



## บทที่ 2

### ทฤษฎี Purchasing Power Parity

นักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศได้พยายามคิดค้นหาทฤษฎีที่จะมาช่วยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ดุลยภาพ ซึ่งจะก่อให้เกิดดุลยภาพในคลุการชำระเงิน สร้างความมีเสถียรภาพให้เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ทฤษฎีที่นิยมใช้กันแพร่หลายและเข้าใจง่าย เห็นจะได้แก่ทฤษฎีค่าเสมอภาคของอำนาจซื้อระหว่างประเทศ (Purchasing Power Parity)

#### 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎี Purchasing Power Parity (PPP)

แนวความคิด Purchasing Power Parity เป็นแนวคิดหนึ่งซึ่งมีความสำคัญในการกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน เป็นแนวคิดที่เรียบง่ายหองจะเป็นเครื่องมือที่ใช้อธิบายกลไกความเชื่อมโยงระหว่างระดับราคากับอัตราแลกเปลี่ยน Cassel<sup>1</sup> เชื่อว่าระดับราคาของประเทศเป็นตัวกำหนดระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญที่สุด ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ดุลยภาพจึงเป็นอัตราที่เชื่อมโยงกับทฤษฎีค่าเสมอภาคของอำนาจซื้อระหว่างประเทศ (Purchasing Power Parity) ซึ่งวัดโดยระดับราคาในเชิงเปรียบเทียบระหว่างประเทศ

---

<sup>1</sup>Gustav Cassel, "The International Movements of Capital" in Foreign Investments , (Chicago : University of Chicago Press , 1928), P.7 quoted in Lawrence H. Officer, Purchasing Power Parity and Exchange Rate : Theory , Evidence and Relevance , (London : JAI PRESS INC., 1982)

รากฐานของทฤษฎี PPP<sup>2</sup> คือการศึกษาค่าของเงินตราโดยผ่าน Demand ในตัวของมันเอง ซึ่งความต้องการเงินตราต่างประเทศนั้นเกิดจากความต้องการซื้อสินค้าและบริการจากประเทศคู่ค้า นั่นคือ อำนาจซื้อระหว่างประเทศ "International Purchasing Power" จะเป็นตัวกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่จุดดุลยภาพในที่สุด อำนาจซื้อในประเทศจะเท่ากับอำนาจซื้อในต่างประเทศ ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ แต่ถ้าอำนาจซื้อระหว่างประเทศยังไม่เท่ากันแล้ว นั่นหมายถึง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนยังไม่อยู่ในดุลยภาพ อัตราแลกเปลี่ยนก็จะปรับตัวเองสู่ดุลยภาพโดยผ่านอำนาจซื้อซึ่งก็คือ ระดับราคาสินค้านั้นเอง และถ้าขยายแนวคิดออกไปอีกว่าค่าของเงินในประเทศเมื่อเทียบกับเงินตราต่างประเทศหากปล่อยให้ไปโดยอัตโนมัติแล้ว มักมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวในอัตราเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา แต่ในทิศทางตรงข้ามกับระดับราคาเปรียบเทียบ การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา แนวความคิดนี้จึงให้ความสำคัญกับระดับราคาว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการกำหนดระดับค่าเงินของประเทศในระยะยาว และจากค่าเงิน ณ จุดใดจุดหนึ่งที่ถือว่าเป็นค่าที่ได้ดุลยภาพแล้ว ก็จะสามารถวัดได้ว่าค่าเงินที่เหมาะสมในระยะยาวควรเคลื่อนไหวอย่างไร โดยพิจารณาจากแนวโน้มระดับราคาในเชิงเปรียบเทียบระหว่างประเทศ

"In order to emphasize this dominating influence of the internal purchasing power in fixing the equilibrium rate of exchange, we call this rate, as here defined the

---

<sup>2</sup>Lawrence H. Officer, Purchasing Power Parity and Exchange Rate : Theory ,Evidence and Relevance , (London : JAI PRESS INC., 1982), P. 3 .



Purchasing Power Parity between the two countries" <sup>3</sup>

"Thus the price of the bill on country B must, as an expression of the value of the currency of country B in terms of the currency of country A , be directly determined by the relation existing between the value of money in countries B and A respectively. This relation is the purchasing power parity of the two countries" <sup>4</sup>

กระบวนการปรับตัวเองของอัตราแลกเปลี่ยนให้เท่ากับค่า Purchasing Power Parity (PPP)

สมมติให้ดุลยภาพอยู่ที่ระดับอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับค่า PPP ต่อมาหากมีการลดค่าของเงินลง ซึ่งก็จะทำให้ค่าอัตราแลกเปลี่ยนสูงกว่าค่า PPP ผลกระทบนี้จะทำให้ราคาสินค้าส่งออกถูกลง ในสายตาของคนต่างประเทศ ส่วนราคาสินค้านำเข้าแพงขึ้นในสายตาของคนในประเทศ ทำให้ความต้องการส่งออกเพิ่มขึ้น แต่ความต้องการนำเข้าลดลง ผลกระทบดังกล่าวนี้จะทำให้ความต้องการเงินตราสกุลของประเทศนั้นเพิ่มขึ้น นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของค่าเงินของประเทศนั้นในเวลาต่อมาอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งเท่ากับค่า PPP ในที่สุด ภาวะนี้เรียกว่า

---

<sup>3</sup>Gustav Cassel, "Exchange , Foreign" In Encyclopedia Britannica. Supplementary Volume 1 , (13th edition ,1926) P. 1086 quoted in Officer , Purchasing Power Parity and Exchange Rate : Theory ,Evidence and Relevance

<sup>4</sup>Gustav Cassel, The Theory of Social Economy , (New York: Harcourt , Brace , revised edition , 1932), P. 513

"artificial stimulus" หรือ "hampering of trade" <sup>5</sup> ภาวะนี้จะหมดไปเมื่อเข้าสู่ภาวะดุลยภาพของดุลการค้า ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนก็จะเท่ากับค่า PPP ด้วย

กลไกของ PPP Approach ที่ยอมรับกันก็คือ ระดับราคาเป็นเครื่องสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันในด้านการค้าระหว่างประเทศ (Price Competitiveness) ประเทศที่มีระดับราคาสูงมักจะขาดดุลการค้ามาก และค่าของเงินมีแนวโน้มลดลง อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีนี้ก็มีข้อจำกัดในการใช้ นั่นคือการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจจะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน

"Theoretically , any change in the economic conditions in the two countries or in the trade relations between them may cause an alteration in the rate of exchange" <sup>6</sup>

ในความเป็นจริงแล้วมักจะมีการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อดุลการค้า และดุลการชำระเงินเกิดขึ้นด้วย เช่น การกีดกันทางการค้า การเคลื่อนย้ายของเงินทุน หรือการเปลี่ยนแปลงของรายได้ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวก็จะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วย ความไม่มีเสรีในทางการค้าระหว่างประเทศ เช่น ค่าขนส่ง ภาษี เป็นต้น <sup>7</sup> สิ่งเหล่านี้จะทำให้ Short-run Equilibrium Exchange Rate เบี่ยงเบนไปจากค่า PPP และค่าความเบี่ยงเบนนี้จะมากขึ้นอยู่กับความเข้มข้นของข้อจำกัดทางการค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อข้อจำกัดทางการค้าระหว่าง

<sup>5</sup>Ibid., P.1-93.

