บทที่ 3

ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาและปริทัศน์ผลงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

จากการที่ระบบการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของไทยที่เปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float Exchange Rate System) เมื่อ วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น นับเป็นการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศของไทยครั้งสำคัญ ถึงแม้ว่าระบบนี้จะเป็นระบบที่ใช้อย่างแพร่หลายในหลายประเทศแต่สำหรับประเทศไทยนั้นกล่าวได้ว่าเป็นระบบใหม่ เพื่อเป็นการสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวดังกล่าว ในบทที่ 3 นี้จะให้แนวความคิดพื้นฐานที่เกี่ยวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและนำเสนอทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่สามารถนำมาใช้อธิบายว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะแปรไปอย่างไรหากระบบการเงินระหว่างประเทศเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวโดยเสรีและจากทฤษฎีดังกล่าวทำให้สามารถนำไปดัดแปลงใช้พยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนอื่นๆโดยพิจารณาควบคู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ทฤษฎีและผลการศึกษาที่ผ่านมาสามารถสรุปได้ดังนี้

3.1 แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยน เป็นราคาเปรียบเทียบของเงินตราสองสกุลซึ่งถูกกำหนดขึ้นโดย อุปสงค์และอุปทานของเงินตราทั้งสองสกุลนั้น กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คืออัตราแลกเปลี่ยนหมายถึง ราคาของเงินตราสกุลหนึ่งเมื่ออยู่ในรูปของเงินตราอีกสกุลหนึ่ง ในกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนระบบลอยตัวแบบมีการจัดการนี้อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดโดยกลไกตลาดซึ่งจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเป็นสำคัญโดยกลไกราคาจะทำหน้าที่ปรับความแตกต่างระหว่างอุปสงค์และอุปทาน[15] อัตราแลกเปลี่ยนจึงสามารถปรับตัวเพื่อสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินของเงินตราทั้งสองสกุลเพื่อให้เกิดภาวะดุลยภาพ

อุปสงค์เงินตราต่างประเทศ หมายถึงความต้องการของคนในประเทศที่มีต่อเงินตราต่างประเทศ เพื่อกิจกรรมต่างๆ เช่น เพื่อสั่งซื้อสินค้านำเข้า ซื้อหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เพื่อจ่ายเงินปันผลดอกเบี้ยแก่ต่างประเทศ เพื่อใช้ชำระหนี้ให้ต่างประเทศ เพื่อนำเงินตราต่างประเทศติดตัวไปใช้จ่ายในการท่องเที่ยวต่างประเทศ เพื่อนำไปลงทุนในต่างประเทศ หรือเพื่อโอนให้แก่ผู้ที่อยู่ต่างประเทศ เป็นต้น อุปสงค์เงินตราต่างประเทศจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนกล่าวคือ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าสูงขึ้น เช่น 1 ดอลลาร์ ต่อ 50 บาท บุคคลในประเทศไทยจะมีอุปสงค์ต่อเงินดอลลาร์ลดลงเพราะต้องใช้เงินบาทมากถึง 50 บาท ในการแลกเงินดอลลาร์เพียง 1 ดอลลาร์ ในทางตรงข้ามหากอัตราแลกเปลี่ยนมีราคาต่ำ เช่น 1 ดอลลาร์ต่อ 25 บาท บุคคลในประเทศไทยจะมีอุปสงค์ต่อเงินดอลลาร์มากขึ้นเพราะใช้เงินบาทน้อยลงเพียง 25 บาท ในการแลกเงินดอลลาร์ 1 ดอลลาร์ ดังนั้นเส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจึงเป็นเส้นที่เอียงจากซ้ายมือลงทางขวามือ ดังเช่นเส้นอุปสงค์ต่อสินค้าทั่ว ๆ ไป

---

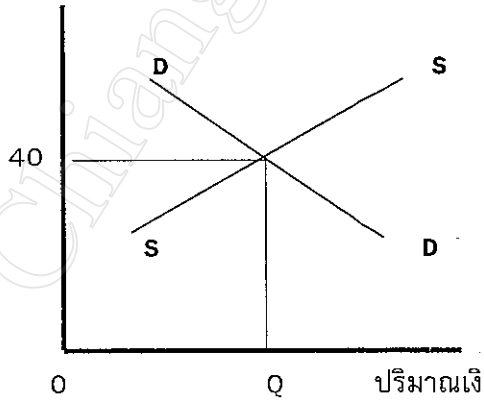
[15] รังสรรค์ หทัยเสรี. "อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว : ก้าวย่างที่สำคัญของระบบการเงินไทยและนัยต่อการบริหารธุรกิจ". หน้า 3-4.

อุปทานเงินตราต่างประเทศ หมายถึงปริมาณของเงินตราต่างประเทศที่ประเทศมีอยู่ ซึ่งได้มาจากการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ เช่น ได้จากการขายสินค้าออก ได้รับชำระหนี้จากต่างประเทศ เงินปันผล ดอกเบี้ยที่ได้รับจากต่างประเทศ นักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาใช้จ่ายในประเทศ ชาวต่างประเทศนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศ หรือได้รับเงินบริจาค/โอนจากชาวต่างประเทศ เป็นต้น อุปทานเงินตราต่างประเทศจะมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางเดียวกันกล่าวคือถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าสูง เช่น 1 ดอลลาร์ ต่อ 50 บาท บุคคลในประเทศจะพยายามส่งสินค้าออกไปขายต่างประเทศเพื่อให้ได้รับเงินดอลลาร์มากขึ้นชาวต่างประเทศเองก็อยากนำเงินมาใช้จ่ายในประเทศมากขึ้นอุปทานของเงินดอลลาร์จะเพิ่มขึ้น แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าต่ำเช่น 1 ดอลลาร์ต่อ 25 บาท สภาพการณ์จะเป็นไปในทางตรงกันข้าม อุปทานของเงินตราต่างประเทศจะลดลง ดังนั้นเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจึงเป็นเส้นที่เอียงลาดจากซ้ายมือขึ้นไปทางขวามือ ดังเช่นเส้นอุปทานของสินค้า

การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอัตราแลกเปลี่ยนจะสนองตอบต่อการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ในตลาดอย่างเสรีและจะอยู่ ณ ระดับที่อุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศและอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากัน ซึ่งเรียกว่าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพนอกจากนั้นอัตราแลกเปลี่ยนจะสามารถเปลี่ยนไปได้ตลอดเวลาตามสภาพของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศแต่ยังคงเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้อุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศ เท่ากับอุปทานของเงินตราต่างประเทศอยู่นั่นเอง

พิจารณาจากเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

อัตราแลกเปลี่ยน (บาท ต่อ ดอลลาร์)



จากรูป DD และ SS แสดงถึงเส้นอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศตามลำดับ อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพคือ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับที่ อุปสงค์และอุปทานเท่ากัน ซึ่งก็คือ 40 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนนี้เท่านั้นที่ปริมาณเงินตราต่างประเทศที่เป็นที่ต้องการ เท่ากันกับปริมาณเงินตราต่างประเทศที่เสนอขาย อัตราแลกเปลี่ยนจะคงอยู่ ณ ระดับนี้และไม่มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงต่อไปตราบเท่าที่ปัจจัยต่าง ๆที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนไม่เปลี่ยนแปลงแต่ถ้าหากปัจจัยต่าง ๆที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปเส้นอุปสงค์และ

เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะเลื่อนไปทางขวาหรือซ้ายแล้วแต่กรณี ซึ่งก็จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพเปลี่ยนแปลงไป [16] ก่อนที่จะกล่าวถึงรายละเอียดของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนจำเป็นที่จะต้องทำความเข้าใจเรื่องดุลการชำระเงินเสียก่อนเนื่องจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนโดยมากแล้วคือส่วนประกอบของดุลการชำระเงินนั่นเอง

3.2 ดุลการชำระเงิน

หมายถึงบันทึกการรับและจ่ายเงินต่างประเทศที่เกิดขึ้นจากรายการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจระหว่างผู้มีถิ่นฐาน(Residents)ของประเทศหนึ่งกับผู้มีถิ่นฐานของประเทศอื่นๆในช่วงระยะเวลาหนึ่ง [17] ปกติประเทศต่างๆจะจัดทำดุลการชำระเงินที่แสดงรายการเศรษฐกิจในรอบระยะเวลา 1 ปี ตามปีปฏิทินเพื่อแสดงให้เห็นว่ารายการทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในรอบปีนั้นมีมูลค่าเท่าใดและประเทศมีฐานะทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศอย่างไรซึ่งดุลการชำระเงินจะประกอบด้วยบัญชีใหญ่ๆ 4 บัญชี ดังนี้

3.2.1 บัญชีเดินสะพัด (Current Account)

เป็นบัญชีที่บันทึกเกี่ยวกับการซื้อขาย ซึ่งแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

3.2.1.1 บัญชีดุลการค้า

เป็นบัญชีที่บันทึกมูลค่าสินค้าส่งออกและมูลค่าสินค้านำเข้า ความแตกต่างระหว่างมูลค่าสินค้าส่งออกและมูลค่าสินค้านำเข้านี้เรียกว่า ดุลการค้า (Balance of Trade) ถ้าดุลการค้าติดลบแสดงว่าดุลการค้าขาดดุล ถ้าเป็นบวกแสดงว่าดุลการค้าเกินขาดดุล

3.2.1.2 บัญชีดุลบริการ

เป็นบัญชีที่บันทึกรายการอันเนื่องมาจากการซื้อขายบริการ เช่นการขนส่ง ค่าประกัน ภัย การท่องเที่ยว บริการของรัฐบาล เช่น ค่าใช้จ่ายสถานทูต เป็นต้น ความแตกต่างระหว่างด้านรับและด้านจ่ายนี้เรียกว่า ดุลบริการ (**Balance of Services**) ถ้าดุลบริการติดลบแสดงว่าดุลบริการขาดดุล ถ้าเป็นบวกแสดงว่าดุลบริการค้าขาดดุล

3.2.2 บัญชีทุน (Capital Account)

เป็นบัญชีที่บันทึกรายการเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวเกี่ยวกับเงินทุนระหว่างประเทศ เช่น เงินลงทุนจากต่างประเทศ เงินกู้จากต่างประเทศ เงินลงทุนในต่างประเทศ และการฝากหรือถอนเงินจากบัญชีธนาคารในต่างประเทศ เงินทุนจะแบ่งออกเป็น ทุนระยะสั้นและทุนระยะยาว ทุนระยะสั้นหมายถึงการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของยอดเงินฝากธนาคารกระแสรายวันในต่างประเทศ เงินกู้ที่ให้หรือได้รับและสินเชื่อทางการค้าที่ให้หรือได้รับโดยมีกำหนดไถ่ถอนไม่เกิน 1 ปี ส่วนทุนระยะยาวหมายถึงการลงทุนหรือหนี้สินต่างๆ ที่มีกำหนดการไถ่ถอนเกินกว่า 1 ปี โดยผลต่างของรายการรับจ่ายของบัญชีทุนเรียกว่ายอดดุลบัญชีเคลื่อนย้าย ซึ่งถ้ามียอดเป็นบวกแสดงว่าไทยมีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศมากกว่าเคลื่อนย้ายไปต่างประเทศและถ้ามียอดเป็นลบแสดงว่า มีเงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศมากกว่าเข้าสู่ประเทศ

---

[16] รัตนา สายคณิต. *มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสู่นโยบาย*. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539 หน้า 388-393. และ รัตนา สายคณิต และ ชลลดา จามรกุล. *หลักเศรษฐศาสตร์เบื้องต้น*. บ.เยียร์บุ๊คพับลิชเชอร์ จำกัด, 2537 หน้า 251-254.

[17] ประพันธ์ เศวตนันท์ และไพศาล เล็กอุทัย. *หลักเศรษฐศาสตร์*. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539. หน้า 233.

3.2.3 บัญชีเงินบริจาคหรือ เงินโอน (Transfer Payment Account)

เป็นบัญชีบันทึกการให้เปล่าระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นองค์การเอกชน บุคคล หรือรัฐบาล ซึ่งรายการที่บันทึกในบัญชีนี้จะรวมถึงเงินช่วยเหลือระหว่างประเทศ การโอนเงินข้ามประเทศระหว่างญาติพี่น้องหรือเพื่อนที่อยู่ต่างประเทศรวมถึงเงินช่วยเหลือจากมูลนิธิต่างประเทศ

3.2.4 บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve Account)

ทุนสำรองระหว่างประเทศประกอบด้วย ทองคำ เงินคราต่างประเทศ หลักทรัพย์ระยะสั้น ระยะยาว รวมทั้งบัญชีเงินฝากธนาคารซึ่งต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเป็นเงินตราต่างประเทศ บัญชีนี้จึงเป็นบัญชีที่บันทึกการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ต่างประเทศและการเปลี่ยนแปลงทางด้านการเงินระหว่างประเทศทั้งหมด ดังนั้นบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศจะเป็นบัญชี ที่แสดงยอดสุทธิของการไหลเข้าออก ของเงินตราต่างประเทศที่เกิดขึ้นระหว่างปีและ มูลค่าของบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศนี้จะมีมูลค่าเท่ากับผลรวมของดุลบัญชีอื่นๆ คือ บัญชีเดินสะพัด บัญชีทุน และบัญชีบริจาค ซึ่งทำให้ยอดรวมของดุลการชำระเงินทั้ง 4 บัญชี ทางด้านเดบิต สมดุลกับด้านเครดิต นั่นคือทำให้การบันทึกบัญชีดุลการชำระเงินเป็นไปต่างหลักการลงบัญชีคู่ (Double Entry) ในแง่ของการบัญชีดุลการชำระเงินอันประกอบด้วยบัญชีทั้ง 4 บัญชีจะต้องสมดุลเสมอแต่ในความหมายของเศรษฐศาสตร์ดุลการชำระเงินที่สมดุลจะหมายถึงสภาพการณ์ที่ประเทศไม่ต้องสูญเสียหรือได้รับทุนสำรองระหว่างประเทศซึ่งก็หมายความว่ายอดรวมของบัญชีเดินสะพัดและบัญชีเงินบริจาคชดเชยกันพอดีกับยอดรวมในบัญชีทุน ภาวะที่ไม่สมดุลของดุลการชำระเงินในทางเศรษฐศาสตร์สามารถเกิดขึ้นได้โดยแบ่งออกเป็นภาวะเกินดุลและภาวะขาดดุล

โดยดุลการชำระเงินเกินดุลจะหมายถึงยอดรวมทางด้านเดบิต(มีค่าเป็นบวก)สูงกว่ายอดรวมด้านเครดิต(มีค่าเป็นลบ) แสดงว่าประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศมากกว่าจำนวนที่จ่ายออกไปซึ่งมีผลทำให้ประเทศมีทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น ในขณะที่ดุลการชำระเงินขาดดุลจะหมายถึงยอดรวมทางด้านเดบิต(มีค่าเป็นบวก)ต่ำกว่ายอดรวมด้านเครดิต(มีค่าเป็นลบ) แสดงว่าประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศน้อยกว่าจำนวนที่จ่ายออกไปซึ่งมีผลทำให้ต้องมีการส่งทองคำหรือทุนสำรองระหว่างประเทศไปชำระหนี้ต่างประเทศดังนั้นทุนสำรองระหว่างประเทศจะลดลง [18]

3.3 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินตรา จำแนกได้หลายประการ ได้แก่ ภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะทางการเมืองการทหาร กฎหมายและข้อกำหนดเกี่ยวกับการเงิน การลงทุน และการเก็งกำไร เป็นต้น ในการศึกษานี้จะมุ่งประเด็นไปยังปัจจัยพื้นฐานทางด้านเศรษฐกิจ (Economic Fundamentals) ซึ่งเป็นปัจจัยที่กำหนดทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะยาวและระยะปานกลางเป็นส่วนใหญ่ [19] โดยปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนดังนี้

---

[18] รัตนา สายคณิต และชลลดา จามรกุล. *หลักเศรษฐศาสตร์เบื้องต้น*. หน้า 254-256.

[19] รังสรรค์ หทัยเสรี. "อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว : ก้าวย่างที่สำคัญของระบบการเงินไทยและนัยต่อการบริหารธุรกิจ". หน้า 5.

3.3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด (ดุลการค้าและดุลบริการ)

ดุลบัญชีเดินสะพัดจะมีความสัมพันธ์ในทิศทาง**ตรงกันข้าม**กับอัตราแลกเปลี่ยน โดยหากดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเกินดุล(หมายถึงมูลค่าการส่งออกมากกว่ามูลค่าการนำเข้าหรือรายรับภาคบริการมากกว่ารายจ่ายภาคบริการ) นั่นคือการมีเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศมากกว่าออกจากประเทศ อุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ทำให้เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศเลื่อนไปทางขวามือของเส้นเดิมซึ่งก็หมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนจะต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากดุลการค้าของไทยขาดดุล (หมายถึงมูลค่าการส่งออกน้อยกว่ามูลค่าการนำเข้าหรือรายรับภาคบริการน้อยกว่ารายจ่ายภาคบริการ)นั่นคือการมีเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศน้อยกว่าออกจากประเทศอุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะลดลงทำให้เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็หมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนลงนั่นเอง

3.3.2 การเคลื่อนย้ายเงินระหว่างประเทศ

การเคลื่อนย้ายเงินระหว่างประเทศคือส่วนประกอบหนึ่งในบัญชีทุน(Capital Account) แสดงให้เห็นถึงเงินทุนเคลื่อนไหวเข้าและออกจากประเทศซึ่งจะมีความสัมพันธ์ในทิศทาง**ตรงกันข้าม**กับอัตราแลกเปลี่ยน โดยหากมีเงินทุนต่างประเทศเข้ามามากกว่าเคลื่อนย้ายออกทั้งที่เข้ามาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในประเทศหรือมาลงทุนโดยตรง การให้กู้ยืม รวมไปถึงการส่งเงินเข้ามาฝากในธนาคารพาณิชย์ในประเทศจะทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น เส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิมซึ่งก็หมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนจะต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้นนั่นเอง ในทางตรงกันข้ามหากมีเงินทุนต่างประเทศเข้ามาน้อยกว่าเคลื่อนย้ายออกอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะลดลงเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็หมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนตัวลงนั่นเอง

3.3.3 ทุนสำรองระหว่างประเทศ

ทุนสำรองระหว่างประเทศคือรายการในบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศซึ่งจะมีความสัมพันธ์ในทิศทาง**ตรงกันข้าม**กับอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีดุลการชำระเงินเกินดุลแสดงว่าประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศมากกว่าจำนวนที่จ่ายออกไปซึ่งมีผลทำให้ประเทศมีทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้นเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากดุลการชำระเงินขาดดุลแสดงว่าประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศน้อยกว่าจำนวนที่จ่ายออกไปนั่นคืออุปทานของเงินตราต่างประเทศลดลงเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนตัวลง

3.3.4 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเป็นเครื่องชี้ภาวะทางเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างหนึ่งที่เป็นภาพสะท้อนให้เห็นถึงอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศเพราะภาวะการลงทุนของภาคเอกชนจะเกิดจากการตัดสินใจของนักลงทุนที่ทราบถึงสภาพและแนวโน้มของเศรษฐกิจภายในประเทศได้เป็นอย่างดี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนจะมีความสัมพันธ์ในทิศทาง**ตรงกันข้าม**กับอัตราแลกเปลี่ยนคือถ้าดัชนีการลงทุนภาคเอกชนสูงหมายถึงการที่นักลงทุนมีการนำเงินมาลงทุนมาก โดยส่วนหนึ่งเป็นการนำเงินลงทุนมาจากต่างประเทศจะทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิมซึ่งก็หมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนจะต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากมีการลงทุนน้อย อุปทานของเงินตราต่างประเทศจะลดลงเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็หมายถึงอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนตัวลง

3.3.5 ระดับราคา

ระดับราคาหมายถึงระดับราคาเฉลี่ยของสินค้าและบริการต่างๆโดยทั่วไปซึ่งเป็นเครื่องสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันในด้านการค้าระหว่างประเทศ(Price Competitiveness) ประเทศที่ระดับราคาสูงจึงมักจะขาดดุลการค้ามากและค่าเงินมีแนวโน้มลดลง อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงแล้วมักจะมีผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อดุลการค้าและดุลการชำระเงินเข้ามาเกี่ยวข้องด้วยเช่น การกีดกันทางการค้า การเคลื่อนย้ายเงินทุน และการเปลี่ยนแปลงของรายได้เป็นต้น ระดับราคามีความสัมพันธ์ไปในทิศทาง**เดียวกับ**อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตคือถ้าระดับราคาในประเทศสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศจะทำให้สินค้าในประเทศจะมีราคาแพงขึ้นเมื่อเทียบกับราคาสินค้าจากต่างประเทศซึ่งจะทำให้มีความต้องการสินค้าเข้าเพิ่มขึ้นและจะมีผลทำให้คนในประเทศมีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วยดังนั้นเส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิม ประกอบกับสินค้าส่งออกจะมีราคาแพงขึ้นเมื่อเทียบกับสินค้าในตลาดโลกทำให้ประเทศสามารถส่งออกได้น้อยลงอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะลดลงด้วยเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนลง ในทางตรงข้ามถ้าระดับราคาในประเทศลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศสินค้าในประเทศจะมีราคาถูกลงเมื่อเทียบกับราคาสินค้าจากต่างประเทศทำให้ความต้องการสินค้าเข้าลดลงซึ่งจะมีผลทำให้คนในประเทศมีความต้องการเงินตราต่างประเทศลดลงเส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิม ประกอบกับสินค้าส่งออกจะมีราคาถูกลง เมื่อเทียบกับสินค้าในต่างประเทศทำให้ประเทศสามารถส่งออกได้มากขึ้น อุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นเส้นอุปทาน

ของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางขวามือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้นนั่นเอง [20]

3.3.6 อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยจะมีความสัมพันธ์กับการอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทาง**ตรงข้าม** การที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้นเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศนักลงทุนจะต้องการลงทุนในประเทศมากกว่าไปลงทุนต่างประเทศทำให้ความต้องการเงินตราต่างประเทศลดลงเส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมและการที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศจะดึงดูดให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในประเทศมากขึ้นหรือส่งเงินเข้ามาฝากธนาคารพาณิชย์ในประเทศเนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่านอกจากนั้นการที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงกว่าของต่างประเทศนักลงทุนในประเทศอาจจะไปกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อการลงทุนต่างๆ มากขึ้นเนื่องจากต้นทุนการกู้ยืมถูกกว่าซึ่งทั้งหมดทำให้มีปริมาณเงินจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศมากขึ้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้นเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยในประเทศต่ำลงเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยจากต่างประเทศนักลงทุนจะต้องการลงทุนในประเทศน้อยกว่าไปลงทุนต่างประเทศทำให้ความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น นอกจากนั้นนักลงทุนต่างประเทศจะขายหลักทรัพย์ในประเทศหรือถอนเงินเพื่อนำกลับไปลงทุนยังต่างประเทศอุปทานของเงินตราต่างประเทศก็จะลดลงเส้นอุปทานของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนลงนั่นเอง [21]

3.3.7 ระดับรายได้ประชาชาติ

ระดับรายได้ประชาชาติจะมีความสัมพันธ์ในทิศทาง**เดียวกับ**อัตราแลกเปลี่ยน คือถ้าระดับรายได้ประชาชาติสูงขึ้นหมายถึงกำลังซื้อของคนมีมากขึ้นจะทำให้คนในประเทศมีความต้องการบริโภคสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นโดยรวมไปถึงสินค้าและบริการจากต่างประเทศซึ่งมีผลทำให้มีความต้องการเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วยเส้นอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนไปทางขวาของเส้นเดิม ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนตัวลง แต่ถ้าระดับรายได้ประชาชาติลดลงความต้องการนำเข้าและความต้องการเงินตราต่างประเทศจะลดลงด้วยซึ่งก็คือ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลงขึ้นหรือค่าเงินบาทแข็งขึ้น [22]

---

[20] รัตนา สายคณิต. *มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสู่นโยบาย*. หน้า 389 และ 391.

[21] รัตนา สายคณิต. *มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสู่นโยบาย*. หน้า 389 และ 391.

[22] รัตนา สายคณิต. *มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสู่นโยบาย*. หน้า 390 และ 392.

3.3.8 อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก

อัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อเงินฝากเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจอีกปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงสภาวะการเงินของประเทศว่ามีสภาพคล่องหรือมีปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเป็นอย่างไร โดยอัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อเงินฝากจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยน เมื่ออัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อเงินฝากสูงแสดงให้เห็นว่าธนาคารมีการนำเงินจากแหล่งอื่นที่ไม่ใช่เงินฝากมาให้สินเชื่อสะท้อนให้เห็นถึงการขาดแคลนเงินออมในระบบและการใช้จ่ายเกินตัวซึ่งบั่นทอนความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจโดยรวม เมื่อความต้องการเงินตราจากต่างประเทศสูงขึ้น เส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิมและเมื่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลงทำให้อุปทานของเงินตราต่างประเทศมีน้อยลงเส้นอุปทานเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนลง ในทางตรงข้ามอัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อเงินฝากต่ำจะแสดงให้เห็นถึงการมีสภาพคล่องส้นระบบและจะไม่มีความต้องการเงินจากต่างประเทศเส้นอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศจะเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิม ซึ่งก็คือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต่ำลง หรือค่าเงินบาทแข็งขึ้นนั่นเอง

3.3.9 การคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต

อัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสที่แล้วเป็นข้อมูลตัวหนึ่งที่ชี้นำการคาดคะเนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยปกติบุคคลมักจะคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะไม่แตกต่างไปจากช่วงเวลาที่ผ่านมามากนักหรือมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน[23] สมมุติว่าในปัจจุบันอัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate) ระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐคือ 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ถ้ามีการคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์ต่อเงินบาทจะเปลี่ยนเป็น 1 ดอลลาร์ เท่ากับ 50 บาท(Expected Future Spot Rate) ความต้องการเงินดอลลาร์ที่ซื้อขายในปัจจุบันก็จะเพิ่มสูงขึ้นเพราะพ่อค้าผู้นำเข้าหรือผู้ที่มีพันธะจะต้องจ่ายเงินดอลลาร์ให้กับต่างประเทศจะต้องการแลกเงินบาทเป็นเงินดอลลาร์ไว้ก่อนเพื่อป้องกันการขาดทุนที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลง เส้นอุปสงค์ของเงินดอลลาร์จะเลื่อนไปทางขวามือของเส้นเดิม นอกจากนั้นอุปทานของเงินดอลลาร์ก็จะน้อยลงเพราะพ่อค้าผู้ส่งออกหรือผู้ที่ได้รับเงินดอลลาร์จะชะลอการแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์เป็นเงินบาทไว้ก่อนเพื่อจะได้รับกำไรเพิ่มขึ้นเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนไปตามที่คาดคะเนไว้เส้นอุปทานของเงินดอลลาร์จะเลื่อนไปทางซ้ายมือของเส้นเดิม ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้นหรือค่าเงินบาทอ่อนตัวลงในทางตรงข้าม ถ้ามีการคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์ต่อเงินบาทจะเปลี่ยนเป็น 1 ดอลลาร์ เท่ากับ 30 บาท (Expected Future Spot Rate) ความต้องการเงินดอลลาร์ก็จะลดลงเส้นอุปสงค์ต่อเงินดอลลาร์สหรัฐจะเลื่อนไปทางซ้ายมือของเส้นเดิม นอกจากนั้นพ่อค้าผู้ส่งออกหรือผู้ที่มีเงินดอลลาร์จะรีบนำเงินดอลลาร์

---

[23] อำนาจ ศรีสุขสันต์. "*ดัชนีค่าเงินบาทและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทย*" วิทยานิพนธ์ระดับปริญญาโท คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 2531. หน้า 104.

มาแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทอุปทานของเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาจะเพิ่มขึ้น ทำให้เส้นอุปทานของเงินดอลลาร์เลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิมทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบัน ลดต่ำลงหรือค่าเงินบาทแข็งตัวขึ้นนั่นเอง [24]

ปริทัศน์ผลงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

Paolo Ranuzzi (2526) ศึกษาการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนและการแทรกแซงจากทางการในกลุ่มประเทศ เยอรมัน ฝรั่งเศส อิตาลี และอังกฤษโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี 1973 ถึง 1980 และวิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square -OLS) โดยอาศัยข้อสมมุติของโครงสร้างดุลการชำระเงินในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน (A Structural Balance of Payments Model of Exchange Rate Determination) และทฤษฎี Portfolio Approach [25] เป็นพื้นฐานในการสร้างแบบจำลอง ผลการศึกษาปรากฏว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนได้แก่ อัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ ระดับราคาโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่แล้ว อัตราส่วนทุนสำรองต่อดุลบัญชีเดินสะพัดและความมั่งคั่งโดยเปรียบเทียบ สำหรับอัตราส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าไม่มีนัยสำคัญในสมการการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแต่มีนัยสำคัญมากในสมการการแทรกแซงจากทางการ

อำนาจ ศรีสุขสันต์ (2531) นำวิธีการหาค่าอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (Effective Exchange Rate -EER) และดัชนีค่าเงินบาท (Effective Exchange Rate Index -EER Index for Baht) โดยคำนวณถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการนำเข้าและมูลค่าการค้ารวมในรูปของเงินบาทต่อ 1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศของประเทศคู่ค้าที่มีมูลค่าการค้ารวมกับไทยในปี 2529 สูงสุด 9 อันดับแรก ตั้งแต่ไตรมาสแรกปี 2516 ถึงไตรมาสที่สี่ปี 2529 มาสร้างแบบจำลองตามแบบของ Paolo Ranuzzi เพื่อหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตามทฤษฎี Portfolio Approach และประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี Step-wise OLS ผลปรากฏว่า แบบจำลองที่อาศัยการถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้ารวมสามารถอธิบายได้ดีที่สุด โดยผลการศึกษาสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงไตรมาสก่อน ระดับราคาโดยเปรียบเทียบในประเทศกับต่างประเทศและระดับรายได้ประชาชาติต่างประเทศ ซึ่งตัวแปรทั้งหมดนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนระดับรายได้ประชาชาติในประเทศนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยน

Charles Adams และ Bankim Chadha (2534) ศึกษาแบบจำลองโครงสร้าง (Structural Model) ของเงินดอลลาร์ โดยนำข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2517 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2532 จาก Internatinal Financial Statistics ของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง เงินดอลลาร์สหรัฐ กับมาร์คเยอรมัน เยนญี่ปุ่น ปอนด์สเตอริง และดอลลาร์แคนาดา ผลการศึกษาพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงรวมทั้งระดับราคาโดยเปรียบเทียบมีลักษณะที่แปรผันไปตามเวลา (Non-stationary) นอกจากนั้นยังได้ศึกษาถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนโดยแบ่งตัวแปรที่ศึกษาออกเป็น 4 กลุ่ม คือ ปริมาณเงินและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย รายจ่ายรัฐบาล ดุลการคลัง และหนี้สินภาครัฐ(ดุลบัญชีเดินสะพัด, หนี้ต่างประเทศสุทธิ, การผลิตภาคอุตสาห

---

[24] รัตนา สายคณิต. *มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสู่นโยบาย*. หน้า 389-392.

[25] อ่านรายละเอียดใน ภาคผนวก ก

กรรมและผลิตผลแรงงาน) แล้วใช้วิธีการหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) ตามหลักการ Johansen(1988) และ Johansen และ Juselius(1989) และ แบบจำลองการแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นในอดีต (Error Correction Model : ECM) ผลการศึกษาพบว่า มีเพียงสัดส่วนของรายจ่ายรัฐบาลต่อGNP และดุลการคลังที่มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนทุกสกุลในระยะยาว ส่วนผลิตผลแรงงานมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเยนญี่ปุ่นและดอลลาร์แคนาดา และการผลิตภาคอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินมาร์คเยอร์มันและเงินปอนด์สเตอริง

Rungsun Hataiaseree (2539) ได้วิเคราะห์พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทในช่วงที่ไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินตามแนวทฤษฎีอำนาจซื้อเสมอภาค (Purchasing Power Parity -PPP) โดยนำข้อมูลตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน 2527 ถึง มิถุนายน 2535 ของเงินบาทกับเงินสกุลหลักในระบบตะกร้าเงิน 6 สกุลคือ เยนญี่ปุ่น ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์สเตอริง มาร์กเยอรมัน ดอลลาร์ฮ่องกง ริงกิตมาเลเซีย และดอลลาร์สิงคโปร์ โดยใช้เทคนิค Cointegration และ Vector Autoregression ผลการศึกษาพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินสกุลหลักดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อโดยเปรียบเทียบระหว่างไทยกับประเทศคู่ค้าหลักเหล่านั้นเลยไม่ว่าจะใช้ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค(CPI)หรือดัชนีราคาสินค้าผู้ผลิต (WPI)และยังพบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินและอัตราเงินเฟ้อมีคุณสมบัติแบบ Non-stationarity นอกจากนี้ยังพบว่าปัจจัยด้านภาคเศรษฐกิจจริงน่าจะสามารถอธิบายพฤติกรรมของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง(Real Exchange Rate) ได้ดีกว่าปัจจัยภาคการเงิน

นิธินันท์ วิศเวศวร (2539) ศึกษาหาตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2527 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2536 จากหนังสือ International Financial Statistics รายเดือน โดยศึกษาเปรียบเทียบอัตราแลกเปลี่ยนของเงินเยน-ดอลลาร์สหรัฐ เงินบาท-เยน และเงินบาท-ดอลลาร์สหรัฐ โดยนำเทคนิคทางเศรษฐมิติคือการหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) ตามหลักการของ Engle&Granger(1987) และแบบจำลองการแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นในอดีต (Error Correction Model -ECM) เพื่อแยกผลกระทบของแต่ละปัจจัยในระยะสั้นและระยะยาวมาประยุกต์กับแนวคิด Monetary Theory ผลการศึกษาพบว่าระดับรายได้ที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบมีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนชัดเจนที่สุด อัตราดอกเบี้ยอธิบายได้เฉพาะกรณีของเงินเยน-ดอลลาร์สหรัฐ สำหรับปริมาณเงินอันเป็นตัวแปรที่สำคัญตามทฤษฎีกลับไม่สามารถอธิบายได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นขึ้นอยู่กับขนาดของการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาวในช่วงเวลาก่อนหน้าด้วย

Criaig S. Hakkio (2539) ศึกษาถึงผลกระทบของการลดลงของการขาดดุลงบประมาณที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี 2522 ถึง 2537 จาก Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) และ International Monetary Fund(IMF) โดยได้แสดงให้เห็นว่าการลดลงของการขาดดุลงบประมาณและอัตราแลกเปลี่ยนยังไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ที่ชัดเจนได้สำหรับประเทศในกลุ่ม G 7 การขาดดุลงบประมาณที่ลดลงทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งขึ้นในประเทศสหรัฐ เยอรมัน ฝรั่งเศส อิตาลี และแคนาดา แต่สำหรับ ญี่ปุ่นและอังกฤษกลับทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนตัวลง การทดสอบในแต่ละประเทศของกลุ่ม G 7 นี้ผลของการขาดดุลงบประมาณที่ลดลงผ่านทางการใช้จ่ายที่ลดลงของรัฐบาลมีผลต่อการเพิ่มหรือลดของอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าการลดลงของการขาดดุลงบประมาณผ่านทางการขึ้นภาษี

พิเชษฐ์ พรหมผุย (2540) ได้ทำการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตโดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษานำมาจากแนวคิดของทฤษฎี PPP, Monetary Model และงานศึกษาอื่นที่เกี่ยวข้อง และได้อิงสมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีเหตุมีผล (Rational Expectation) โดยนำข้อมูลรายเดือนในช่วงมกราคม 2528 ถึง ธันวาคม 2535 มาคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2536 ถึงธันวาคม 2538 โดยใช้เทคนิคCointegration และ Error Correction ผลการศึกษาปรากฏว่าในระยะยาวแล้วอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) สัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐ ดุลบัญชีเดินสะพัดเทียบกับ GDP และเงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้าของไทยจะมีบทบาทอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ในขณะที่ในระยะสั้นพบว่านอกจากปัจจัยดังกล่าวแล้ว อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาก่อนหน้าก็มีบทบาทต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต นอกจากนี้ยังพบว่าการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคต เป็นไปตามสมมติฐานการคาดคะเนอย่างสมเหตุสมผล

เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์ (2541) พิจารณาความเป็นไปได้ในการเก็งกำไรค่าเงิน ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว โดยแยกพิจารณาใน 3 ปัจจัยที่มีส่วนในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนดังนี้

1) ***การไหลเวียนของเงินทางการค้า (Trade Flows)*** เกิดจากกิจกรรมทางการค้าระหว่างประเทศของผู้ส่งออกและนำเข้าในการจ่ายเงินข้ามสกุลเพื่อชำระค่าสินค้าที่มีการซื้อขายกันโดยปกติการไหลเวียนของเงินที่เกิดจากการค้าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่หวือหวาในระยะสั้นมากนักแต่จะเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาลซึ่งขึ้นอยู่กับชนิดของสินค้าที่มีการค้าขายกัน ดังนั้นโดยปกติการเก็งกำไรจึงไม่น่าจะเกิดขึ้นจากเงินที่ชำระค่าสินค้าได้แต่หากผู้นำเข้าและส่งออกไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวก็จะสามารถประกันความเสี่ยงด้วยการใช้เครื่องมือทางการเงินในตลาดล่วงหน้า(Forward Market) ซึ่งเป็นช่องทางหนึ่งในการเก็งกำไรนั่นเอง

2) ***การไหลเวียนของเงินทุน (Capital Flows)*** มีผลโดยตรงต่อการเคลื่อนไหวของค่าเงินโดยเฉพาะการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นที่มีปริมาณมากซึ่งในระบบการเงินเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนสามารถทำได้สะดวก รวดเร็ว โดยไม่จำกัดปริมาณ ดังนั้นนักเก็งกำไรสามารถแทรกแซงเงินสกุลเล็กๆที่มีการซื้อขายในตลาดไม่มากโดยการทุ่มเงินจากกองทุนที่มีขนาดใหญ่กว่าเงินทุนสำรองของประเทศนั้น

3) ***ความคาดหวัง (Expectations)*** เป็นสิ่งกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่จุดดุลยภาพซึ่งเป็นผลปลายทางในระยะยาวแต่ในระหว่างการไปสู่จุดดุลยภาพนั้นค่าเงินมีการขึ้น/ลง เกินค่าที่แท้จริงมาก (Overshoot) ซึ่งเป็นผลจากการคาดหวังของการเก็งกำไร (Speculative Expectation) ซึ่งกำหนดค่าเงินในระยะสั้นเนื่องจากความคาดหวังเป็นผลตอบสนองที่เกิดจากการรับทราบข้อมูล และส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนซึ่งจะทำให้ค่าเงินเกิดการเปลี่ยนแปลง ดังนั้นหากตลาดได้รับข้อมูลที่ถูกต้องการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนจะสะท้อนความเป็นจริงของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในเวลานั้นและกลไกตลาดก็จะทำงานอย่างถูกต้องแต่ในความเป็นจริงข้อมูลที่เข้าสู่ตลาดไม่มีความสมบูรณ์ครบถ้วนอย่างแท้จริงซึ่งอาจเกิดจากมีการบิดเบือนข้อมูล การตีความข้อมูลผิด หรือไม่มีเวลาในการตรวจสอบข้อมูล ดังนั้นนักเก็งกำไรอาจใช้จุดบ่งพร่องนี้ในการสร้างความคาดหวังให้กับตลาดเพื่อเคลื่อนเงินทุนและหากำไรจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินที่เกิดขึ้นซึ่งตลาดเงินในแต่ละประเทศมีความอ่อนไหวต่อการคาดหวัง(Elasticity of Expectations) แตกต่างกันโดยประเทศที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจมากจะยิ่งมีความอ่อนไหวมาก ความสัมพันธ์ของการเคลื่อนย้ายเงินทุนกับความคาดหวังเป็นความสัมพันธ์แบบสองทิศทางซึ่งมีผลต่อกันและกันเป็นลูกโซ่ โดยมีตัวอย่างการเก็งกำไรอันเกิดจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อสร้าง

ความคาดหวังในช่วงต้นปี 2541ของประเทศไทยคือเมื่อนักเก็งกำไรได้เล็งเห็นช่องทางในการทำกำไร จึงได้เคลื่อนย้ายเงินทุนจำนวนมากเข้ามาแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทเพื่อเข้ามาซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้เงินบาทแข็งตัวและเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ราคาหุ้นสูงขึ้นส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยเกิดความคาดหวังและเข้าซื้อหุ้นตามทำให้ราคาหุ้นยิ่งสูงขึ้น หลังจากนั้นนักเก็งกำไรจึงเทขายหุ้นซึ่งทำให้มีกำไรเนื่องจากขายได้ในราคาที่ซื้อและแลกเงินบาทกลับเป็นดอลลาร์ ซึ่งทำให้เงินบาทอ่อนตัวส่งผลต่อความคาดหวังของผู้ที่ถือเงินบาททำให้เทขายเงินบาทซึ่งยิ่งทำให้ค่าเงินอ่อนตัวลงไปอีกดังนั้นเมื่อเงินบาทอ่อนตัวถึงระดับหนึ่งนักลงทุนก็จะเข้ามาซื้อเงินบาทในราคาถูกและนำไปลงทุนในตลาดหุ้นอีกครั้งซึ่งนับเป็นการเก็งกำไรจากทั้งสองตลาด

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ Chiang Mai University