

บทที่ 8

ระบบการเงินระหว่างประเทศ

ในบทนี้จะพิจารณาถึงกฎและระเบียบที่ประเทศต่าง ๆ ใช้ในการเงินระหว่างประเทศ วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบัน ปัญหาของการจัดการระบบการเงินระหว่างประเทศในปัจจุบัน วิวัฒนาการระบบการเงินของประเทศไทย รวมทั้งข้อเสนอการปฏิรูปการจัดการระบบการเงินระหว่างประเทศ

1. ประเภทของระบบการเงินระหว่างประเทศ

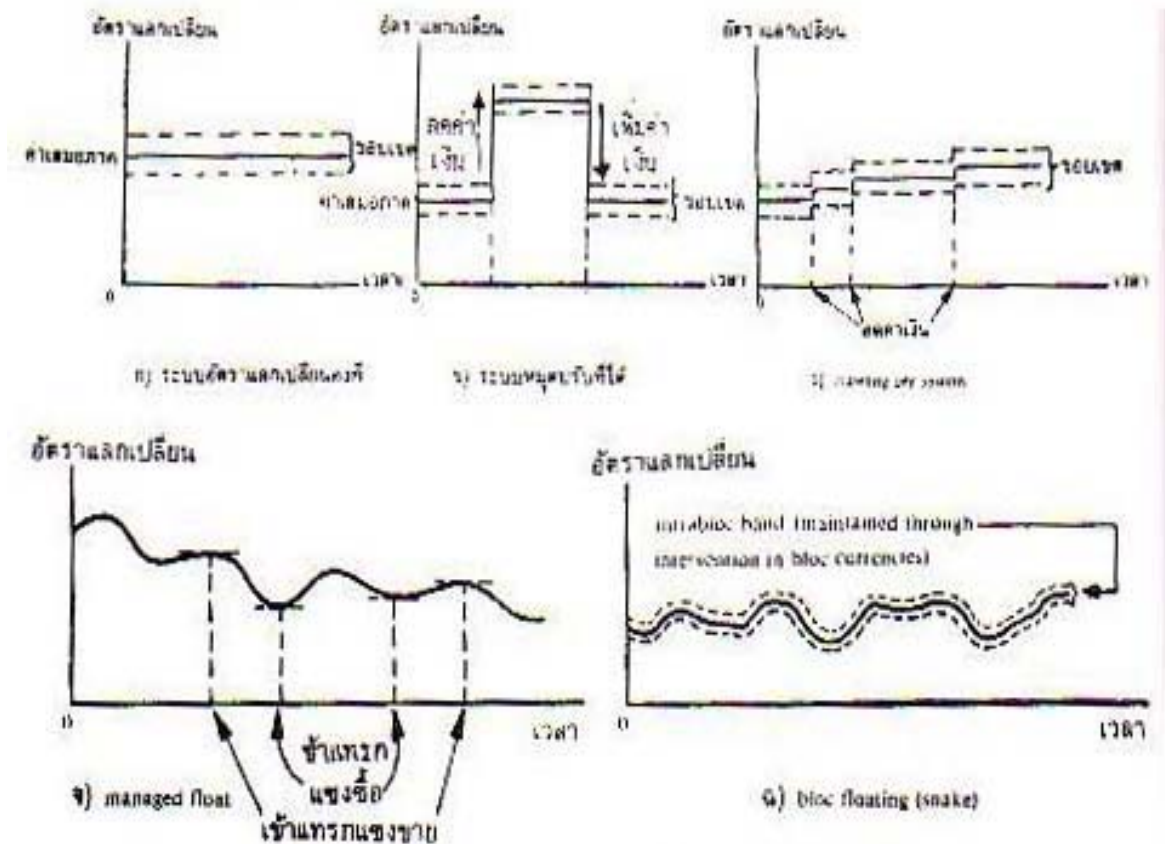
ก่อนที่จะแบ่งประเภทของระบบการเงินระหว่างประเทศ เราควรจะทราบความหมายของคำว่า “ระบบการเงินระหว่างประเทศ” เสียก่อน

ระบบการเงินระหว่างประเทศ คือ กติกา ระเบียบ และข้อบังคับที่ควบคุมการปฏิบัติการทางด้านการเงินระหว่างประเทศของประเทศต่าง ๆ

การดำเนินการทางด้านการเงินของประเทศต่าง ๆ สามารถจัดอยู่ในรูปแบบที่ต่างกันหลายแบบ ระบบการเงินระหว่างประเทศในรูปแบบต่าง ๆ นั้นจะมีลักษณะที่เหมือนกันส่วนมาก และจะแตกต่างกันในบางลักษณะ นักเศรษฐศาสตร์จึงได้ใช้หลักต่าง ๆ ในการจำแนกประเภทของระบบการเงินระหว่างประเทศ แต่ในบทนี้จะพิจารณาประเภทของระบบการเงินระหว่างประเทศจากหลัก 2 ประการ คือ จำแนกตามบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และจำแนกตามลักษณะของสินทรัพย์ที่เป็นทุนสำรอง

1.1 จำแนกตามบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นการจำแนกระบบการเงินระหว่างประเทศตามความมากน้อยของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งมีค่าเสมอภาคตายตัว (fixed exchange rate system) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวได้ภายในขอบเขต (band) แคบ ๆ จากค่าเสมอภาค (par value) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวได้ในเขตกว้างจากค่าเสมอภาค เราเรียกว่า ระบบหมุดปรับที่ได้ (adjustable peg system) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวติดต่อกันจำนวนเล็กน้อยในแต่ละครั้ง เรียกว่า crawling peg system ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่มีค่าเสมอภาคตายตัว และเจ้าหน้าที่ทางการเงินเข้าไปจัดการในตลาดเงินเพื่อกำจัดขนาดและความถี่ของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เรียกว่า managed floating exchange rate system หรือ dirty float ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศที่รวมกลุ่มกันซึ่งปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราของกลุ่มเคลื่อนไหวอย่างเสรีกับประเทศนอกกลุ่ม

เราเรียกว่า currency bloc ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ กลุ่มเงินตราของประเทศยุโรป (European currency snake) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนภายในกลุ่มจะเคลื่อนไหวในขอบเขตแคบ ๆ แต่อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราของกลุ่มจะเคลื่อนไปอย่างเสรีกับเงินตราของประเทศอื่น ๆ (bloc floating) นอกจากนี้ยังแบ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเสรี (freely floating exchange rate system) เราสามารถแสดงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่จำแนกตามบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนดังนี้



รูปที่ 1 : แสดงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนต่าง ๆ

1.2 จำแนกตามลักษณะของสินทรัพย์ที่เป็นทุนสำรอง เราสามารถแบ่งระบบการเงินระหว่างประเทศเป็น 3 ประเภท คือ

ก) **มาตรฐานทองคำ (gold standard)** สินทรัพย์ที่เป็นทุนสำรองจะประกอบด้วยทองคำอย่างเดียว ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าที่แท้จริงต่างจากมูลค่าที่เป็นตัวเงิน เราเรียกว่า commodity reserve

ข) **มาตรฐานกระดาษ (pure fiduciary standard)** หรือมาตรฐานดอลลาร์ (dollar standard) ทุนสำรองทั้งหมดจะประกอบด้วย fiduciary or fiat reserves ได้แก่ สิทธิถอนเงิน

พิเศษ ฯลฯ (Special Drawing Rights or SDRs) และเงินตราของประเทศที่ไม่สามารถเปลี่ยนเป็น commodity reserve ทุนสำรองนี้ไม่มีมูลค่าที่แท้จริง

ค) มาตรฐานปรัวรรตทองคำ (gold exchange standard) ทุนสำรองประกอบด้วย commodity reserves และเงินกระดาษ ฉะนั้น ระบบการเงินประเภทนี้ถือว่าเป็นระบบผสมของข้อ ก. และ ข.

อย่างไรก็ตาม เราได้รวมประเภทของระบบการเงินที่ได้จำแนกทั้ง 2 หลักดังนี้คือ ระบบมาตรฐานทองคำที่มีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ระบบมาตรฐานดอลลาร์ที่มีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ระบบหมุดปรับที่ได้ (adjustable peg system) หรือระบบ managed float ที่มีทุนสำรองประกอบด้วยทองคำ และเงินตราต่างประเทศ หรือทุนสำรองเป็นเงินตราต่างประเทศทั้งหมด และระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีซึ่งไม่ต้องมีทุนสำรอง เป็นต้น

2. ลักษณะของระบบการเงินระหว่างประเทศที่ดี

จุดประสงค์ที่สำคัญของระบบการเงินระหว่างประเทศคือ ทำให้ผลผลิตของโลกและการจ้างงานมากที่สุด และทำให้มีการกระจายสวัสดิการทางเศรษฐกิจ (economic welfare) ตามที่ต้องการระหว่างประเทศต่าง ๆ เช่นเดียวกับกลุ่มต่าง ๆ ภายในประเทศ เพื่อที่จะประเมินลักษณะของระบบการเงินระหว่างประเทศ นักเศรษฐศาสตร์ได้ใช้หลักต่อไปนี้คือ

ก) การปรับตัว (adjustment) หมายถึง ความสามารถของประเทศที่จะรักษาดุลยภาพภายนอก (ดุลการชำระเงิน) เช่น ประเทศที่ต้องการแก้ไขการขาดดุลในดุลการชำระเงิน อาจจะต้องยอมให้ระบบเศรษฐกิจมีภาวะเงินฝืด และยอมรับภาวะการว่างงานภายในประเทศ หรือในทางตรงข้าม ประเทศที่มีดุลการชำระเงินเกินดุล อาจจะใช้โดยยอมรับภาวะเงินเฟ้อ หรือถ้าต้นทุนของการแก้ไขปัญหาดุลยภาพภายนอกสูง และต้องปรับดุลการชำระเงิน หน้าที่ของระบบการเงินระหว่างประเทศต้องสามารถทำให้ประเทศต่าง ๆ เลือกใช้นโยบายดังกล่าว

ข) สภาพคล่อง (liquidity) นักเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศใช้คำว่าสภาพคล่อง หมายถึง ปริมาณของทุนสำรองระหว่างประเทศ ระบบการเงินระหว่างประเทศที่ดีต้องหาอุปทานของทุนสำรองให้เพียงพอ ในระบบการเงินระหว่างประเทศปัจจุบัน ทุนสำรองประกอบด้วยทองคำเงินตรา (monetary gold) เงินตราต่างประเทศ สิทธิถอนเงินพิเศษ เป็นต้น

ค) กำไรจากการสร้างเงิน (seigniorage) เดิมคำนี้ หมายถึง ส่วนแตกต่างระหว่างต้นทุนของการสร้างเงินและมูลค่าของเงินในการแลกเปลี่ยน ส่วนแตกต่างนี้แสดงผลประโยชน์ของผู้สร้างเงิน คือ กษัตริย์ หรือ seigneur ปัจจุบันนี้ seigniorage หมายถึง กำไรจากการสร้างเงินทุกชนิดรวมทั้งเงินตราต่างประเทศ กำไรของการสร้างเงินตราต่างประเทศจะมากหรือน้อย

ขึ้นอยู่กับประเภทของมาตรฐานเงินตรา เช่น มาตรฐานทองคำ ถ้าไร้จากการสร้างเงินจะมีน้อย เพราะต้นทุนในการผลิตและเก็บรักษาทองคำสูง ส่วนมาตรฐานดอลลาร์ ถ้าไร้จากการสร้างเงิน จะมีมากเป็นต้น

ง) **ความเชื่อถือ** (confidence) หมายถึง ไม่มีการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ใช้เป็นทุนสำรองระบบการเงินที่ดีต้องป้องกันวิกฤตการณ์ความเชื่อที่เกิดขึ้นเมื่อผู้ถือสินทรัพย์ที่ใช้เป็นทุนสำรองหลายชนิดไม่พอใจส่วนประกอบที่มีอยู่ และพยายามจะเปลี่ยนสินทรัพย์ชนิดหนึ่งไปสู่สินทรัพย์ชนิดอื่น

3. ผลดีและผลเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และเสรี

ในหัวข้อนี้ต้องการประเมินและเปรียบเทียบผลดีและผลเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และอัตราแลกเปลี่ยนเสรีรวมทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นทั้งอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และเสรี ฉะนั้นเราจะวิเคราะห์ผลดีและผลเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหมุนที่ปรับได้ (adjustable peg system) ระบบอัตราแลกเปลี่ยน crawling peg และระบบอัตราแลกเปลี่ยน managed float

3.1 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

ภายใต้ระบบการเงินนี้อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ถูกจำกัดโดยนโยบายของรัฐบาล แต่ก็เคลื่อนไหวได้เพราะพลังทางเศรษฐกิจที่อยู่เบื้องหลังอุปสงค์และอุปทานเปลี่ยนเท่านั้น การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ตลอดเวลา ทำให้ดุลการชำระเงินสมดุล ฉะนั้น เราสามารถวิเคราะห์ผลดีและผลเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีได้ดังนี้

3.1.1 ประสิทธิภาพของตลาด ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี การแก้ไขดุลการชำระเงินที่ไม่สมดุลนั้นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งต่างจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ การที่จะทำให้ดุลการชำระเงินสมดุลนั้นระดับราคาภายในประเทศมีความยืดหยุ่นมาก (เช่นกลไกราคาที่เราเรียกว่า price-specie-flow mechanism) อย่างไรก็ตาม ได้มีข้อถกเถียงว่า การเปลี่ยนแปลงเพียงราคาเดียว (คืออัตราแลกเปลี่ยน) จะมีประสิทธิภาพมากกว่าและเสียค่าใช้จ่ายน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงราคาภายในประเทศทั้งหมดเพื่อทำให้เกิดการปรับดุลการชำระเงิน นอกจากนี้ราคาภายในประเทศคงที่ (sticky) และไม่มีความยืดหยุ่นในทางลดลง การที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนสามารถปรับดุลการชำระเงินได้อย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่องกันถ้าประเทศเกิดปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุล สิ่งเหล่านี้ทำให้เกิดการเก็งกำไรแบบมีเสถียรภาพ (stabilizing speculation) ซึ่งจะทำให้การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน

น้อยลง อย่างไรก็ตาม ถ้ายังมีการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ก็สามารถที่จะหลีกเลี่ยงการเสียดุลด้วยต้นทุนต่ำ สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ความไม่สามารถหรือไม่เต็มใจของประเทศที่จะปรับอัตราแลกเปลี่ยนทำให้เกิดการเก็งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพมากขึ้น และในที่สุดจะทำให้ประเทศต้องเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนมาก ซึ่งทำให้ต้องเสียต้นทุนในการปรับอัตราแลกเปลี่ยนมาก และทำให้กระแสการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศไม่ราบรื่น

อัตราแลกเปลี่ยนเสรีสามารถแยกให้เห็นความมากน้อยของการได้เปรียบโดยเปรียบเทียบของสินค้าต่าง ๆ เมื่อเทียบอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพเป็นราคาภายในประเทศ สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ อัตราแลกเปลี่ยนมักไม่ได้ดุลยภาพ ในกรณีนี้ทำให้บิดเบือนแบบแผนการค้าและทำให้การจัดสรรทรัพยากรไม่มีประสิทธิภาพ ตัวอย่างเช่น อัตราแลกเปลี่ยนที่สูงมากเกินไปอาจทำให้ประเทศส่งสินค้าออกมากกว่าระดับ อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ ในกรณีสุดขีด อาจจะทำให้ประเทศส่งสินค้าออกประเภทที่เสียเปรียบโดยเปรียบเทียบ นั่นคือ สินค้าออกนี้อาจจะถูกกว่าสินค้าต่างประเทศซึ่งมีค่าของเงินสูงเกินไป กรณีนี้จะทำให้การใช้ทรัพยากรของโลกไม่มีประสิทธิภาพและลดผลประโยชน์จากความชำนาญในการผลิตและการค้าระหว่างประเทศ