<sup>6</sup>Gustav Cassel, "The Treatment of Price Problems" *Economic Journal* 38 (December 1928), P. 589

<sup>7</sup>รัชวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์ และคณะ , "ดัชนีค่าเงินบาทและค่าเงินบาทที่เหมาะสม." , หน้า 18-20

ประเทศสูง เช่น การตั้งกำแพงภาษี การจำกัดโควตา หรือการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนอาจจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความสัมพันธ์กับค่า PPP เลขก็ได้ เพราะราคาจะตอบสนองต่อการนำเข้าและการส่งออกลดลง นอกจากนี้ค่า PPP อาจไม่สามารถนำมาใช้ได้เลย ถ้า domestic sector ถูกควบคุม ยกตัวอย่างเช่น การควบคุมค่าแรงและราคา การปันส่วนสินค้าบริโภค และการจัดสรรวัตถุดิบในภาคอุตสาหกรรม ภายใต้เงื่อนไขเหล่านี้ราคาตลาด ไม่ได้สะท้อนอำนาจซื้อที่แท้จริง ส่วนผลกระทบของ international capital movements ต่อ PPP นั้นขึ้นอยู่กับว่า การเคลื่อนย้ายของเงินทุนนี้มีขนาดและความคงอยู่มากน้อยเพียงใด (magnitude and persistence) <sup>๘</sup>

ดังนั้น การใช้ทฤษฎี PPP อธิบายอัตราแลกเปลี่ยนจึงต้องตั้งข้อสมมติไว้ว่า

1) ในระบบเศรษฐกิจไม่มีภาพลวงของเงินตรา (no money illusion) นั่นคือ Demand และ Supply ของสินค้าทุกชนิดในแต่ละประเทศมีฟังก์ชันเป็น homogeneous degree zero

2) การเปลี่ยนแปลงในนโยบายการเงินจะไม่มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ หรืออาจกล่าวได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณจากค่า PPP จะไม่ถูกกระทบโดยนโยบายการเงิน

การตั้งข้อสมมติฐานข้างต้นก็เพื่อที่จะให้ทฤษฎี PPP ใช้อธิบายอัตราแลกเปลี่ยนได้สมบูรณ์ เพราะถ้าไม่เช่นนั้นแล้วระดับราคาจะไม่เป็นเครื่องสะท้อนถึงความต้องการที่แท้จริงต่อสินค้า อัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้จากค่า PPP ก็จะไม่สะท้อนถึงค่าของเงินของประเทศนั้นอย่างแท้จริง ซึ่งก็จะเป็นอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพนั่นเอง ถ้าเรายอมให้มีการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการเงินผลกระทบนั้นจะทำให้ระดับราคาไม่ได้สะท้อนถึงความต้องการที่แท้จริงของสินค้า ยกตัวอย่างเช่น

---

<sup>๘</sup>Officer , Purchasing Power Parity and Exchange Rate : Theory , Evidence and Relevance , P. 124

นโยบายการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้น ประชาชนจะคิดว่าตนเองมีรายได้เพิ่มขึ้นการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคจะสูงขึ้น ซึ่งในที่สุดจะมีผลต่อการเพิ่มของระดับราคาในประเทศ ระดับราคาที่เพิ่มขึ้นนี้จะเป็นเพียงภาพลวงของเงินตราที่เกิดขึ้นจากนโยบายการเงินของประเทศ ไม่ได้เป็นตัววัดที่แท้จริงของค่าเงินของประเทศ

การศึกษาเกี่ยวกับ PPP Approach เพื่อวัดอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมเท่าที่ใช้กันอยู่ในทางปฏิบัติมี 3 ระดับคือ

#### 1) การติดตามแนวโน้มค่าเงิน

ในหลายประเทศได้มีการนำ PPP Approach มาใช้ประกอบการวัดดัชนีค่าเงิน โดยการปรับดัชนีค่าเงินดังกล่าวด้วยระดับราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศนั้น ๆ กับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ดัชนีค่าเงินที่ปรับแล้วเรียกว่า Price-adjusted effective exchange rate index หรือ real effective exchange rate index ในขณะที่ EERI ความปกติเรียกว่า nominal effective exchange rate index ดัชนีที่ปรับแล้วนี้ ในความหมายกว้างเป็นเครื่องชี้ถึงแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศว่าเหมาะสมเพียงใด หรือในความหมายแคบเป็นเครื่องชี้ว่าฐานะแข่งขันด้านการส่งออกของประเทศได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างไร การคำนวณดัชนีค่าเงินนี้มีใช้อยู่ในหลายประเทศ และเผยแพร่ในเอกสารต่าง ๆ เช่น รายงานของธนาคารกลางสหรัฐ (Federal Reserve Bulletine) รายงานของธนาคารกลางเยอรมัน (Deutsche Bundes Bank) หรือรายงานของ OECD เป็นต้น

#### 2) นโยบายแทรกแซงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ในกรณีที่ดัชนีค่าเงินที่ปรับด้วยราคา (Real Effective Exchange Rate Index) ชี้ว่าค่าเงินของประเทศได้แตกต่างไปมากจากค่าที่เหมาะสมย่อมแสดงว่าผู้ทางการควรดำเนินการปรับค่าเงินหรือแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อให้ค่าเงินของประเทศกลับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสม การใช้ PPP Approach

เพื่อประกอบการวางนโยบายด้านอัตราแลกเปลี่ยน ในลักษณะนี้เป็นข้อสรุปของ รายงานโดยกลุ่มผู้เชี่ยวชาญจากประชาคมยุโรป (Optica Report) ซึ่งมีสรุปอยู่ในบทความของ Thygessen (1978)<sup>๑</sup> ในรายงานฉบับนี้ได้วิเคราะห์ให้เห็นว่า ในช่วงปี 1963-1975 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีค่าเงิน 18 สกุล สามารถอธิบาย ได้โดยความแตกต่างของระดับราคาระหว่างประเทศได้ถึงร้อยละ 80 ดังนั้น การ บริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ในแต่ละประเทศในกลุ่มลอยตัวร่วมจึงควรรู้ใช้ PPP เป็นเครื่องชี้ (Purchasing Power Parity - Base Intervention Rule) นอกจากนี้การใช้ Purchasing Power Parity Approach ประกอบการวางนโยบายแทรกแซงแล้วในขณะนี้ยังมีการศึกษาเพื่อหาทางนำ Purchasing Power Parity Approach มาใช้ประกอบการกำหนด Optimum Currency Area อีกด้วย 10

### 3) การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

ในบรรดาระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้กันอยู่ในประเทศต่าง ๆ นอกจาก ระบบผูกค่าเงินไว้กับเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่ง หรือระบบผูกค่าเงินไว้กับกลุ่มสกุลเงิน หรือระบบที่ปล่อยให้ค่าเงินลอยตัวแล้ว ยังมีระบบที่เรียกว่าระบบปรับค่าเงินตาม เครื่องชี้ (Adjusted according to a set of indicators) ซึ่งใช้กันอยู่

---

<sup>๑</sup>Neils Thygessen, "Inflation and Exchange Rate : Evidence and Policy Guideline for the European Community," Journal of International Economics, Vol 8 , No.2 , May , P.303-307

<sup>10</sup>Roland Vaubel, "Real Exchange Rate Changes in the European Community : A New Approach to the Determination of Optimum Currency Areas" Journal of international Economics, Vol.8 , No.2 , May , P. 319-340

ในกลุ่มประเทศลาตินอเมริกาบางประเทศ เช่น บราซิล โคลัมเบีย เปรู และอุรุกวัย เป็นต้น เครื่องชี้ดังกล่าว ได้แก่ ราคัปราคาของประเทศเทียบกับประเทศคู่ค้า การปรับค่าเงินตามระดับราคาเปรียบเทียบ ก็คือการใช้ Purchasing Power Parity Approach นั้นเอง ประเทศที่ใช้ระบบนี้เป็นประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงทำให้สินค้าออกไม่สามารถขายแข่งขันกับต่างประเทศได้ และเกิดมีปัญหาคุลการชาระเงินเรื้อรัง การปรับค่าเงินเพื่อรักษาระดับการแข่งขันกับต่างประเทศไว้ได้ ช่วยแก้ไขปัญหาคุลการชาระเงินในประเทศเหล่านี้ได้มาก โดยที่ได้มีการดำเนินนโยบายการเงิน การคลัง และค่าจ้าง เพื่อลดอัตราเงินเฟ้อในประเทศควบคู่ไปด้วย



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## 2.2 วิธีการคำนวณ PPP

การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ตามแนวคิดของ Purchasing Power Parity แบ่งกรณีศึกษาออกเป็น 2 ประเภทดังนี้

- 1) Absolute Purchasing Power Parity
- 2) Relative Purchasing Power Parity

*Absolute Purchasing Power Parity* คือการหาอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจากอัตราส่วนของระดับราคาในประเทศเทียบกับระดับราคาต่างประเทศ ระดับราคานี้เป็นค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของราคาต่อหน่วย ค่า Absolute Purchasing Power Parity ที่หาได้นี้จะแสดงผลลัพธ์ออกมาในรูปของจำนวนหน่วยเงินตราในประเทศเทียบกับหนึ่งหน่วยเงินตราของต่างประเทศ ซึ่งมีรูปแบบความสัมพันธ์ดังนี้คือ

$$PPP_{abs} = P / P_f$$

โดยที่

$PPP_{abs}$  : Absolute Purchasing Power Parity  
ค่าของอัตราแลกเปลี่ยน  
(ค่าของเงินในประเทศต่อ 1 หน่วยสกุล  
เงินตราต่างประเทศ)

