

## บทที่ ๔

### อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นทุกครั้ง ก่อให้เกิดผลเสียหายต่อประเทศกำลังพัฒนามากเป็นพิเศษเสมอ ประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายจึงควรให้ความสนใจเพิ่มมากขึ้นในการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพราะจะนำมาซึ่งการรักษาความสมดุลของการชำระเงิน การปรับตัวอย่างรวดเร็วเมื่อเกิดภาวะฉุกเฉินขึ้น (เมื่อเกินดุล หรือขาดดุล) ประเทศกำลังพัฒนาต้องการนโยบายทางการเงินและการคลังที่ไม่เข้มงวดในการปรับตัว และปราศจากการกักตุนทองคำและการไหลของเงินทุน ต้องการอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นได้แต่จำกัด ไม่มากจนเกินไป จนกระทั่งเกิดความไม่แน่นอนมากจนเกินไป จะเห็นได้ว่า "อัตราแลกเปลี่ยน" เป็นเรื่องหนึ่งที่ต้องได้รับความเอาใจใส่และปรึกษาหารือกันระหว่างประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาควรให้ความสนใจมากเป็นพิเศษ เพราะสินค้าออกประเภทผลิตภัณฑ์ขั้นปฐมของประเทศกำลังพัฒนาตามปกติมีโอกาสผันผวนมากอยู่แล้ว

### หลักเกณฑ์ในการกำหนดค่าเสมอภาค (Par Value)

ตามความตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินในปัจจุบัน ประเทศสมาชิกของกองทุนการเงินจะเปลี่ยนค่าเสมอภาคใดก็ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากกองทุนการเงิน เมื่อประสบปัญหาความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินขั้นพื้นฐาน (Fundamental disequilibrium) แม้ว่าจะได้มีการกำหนดเงื่อนไขก็ตาม หมายความว่าประเทศที่เกิดความไม่สมดุลขั้นพื้นฐานจะต้องทำการปรับตัวในเวลาและในสถานการณ์อย่างทันต่วงทีเสมอไป ระบบค่าเสมอภาคจะทำงานได้นดี ถ้าหากว่าประเทศสมาชิกจะเปลี่ยนค่าเสมอภาคในทันทีที่เกิดความจำเป็นในการปรับตัว ซึ่งจะทำให้การเปลี่ยนค่าเสมอภาคเป็นจำนวนน้อย และเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดความไม่สมดุลที่มากเกินไป ขนาดของการปรับตัวควรกำหนดให้เป็นไปตามความต้องการของสถานการณ์ภายในประเทศและเศรษฐกิจระหว่างประเทศ เพื่อเป็นการป้องกัน

การไหลของเงินทุนระยะสั้นทำให้เกิดการขาดเสถียรภาพ นอกจากนี้ประเทศต่าง ๆ ทั้งที่เกินดุลและขาดดุลในดุลการชำระเงินจะต้องรวมรับผิดชอบในการเปลี่ยนค่าเสมอภาค มิใช่ปล่อยให้เป็นที่หรือความรับผิดชอบของประเทศที่ขาดดุลแค่เพียงฝ่ายเดียว

มาตรการเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน

ภายใต้ระบบ Bretton Woods การเปลี่ยนค่าเสมอภาคเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างหนึ่งของการปรับตัว ถึงแม้ว่าจะมีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีเสถียรภาพ ประเทศส่วนใหญ่ต้องการความมั่นคงในค่าเสมอภาค เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นสิ่งสำคัญอย่างหนึ่งแสดงให้เห็นถึงชื่อเสียงของประเทศและมักจะเกี่ยวพันกับการเมือง จึงไม่ปรารถนาที่จะทำการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคให้ทันเวลาและเหตุการณ์ โดยเฉพาะประเทศสำคัญ ๆ จึงมักนำไปสู่ความไม่สมดุลอย่างเรื้อรัง ในที่สุดไม่สามารถหลีกเลี่ยงการเก็งกำไรในค่าของเงินและการโยกย้ายเงินทุนอันขาดเสถียรภาพ การปรับอัตราแลกเปลี่ยนหรือการเปลี่ยนในค่าเสมอภาคของเงินตรา ประเทศสมาชิกอาจจะทำได้โดยไม่ได้ตั้งใจที่จะใช้เป็นกลไกในการปรับตัวหรืออาจตั้งใจก็ได้ เช่นกระทำเพียงเพื่อจะแก้ความไม่สมดุลขั้นพื้นฐาน หรือเพื่อเป้าหมายนโยบายของประเทศ หรือถูกบังคับจากกองทุนการเงินให้กระทำการเปลี่ยนค่าเสมอภาคหรือปรับอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตามไม่ว่าจะดำเนินการเพื่อวัตถุประสงค์ใดควรต้องคำนึงถึงผลกระทบกระเทือนที่อาจมีต่อประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา

โดยทั่วไปปรากฏว่าประเทศกำลังพัฒนามักทำการปรับอัตราแลกเปลี่ยนของตนตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในระบบการเงินระหว่างประเทศเสมอ เพราะถูกบังคับด้วยปัญหาการขาดแคลนเงินสำรองระหว่างประเทศ ส่วนประเทศใหญ่ ๆ ที่สำคัญมักจะอยู่ในฐานะที่ไม่กระทำการปรับตัวหรือเลื่อนการปรับตัวไว้ในภายหน้า นอกจากจะถูกบังคับหรือมีความจำเป็นอย่างยิ่งเท่านั้น ประเทศที่สำคัญดังกล่าวนี้อาจแบ่งเป็น ๒ พวกคือ

- ๑. ประเทศที่เป็นศูนย์เงินสำรอง ต้องพยายามตลอดเวลาที่จะให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลของตนมั่นคง เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นในเงินสกุลของตน เช่น

ประเทศอังกฤษ (United Kingdom) และสหรัฐฯ ทั้งนี้เพราะว่า การที่ประเทศต่าง ๆ ยินดีถือเงินสำรองแทนทองคำ ขึ้นอยู่กับความเชื่อถือว่าเงินสกุลนั้น ๆ มีความมั่นคง และหากมีความจำเป็น เกิดขึ้นต้องสามารถแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ไม่ว่าโดยตรงหรือทางอ้อม ในราคาที่แน่นอนหรือคงที่ ฉะนั้น จึงทำให้ประเทศศูนย์เงินสำรองพยายามรักษาอัตราแลกเปลี่ยนของตนไว้ให้คงที่ทั้ง ๆ ที่เกิดการขาดดุลในการชำระเงิน เนื่องจากประเทศศูนย์เงินสำรองเหล่านี้สามารถใช้เงินสกุลของตนชดเชยส่วนขาดดุลนั้นได้ อันเป็นการให้เปรียบและไม่เป็นที่พอใจของประเทศต่าง ๆ เป็นอย่างมาก

๒. กลุ่มประเทศที่มีฐานะดุลการชำระเงินเกินดุล ส่วนใหญ่จะสามารถสะสมเงินสำรองและไม่เคยปรับค่าเสมอภาคของเงินของตน หรือเพิ่มค่าของเงิน จนกว่าจะจำเป็นเพราะถูกบังคับด้วยภาวะเงินเฟ้อภายในประเทศ จึงทำให้เงินตราของประเทศเหล่านี้มีค่าต่ำกว่าที่ควร ซึ่งเป็นการได้เปรียบประเทศอื่น ๆ ในการค้าระหว่างประเทศ และในที่สุดหากเป็นความจำเป็นในการปรับอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบกระเทือนต่อการชำระเงินทั้งระยะสั้นและระยะยาว การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าเข้าและออก ผสมกับการแก่งกำไรในค่าของเงินอันเกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่เหมาะสม จะทำให้ดุลการชำระเงินไม่สมดุลมากขึ้นจนบังคับให้ต้องทำการปรับอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าที่ควรกระทำ

เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนาได้รับอันตรายจากการแกว่งไกวอย่างมากของอัตราแลกเปลี่ยน และความแข็งงวดจนเกินไปในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งจะมีผลต่อสินค้าออก ปัญหาการว่างแรงงาน และการไหลของเงินทุนของประเทศกำลังพัฒนา ฉะนั้น ประเทศสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศควรดำเนินการร่วมมือกัน เพื่อให้มีอัตราแลกเปลี่ยนที่มั่นคงอย่างรวดเร็ว และพยายามหลีกเลี่ยงการแข่งขันกันลดค่าของเงิน นอกเหนือจากเกิดความไม่สมดุลขึ้นพื้นฐาน หรือถูกบังคับจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

## ข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน

### ๑. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate System)

เมื่อพิจารณาถึงวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เป็นอยู่ในเวลานี้หรือในอดีต จะเห็นว่าสืบเนื่องมาจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวหรือคงที่ซึ่งใช้กันอยู่เกือบ ๓๐ ปี มีข้อบกพร่องอยู่หลายประการด้วยกัน กล่าวคือ ภายใต้ระบบนี้มีข้อกำหนดว่า ประเทศสมาชิกต้องเทียบค่าเสมอภาคเงินตราท้องถิ่นทองคำ หรือเงินทองคำสำรอง. ในอัตราตายตัวหรือคงที่ และมีพันธะที่ต้องรักษารวมอัตราเปลี่ยนแปลงมิให้สูงขึ้นหรือค่าคงเกินกว่าร้อยละ ๑ จากค่าเสมอภาคที่กำหนดไว้ เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคเกินจากที่กำหนดไว้ จะกระทำใตข้อเพื่อเกิดความไม่สมดุลขึ้นพื้นฐาน และได้รับความเห็นชอบจากกองทุนการเงิน ดังนั้น จะเห็นได้ว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวนี้ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ขาดการปรับตัว ไม่ยืดหยุ่นเพียงพอ ทั้งยากที่จะรักษาค่าคงไว้ได้ในช่วงระยะเวลาอันยาวนาน ๆ เป็นสาเหตุให้เกิดความไม่สมดุลในอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลต่าง ๆ อยู่เสมอ เพราะการที่กำหนดว่า ประเทศสมาชิกต้องรักษารวมอัตราแลกเปลี่ยนไว้คงที่ และจะเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคไม่ได้ นอกจากจะเกิดความไม่สมดุลขึ้นพื้นฐานเท่านั้น เป็นการขัดต่อสภาพความเป็นจริงมากคือ เมื่อประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล ค่าของเงินย่อมสูงขึ้นเนื่องจากอุปทาน (Supply) ของเงินตราต่างประเทศภายในประเทศนั้นมีมากกว่าอุปสงค์ (Demand) ที่มีต่อเงินตราต่างประเทศในขณะนั้น ทำนองตรงข้าม ประเทศที่มีดุลการชำระเงินขาดดุล ค่าของเงินของประเทศย่อมต่ำหรือลดลงกว่า เมื่อประเทศเหล่านี้จำเป็นต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการรักษารวมอัตราแลกเปลี่ยนไว้คงที่ ฉะนั้น การปรับอัตราแลกเปลี่ยนหรือปรับค่าเงินของประเทศจึงไม่เป็นไปตามภาวะหรือสภาพของดุลการชำระเงิน ส่วนข้อกำหนดเกี่ยวกับการอนุญาตให้เปลี่ยนค่าเสมอภาคไว้ก่อนเมื่อเกิดความไม่สมดุลขึ้นพื้นฐานนั้น ก็เป็นการหลีกเลี่ยงการปรับอัตราแลกเปลี่ยนทีละน้อยๆ ให้เหมาะสมกับสถานะของดุลการชำระเงินในขณะนั้น ๆ ด้วยเหตุนี้เอง การปรับกา

ของเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยนแต่ละครั้ง จะรอนกระทั้งเกิดปัญหาความไม่สมดุลในดุล การชำระเงินอย่างรุนแรงและจำนวนมาก เป็นผลให้เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินระหว่าง ประเทศอยู่เสมอ ๆ

