

บทที่ 4

ระบบปริวรรตเงินตรา

4.1 วิวัฒนาการของระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศ

นับตั้งแต่เริ่มมีการค้าขายแลกเปลี่ยนสินค้าเกิดขึ้น มนุษย์ได้พยายามประดิษฐ์คิดค้นสื่อต่าง ๆ ที่จะนำมาใช้ในการชำระราคาสินค้าระหว่างกัน โดยในระยะเริ่มแรกนั้น ได้ใช้วัสดุที่หาได้จากธรรมชาติเป็นส่วนใหญ่ เช่น เปลือกหอย และเบี้ยดินเผา เป็นต้น ในระยะต่อมาได้มีการเปลี่ยนแปลงและพัฒนามาใช้โลหะมีค่า เช่น เงินและทองคำแทน จนถึงปัจจุบันนี้ ได้มีการใช้เงินตราที่เป็นธนบัตรและเหรียญกษาปณ์อย่างแพร่หลาย โดยในแต่ละประเทศจะมีสกุลเงินตราเป็นของตนเอง เพื่อใช้เป็นสื่อในการถ่ายโอนอำนาจซื้อระหว่างประชาชนในประเทศ เมื่อค้าขายภายในประเทศมีการขยายตัวและพัฒนาไปเป็นการค้าขายระหว่างประเทศ ที่จะต้องมีการตกลงกันในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เพื่อถ่ายโอนอำนาจซื้อระหว่างประเทศ จึงเกิดเป็นความจำเป็นที่จะต้องสร้าง ระบบการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary System) ขึ้น เพื่อให้สามารถคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและสามารถอำนวยความสะดวกแก่การค้าและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ตลอดจนเนื้ออำนาจซื้อต่อการปรับตัวของดุลการชำระเงิน (Balance of Payments : BOPs) ของประเทศได้ นอกจากนี้ ระบบการเงินระหว่างประเทศยังหมายรวมถึง เครื่องมือทางการเงิน สถาบันการเงิน และระเบียบกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่จะสามารถทำให้เกิดการเชื่อมโยงระหว่างตลาดภายในประเทศ กับตลาดเงิน (Money Market) และตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Market) ของโลกได้

ทั้งนี้ อาจกล่าวได้ว่า ระบบการเงินระหว่างประเทศในโลกยุคใหม่ ได้เริ่มต้นขึ้น เมื่อเกิดการปฏิวัติอุตสาหกรรมในประเทศอังกฤษ ราวคริสต์ศตวรรษที่ 19 และต่อมา ได้แพร่หลายไปยัง

ประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคยุโรป การปฏิวัติอุตสาหกรรมในครั้งนั้น ได้ทำให้ปริมาณของธุรกรรมการค้าระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก จึงมีความจำเป็นที่จะต้องจัดตั้งระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ที่เป็นมาตรฐานและเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่การค้าระหว่างประเทศ ในระยะต่อมา ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ได้มีการพัฒนาไปตามสถานะเศรษฐกิจและการเงินของโลก ที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทั้งนี้ สามารถสรุปวิวัฒนาการ ของระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศในช่วงระยะเวลาต่าง ๆ ได้ดังนี้ คือ

4.1.1 ระบบมาตรฐานทองคำ (The Gold Standard: ปี ค.ศ. 1876-1913)

การปฏิวัติอุตสาหกรรมที่เกิดขึ้นในประเทศอังกฤษ ในราวต้นคริสต์ศตวรรษที่ 19 ได้ช่วยพัฒนากระบวนการผลิตสินค้าให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น จากเดิมที่ใช้แรงงานคนเป็นหลัก มาเป็นการใช้เครื่องจักรกลมากขึ้น และสามารถผลิตสินค้าได้คราและมาก ๆ (Mass Production) ด้วยต้นทุนที่ต่ำลงประเทศอังกฤษจึงมีศักยภาพในการผลิตสูง จนสามารถส่งสินค้าออกขายได้ทั่วโลก ส่งผลให้ดุลการค้ากับต่างประเทศเกินดุลจำนวนมหาศาล และประเทศมีเงินออมมากกว่าความต้องการลงทุนภายในประเทศ ดังนั้น ประเทศอังกฤษจึงเริ่มมองหาโอกาสในการนำเงินไปลงทุนนอกประเทศ ซึ่งนับเป็นจุดเริ่มต้นของการลงทุนระหว่างประเทศ (International Investment) โดยวาณิชธนกร (Merchant Bankers) ได้เริ่มออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้ เพื่อระดมเงินไปลงทุนในทวีปอเมริกา ประเทศแอฟริกาใต้ อาร์เจนตินา และในอีกหลายประเทศที่เป็นเมืองขึ้นของอังกฤษ

ต่อมา การปฏิวัติอุตสาหกรรมได้แพร่หลายเข้า ไปยังประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคยุโรป ทำให้ประเทศเหล่านั้น สามารถส่งสินค้าที่ผลิตได้เกินความต้องการบริโภคภายในประเทศ ไปขายยังประเทศอื่นมากขึ้นเช่นเดียวกัน การค้าระหว่างประเทศและสถานะเศรษฐกิจในภูมิภาคยุโรป จึงมีการขยายตัวและเจริญรุ่งเรืองอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ความต้องการในเงินตราสกุลหลักเดิมขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้ เงินตราสกุลหลักที่มีเสถียรภาพมากที่สุดในยุคนั้น คือ เงินสกุลปอนด์ของอังกฤษ เนื่องจากเป็นสกุลเงินที่หนุนไว้ด้วยทองคำบริสุทธิ์ ตามระบบมาตรฐานทองคำที่ประเทศอังกฤษเริ่มใช้ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1821 ระบบนี้ได้สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือเงินสกุลปอนด์อย่างมาก เนื่องจากประชาชนที่ถือครองเงินปอนด์ สามารถนำเงินนั้นไปแลกเป็นทองคำบริสุทธิ์ กับธนาคารกลางของประเทศอังกฤษ (Bank of England) ได้ตามน้ำหนักที่กำหนดไว้คงที่ตลอดเวลา การบริหารค่าเงินปอนด์ของประเทศอังกฤษ ภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำนี้ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเรื่อยมา จนประเทศหลัก ได้ทยอยประกาศใช้ระบบนี้ตามประเทศอังกฤษ ในช่วงปลายคริสต์ศตวรรษที่ 19

ภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำ ที่มีการประกาศใช้อย่างแพร่หลายในราวปี ค.ศ. 1876 นั้น ได้กำหนดให้แต่ละประเทศประกาศค่าเสมอภาค (Par Value) โดยการเทียบค่าเงินตราสกุลของ

ประเทศตนต่อน้ำหนักทองคำหนึ่งทรอยเอานซ์ เพื่อใช้เป็นมาตรฐานในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราสกุลต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น

ประเทศสหรัฐอเมริกา	ประกาศค่าเสมอภาคเท่ากับ	\$20.6700 / ทรอยเอานซ์
ประเทศอังกฤษ	ประกาศค่าเสมอภาคเท่ากับ	£4.2474/ทรอยเอานซ์

เมื่อต้องการคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราสองสกุล สามารถทำได้โดยการหาอัตราส่วนของเงินตราสองสกุล จากน้ำหนักทองคำที่เท่ากัน เช่น อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ต่อเงินสกุลปอนด์เท่ากับ

$$\frac{\$20.6700 / \text{ทรอยเอานซ์}}{\pounds 4.2474 / \text{ทรอยเอานซ์}} = \$4.86651 / \pounds$$

นอกจากนี้ ระบบมาตรฐานทองคำได้กำหนดให้ประเทศต่าง ๆ ต้องรักษาระดับทุนสำรองที่เป็นทองคำ ให้เพียงพอกับจำนวนธนบัตรที่ประเทศพิมพ์ออกมาใช้ เพื่อเป็นการรักษาเสถียรภาพของค่าเงินในประเทศนั้น ๆ ตัวอย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ประกาศค่าเสมอภาคที่ \$20.67 ต่อทองคำหนักหนึ่งทรอยเอานซ์ ดังนั้น ถ้าประเทศสหรัฐอเมริกาต้องการพิมพ์ธนบัตรออกใช้เป็นเงินจำนวน 20.67 ล้านดอลลาร์สรอ. ประเทศจะต้องมีปริมาณทองคำสำรองอยู่ในคลัง 1 ล้านทรอยเอานซ์ เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของระบบมาตรฐานทองคำ

ระบบมาตรฐานทองคำนี้ ได้มีส่วนช่วยอำนวยความสะดวกให้กับการค้าระหว่างประเทศ และได้ช่วยสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบเศรษฐกิจโลกมาเป็นเวลาหลายทศวรรษ จนกระทั่งเกิดสงครามโลกครั้งที่ 1 ขึ้นในปี ค.ศ. 1913 ระบบมาตรฐานทองคำจึงได้ล่มสลายลง

4.1.2 ช่วงระหว่างสงครามโลก (The Inter-war Years: ปี ค.ศ. 1914-1944)

ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 1 ประเทศต่าง ๆ ได้นำทองคำซึ่งเคยใช้เป็นทุนสำรองหนุนค่าเงินตราของประเทศตน ออกมาใช้เพื่อกิจการสงคราม เช่น การซื้ออาวุธสงครามและยุทโธปกรณ์ต่าง ๆ นอกจากนี้ภาวะสงครามได้ทำให้การทำเหมืองทองคำในบริเวณต่าง ๆ ทั่วโลกหยุดชะงักลง และการเคลื่อนย้ายทองคำจากแหล่งต่าง ๆ ไม่สามารถทำได้โดยสะดวกเหมือนในอดีต จึงทำให้เกิดภาวะการขาดแคลนทองคำขึ้นในโลก การที่ประเทศต่าง ๆ ไม่สามารถรักษาระดับทุนสำรอง

ที่เป็นทองคำ ให้เพียงพอต่อการรักษาเสถียรภาพเงินตราสกุลของตนได้ จึงเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ระบบมาตรฐานทองคำ ไม่ได้รับความเชื่อถือเหมือนช่วงก่อนเกิดสงครามโลก

ในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 1 ถึงช่วงต้นทศวรรษที่ 1920s ได้มีการอนุญาตให้เงินตราสกุลต่าง ๆ สามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้ในช่วงที่ค่อนข้างกว้างกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม การปล่อยให้ค่าเงินสกุลต่าง ๆ มีความยืดหยุ่นมากขึ้นนี้ กลับเป็นผลเสียมากกว่า เนื่องจากได้สร้างความไม่มั่นคงเสถียรภาพให้กับระบบปริวรรตเงินตรามากขึ้น กล่าวคือ นักเก็งกำไรระหว่างประเทศ ยังมีโอกาสสร้างแรงกดดันเงินตราสกุลอ่อน ให้อ่อนค่าลงไปเรื่อย ๆ ในขณะที่เงินตราสกุลแข็ง กลับมีค่าที่แข็งเกินความเป็นจริง นอกจากนี้ภาวะสงคราม ยังได้ทำให้ปริมาณการค้าระหว่างประเทศ ลดลงมากและอย่างต่อเนื่อง จนเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ (Great Depression) ทั่วโลกในราวทศวรรษที่ 1930s

อย่างไรก็ตาม ได้มีความพยายามหลายครั้งในการนำระบบมาตรฐานทองคำกลับมาใช้ใหม่ โดยประเทศสหรัฐอเมริกาได้นำกลับมาใช้ในปี ค.ศ. 1919 ส่วนประเทศอังกฤษและฝรั่งเศสได้นำกลับมาใช้ในปี ค.ศ. 1925 และ ค.ศ. 1928 ตามลำดับ แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมากจึงทำให้ไม่สามารถหาจุดดุลยภาพใหม่ ภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำได้อีก อย่างไรก็ตาม ประเทศสหรัฐอเมริกาได้พยายามดัดแปลงระบบมาตรฐานทองคำอีกครั้งหนึ่งในปี ค.ศ. 1934 โดยประกาศลดค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ลงจาก \$20.67 ต่อทองคำหนักหนึ่งทรอยเอานซ์ เมื่อก่อนหน้าสงครามโลกครั้งที่ 1 เป็น \$35.00 ต่อทองคำหนักหนึ่งทรอยเอานซ์ แต่อัตรานี้เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้กับธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ เท่านั้น มิได้นำมาใช้กับประชาชนทั่วไป

หลังจากสงครามโลกครั้งที่ 1 สิ้นสุดลงไปเพียงไม่กี่ปี ได้เกิดเหตุการณ์วุ่นวายระหว่างประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคยุโรปขึ้นอีกครั้งหนึ่ง จนกระทั่งลุกลามกลายเป็นสงครามโลกครั้งที่ 2 ที่มีระยะเวลายาวนาน และสร้างความเสียหายให้แก่ประชาคมโลก มากกว่าสงครามโลกครั้งที่ 1 หลายเท่า สงครามโลกครั้งที่ 2 นี้ ได้ส่งผลกระทบต่ออำนาจรุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจโลก โดยก่อให้เกิดปัญหาภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก ปัญหาเงินเฟ้ออย่างรุนแรงในประเทศต่าง ๆ ตลอดจนปัญหาการตกต่ำลงของระดับการผลิตสินค้าของโลก ปัญหาดังกล่าวข้างต้น เป็นผลให้ไม่สามารถหาจุดดุลยภาพในระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศได้อีกต่อไป สถานการณ์ดังกล่าวได้ดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งสิ้นสุดสงครามโลกครั้งที่ 2 ในราวปี ค.ศ. 1945 หลังจากประเทศญี่ปุ่นได้ประกาศยอมแพ้สงครามต่อฝ่ายพันธมิตร

4.1.3 ระบบปริวรรตเงินตราแบบคงที่ (Fixed Exchange Rates: ปี ค.ศ. 1945-1973)

1) ข้อตกลงเบรตตัน วูดส์ (The Bretton woods Agreement: ปี ค.ศ. 1944)

ในปี ค.ศ. 1944 ก่อนที่สงครามโลกครั้งที่ 2 จะสิ้นสุดลงอย่างเป็นทางการ ประเทศฝ่ายพันธมิตรซึ่งกำลังจะเป็นผู้ชนะสงคราม และอีกหลายประเทศในประชาคมโลก ได้ร่วมกันจัดการประชุมขึ้นที่เมืองเบรตตัน วูดส์ ในมลรัฐนิวแฮมเชียร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อหาแนวทางในการฟื้นฟูบูรณะเศรษฐกิจโลกและจัดระบบการค้าของโลกขึ้นใหม่อีกครั้งหนึ่ง เนื่องจากระดับความสำคัญทางเศรษฐกิจและปริมาณทองคำที่ยังมีเหลืออยู่มาก ตลอดจนการเป็นประเทศผู้นำ ที่ได้รับความบอบช้ำจากภาวะสงครามน้อยที่สุด ประเทศสหรัฐอเมริกา จึงถูกกำหนดให้มีบทบาทมากขึ้นในระยะหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 และเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ได้กลายเป็นสกุลเงินที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อระบบการเงินโลก

ภายใต้ข้อตกลงเบรตตัน วูดส์ ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศได้ถูกกำหนดให้เป็นแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate) โดยให้เงินดอลลาร์ สรอ. เป็นเงินสกุลหลักของโลก (Dollar -Based System) กล่าวคือเงินตราของประเทศต่าง ๆ จะมีค่าคงที่เมื่อเทียบกับปริมาณทองคำหรือค่าเงินดอลลาร์ สรอ. แต่ไม่สามารถนำไปแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ เฉพาะเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. เท่านั้นที่สามารถแปลงเป็นทองคำได้ โดยผู้ถอนเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. สามารถนำไปแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ที่ธนาคารกลางของประเทศสหรัฐอเมริกา ณ อัตราแลกเปลี่ยน 35 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทองคำหนักหนึ่งทรอยเอานซ์ ทั้งนี้ บรรดาประเทศต่าง ๆ ที่เข้าร่วมประชุมได้ตกลงในการจะพยายามรักษาค่าเงินของตน ให้เคลื่อนไหวขึ้นลงไม่เกินร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาค (Par Value) ที่ประเทศตนประกาศไว้ โดยจะเข้าทำการควบคุมการแทรกแซงค่าเงินเท่าที่จำเป็นเท่านั้น นอกจากนี้ ที่ประชุมยัง ได้บรรลุข้อตกลงในการจัดตั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) และธนาคารโลก (World Bank : WB) ขึ้น เพื่อเป็นองค์กรหลักในการช่วยเหลือประเทศต่าง ๆ ที่ประสบปัญหาเรื่องดุลการชำระเงิน และการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือ ในการฟื้นฟูบูรณะเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ภายหลังจากสงครามโลกครั้งที่ 2 สิ้นสุดลงอีกด้วย

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้รับทุนสนับสนุนเริ่มต้นจากกลุ่มประเทศสมาชิก โดยมีการจ่ายเงินสมทบตามระบบโควตา (Quota) ซึ่งอาศัยรูปแบบการค้าที่คาดว่าจะเป็นหลัก สงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา ทั้งนี้ 25% ของโควตา จะต้องชำระเป็นทองคำ ส่วนที่เหลืออีก 75% สามารถชำระเป็นเงินตราสกุลท้องถิ่นของประเทศสมาชิกได้ นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1944 จนถึงปัจจุบัน จำนวนโควตาได้มีการปรับเปลี่ยนหลายครั้ง เพื่อให้เหมาะสมกับการ

ขยายตัวของการค้าโลก นอกจากนั้น สัดส่วนโควตาของแต่ละประเทศ ก็ได้มีการปรับเปลี่ยน เช่นกัน เนื่องจาก IMF ได้รับสมาชิกใหม่เพิ่มขึ้น และมีการเปลี่ยนแปลงระดับความสำคัญของ สมาชิกบางประเทศ สำหรับสัดส่วนโควตาที่แต่ละประเทศได้รับการจัดสรรนั้น มีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากเป็นตัวบ่งชี้อำนาจในการแสดงสิทธิการออกเสียง (Vote) ในกิจการต่าง ๆ ของ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ที่ผ่านมากลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก ๆ จะมีน้ำหนักในการ แสดงสิทธิออกเสียงมาก เนื่องจากมีสัดส่วนโควตามาก กล่าวคือ ประเทศสหรัฐอเมริกา มีสัดส่วน โควตา 17.46% ประเทศเยอรมันมีสัดส่วนโควตา 6.25% ประเทศญี่ปุ่นมีสัดส่วนโควตา 6.11% ประเทศฝรั่งเศสและประเทศอังกฤษมีสัดส่วนโควตาประเทศละ 5.05% สำหรับรายละเอียดเรื่อง กองทุนการเงินระหว่างประเทศและธนาคารโลก จะได้อธิบายไว้ในบทที่ 2 เรื่ององค์การทาง การเงินระหว่างประเทศ