$P$  : ระดับราคาในประเทศ

$P_f$  : ระดับราคาในต่างประเทศ

การคำนวณหาค่า Absolute Purchasing Power Parity นั้นคำนวณจากระดับราคาสินค้าแต่ละชนิดที่นำขึ้นมาพิจารณาในแต่ละประเทศ ซึ่งในทางปฏิบัติเป็นการยากแก่การนำสินค้าเหล่านี้มาพิจารณา เนื่องจากการคัดเลือกสินค้าที่จะมาเป็นตัวแทนของการค้าระหว่างประเทศเป็นสิ่งที่มิใช่กระทำกันได้ง่าย นอกจากนี้ยังต้องคำนึงถึงการถ่วงน้ำหนักของสินค้าในแต่ละประเทศที่จะสามารถจะใช้เป็นตัวแทนของ

ระดับราคาที่เกิดขึ้นในแต่ละประเทศ ยังมีข้อจำกัดอีกประการหนึ่งที่สำคัญมากสำหรับการคำนวณนี้ก็คือ ในแต่ละประเทศมีทรัพยากรในการผลิตสินค้าที่แตกต่างกัน รสนิยมในการบริโภคสินค้าที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ทำให้ระดับราคาที่น่าสนใจมาเปรียบเทียบกันนั้น ไม่มีมาตรฐานที่แน่นอนในการเปรียบเทียบ กรณีศึกษา Relative Purchasing Power Parity เป็นรูปแบบของการพัฒนาการคำนวณหาอำนาจซื้อระหว่างประเทศ โดยใช้ดัชนีราคาเป็นตัวแทนของระดับราคาในแต่ละประเทศ การใช้ดัชนีราคาเป็นตัวแทนของระดับราคานั้นทำให้เรามีมาตรฐานการวัดระดับราคาเหมือนกันในทุกประเทศ ซึ่งเป็นการง่ายขึ้นในการเปรียบเทียบระดับราคาข้ามประเทศ

*Relative Purchasing Power Parity* คือการหาอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพจากอัตราส่วนของการเปลี่ยนแปลงระดับราคาในประเทศเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในต่างประเทศ โดยผ่านตัววัดคือ ดัชนีราคา <sup>11</sup> (Price Index) ดัชนีราคาที่ได้นี้เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของปีที่ศึกษากับปีฐาน ดังแสดงรูปแบบความสัมพันธ์ได้ดังนี้คือ

$$PPP_{t^{rel}} = PI_t / PI_{t^f} \cdot E_0$$

โดยที่

$PPP_{t^{rel}}$  : Relative Purchasing Power Parity  
ค่าของอัตราแลกเปลี่ยน  
(ค่าของเงินในประเทศคือ 1 หน่วยสกุล  
เงินตราต่างประเทศ)

$PI_t$  : ดัชนีราคาในประเทศในปีที่  $t$  โดยเทียบกับปีฐานที่ 0

---

<sup>11</sup> A.C. Pigou , "The Foreign Exchanges." Quarterly Journal of Economics 37 (November 1922) , P.67-68

- $PI_{t,t}$  : ดัชนีราคาในต่างประเทศ ในปีที่  $t$  โดย  
เทียบปีฐานที่ 0
- $E_0$  : ค่าอัตราแลกเปลี่ยนของเงินในประเทศ  
ต่อ 1 หน่วยเงินตราต่างประเทศ ที่ได้  
ดุลยภาพในปีที่ 0

สิ่งที่ยากสำหรับการศึกษาทฤษฎี PPP คือปัญหาในการเลือกใช้ดัชนีราคา Pigou กล่าวว่า "ดัชนีราคาของสินค้าถูกคำนวณขึ้นมาจากสินค้าบางชนิด ไม่ใช่สินค้าที่มีทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจ ดังนั้น ดัชนีราคาที่เราคำนวณได้จึงไม่เป็นตัวแทนที่สมบูรณ์ของราคาเปรียบเทียบตามทฤษฎี" นอกจากนี้โครงสร้างทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศยังทำให้โครงสร้างของดัชนีราคาแตกต่างกันในแต่ละประเทศ เป็นการยากที่จะรวมสินค้าทุกชนิดให้อยู่ในดัชนีราคาให้มีมาตรฐานเดียวกันในทุกประเทศ นักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศจึงต้องยอมรับถึงข้อจำกัดทางการศึกษาในทฤษฎีนี้ Venek เป็นอีกท่านหนึ่งที่กล่าวถึงข้อจำกัดของทฤษฎีที่ต้องยอมรับ

- 1) สินค้าที่นำมาคำนวณหาอัตราส่วนของระดับราคาเป็นสินค้าขึ้นเดียวกันในอีกประเทศที่เรายกขึ้นมาพิจารณา
- 2) รูปแบบการถ่วงน้ำหนัก ในการคำนวณดัชนีราคาจะต้อง เป็นวิธีเดียวกันในทุกประเทศ

ตามนิยามของทฤษฎี PPP ระดับราคาสินค้าที่นำมาใช้ในการคำนวณหาค่า PPP ตามทฤษฎีนี้ จะต้องเป็นสินค้า Traded goods Balassa กล่าวถึงปัญหานี้ว่าถ้าระดับราคาสินค้าที่นำมาใช้คำนวณรวมถึงระดับราคาสินค้าของ Non traded goods เข้า ไปด้วยแล้วจะทำให้ค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบ ไม่สามารถอธิบายอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพได้แม่นยำ แต่ในระบบเศรษฐกิจปัจจุบันเป็นการยากที่จะแบ่งแยกออกให้เห็นชัดเจนระหว่างระดับราคา Traded goods และ Non Traded goods สินค้าทั้งสองชนิดมีความสัมพันธ์ที่ใกล้เคียงกันมาก สิ่งเหล่านี้เกิดขึ้นจากการพัฒนาของระบบเทคโนโลยีในปัจจุบัน (ส่วนประกอบของวัตถุดิบในการผลิตสินค้า , การใช้ปัจจัยการผลิตพื้นฐาน) ประเทศที่แตกต่างกันย่อมมีความสามารถ ในการผลิตสินค้า ได้แตกต่างกัน

กัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผลิตภาพ (productivity) ในการผลิตสินค้าในแต่ละประเทศ ซึ่งอาจได้แก่ skilled labour , ทรัพยากรมนุษย์ , ทรัพยากรธรรมชาติ เป็นต้น ประเทศที่มีความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีสูงมักจะมีสัดส่วนของสินค้าบริการรวมอยู่สูง ในดัชนีราคาสินค้า ซึ่งสินค้าบริการเป็นสินค้าประเภท Non traded goods สิ่งเหล่านี้จะทำให้ทฤษฎี PPP ที่นำมาใช้ไม่มีประสิทธิภาพ

การศึกษาทฤษฎีจึงต้องยอมรับ สินค้า Non traded goods ด้วย Cassel ได้กล่าวถึงการยอมรับว่าสินค้าทุกชนิดเป็นสินค้า Traded goods แม้ในส่วนนี้จะมีระดับราคาสินค้าของ Non traded goods เข้าไปด้วย อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีนี้ก็ยอมรับใน Non traded goods โดยมีข้อสังเกตว่าระดับราคาของ Traded goods มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดโดยผ่าน การสื่อสาร การขนส่ง เทคโนโลยีที่ก้าวหน้า ความสัมพันธ์ระหว่างการผลิตข้ามประเทศ ความสามารถของ สินค้าต่างชนิดกันในการสร้างระดับความพอใจในการบริโภคเท่ากัน เป็นต้น

Keynes เป็นผู้ชี้ให้เห็นว่าค่า PPP ที่คำนวณจาก Traded goods price จะให้ค่าที่ใกล้เคียงอัตราแลกเปลี่ยนคลุยกภาพมากที่สุด และค่า Wholesale Price Index จะเป็นตัวแทนที่ดีของ Traded good price เหตุผลก็คือ ดัชนีราคาตัวนี้โดยส่วนใหญ่คำนวณมาจากสินค้าที่มีการ traded ใกล้เคียงกับ Traded goods

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## 2.3 งานวิจัยปริทัศน์ (Review Literature)