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวมีลักษณะที่ "คงที่" ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดการเก็งกำไรขึ้นโดยง่าย กล่าวคือ หากว่าประเทศใดประสบกับภาวะการขาดดุล ในดุลการชำระเงินเป็นจำนวนมาก และเป็นเวลานาน จะทำให้เกิดการเก็งกำไรใน ค่าของเงิน และมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นขึ้น โดยบรรดานักเก็งกำไรทั้งหลาย จะพากันละทิ้งหรือขายเงินตราของประเทศนั้น ๆ เสีย และหันไปกว้านซื้อเงินตราของ ประเทศอื่นที่มีดุลการชำระเงินเกินดุลเอาไว้แทน เนื่องจากนักเก็งกำไรต่างคาดคะเน ว่าประเทศที่ขาดดุลจะต้องลดค่าเงินของตน และประเทศที่เกินดุลจะเพิ่มค่าเงินของตน การกระทำและการคาดคะเนเช่นนี้เข้ากับเป็นการช่วยเร่งให้มีการลดค่าและเพิ่มค่าเงิน รวดเร็วยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นการซ้ำเติมประเทศที่ขาดดุลให้ต้องขาดดุลหนักขึ้นไปอีก ในเวลา เดียวกัน ประเทศที่เกินดุลก็จะยิ่งเกินดุลมากขึ้น

มีข้อน่าสังเกตรประการหนึ่งว่าการเก็งกำไรเกิดขึ้นอย่างกว้างขวางในระบบ อัตราแลกเปลี่ยนตายตัวนี้คือการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นเพื่อการเก็งกำไรจาก ประเทศที่ขาดดุลไปยังประเทศที่เกินดุลขึ้น สามารถกระทำได้โดยไม่เกิดความเสี ยต่อการขาดทุนในอัตราแลกเปลี่ยนเลย เพียงแต่เสียค่าใช้จ่ายเล็กน้อยเท่านั้น เพราะเหตุว่า ประเทศที่เกินดุลการชำระเงินมีพันธะต้องรักษ้อัตราแลกเปลี่ยนของ ตนไว้ไม่ให้เกินขอบเขตที่กำหนด ฉะนั้น จึงทำให้บรรดานักเก็งกำไรสามารถซื้อเงิน ตราของประเทศนั้นได้เป็นจำนวนมากเท่าใดก็ได้ ในอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ดังนั้น เมื่อมีการเพิ่มค่าของเงินเกิดขึ้น บรรดานักเก็งกำไรเหล่านี้ก็จะได้รับผลกำไรอย่าง เห็นได้ชัด

๒. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรี (Freely fluctuation exchange rate or Floating exchange rate)

ภายใต้ระบบนี้การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนและการปรับดุลการชำระเงินจะเป็นไปโดยอัตโนมัติตามกลไกของตลาด เมื่อประเทศใดมีดุลการชำระเงินเกินดุลย่อมมีเงินตราต่างประเทศมาก อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศเทียบกับเงินตราต่างประเทศจะเพิ่มสูงหรือค่าของเงินตราของประเทศสูงขึ้น เมื่อค่าของเงินมีค่าสูงขึ้นสินค้าออกของประเทศก็ย่อมมีราคาสูงขึ้นตามไปด้วย ขณะเดียวกันสินค้าเข้าจะมีราคาตกและมีการนำเข้ามากขึ้น ในที่สุดค่าของเงินลดลงและทำให้ดุลการชำระเงินเข้าสู่ดุล เหตุการณ์ในทำนองกลับกันนี้จะเกิดขึ้นแก่ประเทศที่ขาดดุลการชำระเงินด้วย

