

บทที่ 5

วิวัฒนาการระบบอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายการเงินของไทย

ในบทนี้จะได้กล่าวถึงวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และวิวัฒนาการระบบอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทย รวมทั้งกลยุทธ์การดำเนินนโยบายทางการเงินในประเทศไทย ดังนี้

5.1 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนสามารถแบ่งได้เป็น 2 ระบบใหญ่ ๆ ได้แก่

1. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หรือตายตัว (Fixed exchange rate) เป็นระบบที่ผูกค่าเงินในประเทศไว้กับเงินสกุลหลักสำคัญ ๆ ของโลก ซึ่งสามารถแบ่งย่อยได้อีกเป็นระบบที่ผูกค่าเงินไว้กับเงินสกุลเดียว เช่น ผูกติดไว้กับดอลลาร์ สหรัฐ ตัวอย่างเช่น ฮังการี และระบบที่ผูกไว้กับตะกร้าเงิน โดยมากจะผูกติดไว้กับเงินสกุลของกลุ่มประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ตัวอย่างเช่น ซาอุดีอาระเบีย และประเทศไทยในช่วงระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2527 จนกระทั่งถึงเดือนมิถุนายน 2540

2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Floating exchange rate) เป็นระบบที่ค่าเงินในประเทศสามารถเคลื่อนไหวได้อย่างเสรี ซึ่งจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาด โดยที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินไม่เข้าไปแทรกแซงเพื่อปรับเปลี่ยนค่าเงินของสกุลเงินภายในประเทศ ซึ่งสามารถแยกได้เป็น 2 กรณี ได้แก่

- ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเสรี (Freely fluctuating exchange rate) คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่อิงเงินสกุลอื่นเลย อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดด้วยกลไกตลาดได้อย่างอิสระ เช่น เงินตราของประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย เป็นต้น

- ระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed floating rate) คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินจะเข้าไปแทรกแซงในกรณีจำเป็น นั่นคือ หากอัตราแลกเปลี่ยนเงิน

สกุลของเงินเปลี่ยนแปลงไปมากกว่าขอบเขตที่ทางการกำหนด เช่น เงินตราของประเทศมาเลเซีย สิงคโปร์ เกาหลีใต้ และไทยที่ใช้ในปัจจุบัน

5.2 วิวัฒนาการระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย

ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 ประเทศไทยผูกค่าของเงินบาทไว้กับปอนด์สเตอร์ลิงของ ประเทศอังกฤษ เนื่องจากการค้าต่างประเทศมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยมาก รัฐบาลไทยจึงยึดมั่นในหลักการที่จะดำรงค่าของเงินบาทให้มีเสถียรภาพมั่นคงในระดับ 11 บาทต่อ ปอนด์สเตอร์ลิง โดยมีได้มีการควบคุมการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราแต่อย่างใด จนกระทั่งเกิด สงครามโลกครั้งที่ 2 ประเทศไทยมีความจำเป็นต้องค้าขายกับญี่ปุ่นเพียงประเทศเดียว พร้อมกับ ต้องยอมรับเงื่อนไขทางการเงินอีกด้วย ประเทศไทยจึงมีความจำเป็นต้องทำการควบคุมการแลก เปลี่ยนเงิน โดยการตราพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินปี พ.ศ. 2485 ขึ้น โดยใช้ อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังที่จะออกกฎกระทรวง หรือประกาศข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการปริวรรตเงินตราได้ตามความเหมาะสมของสถานการณ์ ซึ่งยังคงใช้เป็นแม่บทอยู่จน กระทั่งถึงในปัจจุบัน