ผลงานการศึกษาของ Arturo Brillembourg<sup>12</sup> ศึกษาถึงการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้ทฤษฎี PPP ซึ่งเชื่อว่าภาวะในดุลการชำระเงินจะเป็นตัวชี้และผลักดันให้เกิดการปรับตัวในระดับราคาทั้งในและต่างประเทศ นั่นก็คือ การปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้เข้าสู่ดุลยภาพ

ในส่วนแรก Brillembourg ได้ศึกษาถึงค่า Relative Price Index (RPI) ของประเทศอุตสาหกรรม 14 ประเทศ ในอดีตที่ผ่านมาเพื่อดูแนวโน้มความเป็นไปของค่า RPI ในประเทศเหล่านั้น ซึ่งได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา , อิตาลี , สหราชอาณาจักร , ออสเตรเลีย , เบลเยียม , เดนมาร์ก , ฝรั่งเศส , เยอรมันนี , เนเธอร์แลนด์ , นอร์เวย์ , สวีเดน , สวิสเซอร์แลนด์ , แคนาดา และญี่ปุ่น ในช่วงเวลาดังแต่ไตรมาสแรกของปี 1963 ถึง ไตรมาสแรกของปี 1976 โดยใช้ Consumer price index (CPI) แทนค่าใน domestic price และใช้ Wholesale price index (WPI) แทนค่าใน foreign price กำหนดให้ปี 1970 เป็นปีฐาน (base period) สำหรับการคำนวณผลของการศึกษาคัดชั้น Relative Price Index ที่ได้ถูกแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มดังนี้

กลุ่มแรก คือ กลุ่มประเทศที่มีดัชนีราคาเปรียบเทียบเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าเงินคองซ์มาร์กของเยอรมันนี สำหรับกลุ่มประเทศนี้แนวโน้มของค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบสูงขึ้นเกือบตลอดช่วงเวลาของการศึกษา และการเพิ่มขึ้นของค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบจะเพิ่มขึ้นค่อนข้างสม่ำเสมอจนกระทั่งปี 1973 และหลังจากนั้นค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบก็ยังคงเพิ่มขึ้นแต่ไม่สม่ำเสมอเช่นในช่วงแรก ๆ

---

<sup>12</sup>Arturo Brillembourg, " Purchasing Power Parity and The Balance of Payments Some Empirical Evidence" IMF Staff Papers , (August 1976) P.1-19 .

กลุ่มที่ 2 คือ กลุ่มประเทศที่ค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบไม่ได้มีรูปแบบของการเพิ่มขึ้นหรือลดอย่างแน่นอน กลุ่มประเทศนี้ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น , สหรัฐอเมริกา สวิสเซอร์แลนด์ , แคนาดา , อิตาลี , สหราชอาณาจักร และฝรั่งเศส

ในส่วนนี้ผู้ทำการศึกษาเพียงต้องการชี้ถึงสถานภาพของ RPI ในแต่ละประเทศ

ในส่วนต่อไปก็ศึกษาถึงตัวแปรที่มีความสำคัญในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนผ่านทฤษฎี PPP และตัว weight ที่สำคัญ ดัชนีราคาที่น่าสนใจได้แก่ Consumer Price Index (CPI) และ Wholesale Price Index (WPI) และตัว weight ที่น่าสนใจคือ income weight และ trade weight ส่วนตัวแปรดุลการชำระเงินที่น่าสนใจทั้ง Overall balance และ Trade balance จากนั้นก็นำตัวแปรดังกล่าวข้างต้นมาสร้างแบบจำลอง โดยใช้รูปแบบของ Koyck lag ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าว ดังนี้.\_

$$BP_t = f(RPI_t, RPI_{t-1}, RCY_t, RCY_{t-1}, BP_{t-1}, BP_{t-2}) \quad \text{-----}(1)$$

และเพื่อความสะดวกในการศึกษาค่าทางสถิติในระยะยาว ผู้ศึกษาจึงแปลงสมการจาก (1) ไปเป็น (2)

$$BP_t = f(RPI_t, \Delta RPI_t, RCY_t, \Delta RCY_t, BP_{t-1}, BP_{t-2}) \quad \text{-----}(2)$$

โดยที่

- BP<sub>t</sub> : Balance of Payment ในปี t/GNP  
 RPI<sub>t</sub> : Relative Price Index ในปี t  
 RCY<sub>t</sub> : Relative Business Cycle ในปี t  
 t : time

นำแบบจำลองข้างบนนี้มาทดสอบกับข้อมูลของประเทศอุตสาหกรรมทั้ง 14 ประเทศข้างต้น เพื่อศึกษาหาดัชนีราคาและตัว weight ที่เหมาะสมในการอธิบายแนวโน้มค่าอัตรา

แลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศ โดยใช้วิธี Ordinary least squares (OLS) ในการประมาณค่าของสมการ

ผลจากการศึกษาพบว่า การใช้ income weight ในการถ่วงน้ำหนักตัวแปรต่างประเทศจะให้ผลทางสถิติที่ดีกว่าการใช้ trade weight และที่น่าสังเกตคือ การใช้ income weight ใน trade balance ให้ค่าทางสถิติที่ดีกว่าใน overall balance ส่วนตัวแทน Relative Price Index ที่ดีคือ อัตราส่วนระดับราคาระหว่าง Consumer Price Index ต่อ Wholesale Price Index (CPI/WPI) และอัตราส่วนระดับราคาระหว่าง Wholesale Price Index ต่อ Wholesale Price Index (WPI/WPI) นั่นก็คือตัวแทนของดัชนีราคาต่างประเทศควรจะเป็น ค่าถ่วงเฉลี่ย Wholesale Price Index ส่วนตัวแทนดัชนีราคาในประเทศอาจเป็นได้ทั้ง Consumer Price Index และ Wholesale Price Index ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของแต่ละประเทศ แต่ทั้งนี้ก็ไม่ได้หมายความว่า ทุกประเทศจะมีมาตรฐานเดียวกันหมด แต่ถ้าต้องการมาตรฐานตัววัดดัชนีราคาเปรียบเทียบอย่างคร่าว ๆ ก็อาจใช้ CPI /WPI ในดุลการชำระเงินแบบ overall balance แต่ทั้ง 2 ตัวจะใช้ income weight ศึกษารายละเอียดจากตารางสรุปผลการศึกษางานศึกษาของ Arturo Brillembourg

ผลงานของ Jacob A. Frenkel <sup>13</sup> ศึกษาเรื่องปัญหาในการสร้างแบบจำลองในการทดสอบทฤษฎี PPP พยายามหารูปแบบความสัมพันธ์ที่ถูกต้องในการกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งโดยทั่วไปมัก

<sup>13</sup>Jacob A. Frenkel, "The Purchasing Power Parity : Doctrinal Perspective and Evidence from the 1920s." Journal of International Economics, (May 1978), P. 169-191

ตารางที่ 5 ตารางสรุปผลการศึกษาค่าทางสถิติที่ได้จากการประมาณค่า Balance of Payments งานศึกษาของ Arturo Brillembourg

$$BP_t = b_0 + b_1 RPI_t + b_2 RPI_t + b_3 RFE_t + b_4 RFE_t + t_1 BP_{t-1} + t_2 BP_{t-2}$$