3.1.2 ผลประโยชน์จากนโยบาย การที่ประเทศใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี ทำให้ไม่ต้องกังวลกับปัญหาดุลยภาพภายนอก และมีอิสระที่จะใช้นโยบายทั้งหมดเพื่อบรรลุเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่พร้อมๆกับระดับราคามีเสถียรภาพ การกระจายรายได้เท่าเทียมกัน และระบบเศรษฐกิจมีความเจริญเติบโต สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ประเทศควรใช้นโยบายการเงินและการคลังเพื่อรักษาดุลยภาพภายนอกและดุลยภาพภายใน และการเลือกใช้นโยบายก็ต้องให้เหมาะสมกับภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีความเป็นไปได้ของความผลิตพลาดของนโยบายและความล่าช้าที่จะบรรลุความสมดุลของดุลยภาพภายนอกน้อยที่สุด

อัตราแลกเปลี่ยนเสรีจะช่วยเสริมความมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน ตัวอย่างเช่น นโยบายต่อต้านภาวะเงินเฟ้อที่ช่วยทำให้ดุลการค้าดีขึ้น จะทำให้ค่าของเงินตราภายในเพิ่มค่าซึ่งจะลดความกดดันของภาวะเงินเฟ้อเพราะทำให้สินค้าเข้าเพิ่มขึ้นและสินค้าออกลดลง

สำหรับนโยบายของแต่ละประเทศในการแลกเปลี่ยนระหว่างภาวะเงินเฟ้อกับการว่างงานไม่เหมือนกัน เช่นประเทศอังกฤษและอิตาลีมีภาวะเงินเฟ้อรุนแรงมากกว่าประเทศอเมริกาเพื่อรักษาระดับการว่างงานให้ต่ำ ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีนั้น ประเทศแต่ละประเทศสามารถใช้นโยบายภายในประเทศ เพื่อแลกเปลี่ยนระหว่างภาวะเงินเฟ้อและการว่างงานตามต้องการ แต่ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ อัตราภาวะเงินเฟ้อที่ต่างกันในประเทศต่าง ๆ ทำให้เกิดปัญหา

ดุลการชำระเงิน ซึ่งเป็นการขัดขวางการแลกเปลี่ยนเงินเพื่อกับการว่างงานที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์จากสถานการณ์นี้ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีอาจจะชั่วคราวเท่านั้น

การเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศของรัฐบาล เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ไม่ต้องเสียต้นทุน ซึ่งการเข้าแทรกแซงก็เพื่อจัดการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้น ความจริงระบบนี้ไม่ใช่อัตราแลกเปลี่ยนเสรีจริง แต่เรียกว่า managed float Milton Friedman ผู้ซึ่งกล่าวว่ารัฐควรเข้าแทรกแซงในระบบเศรษฐกิจน้อยที่สุด และควรมีอิสระของบุคคลมากที่สุดก็ชอบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี

3.2 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนนี้ ประเทศจะต้องรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ภายในขอบเขตของค่าเสมอภาค (par value) และรัฐบาลต้องเข้าแทรกแซงเมื่อประเทศประสบปัญหาดุลการชำระเงินเพื่อรักษาให้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ฉะนั้น รัฐบาลต้องดำรงเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไว้ ถ้ารัฐบาลไม่สามารถกำจัดความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน ณ ค่าเสมอภาค รัฐบาลก็ต้องเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคใหม่ ซึ่งเรียกว่า devaluation และ revaluation

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มีหลายรูปแบบ ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 1 จะอยู่ในรูปแบบของมาตรฐานทองคำ ซึ่งค่าเสมอภาคเรียกว่า mint rate หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ระหว่างปี 1944 และ 1971 เรียกว่าระบบ Bretton Woods หรือ adjustable peg ค่าเสมอภาคเรียกว่า par value ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และอัตราแลกเปลี่ยนเสรีมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนอีกหลายระบบ เช่น wide band คือ ระบบที่อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวในขอบเขตกว้าง แต่อัตราแลกเปลี่ยนจะไม่เคลื่อนออกนอกขอบเขตดังกล่าว ระบบ crawling peg เป็นระบบที่อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวตลอดเวลา แต่เคลื่อนไหวทีละเล็กละน้อย ซึ่งเรียกว่า crawl นอกจากนี้ก็มีระบบ managed float เป็นต้น เราสามารถศึกษาผลดีและผลเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ได้ดังนี้

3.2.1 ความไม่แน่นอนน้อยกว่า ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หลีกเลี่ยงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนวันต่อวัน สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเสรีนั้นอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวบ่อย และอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวมากถ้าอุปทานของเงินตราต่างประเทศมีความยืดหยุ่นน้อย (inelastic) ซึ่งจะทำให้ความชำนาญในการผลิตและการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศลดลง แต่อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวความยืดหยุ่นจะมากทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวน้อยกว่าในระยะสั้น การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นที่มากเกินไปทำให้เกิดการว่างงาน และมีการจัดสรรทรัพยากรภายในประเทศใหม่

บ่อยครั้งเกินไป ข้อที่น่าสังเกตคือ ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่จริง ๆ ของมาตรฐานทองคำ อัตราแลกเปลี่ยนจะคงที่และจะไม่มีแนวโน้มแน่นอนเลย

3.2.2 การเก็งกำไรที่มีเสถียรภาพ (stabilizing speculation) ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่การเก็งกำไรจะมีเสถียรภาพมากกว่า การเก็งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพ (destabilizing speculation) นั้น ผู้เก็งกำไรจะซื้อเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้นโดยคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะสูงต่อไป และจะขายเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนลดลง โดยคาดคะเนว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลงต่อไป การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากวัฏจักรธุรกิจ (business cycle) จะมาก และมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น และมีการเสี่ยงในการค้าระหว่างประเทศ และลดปริมาณการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ เหตุการณ์ตรงข้ามจะเกิดกับการเก็งกำไรที่มีเสถียรภาพ

3.2.3 การควบคุมราคา จะเกิดขึ้นภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่มากกว่าอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงเสรี ประเทศที่มีภาวะเงินเฟ้อรุนแรงมากกว่าประเทศอื่น ๆ ในโลก จะประสบปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุล และสูญเสียทุนสำรองภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ซึ่งประเทศต้องระงับอัตราเงินเฟ้อที่มากเกินไป ดังนั้น จะประสบปัญหาการควบคุมราคา ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีจะไม่มีการควบคุมราคา เพราะดุลการชำระเงินที่ขาดดุลจะปรับตัวโดยอัตโนมัติจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน

โดยทั่วไปอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่เหมาะสมกับระบบเศรษฐกิจเปิดของประเทศเล็กที่การค้าส่วนใหญ่ทำกับประเทศใหญ่เพียง 2 - 3 ประเทศ และการเปลี่ยนแปลงเกิดจากทางการเงินในทางตรงข้ามระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีที่เหมาะสมกับระบบเศรษฐกิจค่อนข้างปิดของประเทศใหญ่ที่มีการค้าหลายประเภท และมีการแลกเปลี่ยนภาวะเงินเฟ้อและการว่างงานที่แตกต่างกันมากกว่าประเทศคู่ค้าที่สำคัญ การเปลี่ยนแปลงเกิดจากสาขาที่แท้จริง (real sector) จากต่างประเทศ

3.3 เขตเงินตราที่เหมาะสม (Optimum currency area) ทฤษฎีเขตเงินตราที่เหมาะสมมาจากแนวความคิดของ Mundell และ McKinnon ระหว่างทศวรรษ 1960 เขตเงินตราที่เหมาะสม หมายถึง กลุ่มของประเทศที่เงินตราภายในประเทศเชื่อมโยงกันโดยผ่านอัตราแลกเปลี่ยนคงที่อย่างถาวร เงินตราของประเทศสมาชิกสามารถเคลื่อนไหวได้อย่างเสรีกับประเทศนอกกลุ่ม เขตของประเทศเดียวกันที่ใช้เงินตราสกุลเดียวกันก็เรียกว่าเขตเงินตราที่เหมาะสม ซึ่งประเทศในกลุ่ม EEC ได้พยายามก่อตั้งขึ้นมา

การก่อตั้งเขตเงินตราที่เหมาะสมจะกำจัดความไม่แน่นอนที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่คงที่อย่างถาวร และจะเร่งให้มีความชำนาญในการผลิตพร้อมกับการค้าและการลงทุนระหว่าง

ประเทศภายในกลุ่ม โดยสนับสนุนให้ผู้ผลิตมองว่าพื้นที่ทั้งหมดเป็นตลาดเดียว ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการผลิตขนาดใหญ่ (economy of scale)

การที่อัตราแลกเปลี่ยนคงที่อย่างถาวรทำให้ระดับราคามีเสถียรภาพมาก และเป็นการสนับสนุนการใช้เงินตราเป็นที่สะสมมูลค่า (store of value) และทำลายการแลกเปลี่ยนที่ไม่มีประสิทธิภาพที่เกิดจากภาวะเงินเฟ้อ นอกจากนี้ทำให้ประหยัดค่าใช้จ่ายที่รัฐบาลเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ ประหยัดค่าใช้จ่ายจากการทำการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง และประหยัดค่าใช้จ่ายในการแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลหนึ่งเป็นอีกสกุลหนึ่งเมื่อประชาชนท่องเที่ยวในประเทศสมาชิกของกลุ่ม

ผลเสียของเขตการเงินที่เหมาะสมคือ แต่ละประเทศไม่สามารถเลือกใช้นโยบายเสถียรภาพและความเจริญเติบโตของตนเองอย่างอิสระ ตัวอย่างเช่น ประเทศยากจนภายในกลุ่มอาจต้องการใช้นโยบายการคลังและการเงินแบบขยายเพื่อลดอัตราการว่างงานที่มากเกินไป ในขณะที่ประเทศร่ำรวยอาจต้องการใช้นโยบายแบบหดตัว เพื่อลดภาวะเงินเฟ้อ

3.4 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหมุนที่ปรับได้ (Adjustable peg system)

ประเทศที่ใช้ระบบนี้ต้องกำหนดค่าเสมอภาค และปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวได้ภายในขอบเขตหนึ่ง เมื่อประเทศประสบปัญหาดุลการชำระเงินสามารถเปลี่ยนค่าเสมอภาคได้ เช่นลดค่าของเงิน (devalued) เมื่อดุลการชำระเงินขาดดุล และเพิ่มค่าของเงิน (revalued) เมื่อดุลการชำระเงินเกินดุล ระบบนี้ได้เปรียบในด้านที่สามารถเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคได้ ทำให้ไม่ต้องรอให้เหตุการณ์รุนแรงมากขึ้น สำหรับประเทศที่กลัวว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนบ่อย ๆ จะส่งเสริมการเก็งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพ จะไม่ยอมเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาค ฉะนั้น ระบบนี้ดำเนินงานใกล้เคียงกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่อย่างแท้จริง

3.5 ระบบ Crawling pegs

การสร้างระบบอัตราแลกเปลี่ยนนี้ เพื่อหลีกเลี่ยงผลเสียของการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคอย่างมาก และการเก็งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพ ภายใต้ระบบนี้ค่าเสมอภาคจะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยแต่บ่อยครั้ง จนกระทั่งอัตราแลกเปลี่ยนมีดุลยภาพ

ประเทศสามารถป้องกันการเก็งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพ โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพื่อไม่ให้มีกำไรจากการเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน ตัวอย่างเช่น การประกาศลดค่าของเงิน 2% จะทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มขึ้น 2% นอกจากนี้ระบบนี้ยังจำกัดการลดค่าของเงินมาก ๆ และป้องกันการเก็งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพ ระบบนี้จะมีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนมากถ้าใช้ร่วมกับการขยายขอบเขตของค่าเสมอภาคให้กว้าง

ประเทศที่เลือกใช้ระบบนี้ต้องตัดสินใจว่าจะเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาค ขอบเขตของค่าเสมอภาคเท่าใด และจะเปลี่ยนแปลงบ่อยครั้งอย่างไร ระบบนี้เหมาะสมกับประเทศกำลังพัฒนาที่เผชิญภาวะเงินเฟ้อระดับต่าง ๆ และการเปลี่ยนแปลงที่แท้จริง (real shocks) ตัวอย่างของประเทศที่ระบบนี้ใช้ได้ดีพอสมควร คือ ในเดือนธันวาคม 1984 ประเทศบราซิล ชิลี โคลัมเบีย มาดากัสการ์ และโปรตุเกสได้นำระบบนี้มาใช้

3.6 ระบบ Managed float

ถ้าการแก่งกำไรมีเสถียรภาพ แต่อัตราแลกเปลี่ยนยังคงเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา เพราะมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยที่แท้จริงตามวัฏจักรธุรกิจ การแก่งกำไรที่ไม่มีเสถียรภาพและการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคมากเกินไป (overshooting) จะยิ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวมาก การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มทำให้ลดกระแสการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศภายใต้ระบบนี้เจ้าหน้าที่ทางการเงินมีหน้าที่รับผิดชอบการเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อให้การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นไม่มีผลต่อแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะยาว และประเทศที่ใช้ระบบนี้ยังคงต้องมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ในขณะที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีไม่ต้องถือเงินทุนสำรองระหว่างประเทศและเจ้าหน้าที่ทางการเงินไม่ต้องเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตรา ประเทศต่าง ๆ เริ่มใช้ระบบนี้ตั้งแต่ปี 1973

4. วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศ

การศึกษาประวัติทางการเงินของโลกเป็นศตวรรษ เพื่อให้สร้างภาพของระบบการเงินระหว่างประเทศปัจจุบันให้มีลักษณะที่ถูกต้อง ซึ่งจากประวัติของระบบการเงินเป็นศตวรรษนั้น แบ่งออกเป็นหลายช่วงเวลาตามเหตุการณ์ทางการเงินที่สำคัญที่เกิดขึ้น ในหัวข้อนี้จะเริ่มศึกษาตั้งแต่ระบบมาตรฐานทองคำปี 1880 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งแบ่งระยะเวลาได้ดังนี้

4.1 ระบบมาตรฐานทองคำ (1880 – 1914)

ระบบมาตรฐานทองคำ (gold standard) เกิดขึ้นในราวปี ค.ศ. 1880 จนกระทั่งเกิดสงครามโลกครั้งที่ 1 ในปี 1914 ระบบมาตรฐานทองคำก่อนปี 1914 ไม่ได้ใช้ทั่วโลก ประเทศยุโรปที่เป็นประเทศใหญ่เท่านั้นที่ใช้ระบบนี้ ซึ่งจะต้องรักษาค่าเสมอภาคของอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ค่าเสมอภาคนี้เรียกว่า mint rate ส่วนประเทศด้อยพัฒนาอื่น ที่ผลิตสินค้าขั้นปฐมและไม่ได้เป็นประเทศอาณานิคมของอังกฤษ เช่นประเทศในทวีปอเมริกากลางมีอัตราแลกเปลี่ยนที่เคลื่อนไหวอย่างมาก เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงอุปสงค์ของชาวต่างประเทศที่มีต่อ

สินค้าออกของประเทศเช่นเดียวกับการขัดขวางเงินทุนไหลเข้าอย่างกะทันหัน ในช่วงเวลานั้น เงินปอนด์เป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางทั่วโลก

