

บทที่ ๔

ปัญหาการเคลื่อนย้ายของเงินทุน

(The Problem of Capital Movements)

การเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ขาดเสถียรภาพ

ในระบบการเงินระหว่างประเทศในปัจจุบัน ประเทศกำลังพัฒนาได้รับผลกระทบกระเทือนจากวิกฤตการณ์ทางการเงินหลายประการด้วยกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งทำให้เกิดความไม่แน่นอนในค่าของเงิน และทำให้สินค้าชั้นปฐมอันเป็นสินค้าออกที่สำคัญของประเทศกำลังพัฒนามีราคาเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย การเพิ่มราคาของเกรตติหรือคนทุนในตลาดเงินตราต่างประเทศซึ่งเกิดจากการกำหนดกฎเกณฑ์มาตรการทางการเงินของบรรดาประเทศอุตสาหกรรมทั้งหลายจนกระทั่งทำให้ประเทศกำลังพัฒนาต้องทำการกู้ยืมในราคาที่แพงขึ้นหรือด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น นอกจากนั้นมาตรการภายในอื่น ๆ ของประเทศอุตสาหกรรมก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนสู่ประเทศกำลังพัฒนาอย่างลดลง ในระยะสิบปีที่ผ่านมาการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระยะสั้นระหว่างประเทศต่าง ๆ ได้เพิ่มจำนวนขึ้นอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตามการเคลื่อนย้ายของเงินทุนไม่ได้ออกให้เกิดความไม่สมดุลเสมอไป โดยเฉพาะถ้าเป็นเงินทุนระยะสั้นแต่ไม่สั้นมากนักและเป็นจำนวนน้อย แต่ส่วนใหญ่แล้วการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระยะสั้นเป็นจำนวนมากมักก่อให้เกิดความไม่สมดุลขึ้น

ในบางกรณี การเคลื่อนย้ายของเงินทุนเป็นสิ่งที่มิใช่ประโยชน์ เช่น ทำให้เงินทุนไหลสู่โครงการในประเทศที่กำลังพัฒนา หรือช่วยแก้ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงิน นอกจากนั้น การเคลื่อนย้ายของเงินทุนยังมีผลทำให้ทางการประเทศที่เกี่ยวข้องดำเนินการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจ เช่น การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเร็วกว่าความจำเป็นที่แท้จริง แต่ถาการเคลื่อนย้ายเงินทุนเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากมักทำให้ยุ่งยากที่จะรักษาไว้ซึ่งความมั่นคงทางการเงิน ในประเทศที่เกี่ยวข้อง

ทำให้ต้องเฝ้ามาตรการควบคุมที่รุนแรง และในบางกรณีก็ทำไม่ไค้ควยเหตุผลทาง  
การเมือง หรือในบางกรณีทางการต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ในที่สุดจะยิ่งทำให้เกิด  
การเคลื่อนย้ายของเงินทุนเพิ่มมากขึ้นอีก

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศคือ

๑. ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศต่าง ๆ ทั้งส่วนที่เกิด  
จากความแตกต่างของวัฏจักรทางการค้า (trade-cycle) ระหว่างประเทศ  
และการใช้มาตรการภายในทั้งทางการเงินและการคลัง เพื่อควบคุมอุปสงค์ภายใน  
ประเทศ

๒. ความยุ่งยากในระบบการเงินระหว่างประเทศทำให้เกิดความระแวง  
ต่อการเพิ่มค่าหรือลดค่าของเงินสกุลต่าง ๆ เพิ่มขึ้น บรรดาธนาคารและบริษัท  
เอกชนที่ดำเนินการในตลาดเงินในต่างประเทศจึงมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อการเก็ง  
กำไรกันอย่างแพร่หลาย

๓. นโยบายของประเทศต่าง ๆ ที่จะลดการควบคุมการค้า การชำระเงิน  
และการเคลื่อนย้ายของเงินทุน รวมทั้งความเจริญของตลาด **Euro-currency and**  
**Euro-bond** ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญมากระหว่างประเทศ โดยเฉพาะ  
ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