Country	Weights*	Hypothesis*	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	b <sub>2</sub>	b <sub>3</sub>	b <sub>4</sub>	t <sub>1</sub>	t <sub>2</sub>	R <sup>2</sup>
United States	Income	c/w	-0.18 <sup>†</sup> (0.81)*	2.47 (1.43)	-16.90 (3.96)	-24.4 (3.97)	11.52 (1.87)	-0.37 (3.01)	-0.46 (3.49)	0.49
United Kingdom	Trade	c/c	-0.02 (0.08)	-1.03 (0.30)	35.30 (2.13)	19.22 (0.90)	-8.66 (0.39)	0.71 (4.22)	-0.04 (0.24)	0.29
Austria	Trade	w/w	0.08 (2.86)	0.31 (0.31)	6.39 (3.20)	0.39 (0.22)	4.66 (2.03)	0.35 (2.98)	-0.47 (3.86)	0.37
Belgium	Income	c/c	0.39 (2.16)	-7.03 (1.95)	39.62 (2.88)	2.97 (0.34)	-0.40 (0.58)	0.82 (6.12)	-0.54 (4.52)	0.18
Denmark	Trade	c/c	0.26 (1.22)	-9.14 (1.78)	27.30 (1.30)	-13.94 (1.25)	-0.10 (0.01)	0.41 (2.87)	-0.50 (0.01)	0.16
France	Income	c/w	0.32 (1.02)	-7.64 (1.33)	1.48 (0.16)	24.65 (2.51)	-8.06 (1.07)	0.23 (1.41)	0.03 (0.91)	0.25
Germany	Trade	w/c	1.19 (3.08)	-7.53 (1.23)	-7.37 (0.37)	-0.22 (0.01)	-25.18 (0.84)	0.28 (1.97)	-0.45 (3.13)	0.06
Italy	Trade	w/w	-1.96 (1.03)	-65.97 (2.84)	87.95 (4.31)	-22.20 (1.31)	-8.84 (0.85)	-0.42 (3.48)	-0.48 (3.52)	0.29
Netherlands	Income	c/w	0.89 (2.95)	6.11 (2.59)	-11.35 (0.71)	26.87 (2.10)	-8.00 (0.42)	0.16 (0.99)	-0.29 (1.80)	0.12
Norway	Income	w/w	1.30 (4.21)	-7.02 (1.49)	17.98 (0.77)	32.33 (3.14)	-30.04 (1.81)	-0.16 (1.04)	-0.16 (0.98)	0.28
Sweden	Trade	c/c	1.21 (1.19)	44.87 (2.24)	-38.13 (2.69)	1.95 (0.12)	-6.00 (0.60)	-0.24 (1.71)	-0.29 (2.03)	0.33
Switzerland	Income	w/c	4.83 (7.49)	-22.95 (4.49)	48.08 (2.18)	67.17 (3.53)	-21.13 (0.75)	-0.01 (0.11)	-0.77 (7.78)	0.68
Canada	Income	c/c	0.52 (2.43)	0.06 (0.01)	23.75 (1.90)	-15.02 (1.23)	7.27 (0.47)	0.36 (2.73)	-0.43 (3.22)	0.08
Japan	Income	w/c	1.21 (4.12)	-14.54 (4.18)	-8.13 (1.12)	-7.39 (1.69)	-15.67 (1.95)	0.46 (3.38)	-0.42 (3.16)	0.58

- \* ค่าถ่วงน้ำหนักที่ใช้ในการถ่วงน้ำหนักตัวแปรต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาต่างประเทศ และระดับการจ้างงานต่างประเทศ
- \* ค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบค่าชวามจาก อัตราส่วนดัชนีราคาในประเทศ ต่อดัชนีราคาต่างประเทศ เนื่องจาก ดัชนีราคาขายส่ง (WPI) และ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)
- † ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร (coefficient)
- \* ค่า t-statistics จากการประมาณแบบจำลอง



ตารางที่ 6 ตารางสรุปผลการศึกษาค่าทางสถิติที่ได้จากการประมาณค่า Balance of Trade งานศึกษาของ Arturo Brillembourg

$$BT_t = b_0 + b_1 RPI_t + b_2 RPI_{t-1} + b_3 RFE_t + b_4 RFE_{t-1} + t_1 BT_{t-1} + t_2 BT_{t-2}$$

Country	Weight*	Hypothesis*	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	b <sub>2</sub>	b <sub>3</sub>	b <sub>4</sub>	t <sub>1</sub>	t <sub>2</sub>	R <sup>2</sup>
United States	Income	c/c	-0.02 <sup>†</sup> (0.47)*	0.35 (0.91)	-3.84 (2.16)	2.50 (2.03)	-3.96 (1.59)	1.08 (7.04)	-0.13 (0.82)	0.86
United Kingdom	Trade	c/w	4.82 (4.83)	27.31 (3.49)	-5.15 (0.69)	25.79 (1.69)	-16.62 (1.63)	-0.12 (0.80)	-0.29 (1.84)	0.73
Austria	Income	w/w	-8.63 (5.88)	-25.75 (2.51)	17.12 (2.40)	-11.89 (0.91)	-4.25 (0.52)	-0.26 (2.00)	-0.52 (3.67)	0.54
Belgium	Trade	c/w	-0.34 (0.91)	32.50 (3.20)	-36.01 (1.61)	-11.56 (0.54)	4.39 (0.20)	-0.42 (2.83)	0.17 (1.12)	0.35
Denmark	Trade	w/c	-4.06 (4.46)	-4.20 (0.92)	-34.41 (2.52)	13.86 (1.32)	-14.68 (2.00)	0.08 (0.53)	0.06 (0.44)	0.23
France	Income	w/w	-0.26 (1.10)	-6.17 (2.58)	9.22 (2.19)	-5.20 (1.31)	3.48 (1.36)	0.25 (1.61)	0.14 (0.75)	0.55
Germany	Income	c/c	0.68 (2.16)	3.22 (2.96)	-1.13 (0.37)	-10.56 (2.70)	-3.40 (0.44)	0.66 (3.93)	0.07 (0.48)	0.80
Italy	Income	c/w	-0.74 (3.37)	5.86 (1.12)	67.55 (5.90)	-15.56 (2.35)	11.86 (1.72)	0.90 (6.46)	0.50 (3.19)	0.77
Netherlands	Income	c/w	-7.52 (11.26)	30.03 (8.35)	-3.42 (0.27)	-22.69 (1.58)	28.31 (1.95)	0.08 (0.78)	-0.77 (8.11)	0.74
Norway	Income	w/w	-5.11 (2.98)	11.65 (1.76)	42.79 (1.58)	-10.99 (0.64)	-55.69 (3.15)	0.72 (4.68)	-0.22 (1.58)	0.43
Sweden	Income	c/w	0.19 (0.64)	25.18 (4.58)	-21.65 (2.05)	-1.38 (0.11)	11.67 (1.02)	-0.04 (0.27)	-0.21 (1.42)	0.54
Switzerland	Income	w/w	-1.74 (2.40)	-2.60 (1.00)	15.43 (2.50)	-7.56 (0.91)	0.62 (0.10)	0.36 (2.37)	0.28 (1.96)	0.72
Canada	Income	c/w	1.22 (4.66)	9.66 (3.59)	-16.10 (1.88)	-31.25 (3.10)	34.74 (2.94)	0.41 (3.02)	-0.25 (1.92)	0.42
Japan	Income	w/c	0.30 (2.84)	-3.40 (3.51)	3.61 (1.17)	-1.69 (0.80)	-12.78 (2.99)	0.73 (4.42)	-0.06 (0.42)	0.84

- \* / ค่าถ่วงน้ำหนักที่ใช้ในการถ่วงน้ำหนักตัวแปรต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีราคาต่างประเทศ และระดับการจ้างงานต่างประเทศ
- \* / ค่าดัชนีราคาเปรียบเทียบค่าขวนจาก อัตราส่วนดัชนีราคาในประเทศ ต่อดัชนีราคาต่างประเทศ เคื่องจาก ดัชนีราคาชายฝั่ง (WPI) และ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)
- † / ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร (coefficient)
- \* / ค่า t-statistics จากการประมาณแบบจำลอง



กำหนดความสัมพันธ์ไว้ดังนี้

$$\log E_t = a + b (\log P_t - \log P_t^*) + u_t$$

สมการนี้สร้างมาจากการ take log ในสมการ absolute PPP

$$E_t = P_t / P_t^*$$

โดยเพิ่มเติมในส่วนของค่า constant (a) และเพิ่มค่า error (u) ปัญหาก็คือว่าจากตัวแปรทั้ง 2 ตัวคือ (E) และ  $(P_t, P_t^*)$  นั้นต่างก็เป็นตัวแปรภายใน (endogeneous variable) ที่กำหนดซึ่งกันและกันทั้งคู่ ดังนั้นค่าสัมประสิทธิ์ (coefficeint) ที่คำนวณได้จึงเกิดค่าความคลาดเคลื่อน (bias) ขึ้น ค่า b ที่ได้จึงไม่อาจแสดงค่าที่แท้จริงออกมา Frenkel จึงพยายามทดสอบหาวิธีที่จะลดค่าความคลาดเคลื่อนนี้ โดยแสดงให้เห็นว่า ระหว่างระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน ตัวใดจะเป็นตัวเกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้นก่อน แม้ว่าตัวแปรทั้ง 2 จะเป็นตัวกำหนดซึ่งกันและกัน แต่ในทางสถิติเราสามารถกำหนดได้ว่า ระดับราคาเปลี่ยนแปลงก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน หรือในทางกลับกัน อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา Frenkel ได้พยายามสังเกตการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและระดับราคาในช่วงเวลาที่ผ่านไป ก็สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนมักจะเกิดก่อนการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา ดังนั้น ในทางสถิติเราสามารถกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรภายนอก (exogeneous variable) ที่ใช้กำหนดการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา

โดยใช้ทฤษฎีสันับสนุนการอธิบายว่า ดัชนีราคาที่ใช้ในการคำนวณ PPP เคลื่อนไหวได้ช้ากว่า เนื่องจากว่า ราคาสินค้าจะไม่เคลื่อนไหวได้สะดวกเท่ากับราคาของเงินตรา (ราคาของเงินตราก็คือ อัตราแลกเปลี่ยน) อัตราแลกเปลี่ยนจะแปรผันไปทุกวันตามการเปลี่ยนแปลงของ Demand และ Supply ในตลาดเงินตราต่างประเทศ แต่ราคาสินค้าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงบ่อยนัก หรือจะไม่เปลี่ยนแปลงเร็วเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยน (ยกตัวอย่างเช่น ราคาสินค้าในห้างสรรพสินค้า)

และเมื่อระดับราคาปรับตัวได้ช้ากว่าอัตราแลกเปลี่ยน Frenkel จึงพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นสาเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา

ทฤษฎีในทางสถิติกล่าวว่า ค่าตัวแปรภายใน (endogeneous variables) จะต้องอยู่ทางซ้ายของสมการ โดยที่ตัวแปรภายนอก (exogeneous variables) จะต้องอยู่ทางขวาของสมการ ดังนั้นสมการความสัมพันธ์ของ PPP ในทัศนะของ Frenkel จึงให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ทางด้านขวามือ

$$\log (P_t/P_t^*) = a + b \log E_t + u$$

นอกจากนี้ยังเสนอว่าค่าสัมประสิทธิ์ (b) ควรจะมีค่าน้อยกว่า 1 โดย Frenkel กล่าวว่าที่เป็นเช่นนี้ก็เพราะระดับราคาปรับตัวช้ากว่าอัตราแลกเปลี่ยน แต่เมื่อนาทฤษฎีนี้ไปทดสอบกับประเทศเยอรมันในช่วงที่มีค่าเงินเฟ้อสูง ๆ ในช่วง ค.ศ. 1920 ก็พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ (b) มีค่าเท่ากับ 1 สถานการณ์เช่นนี้เนื่องมาจากว่า ค่าเงินเฟ้อที่สูงมากจะเป็นตัวกำหนดให้ผลกระทบของ Relative Price ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนสูงมาก ดังนั้น ค่า (bias) อันเนื่องมาจากความสัมพันธ์ของตัวแปร (correlation) ของ  $\log E_t$  และ  $u_t$  ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา จะไม่มีความหมายแต่อย่างใด

ผลงานการศึกษาของ วันชัย สิทธิผลกุล<sup>14</sup> ศึกษาถึงค่าของเงินบาทเทียบกับกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศคู่ค้าที่สำคัญที่มีประมาณการค้าขายกับไทยมากใน 10 อันดับแรก คือ ประเทศญี่ปุ่น ไต้หวัน สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร เยอรมันนี

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>14</sup>วันชัย สิทธิผลกุล, "การกำหนดดุลยภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ ไทย : ศึกษาในเชิงทางการเงิน" (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ , บัณฑิตวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2528), หน้า 1-115

ออสเตรเลีย เนเธอร์แลนด์ มาเลเซีย สิงคโปร์ และฮ่องกง โดยคำนวณเทียบ  
 ค่าเงินบาทต่อค่าเฉลี่ย 1 หน่วยของกลุ่มสกุลเงินดังกล่าวโดยวิธีการถ่วงน้ำหนักตาม  
 มูลค่าการนำเข้า (Import weight) และนำค่าเงินบาทที่ได้ไปคำนวณหาค่าเงิน  
 ที่ได้ดุลยภาพ โดยใช้แนวคิดทางการเงินมาศึกษาในแบบจำลองกำหนดค่าเงินบาท  
 ตามแนวคิดที่มีพื้นฐานมาจากหลักการเปรียบเทียบอำนาจซื้อระหว่างประเทศ  
 (Purchasing Power Parity) และทฤษฎีปริมาณเงิน ซึ่งในที่สุดจะได้แบบ  
 จำลองกำหนดค่าดุลยภาพอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศที่สัมพันธ์กับตัวแปรปริมาณเงิน  
 รายได้ที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบ ศึกษาวิเคราะห์ในช่วงระหว่างปี  
 2513-2525 ใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสแบ่งข้อมูลตามระยะเวลาการศึกษาออกเป็น  
 2 ช่วง คือ ช่วงแรกระหว่างปี 2513-2525 ซึ่งเป็นระยะเริ่มแรกที่เกิดปัญหา  
 เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนในระบบการเงินของโลกจนถึงปี 2525 และช่วงระหว่าง  
 ปี 2516-2522 ซึ่งเป็นช่วงที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนได้เปลี่ยนมาใช้ระบบเคลื่อนไหว  
 เสรี และเป็นช่วงที่เกิดภาวะวิกฤตการณ์น้ำมันที่มีผลต่อการปรับอัตราแลกเปลี่ยนด้วย  
 โดยกำหนดสมการความสัมพันธ์ดังนี้ .

1) กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตามแนวคิดของทฤษฎี

Purchasing Power Parity ในกรณี absolute PPP จะได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยน  
 ดุลยภาพถูกกำหนดขึ้น โดยระบบราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศดังนี้

$$E = P/P^*$$

โดยที่

- E : ค่าของอัตราแลกเปลี่ยน  
 (เงินบาทต่อ 1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ)
- P : ระดับราคาภายในประเทศ
- P\* : ระดับราคาของประเทศคู่ค้า

2) กำหนดอุปสงค์และอุปทานของเงิน (Demand for

and Supply of Money) ใช้ฟังก์ชันแสดงความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการถือเงินและปริมาณเงินกับตัวแปรที่สำคัญ ดังนี้

- ความต้องการถือเงินในประเทศ

$$M_d/P = f(r, y)$$

- ความต้องการถือเงินของกลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย

$$M_d^*/P^* = f(r^*, y^*)$$

โดยที่

$M_d, M_d^*$  : ความต้องการถือเงินในประเทศและของกลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย

$P, P^*$  : ระดับราคาภายในประเทศและของกลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย

$r, r^*$  : อัตราดอกเบี้ยในประเทศและของกลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย

$y, y^*$  : ผลผลิตรวมที่แท้จริงของประเทศไทยและของกลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย

- สมการแสดงปริมาณเงินในประเทศ

$$M_s = mB$$

- สมการแสดงปริมาณเงินของกลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย

$$M_s^* = m^*B^*$$

โดยที่

- $M_s$  ,  $M_s^*$  : อุปทานเงินภายในประเทศและของ  
กลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย
- $m$  ,  $m^*$  : ตัวคูณฐานเงินภายในประเทศและของ  
กลุ่มต่างประเทศเฉลี่ย
- $B$  ,  $B^*$  : ฐานเงินในประเทศและของกลุ่มต่าง  
ประเทศเฉลี่ย

นำพื้นฐานของทฤษฎีข้างต้นมาสัมพันธ์กัน ณ จุดดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนในภาวะ  
สมดุลของตลาดการเงิน สร้างแบบจำลองทางการศึกษา (Econometric Model)  
คือ

$$\log E = A + B \log M_s/M_s^* + C \log y/y^* + D \log r/r^* + U$$

ตามแบบจำลองนี้ ตัวแปรอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่สำคัญ คือ  
ปริมาณเงินเปรียบเทียบภายในประเทศและต่างประเทศ (Relative Money  
Supply) รายได้แท้จริงเปรียบเทียบในประเทศและต่างประเทศ (Relative  
Real Income) และอัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ (Relative  
Interest Rate)

ผลจากการประมาณการของวันชัยพบว่า

ผลจากปริมาณเงิน ถ้าปริมาณเงินของประเทศมีแนวโน้ม  
เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าของต่างประเทศ ทำให้ค่าเงินบาทลดลง เพราะการที่ปริมาณ  
เงินของประเทศเพิ่มขึ้น ในขณะที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่หรือผลิตภาพไม่  
สามารถเพิ่มผลผลิตตอบสนอง ได้ทันทีแล้ว จะทำให้ระดับราคาในประเทศมีแนวโน้ม  
สูงกว่าต่างประเทศ ผลักดันให้มีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมากขึ้น เกิดการ