ในประเทศอังกฤษก่อนปี ค.ศ. 1914 เครื่องมือสำคัญที่ใช้รักษาดุลยภาพภายนอกคือ อัตราดอกเบี้ยของธนาคาร (bank rate) ตามการศึกษาของ Taussig และเพื่อนในราวปี 1920 ถ้าประเทศขาดดุลปริมาณเงินลด ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูง เงินทุนจะไหลเข้าประเทศอังกฤษ ทำให้เงินปอนด์ในตลาดเงินตราต่างประเทศแข็งขึ้นและทำให้ทองคำไหลออกนอกประเทศน้อย ในทางตรงข้าม ถ้าประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล ปริมาณเงินเพิ่ม อัตราดอกเบี้ยจะลดลงซึ่งเป็นการยับยั้งการนำทองคำเข้าประเทศและเป็นการสนับสนุนให้เงินทุนไหลออก ประเทศอื่น ๆ ก็ได้ทำตามอังกฤษในการรักษาดุลยภาพภายนอก เช่นประเทศฝรั่งเศสได้ใช้ทุนสำรองในการรักษาดุลยภาพภายนอก และในบางโอกาสรัฐบาลก็เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ

ทองคำถูกใช้เป็นมาตรฐานทางการเงิน เพราะเป็นสินค้าที่มีลักษณะเหมือนกันหมด (homogeneous commodity) ทั่วโลก ซึ่งเก็บรักษาง่าย นำติดตัวไปได้ และแบ่งเป็นหน่วยมาตรฐานได้เช่นออนซ์ (ounces) รัฐบาลของประเทศต่าง ๆ ไม่สามารถเพิ่มปริมาณทองคำได้ง่าย เพราะการผลิตทองคำมีต้นทุนสูง มาตรฐานทองคำเป็นมาตรฐานของ commodity money คือเงินมีมูลค่าที่คงที่ในรูปของทองคำที่เป็นสินค้า (commodity gold)

สาเหตุที่ทำให้ระบบมาตรฐานทองคำใช้ได้ดีขณะนั้น เพราะระบบเศรษฐกิจของโลกไม่มีวิกฤตการณ์สำคัญ ๆ เกิดขึ้น (เช่น สงครามโลก หรือราคาน้ำมันสูงขึ้น) นอกจากนั้น ประเทศที่ทำการค้ากันมีการเปลี่ยนแปลงสินค้าออกและสินค้าเข้าแบบเดียวกัน และมีการค้นพบทองคำในคาลิฟอร์เนีย ออสเตรเลีย และแอฟริกาใต้ ทำให้มีทองคำอุดมสมบูรณ์พอที่จะเป็นมูลค่าระหว่างประเทศที่ได้มาตรฐาน

ประเทศที่อยู่ในระบบมาตรฐานทองคำจะต้องกำหนดมูลค่าของเงินตราของตนเทียบกับทองคำจำนวนหนึ่ง เช่น 1 ดอลลาร์เท่ากับทองคำ 0.0287 ออนซ์ 1 ปอนด์ เท่ากับทองคำ 0.0689 ออนซ์ เมื่อเอาเงินตรา 2 สกุลมาเทียบค่ากันโดยผ่านน้ำหนักทองคำปรากฏว่า อัตราทางการคือ $\$2.40 = \pounds 1$ อัตราแลกเปลี่ยนทางการนี้จะถูกกำหนดไว้ตายตัว เรียกว่า mint rate หรือ mint parity ฉะนั้น ลักษณะที่สำคัญของระบบมาตรฐานทองคำ คือ มีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (fixed exchange rate) และมีทุนสำรองเป็นทองคำอย่างเดียว

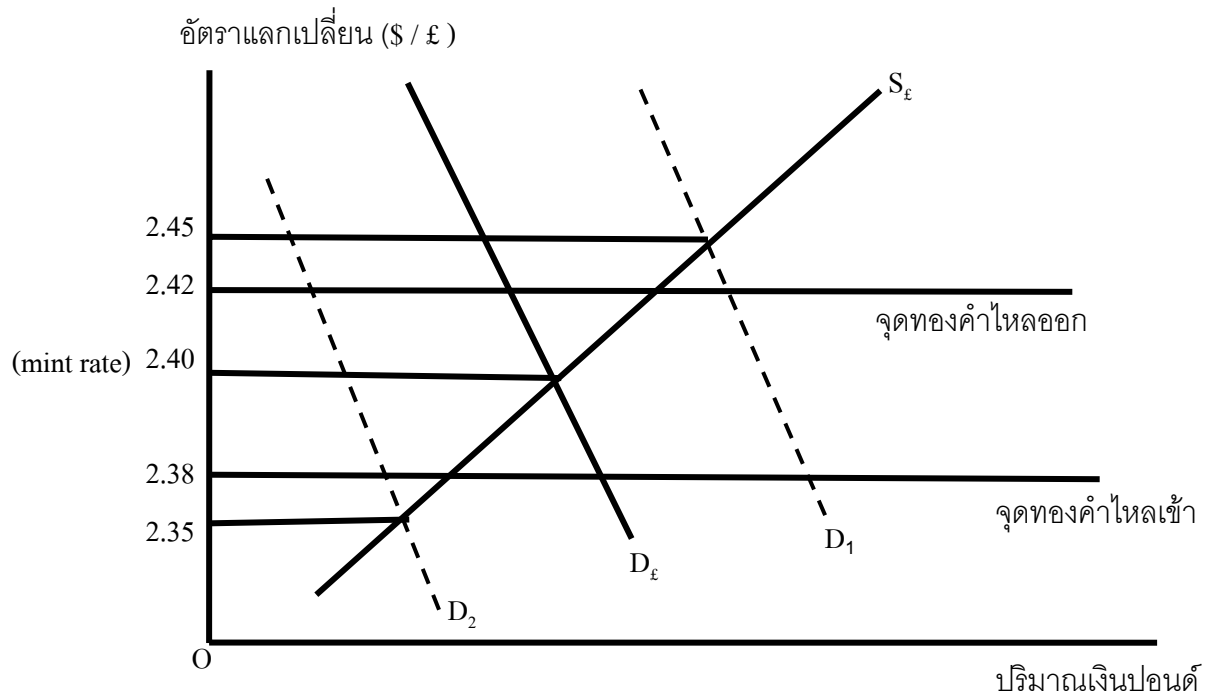
การทำงานของระบบมาตรฐานทองคำจะประสบผลสำเร็จเมื่อทุกประเทศที่ใช้ระบบนี้ปฏิบัติตามกติกา (rules of the game) กติกา มีดังนี้

1. ต้องกำหนดมูลค่าของเงินตราของตนเทียบกับทองคำ
2. รัฐบาลต้องยอมให้มีการนำทองคำเข้าประเทศ หรือส่งออกนอกประเทศได้อย่างเสรี

3. ธนาคารกลางของประเทศจะทำการซื้อขายทองคำตามอัตราที่กำหนดไว้ในปริมาณที่ไม่จำกัด นั่นคือ รัฐบาลจะต้องอนุญาตให้ประชาชนนำเงินตราภายในประเทศมาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำ หรือนำทองคำมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินตราภายในประเทศได้ทุกขณะโดยไม่จำกัดจำนวน

4. รัฐบาลจะต้องพิมพ์ธนบัตรเป็นสัดส่วนเท่ากับจำนวนทองคำที่ได้รับเข้ามา และเมื่อประเทศต้องสูญเสียทองคำไปเป็นจำนวนเท่าใด รัฐบาลจะต้องลดจำนวนธนบัตรที่ใช้หมุนเวียนอยู่ในสัดส่วนที่เท่ากัน

ตามกติกาดังกล่าว ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ แต่สามารถเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยอยู่ในระหว่างจุดทองคำไหลออกและไหลเข้า ซึ่งมีค่าเท่ากับเงินตราต่างประเทศหนึ่งหน่วยระหว่างศูนย์กลางการเงินของ 2 ประเทศ เช่น ค่าขนส่งทองคำหนัก 0.0689 ออนซ์ (1 ปอนด์) ระหว่างอังกฤษและอเมริกาเท่ากับ 0.02 ดอลลาร์ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยน 3 ระดับคือ อัตราแลกเปลี่ยนทางการ (mint rate) คือ $\$2.40 = \pounds 1$ จุดทองคำไหลออกคือ $\$2.42 = \pounds 1$ จุดทองคำไหลเข้าคือ $\$2.38 = \pounds 1$ แนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงมากกว่าจุดทองคำไหลออกจะยุติลงเมื่อมีทองคำไหลออกนอกประเทศ และในทางตรงข้ามอัตราแลกเปลี่ยนที่มีแนวโน้มต่ำกว่าจุดทองคำไหลเข้าจะยุติลง เมื่อมีทองคำไหลเข้าประเทศ ซึ่งอธิบายได้จากรูปที่ 2



รูปที่ 2 : แสดงการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในช่วง gold point

จากรูป เส้น D_f และ S_f แสดงอุปสงค์และอุปทานของเงินปอนด์

อัตราแลกเปลี่ยนทางการ (mint rate) คือ $\$2.40 = \pounds 1$ จุดทองคำไหลออก $\$2.42 = \pounds 1$ จุดทองคำไหลเข้าคือ $\$2.38 = \pounds 1$ ถ้าคนอเมริกันมีความต้องการเงินปอนด์มากขึ้น ทำให้เส้นอุปสงค์เคลื่อนเป็น D_1 อัตราแลกเปลี่ยน $\$2.45 = \pounds 1$ ทำให้ทองคำไหลออกจากอเมริกา เพราะถ้าคนอเมริกันจะนำเงินดอลลาร์มาแลกเงินปอนด์จะต้องใช้ 2.45 ดอลลาร์ แต่ถ้าคนอเมริกันนำดอลลาร์มาแลกเป็นทองคำจะใช้เงินดอลลาร์เพียง 2.42 ดอลลาร์ (ตามอัตราทางการรวมกับค่าขนทองคำออกนอกประเทศ) ซึ่งคนอเมริกันสามารถนำทองคำนี้ส่งไปชำระหนี้ต่างประเทศได้ในทางตรงข้าม ถ้าคนอเมริกันมีความต้องการเงินปอนด์ลดลง ทำให้เส้นอุปสงค์เงินปอนด์เคลื่อนเป็นเส้น D_2 ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนกลายเป็น คือ $\$2.35 = \pounds 1$ ซึ่งต่ำกว่าจุดทองคำไหลเข้าทำให้ทองคำไหลเข้าประเทศอเมริกา เพราะถ้าคนอเมริกันนำเงินปอนด์ที่เหลือแลกเป็นเงินดอลลาร์ภายในประเทศจะได้ 2.35 ดอลลาร์ต่อปอนด์ แต่ถ้าคนอเมริกันส่งเงินปอนด์ไปแลกทองคำในอังกฤษตามอัตราทางการ จะได้ทองคำ 0.0689 ออนซ์ (เท่ากับ 2.40 ดอลลาร์) ต่อปอนด์ เมื่อนำทองคำเข้าประเทศอเมริกา ทองคำจำนวนนี้จะแลกดอลลาร์ได้ 2.4 ดอลลาร์ (ตามอัตราทางการ) และเมื่อหักค่าขนส่งทองคำเข้าประเทศ คนอเมริกันจะได้ 2.38 ดอลลาร์ต่อปอนด์ ฉะนั้นทองคำจะไหลออกจากประเทศ หรือทองคำจะไหลเข้าประเทศจนกระทั่งอัตราแลกเปลี่ยนขณะนั้นเท่ากับจุดทองคำไหลออก หรือจุดทองคำไหลเข้าก็ จะไม่มีการเคลื่อนย้ายทองคำ และเส้นอุปทานของเงินปอนด์ ณ จุดทองคำไหลออกมีความยืดหยุ่นมาก (perfectly elastic) เส้นอุปสงค์ของเงินปอนด์ ณ จุดทองคำไหลเข้ามีความยืดหยุ่นมาก

กล่าวโดยสรุปค่าเสมอภาคของระบบการเงินภายใต้มาตรฐานทองคำจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ และค่าของอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวอยู่ภายในจุดทองคำ ฉะนั้น แนวโน้มของเงินตราที่จะเสียมค่าลงผ่านจุดทองคำไหลออกจะหยุดลงเมื่อมีทองคำไหลออกนอกประเทศ การไหลออกของทองคำแสดงให้เห็นว่าดุลการชำระเงินเงินขาดดุลในทางตรงกันข้าม แนวโน้มของเงินตราที่จะเพิ่มค่าจนผ่านจุดทองคำไหลเข้าจะหยุดลงเมื่อทองคำไหลเข้าประเทศ ปริมาณทองคำไหลเข้าประเทศจะวัดการเกินดุลในดุลการชำระเงินของประเทศ การชำระเงินระหว่างประเทศภายใต้ระบบมาตรฐานทองคำจะตกลงกันในรูปทองคำและประเทศต่าง ๆ มีทองคำที่เป็นทุนสำรองอยู่จำกัด ฉะนั้น การขาดดุลหรือเกินดุลในดุลการชำระเงินไม่สามารถจะคงอยู่ตลอดไป แต่ประเทศจะต้องดำเนินการแก้ไขโดยรวดเร็ว

ขบวนการปรับดุลภายใต้มาตรฐานทองคำสามารถอธิบายได้โดย David Hume โดยใช้กลไกการปรับตัวโดยอัตโนมัติทางด้านราคา (price-specie-flow mechanism) ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้ เมื่อประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุล ปริมาณเงินภายในประเทศจะลดลง เพราะ

ปริมาณเงินประกอบด้วยทองคำหรือเงินกระดาษที่มีทองคำหนุนหลัง เมื่อทองคำไหลออกนอกประเทศปริมาณเงินก็ลดลง แต่ปริมาณเงินในประเทศเกินดุลจะเพิ่มขึ้น ทำให้ระดับราคาภายในประเทศของประเทศขาดดุลลดลง และของประเทศเกินดุลสูงขึ้น ผลคือ สินค้าออกของประเทศขาดดุลจะเพิ่มขึ้น และสินค้าเข้าของประเทศจะลดลงจนกระทั่งดุลการชำระเงินขาดดุลหายไปหมด เหตุการณ์ตรงข้ามจะเกิดขึ้นกับประเทศเกินดุล คือสินค้าออกของประเทศเกินดุลจะลดลง และสินค้าเข้าของประเทศจะเพิ่มขึ้นจนดุลการชำระเงินสมดุล

ในทางปฏิบัติ การไหลเข้าออกของทองคำไม่ใช่เป็นสิ่งจำเป็นที่สุดสำหรับเป็นเครื่องมือในการชำระหนี้ระหว่างประเทศในระยะเวลาสั้น เพราะลอนดอนเป็นศูนย์กลางการเงินของโลก และประเทศอังกฤษ เป็นผู้นำทางการค้าและเป็นแหล่งเงินทุนของโลก ฉะนั้น เงินปอนด์ก็ถูกใช้เป็นเงินตราของโลกด้วย ราคาของการค้าระหว่างประเทศถูกกำหนดในรูปเงินปอนด์ และการค้าระหว่างประเทศที่ไม่ผ่านประเทศอังกฤษ ก็มักจะชำระด้วยเงินปอนด์เมื่อเป็นเช่นนี้การปรับตัวส่วนมากภายใต้มาตรฐานทองคำไม่ได้เกิดขึ้นด้วยกลไกทางด้านราคาแต่อาจจะเกิดจากสถานการณ์พิเศษที่เกิดขึ้นในช่วงนั้น เช่นในช่วงนั้นระบบเศรษฐกิจขยายตัวอย่างมากและมีเสถียรภาพนั้นคือ ประเทศที่อยู่ในระบบมาตรฐานทองคำเมื่อมีปัญหาดุลการชำระเงิน อาจจะแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินที่ขาดดุลโดยนำทองคำสำรองที่เก็บไว้ออกมาใช้ หรือจะใช้การปรับระดับราคาและรายได้ภายในประเทศ

ผลดีของระบบมาตรฐานทองคำที่มีต่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

ก) มีความแน่นอนในค่าของเงิน หรือทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ นักธุรกิจกล้าลงทุน เพราะไม่ต้องเสี่ยงกับการขึ้นลงของอัตราแลกเปลี่ยน

ข) การแลกเปลี่ยนเงินระหว่างประเทศกระทำได้ง่าย ไม่ต้องมีองค์กรใดควบคุมและจะแลกเปลี่ยนเงินของประเทศใด ๆ ก็ได้

ค) ทนสำรองมีทองคำชนิดเดียว ทำให้สามารถจัดปัญหาการเก็บทุนสำรองว่าควรเก็บทุนสำรองชนิดใดดีดีกว่ากัน

ผลเสียของระบบมาตรฐานทองคำ คือ

ก) ปริมาณเงินที่ใช้อยู่ในระบบเศรษฐกิจขึ้นอยู่กับจำนวนทองคำของแต่ละประเทศหามาได้แต่ทองคำที่ขุดได้ไม่พอกับความต้องการ จึงเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เพราะปริมาณเงินเพิ่มขึ้นน้อยกว่าการเพิ่มผลผลิต ทำให้การค้าระหว่างประเทศน้อยลง

ข) ถ้าทองคำไหลออกมากเกินไปจะเกิดภาวะเงินฝืด แต่ถ้าทองคำไหลเข้ามากเกินไปจะทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ภาวะเงินฝืดและเงินเฟ้ออาจมีผลต่อการแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินได้ก็

จริง แต่ขณะเดียวกันก็ทำให้เกิดปัญหาอื่น ๆ เช่น การจ้างงาน ราคาสินค้า และการผลิตซึ่งทำให้ภาวะเศรษฐกิจ (ดุลยภาพภายใน) ขาดเสถียรภาพ

ระบบมาตรฐานทองคำจะใช้ได้ผลดีเมื่อประเทศต่าง ๆ ปฏิบัติตามกติกา (rules of the game) แต่ปรากฏว่าในระยะหลังประเทศต่าง ๆ ไม่ปฏิบัติตามกฎ จึงทำให้ระบบนี้ต้องเลิกกลับไปหลังปี 1914 ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวเสรีชั่วคราว ต่อมาตั้งแต่ปี 1919 เป็นต้นมา มีประเทศต่าง ๆ หันกลับมาใช้ระบบมาตรฐานทองคำ คือ ประเทศอเมริกา (1919) ประเทศอังกฤษ (1925) และประเทศฝรั่งเศส (1928) ต่อมาในปี 1931 ประเทศต่าง ๆ ได้ยกเลิกระบบมาตรฐานทองคำอีกครั้งในปี 1934 ประเทศอเมริกาหันกลับมาใช้ระบบมาตรฐานทองคำ โดยกำหนดราคาทองคำไว้คือ 35 ดอลลาร์ต่อออนซ์ และมีเงินดอลลาร์เท่านั้นที่สามารถเปลี่ยนเป็นทองคำได้

4.2 ช่วงระหว่างสงครามโลก (1918 – 1939)

ถ้ายุคมาตรฐานทองคำก่อนปี 1914 ถือเป็นยุคทอง (golden age) ของความสัมพันธ์ทางการเงินระหว่างประเทศ ช่วงระหว่างสงครามอาจจะถือว่าเป็นยุคมืด (dark age) ยุคทองสิ้นสุดลงเมื่อเกิดสงครามโลกครั้งที่ 1 เงินตราของประเทศต่าง ๆ ในช่วงสงครามไม่สามารถเปลี่ยนเป็นทองคำอย่างเสรี และมีการห้ามส่งทองคำออกนอกประเทศเพื่อป้องกันทุนสำรองที่ทองคำเป็นเงินตราไม่ให้ออกนอกประเทศ หลังจากนั้นไม่นานระบบมาตรฐานทองคำก็เลิกกันไป

ในตลาดเงินตราต่างประเทศ เอกชนแต่ละคนยังคงสามารถแลกเปลี่ยนสกุลหนึ่งเป็นเงินอีกสกุลหนึ่งได้ แต่ราคาของการแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตรา ซึ่งเราเรียกว่าอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ดังนั้น ยุคอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวจะตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หลังปี 1914

ในช่วงระหว่างปี 1919 ถึง 1924 อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอย่างมาก และประเทศส่วนมากในทวีปยุโรปมีภาวะเงินเฟ้อรุนแรง ทำให้ประเทศต่าง ๆ เห็นว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีเป็นการจัดการทางการเงินชั่วคราว ประเทศต่าง ๆ หันความสนใจไปสู่ปัญหาการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศ โดยหันกลับไปสู่ระบบมาตรฐานทองคำ ตัวอย่างเช่นประเทศอเมริกามีภาวะเงินเฟ้อเล็กน้อย ซึ่งดัชนีราคาขายส่งในอเมริกาเท่ากับ 155³ (ปี ค.ศ. 1913 = 100) ทำให้ประเทศอเมริกาหันกลับไปใช้ระบบมาตรฐานทองคำเมื่อเดือนมิถุนายน 1919 ทำให้ทองคำขาดแคลน เพื่อแก้ไขการขาดแคลนทองคำ การประชุมทางการเงินที่ Genoa ในปี 1922 ได้เสนอให้ใช้ระบบมาตรฐานปริวรรตทองคำ (gold exchange standard) ศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญ เช่น อังกฤษต้องรักษาการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นทองคำ (convertibility) ส่วนเจ้าหน้าที่ทางการ

เงินของประเทศอื่น ๆ รักษาการแลกเปลี่ยนเงินของตนเองเป็นเงินสกุลหลักซึ่งแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ ทำให้โลกสามารถประหยัดการใช้ทองคำ

ในปี 1925 ประเทศอังกฤษหันกลับไปใช้ระบบมาตรฐานทองคำใหม่ ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนเดิม ถึงแม้ว่าดัชนีราคาขายส่งในประเทศอังกฤษเท่ากับ 159 ซึ่งใกล้เคียงกับประเทศอเมริกา การที่ประเทศอังกฤษหันกลับไปใช้ระดับอัตราแลกเปลี่ยนเดิม ทำให้ค่าของเงินปอนด์สูงเกินไป (overvalued) ประมาณ 10% ในระหว่างปี 1925 ถึง 1928 มีประเทศต่าง ๆ มากกว่า 40 ประเทศหันกลับไปใช้มาตรฐานทองคำ บางประเทศใช้ค่าเสมอภาคเดิมก่อนสงคราม (สวีตเซอร์แลนด์และเนเธอร์แลนด์) บางประเทศลดค่าของเงิน (ฝรั่งเศสและอิตาลี)

การที่ค่าของเงินปอนด์สูงเกินไป ทำให้ดุลการชำระเงินของอังกฤษขาดดุล และเกิดภาวะเงินฝืดเมื่ออังกฤษพยายามลดการขาดดุล ในทางตรงข้าม ฝรั่งเศสประสบปัญหาดุลการชำระเงินเกินดุลจำนวนมาก หลังจากเงินฟรังก์เสื่อมค่าลงในปี 1926 ประเทศฝรั่งเศสได้ออกกฎหมายในปี 1928 เกี่ยวกับข้อตกลงการชำระเงินของประเทศในรูปทองคำมากกว่าในรูปเงินปอนด์ หรือเงินตราสกุลอื่น เพื่อที่จะทำให้ปารีสเป็นศูนย์กลางการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นเปลี่ยนจากลอนดอนมาเป็นปารีสและนิวยอร์ก เมื่อฝรั่งเศสหาทางเปลี่ยนเงินปอนด์ที่สะสมไว้ทั้งหมดเป็นทองคำ ดังนั้นในปี 1931 ประเทศอังกฤษสูญเสียทุนสำรองทองคำเป็นจำนวนมาก ทำให้มีการประกาศให้เงินปอนด์แลกเปลี่ยนเป็นทองคำไม่ได้ (inconvertible) ทำให้อังกฤษเลิกใช้ระบบมาตรฐานทองคำ เมื่อเงินปอนด์แลกเปลี่ยนเป็นทองคำไม่ได้คนก็หันไปสนใจเงินดอลลาร์ การสูญเสียทองคำเป็นจำนวนมากของอเมริกาในปลายปี 1931 ทำให้ทองคำทุนสำรองลด 15% ดังนั้น ในปี 1933 ประเทศอเมริกาก็ยกเลิกระบบมาตรฐานทองคำอีกครั้ง ต่อมาในปี 1934 ประเทศอเมริกาหันกลับมาใช้ระบบมาตรฐานทองคำโดยกำหนดราคาทองคำไว้ คือ 35 ดอลลาร์ต่อหนึ่งออนซ์

หลังจากนั้นต่อมา โลกถูกแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม กลุ่มที่หนึ่งเรียกว่า The sterling block กลุ่มที่สองคือ The dollar block กลุ่มที่สามคือ Gold block (ประเทศฝรั่งเศส) นอกจากนี้ประเทศอื่น ๆ จำนวนมาก เช่น ประเทศเยอรมันและยุโรปตะวันออกได้ยกเลิกการแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ และหันมาใช้ในการควบคุมปริวรรตเงินตรา (exchange control) เงินปอนด์ ฟรังก์ และดอลลาร์กลายเป็นเงินที่แลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ (convertible) ในช่วง 5 ปีระหว่างปี ค.ศ. 1931 – 1935 ความร่วมมือทางการเงินถึงจุดต่ำสุด

ในปี 1936 ประเทศอังกฤษ ฝรั่งเศส และอเมริกาได้เซ็นสัญญาที่เรียกว่า Tripartite Agreement ซึ่งอนุญาตให้ประเทศฝรั่งเศสลดค่าของเงินของตนโดยไม่มีประเทศอื่นลดตาม

ความร่วมมือทางการเงินดังกล่าวมีระยะเวลาสั้นเพราะเกิดสงครามโลกครั้งที่ 2 และการปฏิรูปทางการเงินระหว่างประเทศได้เลื่อนเวลาไปจนกระทั่งสงครามยุติลง

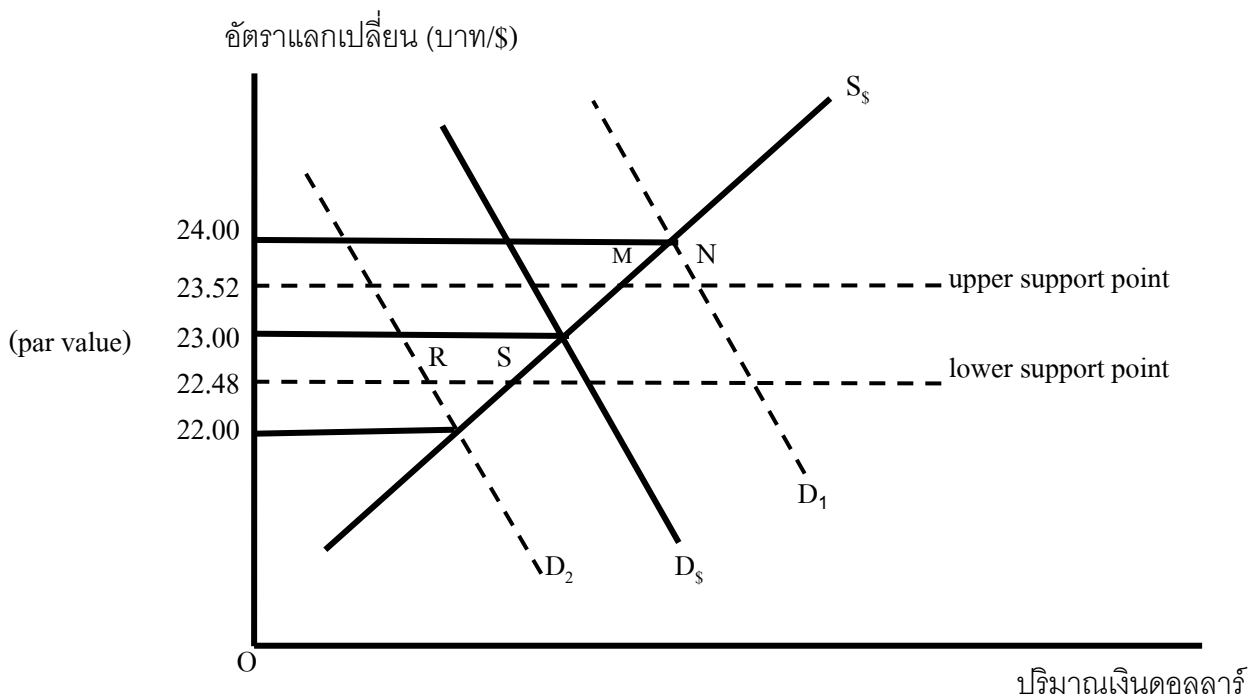
4.3 ระบบมาตรฐานปรัวรรตทองคำ (1944 – 1971)

หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ประเทศอเมริกาและอังกฤษรวมทั้งประเทศอื่นอีก 42 ประเทศได้จัดให้มีการประชุมที่ Bretton Woods มลรัฐนิวแฮมเชียร์ ประเทศสหรัฐอเมริกาในปี ค.ศ. 1944 หลังจากการประชุมทำให้เกิดองค์กรระหว่างประเทศ 2 แห่ง คือกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund – I.M.F.) และธนาคารโลก (International Bank for Reconstruction and Development-IBRD or World Bank) จุดประสงค์ของการตั้ง I.M.F. เพื่อคอยติดตามดูแลให้ประเทศต่าง ๆ ปฏิบัติตามกฎหมายที่ตกลงกันไว้ในการค้าและการเงินระหว่างประเทศและเพื่อให้ความสะดวกกับประเทศต่าง ๆ ที่มีปัญหาดุลการชำระเงินชั่วคราวได้กู้ยืมเงินสำหรับจุดประสงค์ของการก่อตั้งธนาคารโลกก็เพื่อให้ความช่วยเหลือเงินกู้ เพื่อการพัฒนาประเทศในระยะยาว ต่อมาในปี 1960 ได้มีการจัดตั้งสาขาของธนาคารโลกคือ International Development Association เพื่อให้เงินกู้ประเทศกำลังพัฒนาที่ยากจนในอัตราต่ำ นอกจากนั้นในปี 1956 ได้จัดตั้ง International Finance Corporation เพื่อช่วยเร่งให้มีการลงทุนเอกชนในประเทศกำลังพัฒนาจากแหล่งทุนภายนอก

จุดประสงค์ของการประชุมที่ Bretton Woods ต้องการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศ โดยมีการเสนอแผนงาน 2 แผน แผนแรกเป็นของอังกฤษ เสนอโดย Keynes ซึ่งเป็นผู้แทนของประเทศอังกฤษในที่ประชุม และอีกแผนหนึ่งเป็นของ Harry White ซึ่งเป็นผู้แทนของประเทศอเมริกา Keynes ได้เสนอให้จัดตั้งสหภาพชำระเงิน (Clearing Union) ซึ่งมีหน้าที่คล้ายธนาคารพาณิชย์ สามารถสร้างทุนสำรองระหว่างประเทศ นอกจากนั้น ยังได้เสนอให้สร้างหน่วยเงินระหว่างประเทศขึ้นใหม่เรียกว่า Bancor ส่วนแผนของ White เป็นที่รู้จักกันในระยะหลังว่า Bretton Woods system หรือระบบมาตรฐานปรัวรรตทองคำ (gold exchange standard) I.M.F. เริ่มดำเนินงานในวันที่ 1 มีนาคม 1947 โดยมีสมาชิกเริ่มแรก 30 ประเทศ ในปี 1989 สมาชิกของ I.M.F. เพิ่มขึ้นเป็น 151 ประเทศ ยกเว้นประเทศสวิตเซอร์แลนด์ และประเทศคอมมิวนิสต์บางประเทศรวมทั้งสหภาพโซเวียต

ระบบมาตรฐานปรัวรรตทองคำ (gold exchange standard) ซึ่งเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ แต่ยอมให้เคลื่อนไหวในขอบเขตหนึ่ง (adjustable peg) ประเทศที่อยู่ภายใต้ระบบนี้จะต้องเป็นสมาชิกของ I.M.F. ทุนสำรองของประเทศเหล่านี้ประกอบด้วยทองคำ เงินตราต่างประเทศ และสิทธิถอนเงินพิเศษ (SDR_s) เป็นส่วนมาก และจะต้องกำหนดค่าเงินตราของตนเทียบกับเงินตราสกุลอื่น ซึ่งสามารถแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้เช่นดอลลาร์ เป็นต้น (ประเทศ

อเมริกา กำหนดค่าของทองคำไว้คงที่ คือ 35 ดอลลาร์ต่อหนึ่งออนซ์ และเตรียมพร้อมที่จะซื้อและขายทองคำไม่จำกัดปริมาณด้วยราคาที่กำหนดนี้) ในลักษณะเช่นนี้ทำให้เงินดอลลาร์กลายเป็นเงินสกุลหลัก (key currency) การเทียบค่าของเงินตราสกุลต่าง ๆ จะกระทำผ่านทองคำ ค่าของเงินที่เทียบกันนี้เป็นอัตราแลกเปลี่ยนทางการที่มีค่าตายตัวเรียกว่าค่าเสมอภาค (par value) และประเทศสมาชิก I.M.F. จะต้องไม่ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนตลาดสูงหรือต่ำกว่าค่าเสมอภาคเกิน 1% เรียกว่า support point การรักษ้อัตราแลกเปลี่ยนตลาดให้อยู่ในช่วง support point กระทำโดยผ่านกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Stabilization Fund) ซึ่งจัดตั้งโดยรัฐบาลของทุกประเทศ กองทุนจะทำหน้าที่ซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนตลาดอยู่เลยจุด support point เพื่อดึงให้อัตราแลกเปลี่ยนกลับมาอยู่ที่ support point ซึ่งมีวิธีการดังนี้



รูปที่ 3 : แสดงการรักษ้อัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในช่วง support point

จากรูปค่าเสมอภาค (par value) คือ 23.00 บาท = \$1 ช่วง support point คือ 23.52 บาท = \$1 และ 22.48 บาท = \$1

ถ้าความต้องการเงินดอลลาร์เพิ่มขึ้น ทำให้เส้นอุปสงค์เงินดอลลาร์เคลื่อนขึ้นไปทางขวามือเป็นเส้น D_1 ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนตลาดเป็น 24.00 บาท = \$1 ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่สูง

กว่า upper support point กองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนต้องพยายามรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในช่วง upper support point โดยนำเงินดอลลาร์ออกขายในตลาดเงินตราต่างประเทศจำนวน MN (ในราคาทางการ) ฉะนั้น เส้นอุปทานเงินดอลลาร์ที่ upper support point จะมีความยืดหยุ่นมาก (perfectly elastic)

ถ้าความต้องการเงินดอลลาร์ลดลง ทำให้เส้นอุปสงค์เงินดอลลาร์เคลื่อนลงมาทางซ้ายมือเป็นเส้น D_2 ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็น 22 บาท = \$1 ซึ่งต่ำกว่า lower support point ฉะนั้น กองทุนฯ ต้องมีภาระเข้ารับซื้อเงินดอลลาร์จำนวน RS เพื่อตั้งให้อัตราแลกเปลี่ยนตลาดอยู่ที่ lower support point และอัตราแลกเปลี่ยนที่ระดับนั้น เส้นอุปสงค์เงินดอลลาร์จะมีความยืดหยุ่นมากจนกลายเป็นเส้นขนานกับแกนนอน

การรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนโดยผ่านกองทุนฯ มีขอบเขตจำกัด เพราะถ้าอัตราแลกเปลี่ยนตลาดอยู่สูงกว่าหรือต่ำกว่า support points มาก ๆ การซื้อและขายเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ๆ ของกองทุนฯ จะก่อให้เกิดปัญหาแก่กองทุนเอง แต่การปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนตลาดอยู่ห่างจากค่าเสมอภาคมากก็เป็นปัญหาเช่นเดียวกัน ฉะนั้น ประเทศสมาชิกของ I.M.F. ต้องหาวิธีอื่นแก้ปัญหานี้ ซึ่งคือการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาค

การเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคต้องปฏิบัติตามกฎของ I.M.F. เป็นขั้น ๆ ดังนี้ คือ ถ้าระบบเศรษฐกิจมีปัญหาขาดดุลในดุลการชำระเงินชั่วคราว เพราะการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางเศรษฐกิจ กระทั่งหัน ประเทศอาจจะนำทุนสำรองระหว่างประเทศที่สะสมไว้่ออกใช้ ทุนสำรองนี้ส่วนใหญ่ประกอบด้วยทองคำ และเงินตราสกุลหลัก หรือถ้าประเทศสมาชิก I.M.F. มีบัญชีเงินสะพัดขาดดุลก็อาจจะขอยืมเงินจาก I.M.F. โดยนำเงินตราของตนมาซื้อหรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลที่ต้องการ ทำให้ I.M.F. ถือเงินตราของประเทศนั้นเพิ่มขึ้น ซึ่งจะต้องไม่เกินส่วนของสินทรัพย์ที่เป็นทองคำ (gold tranche)⁴ เช่น ถ้ามีสินทรัพย์ที่เป็นทองคำเท่ากับ 25% ของโควตาก็แสดงว่ากู้ได้ไม่เกินปีละ 25% ของโควตาจนกระทั่งถึง 125% ของโควตา ภายในระยะเวลา 5 ปี การกู้ยืมนี้ทำให้จำนวนเงินตราของประเทศนั้นที่ I.M.F. ถืออยู่ทั้งหมดจะต้องไม่เกิน 200% ของโควตา จำนวนเงินที่ประเทศสามารถกู้ครั้งแรก 25% ของโควตาโดยอัตโนมัติและไม่มีข้อจำกัดหรือเงื่อนไขใด ๆ เราเรียกส่วนนี้ว่า gold tranche ซึ่งปัจจุบันเรียกว่า reserve tranche การกู้ยืมเพิ่มในปีต่อ ๆ มาที่เหลืออีก 4 ปี เราเรียกส่วนนี้ว่า credit tranche การกู้ในส่วน credit tranche จะเสียอัตราดอกเบี้ยสูง และการกู้จะต้องมีเงื่อนไขคือ I.M.F. จะต้องเห็นชอบด้วยว่าประเทศขาดดุลสามารถใช้มาตรการแก้ไขปัญหาการขาดดุล

การจ่ายเงินกู้จะต้องกระทำภายในเวลา 3-5 ปี โดยประเทศสมาชิกจะต้องซื้อเงินตราของตนคืนจาก I.M.F. จนกระทั่งเงินตราของตนเองที่ I.M.F. ถืออยู่ไม่มากกว่า 75% ของโควตา

นอกจากนั้น I.M.F. อนุญาตให้ประเทศจ่ายคืนเงินกู้ในรูปแบบเงินตราอื่นที่ประเทศถืออยู่น้อยกว่า 75% ของโควตาของประเทศเจ้าของเงินตราสกุลนั้น

ถ้า I.M.F. ถือเงินตราของตนน้อยกว่า 75% ของโควตา ประเทศสามารถกู้ยืมเพิ่มในส่วนที่ไม่ถึง 75% ของโควตาโดยไม่ต้องจ่ายคืนเงินกู้ เงินกู้ส่วนนี้เรียกว่า super gold tranche ซึ่งเมื่อรวม gold tranche กับ super gold tranche หรือหักด้วยจำนวนเงินกู้ยืม จะแสดง net I.M.F. position ของประเทศ ดังนั้น net I.M.F. position ถูกกำหนดโดยขนาดของโควตาหักด้วยเงินตราของตนเองที่ I.M.F. ถืออยู่ จำนวนทุนสำรองทองคำที่ประเทศจ่ายในกรณีที่เข้าร่วมเป็นสมาชิก I.M.F. เรียกว่า reserve position ของประเทศในกองทุน และจะนับรวมเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศทั้งหมด

เมื่อประเทศได้กู้ยืมจาก I.M.F. จนเต็มอัตราแล้ว ถ้าประเทศมีการขาดดุลอยู่ หรือเกิดการขาดดุลระยะยาวที่เรียกว่า fundamental disequilibrium ประเทศนั้นต้องใช้มาตรการขั้นต่อไปคือเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาค หลักเกณฑ์ของการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาค คือ ถ้าเปลี่ยนแปลงไม่เกิน 10% ของค่าเสมอภาคเดิม เพียงแต่แจ้งให้ I.M.F. ทราบก็ดำเนินการได้โดยไม่ต้องรอ I.M.F. อนุมัติ ถ้าเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคเกิน 10% แต่ไม่เกิน 20% จะต้องให้ I.M.F. เห็นชอบด้วยเสียก่อน โดย I.M.F. จะต้องใช้เวลาพิจารณาเกินกว่า 72 ชั่วโมง และอาจเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วยก็ได้ ในกรณีที่ I.M.F. ไม่เห็นด้วย และประเทศนั้นไม่ปฏิบัติตามโดยประกาศเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคโดยพลการ ประเทศนั้นจะถูกตัดสิทธิ์ในการกู้ยืมจาก I.M.F. ชั่วคราวหนึ่งจนกว่าจะตกลงกันได้ หรือ I.M.F. อาจขอให้ประเทศนั้นลาออกจากการเป็นสมาชิก

ระบบ Bretton Woods หรือระบบมาตรฐานปรัวรรตทองคำ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ช่วงเวลา⁵ ช่วงแรกคือในปี ค.ศ. 1944 – 1958 เป็นช่วงเวลาที่ขาดแคลนเงินดอลลาร์ (dollar glut) ในช่วงขาดแคลนดอลลาร์นั้นใช้ระบบมาตรฐานดอลลาร์ โดยประเทศอเมริกาขาดดุลการชำระเงินเพียงเล็กน้อยประมาณปีละ 1 พันล้านดอลลาร์ เงินดอลลาร์ทำหน้าที่เป็นสิ่งที่ช่วยเสริมสภาพคล่องของโลกมาก แต่อย่างไรก็ตามในปี 1958 ประเทศอเมริกาเริ่มต้นขาดดุลการชำระเงินมากขึ้น ซึ่งอเมริกาขาดดุลการชำระเงินปีละ 3.5 พันล้านดอลลาร์ และในปีต่อ ๆ มาประเทศอเมริกาก็ขาดดุลมากขึ้นเรื่อย ๆ ทำให้เงินดอลลาร์อยู่ในมือของต่างประเทศมากขึ้น เช่นประเทศในยุโรปและประเทศญี่ปุ่นทำให้ความต้องการทองคำของโลกเพิ่มขึ้น ในช่วงนี้เป็นยุคที่มีเงินดอลลาร์หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมาก ดังนั้น ในปี 1970 เงินดอลลาร์ที่รัฐบาลต่างประเทศถืออยู่ในมือมีประมาณ 40 พันล้านดอลลาร์เพิ่มจาก 13 พันล้านดอลลาร์ในปี 1949

และในขณะเดียวกันทุนสำรองทองคำของอเมริกาตกลงจาก 35 พันล้านดอลลาร์ในปี 1949 เป็น 11 พันล้านดอลลาร์ในปี 1970⁶

การที่เงินดอลลาร์เป็นเงินตราระหว่างประเทศ และประเทศอเมริกาขาดดุลการชำระเงินจำนวนมาก ทำให้ประเทศอเมริกาไม่สามารถลดค่าของเงินเพื่อรักษาดุลยภาพภายนอก ฉะนั้นประเทศอเมริกาได้ปรับนโยบายต่าง ๆ มาใช้ ซึ่งก็ประสบผลสำเร็จเพียงเล็กน้อย นโยบายที่ใช้คือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เพื่อไม่ให้เงินทุนระยะสั้นไหลออก ในขณะเดียวกันพยายามรักษาอัตราดอกเบี้ยระยะยาวให้ต่ำ เพื่อกระตุ้นให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศเจริญเติบโต นอกจากนี้ ประเทศอเมริกายังได้เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศและขายเงินตราสกุลแข็งล่วงหน้า (forward discount) และทำให้เงินทุนไหลออกน้อยลงภายใต้การแสวงหาผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย (covered interest arbitrage) และประเทศอเมริกาเข้าแทรกแซงในตลาดทันทีเพื่อค้ำเงินดอลลาร์

ขั้นต่อไปประเทศอเมริกาส่งเสริมการส่งออก ลดการใช้จ่ายทางทหารและการใช้จ่ายอื่น ๆ ของรัฐบาลในต่างประเทศ และผูกพันเงินช่วยเหลือที่ประเทศอเมริกาให้กับต่างประเทศ โดยให้ต่างประเทศต้องใช้เงินนั้นในประเทศอเมริกา นอกจากนี้ ระหว่างปี 1963 - 1968 ประเทศอเมริกาใช้มาตรการควบคุมโดยตรง (direct controls) กับเงินทุนไหลออก มาตรการเหล่านั้นคือ Interest Equalization Tax, Foreign Direct Investment Program และการจำกัดเงินกู้ธนาคารที่ให้กับชาวต่างชาติ

ในขณะที่ประเทศอเมริกายังคงขาดดุลอยู่เรื่อย ๆ และเพิ่มขึ้นตลอดเวลา ทุนสำรองทองคำลดลงขณะที่ทุนสำรองดอลลาร์ที่ต่างชาติถืออยู่เพิ่มขึ้นจนถึงจุดที่มากกว่าทุนสำรองทองคำของอเมริกาในต้นทศวรรษ 1960 เพื่อลดการเปลี่ยนเงินดอลลาร์ที่ชาวต่างชาติถืออยู่เป็นทองคำและป้องกันทุนสำรองทองคำที่ลดลง ประเทศอเมริกาได้สร้างพันธบัตรที่เรียกว่า Rossa bonds พันธบัตรเหล่านั้นเป็นพันธบัตรของกระทรวงการคลังระยะปานกลาง (medium – term) แต่อย่างไรก็ตาม ทุนสำรองทองคำของอเมริกาก็ยังคงลดลงต่อไป และทุนสำรองดอลลาร์ที่ต่างชาติถืออยู่เพิ่มขึ้น จนถึงปี 1970 ทุนสำรองดอลลาร์มากกว่าทุนสำรองทองคำของอเมริกาทั้งหมดประมาณ 4 เท่า

วิกฤตการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศตั้งแต่ปี ค.ศ. 1967 เป็นต้นมา คือโลกขาดแคลนสภาพคล่องระหว่างประเทศ (international liquidity) เพราะปริมาณทองคำที่เป็นทุนสำรองลดน้อยลงเรื่อย ๆ จึงได้มีผู้เสนอวิธีการแก้ไขปัญหาระบบการเงินระหว่างประเทศ ตามข้อตกลงของที่ประชุมในปี 1967 ณ เมือง Rio de Janeiro คือโครงการสิทธิถอนเงินพิเศษ (Special Drawing Rights – SDRs) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องระหว่างประเทศให้เพียงพอกับการค้าของโลกที่ขยายตัว

มากขึ้น SDR_s ที่สร้างครั้งแรกในปี 1968 มีมูลค่า 9.5 พันล้านดอลลาร์ และแจกจ่ายให้ประเทศสมาชิกในปี 1970, 1971, 1972, 1979 – 81 ตั้งแต่ 1981 เป็นต้นมาไม่มีการแจกจ่าย SDR_s