เนื่องจากตลาดเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดมาก  
จนดูประหนึ่งว่าเป็นตลาดเดียวกัน และจำนวนเงินทุนระยะสั้นที่หมุนเวียนทำผลประโยชน์  
ในระบบการเงินของโลกมีเป็นจำนวนมากและเพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี ตามจำนวนการขาดดุล  
ของประเทศสำคัญ ๆ ควบเทคนึ้จึงทำให้การหามาตรการเพื่อแก้ไขกระทำไค้ยาก  
อย่างไรก็ดี ประเทศต่าง ๆ ที่เผชิญกับการเคลื่อนย้ายของเงินที่ก่อให้เกิดความไม่สมดุล  
อาจแก้ปัญหาได้ในขั้นพื้นฐานไค้ไค้โดย

๑. พยายามให้นโยบายเศรษฐกิจและการเงินของประเทศต่าง ๆ เป็นไป  
อย่างสอดคล้องกัน (Hamonisation of Monetary Policies)

ความสอดคล้องกันในนโยบายทางการเงินเป็นวิธีหนึ่งซึ่งลดการเคลื่อนย้ายของ  
เงินทุน ในลักษณะที่ขาดเสถียรภาพ เพราะฐานะดุลการชำระเงินและค่าของเงินของ  
ประเทศต่าง ๆ จะไม่แตกต่างกันมากเหมือนในปัจจุบันนี้ นอกจากนี้ ระเบียบอัตราดอกเบี้ย  
ระหว่างประเทศต่าง ๆ จะสอดคล้องกันจนไม่ดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ

๒. ให้อัตราแลกเปลี่ยนยืดหยุ่นมากขึ้น ซึ่งอาจกระทำโดย

๒.๑ ใช้ Margin ที่กว้างขึ้น (Wider Margin) ช่วง Margins  
ที่กว้างขึ้นสามารถยับยั้งการเคลื่อนไหวของเงินทุนที่เก็งกำไร  
ในขณะที่เกิดปัญหาทางการเงิน เนื่องจากผู้ลงทุนหรือผู้ลงทุน  
เสี่ยงมากขึ้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนสามารถแกว่งไกวได้มากขึ้น  
ภายใน Margins นั้น

๒.๒ ปรับค่าเสมอภาคโดยทันที และใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยใน  
บางกรณี เนื่องจากการทำงานของขบวนการปรับตัวจำเป็นต้องใช้  
เวลานานกว่าจะปรากฏผลออกมา ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงในค่า  
เสมอภาคโดยทันที ก่อนที่ฐานะดุลการชำระเงินจะเลวลงมาก  
เกินไป อาจช่วยลดการเคลื่อนย้ายของทุนเพื่อการเก็งกำไรได้  
และหากการเก็งกำไรได้เกิดขึ้นอย่างมาก การลอยอัตราและ  
เปลี่ยนแปลงจะช่วยยับยั้งมิให้สถานการณ์รุนแรงขึ้นได้

๒.๓ การเคลื่อนย้ายของเงินทุนอาจควบคุมได้โดยไม่ต้องเปลี่ยนแปลง  
ในค่าเสมอภาค กล่าวคือ ทางที่สามารถเข้าแทรกแซงใน  
ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า จนทำให้การโยกย้ายเงินทุนเข้า  
ประเทศหรือออกจากประเทศในขณะที่เกิดการเก็งกำไรเป็นไปอย่าง  
สอดคล้องกับความต้องการของทางการ

๓. ควบคุมด้านการบริหารและตลาดสองอัตรา (Administrative Controls and Dual Markets)

ทางการอาจควบคุมการเคลื่อนย้ายของเงินทุนได้โดยตรง โดยวางข้อจำกัดหรือข้อห้ามให้บุคคลและธนาคารพาณิชย์ถือปฏิบัติ การควบคุมย่อมแตกต่างกันไปตามระดับการบริหารของแต่ละประเทศ ทั้งในสวนทางการและเอกชน การควบคุมเช่นนี้สามารถทำอย่างใดผลดีในทันทีและตรงกับความต้องการของทางการ