ขาดดุลการค้าและกระทบต่อฐานะดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ทำให้ต้องลดค่าเงินลง

ผลจากรายได้ที่แท้จริง ถ้ารายได้ที่แท้จริงเพิ่มขึ้นการขยายตัวของการลงทุนก็จะเพิ่มขึ้นทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าลดลง สามารถขายสินค้าให้ต่างประเทศได้เพิ่มขึ้น ได้รับเงินตราต่างประเทศเข้ามามากขึ้นค่าของเงินบาทก็จะสูงขึ้น หรืออาจเป็นไปตามแนวคิดของ Tradition flow model ที่ว่าถ้ารายได้ที่แท้จริงของประเทศเพิ่มขึ้น จะทำให้การใช้จ่ายสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศมากขึ้น ดุลการชำระเงินก็จะเลวลงทำให้ค่าเงินบาทลดลง ไปด้วย

ผลจากอัตราดอกเบี้ย การที่อัตราดอกเบี้ยของประเทศสูงกว่าต่างประเทศ ย่อมมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศมากขึ้น มีปริมาณเงินตราต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ค่าของเงินบาทสูงขึ้น

นำแบบจำลองข้างต้นไปหาค่าสัมประสิทธิ์เพื่อให้ได้แบบจำลองที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่า Effective Exchange Rate ของเงินบาทและตัวแปร โดยวิธี Ordinary Least Squares (OLS)

ผลการศึกษารูปได้ว่า ปริมาณเงินมีผลบวกกลับกันกับค่าเงินบาท ส่วนรายได้ที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยมีผลบวกตรงกับค่าเงินบาท กล่าวคือ ถ้าปริมาณเงินของประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นแล้ว จะมีผลทำให้ค่าเงินบาทลดลง ในขณะที่รายได้ที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ยของประเทศถ้าเพิ่มขึ้นแล้วย่อมมีผลทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มสูงขึ้นด้วย

นอกจากนี้ยัง ได้มีการนำเอาค่าตัวแปรในแบบจำลองมาทดสอบแทนค่า (Simulation) เพื่อเปรียบเทียบผลระหว่างค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงกับค่าอัตราแลกเปลี่ยนตามแบบจำลอง ได้ผลว่า ค่าเงินบาทของไทยคงกล่าวมีค่าสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็นตั้งแต่ปี 2526 เป็นต้นมา โดยเฉพาะในระยะปี 2527 ค่าเงินบาทกลับยังมีแนวโน้มสูงกว่าที่ควรมาก ไปอีก แต่พอถึงช่วง ไตรมาสสุดท้ายความแตกต่างเริ่มลดลง เพราะการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน โดยกำหนดให้ลดค่าเงินบาทลงเทียบกับเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 27 บาท ต่อ 1 เหรียญดอลลาร์สหรัฐ จึงทำให้ค่าเงินบาทลดลงใกล้เคียงกับค่าที่ควรจะเป็น

ตามแบบจำลอง แต่ก็ยังมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นประมาณร้อยละ 5

ผลงานการศึกษาของ อานาง ศรีสุขสันต์<sup>15</sup> ศึกษาเรื่อง "ดัชนีค่าเงินบาทและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย" เขาพยายามรวบรวมวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของโลกโดยสังเขป ทบทวนประวัติศาสตร์ความเป็นมาของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบัน จากนั้นก็ศึกษาแนวคิดทฤษฎีต่าง ๆ เกี่ยวกับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน แนวคิดเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (Effective Exchange Rate) และดัชนีค่าเงินบาท (Effective Exchange Rate Index for Baht) ค่าวนหาค่าดัชนีค่าเงินบาทจากประเทศคู่ค้า 9 ประเทศที่มีความสัมพันธ์ทางการค้ากับประเทศไทยสูงสุด ใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ปี 2516-2529 โดยนำข้อมูลไปหา Effective Exchange Rate ของเงินบาทเทียบกับกลุ่มประเทศคู่ค้าทั้ง 9 ประเทศให้ความสำคัญของแต่ละสกุลเงินตามน้ำหนักของ Import weight และ Total trade weight นำ EER ของเงินบาทที่ได้คำนวณหาค่าดัชนีค่าเงินบาท (Effective Exchange Rate Index for Baht) เพื่อนำไปสร้างแบบจำลองตามแนวคิดของ Paolo Ranuzzi<sup>16</sup> ซึ่งเน้นแนวทางหนึ่งของทฤษฎี Portfolio Balance Model

---

<sup>15</sup> อานาง ศรีสุขสันต์, "ดัชนีค่าเงินบาทและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย" (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531) หน้า 1-130

<sup>16</sup> Paolo Ranuzzi, "A Portfolio Approach to the Determination of Exchange Rate within the Multicountry Model," in Exchange Rate in Multicountry Econometric Models, ed. Paul De Grauwe & Theo Peeters (New York : St. Martin's Press, 1983), P. 175-208



และทฤษฎี PPP มาเป็นพื้นฐานสำคัญในการสร้างความสัมพันธ์การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

หลักการสำคัญของทฤษฎี Portfolio คือ บุคคลจะเลือกถือสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เพื่อให้ผลตอบแทนจากการถือสินทรัพย์ (Rate of return) นั้นมีค่าสูงที่สุด และสมมติว่าการลงทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรี แต่มีความแตกต่างของหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ คือ หลักทรัพย์ภายในประเทศและต่างประเทศไม่สามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ (Imperfect Substitution between Domestic and Foreign Capital Markets) ดังนั้น การจัดสรรสัดส่วนการถือหลักทรัพย์ภายในประเทศกับหลักทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุนขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่เขาคาดว่าจะได้รับ (Expected Rate of Return) ซึ่งมีเหตุผลหลายประการที่ทำให้หลักทรัพย์ภายในและต่างประเทศไม่สามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ เช่น สภาพคล่องของหลักทรัพย์ โครงสร้างภาษี ความเสี่ยงจากการผิดสัญญา สถานการณ์การเมือง และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น แต่การศึกษานี้ได้สมมติว่า ณ. ขณะใดขณะหนึ่งความแตกต่างระหว่างตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศและต่างประเทศนั้น เนื่องมาจากความแตกต่างของค่าของเงินตราสกุลที่แตกต่างกัน หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าความต้องการเลือกถือหลักทรัพย์ระหว่างภายในประเทศและต่างประเทศ ณ. ขณะใดขณะหนึ่งขึ้นอยู่กับความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

แบบจำลองการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนตามแนวคิด Portfolio

$$K = f [ (R_d - R_f) , (S_e - S) , W_d , W_f ] \quad \text{-----}(1)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} K &= \text{เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิเข้าทั้งหมด} \\ R_d &= \text{อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ} \end{aligned}$$

- $R_f$  = อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ  
 $S_e$  = อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่คาดไว้ในรูปของเงินบาทต่อหน่วยเงินตราต่างประเทศ  
 $S$  = อัตราแลกเปลี่ยนทันทีในช่วงเวลาปัจจุบัน  
 $W_d$  = ความมั่งคั่งภายในประเทศ  
 $W_f$  = ความมั่งคั่งของต่างประเทศ

ส่วนปัจจัยที่กำหนดการคาดคะเนสำหรับอัตราแลกเปลี่ยน

$$S_e = f [ S_{t-1}, (P_d - P_f), \Delta(P_d - P_f), CA^*, (RES/M)_{t-1} ] \quad \text{-----}(2)$$

โดยที่

- $S_e$  : อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์  
 $S_{t-1}$  : อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ผ่านมา  
 $P_d$  : ราคาส่งภายในประเทศ  
 $P_f$  : ราคาส่งต่างประเทศ  
 $CA^*$  : อัตราเร่งของการเกินดุลหรือขาดดุลในบัญชีเดินสะพัด (Accelerations of current account surpluses or deficits)  
 $CA = (CA_t - CA_{t-1}) / CA_{t-1}$   
 $RES$  : เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ  
 $M$  : มูลค่าการนำเข้า