จะเห็นได้ว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรี สามารถปรับดุลการชำระเงินให้เข้าสู่ดุลยภาพได้โดยใช้กลไกของตลาด การปรับดุลการชำระเงินจะปรับที่ระดับเล็กน้อยติดต่อกัน และจะปรับทันทีเมื่อเกิดความไม่สมดุลขึ้น ซึ่งช่วยแก้ปัญหาการขาดแคลนสภาพคล่องระหว่างประเทศและปัญหาความเชื่อมั่นได้ เพราะเมื่อมีการปรับดุลการชำระเงินตลาดเวลา ดุลการชำระเงินยอมสมดุลทุกขณะ จึงไม่จำเป็นต้องมีทุนสำรองมากมายเหมือนระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และประการที่สำคัญคือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรีจะไม่ก่อให้เกิดการเก็งกำไรในเงินตราต่างประเทศมากเท่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เพราะมีความไม่แน่นอนและความเสี่ยงมากขึ้น เมื่อมีการเก็งกำไรเกิดขึ้น ความต้องการเงินตราสกุลนั้นจะสูงขึ้น และค่าของเงินตรานั้นก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งทำให้การเก็งกำไรไม่คุ้มค่าเท่าที่ควร สำหรับในยามปกติเมื่อระบบเศรษฐกิจยังมีเสถียรภาพอยู่ การเก็งกำไรที่เกิดขึ้นเป็นปกติจะมีส่วนช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละวันมีเสถียรภาพมากขึ้น เพราะเป็นการเก็งกำไรแบบที่เรียกว่า Stabilizing Speculation

อย่างไรก็ตาม ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรีจะก่อให้เกิดความไม่แน่นอนและเป็นการเสี่ยงทางด้านการค้าและการเงินระหว่างประเทศจนเป็นอุปสรรคทางด้านการค้าและการชำระเงินระหว่างประเทศหลายประการสำหรับประเทศกำลังพัฒนา เพราะการที่อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วอยู่ตลอดเวลาทำให้ไม่สามารถกำหนดราคาและทำสัญญา

ซื้อขายต่อกันได้ โดยเฉพาะการค้าสินค้าประเภทผลิตภัณฑ์ขั้นปฐมซึ่งระดับราคาตามปกติก็มักจะผันผวนอยู่มากตามภาวะอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลกและตามฤดูกาลผลิตอยู่แล้ว การใช้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (forward exchange) ในตลาดเงินตราต่างประเทศตามปกติมักกระทำไม่ใคร่ได้ โดยเฉพาะในระยะค่อนข้างยาวเพราะประเทศกำลังพัฒนาส่วนมากมีตลาดเงินตราต่างประเทศที่ไม่หนาแน่นและมีปริมาณการไหลเข้าและออกของเงินทุนต่างประเทศที่มีเสถียรภาพเหมือนประเทศอุตสาหกรรมหรือประเทศที่พัฒนาแล้วและตลาดเงินตราต่างประเทศยังขาดประสิทธิภาพในธุรกิจประเภทนี้ จึงเกิดปัญหาในการกำหนดอัตราซื้อขายด้วยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า นอกจากนี้ ในการซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าธนาคารพาณิชย์ที่ดำเนินกิจการทางคานเงินตราต่างประเทศก็มักไม่สามารถ cover ข้อผูกพันต่าง ๆ ที่มีอยู่ตามสัญญาล่วงหน้ากับผู้อื่นในตลาดได้ ธนาคารพาณิชย์เหล่านี้จึงมักไม่ใคร่เต็มใจซื้อและขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่อัตราแลกเปลี่ยนลอยได้โดยเสรีและหากจะทำการซื้อหรือขายล่วงหน้าธนาคารพาณิชย์ก็มักต้องกำหนดอัตราไวต่ำหรือสูงมากเป็นพิเศษเพื่อป้องกันมิให้ตนเองขาดทุน อนึ่ง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรีต้องการความเป็นอิสระในการดำเนินงานมาก เพราะถารัฐบาลประเทศใดประเทศหนึ่งดำเนินการแทรกแซงการแลกเปลี่ยนเงินตรา ไม่ปล่อยให้เป็นไปตามกลไกของตลาดจะทำให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับการใช้มาตรการต่าง ๆ และการควบคุม เพื่อปกป้องผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน หรืออาจเกิดการแข่งกันแทรกแซงด้วยการลดค่าของเงินขึ้นซึ่ง เป็นสาเหตุอย่างหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศขึ้นได้