การควบคุมการเคลื่อนไหวของเงินทุนอาจกระทำโดยใช้ตลาดเงินตราต่างประเทศ ๒ ตลาด กล่าวคือใช้อัตราแลกเปลี่ยนตายตัวตามปกติสำหรับธุรกิจเดินสะพัดระหว่างประเทศ คือทางด้านการค้าและบริการ และใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยสำหรับธุรกิจประเภททุน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างรวดเร็วไปในทิศทางที่ทำให้การโอนเงินได้ผลตอบแทนน้อยลง รวมทั้งความเสี่ยงที่เกี่ยวกับความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยน มักมีผลยับยั้งการเคลื่อนไหวของเงินทุน

๔. การควบคุมตลาดยูโรดอลลาร์

ตลาด Euro-Currency เป็นแหล่งเงินทุนที่ใหญ่และสำคัญมาก และเป็นตลาดที่ปราศจากการควบคุมของรัฐบาล การเคลื่อนย้ายของเงินทุนก่อให้เกิดความไม่สมดุลจึงกระทำได้อย่างเสรี ควบคู่กับการควบคุมจึงเป็นสิ่งจำเป็น อาทิ การกำหนดอัตราส่วนเงินสดสำรองสำหรับสถาบันใน ตลาด Euro-Currency จะช่วยลดปริมาณการกู้ยืมลงได้ นอกจากนี้การกำหนดมิให้รัฐบาลของประเทศต่างๆ เข้าไปทำธุรกิจกับตลาดยูโรดอลลาร์ จะช่วยลดปริมาณเงินทุนที่หมุนเวียนในตลาดนั้นได้อย่างมาก

อย่างไรก็ตามไม่ว่าจะดำเนินการอย่างไรก็ตามหนึ่งเพื่อควบคุมเงินทุนระยะสั้นควรต้องทำการปรึกษาหารือกันในกลุ่มทุนการเงินหรือในระหว่างประเทศเสียก่อนเพื่อว่าการใช้มาตรการต่าง ๆ นั้นสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ และไม่กระทบกระเทือนต่อประเทศที่สาม นอกจากนี้ยังป้องกันมิให้มีการใช้มาตรการกันอย่างมากมาย

และเข้มงวดจนเกินไป จนกระทั่งตลาดไม่สามารถคาดคะเนและทำการเคลื่อนย้ายเงินทุนล่วงหน้าไว้อีกได้ หรือทำให้เป็นอุปสรรคในการระดมทุนทุกประเภทที่จะนำมาใช้ในการพัฒนาประเทศ

### เงินทุนเพื่อการพัฒนา

ในระยะของ Second Development Decade เงินเพื่อการช่วยเหลือประเทศกำลังพัฒนาสูงเพียงครั้งหนึ่งของเป้าหมายที่ตั้งไว้เท่านั้นคือ ร้อยละ ๐.๗๐ ของ GNP ในประเทศพัฒนาแล้วทั้งหมด ดังนั้นจึงเป็นการสมควรที่ประเทศต่าง ๆ จะร่วมกันพิจารณาหาวิธีการที่จะเพิ่มเงินเพื่อพัฒนาการ วิธีการที่อาจช่วยเหลือประเทศที่กำลังพัฒนาที่วิธีหนึ่งคือการเชื่อมโยงโครงการสิทธิพิเศษถอนเงินและเงินช่วยเหลือกับการพัฒนาการซึ่งอาจจะทำได้หลายวิธีดังต่อไปนี้

- (๑) ให้กองทุนการเงินจัดสรรสิทธิพิเศษถอนเงินแก่สถาบันพัฒนาโดยตรง โดยส่วนหนึ่งของสิทธิพิเศษถอนเงินที่สร้างขึ้นจัดสรรให้แก่สถาบันดังกล่าวตามความสามารถและความต้องการในการจัดหาทรัพยากรของสถาบันเหล่านั้น ทั้งนี้โดยคำนึงถึงทรัพยากรปกติที่สถาบันดังกล่าวมีอยู่แล้ว ส่วนที่เหลือจัดสรรให้แก่สมาชิกภาคีในกองทุน
- (๒) ให้จัดสรรไปตามวิธีเดิม แต่ให้ประเทศที่มีรายได้ประชาชาติต่อเงินสกุลคนให้แก่สถาบันพัฒนาการ เป็นจำนวน เท่ากับส่วนหนึ่งของสิทธิพิเศษถอนเงินที่ได้รับจัดสรร
- (๓) ให้กองทุนการเงินจัดสรรสิทธิพิเศษถอนเงินให้ประเทศกำลังพัฒนา เป็นสัดส่วนที่ใหญ่กว่าสัดส่วนโควตาในกองทุนการเงินโดยอาจให้ประเทศกำลังพัฒนา มีโควตาเพิ่มขึ้นเป็น ๒ เท่าของโควตาปกติในกองทุนการเงิน
- (๔) ให้กองทุนการเงินแก้ไขโควตาเพื่อให้สัดส่วนของประเทศกำลังพัฒนาเพิ่มขึ้น เพื่อจะได้มีเสียงในกองทุนการเงินเพิ่มขึ้น และสามารถกู้เงินในบัญชีทั่วไปของกองทุนการเงินได้มากขึ้นด้วย
- (๕) ให้กองทุนการเงินนำเงินที่ได้รับชำระค่าภาระจากประเทศศูนย์เงินสำรองส่วนที่เหลือจากการจ่ายค่าดอกเบี้ยแก่ผู้ถือสิทธิพิเศษถอนเงินตามโครงการนี้ รวมถึงทรัพย์สินสำรองไปใช้เพื่อพัฒนาการได้

การวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดสรรสิทธิพิเศษถอนเงินให้แก่ประเทศกำลังพัฒนานั้นยังคงไม่ได้รับการพิจารณาอย่างเห็นอกเห็นใจจากประเทศที่สำคัญบางประเทศ โดยเฉพาะในเรื่องการตกลงว่า ควรจะแบ่งสิทธิพิเศษถอนเงินให้แก่ประเทศกำลังพัฒนาโดยตรง หรือทางอ้อมโดยผ่านสถาบันการเงินระหว่างประเทศที่ทำหน้าที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินเพื่อการพัฒนาประเทศ อาทิ ธนาคารโลก และธนาคารพัฒนาระดับภูมิภาคต่าง ๆ

การดำเนินการจัดสรรโดยตรงนั้นสะดวกและยุติธรรมมากกว่าสำหรับประเทศกำลังพัฒนา เพราะจะสามารถนำไปใช้ได้โดยตรงในทันที การสร้างและจัดสรร SDR เพื่อการพัฒนาไม่น่าที่จะทำให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อขึ้นได้ หากกำหนดให้การจัดสรรนั้นมีจำนวนไม่เกินความต้องการทางด้านการค้าและการชำระเงินของโลก อนึ่ง สิทธิพิเศษถอนเงินที่จัดสรรนี้ควรต้องมีคุณสมบัติเหมือนสิทธิพิเศษถอนเงินอื่น ๆ

ประเทศสหรัฐอเมริกาและเยอรมนี มีความเห็นว่า การเชื่อมโยงนี้อาจบั่นทอนความเชื่อมั่นในค่าของสิทธิพิเศษถอนเงินและเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเพื่อใช้สิทธิพิเศษถอนเงินเป็นสินทรัพย์สำรองหลัก นอกจากนั้น ความกดดันทางการเมืองอาจทำให้การสร้างและจัดสรรสิทธิพิเศษถอนเงินเป็นไปในทางที่ก่อให้เกิดเงินเฟ้อได้ แต่ประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ อาทิ อังกฤษ ฝรั่งเศส อิตาลี ญี่ปุ่นและเบลเยียมสนับสนุนโครงการเชื่อมโยงนี้ โดยเห็นว่าปัญหาต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นนั้นสามารถหาทางแก้ไขได้ เพียงแต่พยายามให้สิทธิพิเศษถอนเงินมีค่าทางการเงินที่เชื่อถือได้

---

ประเทศกำลังพัฒนาได้เคยเสนอไปแล้วครั้งหนึ่ง ในระหว่างการพิจารณาก่อตั้งโครงการสิทธิพิเศษถอนเงินในปี ๒๕๑๐