2) วิฤตการณ์ปี ค.ศ. 1971 (The Crisis of 1971)

นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1960 เป็นต้นมา สถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมืองโลก ได้มีการ เปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากภายหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 กลุ่มประเทศยุโรปตะวันตก และประเทศญี่ปุ่น เริ่มฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว จนกลายเป็นคู่แข่งทางการค้าที่สำคัญของ ประเทศสหรัฐอเมริกา และทำให้ประเทศสหรัฐอเมริกาต้องประสบกับสภาวะการขาดดุลการชำระเงินอย่างหนักและต่อเนื่องเป็นระยะเวลาอันยาวนาน เหตุการณ์ดังกล่าว ได้ทำให้เงินสกุล ดอลลาร์ สรอ. ไหลออกนอกประเทศสหรัฐอเมริกา และไปหมุนเวียนอยู่ในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก เป็นจำนวนมาก จนทำให้ความเชื่อมั่นเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ลดลงอย่างรวดเร็ว

เมื่อประเทศต่าง ๆ ขาดความเชื่อมั่นในค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. และเกรงว่ารัฐบาลของ ประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้การบริหารงานของประธานาธิบดี ริชาร์ด นิกสัน (Richard Nixon) จะประกาศลดค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ลง ประเทศต่าง ๆ จึงได้นำเงินดอลลาร์ สรอ. ที่มีอยู่ใน ครอบครอง ไปแลกเป็นทองคำจากธนาคารกลางของประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวนมาก จนทำให้ ทุนสำรองทองคำของประเทศสหรัฐอเมริกา ลดลงถึงหนึ่งในสาม ภายในระยะเวลาเพียง 7 เดือน แรกของปี ค.ศ. 1971

เพื่อระงับความแตกตื่น ที่อาจลุกลามจนกลายเป็นวิกฤตการณ์ของโลก ในที่สุด เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม ค.ศ. 1971 รัฐบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ประกาศให้ประชาชนโลกทราบว่า เงิน สกุลดอลลาร์ สรอ. จะไม่สามารถนำไปแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ตามระบบเดิมอีกต่อไป นับ จากนั้นจึงถือได้ว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ ตามข้อตกลง เบรตตัน วูดส์ ที่ทำไว้ ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1944 นั้น ได้สิ้นสุดลงอย่างเป็นทางการ ต่อมาระหว่างวันที่ 17 ถึง 18 ธันวาคม

ค.ศ. 1971 กลุ่มประเทศผู้นำทางการค้าของโลก ได้ประชุมรวมกันที่กรุงวอชิงตัน และได้บรรลุข้อตกลงที่เรียกว่า “Smithsonian Agreement” ที่กำหนดให้ค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ลดลงเหลือ 38 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทองคำหนึ่งทรอยออนซ์และอนุญาตให้ค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวขึ้นลงได้ 2.25% จากค่าเสมอภาค จากเดิมที่ให้เคลื่อนไหวได้เพียง 1%

3) การตัดสินใจใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแบบลอยตัว

(Decision to Float: ปี ค.ศ. 1973)

ภายหลังจากข้อตกลง Smithsonian เพียงไม่ถึงหนึ่งปี ได้เกิดแรงกดดันครั้งใหญ่ จนทำให้มีการเปลี่ยนแปลง ในค่าเงินตราสกุลหลักอีกครั้งหนึ่ง โดยธนาคารกลางแห่งประเทศอังกฤษ (Bank of England) ประกาศลอยตัวค่าเงินสกุลปอนด์ของตน ในเดือนมิถุนายน ค.ศ. 1972 ต่อมาไม่นานนักธนาคารกลางแห่งประเทศสวีเดนและแลนด์ ก็ประกาศลอยตัวค่าเงินสกุลสวีฟริงก์ของตนเช่นกัน ในเดือนมกราคม ค.ศ. 1973 สำหรับเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. นั้น ได้ถูกโจมตีอย่างหนักจนต้องมีการประกาศลดค่าเงินเป็นครั้งที่สอง ในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ. 1973 จาก 38 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทองคำหนึ่งทรอยออนซ์ เป็น 42.22 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทองคำหนึ่งทรอยออนซ์ ความผันผวนอย่างหนักในค่าเงินตราสกุลหลัก ๆ ของโลก ทำให้ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศในประเทศสหรัฐอเมริกา ต้องปิดตัวเองลงเป็นเวลาหลายสัปดาห์ ในช่วงเดือนมีนาคม ค.ศ. 1973 และเมื่อตลาดเปิดดำเนินการอีกครั้งหนึ่ง ค่าเงินตราสกุลหลัก ๆ ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด โดยในช่วงแรกนี้ ค่าเงินตราสกุลต่าง ๆ มีความผันผวนมาก เนื่องจากยังไม่สามารถหาจุดดุลยภาพใหม่ที่เหมาะสมได้

4.1.4 ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศหลัง ปี ค.ศ. 1973

1) ข้อตกลงจาไมก้า (Jamaica Agreement: ปี ค.ศ. 1976)

จากการประชุมของ IMF ที่ประเทศจาไมก้า เมื่อต้นปี ค.ศ. 1976 ได้มีการประกาศให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแบบลอยตัว (Floating Exchange Rate) เป็นระบบทางการ โดยแต่ละประเทศจะพยายามรักษาเสถียรภาพของค่าเงินตราของประเทศตน เพื่อมิให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินขึ้นทั้งนี้ ได้พยายามลดบทบาทของทองคำในการใช้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยสนับสนุนให้สิทธิถอนเงินพิเศษ (Special Drawing Rights : SDLs) มีบทบาทมากขึ้น ในฐานะที่เป็นเงินตราสำหรับการชำระบัญชี ระหว่างธนาคารกลางของประเทศต่างๆ

ตามหลักการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแบบลอยตัวนั้น ค่าของเงินตราจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของตลาด ทำให้ภาระหน้าที่ของ IMF ในการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศลดน้อยลง ดังนั้น IMF จึงได้ส่งคืนทองคำจำนวน 25 ล้านดอลลาร์ให้แก่ประเทศสมาชิก และขายทองคำอีก 25 ล้านดอลลาร์ เพื่อนำเงินมาจัดตั้งเป็นกองทุน (Trust Fund) โดยนำดอกผลมาใช้ช่วยเหลือประเทศสมาชิกที่ยังด้อยพัฒนาต่อไป

2) ข้อตกลงพลาซ่า (Plaza Agreement: ปี ค.ศ. 1985)

ในเดือนกันยายน ค.ศ. 1985 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและผู้ว่าการธนาคารกลางของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม G-5 ซึ่งประกอบด้วย ประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมัน อังกฤษ และฝรั่งเศส ได้ร่วมประชุมหารือกันที่ Plaza Hotel ในมหานครนิวยอร์ก และได้ออกแถลงการณ์ร่วมกันว่าจะพยายามกดดันให้เงินตราสกุลหลัก ๆ มีค่าแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. เนื่องจากระยะก่อนหน้านั้น เงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ได้แข็งค่าขึ้นมาก จนไม่เป็นผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโลก ภายหลังจากการประกาศข้อตกลงพลาซ่าดังกล่าว เงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ได้อ่อนค่าลงเรื่อยมาจนถึงต้นปี ค.ศ. 1987

3) ข้อตกลงลูฟร์ (Louvre Accords: ปี ค.ศ. 1987)

หลังจากค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ได้อ่อนค่าลงอย่างมาก และต่อเนื่องจนถึงเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ. 1987 กลุ่มประเทศอุตสาหกรรม G-6 (รวมประเทศแคนาดา ส่วนประเทศอิตาลีได้เข้าร่วมเป็นกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม G-7 ในภายหลัง) จึงได้ประชุมหารือกัน และบรรลุข้อตกลงร่วมกันที่เรียกว่า ข้อตกลงลูฟร์ (Louvre Accords) โดยจะพยายามรักษาค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. มิให้อ่อนค่าลงไปมากกว่าที่เป็นอยู่ และจะพยายามรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศให้มีเสถียรภาพ ณ ระดับที่เป็นอยู่ในขณะนั้น ทั้งนี้ เพื่อให้เศรษฐกิจโลกสามารถเจริญเติบโตได้อย่างมั่นคงและต่อเนื่อง

นับจากเหตุการณ์ความผันผวนในตลาดการเงินโลก อันเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ในช่วงต้นทศวรรษที่ 1970s ผ่านช่วงทศวรรษที่ 1980s จนถึงปัจจุบันนี้ ค่าเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. มีการเปลี่ยนแปลงมาโดยตลอด เมื่อคิดเทียบกับค่าเงินตราสกุลหลักอื่น ๆ ของโลก

4.2 การจัดกลุ่มระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศในปัจจุบัน

แม้ว่าจะมีข้อตกลงจกไม่ก้ำที่ประกาศให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแบบลอยตัวเป็นระบบทางการมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1976 อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันประเทศต่างๆ ยังคงเลือกใช้ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศที่แตกต่างกันไป ตามความเหมาะสมของระบบเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ สำหรับปัจจัยสำคัญ ที่มีอิทธิพลต่อการพิจารณาเลือกระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ของแต่ละประเทศนั้น ประกอบด้วย อัตราการว่างงาน อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ดุลการค้าและดุลการชำระเงินของประเทศ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศ รวมถึงระดับการพัฒนาของตลาดเงินภายในประเทศด้วย