และอาศัยรูปแบบการปรับตัวของสต็อกทุนในลักษณะ

$$\Delta K_t = \lambda(K_t - K_{t-1}) \quad \text{-----}(3)$$

แทนค่าสมการ (1) ในสมการ (3)

$$K_t = \lambda f [(R_d/R_f), (S_e-S), W_d, W_f] - \lambda K_{t-1} \quad \text{---(4)}$$

จากสมการเอกลักษณ์ในดุลการชำระเงิน

$$\Delta K = \Delta (RES - CA) \quad \text{-----(5)}$$

แทนค่าสมการ (5) ในสมการ (4)

$$\Delta (RES-CA) = \lambda f [(R_d/R_f), S_t, S_{t-1}, (P_d/P_f), \Delta (P_d/P_f), CA, (RES/M)_{t-1}, W_d, W_f] - \lambda (RES-CA)_{t-1} \quad \text{-----(6)}$$

ย้ายข้างสมการดังกล่าวเพื่อหาสมการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ดังนี้

$$S = f [(R_d/R_f), 1/\lambda (RES-CA), S_{t-1}, (P_d/P_f), \Delta (P_d/P_f), CA, (RES/M)_{t-1}, W_d, W_f, (RES-CA)_{t-1}]$$

จากสมการข้างต้นนำมากำหนดความสัมพันธ์เป็นสมการเชิงเส้นตรง (Linear equation) การประมาณค่าดังกล่าวใช้วิธี Ordinary Least Squares (OLS) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลอง

$$\begin{aligned} EER = & a_0 + a_1(RD/RF) + a_2[\Delta(RES-CA)] + a_3EER(-1) \\ & + a_4(PD/PF) + a_5[\Delta(PD/PF)] + a_6CA \\ & + a_7 (RES/M)_{t-1} + a_8WD + a_9WF \\ & + a_{10}(RES-CA)_{t-1} + U \end{aligned}$$

โดยที่

EER	:	ดัชนีค่าเงินบาท
RD	:	อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ
RF	:	อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ
RES	:	เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ
CA	:	ผลรวมสะสมของบัญชีเดินสะพัด (Accumulative Sum of Current Account)
* CA	:	อัตราเร่งในการเกินดุลหรือขาดดุลในบัญชีเดินสะพัด (Acceleration of Current Account Surpluses or Deficit)
WD	:	ความมั่งคั่งของประเทศไทย
WF	:	ความมั่งคั่งของต่างประเทศ
U	:	ค่าความคลาดเคลื่อน (error term)

โดยแยกกรณีศึกษาออกเป็น 4 กรณีตามประเภทของอัตราแลกเปลี่ยนเงิน (EER) ดัชนีค่าเงินบาท (EERI) และตามประเภทของน้ำหนัก (weight) อัน ได้แก่

กรณีที่	1	แบบจำลองของ	Import weight EER
กรณีที่	2	" "	Total trade weight EER
กรณีที่	3	" "	Import weight EERI
กรณีที่	4	" "	Total trade weight EERI

ผลการศึกษารูปได้ว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบของทฤษฎี Portfolio ในระยะเวลาที่ศึกษา ได้แก่

- อัตราแลกเปลี่ยนในช่วง ไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าอัตราแลกเปลี่ยน เพราะโดยปกติบุคคลจะคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตจะไม่แตกต่างจากช่วงที่ผ่านมามากนัก และมีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกัน
- ระดับราคาโดยเปรียบเทียบระหว่างในและต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยน เพราะเมื่อระดับราคาในประเทศสูงขึ้น

โดยเปรียบเทียบย่อมเกิดแนวโน้มที่ทำให้มีการนำเข้าเพิ่มขึ้น ในขณะที่การส่งออกลดลง หรืออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น

- รัศับรายได้ประชาชาติต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยนหรือเป็นปฏิภาคกลับกับค่าเงินบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นในรายได้ประชาชาติต่างประเทศ ทำให้มีการใช้จ่ายและขยายโครงการลงทุนได้มากขึ้น อัตราดอกเบี้ยสูงชันตลอดจนมีหลักทรัพย์ให้เราไปเลือกลงทุนได้มากขึ้น ทำให้เงินตราต่างประเทศไหลออกก่อให้เกิดแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น หรือค่าเงินบาทลดลง

- รัศับรายได้ประชาชาติในประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราแลกเปลี่ยนหรือในทิศทางเดียวกับค่าเงินบาท เพราะเมื่อรายได้ประชาชาติของคนในประเทศสูงชันจะทำให้มีความมั่งคั่ง (wealth) เพิ่มขึ้น ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายและการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงชันโดยเปรียบเทียบจึงก่อให้เกิดต่างประเทศหันมาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น ทำให้เงินตราต่างประเทศไหลเข้ามามากขึ้นด้วย เป็นผลให้อัตราแลกเปลี่ยนลดลงหรือค่าเงินบาทสูงขึ้น

ผลงานการศึกษาของ ดร. ชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์ และคณะ 17 ศึกษาเรื่อง "ดัชนีค่าเงินบาทและค่าเงินบาทที่เหมาะสม" ศึกษาเรื่องดัชนีค่าเงินบาทหาความเข้าใจเกี่ยวกับแนวคิดในการสร้างค่าเงินโดยเริ่มจากวิวัฒนาการของแนวคิดเกี่ยวกับดัชนีค่าเงิน พร้อมทั้งนำเสนอปัญหาในทางปฏิบัติเกี่ยวกับการคำนวณดัชนีค่าเงิน จากนั้นก็นำทฤษฎีที่ได้มาประยุกต์ใช้กับประเทศไทย ศึกษาแนวโน้มค่าเงินบาทเปรียบเทียบกับกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศ เพื่อพิจารณาค่าของเงินบาทว่าสูงเกินไป (Overvalued) หรือต่ำเกินไป (Undervalued) โดยใช้วิธีหาค่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Effective Exchange Rate) ด้วยการใช้ค่าถ่วงน้ำหนักแบบ

---

17 ชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์ และคณะ , "ดัชนีค่าเงินบาทและค่าเงินบาทที่เหมาะสม," หน้า 1-38

ต่าง ๆ แล้วทำเป็นค่าดัชนีเงินบาท จะได้เป็นดัชนีค่าเงินบาทเทียบกับกลุ่มสกุลเงินตราต่างประเทศ (Nominal Effective Exchange Rate Index) โดยเริ่มต้นจากปี 2513-2520 แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม

ก) กลุ่มใหญ่ ใช้จำนวนประเทศที่มีความสัมพันธ์ทางการค้ากับประเทศไทยสูงสุด 27 ประเทศ

ข) กลุ่มเล็ก ใช้จำนวนประเทศให้น้อยลงเพื่อความสะดวกในทางปฏิบัติ โดยใช้ 10 ประเทศ

ผลที่ได้จากการศึกษา ดัชนีค่าเงินบาทตามกลุ่มใหญ่และกลุ่มเล็กมีความเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน แตกต่างกันอยู่ที่ว่า ดัชนีกลุ่มเล็กจะแสดงค่าความผันผวนมากกว่าดัชนีกลุ่มใหญ่เล็กน้อย

ในส่วนต่อมาก็ทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าเงินบาทที่ได้ดุลยภาพ (Equilibrium Exchange Rate for Baht) นำเสนอวิธีการวัดค่าเงินที่เหมาะสม ได้แก่

- 1) Relative Purchasing Power Parity Approach
- 2) Underlying Payments Disequilibria Approach
- 3) Asset-market Disturbances Approach

ความผลงานฉบับนี้ได้เลือกใช้วิธี PPP Approach มาใช้วัดระดับอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้สูตรต่อไปนี้

$$\text{Adjusted effective rate} = \text{ERAD} = \text{ER/RP}$$

โดยที่

ER : ดัชนีค่าเงินบาท

RP : ดัชนีราคาเปรียบเทียบระหว่างระดับราคาในต่างประเทศกับราคาในประเทศไทย

การวิเคราะห์ยังคงใช้ข้อมูลในการคำนวณเช่นเดียวกับการคำนวณดัชนีค่าเงินบาท

ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ในช่วงปี 2513-2515 เงินบาทมีค่าสูงเกินไป (Overvalued) และช่วงกลางปี 2519 เงินบาทมีค่าต่ำเกินไป (Undervalued) ทั้งนี้การตีความดังกล่าวสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎี PPP ซึ่งเป็นเครื่องมือระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมอย่างหนึ่งเท่านั้น



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย