุล) ย่อมมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเส้น IS ไปทางขวา คือ เส้น IS_1 เพราะการใช้นโยบายการคลังมีผลต่อดุลยภาพในตลาดผลผลิต นั่นคือ เมื่อรัฐบาลใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจะกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น โดยผ่านการงานของตัวทวี ซึ่งมีผลให้ผลผลิตและรายได้เพิ่มขึ้นในที่สุด ในขณะเดียวกันการเพิ่มขึ้นของรายได้อัมนนำมาซึ่งอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นในที่สุด ระดับดุลยภาพระดับใหม่ คือ จุด B ซึ่งเป็นระดับอัตราดอกเบี้ย r_1 และระดับรายได้ Y_1 อย่างไรก็ตาม การที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นจากจุด r_0 เป็น r_1 นั้น เงินทุนจากต่างประเทศย่อมไหลเข้ามาในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมากและรวดเร็ว เนื่องจากประเทศอยู่ภายใต้ันโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ซึ่งมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรีนั่นเอง การไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศได้ส่งผลให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่น (เช่น เงินบาท) **มีค่าเพิ่มขึ้น** เพราะอุปทานเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นย่อมมีผลให้ค่าเงินสกุลต่างประเทศ (เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ) **มีค่าถูกลง** โดยเปรียบเทียบกับค่าเงินสกุลท้องถิ่นนั่นเอง (หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง เมื่ออุปทานเงินตราต่างประเทศสูงขึ้น ทำให้อุปสงค์ต่อเงินตราสกุลท้องถิ่นเพิ่มขึ้น เพราะผู้ส่งออกจะนำเงินตราต่างประเทศไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลท้องถิ่น ค่าเงินของสกุลท้องถิ่น



จึงเพิ่มขึ้น) ค่าเงินสกุลท้องถิ่นที่เพิ่มขึ้น (หรือค่าอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าลดลง) มีผลต่อภาคเศรษฐกิจระหว่างประเทศ คือ การส่งออกชะลอตัวลง เพราะสินค้าไทยที่ส่งออกในสายตาของชาวต่างประเทศมีราคาแพงขึ้นในขณะเดียวกันส่งผลต่อการนำเข้า คือ การนำเข้าย่อมสูงขึ้น เพราะค่าเงินที่แพงขึ้น ย่อมมีผลให้ราคานำเข้าสินค้าและบริการถูกลง ผลที่ตามมาก็คือ ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลเพิ่มขึ้น ($X - M$) เศรษฐกิจจะไม่ขยายตัวอีกต่อไป เพราะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มขึ้นจะไปหักล้างกับการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายของรัฐบาล (G) เส้น IS_1 จึงเคลื่อนย้ายไปทางซ้ายมือกลับสู่ IS เดิม ซึ่งเกิดจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดนั่นเอง (ค่า $X - M$ มีค่าลดลง) จุดดุลยภาพจึงเคลื่อนย้ายจาก B ไปสู่ A รายได้จะลดลงจาก Y_1 สู่ Y_0

ดังนั้น ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรี นโยบายการคลังแบบขยายตัวจะไม่มีประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยไม่มีผลต่อการเพิ่มผลผลิตรายได้ประชาชาติและการจ้างงาน

อัตราดอกเบี้ย



ภาพที่ 2 ประสิทธิภาพการใช้นโยบายการเงิน กรณีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี



นโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี

ในกรณีที่ใช้นโยบายการเงิน ธนาคารกลางสามารถทำได้โดยการเพิ่มปริมาณเงิน (M) เพื่อแก้ไขปัญหาการตกต่ำทางเศรษฐกิจหรือผลผลิต รายได้ประชาชาติ และการว่างงาน สมมติว่า ณ จุด A ซึ่งเป็นจุดดุลยภาพก่อนมีการใช้นโยบายการเงิน ในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี การเพิ่มปริมาณเงินส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายของเส้น LM ไปทางขวามือ เพราะเมื่อปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นจะมีผลต่อตลาดเงินและตลาดผลผลิต กล่าวคือ ในระยะแรกจะเกิดอุปทานส่วนเกินของเงิน ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง (จาก r_0 เป็น r_1) และจะเชื่อมโยงไปสู่การเพิ่มขึ้นของรายได้ในตลาดผลผลิต นั่นคือ รายได้จะเพิ่มขึ้นจาก Y_0 เป็น Y_1 เมื่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลดลง และลดลงต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก ย่อมผลักดันให้เงินทุนไหลออกอย่างมากและรวดเร็ว ประเทศประสบกับปัญหาดุลการชำระเงินมากขึ้น ค่าเงินสกุลท้องถิ่นย่อมมีค่าอ่อนตัวลงมากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามกลไกตลาดการเงินระหว่างประเทศ เพราะเมื่อเงินตราต่างประเทศไหลออก มีผลให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศน้อยลง ซึ่งกดดันให้อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าสูงขึ้นนั่นเอง ค่าของเงินท้องถิ่นที่ถูกสูง มีผลให้ประเทศสามารถส่งสินค้าและบริการส่งออกเพิ่มขึ้น เพราะราคาสินค้าในสายตาชาวต่างประเทศถูกลง นั่นเอง การส่งออกที่เพิ่มขึ้นมีผลต่อการเพิ่มรายได้ ซึ่งแสดงได้โดยผลต่อการเคลื่อนย้ายของเส้น IS ไปทางขวามือ ซึ่งมีผลให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้น (เนื่องจากเมื่อระดับรายได้ที่สูงขึ้น อุปสงค์ในการถือเงินเพิ่มขึ้น และเกิดอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดเงิน ในที่สุดอัตราดอกเบี้ยก็จะสูงขึ้นนั่นเอง) ซึ่งมีผลให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศปรับตัวเท่าเทียมกับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ($r_0 = r_f$) ดุลยภาพใหม่ที่เกิดขึ้นคือการเคลื่อนย้ายจากจุด B ไปจุด C ซึ่งแสดงถึงระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก Y_1 เป็น Y_2 นั่นเอง (ภาพที่ 2)

กล่าวโดยสรุป ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยเสรี การใช้นโยบายการเงินจะมีประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจ มีผลให้ผลผลิต รายได้ประชาชาติและการจ้างงานขยายตัว

ประสิทธิผลของนโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี

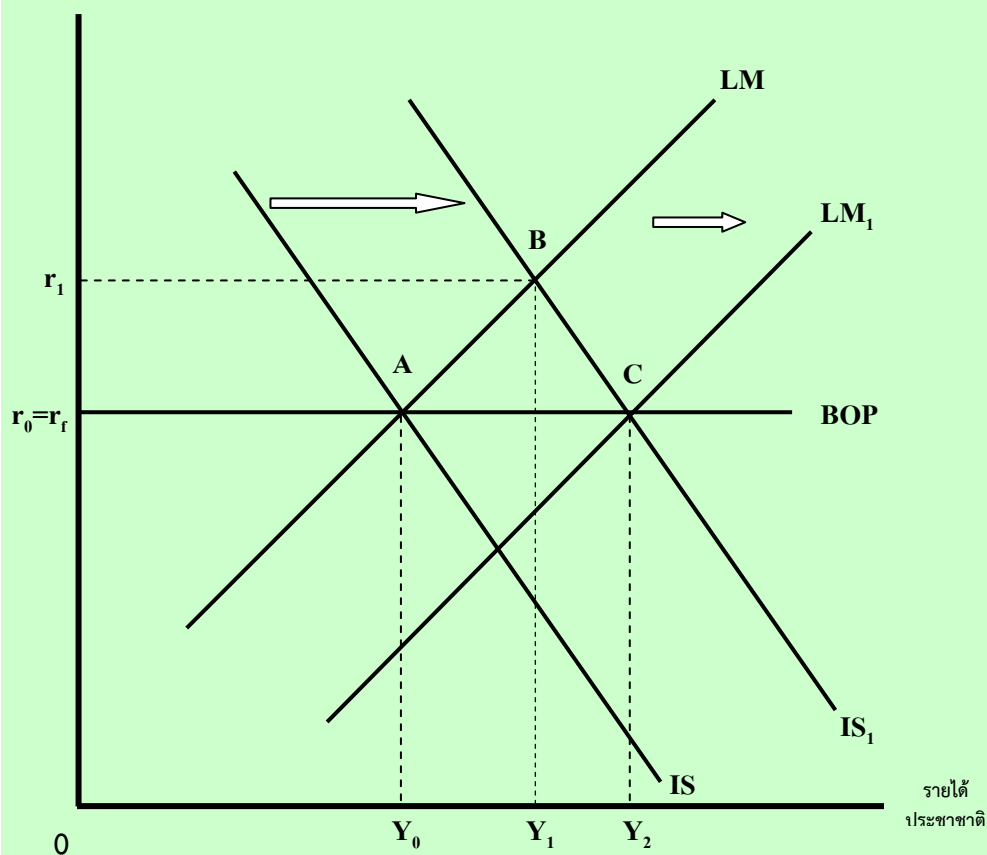
ในกรณีประเมินประสิทธิผลของนโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรีนั้น จะเริ่มในภาพที่ 1.3 โดยเริ่มจากจุด A ซึ่งเป็นดุลยภาพของระบบเศรษฐกิจก่อนการใช้นโยบายการคลัง ณ จุด A คือ ระดับรายได้ของประเทศเท่ากับ Y_0 และรัฐบาลเห็นว่าเป็นระดับรายได้ที่มีปัญหาการว่างงานทางเศรษฐกิจในระดับสูง เพราะผลผลิตตกต่ำ จึงใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัวเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ นั่นคือ การเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐ (G) หรือใช้นโยบายงบประมาณขาดดุลนั่นเอง การเพิ่มรายจ่ายของรัฐมีผลให้อุปสงค์มวลรวมสูงขึ้น หรือมีผลให้ระดับรายได้และผลผลิตเพิ่มสูงขึ้นตามผลของตัวทวีคูณเอง เส้น IS จึงได้เคลื่อนย้ายไปทางขวามือเป็น IS_1 และเข้าสู่จุดดุลยภาพใหม่ คือ จุด B โดยรายได้เพิ่มขึ้นจาก Y_0 เป็น Y_1 (ภาพที่ 1.3) ณ จุด B เป็นจุดที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ (r_1) อยู่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ (r_f) อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า มีผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศจำนวนมากและรวดเร็ว การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ประเทศก็จะมีผลให้ดุลการชำระเงินเกินดุล (จุด B อยู่เหนือกว่าเส้น BOP) ในกรณีที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เมื่อเกิดการเกินดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ย่อมทำให้เกิดอุปทานส่วนเกินของเงินตราต่างประเทศ (เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ) ธนาคารกลางจะเข้าแทรกแซงในตลาดโดยการซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อเข้ากองทุนเงินสำรองระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อรักษาให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับคงที่นั่นเอง การซื้อนอกจากจะทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลางเพิ่มขึ้น ยังมีผลให้ปริมาณเงินสกุลท้องถิ่น (เช่น



เงินบาท) ในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นด้วย การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน จึงมีผลต่อการเคลื่อนย้ายของเส้น LM ไปทางขวามือเป็นเส้น LM_1 เพราะ ณ ระดับรายได้ระดับใดระดับหนึ่ง หากปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ก่อให้เกิดอุปทานส่วนเกินของเงินย่อมกดดันให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศต่ำลง ซึ่งก่อให้เกิดดุลยภาพใหม่ที่จุด C อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงมีผลให้การลงทุนเพิ่มขึ้น และมีผลต่อการขยายตัวของรายได้และผลผลิตนั่นเอง (ภาพที่ 3) ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่ดุลยภาพใหม่ (จุด C) เป็นระดับที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเท่ากับอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกนั่นเอง

ดังนั้น ในกรณีที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรี การใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัวจะมีประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ก่อให้เกิดรายได้ผลผลิตและการจ้างงานเพิ่มขึ้น

อัตราดอกเบี้ย



ภาพที่ 3 ประสิทธิภาพการใช้นโยบายคลัง กรณีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี

ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรี

ในกรณีของนโยบายการเงิน จะเริ่มที่ภาพที่ 4 คือ ที่จุด A ซึ่งเป็นจุดดุลยภาพก่อนที่จะมีการใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว รัฐบาลโดยธนาคารกลางได้เพิ่มปริมาณเงินเพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ ในขั้นแรกจะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเส้น LM ไปทางขวามือ เพราะเมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น เกิดอุปทานส่วนเกินของเงินในตลาดเงิน อัตราดอกเบี้ยลดลง ซึ่งกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของการลงทุนและผลผลิต เส้น LM จะเคลื่อนย้ายจากไปเส้น LM_1 โดยเคลื่อนไปสู่จุดดุลยภาพใหม่ ณ จุด B (ภาพที่ 1.4) ซึ่งมีรายได้ดุลยภาพใหม่ ณ

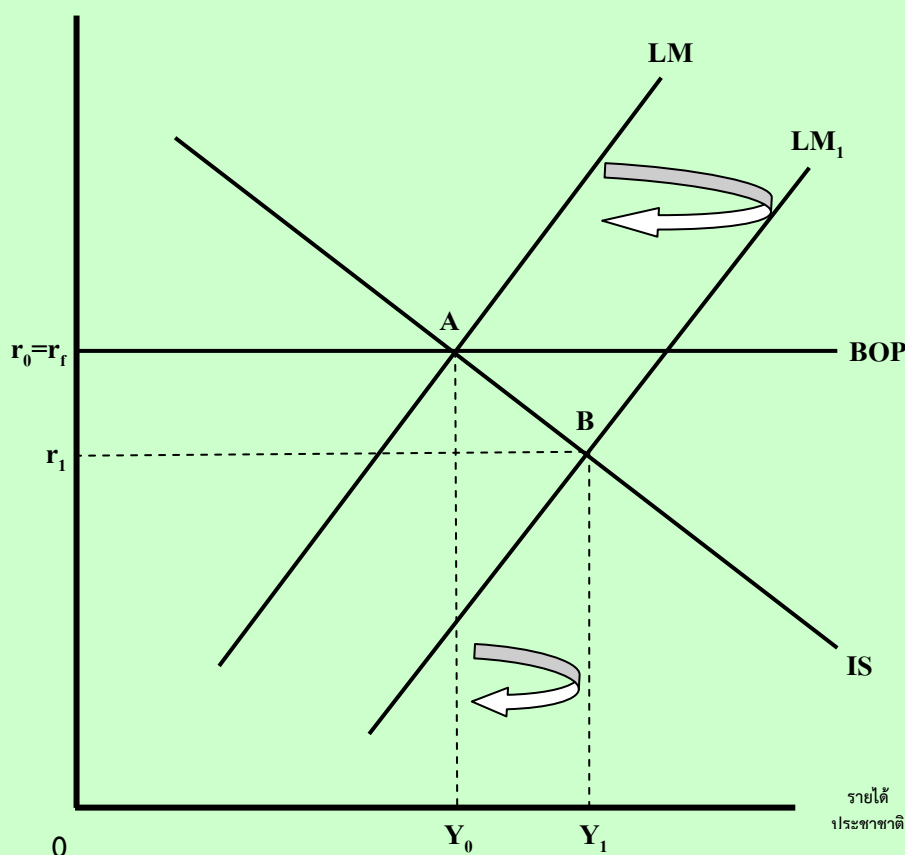


ระดับ Y_1 และอัตราดอกเบี้ย r_1 ณ ดุลยภาพใหม่ที่จุด B นั้น จะมีผลให้ประเทศประสบกับปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลเพิ่มขึ้น

(จุด B อยู่ต่ำกว่าเส้น BOP) เพราะอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลดต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศย่อมมีผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศอย่างมากและรวดเร็ว ดุลบัญชีชำระเงินระหว่างประเทศขาดดุล ในขณะที่เดียวกัน ระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก Y_0 เป็น Y_1 (ภาพที่ 1.4) มีผลให้การนำเข้าสินค้าและบริการสูงขึ้นซ้ำเติมปัญหาบัญชีดุลการชำระเงินให้ขาดดุลเพิ่มขึ้นไปอีก ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ หากระบบเศรษฐกิจประสบกับปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุล ย่อมทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินของเงินตราระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น ธนาคารกลางจะเข้าแทรกแซงตลาดเงินตราโดยการขายเงินตราต่างประเทศออกจากกองทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อรักษาค่าเงินสกุลท้องถิ่น (เช่น เงินบาท) มิให้ลดลง และซื้อเงินสกุลท้องถิ่นกลับเข้ามาจากตลาดนั่นเอง ผลที่ตามก็คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง การขายเงินตราต่างประเทศข้างต้นนอกจากจะทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลางลดลง ยังมีผลให้ปริมาณเงินสกุลท้องถิ่น (เช่น เงินบาท) ในระบบเศรษฐกิจลดลงด้วย การลดลงของปริมาณเงินจึงมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเส้น LM ไปทางซ้ายมือ และกลับไปเป็นเส้น LM เส้นเดิม ดุลยภาพก็กลับไปสู่จุดเดิม คือ จุด A โดยที่ผลผลิตและรายได้กลับเข้าสู่ระดับเดิมคือ Y_0 ซึ่งเป็นระดับก่อนที่จะใช้นโยบายการเงิน

ดังนั้น ในกรณีที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี การใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวจะไม่มีประสิทธิผลเลยในการกระตุ้นเศรษฐกิจหรือไม่มีผลต่อการเพิ่มผลผลิต รายได้และการจ้างงาน

อัตราดอกเบี้ย



ภาพที่ 4 ประสิทธิภาพของการใช้นโยบายการเงิน กรณีอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่และการมีเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรี



หนังสือที่ควรอ่านเพิ่มเติม

ปรัชญ์ ปราบปรปักษ์ “นโยบายการคลังและนโยบายการเงินในระบบเศรษฐกิจเปิด” **ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ขั้นสูง**, ประมวลสาระชุดวิชา ปรัชญศึกษา สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, หน่วยที่ 14, 2553

พรายพล คุ่มทรัพย์ **เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ: ทฤษฎีและนโยบาย**, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2547

ศิรณ พงศ์มขพัฒน์ **เศรษฐศาสตร์มหภาค: ทฤษฎีนโยบายและการวิเคราะห์สมัยใหม่ (ฉบับปรับปรุงใหม่)**, กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548