๓. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นมากขึ้น (Flexible exchange rate)

เมื่อพิจารณาถึงระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรีแล้ว จะเห็นว่าระบบแรกตั้งหรือเข้มงวดเกินไป ส่วนระบบหลังก็มีความไม่แน่นอนมากเกินไปจนอาจเป็นอันตรายต่อธุรกิจระหว่างประเทศ ถึงแมจะมีข้อดีอยู่หลายประการ ด้วยเหตุนี้ จึงควรรวมระบบทั้งสองดังกล่าวเข้าด้วยกัน กล่าวคือ ยังคงให้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวต่อไปแต่ให้ยืดหยุ่นมากขึ้น โดยการขยายช่วงเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนออกไป (wider band or wider margin) และใช้เครื่องชี้ (Inticators) บางประการ เป็นเครื่องแสดงถึงโอกาสที่จะต้องปรับค่าเสมอภาคหรือมาตรการอื่นที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยลดปัญหาดุลการชำระเงินไม่สมดุลได้ทันเวลา และอาจยอมให้มีการลอยอัตราแลกเปลี่ยนได้ชั่วคราวสำหรับสถานการณ์ที่ผิดปกติ

๑ เครื่องชี้ (Inticators) จะกล่าวไปบทต่อไป เรื่อง "การปรับลดการชำระเงิน"

### ๓.๑ Wider Margin

การขยายขอบเขตความยืดหยุ่นของอัตราแลกเปลี่ยนโดยกำหนดช่วงเปลี่ยนแปลงขึ้นลงจากช่วงละไม่เกินร้อยละ ๑ ของอัตราเสมอภาคมาเป็นไม่เกินร้อยละ ๒ "เป็นการชั่วคราว" ตั้งแต่วันที่ ๑๙ ธันวาคม พ.ศ. ๒๕๑๔ เป็นมาตรการที่ควรจะใช้ต่อไปในระบบการเงินที่ปฏิรูปใหม่ และเพื่อให้ความคล่องตัวมีมากขึ้นควรให้อำนาจคณะกรรมการบริหารกองทุนการเงินเปลี่ยนแปลง margin ได้เมื่อเกิดความจำเป็นด้วย

ถึงแม้ว่าช่วงการเปลี่ยนแปลงที่กว้างขึ้นนี้จะก่อให้เกิดความไม่แน่นอนในการค้าและการชำระเงินระหว่างประเทศมากกว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ แต่ก็ยังน้อยกว่าความไม่แน่นอนและการเสียดังกล่าวการค้าและการชำระเงินระหว่างประเทศในระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงโดยเสรีมาก และน้อยกว่าความปั่นป่วนที่อาจเกิดจากการใช้ระบบการแลกเปลี่ยนที่ไม่วืดหยุ่น การใช้ช่วงเปลี่ยนแปลง (margin) ที่กว้างขึ้นมีผลดีต่อระบบการเงินระหว่างประเทศดังนี้

(๑) สามารถลดการระเินการเข้าพียงอัตราแลกเปลี่ยนทางการของประเทศ

ได้สมาชิก คือในยามปกติที่ภาวะเศรษฐกิจและตลาดการชำระเงิน

มีความมั่นคงดี การใช้ช่วงเปลี่ยนแปลงที่กว้างขึ้นขนาดนี้ (๒%) จะ

ไม่ทำให้เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดถูกกระทบกระเทือน

มากนัก เพราะมี Stabilizing Speculation คอยช่วย

รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ทางการไม่จำเป็นต้องเข้า

ใช้เงินสำรองระหว่างประเทศเข้าแทรกแซงในตลาดเหมือนใน

ระบบเดิม

(๒) การเพิ่มขอบเขตความยืดหยุ่นของอัตราแลกเปลี่ยนให้มากขึ้นเช่นนี้

ช่วยให้รัฐบาลมีเสรีภาพในการดำเนินนโยบายเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