สิทธิถอนเงินพิเศษนี้เป็นหน่วยบัญชี⁷ (Units of account) ซึ่ง I.M.F. สร้างขึ้นมาโดยไม่มีสินทรัพย์ใด ๆ หนุนหลัง ฉะนั้น ความเชื่อใน SDR_s ขึ้นอยู่กับการยอมรับข้อตกลงระหว่างประเทศที่ให้ไว้กับ I.M.F. SDR_s จึงเป็นทุนสำรองพิเศษต่างจากทุนสำรองอื่น ๆ SDR_s 1 หน่วยมีค่าเท่ากับ 1 ดอลลาร์จนถึงปี 1971 หลังจากทิวเอริกาลดค่าของเงินในปี 1973 ทำให้ SDR_s 1 หน่วยมีค่าเท่ากับ 1.2064 ดอลลาร์ ในปี 1974 หลังจากระบบ Bretton Woods และประเทศเป็นจำนวนมากหันมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนเสรี มูลค่าของ SDR_s ขึ้นกับมูลค่าถ่วงน้ำหนักเฉลี่ยของเงินสกุลประเทศใหญ่ 16 สกุล (basket currencies) โดยเฉลี่ยตามความสำคัญในการค้าของโลก ในปี 1981 จำนวนเงินสกุลต่าง ๆ ที่ใช้ถ่วงน้ำหนักเหลือ 5 สกุล คือ ดอลลาร์ (42%) มาร์ก (19%) เยน ฝรั่งเศสและปอนด์อย่างละ 13% ค่า SDR_s 1 หน่วยเท่ากับ 1.272 ดอลลาร์ ในปี 1989 สัดส่วนของเงินสกุลหลักเปลี่ยนเป็นดอลลาร์ (38%) มาร์ก (22%) เยน ฝรั่งเศสและปอนด์อย่างละ 12% SDR_s 1 หน่วยเท่ากับ 1.35 ดอลลาร์ เมื่อ I.M.F. สร้าง SDR_s ขึ้นมาแล้วจะแจกจ่ายให้ประเทศสมาชิกตามโควตาที่มีไว้กับ I.M.F. ผู้ถือ SDR_s จะนำไปแลกเปลี่ยนทองคำไม่ได้ แต่สามารถนำไปชำระหนี้ระหว่างประเทศได้เมื่อประเทศประสบปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุล

4.4 ระบบการเงินระหว่างประเทศในช่วงปี 1971 – 1973 สภาพคล่องระหว่างประเทศขาดแคลน ราคาทองคำสูงขึ้น และดุลการชำระเงินของประเทศอเมริกาขาดดุล รัฐบาลอเมริกาได้ชักชวนให้ประเทศที่มีดุลการชำระเงินเกินดุล เช่น เยอรมันตะวันตก และญี่ปุ่นเพิ่มค่าของเงิน (revalue) ในปี 1971 แต่ก็ไม่ประสบผลสำเร็จ ทำให้ต่อมาอเมริกาได้ประกาศให้เงินดอลลาร์มีสภาพเป็น inconvertibility (ไม่สามารถเปลี่ยนเป็นทองคำได้) ในปัจจุบันถึงแม้เงินดอลลาร์จะมีสภาพเป็น inconvertibility เหมือนเงินตราสกุลอื่น แต่ก็ยังนิยมในการเทียบค่ากับเงินดอลลาร์ นอกจากนี้ประเทศอเมริกาต้องลดค่าเงิน 2 ครั้งติด ๆ กันในปี 1972 และ 1973 และประเทศอุตสาหกรรมใหญ่ ๆ ที่เรียกว่า “Group of Ten” ได้ประชุมกันเมื่อเดือนธันวาคม 1971 ซึ่งเรียกว่า Smithsonian Agreement เพื่อขยายขอบเขต (band) ของค่าเสมอภาคจาก $\pm 1\%$ เป็น $\pm 2.25\%$

ในปี 1972 ประเทศในกลุ่ม EEC ร่วมกับประเทศเดนมาร์ก ไอร์แลนด์ นอร์เวย์ และอังกฤษ ได้ตกลงลอยตัวค่าเสมอภาค (European Joint Float Agreement) ข้อตกลงนี้รู้จักกันในชื่อว่า “the snake” ภายใต้ข้อตกลงนี้มูลค่าของเงินตราของประเทศสมาชิกเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างเสรีซึ่งกันภายใต้ขอบเขต $\pm 2.25\%$ แต่เงินตราของกลุ่มเคลื่อนไหวอย่างเสรีภายในขอบเขต $\pm 4.5\%$ กับเงินดอลลาร์ การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเสรีนี้อยู่ภายในขอบเขตที่

เรียกว่า “the snake within the tunnel” อย่างไรก็ตาม ภายในเวลา 2 เดือนต่อมา อังกฤษ ได้ถอนตัวจาก the snake และต่อมาประเทศเดนมาร์กก็ถอนตัวเช่นกัน ในเดือนตุลาคม 1972 ประเทศเดนมาร์กได้เข้าร่วมใน the snake อีกครั้ง ประเทศอิตาลีได้ถอนตัวในเดือนกุมภาพันธ์ 1973

4.5 อัตราแลกเปลี่ยนเสรีในช่วงปี 1973 – 1977 ในช่วงหลังของปี 1972 ได้มีการทดสอบแนวทางเงินตราใหม่ เงินดอลลาร์อ่อนแอเพราะดุลการชำระเงินของอเมริกาขาดดุลติดต่อกัน เงินดอลลาร์ก็ไม่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นทองคำ ทองคำในตลาดเสรีอังกฤษราคาอ่อนล ะ 70 ดอลลาร์ (เดิมราคาอ่อนล ะ 38 ดอลลาร์) เงินดอลลาร์ลดค่าอีกครั้งในเดือนกุมภาพันธ์ 1973 ประมาณ 10% เมื่อปลายเดือนกุมภาพันธ์ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ไม่เหมาะสมต่อไป เพราะมีการเก็งกำไรเงินตราอย่างมาก ตลาดเงินตราต่างประเทศของประเทศใหญ่ ๆ ได้ปิดตัวลงหลายสัปดาห์ในเดือนมีนาคม 1973 และเมื่อตลาดเงินตราต่างประเทศเปิดขึ้นใหม่ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราส่วนมากได้เคลื่อนไหวอย่างเสรีไปสู่ระดับที่ถูกกำหนดโดยพลังตลาด ครั้งแรกมีประเทศที่ใช้ 33 ประเทศ ทำให้เงินตราของประเทศที่มีดุลการชำระเงินเกินดุลเป็นเงินตราที่แข็ง (strong currencies) และเงินตราของประเทศที่มีดุลการชำระเงินขาดดุลเป็นเงินตราที่อ่อน (weak currencies) ซึ่งทำให้เงินดอลลาร์ต้องลดค่าอีก 10% ในเดือนมิถุนายน 1973 ประเทศเยอรมัน เนเธอร์แลนด์และนอร์เวย์ ต้องเพิ่มค่าเงินเมื่อเทียบกับ the snake ของประเทศสมาชิกอื่น สมาชิกของ the snake พยายามรักษาค่าเสมอภาคอยู่ในขอบเขต $\pm 2.25\%$ โดยยกเลิกขอบเขต $\pm 4.5\%$ (the tunnel) เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์

ในช่วงปี 1973 – 1975 เงินตราของประเทศใหญ่ เกือบทุกสกุลมีค่าแข็งตัว ต่อมาในปี 1975 และ 1977 มีเงินตราเพียง 2 สกุลเท่านั้นที่มีค่าแข็งตัว คือ เงินฟรังก์สวิสและเงินเยน เพราะเงินตราของกลุ่มสแกนดิเนเวียได้ลดค่าลง ทั้งนี้เนื่องจากราคาน้ำมันได้เพิ่มขึ้นเท่าตัวในปี 1974 เป็นต้นมา

4.6 วิกฤตการณ์เงินดอลลาร์ในช่วงปี 1977 – 1978 ในช่วงเวลาดังกล่าวอเมริกาได้ใช้นโยบายขยายตัวทางเศรษฐกิจทำให้อัตราความเจริญเติบโตของรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้น การว่างงานลดลง อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น และดุลการชำระเงินของอเมริกาเลวลง ส่วนเยอรมัน ญี่ปุ่น สวิส และเนเธอร์แลนด์ ได้ใช้นโยบายความเจริญเติบโตแบบสมดุล ทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำ และการเกิดดุลในดุลการชำระเงินน้อยลง ผลคือ ค่าของเงินของประเทศใหญ่ดังกล่าวเพิ่มค่าเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ ฉะนั้น ในเดือนตุลาคม 1978 เงินดอลลาร์ได้ลดค่าประมาณ 20% โดยใช้หลักถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการค้า (trade weighted basis) เมื่อเทียบกับต้นปี 1977

4.7 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีในช่วง 1979 ถึงปัจจุบัน ในช่วง 1978 – 1981 อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ กลไกชนิดหนึ่งที่ประเทศ 9 ประเทศในกลุ่ม EEC ได้สร้างขึ้นในเดือน มีนาคม 1979 คือ ระบบการเงินยุโรปใหม่ (European Monetary System – EMS) หลักการของ EMS คือ (1) ประชาคมเศรษฐกิจยุโรปควรสร้างหน่วยเงินใหม่ที่เรียกว่า European Currency Unit (ECU) เพื่อใช้เป็นสินทรัพย์ทุนสำรองใหม่ ECU เป็นหน่วยหนึ่งของบัญชีเหมือน SDRs หน่วยเงินใหม่นี้เป็นกลุ่ม (basket) ของเงินตราของประเทศทั้งหมดเพื่อใช้ในการแลกเปลี่ยน เอกชน มูลค่าของ ECU มีเสถียรภาพมากกว่าเมื่อเทียบกับเงินตราภายในประเทศ และได้ กลายเป็นเงินตราระหว่างประเทศที่สำคัญ (2) กำหนดค่าเสมอภาคของเงินตราของประเทศกลุ่ม EEC ในรูปของ ECU ครั้งแรก ECU 1 หน่วยมีค่าเท่ากับ 1.40 ดอลลาร์ และในปี 1989 ECU 1 หน่วยมีค่าเท่ากับ 1.7 ดอลลาร์ ค่าของ ECU จะเปลี่ยนอย่างเสรีตลอดเวลา และประชาคมควร จะสร้างเงินทุนจำนวนมากพอที่จะสามารถรักษาดุลยภาพภายนอกให้อยู่ในขอบเขตของอัตรา แลกเปลี่ยนที่กำหนด ฉะนั้น ประเทศสมาชิกควรที่จะจ่ายเงินในทุนสำรองร่วม 20% ของทุนสำรอง ของตนที่เป็นทองคำและดอลลาร์เพื่อแลก ECU ขนาดเริ่มแรกของทุนสำรองร่วมนี้เท่ากับ 25 พันล้านดอลลาร์ และอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศสมาชิกต้องเคลื่อนไหวภายในขอบเขต $\pm 2.25\%$ หรือ $\pm 6\%$ สำหรับเงินลิราของอิตาลี (3) จัดตั้งกองทุนที่เรียกว่า European Monetary Cooperation Fund (EMCF) เพื่อให้ความช่วยเหลือปัญหาดุลการชำระเงินระยะสั้นและระยะปาน กลางของ EEC

สถานการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศในปัจจุบันเป็นระบบเงินทุนสำรองของ เงินตราหลายสกุล ซึ่งเกี่ยวข้องกับชุดของกลุ่มเงินตรา (currency blocs) กลุ่มเงินตราแต่ละกลุ่ม นั้นค่าของเงินจะเคลื่อนไหวอย่างเสรีภายในขอบเขตแคบ ๆ และกลุ่มเงินตราแต่ละกลุ่มก็จะ เคลื่อนไหวอย่างเสรีซึ่งกันและกัน กลุ่มเงินตราที่สำคัญจะใช้เงินสกุลต่อไปนี้เป็นหลักคือ มาร์ก (EMS) ดอลลาร์ เยน และปอนด์ และประเทศต่าง ๆ พยายามจะหาทางลดการเสี่ยงของอัตรา แลกเปลี่ยนโดยเพิ่มการกระจายสินทรัพย์ทุนสำรองที่เป็นเงินตราสกุลหลักหนึ่งหรือสองสกุลใน แต่ละกลุ่มเงินตรา

ในช่วงปี 1977 – 1980 มูลค่าของทองคำเพิ่มขึ้นอย่างมาก คือ ราคาตลาดของ ทองคำเพิ่มจากออนซ์ละ 150 ดอลลาร์ ในปี 1974 – 1977 เป็นออนซ์ละ 525 ดอลลาร์ ในปี 1979

วิกฤตการณ์น้ำมันในช่วงที่สองที่เกิดขึ้นในปี 1979 ทำให้เกิดปัญหาในตลาดเงินตรา ต่างประเทศ ในเวลานี้เงินดอลลาร์มีค่าแข็งตัวขึ้น และเงินตรายุโรปมีค่าอ่อนตัวลง ผู้สูญเสียมากที่สุด คือ ประเทศกำลังพัฒนาที่ไม่ใช่ประเทศส่งออกน้ำมัน ปัญหาดุลการชำระเงินรุนแรงเพราะ

ทั้งรัฐบาลและเอกชนมีหนี้ภายนอกสะสมมาก สถานการณ์เช่นนี้จะก่อให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับความปลอดภัยของระบบการธนาคารระหว่างประเทศขึ้นได้

สำหรับประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังนี้ ประเทศไทยได้ประกาศยกเลิกการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเทียบกับทองคำ หรือในทางปฏิบัติเทียบกับดอลลาร์ เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 1978 โดยกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเทียบกับกลุ่มเงินสกุลต่าง ๆ ของประเทศที่มีความสำคัญต่อระบบการค้าและเศรษฐกิจของประเทศไทย (basket of currencies) เพื่อให้สอดคล้องกับวิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศอื่น ๆ ส่วนใหญ่ และทำให้ค่าของเงินบาทไม่ผูกพันอยู่กับเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งโดยเฉพาะ ซึ่งจะทำให้ค่าของเงินบาทสะท้อนถึงภาวะการเงิน ดอลลาร์ค่า และดุลการชำระเงินได้อย่างถูกต้อง และการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นมากขึ้น เปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็ว นั้น กองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนจะต้องยกเลิกวิธีที่เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียว และเปลี่ยนมาใช้วิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน โดยกองทุนฯ และธนาคารพาณิชย์ร่วมกัน ซึ่งเรียกว่า Daily Fixing ซึ่งเริ่มใช้ตั้งแต่ 1 พฤศจิกายน 1964 การทำ Daily Fixing ก็เพื่อเตรียมตัวที่จะทำ Flexible Exchange Rate system ในภายหลัง ประเทศไทยได้ใช้วิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Daily Fixing ไปจนถึงปี 1967 กองทุนฯ ก็เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันและค่าของเงินบาทผูกติดกับเงินดอลลาร์ค่อนข้างคงที่ในช่วงปี 1967 – 1970 ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 1970 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย จึงทำให้อัตราแลกเปลี่ยนของไทยมีความยืดหยุ่นมากขึ้น

ตารางที่ 1 : แสดงช่วงเวลาที่สำคัญในประวัติการเงินสมัยใหม่⁹

1880 – 1914	ยุคมาตรฐานทองคำสมัยคลาสสิก
เมษายน 1925	ประเทศอังกฤษหันกลับมาใช้มาตรฐานทองคำใหม่
ตุลาคม 1925	ตลาดหุ้นอังกฤษล้ม
กันยายน 1931	อังกฤษเลิกใช้มาตรฐานทองคำ
กุมภาพันธ์ 1934	อเมริกาเพิ่มราคาทางการของทองคำจาก 20.67 ดอลลาร์เป็น 35 ดอลลาร์ต่อ 1 ออนซ์
กรกฎาคม 1944	การประชุมที่ Bretton Woods สหรัฐอเมริกา
มีนาคม 1947	I.M.F. เริ่มต้นดำเนินงาน
กันยายน 1967	ตัดสินใจสร้างสิทธิถอนเงินพิเศษ (SDRs)