สำหรับการจัดกลุ่มระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศในปัจจุบันนั้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม ค.ศ. 2003 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้จัดระบบปริวรรตเงินตราที่ประเทศต่าง ๆ ใช้ออกเป็น 8 กลุ่ม ดังแสดงไว้ในตารางที่ 1.2 และตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.2.1 ระบบปริวรรตเงินตราที่พึ่งพาเงินสกุลต่างประเทศ หรือสหภาพการเงิน (Exchange Arrangements with No Separate Legal Tender)

กลุ่มประเทศที่ใช้ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบบนี้ จะแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ ลักษณะที่หนึ่ง ประเทศจะใช้สกุลเงินตราของประเทศอื่น หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจของตนเสมือนหนึ่งเป็นสกุลเงินของประเทศตนเอง สำหรับลักษณะที่สองนั้น ประเทศจะเข้าเป็นสมาชิกของสหภาพการเงินหรือเงินตรา (Monetary or Currency Union) โดยอาจใช้สกุลเงินตราร่วมกัน และมีกฎระเบียบที่สมาชิกทุกประเทศต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด การใช้ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศในลักษณะนี้ทำให้สูญเสียความเป็นอิสระในการกำหนดนโยบายการเงินของประเทศ

4.2.2 ระบบปริวรรตเงินตราที่ควบคุมโดยคณะกรรมการ (Currency Board Arrangements)

ภายใต้ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบบนี้ จะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการขึ้นมาชุดหนึ่งเพื่อทำหน้าที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ระหว่างเงินตราสกุลท้องถิ่นกับเงินตราสกุลหลักสกุลหนึ่ง ไว้ที่ระดับคงที่ หรือสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้ระดับหนึ่ง ภายใต้ความเห็นชอบของคณะกรรมการ โดยธนาคารกลางของประเทศจะต้องระมัดระวังเรื่องการพิมพ์ธนบัตร ที่ออกหมุนเวียนในระบบการเงินของประเทศให้มีปริมาณที่เหมาะสม ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามข้อผูกพันทางกฎหมาย และไม่ให้เกิดผลกระทบต่อค่าเงินสกุลท้องถิ่นที่ต้องการกำหนดไว้ให้คงที่

4.2.3 ระบบปริวรรตเงินตราที่ผูกค่าเงินสกุลท้องถิ่นไว้กับเงินสกุลอื่น (Other Conventional Fixed-Peg Arrangements)

ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบบนี้ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ คือ ลักษณะที่หนึ่ง เป็นกลุ่มประเทศที่ผูกค่าเงินหรืออิงค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตน ไว้กับค่าเงินตราสกุลต่างประเทศ (Pegged to Another Currency) ทั้งนี้ มักพบในกลุ่มประเทศที่เคยเป็นอาณานิคมของประเทศอื่นมาก่อน โดยประเทศอดีตอาณานิคมเหล่านี้ จะผูกค่าเงินตราสกุลของตน ไว้กับค่าเงินสกุลของอดีตประเทศเจ้าอาณานิคม เช่น ประเทศที่เคยเป็นอาณานิคมของประเทศฝรั่งเศส มักผูกค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตนไว้กับเงินสกุลฝรั่งเศส ส่วนประเทศที่เคยเป็นประเทศอาณานิคมของประเทศอังกฤษ ก็มักจะผูกค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตนไว้กับเงินสกุลปอนด์อังกฤษ เป็นต้น สำหรับลักษณะที่สองนั้น เป็นกลุ่มประเทศที่ผูกค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตนไว้กับค่าของเงินตราต่างประเทศหลายสกุล (Pegged to a Basket) โดยถ่วงน้ำหนักเงินแต่ละสกุล ด้วยสัดส่วนการค้ากับประเทศนั้น ๆ ซึ่งสะท้อนถึงการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ กับประเทศคู่ค้าและบริการ รวมถึงการไหลเข้าออกของเงินทุน (Capital Flows) นอกจากนี้ ยังสามารถถ่วงน้ำหนักด้วยสิทธิไถ่ถอนเงินพิเศษ (SDKs) ได้อีกด้วย ระบบตะกร้าเงินนี้ จะช่วยให้ค่าเงินมีเสถียรภาพมากกว่า การผูกค่าเงินไว้กับเงินตราสกุลเดียว ในกรณีประเทศไทยนั้น ได้เคยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบตะกร้าเงิน ในระหว่างปี พ.ศ. 2527 - 2540 ก่อนที่จะมีการเปลี่ยนเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540

อย่างไรก็ตาม ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศทั้งสองลักษณะนี้จัดเป็นระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate) โดยอนุญาตให้ค่าของเงินตราสกุลท้องถิ่นสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้ในช่วงแคบ ๆ คือ ไม่เกิน 1% จากอัตรากลางที่กำหนดไว้ รวมถึงการดำเนินนโยบายการเงินจะมีความยืดหยุ่นมากกว่า กล่าวคือ สามารถเข้าแทรกแซงค่าเงิน หรือปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้ในกรณีจำเป็น

4.2.4 ระบบปริวรรตเงินตราที่ผูกค่าเงินไว้กับเงินสกุลอื่นแบบยืดหยุ่น (Pegged Exchange Rate within Horizontal Bands)

ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบบนี้ จะมีลักษณะเหมือนกับรูปแบบในรูปแบบที่ 3 แต่กำหนดให้มีความยืดหยุ่นมากกว่า กล่าวคือ ค่าของเงินตราสกุลท้องถิ่น สามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้มากกว่า 1% จากอัตรากลางที่มีการกำหนดไว้ตั้งแต่ต้น ประเทศสมาชิกในระบบการเงินยุโรป (European Monetary system : EMS) ได้นำระบบปริวรรตเงินตราดังกล่าว (European Rate Mechanism : ERM) มาใช้

4.2.5 ระบบปริวรรตเงินตราที่เปลี่ยนแปลงแบบค่อยเป็นค่อยไป (Crawling Pegs)

สำหรับประเทศที่ใช้ระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศแบบนี้ จะทำการปรับค่าของเงินตรา สกุลท้องถิ่นของตน ด้วยอัตราคงที่ที่ประกาศให้ทราบล่วงหน้าทีละน้อยและเป็นระยะ ๆ หรือจะทำการปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีทางเศรษฐกิจบางตัวที่สำคัญ เช่น อัตราเงินเดือนของประเทศ เป็นต้น

4.2.6 ระบบปริวรรตเงินตราที่ควบคุมการเปลี่ยนแปลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Exchange Rates within Crawling Bands)

รูปแบบของระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศนี้ จะมีความคล้ายคลึงกับลักษณะของระบบในรูปแบบที่ 5 เพียงแต่การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินที่เกิดขึ้น จะอยู่ภายใต้ขอบเขตที่มีความยืดหยุ่นมากกว่าโดยยึดตัวเลขดัชนีทางเศรษฐกิจหรือตัวเลขดัชนีอื่น ตามที่แต่ละประเทศจะเห็นสมควร

4.2.7 ระบบปริวรรตเงินตราลอยตัวแบบจัดการ (Managed Floating with No Preannounced Path for the Exchange Rate)

สำหรับประเทศที่ใช้ระบบปริวรรตเงินตราลอยตัวแบบจัดการ จะปล่อยให้ค่าเงินของประเทศเคลื่อนไหวขึ้นลงไปตามอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ในตลาด อย่างไรก็ตามในบางคราวที่มีความจำเป็น รัฐบาลสามารถเข้าแทรกแซงค่าเงินในประเทศได้ทันที โดยมีต้องแจ้งให้ทราบก่อนล่วงหน้า ทั้งนี้ เพื่อให้ค่าเงินตราสกุลท้องถิ่นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทาง ที่รัฐบาลเห็นว่าเหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจของประเทศในขณะนั้น ๆ สำหรับการจัดกลุ่มโดย IMF ล่าสุด ณ สิ้นปี ค.ศ. 2003 นี้ประเทศไทยได้จัดอยู่ในกลุ่มระบบปริวรรตเงินตราลอยตัวแบบจัดการด้วย แม้มาก่อนหน้านี้ IMF เคยจัดให้ประเทศไทย อยู่ในกลุ่มระบบปริวรรตเงินตราลอยตัวแบบเสรี ภายหลังจากการลอยตัวค่าเงินบาท เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540

4.2.8 ระบบปริวรรตเงินตราลอยตัวแบบเสรี (Independent Floating)

สำหรับประเทศที่ใช้ระบบปริวรรตเงินตราลอยตัวแบบเสรี จะปล่อยให้ค่าเงินของประเทศเคลื่อนไหวขึ้นลงไปตามอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ในตลาดได้อย่างเสรี อย่างไรก็ตามถ้ามีการแทรกแซงใดๆ เกิดขึ้นโดยรัฐบาล วัตถุประสงค์หลักก็เพื่อป้องกันมิให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา มีความผันผวนมากเกินไป มิใช่เพื่อเป็นการกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับที่รัฐบาลต้องการ

จากรูปแบบระบบปรับอัตราเงินตราต่างประเทศข้างต้น การกำหนดนโยบายการเงินของประเทศใด ๆ ควรสอดคล้องกับรูปแบบของระบบปรับอัตราเงินตรา เพื่อให้สามารถสะท้อนถึงบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อนโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคของประเทศ ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม ค.ศ. 2003 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้จัดแบ่งนโยบายการเงินที่ประเทศต่างใช้ออกเป็น 5 กลุ่ม ดังนี้ คือ

ก. การกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Anchor)

ธนาคารกลางของประเทศ มีหน้าที่ในการซื้อขายเงินตราสกุลต่างประเทศ เพื่อรักษาไว้ซึ่งเสถียรภาพของเงินตราสกุลท้องถิ่น ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ประกาศไว้ หรือภายใต้กรอบการเคลื่อนไหวที่ได้รับอนุญาต ดังนั้น การกำหนดระดับอัตราแลกเปลี่ยน จึงเป็นเสมือนเป้าหมายระยะกลางของนโยบายการเงินของประเทศ สำหรับระบบปรับอัตราเงินตราที่ใช้ควบคู่ไปกับนโยบายการเงินนี้ คือ 2.1) ระบบปรับอัตราเงินตราที่พึ่งพาเงินสกุลต่างประเทศ หรือสภาวะการเงิน 2.2) ระบบปรับอัตราเงินตราที่ควบคุมโดยคณะกรรมการ 2.3) ระบบปรับอัตราเงินตราที่ผูกค่าสกุลเงินสกุลอื่น 2.4) ระบบปรับอัตราเงินตราที่ผูกค่าเงินไว้กับเงินสกุลอื่นแบบยืดหยุ่น 2.5) ระบบปรับอัตราเงินตราที่เปลี่ยนแปลงแบบค่อยเป็นค่อยไป และ 2.6) ระบบปรับอัตราเงินตราที่ควบคุมการเปลี่ยนแปลง อย่างค่อยเป็นค่อยไป

ข. การกำหนดเป้าหมายปริมาณเงินรวมในประเทศ (Monetary aggregate Anchor)

ธนาคารกลางของประเทศ จะใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายอัตราการขยาย ของปริมาณเงินรวมในประเทศ เช่น ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ ปริมาณเงิน M1 และปริมาณเงิน M2 ทั้งนี้ การกำหนดเป้าหมายของปริมาณเงินดังกล่าว นับเป็นเป้าหมายระยะกลางของนโยบาย

ค. การกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting Framework)

ธนาคารกลางของประเทศ จะประกาศเป้าหมายระยะกลาง ของอัตราเงินเฟ้อของประเทศให้ประชาชนทราบ ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินต่าง ๆ จึงต้องสอดคล้องกับเป้าหมายข้างต้น นอกจากนี้ธนาคารกลางยังต้องทำการสื่อสารกับประชาชนและตลาดการเงิน เพื่อให้เข้าใจถึงแผนงานและเป้าหมายของธนาคารกลาง และเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่า ธนาคารกลางจะสามารถดำเนินนโยบายต่าง ๆ ให้บรรลุเป้าหมายของอัตราเงินเฟ้อที่ตั้งไว้ได้ อย่างไรก็ตาม เมื่อ

สถานการณ์ทางเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงไปธนาคารกลางของประเทศ สามารถปรับเปลี่ยนเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อได้ตามความเหมาะสม

ง. แผนงานสนับสนุนด้านเงินทุน หรือแผนงานทางการเงิน

(Fund – Supported or Monetary Program)

ระบบนี้ จะมีการนำนโยบายการเงินและระบบปรัวรรตเงินตราต่างประเทศมาใช้ ภายใต้กรอบของธนาคารกลางของประเทศ โดยธนาคารกลางจะเป็นผู้กำหนดเพดานสูงสุด (Ceiling) ของสินทรัพย์สุทธิสกุลเงินท้องถิ่น และกำหนดระดับต่ำสุด (Floor) ของทุนสำรองระหว่างประเทศ นอกจากนี้ธนาคารกลางยังสามารถกำหนดเป้าหมาย (Target) ของปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศควบคู่กันไปด้วย

จ. อื่น ๆ (Other)

ธนาคารกลางของประเทศ อาจไม่กำหนดเป้าหมายนโยบายการเงินที่ชัดเจน แต่จะใช้การควบคุมดูแลปัจจัยบ่งชี้หลาย ๆ ปัจจัย ในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ หรือสำหรับในบางประเทศนั้น จะไม่สามารถระบุนโยบายการเงินที่ชัดเจนได้

4.3 วิวัฒนาการของระบบปรัวรรตเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่า ระบบปรัวรรตเงินตราต่างประเทศของโลก ได้มีการเปลี่ยนแปลงมาเป็นลำดับ เพื่อให้เหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจโลกในยุคต่าง ๆ นั้น ในส่วนของระบบปรัวรรตเงินตราต่างประเทศของไทย ก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปตามสถานะเศรษฐกิจของประเทศ เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม วิวัฒนาการที่เกิดขึ้นในประเทศไทย มิได้มีความสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของโลกเสียทีเดียวเนื่องจากประเทศไทยมีระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ที่แตกต่างไปจากกลุ่มประเทศตะวันตก ซึ่งมีความเจริญทางด้านเศรษฐกิจ ที่ล้ำหน้ากว่าประเทศไทยมาก ดังนั้น ประเทศไทยจึงได้เลือกใช้ระบบปรัวรรตเงินตราต่างประเทศ ที่คิดว่าเหมาะสมที่สุดกับสถานะเศรษฐกิจของประเทศในขณะนั้น ๆ

ทั้งนี้ วิวัฒนาการของระบบปรัวรรตเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย สามารถสรุปได้

ดังนี้

4.3.1 ก่อนประกาศค่าเสมอภาค (ปี พ.ศ. 2492 – 2506)

ในปี พ.ศ. 2492 ประเทศไทยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ซึ่งทำให้ประเทศไทย มีพันธะที่จะต้องประกาศค่าเสมอภาค (Par Value) โดยการกำหนดค่า

เงินบาทเทียบกับปริมาณทองคำบริสุทธิ์ ตามระบบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate) ที่ยอมรับกันโดยทั่วไป แต่เนื่องจากในขณะนั้น ฐานะทางการเงินของประเทศ ไทยยังไม่มั่นคง และปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็ยังไม่มากพอ ประเทศไทยจึงขอเลื่อน การกำหนดค่าเงินบาทเทียบกับปริมาณทองคำออกไป ทำให้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ประเทศไทย ไม่มีค่าเสมอภาค มีแต่อัตราทางการซึ่งเทียบค่าเงินบาทกับเงินดอลลาร์ สรอ. โดยใช้อัตรา 20 บาท ต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเป็นอัตราที่ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในตลาด เงิน อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2498 ได้มีการจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Equalization Fund) ขึ้นที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อทำหน้าที่รักษาเสถียรภาพของ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

4.3.2 ประกาศค่าเสมอภาค (ปี พ.ศ. 2506-2521)

เมื่อวันที่ 20 ตุลาคม พ.ศ. 2506 ประเทศไทย ได้ประกาศค่าเสมอภาค ด้วยการเทียบค่าเงิน บาทกับปริมาณทองคำบริสุทธิ์และเงินดอลลาร์ สรอ. โดยกำหนดค่าเงินหนึ่งบาท มีค่าเท่ากับ ทองคำบริสุทธิ์หนัก 0.0427245 กรัม หรือ คำนวณเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 20.801 บาทต่อ หนึ่งดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ ประเทศไทยมีภาระที่จะต้องรักษาค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพ โดยไม่ใ้ มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงเกินร้อยละ 1 ตามข้อกำหนดของ IMF สำหรับหน้าที่ในการรักษา เสถียรภาพของเงินสกุลบาทนั้นเป็น ความรับผิดชอบของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ที่จัดตั้งขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2498

หลังจากได้มีการประกาศค่าเสมอภาคของเงินสกุลบาทแล้ว จึงได้มีการคำนวณราคาเงิน บาทต่างประเทศและหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่เป็นทรัพย์สินของงานสำรองระหว่างประเทศใหม่ ด้วยอัตราค่าเสมอภาคที่ประกาศ ทำให้ทุนสำรองมีทรัพย์สินเกินมูลค่าธนบัตรที่นำออกใช้จำนวน 255.3 ล้านบาท หรือ 12.27 ล้านดอลลาร์ สรอ. รัฐบาลจึงได้ตกลงโอนเงินส่วนเกินจำนวน ดังกล่าวให้กับทุนรักษาระดับฯ เพื่อเสริมฐานะทางการเงินให้มั่นคงยิ่งขึ้น

ในระยะต่อมา หลังปี พ.ศ. 2510 ได้เกิดความผันผวนของระบบการเงินระหว่างประเทศ เนื่องจากประเทศต่างๆ ขาดความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ทำให้ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. มี แนวโน้มลดต่ำลง ดังนั้น ค่าของเงินบาทที่ผูกไว้กับดอลลาร์ สรอ. จึงเกิดความผันผวนด้วย เหตุการณ์ดังกล่าวได้ดำเนินอย่างต่อเนื่องอยู่หลายปี โดยในระหว่างปี พ.ศ. 2515-2516 นั้น ทุน รักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ได้ทำการปรับค่าเสมอภาคของเงินบาทหลายครั้ง เนื่องจาก ความผันผวนของระบบเศรษฐกิจโลกดังตัวอย่างเช่น ในวันที่ 9 พฤษภาคม พ.ศ. 2515 ได้ กำหนดให้เงินหนึ่งบาทมีค่าเท่ากับทองคำ 0.03935164 กรัม ต่อมาในวันที่ 10 เมษายน พ.ศ.

2516 ได้กำหนดให้เงินหนึ่งบาทมีค่าเท่ากับทองคำ 0.0354164 กรัม และครั้งสุดท้ายเมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2516 ได้มีการประกาศเพิ่มค่าเงินบาททั้งนี้ เพื่อมิให้ค่าเงินบาทตกต่ำตามเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนค่าลงไปมาก โดยรัฐบาลไทยประกาศค่าเสมอภาคใหม่ ให้เงินหนึ่งบาทมีค่าเท่ากับทองคำ 0.0368331 กรัม หรือคิดเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 20 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ.

4.3.3 กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันร่วมกัน (ปี พ.ศ. 2521 -2524)

เมื่อกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ประกาศเปลี่ยนแปลงระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศใหม่ในปี พ.ศ. 2519 โดยยอมรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว เป็นระบบทางการ ต่อมาในปี พ.ศ. 2521 ประเทศไทยจึงได้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา จากเดิมที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. เพียงสกุลเดียว มาเป็นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน (Daily Fixing) ภายใต้ระบบนี้ ในตอนเช้าของทุกวัน เจ้าหน้าที่ของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา จะพบกับผู้แทนจากธนาคารพาณิชย์ทุกแห่ง เพื่อร่วมกันกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ที่ทำให้เกิดความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน ของเงินตราต่างประเทศที่ทำการซื้อขายในแต่ละวัน โดยคำนวณค่าเงินบาทเทียบกับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ในกลุ่มสกุลเงินที่เป็นประเทศคู่ค้า โดยพิจารณาจากความสำคัญทางการค้ากับประเทศนั้น ๆ ซึ่งกลุ่มเงินตรา (Basket of Currencies) เหล่านี้ ประกอบด้วย เงินดอลลาร์ สรอ. มาร์ก ปอนด์ เยน ดอลลาร์สิงคโปร์ ริงกิตมาเลเซีย และดอลลาร์ฮ่องกง โดยถ่วงน้ำหนัก (Weight) ด้วยเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. เป็นหลัก

4.3.4 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (ปี พ.ศ. 2524 -2527)

ในสมัยรัฐบาล พลเอก เปรม ติณสูลานนท์ ประเทศไทยประสบกับปัญหาการขาดดุลการชำระเงินอย่างหนักและต่อเนื่อง เงินบาทมีค่าลดลงไปมาก เนื่องจากการขาดความเชื่อมั่นจากนักลงทุนทำให้ทุนศึภษาระดับฯ ตัดสินใจยกเลิกการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบรายวันกับธนาคารพาณิชย์ เพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ และป้องกันการเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา นอกจากนี้ ทุนรักษาระดับฯ ได้ประกาศลดค่าเงินบาทในวันที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2524 จากอัตราเดิมที่ 21 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. เป็น 23 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเท่ากับเป็นการลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 8.7

จากสภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ทำให้ประเทศไทยต้องขอความช่วยเหลือทางการเงิน จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) โดยได้รับความช่วยเหลือเป็นเงินกู้แบบ Stand-By Arrangement (SBA) วงเงินจำนวน 2,500 ล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อนำมาเสริมฐานะทุนสำรอง

ระหว่างประเทศที่มีอยู่ไม่มากนักอย่างไรก็ตาม เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศไทยในขณะนั้น ยังมีขนาดไม่ใหญ่มาก ปัญหาที่เกิดขึ้นจึงไม่รุนแรง ประเทศไทยจึงมิได้ใช้เงินกู้ดังกล่าวเต็มวงเงิน นอกจากนี้ การที่ค่าเงินบาทอ่อนลงในระยะต่อมา ได้ส่งผลให้การส่งออกดีขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าเกษตร ซึ่งเป็นผลผลิตหลักของประเทศ ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศไทยฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว จนประเทศไทยสามารถชำระคืนหนี้เงินกู้ให้แก่ IMF ได้หมดก่อนกำหนดในปี พ.ศ. 2530

4.3.5 ระบบตะกร้าเงิน (ปี พ.ศ. 2527 – 2540)

นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2526 เป็นต้นมา ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ได้แข็งค่าขึ้นมาก ดังนั้น การที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตรา ที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. ทำให้เงินบาทมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็นมาก ปริมาณการส่งออกของประเทศไทยจึงลดลง เนื่องจากสินค้าไทยขาดความสามารถในการแข่งขัน ขณะเดียวกันการนำเข้าก็เพิ่มสูงขึ้นมาก เนื่องจากสินค้านำเข้ามีราคาถูกลงในสายตาของคนไทย อีกทั้งพฤติกรรมกรรมการบริโภคของคนไทยยังนิยมบริโภคสินค้าฟุ่มเฟือย เหตุการณ์ดังกล่าวจึงได้นำไปสู่ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด อย่างรุนแรงและต่อเนื่องเป็นระยะเวลานานจนกระทั่ง วันที่ 5 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527 รัฐบาลจึงได้ปรับเปลี่ยนระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศใหม่ให้เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศที่ได้เปลี่ยนแปลงไปมาก โดยการประกาศใช้ระบบปริวรรตเงินตราแบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) แทนระบบปริวรรตเงินตราแบบคงที่ที่ทั้งนี้ ระบบตะกร้าเงินดังกล่าว จะผูกค่าเงินสกุลบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทยแทนการผูกกับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. เพียงสกุลเดียว โดยรัฐบาลได้ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนเริ่มต้นเท่ากับ 27 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ซึ่งมีผลทำให้เงินบาทมีค่าลดลงร้อยละ 15 ทั้งนี้ ภายใต้ระบบตะกร้าเงินนี้ เงินบาทสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้วันละไม่เกิน 2 สตางค์ ซึ่งถือว่าเป็นช่วงที่มีความยืดหยุ่นค่อนข้างต่ำ

แม้ว่าวิธีการคำนวณค่าเงินบาท ด้วยการเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักค่าเงินสกุลต่าง ๆ ในระบบตะกร้าเงินจะไม่เป็นที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน แต่เป็นที่ทราบกันดีว่า สัดส่วนของเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. มีน้ำหนักในระบบตะกร้าเงินค่อนข้างมาก จึงทำให้ค่าเงินบาทยังคงผูกพันอย่างใกล้ชิดกับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ภายหลังจากการปรับเปลี่ยนระบบปริวรรตเงินตรา และการปรับลดค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2527 ได้เกิดเหตุการณ์ที่ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ตกต่ำลงอย่างต่อเนื่อง จึงเป็นการช่วยกระตุ้นการส่งออก และบรรเทาปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศได้อย่างมาก ในช่วงเวลานั้น เศรษฐกิจของประเทศไทยมีการพัฒนาและขยายตัวอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งประมาณปี พ.ศ. 2537 เมื่อค่าเงินดอลลาร์ สรอ. เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีความมั่นคงและมีการเจริญเติบโตดี ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าตามเงินดอลลาร์ สรอ. ไปด้วย การส่งออกของประเทศไทยเริ่มมีปัญหา เนื่องจากสินค้าไทยขาดความสามารถในการแข่งขัน ในขณะที่มูลค่าการนำเข้าสินค้า ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก จนทำให้ประเทศไทยต้องเผชิญกับสภาวะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นจำนวนมากมหาศาลอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลาหลายปี ซึ่งเป็นจุดอ่อนให้นักเก็งกำไร โจมตีค่าเงินบาทหลายครั้งตั้งแต่ช่วงปลายปี พ.ศ. 2539 จนถึงต้นปี พ.ศ. 2540 จนในท้ายที่สุดรัฐบาลไทยต้องยอมประกาศให้ค่าเงินบาทลอยตัว

4.3.6 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว (ปี พ.ศ. 2540 – ปัจจุบัน)

การเปลี่ยนแปลงระบบปริวรรตเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย จากระบบตะกร้าเงิน เป็นระบบลอยตัว เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 นั้นถือได้ว่าเป็นเหตุการณ์ครั้งสำคัญครั้งหนึ่ง ในประวัติศาสตร์การเงินของประเทศไทย โดยรัฐบาลได้ตัดสินใจปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัว กล่าวคือ ค่าเงินบาทสามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด โดยในระยะแรกของการลอยตัวค่าเงินบาทนั้น ค่าเงินบาทมีความผันผวนอย่างหนักและได้อ่อนค่าลงเรื่อย ๆ จนตกต่ำที่สุดถึงเกือบ 60 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ในราวต้นปี พ.ศ. 2541 ในระยะต่อมา ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้นและได้ปรับตัวแข็งขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 35 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ในราวต้นปี พ.ศ. 2542 จากนั้น เงินสกุลบาทก็มีการอ่อนค่าลงจนอยู่ที่ระดับประมาณ 40 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 เป็นต้นมา

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีบทบาทลดลง โดยอาจเข้าทำการแทรกแซงค่าเงินบาทบ้างเป็นบางโอกาสเท่าที่จำเป็น นอกจากนี้ ทุนรักษาระดับฯ ยังทำหน้าที่ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราถัวเฉลี่ยประจำวัน ซึ่งคำนวณจากอัตราถัวเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์ ได้ทำธุรกรรมซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับลูกค้า ในวันทำการก่อนหน้าวันที่ประกาศหนึ่งวัน ในระยะแรกของการลอยตัวค่าเงินบาทนั้น ทุนศึกษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรายังมิได้เข้าทำการแทรกแซงค่าเงินบาทแต่อย่างใด เนื่องจากต้องการให้อุปสงค์และอุปทานในตลาดเป็นตัวกำหนดค่าเงิน อย่างไรก็ตาม เมื่อค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น ทุนศึกษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา อาจกลับมาแสดงบทบาทในการดูแลรักษาเงินบาทต่อไป

4.3.7 ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Equalization Fund)

1) การจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

เมื่อปี พ.ศ. 2498 รัฐบาลได้จัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราขึ้น โดยให้มีฐานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากธนาคารแห่งประเทศไทย และได้รับการยกเว้นจากการเสียภาษีอากรตามประมวลรัษฎากร ทั้งนี้ วัตถุประสงค์ของการจัดตั้งทุนรักษาระดับฯ มีดังต่อไปนี้ คือ

- ก. เพื่อทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (ดอลลาร์ สรอ.) ในตลาดเงิน
- ข. เพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวอันผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในตลาด
- ค. เพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ให้เหมาะสมกับเศรษฐกิจการเงินของประเทศ

2) บทบาทและหน้าที่ของทุนศึกษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ทุนรักษาระดับฯ ได้รับมอบอำนาจให้มีขอบเขตการดำเนินงาน ดังต่อไปนี้

ก. ซื้อขายเงินตราต่างประเทศและทองคำ กับ ธนาคารพาณิชย์

การซื้อและขายเงินตราต่างประเทศ จัดว่าเป็นหน้าที่ในการดำเนินการหลักของทุนรักษาระดับฯ เพราะเป็นเครื่องมือที่นำมาใช้ในการแทรกแซงระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ให้มีเสถียรภาพเหมาะสมกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ อำนาจในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของทุนรักษาระดับฯ ได้กำหนดไว้ในกฎกระทรวง ตามความพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 อย่างไรก็ตามเท่าที่ผ่านมา การซื้อขายเงินตราของทุนรักษาระดับฯ จะกระทำเฉพาะเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. เนื่องจากเป็นเงินตราสกุลสำคัญ และให้มากที่สุดในการค้าระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ทุนรักษาระดับฯ จะทำการซื้อขายเงินดอลลาร์ สรอ. กับธนาคารพาณิชย์เท่านั้น โดยไม่ได้เปิดทำธุรกรรมกับบริษัทเอกชนหรือ ประชาชนทั่วไป

ข. จัดการลงทุนหาผลประโยชน์จากเงินทุนดำเนินการที่ได้รับจัดสรรมา

ในการลงทุนแสวงหาผลประโยชน์นั้น ทุนศึกษาระดับฯ สามารถลงทุนในตราสารทางการเงินต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

ก. ตั๋วเงินคลัง

ข. หลักทรัพย์ระยะสั้นอย่างอื่นของรัฐบาล

ค. หลักทรัพย์ระยะสั้นของต่างประเทศ รวมถึงเงินฝากระยะสั้นกับธนาคารที่มั่นคง

ทั้งนี้ การลงทุนของทุนรักษาระดับฯ ในตัวเงินคลังและหลักทรัพย์ระยะสั้นของรัฐบาล ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งนั้น รวมกันต้องไม่เกิน 20% ของสินทรัพย์ทั้งหมด โดยมีหลักการที่สำคัญที่สุดในการลงทุนคือ เรื่องของสภาพคล่องและความมั่นคงของสินทรัพย์ เนื่องจากทุนรักษาระดับฯ จะต้องสามารถเคลื่อนย้าย และถอนเงินเป็นจำนวนมากได้ด้วยความรวดเร็ว ในยามที่จำเป็นต้องใช้เงินตราต่างประเทศอย่างฉุกเฉิน เช่น ในคราวที่ต้องใช้เงินดอลลาร์ สรอ. จำนวนมหาศาล เพื่อปกป้องค่าเงินบาทจากการถูกโจมตีโดยนักเก็งกำไรในราวปลายปี พ.ศ. 2539 จนถึงต้นปี พ.ศ. 2540

ก. กู้ยืมเท่าที่จำเป็นเพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

กฎหมายให้อำนาจข้อนี้ไว้เพื่อในกรณีฉุกเฉิน เพื่อให้ทุนรักษาระดับฯ มีความคล่องตัวในการบริหารงาน เท่าที่ผ่านมาไม่ปรากฏว่าทุนรักษาระดับฯ มีความจำเป็นต้องกู้ยืมเพื่อการนี้ จนกระทั่งเกิดการโจมตีค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ขอกู้เงินจากธนาคารกลางของประเทศเพื่อนบ้านหลายประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย เพื่อนำมาใช้ในการปกป้องค่าเงินบาท

3) การบริหารงานของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

คณะกรรมการของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ประกอบด้วย

- ก. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง
- ข. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศ
- ค. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์
- ง. รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง
- จ. ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ดำรงตำแหน่งเป็นประธานคณะกรรมการ ทั้งนี้ คณะกรรมการของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา มีหน้าที่รับผิดชอบในการกำหนดนโยบาย วางระเบียบ และควบคุมการดำเนินงานของทุนรักษาระดับฯ ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ โดยไม่มีผู้จัดการทุนศึกษาระดับฯ เป็นผู้บริหารงาน และเป็นตัวแทนของทุนศึกษาระดับฯ

4.4 การลอยตัวค่าเงินบาท เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540

4.4.1. ความจำเป็นที่ต้องประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว

สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2540 ได้สะท้อนถึงปัญหาหลายประการอันเนื่องมาจากความอ่อนแอของโครงสร้างเศรษฐกิจและการเงิน และความไม่พร้อมที่จะรับการเปิดเสรีทางการเงิน นอกจากนี้ ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างรุนแรงและต่อเนื่องจากการที่การส่งออกมีอัตราการเจริญเติบโต ต่ำกว่าการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมาก รวมทั้งภาวะหนี้สินต่าง ๆ ประเทศของภาคเอกชนที่มีจำนวนมหาศาลถึง 90,000 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการนำไปใช้ในการเก็งกำไรในหลักทรัพย์ หรือในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ที่มีได้ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อภาคการผลิตของประเทศอย่างแท้จริง

สถานการณ์ดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงความเปราะบาง ของระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ ซึ่งเป็นปัญหาที่สั่งสมมานาน ในที่สุด ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อค่าเงินบาทเริ่มลดน้อยลงนอกจากนี้ การที่ค่าเงินบาทอ้างอิงไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. ในสัดส่วนค่อนข้างมากในระบบตะกร้าเงินทำให้เมื่อค่าเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งขึ้น เนื่องจากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกาเงินสกุลบาทของไทยก็มีค่าสูงขึ้น จนไม่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจที่แท้จริงภายในประเทศ จึงเป็นการเป็นโอกาสให้นักเก็งกำไรสามารถเข้าโจมตีค่าเงินบาทได้อย่างต่อเนื่อง

การโจมตีค่าเงินบาทอย่างหนักครั้งแรก เกิดขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2540 เมื่อมีข่าวลือเรื่องการลดค่าเงินบาท ประกอบกับตัวเลขหนี้เสียของสถาบันการเงินไทย ที่เพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงเวลาดังกล่าว โดยกองทุนของนายจอร์จ โซรอส ได้เทขายเงินบาทออกอย่างหนัก สำหรับการโจมตีในครั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้าปกป้องค่าเงินบาทสำเร็จ การโจมตีค่าเงินบาทครั้งที่สอง เกิดขึ้นเมื่อกลางเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2540 ครั้งนี้ เป็นการร่วมมือระหว่างนายจอร์จ โซรอส ในนาม “ควอนตัม ฟันด์” และนายจูเลียน โรเบิร์ตสัน ในนามของ “ไทเกอร์ฟันด์” ซึ่งเป็นกองทุนขนาดใหญ่ได้ทำการโจมตีค่าเงินบาทอย่างหนัก โดยการเทขายเงินบาทจำนวนมากในตลาด Offshore ที่ประเทศสิงคโปร์ จนส่งผลให้เงินบาทมีค่าอ่อนลงกว่าอัตรากลางที่ทุนรักษาระดับฯ กำหนดไว้ที่ประมาณ 25.68 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ในขณะนั้น

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พยายามปกป้องค่าเงินบาท โดยใช้มาตรการต่าง ๆ ดังต่อไปนี้
ก. ขอความร่วมมือจากธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชีย ให้ช่วยตอบโต้

การโจมตีค่าเงินบาท ด้วยการเข้าซื้อเงินบาทอย่างต่อเนื่อง

ข. ใช้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์ สรอ. เข้าซื้อเงินบาท ทั้งตลาด

ในประเทศ (Onshore) และนอกประเทศ (Offshore)

ค. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) สูงถึง 40-50%

เพื่อป้องกันการกู้เงินไปใช้ในการเก็งกำไรค่าเงินบาท

ง. ระวังการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ กับผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ ซึ่งเป็นการแบ่งแยกตลาดค่าเงินตราของประเทศไทยออกจากตลาดโลก เพื่อให้การเก็งกำไรค่าเงินบาททำได้ลำบากขึ้น

จ. ขอความร่วมมือจากสถาบันการเงินไทย ช่วยป้องกันการเก็งกำไรจากค่าเงินบาท ในกรณีที่ลูกค้าซึ่งมีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศ ขายหลักทรัพย์ในกระดานต่างประเทศ ให้สถาบันการเงินที่เป็นผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ จ่ายเงินให้ลูกค้าเป็นเงินตราต่างประเทศเท่านั้น และให้โอนเงินจำนวนนี้ไปเข้าบัญชีของลูกค้าในต่างประเทศทันที

อย่างไรก็ตาม แม้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะพยายามใช้มาตรการต่าง ๆ แล้ว แต่ก็ไม่สามารถต้านทานแรงเทขายเงินบาทจากนักเก็งกำไรได้อีกต่อไป เนื่องจากทุนสำรองของประเทศได้ลดลงอย่างมากจากประมาณ 39,200 ล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2540 เหลือเพียง 32,400 ล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 ซึ่งมูลค่าดังกล่าวยังไม่ให้หักภาระการสวอปเงินตราล่วงหน้า (Forward Swap) ที่มีจำนวนสูงถึง 23,400 ล้านดอลลาร์ สรอ. เมื่อหักภาระการสวอปเงินตราแล้ว ประเทศไทยเหลือทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเพียง 9,000 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าการนำเข้าเฉลี่ยสามเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงไม่สามารถปกป้องเงินบาทได้อีกต่อไป และได้ประกาศให้ค่าเงินบาทลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540

4.4.2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว

จากการประกาศของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ให้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จากระบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) มาเป็นระบบลอยตัวแบบจัดการ (Managed Float) นั้น ทำให้ค่าเงินบาทมิได้ผูกกับเงินตราสกุลหลัก ที่เป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทยอีกต่อไป ทั้งนี้ การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาท จะเป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด ซึ่งธนาคารพาณิชย์จะเป็นผู้กำหนดอัตราซื้อขายเงินตรากับลูกค้าเอง อย่างไรก็ตาม ทุนรักษาระดับฯ สามารถเข้าซื้อขายเงินดอลลาร์ สรอ. ในตลาดได้เป็นครั้งคราว เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท และให้ความช่วยเหลือแก่ธนาคารพาณิชย์ ในการปรับฐานะเงินตรา

ต่างประเทศเป็นแหล่งสุดท้าย โดยทุนรักษาระดับฯ พร้อมทั้งจะรับซื้อหรือขายเงินสกุลดอลลาร์
สรอ. ในช่วงเวลา 16:00-16:30 นาฬิกาของทุกวันทำการ

การปล่อยค่าเงินบาทลอยตัวนั้น จะแตกต่างไปจากการลดค่าเงินบาท (Devaluation)
เนื่องจากภายใต้ระบบค่าเงินแบบลอยตัวนั้น เงินบาทสามารถที่จะมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ตาม
กลไกของตลาดแม้ว่า ค่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับในช่วงก่อนเปลี่ยนแปลงระบบปริวรรต
เงินตรา แต่ก็มิได้หมายความว่าค่าเงินบาทจะต้องอยู่ในระดับต่ำเช่นนั้นตลอดไป ทั้งนี้ หากความ
เชื่อมั่นของนักลงทุนเพิ่มสูงขึ้นและมีเงินทุนไหลเข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น ค่าเงินบาทจะ
สามารถปรับตัวแข็งค่าขึ้นได้

4.4.3. ผลกระทบจากการปล่อยค่าเงินบาทลอยตัว

1) ผลกระทบทางด้านบวก

ก. การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มดีขึ้น

การอ่อนค่าลงของเงินสกุลบาทจะเป็นผลดีต่อการส่งออกของประเทศไทย เพราะจะทำให้
ให้ราคาสินค้าของไทยถูกลงในสายตาของชาวต่างประเทศ ผู้ส่งออกจึงมีความสามารถในการ
แข่งขันเพิ่มขึ้นขณะเดียวกัน ราคาสินค้านำเข้าจะปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ปริมาณการนำเข้า
สินค้าจากต่างประเทศลดลง ประชาชนจะหันมาใช้สินค้าที่ผลิตภายในประเทศมากขึ้น โดยรวม
แล้วฐานะดุลการค้าของประเทศจะดีขึ้น ดังนั้น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจึงควรลดลง

อย่างไรก็ตาม ฐานะดุลการค้าของประเทศอาจไม่ดีขึ้นเท่าที่ควร เพราะเงินตราสกุล
ต่างประเทศในแถบภูมิภาคเอเชียซึ่งเป็นคู่แข่งทางการค้าของไทย เช่น ประเทศฟิลิปปินส์
อินโดนีเซีย มาเลเซีย ได้มีการอ่อนค่าลงเช่นกัน ดังนั้น ความได้เปรียบในการแข่งขันของผู้
ส่งออกไทย จึงไม่ได้เพิ่มขึ้นมากอย่างที่ควรจะเป็น

ข. ลดแรงกดดันจากการเก็งกำไรค่าเงินบาท

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว การเก็งกำไรค่าเงินสกุลบาทจะทำให้
ยากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับระบบตะกั่วเงิน ซึ่งใช้การคำนวณในการกำหนดค่าอัตรากลางที่
ค่อนข้างจะคงที่ ดังนั้น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว จึงช่วยลดแรงกดดันจากนัก
เก็งกำไร ที่มีต่อค่าเงินบาทไปได้มาก

ค. ธุรกิจบางประเภทได้รับประโยชน์

ธุรกิจก่อสร้างที่ดำเนินการในต่างประเทศจะได้รับประโยชน์ เพราะผู้รับเหมาก่อสร้างได้รับค่าจ้างเป็นเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเมื่อคิดเป็นเงินบาทจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้น ส่วนธุรกิจการท่องเที่ยวในประเทศไทยจะได้รับประโยชน์พอควร เนื่องจากชาวไทยจะหันมาเที่ยวในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น เพราะมีค่าใช้จ่ายไม่สูงมากนัก ขณะที่ชาวต่างประเทศก็จะมาเที่ยวประเทศไทยมากขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายถูกกว่าเมื่อก่อนที่ค่าเงินบาทจะลดลง

2) ผลกระทบทางด้านลบ

ก. ภาระหนี้ต่างประเทศ

การอ่อนตัวลงของค่าเงินบาท ทำให้ภาระการจ่ายคืนหนี้ต่างประเทศโดยเฉพาะหนี้ระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งกลุ่มธุรกิจที่จะได้รับความกระทบกระเทือนมากที่สุด คือ กิจการที่ระดมเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อนำมาใช้ดำเนินกิจการภายในประเทศ ขณะที่มีรายได้เป็นเงินบาท เช่น ธุรกิจในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์กลุ่มบริการต่างๆ และกลุ่มสินค้าบริโภค เป็นต้น

จากประมาณการมูลค่าหนี้ต่างประเทศคงค้างทั้งภาครัฐและเอกชนของประเทศไทย ในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ซึ่งมีประมาณ 100,000 ล้านดอลลาร์ สรอ. นั้น เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอ่อนตัวอยู่ที่ระดับ 40 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. จะส่งผลให้ภาระหนี้ของประเทศเพิ่มสูงขึ้นอีกประมาณ 1.5 ล้านล้านบาท

ข. สภาพคล่องและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระบบ

ระยะแรกหลังการปล่อยค่าเงินบาทลอยตัว ความผันผวนของระบบการเงินทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทย ต้องดำเนินนโยบายตรึงอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยให้อยู่ในระดับสูง จะเห็นได้จาก วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ที่อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารสูงถึง 27-30% สภาพะดอกเบี้ยสูงนี้เอง เป็นสาเหตุให้ปัญหาสภาพคล่องตึงตัวอย่างหนัก ซึ่งนำไปสู่การล้มละลายของธุรกิจจำนวนมาก และยังส่งผลถึงปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loans) ในระบบสถาบันการเงินไทยที่สูงเป็นประวัติการณ์ อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวเมื่อความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจดีขึ้น ความยืดหยุ่นของระบบการเงินแบบลอยตัวจะเป็นผลดีต่อสภาพคล่อง และอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะสามารถปรับลดลงได้ในที่สุด

ค. ภาวะเงินเฟ้อ

การที่ผู้นำเขามีต้นทุนที่คิดเป็นเงินบาทเพิ่มสูงขึ้น ต้นทุนการผลิตสินค้าก็จะปรับตัวสูงขึ้นจนกระทั่งส่งผลกระทบต่อผู้บริโภคในที่สุด โดยสินค้าที่มีความน่าจะเป็นว่าจะปรับราคาเพิ่มขึ้น คือ กลุ่มสินค้าต่าง ๆ ที่ใช้วัตถุดิบนำเข้าจากต่างประเทศในสัดส่วนที่สูง

ง. กลุ่มธุรกิจบางประเภทเสียหาย

ธุรกิจก่อสร้างในประเทศ จะมีต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้นมาก เนื่องจากผู้รับเหมาส่วนใหญ่ต้องอาศัยเครื่องมือ เครื่องจักร และวัสดุอุปกรณ์ก่อสร้างจากต่างประเทศที่มีราคาแพงขึ้นอันเป็นผลมาจากเงินสกุลบาทอ่อนค่าลง ส่วนธุรกิจการท่องเที่ยวไปต่างประเทศ จะมีต้นทุนแพงขึ้น เช่นกัน ทำให้ชาวไทยเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศลดลง ธุรกิจเหล่านี้จึงซบเซาลง