และนโยบายการเงินในประเทศได้มากขึ้น คือจะสามารถเปลี่ยนแปลง



- อัตราดอกเบี้ยได้มากขึ้นโดยไม่ต้องเกรงว่าจะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนที่อาจก่อให้เกิดการขาดเสถียรภาพ
- (๓) ช่วงเปลี่ยนแปลงที่กว้างขึ้นนี้สามารถช่วยต่อต้านการเคลื่อนไหวของเงินทุนระยะสั้นเพื่อการเก็งกำไรได้ เนื่องจากการเก็งกำไรกระทำได้ยากขึ้น เพราะช่วงการเปลี่ยนแปลงที่ค่าเสมอภาคจะเปลี่ยนแปลงได้มีกว้าง จึงทำให้การเก็งกำไรมีความเสี่ยงมากขึ้นและผลประโยชน์ที่พึงจะได้รับนั้นน้อยลง ซึ่งเป็น การป้องกันการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศที่รุนแรงต่อไปได้

### ๓.๒ การลดยัตราแลกเปลี่ยนชั่วคราว

การลดยัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันถือว่าเป็นเรื่องที่มีคกกฎหมาย เพราะความตกลงว่าควบคุมเงินทุนการเงินไม่อนุญาตให้ทำได้ ด้วยเหตุนี้ในระบบที่ปฏิรูปใหม่นี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศควรมีอำนาจพิจารณาอนุมัติให้ลดยัตราแลกเปลี่ยนได้ เป็นการชั่วคราวในบางสถานการณ์ที่จำเป็น เพื่อจะได้สามารถวางกฎเกณฑ์และควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในขอบเขตที่เหมาะสมได้ ทั้งนี้เพราะการปล่อยให้ค่าของเงิน "ลอยตัว" นั้นเป็นเรื่องจำเป็นที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ในบางสถานการณ์ที่ผิดปกติ โดยเฉพาะในประเทศที่มีภาวะเงินเฟ้อในอัตราสูงมาก หรือในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อการเก็งกำไรเป็นจำนวนมาก ในสถานการณ์ดังกล่าวนี้ ประเทศที่เกี่ยวข้องยากที่จะสามารถรักษายัตราแลกเปลี่ยนซึ่งได้กำหนดไว้ตายตัวของตนไว้ต่อไปโดยตลอดรอดฝั่ง และถ้าหากจะกระทำก็อาจต้องสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศมากเกินไป หรือต้องสะสมเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจนเกินไป

ปัจจุบันมีหลายประเทศที่จำเป็นต้องปล่อยให้ค่าเงินของตนลอยตัว เช่น อังกฤษปล่อยให้ค่าแลกเปลี่ยนเงินปอนด์สเตอร์ลิงลอยตัวเพื่อปรับเข้าหาค่าแลกเปลี่ยน

ที่แท้จริงอันเหมาะสมในตลาดเงินมานับแต่กลางปี ๒๕๑๕ โดยนาย Reginald Maudling รัฐมนตรีมหาดไทยอังกฤษให้เหตุผล<sup>๒</sup> ที่ปล่อยให้เงินปอนด์ "ลอยตัว" ว่า เพื่อหลีกเลี่ยงความกดดันจากเงินทุนระยะสั้น และเพื่อหลีกเลี่ยงระดับราคาสินค้าเข้าและค่าครองชีพสูง อันเป็นปัญหาใหญ่ของรัฐบาลอังกฤษ นอกจากนั้นภาวะเงินเฟ้อในอังกฤษอยู่ในอัตราสูง จะเห็นได้จากมีการเรียกร้องขอค่าจ้างแรงงานและเงินเดือนเพิ่มสูงขึ้นมากของบรรดากรรมกรเหมืองแร่และกรรมกรรถไฟเมื่อไม่นานมานี้ และดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภคลดลงจากร้อยละ ๑๐.๑ เมื่อเดือนกันยายน ๒๕๑๕ เหลือร้อยละ ๖.๑ เมื่อเดือนพฤษภาคม ๒๕๑๕