มีนาคม 1968	จัดตั้งตลาดทองคำ 2 ระดับ (two – tier gold market) คือราคาทางการของทองคำออนซ์ละ 35 ดอลลาร์ และราคาตลาดของทองคำสูงกว่าราคาทางการ
สิงหาคม 1971	ระบบ Bretton Woods สิ้นสุดลง เพราะอเมริกาไม่ยอมแลกเปลี่ยนดอลลาร์เป็นทองคำ
ธันวาคม 1971	ได้มีการทำข้อตกลงที่เรียกว่า Smithsonian Agreement (ราคาทางการของทองคำเพิ่มขึ้นเป็นออนซ์ละ 38 ดอลลาร์ และราคานี้เพิ่มขึ้นได้ 4.5%)
มีนาคม 1972	ประเทศยุโรปยอมให้อัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มเคลื่อนไหวภายในขอบเขต $\pm 2.25\%$ ซึ่งเรียกว่า snake
กุมภาพันธ์ 1973	อเมริกาเพิ่มราคาทางการของทองคำเป็น 42.22 ดอลลาร์ต่อออนซ์
มีนาคม 1973	เกิดระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่ทางการเข้าแทรกแซงด้วย (managed floating exchange rate)
ตุลาคม 1973	OPEC ห้ามการส่งออกน้ำมัน และเริ่มต้นขึ้นราคาน้ำมันอย่างมาก
มกราคม 1976	มีข้อตกลงใช้ระบบ managed float ที่เรียกว่า Jamaica Accords ซึ่งเลิกใช้ราคาทางการของทองคำ
เมษายน 1978	Jamaica Accords มีผลใช้บังคับ
มกราคม 1979	วิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่สอง
มีนาคม 1979	จัดตั้งระบบการเงินยุโรปที่เรียกว่า European Monetary System (EMS)
มกราคม 1980	ราคาทองคำสูงขึ้นชั่วคราวมากกว่าออนซ์ละ 800 ดอลลาร์
สิงหาคม 1982	เกิดปัญหาหนี้ระหว่างประเทศ
กันยายน 1985	อเมริกาได้ทำการตกลงที่เรียกว่า Plaza agreement กับเยอรมันตะวันตก ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส และอังกฤษ เพื่อเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ โดยทำให้ค่าของเงินดอลลาร์ลดลง
สิงหาคม 1986	เริ่มต้นทำข้อตกลงทางการค้าระหว่างประเทศรอบ GATT ใหม่
กุมภาพันธ์ 1987	ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำห้าประเทศได้ตกลงกันที่ Louvre เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน
ตุลาคม 1987	ตลาดหุ้นนิวยอร์กล่ม และส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก
กุมภาพันธ์ 1989	กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำ 7 ประเทศหรือที่เรียกว่า G – 7 ได้ทำการตกลงกันเพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน
สิงหาคม 1990	ข้อตกลงทางการค้าระหว่างประเทศรอบ GATT ใหม่เสร็จสิ้นลง

5. ปัญหาของการจัดการระบบการเงินระหว่างประเทศในปัจจุบัน

ตั้งแต่ปี 1973 เป็นต้นมา อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่าง ๆ เคลื่อนไหวอย่างมากและเคลื่อนไหวมากเกินไป (overshooting) ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีในปัจจุบัน สิ่งเหล่านั้นเป็นอุปสรรคต่อกระแสการค้าระหว่างประเทศ ปัญหาที่รุนแรงกว่านี้คือภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน managed float ในปัจจุบัน เกิดความไม่สมดุลในอัตราแลกเปลี่ยนและเกิดขึ้นเป็นเวลาหลายปี เช่น เงินดอลลาร์เสื่อมค่าลงมากจากปี 1978 ถึงปี 1980 และจาก 1985 ถึงปี 1988 เช่นเดียวกับมีการเพิ่มค่าเงินดอลลาร์จาก 1980 ถึง 1985 การเพิ่มค่าเงินดอลลาร์มากเกินไประหว่างช่วงแรกของทศวรรษ 1980 ทำให้ดุลการค้าของอเมริกาขาดดุลจำนวนมาก ทำให้มีการใช้สิทธิคุ้มครอง (protectionism) เพิ่มขึ้น

การที่เงินดอลลาร์มีค่าสูงเกินไป (overvalued) จากปี 1980 ถึง 1985 ทำให้งบประมาณของอเมริกาขาดดุลมาก ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูง เงินทุนไหลเข้าอเมริกามาก ในช่วงกลางปี 1985 การขาดดุลงบประมาณจำนวนมากและเงินทุนไหลเข้า ทำให้อเมริกาในฐานะประเทศเจ้าหนี้กลายเป็นประเทศลูกหนี้เป็นครั้งแรกนับจากปี 1914 จนกระทั่งในปี 1989 ประเทศอเมริกากลายเป็นประเทศลูกหนี้รายใหญ่ที่สุดในโลก ดุลการค้าที่ยังคงขาดดุลต่อไปและอัตราแลกเปลี่ยนที่เคลื่อนไหวอย่างมาก ทำให้มีการเรียกร้องให้ปฏิรูประบบการเงินในปัจจุบัน พร้อมกับการก่อตั้งเขตเป้าหมาย (target zones) ที่ปล่อยให้เงินตราสำคัญ ๆ เปลี่ยนแปลงได้ และเรียกร้องขอความร่วมมือและใช้นโยบายร่วมกันระหว่างประเทศชั้นนำ

ความร่วมมือกันได้เกิดขึ้น ตัวอย่างเช่น ในเดือนกันยายน 1985 ประเทศอเมริกาได้ตกลงกับเยอรมันตะวันตก ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส และอังกฤษ ตามข้อตกลงที่เรียกว่า Plaza agreement ที่นิวยอร์กเพื่อเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์ลดลงความพยายามเหล่านั้นรวมกับการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของตลาดทำให้ค่าเงินดอลลาร์เสื่อมค่าลงในกลางปี 1987 ซึ่งจะชดเชยกับค่าเงินดอลลาร์ที่เพิ่มค่ามาก่อน ในปี 1986 ประเทศอเมริกาได้เสนอให้ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำร่วมมือกันในเวลาเดียวกันลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นให้ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโตและลดการว่างงานโดยไม่มีผลทางตรงต่อการค้าและเงินทุน ถึงแม้ข้อเสนอดังกล่าวประเทศเยอรมันตะวันตกและญี่ปุ่นไม่เห็นด้วย ปัจจุบันประเทศชั้นนำกำลังให้ความสนใจกับผลสะท้อนระหว่างประเทศของการเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย ในเดือนกุมภาพันธ์ 1987 ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำได้ตกลงกันที่ Louvre เพื่อร่วมมือกันอย่างใกล้ชิดทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพทั้ง ๆ ที่ธนาคารกลางของประเทศเหล่านั้นได้เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศอย่างมาก อัตราแลกเปลี่ยนยังคงเคลื่อนไหวในขอบเขตกว้างกว่าอัตราที่เป็นอยู่ในเวลาที่มีการตกลงที่ Louvre

ปัญหาต่อเนื่องคือ เงินดอลลาร์ที่ต่างชาติถืออยู่มีจำนวนมาก และพร้อมที่จะเคลื่อนย้ายจากศูนย์กลางการเงินหนึ่งไปอีกศูนย์กลางหนึ่ง เพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนและการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เงินร่อนเหล่านี้ได้ฝากไว้ในตลาดยูโรดอลลาร์ส่วนมาก ข้อเสนอหนึ่งที่ต้องการแก้ไขปัญหานี้คือให้เปลี่ยนเงินดอลลาร์ที่ชาวต่างชาติถืออยู่เป็น SDRs ตามข้อเสนอของ I.M.F. ในบัญชีที่เรียกว่า substitution account ซึ่งยังไม่มีกรกระทำอย่างใดเกี่ยวกับข้อเสนอดังกล่าว ฉะนั้น ในอนาคตอันใกล้เงินดอลลาร์ก็ยังคงเป็นเงินตราระหว่างประเทศชั้นนำ

6. วิวัฒนาการระบบการเงินของประเทศไทย

ประเทศไทยได้มีการค้าต่างประเทศตั้งแต่ในสมัยรัชกาลที่ 4 เป็นต้นมา ระบบการเงินของประเทศไทย แบ่งออกได้เป็นช่วง ๆ ดังนี้

ช่วงที่ 1 : ก่อนการขยายตัวทางด้านการค้ากับต่างประเทศ (พ.ศ. 2393 – 2445)

ในปี พ.ศ. 2393 ระบบการเงินของไทยเป็นแบบมาตรฐานเหรียญเงิน เนื่องจากเงินที่ใช้หมุนเวียนเป็นโลหะเงินมีมูลค่าเต็ม รัฐบาลยอมรับซื้อโลหะเงิน ณ ราคาที่ตั้งไว้โดยไม่จำกัดจำนวน และยินยอมให้มีการหลอมเหรียญเป็นแท่งโลหะได้อย่างเสรี อัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดเทียบเท่ากับเงินปอนด์ในอัตรา 8 บาทต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง โดยวิธีเทียบค่าผ่านมูลค่าโลหะเงิน และโลหะทอง การที่ประเทศไทยใช้มาตรฐานเหรียญเงินทำให้ปริมาณเงินขึ้นอยู่กับดุลการค้าต่างประเทศโดยตรง ถ้าปีใดดุลการชำระเงินขาดดุล ปริมาณเงินจะลดลง ถ้าปีใดดุลการชำระเงินเกินดุลปริมาณเงินก็จะเพิ่มขึ้น ปัญหาในระยะนี้คือการที่แร่โลหะมีราคาตลาดโลกลดลง จึงทำให้เงินบาทมีค่าลดลงจนในปี พ.ศ. 2445 อัตราแลกเปลี่ยนเป็น 21 บาทต่อ 1 ปอนด์

ช่วงที่ 2 : พ.ศ. 2445 – 2471

แร่โลหะได้อ่อนค่าลงมาก ทำให้เกิดปัญหากับระบบการเงินของไทย รัฐบาลพยายามออกจากมาตรฐานโลหะเงิน จนในที่สุด พ.ศ. 2451 ประเทศไทยก็ออกจากมาตรฐานโลหะเงินเข้าสู่มาตรฐานทองคำ ถึงแม้ระยะนี้ประเทศไทยอยู่ในมาตรฐานทองคำแต่ยังมีเหรียญเงินหมุนเวียนอยู่ เมื่อแร่โลหะเงินมีราคาสูงขึ้นในตลาดโลก ประชาชนได้หลอมเหรียญเงินเป็นเงินแท่งส่งไปขายต่างประเทศเพื่อเอากำไร ทำให้ปริมาณเงินในประเทศน้อยลง รัฐบาลจึงประกาศห้ามส่งโลหะเงินออกนอกประเทศในปี พ.ศ. 2460 และได้ประกาศเพิ่มค่าเงินบาทเป็น 9.54 บาทต่อ 1 ปอนด์ ในปี พ.ศ. 2462 แต่อัตราแลกเปลี่ยนนี้สูงกว่าความเป็นจริง ฉะนั้นในปี พ.ศ. 2466 รัฐบาลต้องประกาศลดค่าเงินบาทเป็น 11 บาทต่อ 1 ปอนด์

ช่วงที่ 3 : หลังสงครามโลกครั้งที่ 1 (พ.ศ. 2471 – 2484)

ประเทศไทยได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2471 ทำให้ประเทศไทยมีทุนสำรองเป็นทองคำและเงินฝักเป็นปอนด์สเตอร์ลิงประมาณร้อยละ 77.8 ของปริมาณธนบัตรที่ออกใช้ อัตราแลกเปลี่ยนยังคงเท่ากับ 11 บาทต่อ 1 ปอนด์ ซึ่งอัตรานี้ใช้จนกระทั่งปี พ.ศ. 2484 ในช่วงนี้ประเทศไทยเข้าสู่มาตรฐานปริวรรตเงินปอนด์สเตอร์ลิงโดยสมบูรณ์

ช่วงที่ 4 : ช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 (พ.ศ. 2484 – 2488)

สงครามโลกครั้งที่ 2 ทำให้ระบบการเงินของประเทศต้องเปลี่ยนแปลง ทุนสำรองที่เป็นทองคำและเงินฝักที่เป็นปอนด์สเตอร์ลิงถูกอายัด เพราะประเทศไทยประกาศสงครามกับประเทศอังกฤษ ประเทศญี่ปุ่นเข้ามามีอิทธิพลเหนือระบบการเงินของประเทศไทย ทุนสำรองของประเทศไทยมีเงินเยนเป็นส่วนประกอบที่สำคัญ ค่าครองชีพในช่วงนี้เพิ่มขึ้นประมาณ 7 เท่าตัว

ช่วงที่ 5 : หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 (พ.ศ. 2488 – 2490)

หลังสงคราม (พ.ศ. 2488) เงินเยนใช้ไม่ได้ ทำให้ทุนสำรองของประเทศไทยเหลือน้อย ประเทศไทยจึงต้องกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนใหม่เป็น 60 บาทต่อ 1 ปอนด์ และรัฐบาลได้ประกาศใช้พระราชบัญญัติชั่วคราว พ.ศ. 2489 ยกเลิกเงินเยนเป็นสินทรัพย์ในทุนสำรอง และใช้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นสินทรัพย์ในทุนสำรอง และกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนใหม่ในปี พ.ศ. 2489 จาก 60 บาทต่อ 1 ปอนด์เป็น 40 บาทต่อ 1 ปอนด์

ช่วงที่ 6 : หลังจากเป็นสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ : IMF (พ.ศ. 2490 – 2498)

หลังจากมีพระราชบัญญัติชั่วคราว พ.ศ. 2489 ทำให้มีการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา เพราะขาดแคลนเงินตราต่างประเทศในทุนสำรอง รัฐบาลจึงเปลี่ยนแปลงวิธีการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราใหม่ในปี พ.ศ. 2490 โดยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (multiple exchange rate) วิธีนี้ใช้ได้ผลดี อัตราส่วนของทองคำและเงินตราต่างประเทศกับจำนวนธนบัตรมีออกใช้เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ

ช่วงที่ 7 : ภายหลังจากจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน : Exchange Equalization Fund (พ.ศ. 2498 – 2514)

ประเทศไทยเป็นสมาชิก IMF ในปี พ.ศ. 2492 แต่ยังไม่สามารถกำหนดค่าเสมอภาค (par value) ของเงินบาทได้ จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2498 ปัญหาขาดแคลนเงินตราต่างประเทศลดลง รัฐบาลได้ยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา พร้อมกับจัดตั้ง ทุนรักษาระดับอัตรา

แลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund หรือ EEF) เป็นผู้รักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทไว้ที่ 20 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวน้อยมาก โดยในช่วงที่ค่าเงินบาทอ่อนสุดจะอยู่ที่ 21 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี พ.ศ. 2506 รัฐบาลได้กำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทโดยผูกค่างับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และทองคำในอัตรา 20.80 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ และมีช่วงขยายขอบเขตจากค่าเสมอภาค $\neq 1\%$ ตามข้อตกลงเบรตเต็นวูดส์

ช่วงที่ 8 : ภายหลังการยกเลิกระบบเบรตเต็นวูดส์ (พ.ศ. 2514 – 2521)

ประเทศไทยต้องเผชิญปัญหาพลังงานใน พ.ศ. 2516 – 2517 ทำให้เกิดปัญหาดุลการชำระเงิน ในปี พ.ศ. 2521 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเริ่มเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยวิธีกำหนดค่าเงินบาทประจำวันร่วมกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเรียกว่าระบบ daily fixing

ช่วงที่ 9 : ภายหลังยกเลิกระบบ daily fixing (พ.ศ. 2521 – 2527)

ประเทศเผชิญกับปัญหาพลังงานครั้งที่สองในปี พ.ศ. 2522 – 2523 ทำให้เงินบาทเริ่มมีแนวโน้มอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีการเก็งกำไรค่าเงินบาทมากขึ้น ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องยกเลิกระบบ daily fixing ในปี พ.ศ. 2524 และประกาศลดค่าเงินบาทจาก 21 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 23 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมกับใช้มาตรการต่าง ๆ เช่น การประกันความเสี่ยงให้ผู้กู้ต่างประเทศเพื่อสร้างความเชื่อมั่นในค่าเงินบาท

ช่วงที่ 10 : ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน : Basket of Currencies (พ.ศ. 2527 – 2540)

อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกผันผวนมากขึ้นและประเทศไทยประสบปัญหาการขาดดุลการชำระเงินอย่างต่อเนื่อง ทำให้ประเทศไทยต้องเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน พร้อมกันนั้นยังได้ลดค่าเงินบาทเป็น 27 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงนี้รัฐบาลได้เปิดเสรีทางการเงิน ทำให้เงินทุนไหลเข้าออกสะดวกขึ้น มีการจัดตั้งวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities : BIBF_s) เพื่อส่งเสริมให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเงินของภูมิภาค ตั้งแต่ พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา เศรษฐกิจไทยขยายตัวอย่างรวดเร็ว บัญชีเดินสะพัดขาดดุลอย่างมาก เงินทุนต่างชาติไหลเข้ามามากทั้งในรูปการลงทุนและการเก็งกำไรในกิจกรรมต่าง ๆ การส่งออกของไทยที่เคยขยายตัวอย่างมากกลับหยุดขยายตัวในปี พ.ศ. 2539 ทำให้เกิดปัญหาความไม่เชื่อมั่นของชาวต่างชาติ

ช่วงที่ 11 : ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ : managed float (พ.ศ. 2540 – ปัจจุบัน)

ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2540 ประเทศไทยต้องเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ (managed float) โดยปล่อยให้ค่าเงินบาทถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าแทรกแซงค่าเงินเมื่อเห็นสมควร เพราะประเทศไทยสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก จากการขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ๒ ล่วงหน้า แต่ก็ไม่สามารถพยุงค่าเงินบาทไว้ได้ จึงต้องประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงมาอยู่ที่ 56 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

7. ข้อเสนอการปฏิรูปการจัดการระบบการเงินระหว่างประเทศ

ข้อเสนอจำนวนมากที่ให้ไว้เพื่อลดการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนอย่างรุนแรง ซึ่งสามารถแยกข้อเสนอได้ดังนี้

7.1 ข้อเสนอของ Williamson ในปี 1986 ให้จัดตั้งเขตเป้าหมาย (target Zone) ภายใต้ระบบดังกล่าว ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำสามารถคำนวณหาดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนและตกลงขอบเขตที่จะให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวได้ Williamson ได้เสนอขอบเขตที่จะให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวได้ $\pm 10\%$ จากอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานซึ่งเคลื่อนไหวภายในขอบเขตที่กำหนด และเจ้าหน้าที่ทางการเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม เขตเป้าหมายเปลี่ยนแปลงได้เรียกว่า soft target ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพเคลื่อนออกนอกเขตเป้าหมายหรือใกล้ขอบเขตตามเขตเป้าหมาย ซึ่งปรากฏว่าประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำยอมตกลงให้มี soft target หรือ reference zone สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์กับเยน และระหว่างดอลลาร์กับมาร์กตามข้อตกลงที่ Louvre ในเดือนกุมภาพันธ์ 1987 ซึ่งเขตเป้าหมายเหล่านั้นแคบกว่า 10% ตามที่ Williamson เสนอ

ข้อวิจารณ์เกี่ยวกับเขตเป้าหมายคือ เขตเป้าหมายเป็นลักษณะที่ด้อยที่สุดของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ในกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนเสรี เขตเป้าหมายยอมให้มีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนมาก และมีภาวะเงินเฟ้อ ในกรณีของอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เขตเป้าหมายถูกปกป้องโดยการแทรกแซงของทางการในตลาดเงินตราต่างประเทศและลดความเป็นอิสระทางการเงินของประเทศ Miller และ Williamson ได้ตอบโต้ข้อวิจารณ์นี้ในปี 1988 ว่า ความร่วมมือทางนโยบายของประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำจะช่วยลดความจำเป็นที่เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในเขตเป้าหมาย

7.2 ข้อเสนอของ Mc Kinnon ในปี 1984 และ 1988 ให้ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำร่วมมือกันทางนโยบาย ภายใต้ระบบนี้ประเทศอเมริกา ญี่ปุ่น และเยอรมันตะวันตกควรจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระหว่างเงินตราของประเทศเหล่านั้นและร่วมมือกันอย่างใกล้ชิดที่จะใช้นโยบายการเงินรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ แนวโน้มที่ค่าเงินดอลลาร์จะเสื่อมค่าลงเมื่อเทียบกับเยน เป็นสัญญาณบอกว่าประเทศอเมริกาควรจะลดอัตราเพิ่มของปริมาณเงิน แต่ประเทศญี่ปุ่นควรเพิ่มปริมาณเงิน ผลรวมสุทธิของการเพิ่มปริมาณเงินของสามประเทศควรจะขยายในอัตราที่สอดคล้องกับการขยายระบบเศรษฐกิจของโลกที่ไม่มีภาวะเงินเฟ้อ

7.3 ข้อเสนอของ I.M.F. ในปี 1986 ขึ้นอยู่กับการพัฒนาเครื่องชี้ของลักษณะทางเศรษฐกิจเพื่อเป็นสัญญาณบอกประเภทของนโยบายมหภาคที่ประเทศควรร่วมมือกันดำเนินการ ภายใต้การแนะนำของกองทุน โดยเป็นการรักษาระบบเศรษฐกิจของโลกให้เจริญเติบโตไปในแนวที่ไม่มีภาวะเงินเฟ้อ เครื่องชี้เหล่านี้ได้แก่ อัตราเพิ่มของ GNP ภาวะเงินเฟ้อ การว่างงาน ดุลการค้า อัตราเพิ่มของปริมาณเงิน งบประมาณ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และทุนสำรองระหว่างประเทศ เครื่องชี้ดังกล่าวของประเทศใดประเทศหนึ่งเพิ่มขึ้นหรือลดลง ควรจะเป็นสัญญาณบอกว่าประเทศดังกล่าวควรใช้นโยบายจำกัดหรือขยาย

7.4 ข้อเสนอให้จำกัดการเก็งกำไรจากเงินทุนไหลเข้าออก เพราะเงินทุนไหลเข้าออกระหว่างประเทศ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่มีเสถียรภาพ และระบบเศรษฐกิจไม่มีความสมดุล Tobin ได้เสนอในปี 1978 ให้เก็บภาษีการแลกเปลี่ยน (Transaction Tax) ในอัตราสูงกับการแลกเปลี่ยนที่มีอายุสั้นโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 2 ระดับ คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงได้น้อยกับการแลกเปลี่ยนทางการค้า และอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงได้มากกว่ากับการแลกเปลี่ยนทางการเงินที่ไม่เกี่ยวข้องกับการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

7.5 ข้อเสนอของ Cooper ในปี 1985 ซึ่งให้เห็นว่าในโลกที่ใหญ่และมีความอิสระมาก ควรใช้ความร่วมมือระหว่างประเทศและความร่วมมือทางนโยบาย

8. สรุป

ระบบการเงินระหว่างประเทศ คือ กติกา ระเบียบและข้อบังคับที่ควบคุมการปฏิบัติการทางด้านการเงินระหว่างประเทศของประเทศต่าง ๆ การแบ่งประเภทของระบบการเงินระหว่างประเทศใช้หลัก 2 ประการ คือ จำแนกตามบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ได้แก่ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งมีค่าเสมอภาคตายตัว (fixed exchange rate) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวได้ในขอบเขตหนึ่งของค่าเสมอภาค

(adjustable peg system) เป็นต้น และจำแนกตามลักษณะสินทรัพย์ที่เป็นทุนสำรองได้แก่ มาตรฐานทองคำ มาตรฐานกระดาษหรือมาตรฐานดอลลาร์ และมาตรฐานปริวรรตทองคำ

ลักษณะของระบบการเงินระหว่างประเทศที่ดี คือ มีการปรับตัวที่ดี สภาพคล่องสูง มีความเชื่อถือในสินทรัพย์ที่ใช้เป็นทุนสำรอง และกำไรจากการสร้างเงินจะมีมาก

ผลดีและผลเสียของอัตราแลกเปลี่ยนเสรี คือ ประการแรก ประสิทธิภาพของตลาดมีมาก ประการที่สอง อัตราแลกเปลี่ยนเสรีจะช่วยเสริมประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน เพราะอัตราแลกเปลี่ยนเสรีมีอิสระในการใช้นโยบายเพื่อบรรลุเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่ สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ประการแรก มีความแน่นอนน้อยกว่า ประการที่สอง การเก็งกำไรมีเสถียรภาพมากกว่า ประการที่สาม การควบคุมราคามากกว่า

วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศ เริ่มตั้งแต่ปี 1880 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งแบ่งได้ ดังนี้ ระบบมาตรฐานทองคำ (1880 – 1914) ใช้กันทั่วโลก ประเทศที่ใช้ระบบนี้จะต้องกำหนดค่าของเงินเทียบกับทองคำ ซึ่งเราเรียกว่าค่าเสมอภาค (mint rate) และประเทศต่าง ๆ จะต้องปฏิบัติตามกติกา (rules of the game) คือ รัฐบาลของประเทศจะต้องยอมให้มีทองคำเข้าประเทศหรือส่งออกนอกประเทศอย่างเสรี ธนาคารกลางจะต้องทำการซื้อและขายทองคำตามอัตราที่กำหนดไว้ในปริมาณที่ไม่จำกัดและรัฐบาลต้องพิมพ์ธนบัตรเป็นสัดส่วนเท่ากับจำนวนทองคำที่ได้รับอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้คืออัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ระบบมาตรฐานทองคำต้องเลิกล้มไปหลังปี 1914 อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอย่างเสรีจนถึงปี 1919 มีบางประเทศหันมาใช้ระบบมาตรฐานทองคำอีกจนถึงปี 1944 ได้มีการประชุมระบบมาตรฐานปริวรรตทองคำ เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ แต่ยอมให้เคลื่อนไหวในขอบเขต $\pm 1\%$ ประเทศที่ใช้ระบบนี้ต้องเป็นสมาชิกของ I.M.F. การเทียบค่าของเงินสกุลต่าง ๆ จะกระทำผ่านทองคำ อัตราแลกเปลี่ยนที่มีค่าตายตัวเรียกว่า ค่าเสมอภาค (par value) ซึ่งใช้ต่อมาจนถึงปี 1973 ประเทศอเมริกาขาดดุลเป็นจำนวนมาก ทำให้ประเทศอเมริกาไม่สามารถลดค่าของเงินเพื่อรักษาดุลยภาพภายนอก ประเทศอเมริกาได้นำนโยบายต่าง ๆ มาใช้ เช่น การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เจ้าหน้าที่ทางการเงินของอเมริกาเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ ใช้นโยบายการส่งเสริมการส่งออก ลดการใช้จ่ายทางทหาร การควบคุมโดยตรง เป็นต้น ประเทศอเมริกาก็ยังขาดดุลเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน คือ โลกขาดแคลนสภาพคล่องระหว่างประเทศ ในปี 1967 มีการสร้างสิทธิถอนเงินพิเศษขึ้น (SDR_s) สิทธิถอนเงินพิเศษเป็นหน่วยบัญชีที่สร้างขึ้นโดยไม่มีสินทรัพย์ใด ๆ หนุนหลัง แต่สามารถนำไปชำระหนี้ระหว่างประเทศได้เมื่อประเทศประสบปัญหาดุลการชำระเงิน

ระบบการเงิน ในช่วง 1971 – 1973 เกิดการขาดแคลนสภาพคล่องอย่างมากและอเมริกาได้ประกาศให้เงินดอลลาร์มีสภาพเป็น inconvertibility ประเทศในกลุ่ม EEC ได้ตกลงลอยตัวค่าเสมอภาคตามข้อตกลง the snake มูลค่าเงินตราของประเทศสมาชิกเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างเสรีภายในขอบเขต $\pm 2.25\%$ ในเดือนมีนาคม 1973 อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราส่วนมากได้เคลื่อนไหวอย่างเสรีครั้งแรกมีประเทศใช้ 33 ประเทศ

ในช่วง 1973 – 1975 เงินตราของประเทศใหญ่ ๆ เกือบทุกสกุลมีค่าแข็งตัว ต่อมาในช่วงปี 1977 – 1978 ดุลการชำระเงินของอเมริกาเลวลง ส่วนค่าของเงินของประเทศใหญ่เพิ่มค่า

ระบบการเงินในช่วง 1979 ถึงปัจจุบัน เกิดระบบการเงินยุโรปใหม่ (European Monetary System – EMS) เงินทุนสำรองของประเทศต่าง ๆ เป็นเงินตราหลายสกุล ซึ่งเกี่ยวข้องกับกลุ่มเงินตรา (currency bloc)

ข้อเสนอการปฏิรูปการจัดการระบบการเงินระหว่างประเทศมีดังนี้ คือ ข้อเสนอของ Williamson ในปี 1986 ให้จัดตั้งเขตเป้าหมาย (target zone) ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวได้ในขอบเขต $\pm 10\%$ จากอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพ ข้อเสนอของ McKinnon ในปี 1984 และ 1988 ให้ประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำร่วมมือกันทางนโยบาย เพื่อกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระหว่างเงินตราของประเทศเหล่านั้น ข้อเสนอของ I.M.F. ในปี 1986 ให้ประเทศต่าง ๆ รักษาระบบเศรษฐกิจให้เจริญเติบโตไปในแนวที่ไม่มีภาวะเงินเฟ้อ ตามคำแนะนำของ I.M.F. ข้อเสนอให้จำกัดการเก็งกำไรจากเงินทุนไหลเข้าออก และข้อเสนอของ Cooper ในปี 1985 ให้ประเทศต่าง ๆ ร่วมมือกันทั้งด้านนโยบาย

เชิงอรรถ

1. Miliadiades Chacholiades, *Principles of International Economics*. (New York : McGraw –Hill, Inc., 1981), p. 549.
2. Dominick Salvatore, *op.cit.*, pp. 597 – 616.
3. P.T. Ellsworth and J. Clark Leith, **The International Economy**, 6th edition (New York : Macmillan Publishing Company, 1990), p. 448.
4. ส่วนประกอบของสินทรัพย์ประเทศสมาชิกต้องมากไว้กับ I.M.F. คือ ทองคำอย่างน้อย 5% ของโควตาที่ตกลงกัน นอกนั้นเป็นเงินตราสกุลของตน จำนวนโควตาขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างเช่น ปริมาณทองคำ และเงินตราต่างประเทศที่ประเทศนั้นมีอยู่ในครอบครอง ขนาดและความผันแปรของดุลการชำระเงิน ปริมาณการค้าระหว่างประเทศ รายได้ประชาชาติ และจำนวนประชากร
5. Miliadiades Chacholiades, **International Economics**, *op. cit.*, p. 449.
6. Dominick Salvatore, *op. cit.*, p. 637.
7. *Ibid.*, p. 642.
8. ธนาคารแห่งประเทศไทย, 50 ปี ธนาคารแห่งประเทศไทย : 2485 – 2535. (กรุงเทพฯ : บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป จำกัด, 2535), หน้า 227 – 238.
9. *Ibid.*, pp. 648 – 650.