เมื่อสงครามโลกสิ้นสุดลงประเทศไทยได้เริ่มทำการค้าขายกับประเทศต่างๆ อีกครั้ง แต่ไม่สามารถที่จะใช้ระบบการแลกเปลี่ยนโดยเสรีดังเช่นแต่ก่อน เนื่องจากทุนสำรองเงินตราซึ่งเป็นเครื่องมือสำหรับการรักษาค่าเงินบาทมีจำนวนน้อย และสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจจะหวาง ประเทศยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก รัฐบาลจึงต้องเข้าควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นการ ชั่วคราว ดังนั้นรัฐบาลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้ระบบควบคุมการปริวรรตเงินตราทุกอย่าง ในอัตราที่กำหนดขึ้นโดยทางการ เพื่อที่จะรวมเงินตราต่างประเทศที่ได้มาทั้งหมดไว้ที่ธนาคารแห่ง ประเทศไทย และจัดสรรเงินที่ได้มานั้นเพื่อรายจ่ายต่างๆ ตามความจำเป็น ทำให้มีการซื้อขาย แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกันในตลาดมือในอัตราที่สูงกว่าอัตราที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

ระยะต่อมา (พ.ศ. 2490) จึงได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการควบคุมใหม่ โดยหันมาใช้ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา ซึ่งมีผลให้เกิดตลาดเงินตราต่างประเทศ 2 ตลาด คือ ตลาดทาง การและตลาดเสรี ทำให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้เป็นหลัก 2 อัตราคือ อัตราทางการกับอัตราใน ตลาดเสรี โดยที่อัตราในตลาดเสรีเป็นอัตราที่กำหนดขึ้นตามภาวะของอุปสงค์ และอุปทานของเงิน

ตราต่างประเทศในขณะนั้นซึ่งมักจะสูงกว่าอัตราทางการมาก นอกจากนั้นยังมีข้อบังคับให้ผู้ส่งออกสินค้าบางประเภทต้องขายเงินตราต่างประเทศแก่ทางการส่วนหนึ่ง

จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2498 ได้มีการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา พร้อมกับจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange equalization fund) ขึ้น เพื่อการซื้อขายเงินตราต่างประเทศและเพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวอันผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนในตลาด เพื่อการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพเหมาะสมแก่เศรษฐกิจการเงินของประเทศ หลังจากนั้นไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนอีกหลายครั้ง (ฐาปนา จีนไพศาล, 2542 : 4-20-4-26) ดังนี้

การกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาท : พ.ศ. 2498-2506

ประเทศไทยได้เข้าเป็นสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) หรือ IMF ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2492 ทำให้มีพันธะที่จะต้องประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทเทียบเป็นน้ำหนักของทองคำบริสุทธิ์ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตายตัว (Fixed exchange rate) หรือระบบ แบริตตัน วูดส์ (Bretton woods system) แต่ในขณะนั้นภาวะเศรษฐกิจการเงินของไทยและเงินสำรองระหว่างประเทศยังไม่มั่นคง ประเทศไทยจึงขอผ่อนผันการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทจนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2506

ในช่วงปี พ.ศ. 2498-2506 ที่ยังไม่มีการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทนั้น รัฐบาลปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามภาวะตลาด โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะเข้ามาแทรกแซงในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเฉพาะในระยะเวลาช่วงสั้นๆ ส่วนแนวโน้มในระยะยาวคงปล่อยให้เป็นไปตามความต้องการและพื้นฐานที่แท้จริงของภาวะเศรษฐกิจ

ระบบค่าเสมอภาค : พ.ศ. 2506-2521

เมื่อวันที่ 20 ตุลาคม พ.ศ. 2506 ประเทศไทยได้ปฏิบัติตามพันธะของ IMF โดยได้มีการประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาท ให้เงิน 1 บาท เทียบเท่ากับทองคำบริสุทธิ์ 0.0427145 กรัม หรือเทียบเป็นอัตราแลกเปลี่ยน 1 ดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ 20.80 บาท โดยที่จะต้องมีการควบคุมดูแลให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเคลื่อนไหวอยู่ในขอบเขตไม่สูงหรือต่ำกว่าร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาคที่กำหนด ต่อมาได้เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศบ่อยครั้ง จนในที่สุดต้องมีการปรับค่าเงินสกุลสำคัญต่างๆ ครั้งใหญ่ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2514 เพราะประเทศสหรัฐอเมริกาประกาศรับแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์ที่ประเทศอื่นถืออยู่เป็นทองคำ ทำให้เริ่มมีบางประเทศปล่อยให้