นับตั้งแต่ต้นปี ๒๕๑๖ เป็นต้นมา ประเทศสำคัญเกือบทุกประเทศได้ลอยอัตราแลกเปลี่ยนของตนในลักษณะใดลักษณะหนึ่ง กล่าวคือ บางก็ลอยเป็นอิสระ เช่น ฝรั่งเศส อิตาลี ญี่ปุ่น สวิตเซอร์แลนด์ นิวซีแลนด์ และสหภาพพอฟริกาใต้ บางก็ลอยเฉพาะเมื่อเทียบกับเงินสกุลใดสกุลหนึ่ง เช่น เงินของประเทศกลุ่มตลาดรวมยุโรปลอยตัวเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. สำหรับสหรัฐอเมริกา นั้น เมื่อมิได้รับแลกเปลี่ยนดอลลาร์เป็นทองคำก็ถือว่าดอลลาร์ สรอ. ลอยตัวควยเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ อาจถือได้เช่นเดียวกันว่าเงินตราที่โยงกับเงินสกุลสำคัญที่ลอยตัว เช่น ดอลลาร์ สรอ. ปอนด์สเตอร์ลิง และแฟรงค์ฝรั่งเศส ต่างก็ลอยตัวเช่นเดียวกันแต่ในแบบจำกัด

<sup>๒</sup> Financial Times: June 3, 1972 และ July 5, 1972

หากกองทุนการเงินจะอนุมัติให้ "ลอยตัว" อัตราแลกเปลี่ยนได้ในบางสถานการณ์ที่จำเป็นซึ่งไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ กองทุนการเงินก็ควรใ้กำหนดขอบเขตของภาวะ "ลอยตัว" ควบ เพื่อป้องกันอันตรายจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่มากเกินไป ซึ่งจะมีผลกระทบกระเทือนต่อฐานะทางการค้าและการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศกำลังพัฒนาทั้งโลกแล้ว และเพื่อป้องกันการลอยอัตราแลกเปลี่ยนที่เอาเปรียบประเทศอื่น ๆ อย่างไม่เป็นธรรม

อนึ่ง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความยืดหยุ่นนี้ สำหรับประเทศกำลังพัฒนาแล้ว อัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงไ้ได้ถึงร้อยละ ๒๕ ของอัตราเสมอภาคเป็นสิ่งที่ยอมรับได้ แต่ก็เห็นว่า : ในการกำหนดระบบที่ถาวรนั้นไม่ควรมีช่วงการเปลี่ยนแปลงกว้างมากเกินไป (เกินกว่าร้อยละ ๒๕) เพราะเหตุว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวนหรือเปลี่ยนแปลงไ้อย่างมากเกินไปในตลาด จะมีผลทำให้ระดับราคาสินค้าเข้าและสินค้าออกเปลี่ยนแปลงมากขึ้น โดยเฉพาะสินค้าประเภทผลิตภัณฑ์ขั้นปฐม ซึ่งปกติระดับราคาก็ผันผวนค่อนข้างมากอยู่แล้ว เพราะอัตราชำระระหว่างเงินตราของประเทศกำลังพัฒนาเหล่านี้จะแกว่งไกวมาก ยกเว้นในกรณีที่ประเทศเหล่านี้ใช้เงินแทรกแซงหลายสกุล นอกจากนั้น อาจทำให้การกักเงินจากต่างประเทศเพื่อการพัฒนาประเทศมีความเสี่ยงและลำบากมากขึ้น แต่อาจสามารถชดเชยผลกระทบกระเทือนนี้ที่มีต่อประเทศกำลังพัฒนาได้โดย การจัดสรร SDR ให้ประเทศกำลังพัฒนาในอัตราสูงเป็นพิเศษเพื่อการพัฒนา หรือเพื่อชดเชยการเสียเปรียบทางการค้า (adverse terms of trade)