ค่าเงินของตนลอยตัว ปรากฏว่าค่าเงินสกุลยูโรสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ. ทำให้ค่าเงินบาทซึ่งผูกไว้กับค่าดอลลาร์สหรัฐ. ต้องเสื่อมค่าลงด้วย เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับเงินสกุลของยุโรป และตั้งแต่เดือนมีนาคม พ.ศ. 2516 ระบบค่าเสมอภาคที่ประเทศต่างๆ ได้ใช้กันมาตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ถูกล้มเลิกไปโดยปริยาย

ตั้งแต่วันที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2516 ประเทศไทยได้มีการประกาศเพิ่มค่าเงินบาทขึ้นร้อยละ 4 โดยกำหนดค่าเสมอภาคใหม่เป็น 1 บาท เท่ากับทองคำบริสุทธิ์ 0.0368331 กรัม หรือเทียบเป็นอัตราแลกเปลี่ยน 20.00 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ. พร้อมกับขอใช้สิทธิที่จะให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวในช่วงกว้างขึ้นเป็นร้อยละ 2.25 แทนร้อยละ 1 เช่นเดิม เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน : พ.ศ. 2521-2524

เพื่อให้เกิดการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศให้มีความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับสถานการณ์ประเทศต่าง ๆ จึงได้ลงนามในข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ฉบับแก้ไขครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2521 โดยมีหลักการสำคัญประการหนึ่ง คือ ยกเลิกค่าเสมอภาคที่ประเทศต่างๆ ใช้อยู่อย่างเป็นทางการ และอนุญาตให้ประเทศสมาชิกมีสิทธิจะเลือกใช้ระบบแลกเปลี่ยนเงินตราแบบใดก็ได้ตามความเหมาะสม

สำหรับประเทศไทยนั้น ได้ประกาศยกเลิกการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาท เมื่อวันที่ 8 มีนาคม พ.ศ. 2521 รัฐบาลได้ใช้ระบบรักษาค่าของเงินบาท โดยเทียบกับกลุ่มเงินสกุลต่างๆ ของประเทศที่มีความสำคัญต่อการค้าและเศรษฐกิจของไทย (Basket of currencies) เพื่อให้การปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยสอดคล้องกับประเทศอื่นๆ ที่ปฏิบัติกันเป็นส่วนใหญ่ และทำให้ค่าเงินบาทไม่ผูกพันอยู่กับเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งโดยเฉพาะมีความยืดหยุ่นมากขึ้น และสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศอย่างถูกต้องมากยิ่งขึ้น โดยที่ธนาคารพาณิชย์และทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน โดยกำหนดให้มีการเปิดการเสนอซื้อและเสนอขายและปรับอัตราซื้อขายเงินได้อัตราสมดุระหว่างอัตราอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสามารถที่จะควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนให้มีการเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพ สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาล เนื่องจากสามารถเข้าไปเสนอซื้อเสนอขายร่วมกับธนาคารพาณิชย์ได้ เรียกว่าวิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน (Daily fixing) ซึ่งได้เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2521

ความยืดหยุ่นของระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น มีส่วนช่วยให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตื่นตัวมากยิ่งขึ้นทั้งธนาคารพาณิชย์และลูกค้าให้ความสนใจ และมีการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมากขึ้น รวมไปถึงกระตุ้นให้เกิดธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามากขึ้นด้วย

ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้อำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน : พ.ศ. 2524-2527

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2524 มีแนวโน้มว่า เงินบาทจะมีค่าลดลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ. อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ. มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญต่างๆ ทำให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลเหล่านั้นตามค่าดอลลาร์สหรัฐ. และสภาวะการส่งออกของไทยลดลงอย่างมาก ประกอบกับมีเงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ เพราะอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศมีระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศมาก ทำให้กระทบต่อดุลการชำระเงินของไทยในที่สุด แม้ว่าทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนจะเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพ แต่ตลาดเงินตราต่างประเทศก็ยังไม่มีความมั่นใจต่อค่าเงินบาทจึงเริ่มมีการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นและมีการเร่งชำระคืนหนี้เงินตราต่างประเทศ ทำให้ความต้องการเงินดอลลาร์สหรัฐ. มีจำนวนเพิ่มขึ้นอย่างมาก จนกระทั่งในวันที่ 12 พฤษภาคม พ.ศ. 2524 ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนต้องเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันเป็น 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. จาก 20.775 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. หรือลดลงร้อยละ 1.07 แต่ภาวะในตลาดการเงินยังไม่กระเตื้องขึ้น เพราะค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ. ก็ยังสูงขึ้น ทำให้ค่าเงินบาทแข็งเกินความเป็นจริง ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการส่งออก ดุลการค้าของประเทศ รวมทั้งเกิดการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนประกาศปรับอัตราแลกเปลี่ยนจาก 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. เป็น 23.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. ซึ่งเป็นการลดค่าเงินบาทลงถึงร้อยละ 8.7 ในวันที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2524 พร้อมกับยกเลิกระเบียบว่าด้วยการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน โดยเปลี่ยนวิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน โดยให้ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้อำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแต่เพียงผู้เดียว

หลังจากการปรับค่าเงินเมื่อเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2524 แล้ว ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนก็ได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท สำหรับการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ให้คงอยู่ที่ระดับ-23.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. จนมาถึงปลายปี-พ.ศ. 2527

ระบบตะกร้าเงิน : พ.ศ. 2527-2540

ในช่วงครึ่งปีหลังของ พ.ศ. 2527 ค่าเงินบาทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ โดยเฉพาะมาร์กเยอรมันนีและปอนด์สเตอร์ลิง รัฐบาลเห็นว่าการผูกโยงค่าเงินไว้กับดอลลาร์สหรัฐ เพียงอย่างเดียวไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เพราะทำให้ค่าเงินบาทสูงกว่าค่าที่ควรจะเป็นมาก ก่อให้เกิดผลเสียหายต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเฉพาะด้านดุลการค้าและราคาพืชผล ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ จึงได้ประกาศปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา เมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527 ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ ปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้เป็นระบบที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทยแทนการผูกไว้กับดอลลาร์สหรัฐเพียงสกุลเดียว และให้ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้อำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐ กับธนาคารพาณิชย์และได้ปรับค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมอีกด้วย คือจาก 23 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มาเป็น 27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หรือลดลงร้อยละ 15 เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527 เพื่อช่วยแก้ไขปัญหาดุลการค้าและดุลการชำระเงินให้เป็นไปตามเป้าหมาย

ระบบตะกร้าเงินนี้จะกำหนดให้เงินสกุลใดอยู่ในตะกร้า และแต่ละสกุลมีน้ำหนักเท่าใดนั้น ขึ้นอยู่กับแต่ละประเทศ แต่โดยทั่วไปตะกร้าเงินที่ใช้มักสะท้อนความสำคัญของเงินสกุลต่างๆ ในระบบการค้า การลงทุน และการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศนั้นๆ แต่ก็มีหลายๆ ประเทศที่ผูกค่าเงินของตนกับตะกร้าเงินมาตรฐานสำเร็จรูป เช่น SDR (Special Drawing Rights) หรือ ECU (European Currency Unit)

ผลของการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนในครั้งนี้ ได้กระตุ้นให้เกิดความตื่นตัวในวงการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเงินตราต่างประเทศเป็นอย่างมาก ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ได้ปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านเงินตราต่างประเทศ รวมทั้งพัฒนาวิธีการเสนอบริการใหม่ๆ ต่อลูกค้าเพื่อให้สอดคล้องกับระบบที่ปรับปรุงใหม่ นอกจากนี้ยังทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากที่สุดสกุลหนึ่ง ซึ่งช่วยอำนวยความสะดวกทางการค้าและการลงทุนขยายตัวอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีอัตราการเติบโตในเกณฑ์สูง

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ : พ.ศ. 2540-ปัจจุบัน

นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยเริ่มมีปัญหาด้านเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูง รัฐบาลจึงได้ดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างระมัดระวัง เพื่อชะลอการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจภายใต้กรอบของการรักษาเสถียรภาพของ

ค่าเงิน มีผลทำให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่เนื่องจากมาตรการดังกล่าว ทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงค่อนข้างมาก รวมทั้งเกิดภาวะการส่งออกตกต่ำและเงินทุนนำเข้าที่ชะลอตัวลง นอกจากนี้ไทยยังต้องประสบปัญหาอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่สูงขึ้น ทำให้เกิดข้อจำกัดในการขยายตัวของสินเชื่อและการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน จึงมีการเรียกร้องให้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ทำให้เกิดการเก็งกำไรในค่าเงินบาทจากการคาดการณ์ว่ารัฐบาลอาจจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับลดลงได้ จึงมีการเก็งกำไรในค่าเงินบาทเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีพ.ศ. 2540 รัฐบาลได้พยายามเข้าแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาทตามความจำเป็น แต่การเก็งกำไรกลับรุนแรงขึ้นอีกในเดือนพฤษภาคม 2540 แม้ว่าจะสามารถยุติการเก็งกำไรในต่างประเทศลงได้ แต่ภายในประเทศกลับมีขาลงถึงการลดค่าเงินบาทและการวิพากษ์วิจารณ์นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่างกว้างขวางและต่อเนื่อง จนทำให้ธุรกิจเอกชนขาดความมั่นใจในค่าเงินบาท

จนกระทั่งกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed float) เพื่อแก้ไขปัญหาความไม่แน่นอนที่เกิดจากการขาดความเชื่อมั่นในนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน การปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่ที่สอดคล้องกับสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ จะสามารถรองรับระบบเศรษฐกิจที่มีความสลับซับซ้อน และเชื่อมโยงกับต่างประเทศได้มากขึ้นจากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และการเงิน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

5.3 ผลกระทบของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว

ข้อดี

1. ทำให้การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินสามารถทำได้ง่ายกว่าและมีความราบรื่นมากกว่าการใช้เครื่องมืออื่นๆ เพราะการที่อัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวเพื่อให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศได้ดุลยภาพ กลไกต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจจะปรับตัวจนกระทั่งทำให้ดุลการชำระเงินเกิดความสมดุล อย่างไรก็ตามการปรับอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้เกิดดุลยภาพหรือไม่นั้น ยังขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้าออกและสินค้าเข้า นอกจากนี้

การตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของระบบเศรษฐกิจนั้นอาจไม่เกิดขึ้นในทันทีทันใด นั่นคือต้องอาศัยระยะเวลาในการปรับตัว

2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวนั้น ธนาคารกลางไม่จำเป็นต้องถือเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไว้สูง เนื่องจากไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนสำรองเข้าไปแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศ เมื่อมีปัญหาการขาดดุลเพราะจะเกิดการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนปรับให้อุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศเท่ากันโดยอัตโนมัติ ทำให้ดุลการชำระเงินสมดุล

3. ทำให้การเก็งกำไรค่าเงินเป็นไปด้วยความยากลำบากมากยิ่งขึ้น เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะมีความผันผวนตลอดเวลาตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาด ทำให้การคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนมีความซับซ้อนและต้องอาศัยข้อมูลทางด้านพื้นฐานทางเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น ซึ่งต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่หรือตะกร้าเงิน เพราะภายใต้ระบบดังกล่าวหากประเทศหนึ่งๆ ประสบปัญหาการขาดดุลอย่างต่อเนื่องและ/หรือเงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างมาก จะทำให้เกิดการคาดการณ์ว่าประเทศนั้นๆ จะทำการลดค่าเงินเพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจของตน ทำให้เกิดการเก็งกำไรจากสกุลเงินของประเทศนั้น ๆ

ข้อเสีย

1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้เกิดการปรับตัวของดุลการชำระเงินนั้นจะขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของสินค้าเข้าและสินค้าออก ถ้าความยืดหยุ่นของอุปสงค์และอุปทานของทั้งสินค้าออกและสินค้าเข้ามีค่าต่ำ การปรับตัวจะต้องใช้เวลานานและไม่ผลต่อระบบเศรษฐกิจนัก

2. การใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวก่อให้เกิดความไม่แน่นอนในการค้า และการลงทุนเพราะทั้งผู้ส่งออก, ผู้ส่งสินค้าเข้าและนักลงทุน จะได้รับความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนที่เกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ทำให้ต้องอาศัยเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยง เช่น การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าซึ่งมีต้นทุนในการป้องกันความเสี่ยง

3. ในกรณีของประเทศที่ขาดดุลการชำระเงิน การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนจะทำให้ค่าของเงินลดลง ส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่พึ่งพิงวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางจากต่างประเทศ โดยมีผลให้ต้นทุนในการผลิตสูงขึ้น ทำให้ราคาสินค้าภายในประเทศสูงขึ้นๆ อาจมีผลให้เกิดภาวะเงินเฟ้อภายในประเทศ

5.4 การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

สำหรับกลยุทธ์ในการบริหารนโยบายการเงินที่ธนาคารกลางสามารถเลือกใช้เพื่อควบคุมระดับราคา ซึ่งถือว่าเป็นเป้าหมายหลักที่สำคัญมากที่สุดเป้าหมายหนึ่งของการดำเนินนโยบายการเงิน ประกอบด้วย 4 แนวทางหลัก (รังสรรค์ หทัยเสรี และธีระพล รัตนาลังการ, 2540 : ออนไลน์) ได้แก่

1. ระบบผูกโยงค่าเงินในประเทศไว้กับเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่งหรือหลายสกุล
2. ระบบที่ไม่มีการพึ่งพิงตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเป็นเป้าหมายหลักอย่างชัดเจน เพื่อเป็นเครื่องมือทางการเงิน แต่ใช้การปรับเปลี่ยนแนวนโยบายการเงินไปตามสภาวะการณ์ (Discretion approach) เป็นส่วนใหญ่ หรือที่เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า “ Just-do-it approach “
3. ระบบ Monetary targeting
4. ระบบ Inflation targeting

สำหรับประเทศไทยในระยะที่ผ่านมาสามารถแบ่งลักษณะการดำเนินนโยบายการเงินออกเป็น 3 ช่วง (สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2543 : 1-10) คือ

การผูกค่าเงินบาทกับค่าเงินสกุลอื่นหรือตะกร้าเงิน (Pegged exchange rate regime)

ในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ธนาคารแห่งประเทศไทยผูกค่าเงินบาทไว้กับสกุลอื่นหรือทองคำ หลังจากนั้นในช่วงเดือนพฤศจิกายน 2527 – มิถุนายน 2540 ได้ผูกค่าเงินบาทไว้กับตะกร้าเงิน โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้ประกาศค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ. ในแต่ละวัน

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการตั้งเป้าหมายทางด้านปริมาณเงิน เพื่อใช้เป็นแนวทางในการควบคุมให้ปริมาณเงินและสินเชื่อในประเทศไทยอยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่ขยายตัวสูงเกินไปจนทำให้เกิดปัญหาตามมา อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินได้ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินมีความยากยิ่งขึ้น กล่าวคือความพยายามที่จะใช้นโยบายการเงิน เพื่อชะลอการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้นทำให้มีเงินไหลเข้าประเทศสูงขึ้น โดยเฉพาะเงินกู้จากต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำในที่สุดประเทศไทยจึงปรับอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในเดือนกรกฎาคม 2540

กรอบนโยบายการเงินโดยการตั้งเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary targeting)

ระหว่างเดือนกรกฎาคม 2540 – พฤษภาคม 2543 หลังจากที่ประเทศไทยเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ประเทศไทยขอรับความช่วยเหลือด้านการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) และได้มีการกำหนดเป้าหมายฐานเงินและปริมาณเงิน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับราคา ทั้งนี้ โดยอิงกับกรอบการจัดทำโปรแกรมกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องระหว่างนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และเม็ดเงินจากภาคต่างประเทศ หรือดุลการชำระเงิน

จากการประเมินภาพเศรษฐกิจดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถกำหนดเป้าหมายฐานเงินรายไตรมาสและรายวัน เพื่อให้เป็นหลักในการบริหารสภาพคล่องรายวันซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงิน มิให้เคลื่อนไหวผันผวนจนเกินไป

กรอบนโยบายการเงินโดยวิธีกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation targeting)

ช่วงวันที่ 23 พฤษภาคม 2543 ถึงปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาประเด็นต่างๆ ในระบบการเงินทั้งปัจจุบันและในอนาคตแล้วเห็นว่า การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายนั้นมีประสิทธิผลน้อยกว่าการใช้เงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวมักจะไม่มีความเสถียรภาพ นอกจากนี้ ในระยะต่อไปการที่ระบบการเงินในประเทศเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วจะทำให้ความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชน รวมทั้งความสามารถของระบบการเงินในการขยายสินเชื่อในแต่ละช่วงเวลามีความไม่แน่นอน ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเปลี่ยนมาใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันแทน

การดำเนินนโยบายการเงินในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการภายใต้กรอบกฎหมายปัจจุบันไปก่อน โดยอาศัยอำนาจผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยในการแต่งตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินขึ้น เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2543 โดยเชิญผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกเข้าเป็นกรรมการร่วมกับผู้บริหารระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทย รวม 9 ท่านเป็นผู้รับผิดชอบการกำหนดทิศทางนโยบายการเงินของประเทศ เพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคา ตลอดจนพัฒนากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อให้เหมาะสมกับประเทศไทย

โดยคณะกรรมการนโยบายการเงินได้กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน พันธบัตรระยะเวลา 14 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Key policy rate) และเป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณทางการเงิน และได้กำหนดอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน หรือ Core inflation (อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ไม่รวมราคาสินค้าหมวดอาหารสดและพลังงาน) เป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไว้ที่ร้อยละ 0 – 3.5 ต่อปี (เฉลี่ยรายไตรมาส)

อย่างไรก็ตาม ข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างกลยุทธ์การบริหารนโยบายการเงินแบบ Monetary targeting กับ Inflation targeting คือ Inflation targeting จะให้ความสำคัญกับตัวแปรทางเศรษฐกิจหลายประเภท ทั้งทางการเงินและตัวแปรอื่นๆ ที่มีใช้ตัวแปรทางการเงินในการประเมินสถานะและทิศทางของอัตราเงินเฟ้อในอนาคต ในขณะที่ Monetary targeting จะให้ความสำคัญในการประเมินสถานะและทิศทางของอัตราเงินเฟ้อในอนาคต โดยไม่ได้ให้ความสำคัญต่อพฤติกรรมของตัวแปรอื่นๆ ที่มีใช้ตัวแปรทางการเงิน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าระบบ Monetary targeting เป็นส่วนหนึ่งของระบบ Inflation targeting ดังนั้น ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะได้ประกาศใช้นโยบายการเงินตามกรอบ Inflation targeting อย่างเป็นทางการก็ตาม การติดตามตัวเลขทางด้านปริมาณการเงินตามความหมายต่างๆ ตลอดจนตัวเลขสินเชื่อของเอกชนนั้น ก็ยังคงมีความสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงินของไทย