

การเงินระหว่างประเทศ (International Finance)

รศ. ดร. ถวิล นิลใบ

ประเทศไทยมีการติดต่อกับต่างประเทศทั้งทางด้านการค้าและการลงทุนค่อนข้างมาก ดังนั้น ตลาดปริวรรตเงินตราระหว่างประเทศจึงมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนให้การค้าและการลงทุนระหว่างประเทศเป็นไปอย่างราบรื่นมีเสถียรภาพ บทบาทและผลกระทบของตลาดปริวรรตเงินตราระหว่างประเทศนับวันจะทวีมากขึ้น เมื่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเชื่อมโยงกันมากขึ้นตามกระแสโลกาภิวัตน์และธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ (Managed Float)

(Basket of Currencies) ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่ผู้ประกอบการต้องมีความเข้าใจเกี่ยวกับการเงินระหว่างประเทศ ในประเด็นต่าง ๆ ต่อไปนี้

1. ตลาดการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Markets)
2. ตลาดปริวรรตเงิน ตรา (Foreign Exchange Markets)
3. ระบบอัตราแลกเปลี่ยน
4. ทฤษฎีอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน
5. วิวัฒนาการระบบอัตราแลกเปลี่ยนของโลก
6. วิวัฒนาการระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทย
7. สภาพเศรษฐกิจและการเงินยุโรปและบทบาทของเงิน eoru
8. การลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment)

ความหมาย และความสำคัญของตลาดการเงินระหว่างประเทศ

ตลาดการเงินระหว่างประเทศ (international financial markets) มีความหมายและบทบาทหน้าที่คล้ายกับตลาดการเงินของแต่ละประเทศ (domestic financial markets) ซึ่งประกอบไปด้วย 3 ตลาด คือ ตลาดเงินระหว่างประเทศ (international money markets) ตลาดทุน

ระหว่างประเทศ (international capital markets) และ ตลาดปริวรรตเงินตรา (foreign exchange markets) ตลาดการเงินระหว่างประเทศทำหน้าที่ระดมเงินทุนจากกลุ่มประเทศหรือกลุ่มธุรกิจที่มีอุปทานส่วนเกินของเงินทุนไปสู่ประเทศหรือกลุ่มธุรกิจที่มีอุปสงค์ส่วนเกินของเงินทุน และทำหน้าที่สนับสนุนธุรกรรมที่เกิดขึ้นระหว่างประเทศ (international transactions) เช่น การค้าระหว่างประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ และการโอนเงินระหว่างประเทศ รวมทั้งเป็นแหล่งที่นักลงทุนจะแสวงหากำไรสูงสุด หรือช่วยลดความเสี่ยง (risk) โดยการจัดสรรเงินทุน (portfolio) ไปยังตลาดเงินและตลาดทุนที่กระจายอยู่ทั่วโลก รวมทั้งไปยังสินค้า (products) ประเภทต่าง ๆ ที่ซื้อขาย เช่น เงินสกุลหลัก ๆ อนุพันธ์ทางการเงิน (financial derivatives)¹ หรือพันธบัตร (bonds) หรือ หุ้น (stocks) เป็นต้น

ตลาดเงินระหว่างประเทศ (International Money Markets)

ตลาดเงินระหว่างประเทศมีชื่อเรียกแตกต่างกันในหลายชื่อ เช่น Eurodollar, Eurocurrency หรือ IBF (International Banking Facilities) หรือ Offshore financial market เป็นต้น ไม่ว่าจะเรียกชื่อใดก็ตาม มีความหมายเป็นที่เข้าใจกันว่าเป็นตลาดที่ทำหน้าที่ระดมเงินสกุลหลักจากแหล่งหรือประเทศที่มีเงินเกินความต้องการ ซึ่งได้แก่ประเทศที่เกินดุลการชำระเงิน เพื่อให้ผู้ต้องการกู้หรือให้ประเทศที่ขาดดุลการชำระเงินกู้ กล่าวอีกนัยคือทำหน้าที่หมุนเวียน “เงินระหว่างประเทศ” ที่มีค่อนข้างจำกัดให้เพียงพอรองรับธุรกรรมระหว่างประเทศ เช่น การค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว

ตลาดการเงินระหว่างประเทศและในประเทศมีความแตกต่างกันอย่างมาก ทั้งนี้ เพราะประการแรก สินค้าที่ซื้อขายในตลาดเงินระหว่างประเทศหรือที่เรียกว่า “เงินระหว่างประเทศ” (international money or international currencies) มีหลากหลาย ซึ่งประกอบด้วย ทองคำ เงินตราสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์สเตอร์ลิง มาร์ค เป็นต้น สิทธิถอนเงินพิเศษ (Special Drawing Right: SDR) European Currency Unit (ECU)² และเงิน euro ประการที่สอง สถาบันหรือผู้ที่เข้ามาทำธุรกรรมในตลาดการเงินระหว่างประเทศมีสถาบันหรือผู้ที่เข้ามายุ่งเกี่ยวมากมาย

¹ ตัวอย่างของอนุพันธ์ทางการเงินที่ต่อเนื่องมาจาก “เงินตราต่างประเทศ” เช่น currency futures, forwards options and swaps

² SDR, ECU เป็นเงินระหว่างประเทศที่สร้างขึ้นมาโดยองค์กรพิเศษเป็นเงินที่อยู่ในรูปของบัญชี ไม่ใช่เป็นตัวเงินเหมือนเงินสกุลหลัก ใช้ชำระหนี้ระหว่างประเทศเฉพาะภาครัฐเท่านั้น

ทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น ธนาคารและสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (dealers) ผู้ส่งออกและนำเข้า บริษัทที่ทำธุรกิจข้ามชาติ ธนาคารกลางของแต่ละประเทศ และนักเก็งกำไร และประการสุดท้าย การพัฒนาการของตลาดเงินระหว่างประเทศและการดำเนินการ เกิดมาโดยตัวเอง และต้องยุ่งเกี่ยวกับธุรกรรมข้ามประเทศ แต่ไม่มีองค์กระหว่างประเทศมาวางกฎเกณฑ์และดูแลการดำเนินงานของตลาดเงินระหว่างประเทศอย่างจริงจัง³ เหมือนตลาดเงินภายในประเทศ

องค์ประกอบที่สำคัญของตลาดเงินระหว่างประเทศคือ ตลาดปริวรรตเงินตรา (foreign exchange market) ประเทศทั่วโลกค้าขายติดต่อกันและใช้เงินสกุลที่ต่างกันจึงจำเป็นต้องมีตลาดปริวรรตเงินตรา เพื่อเป็นแหล่งให้มีการแลกเปลี่ยนเงินตราหรือซื้อขายเงินตราสกุลต่างๆ ตลาดปริวรรตเงินตรานี้มีอยู่ทุกประเทศ โดยมีตลาดใหญ่ ๆ กระจายอยู่ทั่วโลก เช่น ในยุโรป สหรัฐอเมริกาและเอเชีย ตลาดเหล่านี้เชื่อมโยงกันและเปิดทำงานต่อเนื่องกัน 24 ชั่วโมง

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา ตลาดเงินระหว่างประเทศต้องเผชิญกับปัญหาหลายประการที่สำคัญ คือ ปัญหาเรื่องการขาดสภาพคล่อง (Liquidity) และปัญหาเรื่องการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (Volatility) ปัญหาแรก เป็นปัญหาการขาดแคลน “เงินระหว่างประเทศ” ที่จะรองรับการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศที่ขยายตัว รวมทั้งเพื่อสนองตอบความต้องการของประเทศที่ขาดดุลการชำระเงิน ทั้งนี้เนื่องจาก เงินตราสกุลหลักที่ยอมรับกันระหว่างประเทศมีน้อยสกุล ส่วนใหญ่ใช้เงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นเงินที่ยอมรับกันแต่ไม่มีอะไรหนุนหลัง คือไม่มีข้อบังคับทางกฎหมายในการแลกเปลี่ยนเป็นสินทรัพย์ที่มีค่า เช่น ทองคำ เหมือนในอดีต ดังนั้นอุปทานของเงินดอลลาร์จึงเกิดจากนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศขยายตัวตามการเจริญก้าวหน้าและการเปิดประเทศทั่วโลก ปริมาณเงินดอลลาร์ที่จะรองรับธุรกรรมเหล่านี้จึงไม่เพียงพอ ปัญหาประการที่สอง คือการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็นอุปสรรคอย่างยิ่งต่อการค้าระหว่างประเทศ ปัญหานี้ปัจจุบันยิ่งเพิ่มมากขึ้นและเด่นชัดมากขึ้นเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย ตะวันออกเฉียงใต้และส่งผลกระทบไปทั่วโลกขณะนี้ปัญหานี้เกิดจากการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่ขาดความระมัดระวังในการควบคุมและติดตามสถาบันการเงินแล้ว ยังเกิดจากการเก็งกำไรของกองทุนเอกชนที่หากำไรจากการค้าเงิน

³ ในอดีตประเทศส่วนใหญ่ทั่วโลกเคยใช้ระบบการเงินที่เรียกว่า Bretton Woods ซึ่งดูแลโดย IMF แต่ยกเลิกไปในปี 2514 ปัจจุบันมีองค์การบางองค์ดูแลเป็นการเฉพาะเรื่อง เช่น BIS (Bank for International Settlement) หรือ IMF ดูรายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 9.

โดยเฉพาะ hedge funds⁴ ปัญหาทั้งสองประการนี้จะเป็นประเด็นที่สำคัญในระดับสูงจะต้องมีการพิจารณาแก้ไขในการประชุมเพื่อการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศในอนาคต

ตลาดปริวรรตเงินตรา (Foreign Exchange Market)

ตลาดปริวรรตเงินตรา เป็นตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศสกุลต่าง ๆ เช่น ตลาดปริวรรตเงินตราสกุลดอลลาร์สหรัฐ ก็คือตลาดที่ทำการซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยขณะหนึ่งขณะใด จะมีผู้ต้องการซื้อดอลลาร์สหรัฐและผู้ที่ต้องการขายเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยผู้ที่ต้องการซื้อดอลลาร์คือ พ่อค้าผู้นำเข้าสินค้าต่างประเทศ ผู้ที่กำลังจะไปเที่ยวต่างประเทศ หรือผู้ที่ซื้อดอลลาร์ส่งไปให้บุตรหลานที่เรียนอยู่ต่างประเทศ เป็นต้น สำหรับผู้ที่ต้องการขายดอลลาร์ ได้แก่ ผู้ส่งออก ผู้ที่ได้รับเงินโอนมาจากต่างประเทศ หรือนักธุรกิจที่ไปกู้เงินดอลลาร์ เป็นต้น ราคาซื้อขายดอลลาร์ที่กำหนด เรียกว่า “อัตราแลกเปลี่ยน” (exchange rate) โดยแสดงจำนวนเงินบาทที่ต้องใช้ในการแลกเปลี่ยนจำนวน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 25.75 บาท⁵ ราคาซื้อขายหรืออัตราแลกเปลี่ยนปรับเปลี่ยนขึ้นลงได้ กล่าวคือ ถ้าตลาดเสรี จะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้น ๆ เช่นกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเป็น 40.00 บาท แสดงว่า ค่าเงินบาทเสื่อมค่าลง (depreciation) เมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ หรือกล่าวอีกนัยคือ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งตัวหรือเพิ่มค่าขึ้น (appreciation) เมื่อเทียบกับเงินบาท การเสื่อมค่าหรือเพิ่มค่าดังกล่าวให้ขึ้นไปตามอุปสงค์และอุปทาน ของดอลลาร์สหรัฐ ถ้าอุปสงค์มากกว่าอุปทาน ค่าเงินบาทจะเสื่อมค่า (ค่าดอลลาร์เพิ่มค่า) แต่ถ้าอุปสงค์น้อยกว่าอุปทาน ค่าเงินบาทก็จะ

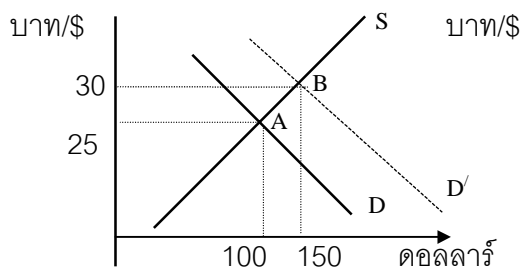
⁴ เป็นการร่วมลงทุนของเอกชนในรูปแบบของกองทุน โดยมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ รวมทั้งการลงทุนในการเก็งกำไรเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากกองทุนประเภทนี้เพิ่งเกิดใหม่และยังไม่มีกฎระเบียบในการควบคุมดูแลเหมือนกับสถาบันการเงินหรือกองทุนประเภทอื่น เช่น ธนาคารพาณิชย์ และ Mutual funds กองทุน hedge funds ถูกวิจารณ์ว่าเป็นส่วนที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ในเอเชีย ประเทศต่าง ๆ ได้มีการเรียกร้องให้มีการควบคุมการลงทุนของกลุ่มนี้ IMF กำลังหามาตรการ

⁵ อัตราแลกเปลี่ยนที่จะกล่าวถึงในตำราเล่มนี้จะใช้ระบบ indirect quotation คือระบุจำนวนเงินสกุลท้องถิ่นที่ใช้แลกเปลี่ยนตราสกุลต่างประเทศจำนวน 1 หน่วย เป็นระบบที่ใช้ทั่วไปสำหรับประเทศต่างๆ ที่เทียบจำนวนเงินสกุลของตนเองเทียบกับ 1 ดอลลาร์สหรัฐ สำหรับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบ direct quotation เป็นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยระบุจำนวนเงินสกุลต่างประเทศเพื่อแลกกับเงินสกุลท้องถิ่น 1 หน่วย เป็นวิธีการกำหนดที่ใช้ในประเทศอังกฤษและประเทศในเครือจักรภพบางประเทศ เช่น กำหนด 1.657 ดอลลาร์ต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง

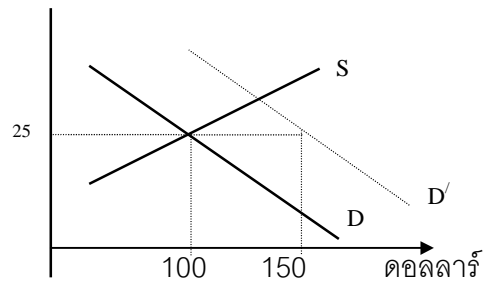
เพิ่มค่า (ค่าดอลลาร์สหรัฐลดค่าลง) ในกรณีตลาดไม่เสรี คือรัฐบาลมีอำนาจในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนและต้องการเปลี่ยนแปลง เช่น เดิมกำหนดไว้ที่ 25.75 แล้วประกาศอัตราใหม่เป็น 26.00 บาท กรณีนี้เรียกว่าเป็นการลดค่าเงินบาท (devalue) ในทางกลับกันถ้าประกาศอัตราใหม่เป็น 25.25 บาท กรณีนี้เรียกว่า เพิ่มค่าเงินบาท (revalue) การปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดประเภทนี้ จะขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาลและภาพรวมของเศรษฐกิจมหภาค

รูปที่.1 แสดงตลาดปริวรรตเงินตราโดยใช้รูปภาพ

อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี



อัตราแลกเปลี่ยนคงที่



ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีนั้น เมื่ออุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศ (ดอลลาร์สหรัฐ) เพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ราคาของเงินตราต่างประเทศนั้นเพิ่มขึ้นจาก 25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 30 บาทต่อดอลลาร์ นั่นคือ ค่าเงินบาทเสื่อมค่าลง ในขณะที่กรณีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่นั้น เมื่ออุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนจะไม่มีเปลี่ยนแปลง เนื่องจากถูกกำหนดให้คงที่จะทำให้ตลาดไม่อยู่ในดุลยภาพ ซึ่งรัฐบาลจะต้องเข้าทำการแทรกแซง เพื่อให้อยู่ในระดับดุลยภาพ เช่น ขายเงินตราต่างประเทศนั้นออกมาในตลาดเพื่อเพิ่มอุปทานของเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น

ประเภทของระบบอัตราแลกเปลี่ยน

ระบบอัตราแลกเปลี่ยน⁶ แบ่งได้เป็นประเภทใหญ่ ๆ 2 ประเภท คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange-Rate System) และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

⁶ การแบ่งประเภทของระบบการเงินระหว่างประเทศอาจจำแนกตามประเภทของสินทรัพย์ที่ใช้เป็นทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศ อาจแบ่งได้เป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ (1) ระบบมาตรฐานทองคำ (Gold standard)

(Flexible Exchange-Rate System) อย่างไรก็ตามทั้งสองระบบต่างมีข้อบกพร่องด้วยกัน ทั้งนี้ เพราะเป็นระบบที่ค่อนข้างสุดขั้ว ดังนั้นในปัจจุบันไม่มีประเทศไหนใช้ทั้งสองระบบนี้แล้ว หากแต่ ผ่อนคลายของระบบอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสอง ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ปัจจุบันมีระบบอัตราแลกเปลี่ยน เพิ่มขึ้นอีก 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่แบบยืดหยุ่น และอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ จึงสรุปได้ว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบ่งได้เป็น 4 กลุ่ม คือ

- (1) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate System)
- (2) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบยืดหยุ่น (Modified Fixed Exchange Rate System)
- (3) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบจัดการ (Managed Floating Exchange Rate System)
- (4) ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอย่างเสรี (Freely Floating Exchange Rate system)

รายละเอียดของแต่ละระบบเป็นดังนี้

(1) Fixed Exchange Rate System

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ซึ่งมีค่าเสมอภาคตายตัว อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวได้ภายในขอบเขตแคบๆ จากค่าเสมอภาค (par value) เป็นระบบที่มีกฎระเบียบที่บังคับให้ธนาคารชาติหรือหน่วยงานที่รับผิดชอบต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด ซึ่งมีข้อแตกต่างจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนอื่น ที่ธนาคารชาติหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถใช้ดุลยพินิจในการจัดการกับตลาดปริวรรตตามความเห็นสมควร ระบบมาตรฐานทองคำ (Gold Standard) เป็นต้นแบบของระบบอัตราแลกเปลี่ยนประเภทนี้ ต่อมาได้ถูกยกเลิกไป เนื่องจากเป็นระบบที่ไม่ยืดหยุ่น เนื่องจากว่าประเทศที่อยู่ภายใต้ระบบนี้จะสร้างเงินขึ้นมาได้ต้องมีปริมาณทองคำหนุนหลังอยู่ตามที่ได้ประกาศ และต้องยินยอมให้ใครก็ตามที่ถือเงินของประเทศตนสามารถมาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ ระบบนี้จึงเป็นอุปสรรคต่อการค้าระหว่างประเทศและการพัฒนาประเทศ เพราะปริมาณเงินไม่ได้ขยายตัวไปตามปริมาณการค้าและการลงทุน หากแต่ขยายตัวไปตามปริมาณทองคำ ซึ่งถูกกำหนดโดยปัจจัยอื่นที่ไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

-
- (2) ระบบปริวรรตทองคำ (Gold- Exchange Standard) และ (3) ระบบทุนสำรองเงินตราสกุลหลัก (reserve-currency system)

(2) Modified Fixed-Exchange Rate System

ข้อบกพร่องของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบ Gold Standard ที่ไม่ยืดหยุ่นต่อการขยายตัวทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศทำให้ทุกประเทศยกเลิกใช้ระบบนี้ แม้ในปัจจุบันไม่มีประเทศไหนใช้ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบ Gold Standard แต่ยังมีข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยเฉพาะประเด็นเรื่องการมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นจึงมีการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Gold Standard มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่มีความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ตัวอย่างของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่มีดัดแปลงแล้ว เช่น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคณะกรรมการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Board System)⁸ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) ระบบ European Monetary System และระบบ Bretton Woods เป็นต้น

(3) Managed Floating Exchange Rate System

เป็นระบบที่เกิดจากการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวเสรี กล่าวคือเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่มีค่าเสมอภาคตายตัว แต่ปล่อยให้อุปสงค์และอุปทานของเงินสกุลนั้นทำงานได้ในระดับหนึ่ง โดยที่ธนาคารกลางของประเทศเข้าไปแทรกแซง เพื่อจำกัดขนาดและความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นจุดด้อยของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอย่างเสรี ระบบนี้จึงใช้กันแพร่หลายทั่วโลก รวมทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในปัจจุบัน จัดอยู่ในระบบนี้

(4) Freely Flexible Exchange Rate System

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวขึ้นลงอย่างเสรี ภายใต้ระบบนี้ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลใด ๆ จะเคลื่อนไหวตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้นๆ โดยธนาคารกลางจะไม่มีแทรกแซง ในอดีตมีใช้ระบบนี้ในระยะสั้น ๆ ในประเทศแถบยุโรปช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ทั้งนี้เพราะมีข้อเสียหลายประการ ที่สำคัญคือ ค่าอัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนขึ้นลงตลอดเวลาตามอุปสงค์และอุปทาน ทำให้การค้าระหว่างประเทศเป็นไปด้วยความยากลำบาก และธนาคารชาติไม่สามารถเข้าไปแทรกแซงตลาดปริวรรตเงินตราได้ เป็นผลให้นโยบายการเงินไม่มีประสิทธิภาพที่จะใช้เพื่อแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน

⁷ ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศสุดท้ายที่ใช้ระบบนี้ โดยประกาศยกเลิกเมื่อเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2514

ข้อดีและข้อเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่และระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว อย่างเสรี

ข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ สรุปได้ดังนี้

- (1) ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งที่จะสนับสนุนการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และเป็นสิ่งที่นักธุรกิจต้องการ กล่าวคือนักธุรกิจและนักลงทุนไม่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงในเรื่องการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การวางแผนดำเนินงานเป็นไปโดยสะดวก
- (2) ต้นทุนในการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศลดลง เนื่องจากมีความแน่นอนหรือมีความเสี่ยงน้อย จึงไม่จำเป็นต้องเสียค่าคุ้มครองความเสี่ยง เช่น การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า
- (3) ช่วยให้อำนาจสามารถควบคุมปัญหาเงินเฟ้อที่อาจเกิดจากการเสื่อมค่าของเงินได้ (imported inflation)

ข้อเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ สรุปได้ดังนี้

- (1) กรณี กำหนดค่าอัตราแลกเปลี่ยนสูงเกินไป (over value) จะทำให้ราคาสินค้านำเข้าถูกเกินไป ขณะที่ราคาสินค้าออกจะแพงเกินไป ลักษณะเช่นนี้จะมีผลทำให้ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงได้
- (2) ในกรณีที่กำหนดค่าเงินสูงเกินไป อาจถูกโจมตีค่าเงินจากนักเก็งกำไรทั้งภายในและต่างประเทศได้ ถ้าหากเงื่อนไขอื่น ๆ เอื้ออำนวย ซึ่งได้แก่ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศมีน้อย ตลาดเงินของประเทศเชื่อมโยงกับตลาดเงินระหว่างประเทศ (ไม่มีการควบคุมตลาดปริวรรตเงินตรา) และกรณีที่กระแสเงินตราต่างประเทศ (cash flow) ซึ่งวัดจากดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมาก
- (3) ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เมื่อเกิดปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดหรือดุลการชำระเงิน อัตราแลกเปลี่ยนไม่สามารถเป็นกลไกช่วยในการปรับตัวเพื่อแก้ไขปัญหาการขาดดุลได้ ซึ่งตรงข้ามกับการปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยให้การปรับตัวโดยผ่านขบวนการที่อัตราแลกเปลี่ยนเสื่อมค่า (depreciate)

ข้อดีของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวอย่างเสรี สรุปได้ดังนี้

- (1) อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวช่วยให้มีการปรับดุลบัญชีเดินสะพัดหรือดุลบัญชีการชำระ
เงินได้
- (2) ธนาคารกลางไม่จำเป็นต้องดำรงทุนสำรองระหว่างประเทศไว้เป็นจำนวนมากเพื่อปก
ป้องค่าเงิน
- (3) ไม่ต้องกังวลเรื่องการโจมตีค่าเงิน

ข้อเสียของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเคลื่อนไหวอย่างเสรี สรุปได้ดังนี้

- (1) ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว มีข้อเสียที่สำคัญคืออัตราแลกเปลี่ยนจะผัน
ผวนขึ้นลงไปตามอุปสงค์และอุปทาน รวมทั้งการเก็งกำไร ซึ่งก่อให้เกิดความไม่แน่
นอนในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญในการดำเนินธุรกิจระหว่าง
ประเทศ เพราะจะทำให้เกิดกำไรหรือขาดทุนได้จากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
- (2) นโยบายในการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของภาครัฐมีประสิทธิภาพลดลง
เช่น การควบคุมภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น

ตารางที่ 2: สรุปประเภทของระบบอัตราแลกเปลี่ยน

ระบบ	ลักษณะและชื่อระบบ	ทุนสำรอง
Fixed Exchange Rates	อัตราแลกเปลี่ยนกำหนดคงที่ คือระบบ มาตรฐานทองคำทั่วโลกใช้ระบบนี้ก่อนปี 1914 และในช่วง 1926-33	เป็นทองคำในอัตราส่วน ที่กำหนด (par value)
Modified Fixed Exchange Rates	อัตราแลกเปลี่ยนกำหนดคงที่แต่ปรับ เปลี่ยนได้เป็นระยะตัวอย่างของระบบนี้คือ Bretton Woods System (IMF) 1947 - 1971, EMS (1979 - ปัจจุบัน, ระบบ ตะกร้าเงิน ระบบคณะกรรมการ	ทองคำ เงินสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐ
Managed Floating Exchange Rate	ระบบลอยตัวแบบกึ่งจัดการ ใช้กันแพร่ หลาย เช่น USA, UK, Thailand และ ประเทศ ASEAN	ส่วนใหญ่เป็นเงินสกุล ต่างประเทศ เช่น \$ DM JY, PS
Freely Floating Exchange Rates	อดีตเคยใช้ เช่นในประเทศอังกฤษช่วง 1918-26	ดำรงไว้ร้อยละเป็นเงินตรา สกุลหลัก

ทฤษฎีที่ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ที่ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอย่างเสรีมี ทฤษฎีหลัก 2 ทฤษฎี คือ ทฤษฎีความเสมอภาคแห่งอำนาจซื้อ [The Purchasing - Power Parity Theory] และทฤษฎีความเสมอภาคของอัตราดอกเบี้ย [The Interest - Rate Parity Theory] แนวคิดของแต่ละทฤษฎี รายละเอียดมีดังนี้

(1) ทฤษฎีความเสมอภาคแห่งอำนาจซื้อ [The Purchasing - Power Parity Theory (PPP)]

ทฤษฎีนี้พัฒนาการมาจากการค้าระหว่างประเทศ โดยเชื่อว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะมีความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคาสินค้าภายในประเทศและต่างประเทศ และเชื่อว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสองสกุลจะปรับตัวเพื่อให้สอดคล้องกับช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อ (differential rates of inflation) ระหว่างสองประเทศ โดยจะมีทิศทางการปรับตัวจนกระทั่งดุลยภาพของดุลการชำระเงินของทั้งสองประเทศได้ดุล แนวคิดของทฤษฎีนี้อยู่ภายใต้แนวคิดเรื่อง “กฎแห่งราคาเดียว” (Law of one price) ซึ่งหมายความว่า สินค้าชนิดเดียวกัน ขายในแต่ละประเทศ ราคาขายจะเท่ากัน เมื่อคิดอยู่ในรูปเงินสกุลเดียวกัน ซึ่งแสดงได้ตามสมการ ต่อไปนี้

$$E P^* = P$$

โดยที่ E = อัตราแลกเปลี่ยน (แสดงราคาของเงินสกุลในประเทศต่อ
1 หน่วยของเงินสกุลต่างประเทศ)

P = ระดับราคาสินค้าในประเทศ ในรูปของเงินสกุลท้องถิ่น

P* = ระดับราคาสินค้าต่างประเทศ ในรูปของเงินตราต่างประเทศ

ทั้งนี้ข้อสรุปของทฤษฎีนี้อยู่ภายใต้ข้อสมมติว่าตลาดการค้าระหว่างประเทศมีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ไม่มีต้นทุนค่าขนส่งและการกีดกันทางการค้าใดๆ จากสูตรที่แสดง “Law of one price” สามารถคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยน ได้คือ

$$E = \frac{P}{P^*}$$

สูตรที่แสดงมีชื่อเรียกทางวิชาการว่า “ Absolute Purchasing Power Parity” ซึ่งในทางปฏิบัติจะมีปัญหาในการพิจารณาว่าระดับราคาทีกล่าวในทฤษฎีจะใช้กับสินค้าประเภทใด

และกลุ่มสินค้าที่บริโภคในแต่ละประเภทก็มีน้ำหนักต่างกัน ดังนั้นในทางปฏิบัติจึงนิยมใช้ดัชนีราคาแทนระดับราคา ซึ่งดัชนีราคาที่นิยมใช้มี 3 ประเภท คือ CPI, WPI และ GDP deflator

ในกรณีที่พิจารณาในรูปของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน หรือที่เรียกว่า “Relative Purchasing Power Parity” สูตรในการคำนวณ คือ

$$\Delta E = \Delta P_t / \Delta P_t^*$$

หรือ
$$\% \Delta E = \% \Delta P_t - \% \Delta P_t^*$$

โดยที่ Δ แสดงถึงการเปลี่ยนแปลง ในกรณีที่เราแสดง Relative PPP ในรูปของระดับอัตราแลกเปลี่ยน เราจะได้สมการ

$$PPP_{Et} = \frac{P_t / P_0}{P_t^* / P_0^*} \cdot E_0$$

โดยที่ PPP_{Et} = อัตราแลกเปลี่ยนตามทฤษฎี relative PPP ณ เวลา t

P_t = ระดับราคาภายในประเทศ ณ เวลา t

P_0 = ระดับราคาภายในประเทศ ณ เวลา 0 ซึ่งเป็นปีฐาน

P_t^* = ระดับราคาต่างประเทศ ณ เวลา t

P_0^* = ระดับราคาต่างประเทศ ณ เวลา 0 ซึ่งเป็นปีฐาน

E_0 = อัตราแลกเปลี่ยน ณ ปีฐาน

จากสูตรคำนวณหาอัตราแลกเปลี่ยนไม่ว่าจะเป็น Absolute PPP หรือ Relative PPP จะเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดจากระดับราคาเปรียบเทียบ และการปรับเปลี่ยนในอัตราแลกเปลี่ยนอันเนื่องมาจากความแตกต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา จะเกิดขึ้นได้ 2 ทางคือ

- ทางแรก เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในราคาเปรียบเทียบระหว่างสินค้าเข้าและสินค้าออกทั้งสองประเทศ กล่าวคือ ประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าโดยเปรียบเทียบกับอีกประเทศ ราคาสินค้าส่งออกจะสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้านำเข้า จึงทำอุปสงค์สินค้านำเข้าสูงขึ้น และอุปสงค์สินค้าส่งออกลดลงและดุลการค้าของประเทศจะเลวลง จากผลดังกล่าวจึงทำให้

อุปสงค์ของเงินตราสกุลต่างประเทศเพิ่มขึ้น ขณะที่อุปสงค์สำหรับเงินตราสกุลของประเทศตนเองลดลง จึงทำให้ค่าเงินของประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าเสื่อมค่าลง (depreciate) ในทิศทางกลับกัน สำหรับประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำกว่าราคาสินค้าเข้าสูงทำให้ลดการนำเข้า อุปสงค์สำหรับเงินตราประเทศคู่ค้าลดลง ขณะที่ราคาสินค้าส่งออกโดยเปรียบเทียบจะถูกลง ส่งออกจะเพิ่มขึ้น ดอลลาร์ค่าจะปีขึ้น ค่าเงินของประเทศอัตราเงินเฟ้อต่ำกว่าจะเพิ่มขึ้น (appreciate) ซึ่งจะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน (spot exchange rates)

- ทางที่สอง อัตราแลกเปลี่ยนอาจเปลี่ยนแปลงเพื่อสนองตอบต่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ เป็นผลมาจาก การเก็งกำไร (speculation) ขณะที่ราคาของประเทศหนึ่งเปลี่ยนแปลงสูงกว่าอีกประเทศหนึ่ง ผู้จัดการกองทุนและพวกนักเก็งกำไรคาดการณ์ว่า อำนาจซื้อของเงินของประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงจะลดลง พวกกองทุนและนักเก็งกำไรจึงต้องเปลี่ยนการถือเงินจากสกุลเงินประเทศที่มีอำนาจซื้อลดลงไปถือครองเงินของอีกประเทศ จึงเป็นผลทำให้ค่าเงินของประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงเสื่อมค่าลง ซึ่งจะมีผลต่อ อัตราซื้อขายล่วงหน้า (forward exchange rates)

Real exchange rate เป็นดัชนีที่สร้างขึ้นโดยการนำเอาอัตราแลกเปลี่ยนตัวเงินมาพิจารณาร่วมกับระดับราคาสินค้าภายในและต่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อเปรียบเทียบระดับราคาสินค้าของสองประเทศว่าจะแตกต่างกันมากน้อยเพียงใด จึงเป็นดัชนีที่ใช้วัดศักยภาพการแข่งขันของทั้งสองประเทศ สูตรในการคำนวณ

$$\mathcal{E} = \frac{ep^*}{P}$$

โดยที่ \mathcal{E} = อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (real exchange rate)

e = อัตราแลกเปลี่ยนตัวเงิน (nominal exchange rate)

p* = ระดับราคาสินค้าต่างประเทศ

P = ระดับราคาสินค้าในประเทศ

(2) ทฤษฎีความเสมอภาคของอัตราดอกเบี้ย [The Interest - Rate Parity Theory (IRP)]

ทฤษฎีนี้เชื่อว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับเปลี่ยนเพื่อให้สอดคล้องกับความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้มีข้อสมมุติว่าเมื่อตลาดการเงินของประเทศเปิดเสรี ความแตกต่าง

ระหว่างอัตราดอกเบี้ยของสินทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่น พันธบัตร ตัวสัญญาใช้เงินจะมีผลทำให้นักลงทุนเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปสู่ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง การเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าวจะมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ถ้ามีความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนทางการเงินระหว่างประเทศ จะเกิดการ arbitrage จนกระทั่งผลตอบแทนทั้งภายในและต่างประเทศเท่ากัน ตัวอย่างเช่น ถ้าฝากเงิน B บาท อัตราดอกเบี้ย i ต่อปี ลุ้นปีจะได้รับเงินจำนวน

$$B + i(B) = B(1 + i) \text{ บาท}$$

ถ้านักลงทุนมีทางเลือกในการเปลี่ยนเงิน 1 บาท กำหนดให้เปลี่ยนเป็นดอลลาร์จะได้เงินจำนวนเท่ากับ $1 \cdot \frac{1}{E}$ โดยที่ E คือ อัตราแลกเปลี่ยนกำหนดในรูปของเงินบาทต่อ 1 หน่วยของเงินตราต่างประเทศ แล้วไปฝากยังต่างประเทศสมมุติว่าได้รับดอกเบี้ยร้อยละ i^* ลุ้นปีจะได้รับเงินเท่ากับ

$$B \times \left(\frac{1}{E}\right) + i^* \left\{ B \times \left(\frac{1}{E}\right) \right\} = B \times \left(\frac{1}{E}\right) (1 + i^*)$$

อย่างไรก็ตาม ในการนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศจะมีความเสี่ยงเรื่องการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดว่าจะเกิดในอนาคต คือ อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตอาจแตกต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันที่ตัดสินใจที่จะลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งถ้ากำหนดว่า นักลงทุนได้ทำการป้องกันความเสี่ยงประเภทนี้โดยการทำการขายล่วงหน้า⁹ ณ ระดับ forward rate 1 ปี (F_t) ดังนั้น ณ ลุ้นปีนักลงทุนจะได้รับเงินคืนในรูปเงินตราในประเทศเท่ากับ

$$B \times \left(\frac{1}{E}\right) (1 + i^*) F_t$$

ณ ดุลยภาพ ผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งภายในและต่างประเทศต้องเท่ากัน นั่นคือ

$$B(1 + i) = B \times \left(\frac{1}{E}\right) (1 + i^*) F_t$$

$$\frac{F_t}{E_t} = \frac{(1 + i)}{(1 + i^*)}$$

⁹ การลงทุนระหว่างประเทศ นักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงหลายประการในที่นี้พิจารณาเฉพาะ ความเสี่ยงในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน และการดำเนินการป้องกันความเสี่ยงประเภทนี้เรียกว่า “Coverd IRP”

จากดุลยภาพที่แสดง อาจใช้พยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนในงวดต่อไป ได้ คือ¹⁰

$$F_{t+1} = \frac{(1+i)}{(1+i^*)} \cdot E_t$$

วิวัฒนาการของระบบการเงินของโลก

(1) *The Gold Standard* หรือ ระบบมาตรฐานทองคำ

ระบบนี้ใช้เมื่อประมาณ 40 ปี ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 1 หรือประมาณช่วง 1890-1914 ระบบนี้ไม่ได้ถูกสร้างขึ้นโดยชาติใด แต่เกิดขึ้นมาเองเหมือนกับระบบราคา กล่าวคือ เป็นระบบที่เกิดมาจากความให้การยอมรับทองคำในฐานะที่เป็นสิ่งมีค่าใช้แทนเป็นเงินได้หรือใช้เป็นสิ่งหนุนหลังเงินกระดาษ ในระบบนี้ประชาชนในทุกประเทศสามารถนำเงินกระดาษมาแลกเปลี่ยนทองคำในอัตราที่กำหนดไว้ เช่น ในปี 1914 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา แลกเป็นทองคำน้ำหนัก 0.053 ounce ในขณะที่ 1 ปอนด์สเตอร์ลิงค์แลกทองคำได้ 0.257 ounce ซึ่งหมายความว่า เงิน 1 ปอนด์ มีมูลค่าเป็น 4.86 เท่าของเงินดอลลาร์ ซึ่งก็คืออัตราแลกเปลี่ยนนั่นเอง กลไกการทำงานของระบบมาตรฐานทองคำตั้งอยู่บนเงื่อนไขที่สำคัญ 3 ประการ คือ

- (ก) ทุกประเทศที่ใช้มาตรฐานทองคำ ต้องกำหนดค่าเงินของตนเทียบกับทองคำ
- (ข) ทางการต้องอนุญาตให้มีการนำเข้าและส่งออกทองคำโดยเสรี
- (ค) ทางการต้องไม่เข้าไปขัดขวางกลไกการปรับตัวทางด้านปริมาณเงินที่เกิดจากการค้าระหว่างประเทศ

เงื่อนไขสองประการแรกเป็นกลไกที่จะช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่หรือเคลื่อนไหวในช่วงแคบๆ กล่าวคือ เมื่อเกิดความไม่สมดุลทางการค้าและการชำระเงินระหว่างประเทศก็จะนำไปสู่การไหลเข้าออกของทองคำเพื่อปรับดุลการชำระเงินให้สมดุลและ เงื่อนไขประการ ที่สาม จะช่วยให้เกิดความมั่นใจว่าการปรับตัวไปสู่ความสมดุลทางการค้าและการชำระเงินระหว่างประเทศอย่างแท้จริง จากข้อดีของระบบนี้ที่ช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพและมีกลไกการปรับตัวเองเมื่อมีการขาดดุลหรือเกินดุล ทำให้ปัจจุบันมีนักเศรษฐศาสตร์กลุ่มหนึ่งเสนอให้กลับไปใช้ระบบมาตรฐานทองคำ

¹⁰ รู้จักกันในนาม International Fisher Effect ซึ่งนำมาประยุกต์ใช้ในการพยากรณ์ อัตราแลกเปลี่ยน ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน Richard Levich, *International Financial Markets*, chap. 5

(2) *The Bretton Woods System*

หลังสงครามโลกครั้งที่สองทั่วโลกต้องเผชิญกับปัญหาระหว่างประเทศหลายประการ ซึ่งสถาบันที่กำลังกำเนิดขึ้นมา ก็เพื่อแก้ปัญหาในแต่ละส่วน เช่น มีปัญหาเรื่องการกีดกันทางการค้า อันเนื่องมาจากกำแพงภาษี ประชาคมโลกจึงตั้งองค์การ GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) เพื่อแก้ปัญหาหนี้ และได้ตั้งธนาคารเพื่อการบูรณะและฟื้นฟู (International Bank for Reconstruction and Development : IBRD) หรือเรียกย่อว่า ธนาคารโลก (The World Bank) เพื่อแก้ปัญหาเรื่องการหาเงินทุนมาใช้ในการที่จะช่วยให้ประเทศที่ต้องการเงินทุนมาบูรณะ ฟื้นฟูและพัฒนาประเทศ และในการแก้ปัญหาระบบการชำระเงินระหว่างประเทศ ได้ตั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ เรียกย่อว่า IMF ¹¹(International Monetary Fund) ซึ่งได้สร้างระบบการเงินระหว่างประเทศ ที่เรียกว่า The Bretton Woods ¹² อันเป็นระบบที่รวมเอาข้อตกลงและกฎเกณฑ์ที่สร้างจาก IMF ระบบนี้ได้ถูกนำมาใช้ใน ช่วง 1948 - 1971 ระบบนี้บางครั้งเรียกว่า Gold-Exchange Standard หรือ ระบบปริวรรตทองคำ ซึ่งจัดว่าเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ระบบนี้กำหนดให้ประเทศสมาชิกต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขหลัก 3 ประการคือ ประการแรก ประเทศสมาชิกต้องสำรองเงินตราต่างประเทศในรูปของดอลลาร์สหรัฐซึ่งสามารถแลกเปลี่ยนเป็นทองคำได้ เพราะรัฐบาลสหรัฐอเมริกาประกาศอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ \$35 ต่อ ounce ¹³ ได้ ประการที่สอง

¹¹ รายละเอียด ความก้าวหน้า ผลงานวิจัย การประชุมของ IMF ดูได้จาก <http://www.imf.org> ของธนาคารโลกดูได้จาก <http://www.worldbank.org>

¹² ประเทศสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักรและประเทศอุตสาหกรรมอีก 44 ประเทศมาประชุมกันที่เมือง Bretton Woods รัฐ New Hampshire ในปี 1948 โดยประเทศสหรัฐและสหราชอาณาจักรเป็นผู้นำเสนอแนวทางการดำเนินงานภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน Bretton Woods ทั้งนี้ทั้งสองประเทศกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของตนไว้คงที่กับทองคำ ประเทศสหราชอาณาจักรกำหนด 12.5 ปอนด์สเตอร์ลิงเท่ากับทองคำ 1 ounce

¹³ 1 ounce = 28.35 gram ¹³ ประเทศสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักรและประเทศอุตสาหกรรมอีก 44 ประเทศมาประชุมกันที่เมือง Bretton Woods รัฐ New Hampshire ในปี 1948 โดยประเทศสหรัฐและสหราชอาณาจักรเป็นผู้นำเสนอแนวทางการดำเนินงานภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน Bretton Woods ทั้งนี้ทั้งสองประเทศกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของตนไว้คงที่กับทองคำ ประเทศสหราชอาณาจักรกำหนด 12.5 ปอนด์สเตอร์ลิงเท่ากับทองคำ 1 ounce

ประเทศสมาชิกต้องกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลของประเทศกับดอลลาร์สหรัฐให้คงที่ หรือเรียกว่า ค่าเสมอภาค (par value) โดยธนาคารชาติของประเทศสมาชิกต้องจัดตั้งกองทุนรักษา ระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund) เพื่อคอยแทรกแซงไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนออกจากค่าเสมอภาคที่กำหนด และประการสุดท้าย ประเทศสมาชิกต้องปล่อยให้มีการแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราของตัวเองกับดอลลาร์อย่างเสรี

ในช่วงทศวรรษที่ 1960 ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบกับปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน การขาดดุลงบประมาณแผ่นดินเรื้อรัง รวมทั้งปัญหาเรื่องภาวะเงินเฟ้อ ทำให้เกิดการเก็งกำไร ในค่าเงินดอลลาร์สหรัฐว่าจะลดค่าลง มีทองคำไหลออกจากประเทศสหรัฐมาก เพราะประเทศต่างๆ นำเงินดอลลาร์สหรัฐมาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำ จากสภาพปัญหานี้ ในเดือนสิงหาคม 1971 ประธานาธิบดี Richard M. Nixon ได้ประกาศนโยบายทางเศรษฐกิจใหม่ สาระสำคัญส่วนหนึ่งของนโยบายใหม่ คือยกเลิกการแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์กับทองคำการประกาศนี้จึงเท่ากับเป็นการสิ้นสุดระบบ Bretton Woods

(3) อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวกึ่งจัดการ (Managed Floating Exchange Rate System)

หลังจากระบบ Bretton Woods ล่มสลาย ประเทศส่วนมากปล่อยให้ค่าเงินของตนเคลื่อนไหวเสรีไปตามกลไกตลาด แต่อย่างไรก็ตาม ประเทศต่าง ๆ ก็ยังคงแทรกแซงด้วย จึงมักเรียกระบบนี้ว่า managed floating exchange rate

ในช่วง 1978 - 1981 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราประเทศต่างๆ ไม่มีเสถียรภาพ ทำให้ประเทศต่างๆ ต้องการที่จะสร้างกลไกเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ (จะสังเกตว่า ตั้งแต่ระบบ Bretton Woods ยกเลิกไป ก็ยังไม่มีระบบการเงินใหม่มาแทนประเทศต่าง ๆ ต่างก็มาทำการตกลงแบบพหุภาคี ในรูปของข้อตกลง เช่น ประเทศในยุโรป 9 ประเทศในกลุ่ม EEC ในปี 1979 ได้สร้าง ระบบการเงินยุโรป¹⁴ (European Monetary System - EMS) โดยมีวัตถุประสงค์หลักคือ ลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในกลุ่มประเทศสมาชิกของ EEC (European Economic Community) โดยสรุป หลังจากระบบ Bretton Woods ถูกยกเลิกไป ประเทศต่าง ๆ ปล่อยให้ค่าเงินของตนเองลอยตัวในหลายรูปแบบ เช่น ค่าเงินของบางสกุลลอยตัวร่วมกัน บางสกุลลอยตัว

¹⁴ ระบบนี้นำหลักการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาใช้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในกลุ่มประเทศสมาชิก ภายใต้ระบบนี้ ทุกประเทศจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ของเงินสกุลตัวเองกับเงิน European Monetary Unit (ECU) และอนุญาตให้ขึ้นลงได้ ± 2.25 จากค่าที่กำหนด

อิสระ บางสกุลกำหนดให้คงที่กับเงินสกุลอื่นหรือ SDR (Special Drawing Right เป็นเงินที่ IMF สร้างขึ้นมา¹⁵) แต่ทั้งนี้การลอยตัวดังกล่าวไม่ได้เป็นไปโดยอิสระหากแต่ถูกแทรกแซงจากรัฐบาล จึงเรียกระบบนี้ว่า Managed Floating Exchange Rate System ระบบนี้ใช้มาตั้งแต่ปี 1972 ถึง ปัจจุบัน

วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของประเทศไทย

(1) ก่อนสงครามโลกครั้งที่สอง การค้าระหว่างประเทศของไทยอยู่ในระดับต่ำ ตลาดการเงินระหว่างประเทศยังไม่แพร่หลาย ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินปอนด์สเตอร์ลิงของอังกฤษเพียงสกุลเดียวในอัตรา 1 ปอนด์สเตอร์ลิงเท่ากับ 11 บาท

(2) เมื่อสงครามโลกครั้งที่สองได้สิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2488 เงินสำรองเงินตราในสวนที่เป็นเงินเยนญี่ปุ่นหมดค่าลง ทองคำที่ฝากไว้ในประเทศญี่ปุ่นถูกยึด เนื่องจากประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มผู้แพ้สงคราม ประเทศไทยต้องประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง ขณะเดียวกันกับที่ประเทศต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อมาบูรณะฟื้นฟูประเทศ ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงนี้มีความผันผวนมาก เกิดตลาดมืด รัฐบาลไม่สามารถควบคุมให้อัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพได้ ในปี 2490 จึงได้หันมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบหลายอัตรา¹⁶ (Multiple Fixed-Exchange Rates) โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการไว้ที่ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง เท่ากับ 40 บาท และสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนกับดอลลาร์สหรัฐ กำหนดไว้ที่ 100 บาท เท่ากับ 10.075 ดอลลาร์สหรัฐ และต่อมาในวันที่ 27 กันยายน 2492 เปลี่ยนเป็น 35 บาท ต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง และ 12.50 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราถูกยกเลิกในปี 2498 ทั้งนี้เพราะ

¹⁵ ในปี 1970 IMF ได้สร้างเงิน SDR ซึ่งไม่ได้เป็นตัวเงินจริง หากแต่เป็นการลงบัญชี SDR มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับประเทศที่ขาดแคลนเงินทุนสำรอง ค่าของ SDR กำหนดจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินสกุลหลัก 5 สกุล คือ US dollar, German Deutschmark, UK sterling, the French franc and the Japanese yen ดังนั้นค่า SDR จะเปลี่ยนแปลงไปตามค่าเงินสกุลหลักเหล่านี้ ตัวอย่างเช่น 1SDR มีค่าเท่ากับ \$ 0.72 และ § 1.1 ในปี 1993

¹⁶ การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้หลายอัตรา เพื่อมุ่งหวังรักษาทุนสำรองที่มีอยู่น้อย โดยรัฐบาลจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้สูงสำหรับผู้ที่ต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อการใช้จ่ายที่รัฐบาลเห็นว่าไม่จำเป็น เช่น ซื้อสินค้าฟุ่มเฟือย หรือไปเที่ยวต่างประเทศ และกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในระดับต่ำ สำหรับผู้ที่ซื้อเงินตราต่างประเทศสำหรับการชำระหนี้ที่เป็นประโยชน์ เช่น ซื้อวัตถุดิบ เครื่องจักร ยารักษาโรค เป็นต้น

ค่าของเงินบาททางการสูงเกินจริง ทำให้การส่งออกของไทยลดลง และขาดดุลการค้าสูงขึ้น ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ พร้อมทั้งอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

(3) หลังจากยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่หลายอัตราแล้ว รัฐบาลไทยได้เข้าร่วมระบบการเงินของ IMF คือ Bretton Woods System โดยดำเนินการจัดตั้งกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund) และเทียบค่าเงินบาทกับทองคำตามหลักของสัญญาว่าด้วยการเงินระหว่างประเทศของ Bretton Woods ในอัตรา 1 บาท ต่อทองคำบริสุทธิ์ 0.06019 กรัม และกำหนดอัตรากลางระหว่างเงินบาทกับเงินปอนด์สเตอร์ลิงและดอลลาร์ สหรัฐ ไว้ 60 บาท ต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง และ 100 บาท ต่อ 6.72 ดอลลาร์

(4) เมื่อระบบ Bretton Woods ถูกยกเลิกในปี 2514 ประเทศไทยยังคงผูกค่าเงินบาทไว้กับดอลลาร์สหรัฐเหมือนเดิม โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนที่ 20.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าออกของไทย และช่วยเสริมสร้างดุลการค้าและดุลการชำระเงินให้ดีขึ้น เนื่องจากหลังจากปี 2514 ค่าเงินดอลลาร์ลดค่าลงเรื่อย ๆ และเมื่อประเทศไทยยังคงผูกค่าเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐในระดับเดิม จึงเท่ากับไทยลดค่าเงินเทียบกับสกุลอื่น ต่อมาในปี 2516 เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ระบบเศรษฐกิจไทยประสบปัญหาเงินเฟ้อ ปัญหาดุลการชำระเงินและภายนอกเริ่มก่อตัวและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ดังนั้นในปี 2521 ไทยจึงยกเลิกการกำหนดค่าเสมอภาคของบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เพื่อรักษาค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพไม่ให้เกิดค่าตามค่าของดอลลาร์เงินเกินควร

(5) เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2521 ประเทศไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ ตะกร้าเงิน (Basket of currencies) ขึ้นเป็นครั้งแรก โดยกำหนดค่าเงินบาท โดยเทียบกับกลุ่มเงินสกุลต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อระบบการค้าและเศรษฐกิจของไทยจำนวน 7 สกุลเงิน คือ ดอลลาร์สหรัฐ ปอนด์สเตอร์ลิง มาร์ค เยน ริงกิตมาเลเซีย ดอลลาร์สิงคโปร์ และดอลลาร์ฮ่องกง การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวถือว่าเป็น การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญเพราะนอกจากจะปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยให้สอดคล้องกับที่ประเทศอื่นๆ ส่วนใหญ่แล้ว ยังทำให้ค่าเงินบาทไม่ผูกติดกับเงินสกุลดอลลาร์อย่างเดียว จึงมีความยืดหยุ่น และสะท้อนถึงภาวะดุลการชำระเงินที่แท้จริงของประเทศ พร้อมกันนี้ประเทศไทยได้ปรับเปลี่ยนวิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนใหม่จากเดิมที่ให้กองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดแต่เพียงผู้เดียวมาเป็นการร่วมกับธนาคารพาณิชย์กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน หรือที่เรียกว่า Daily Fixing โดยให้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันและกำหนดจำนวนที่ต้องการแลกเปลี่ยน (เดิมทุนรักษาระดับเป็นผู้กำหนดแต่ผู้เดียว และให้แลกเปลี่ยนโดยไม่จำกัดจำนวน) เมื่อเกิดวิกฤตการณ์น้ำมัน ครั้งที่สองปี

2522 ประเทศไทยประสบปัญหาทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอก ความเชื่อมั่นในเงินบาทลดลง เกิดการเก็งกำไรว่าเงินบาทต้องลดค่าลง ระบบ Daily Fixing ไม่ได้ช่วยแก้ปัญหา เมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม 2524 จึงได้ยกเลิกระบบตะกร้าเงินและระบบ Daily Fixing

(6) ในช่วงปี 2524-2527 ประเทศไทยหันกลับมาใช้ระบบเดิมคือให้กองทุนรักษาระดับฯ กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแต่เพียงผู้เดียว และในทางปฏิบัติผูกค่าเงินบาทไว้กับค่าดอลลาร์สหรัฐ ค่อนข้างคงที่

(7) ตั้งแต่ปี 2525 และ 2526 ระบบเศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐ แข็งตัวขึ้นอย่างเป็นประวัติการณ์ เงินบาทที่ผูกกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ จึงแข็งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น ๆ โดยเฉพาะเงินมาร์คและเงินปอนด์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วงหลังจากกลางปี 2527 ค่าของเงินบาทได้สูงขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ ทางการศึกษาแล้วเห็นว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อยู่เป็นระบบที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทำให้เกิดผลเสียต่อดุลการค้า ทางการศึกษาจึงได้ประกาศปรับปรุงอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน 2527 ซึ่งมีสาระสำคัญ 2 ประการ คือ

(1) ปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนให้เป็นระบบที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย แทนที่จะผูกไว้กับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ อย่างเดียว และให้ทุนรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐ ของทุนรักษาระดับ กับธนาคารพาณิชย์

(2) เนื่องจากตามระบบใหม่จำเป็นต้องปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมก่อน ทุนรักษาระดับฯ จึงได้ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนที่ 27 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2527 เป็นผลให้เงินบาทลดค่าลงร้อยละ 15 เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ

ในการดำเนินการรักษาเสถียรภาพของเงินบาทตามระบบการแลกเปลี่ยนที่ปรับปรุงใหม่นี้ ทุนรักษาระดับฯ จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ในแต่ละวัน โดยคำนึงถึงปัจจัยสามประการ คือ

1. ค่าเฉลี่ยของเงินสกุลต่างๆ ของประเทศที่เป็นคู่ค้าสำคัญของประเทศไทย ซึ่งเป็นสกุลเงินที่อยู่ในกลุ่มหรือ "ตะกร้า" (basket) ของสกุลเงินที่นำมาสร้างเป็นดัชนีค่าเงินบาท สูตรของตะกร้าเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยมีสัดส่วนระหว่างเงินดอลลาร์ต่อเงินสกุลอื่นๆที่ 80 : 20

2. ปริมาณการซื้อขายเงินดอลลาร์ สหรัฐ ในตลาดในแต่ละวันในระยะที่ผ่านมา
3. ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะด้านการส่งออกและนำเข้าและระดับราคาสินค้าภายในประเทศ

การที่นำปัจจัยที่ 2 และ 3 เข้ามาพิจารณาร่วมในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน เพราะการเปลี่ยนแปลงเงินสกุลต่าง ๆ ที่อยู่ในตะกร้า เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ นอกประเทศไทย ซึ่งไม่ได้สะท้อนให้เห็นภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเหตุนี้ ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละวันจึงนำปัจจัยดังกล่าวมาพิจารณา ดังนั้น ตั้งแต่เดือน พ.ย. 2527 จนถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยหันกลับมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ผูกค่าเงินไว้กับกลุ่มเงินตราต่างประเทศ (basket of currencies)

(8) เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยประกาศยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินแล้วหันมาใช้ระบบลอยตัวกึ่งจัดการ (Managed Float) โดยปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐเป็นไปตามอุปสงค์ และ อุปทาน โดยที่ธนาคารชาติจะเข้าไปแทรกแซงน้อยที่สุดและจะกระทำเมื่อจำเป็น สาเหตุที่รัฐบาลไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบนี้ เพราะเศรษฐกิจไทยประสบปัญหาหลาย ๆ เริ่มจากวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ วิกฤตสถาบันการเงินที่เกิดจากการขยายสินเชื่อมากเกินไปและกระจุกตัวในภาคอสังหาริมทรัพย์ เกิดภาวะหนี้เสีย การส่งออกตกต่ำ ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลในระดับที่สูง ทำให้เจ้าหน้าที่ต่างชาติดูความเชื่อมั่น มีการโจมตีค่าเงินบาทหลายครั้ง จนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดต่ำลงในระดับที่วิกฤต ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาเห็นว่า ภายใต้ระบบตะกร้าเงินค่าเงินบาทไม่ได้สะท้อนให้เห็นภาพที่แท้จริง และอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มจะมีค่าเกินจริง (over value) ซึ่งนำไปสู่การใช้จ่ายดอลลาร์อย่างฟุ่มเฟือย และนำไปสู่การเก็งกำไรในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นเพื่อปรับให้อัตราแลกเปลี่ยนยืดหยุ่นไปตามสภาพที่เป็นจริงพร้อมกับรักษาเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (ปริมาณดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งเหลืออยู่น้อย

ตารางที่ 3 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของไทย

ระยะเวลา	ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้
ช่วงก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 (ก่อนปี พ.ศ. 2488)	ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ผูกค่าไว้กับเงินปอนด์สเตอร์ลิง
2490 - 2498	ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ แต่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rates)
2498 - 2514	ใช้ระบบ Bretton Woods
2514 - 2521	ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ผูกค่าเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐ
2521 - 2524	ระบบตะกร้าเงิน (basket of currencies) โดยโดยกองทุนร่วมกับธนาคารพาณิชย์กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน เป็นระบบลอยตัวกึ่งจัดการ
2524 - 2527	อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ผูกค่าไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐ
2527 - 2 กรกฎาคม 2540	ระบบตะกร้าเงิน โดยกองทุนฯ กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันแต่เพียงผู้เดียว ซึ่งเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่
2 กรกฎาคม 2540 - ปัจจุบัน	ระบบลอยตัวแบบจัดการ (Managed Float)

การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

เงินทุนจากต่างประเทศมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของโลกเช่นเดียวกับการค้าประเทศที่กำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากเงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาคธุรกิจและภาครัฐ ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของระบบเศรษฐกิจจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ เมื่อเศรษฐกิจไทยเริ่มขยายตัวในปี 2529 และต่อเนื่องในระดับสูง ซึ่งทำให้ทางการไทยจำเป็นต้องเปิดเสรีทางการเงิน เริ่มจากการรับพันธะข้อ 8

ของ IMF¹⁷ ในปี 2533 และผ่อนคลายการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และในปี 2536 อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ของไทยและสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่มีสาขาในประเทศไทยทำธุรกรรมวิเทศธนกิจได้ (international banking facilities)¹⁸ วัตถุประสงค์หลักของการเปิดเสรีทางการเงินก็คือเพื่อให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกอย่างเสรีมากยิ่งขึ้น

(1) **ประเภทการลงทุนจากต่างประเทศ** การลงทุนจากต่างประเทศแบ่งเป็น 2 ประเภท คือการลงทุนโดยตรง (direct investment) และการลงทุนทางการเงิน (financial investment or portfolio investment) การลงทุนประเภทแรก หมายถึงการลงทุนเพื่อทำการผลิตสินค้าหรือบริการ เช่น บริษัทโตโยต้าสร้างโรงงานผลิตรถยนต์ในประเทศไทย หรือ การขยายธุรกิจของบริษัทข้ามชาติ (multinational companies) การลงทุนประเภทนี้จึงเป็นการลงทุนในภาคการผลิตหรือภาคที่แท้จริง (real sector) เป็นการลงทุนในระยะยาว และเป็นสิ่งที่พึงปรารถนาของทุกประเทศ แรงจูงใจของเงินทุนไหลเข้าประเภทนี้ ได้แก่ การที่ประเทศมีราคาของปัจจัยการผลิตต่ำ เช่น ราคาของที่ดิน แรงงาน เป็นต้น นอกจากนี้ประเทศที่กำลังพัฒนาได้มีนโยบายที่จะเอื้ออำนวยให้แก่นักลงทุนต่างชาตินำเงินมาลงทุนด้านนี้ เช่น ให้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษี เป็นต้น เงินทุนที่ไหลเข้าประเทศไทยในช่วงปี 2530 - 2534 ส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนประเภทนี้

สำหรับการลงทุนทางการเงิน คือการลงทุนที่เกิดจากนักลงทุนต่างประเทศทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือสถาบันทำการจัดสรรเงินทุน (portfolio) เพื่อหาผลตอบแทนสูงสุด โดยการโยกย้ายเงินทุนไปลงทุนในตลาดเงินหรือตลาดทุนทั่วโลก เช่น นำเงินมาฝากธนาคาร หรือซื้อหุ้น เป็นต้น มักเป็นการลงทุนระยะสั้น และมีผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน แรงจูงใจ

¹⁷ ประเทศสมาชิกของ IMF จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เรื่องการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศให้เป็นไปอย่างเสรี แต่กรณีประเทศที่กำลังพัฒนายังไม่พร้อมที่จะให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรี จึงจำเป็นต้องมีการควบคุมธุรกรรมบางประเภท จึงขอสงวนไม่ปฏิบัติตามพันธกรณีที่ IMF กำหนด ต่อมาเมื่อมีความพร้อมจึงประกาศที่จะทำตามพันธกรณี เช่นประเทศไทยประกาศยอมรับพันธข้อ 8 ซึ่งมีสาระคือผ่อนคลายการควบคุมธุรกรรมที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับดุลบัญชีเดินสะพัด

¹⁸ กิจการวิเทศธนกิจ แปลมาจาก International Banking Facilities (IBF) หรือเรียกหรือเรียกย่อเป็นภาษาอังกฤษว่า BIBF โดย B ตัวแรกหมายถึง Bangkok กิจการนี้มีสาระสำคัญคือ การรับฝากหรือให้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศได้ในประเทศ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินกิจการวิเทศธนกิจได้จึงหมายความว่า ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยสามารถรับฝากเงินในรูปเงินตราต่างประเทศจากต่างชาติได้ รวมทั้งให้กู้ยืมในรูปเงินตราต่างประเทศได้

ที่ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าประเภทนี้มาก คือ การที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอยู่ในระดับที่สูง ผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สูง รวมทั้งการที่อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ เงินลงทุนประเภทนี้ไหลเข้ามาในประเทศไทยมากโดยเฉพาะในช่วงตั้งแต่ปี 2536 เมื่อประเทศไทยเปิดให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมวิเทศธนกิจ (International Banking Facilities : IBFs)

(2) ผลกระทบของเงินทุนไหลเข้า ประเทศที่กำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อสนับสนุนและรองรับการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้เนื่องจากเงินออมในประเทศไม่เพียงพอต่อการสนับสนุนการลงทุนของภาคเอกชนในการดำเนินธุรกิจและการลงทุนของภาครัฐที่จำเป็นต้องขยายการลงทุนในการสร้างสาธารณูปโภค ดังนั้นผลประโยชน์ที่ประเทศได้รับจากการมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าคือ ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้มีการผลิตและการจ้างงานรวมทั้งเป็นการเพิ่มรายได้ต่อหัวของประชากรให้สูงขึ้น นอกจากนี้การลงทุนโดยตรงยังมีส่วนช่วยถ่ายทอดเทคโนโลยีสมัยใหม่จากต่างประเทศ อันเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของประเทศ

แต่อย่างไรก็ตาม การไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศอาจส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้ ทั้งนี้เพราะ บางส่วนของเงินทุนไหลเข้าก่อให้เกิดหนี้ต่างประเทศ เช่น เงินกู้ภาครัฐ เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และบริษัท การที่ต่างประเทศมาลงทุนในตราสารหนี้ เป็นต้น¹⁹ กรณีที่เงินทุนไหลเข้ามีส่วนที่เป็นหนี้ในสัดส่วนที่สูงและเป็นหนี้ระยะสั้นในสัดส่วนที่มาก ดังเช่นที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจในปี 2540 ซึ่งจะมีความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจคือต่อสภาพคล่องทางการเงิน (liquidity risk) ของประเทศทั้งภาครัฐและเอกชน ต่อฐานเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (foreign-exchange reserve) และความมั่นคงของสถาบันการเงิน และความเชื่อมั่นในเสถียรภาพของค่าเงิน เมื่อมีการเรียกหนี้คืน โดยเฉพาะถ้าสัดส่วนของหนี้ระยะสั้นอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ²⁰

¹⁹ เงินทุนไหลเข้าในส่วนที่ไม่ก่อให้เกิดหนี้จำแนกได้เป็น 3 ประเภท คือ เงินลงทุนโดยตรงคือในรูปของทุนเรือนหุ้น (direct investment) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (portfolio investment - equity securities) และเงินฝากของต่างชาติในรูปเงินบาท (non-resident baht account)

²⁰ รายงานของธนาคารแห่งประเทศไทยระบุว่า ณ สิ้นปี 2539 หนี้ต่างประเทศของไทยมีมูลค่าทั้งสิ้น 90,536 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 49 ของ GDP เป็นสัดส่วนหนี้ระยะสั้นร้อยละ 42

สหภาพเศรษฐกิจและการเงินยุโรป (European Economic and Monetary Union) และบทบาทของเงิน euro²¹

ประเทศในยุโรปเป็นกลุ่มประเทศที่มีการพัฒนาการรวมตัวทางด้านการค้ามาอย่างยาวนานและเป็นต้นแบบการรวมตัวทางการค้าที่กำลังเกิดขึ้นทั่วโลก²² การรวมตัวทางการค้าดังกล่าวในที่สุดได้พัฒนาเป็นการรวมตัวทางด้านเศรษฐกิจและการเงิน คือการจัดตั้ง “สหภาพเศรษฐกิจและการเงินยุโรป” (European Economic and Monetary Union) ในปี 2535 โดยมีเป้าหมายที่จะให้สมาชิกใช้เงินสกุลเดียวกัน เรียกว่า เงิน euro ในปี 2543 และจัดตั้งธนาคารกลางยุโรป (Euro Central Bank: ECB) เพื่อเป็นองค์กรที่กำหนดและใช้นโยบายการเงินร่วมกัน รายละเอียดการพัฒนาการและขั้นตอนการดำเนินงาน รวมทั้งบทบาทของเงิน euro ที่มีต่อเศรษฐกิจโลก สรุปได้ดังนี้

(1) ในปี 2535 ประเทศสมาชิก ของ European Union 12 ประเทศได้ลงนามข้อตกลงที่เมือง Maastricht ประเทศ Netherlands และมีผลบังคับใช้ในเดือนพฤศจิกายน 1993 ซึ่งทำให้ประชาคมยุโรป (European Community: EC)²³ กลายมาเป็นสหภาพยุโรป (European Union: EU) การเป็นสหภาพยุโรป หมายถึง การรวมยุโรปเป็นหนึ่งเดียวหรือเรียกว่า เป็นตลาดเดียว (Single Market) การรวมตัวเป็นตลาดเดียว หมายความว่า ข้อกีดกันระหว่างประเทศทางเศรษฐกิจถูกยกเลิก ประชากร สินค้าและเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างเสรีไม่มีข้อจำกัดด้านศุลกากร ข้อตกลง Maastricht ยังได้เห็นชอบสนธิสัญญาว่าด้วย สหภาพเศรษฐกิจและการเงิน (Economic and Monetary Union: EMU) และได้กำหนดตารางเวลาการจัดตั้ง EMU และเงื่อนไขการที่ประเทศสมาชิกต้องปรับระบบเศรษฐกิจของแต่ละประเทศให้อยู่ในระดับเดียวกันก่อนรวมตัวกันใช้เงิน euro ร่วมกัน²⁴ ดังนี้

²¹ ผู้สนใจรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดตั้ง ความรู้และพัฒนาการเกี่ยวกับ EMU และเงิน euro ดูได้จาก <http://www.europa.eu.int>

²² ดูสรุปการพัฒนาการรวมกลุ่มทางการค้าของประเทศในยุโรปในบทที่ 10

²³ ประชาคมยุโรป (European Community: EC) จัดตั้งขึ้นในปี 1967 เป็นการรวมตัวกันทางเศรษฐกิจทางด้านศุลกากรคือจัดตั้ง สหภาพศุลกากร (custom Union) และจัดตั้งระบบการเงินยุโรป (European Monetary System-EMS) และจัดตั้งกลไกอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Mechanism- ERM) และได้ใช้เงิน ECU (European Currency Unit)

²⁴ เกณฑ์ที่กำหนดให้แต่ละประเทศไปปรับได้แก่ การขาดดุลงบประมาณประจำปีต้องไม่เกินร้อยละ 3 ของ GDP ยอดหนี้คงค้างภาครัฐต้องไม่เกินร้อยละ 60 ของ GDP อัตราเงินเฟ้อจะสูงกว่าอัตราเฉลี่ยของ 3 ประเทศ

- พฤษภาคม 1998 ประกาศรายชื่อประเทศที่เข้าร่วม EMU ประเทศที่เป็นสมาชิก EMU มีจำนวน 15 ประเทศ คือ Germany, France, Netherlands, Italy, Spain, Ireland, Austria, Luxembourg, Finland, Portugal, Belgium, Norway, Denmark, United Kingdom, Sweden, Greece แต่ปัจจุบันมีเพียง 11 ประเทศแรกที่เข้าร่วมการใช้เงิน euro เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2542 สำหรับ 4 ประเทศสุดท้ายยังคงสงวนสิทธิ์ที่จะยังไม่เข้าร่วมใช้เงินยูโรในปี 2542
- 1 มกราคม 1999 EMU กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินของแต่ละประเทศสมาชิกสกุลกับ euro และ ECB เริ่มดำเนินนโยบายการเงินร่วมกันและเมื่อเที่ยงคืนวันที่ 31 ธันวาคม 2540/ 1 มกราคม 2542 (1999) เริ่มประกาศใช้เงินยูโร โดย The European Commission ได้กำหนดอัตราการเปลี่ยนระหว่างเงินยูโรกับเงินสกุลประเทศสมาชิก 11 ประเทศไว้คงที่ไม่มีมีการเปลี่ยนแปลง (irrevocable conversion rate) ดังนี้

ตารางที่ 4: แสดงอัตราการเปลี่ยนเงินในกลุ่มประเทศยูโร

Conversion rate/euro	Countries
1.95583	German marks
6.55957	French francs
1936.27	Italian lire
166.386	Spanish pesetas
2.20371	Dutch guilder
40.3399	Belgian francs
13.7603	Austrian shillings
200.482	Portuguese escudos
5.94573	Finnish markka
0.787564	Irish pounds
40.3399	Luxembourg francs

สมาชิกที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำสุดได้ไม่เกินร้อยละ 1.5 และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะสูงกว่าอัตราเฉลี่ยของ 3 ประเทศสมาชิกที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำสุดได้ไม่เกินร้อยละ 2 ต่อปี

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างยูโรกับดอลลาร์สหรัฐเมื่อวันที่ 4 มกราคม 2542 อยู่ที่ 1 euro = 1.16 และกับเงินเยน 134 ต่อ euro อัตราแลกเปลี่ยนยูโรกับเงินบาทวันที่ 4 มกราคม 2542 อยู่ที่ 42.73 บาทต่อ euro

- 1 มกราคม 2545 (2002) เริ่มใช้ธนบัตร euro และทยอยถอนธนบัตรสกุลเงินประจำชาติออกจากระบบ ในช่วงตั้งแต่ปี 2542 - 1 มกราคม 2545 เงินสกุลท้องถิ่นยังใช้ควบคู่ไปกับเงินยูโร ดังนั้น ขณะนี้จึงยังไม่มีธนบัตรหรือเหรียญกษาปณ์เงินยูโรออกใช้ เงินยูโรจึงเป็นเพียงตัวเลขเชิงบัญชีและเชิงราคาเปรียบเทียบ การกำหนดราคาสินค้าจะเป็นระบบคู่ขนาน ธุรกรรมที่ไม่ใช้เงินสดจะถูกแปลงเป็นเงินยูโร เช่น ธุรกรรมที่เกิดขึ้นระหว่างสถาบันการเงิน การซื้อขายหุ้นจะระบุเป็นเงินยูโรเท่านั้น หนี้ภาครัฐจะถูกแปลงเป็นเงินยูโร ดังนั้นการใช้เงินยูโรในช่วงการปรับตัวนี้จึงจำกัดเฉพาะธุรกิจและสถาบันการเงินและภาครัฐบาล ยังไม่มีการใช้เงินยูโรในกลุ่มประชาชน ทั้งนี้เพราะต้องการให้ประชาชนได้เรียนรู้และทำความคุ้นเคยกับระบบใหม่
- 1 กรกฎาคม 2545 ยกเลิกธนบัตรสกุลเงินประจำชาติ หลังจากเงินยูโรพิมพ์ออกมาใช้ในวันที่ 1 มกราคม 2545 เงินสกุลท้องถิ่นยังคงใช้ได้ต่อไปอีก 6 เดือน หลังจากนั้นคือหลังจากวันที่ 1 กรกฎาคม 2545 เงินสกุลท้องถิ่นจะถูกยกเลิกโดยสิ้นเชิง

ผลดีของการรวมกลุ่มทางการเงินที่มีต่อประเทศสมาชิกในกลุ่มยูโร (Euro Zone)

- (1) การใช้เงินสกุลเดียวจะช่วยลดต้นทุนในการทำธุรกิจระหว่างกันในกลุ่ม ทั้งนี้เพราะไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมในการแลกเปลี่ยนเงินข้ามสกุล และเป็นการสนับสนุนการเคลื่อนย้ายเงินทุน สินค้าและบริการ และแรงงาน ที่เปิดเสรีภายในกลุ่ม
- (2) ขจัดความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการผันผวนเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนในกลุ่ม
- (3) จะทำให้ขนาดของตลาดเงินและตลาดทุนในกลุ่มมีขนาดใหญ่ขึ้นจะเป็นการเอื้ออำนวยความสะดวกและลดต้นทุนในการระดมทุน
- (4) ขนาดของตลาดจะใหญ่ก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด เปิดโอกาสให้ผู้ผลิตในกลุ่มนี้มีตลาด ขนาดใหญ่รองรับและประกบกับต้นทุนการผลิตลดลง เช่น ไม่ต้องเสียต้นทุนการแลกเปลี่ยนสกุลเงินกลับไปกลับมา ประกอบกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นไปอย่างเสรี เป็นต้น สิ่งเหล่านี้จะเป็นปัจจัยเกื้อหนุนประการหนึ่งที่จะกระตุ้นการเติบโตของประเทศสมาชิกในกลุ่ม

(5) แรงจูงใจให้มีการหลั่งไหลเงินทุนเข้ามาในกลุ่มมากขึ้น ทั้งนี้เพราะได้ประโยชน์จากขนาดของตลาดที่ใหญ่ขึ้น

(6) เพิ่มอำนาจการต่อรองในเวทีการค้า เพราะการรวมกลุ่มเป็นประเทศเดียวทำให้มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่อำนาจการต่อรองสูง ดังจะเห็นว่าสัดส่วนของ GDP ของประเทศในกลุ่มยูโรโซนคิดเป็นร้อยละ 19.4 ของ GDP ของโลก จึงเป็นระบบเศรษฐกิจที่มีขนาดใหญ่ที่สองของโลก รองจากประเทศสหรัฐอเมริกา และมีสัดส่วนการค้าต่อการค้าโลกร้อยละ 18.6 ซึ่งถือว่าเป็นอันดับหนึ่งของโลก

(7) ป้องกันการถูกโจมตีค่าเงินของแต่ละประเทศ ซึ่งเคยเกิดขึ้นในต้นทศวรรษที่ 1990 เนื่องจากการรวมประเทศและใช้เงินสกุลเดียวกันทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีทุนสำรองระหว่างประเทศในปี 2540 ประมาณ 400,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือคิดเป็นร้อยละ 25 ของทุนสำรองทั่วโลก ซึ่งมีปริมาณมากเมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่นซึ่งมีทุนสำรองประมาณร้อยละ 4 และ 13 ตามลำดับ²⁵

(8) การรวมกันเป็นเงินสกุลเดียวและให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ดูแลนโยบายการเงิน ทำให้ประเทศสมาชิกแต่ละประเทศต้องสูญเสียอำนาจในการใช้นโยบายการเงิน ซึ่งโดยทั่วไปต้องใช้นโยบายการเงินให้สอดคล้องกับนโยบายการคลัง หรืออย่างน้อยต้องไม่ให้ขัดแย้งหรือขัดขวางนโยบายการคลัง กรณีนี้เป็นเหตุผลทางเศรษฐกิจประการหนึ่งที่ทำให้อังกฤษยังไม่ยอมเข้า

ตารางที่ 5 เศรษฐกิจยูโรโซนเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่น

Index	Euro Zone	United States	Japan
สัดส่วนของประชากรโลก	5 % (290)	4.6 %	2.5%
สัดส่วนของ GDP	19.4 % (6,309 billion \$)	19.6 % (7,189 billion \$)	7.7 % (4,223 billion \$)
สัดส่วนการค้าต่างประเทศ	18.6 %	16.6 %	8.2 %
สัดส่วนการส่งออก	20.0 %	16.0 %	10.0 %

²⁵ ตัวเลขทุนสำรองนี้ นำมาจากรายงานของ IMF ซึ่งพิจารณาแต่เฉพาะเงินสกุลหลักไม่นับทองคำ

Index	Euro Zone	United States	Japan
สัดส่วนการนำเข้า	16.0 %	19.0 %	7.0 %
ดุลบัญชีเดินสะพัด	104 billion \$	- 166 billion \$	94 billion \$
inflation (1997)	2.3	1.7	1.7
มูลค่าตลาดหุ้น	2,712 billion \$ 3,157 billion for U.K	10,879 billion \$	2,063 billion \$
ตลาดพันธบัตร			
- รัฐบาล	2,132 billion \$	2,201 billion \$	1,844 billion \$
- เอกชน	1,691 billion \$	2,956 billion \$	906 billion \$
ทุนสำรองระหว่างประเทศ (ไม่รวมทองคำ)	402.2 billion \$	64 billion \$	216.7 billion \$

(1) การสถาปนา EMU นับเป็นการพัฒนาทางการเงินที่สำคัญ และเมื่อได้มีการใช้เงินยูโร จะทำให้เป็น “เงินระหว่างประเทศ” (international currency) ที่สำคัญอันดับสองรองจากเงินดอลลาร์สหรัฐ เช่นเดียวกับธนาคารกลางยูโร (European Central Bank: ECB) จะเป็นสถาบันการเงินที่ทรงอิทธิพลต่อเศรษฐกิจการเงินของโลกเช่นเดียวกับธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา (The Federal Reserve System) เงินยูโรจะถูกใช้เป็น เงินระหว่างประเทศ เพื่อใช้ในการค้าระหว่างประเทศ ธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งมีการประมาณว่าเงินยูโรจะมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 35 ในช่วง 10 ปีข้างหน้า (จากรายงานของ IMF พบว่า การค้าระหว่างประเทศของโลกใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐประมาณ 48% เงินสกุลในกลุ่มประเทศยูโร 11 ประเทศประมาณ 31% และเงินเยน ประมาณ 5%) และเงินยูโรจะถูก ใช้เป็นทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก²⁶

(2) ผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนของดอลลาร์ ในช่วงของการเปลี่ยนแปลง ธนาคารกลางของประเทศในยุโรปและประเทศอื่นๆ จะปรับสัดส่วนการถือครองเงินสกุลดอลลาร์ลดลงแล้วแทนด้วยเงินยูโร ซึ่งจะมีผลทำให้มีการระบายดอลลาร์ออกมา ซึ่งอาจจะมีผลกระทบต่อค่าเงิน

²⁶ ธนาคารชาติของไทยระบุว่า ปัจจุบันถือเงินทุนสำรองของเงินสกุลในกลุ่มประเทศยูโรประมาณร้อยละ 10 ซึ่งคาดว่าในระยะต่อไปจำเป็นต้องถือครองเงินสกุลยูโรเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับธุรกรรมที่จะใช้เงินยูโร โดยเฉพาะการค้ากับกลุ่มยูโรโซน

ดอลลาร์รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยสกุลดอลลาร์ จำนวนเงินทุนของภาคเอกชนทวีอเมริกาเหนือ ญี่ปุ่น และใน EU รวมกันประมาณ 70 ล้านล้านดอลลาร์ (ในช่วงที่ผ่านมา มีความเห็นว่า ก่อนรวมตัวเป็นเงินยูโร ความไม่แน่นอนในเรื่องค่าเงินทำให้คนหันไปถือดอลลาร์สหรัฐแทนเงินสกุลในยุโรป เช่น ดอยช์มาร์ค

(3) เงินยูโรจะเป็นคู่แข่งกับดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสามารถทำหน้าที่ได้สองอย่างเช่นเดียวกับดอลลาร์คือ store of value (เพราะได้ดอกเบี้ยประมาณ 3%) และใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ (medium for international transaction) ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องของเงินระหว่างประเทศให้มากขึ้น อันเป็นการช่วยธุรกิจและรัฐบาลของประเทศในเอเชียที่ประสบปัญหาเศรษฐกิจในการระดมทุนมาใช้ ซึ่งนอกจากดอลลาร์และยังมีสกุลยูโรเพิ่มขึ้น ปัจจุบันปัญหาการขาดสภาพคล่อง (liquidity problem) เกิดขึ้นในแถบเอเชีย เนื่องจากดอลลาร์ถูกดึงกลับ การค้าของโลกใช้เงินเยน ประมาณ 5% ใช้ดอลลาร์สหรัฐ 55%

(4) มีการตั้งข้อสังเกตว่าเงินระหว่างประเทศ (international money) ดอลลาร์เป็นหลักให้ประเทศสหรัฐกลุ่มประเทศทวีปอเมริกาเหนือและอเมริกาใต้เป็นหลัก ส่วนในยุโรปมีเงินยูโรเป็นหลัก สำหรับประเทศในเอเชียยังไม่มีเงินอ้างอิง มีบางท่านเสนอ เงินเยน แต่มีปัญหาคือระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่นอ่อนแอ อาจยากที่จะรักษามีเสถียรภาพ ไม่เหมือนกับกลุ่ม EMU

(5) อัตราดอกเบี้ยของเงินสกุลยูโรจะมีเสถียรภาพมาก เนื่องจากบริหารโดยคณะกรรมการ ECB ซึ่งมีตัวแทนของประเทศสมาชิกเข้าร่วม ดังนั้นจึงเป็นการยากที่จะมีการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยดังเช่นที่แยกประเทศ

ผลกระทบต่อตลาดทุน

ปัจจุบันนักลงทุนทั่วโลกมักจะเลือกลงทุนในตลาดทุนและตลาดพันธบัตรในประเทศสหรัฐ ซึ่งมีมูลค่าตลาดสูงสุดในโลกถึง 12.9 และ 10.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ เมื่อประเทศกลุ่มยุโรป 11 ประเทศ (Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, Netherlands, Portugal and Spain) เริ่มใช้เงินยูโรต้นปี 2542 แต่ยังคงใช้เงินคู่ขนานกับเงินสกุลยูโรของแต่ละประเทศจนถึงปี 2002 เงินสกุลของประเทศต่างๆ จะถูกยกเลิกพร้อมกับการรวมตัวของตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรของ 11 ประเทศเป็นหนึ่งเดียว จะมีมูลค่าตลาดสูงเป็นอันดับสองของโลก โดยตลาดหลักทรัพย์ของยุโรปจะมีบริษัทจดทะเบียนจำนวน 2,700 ราย มูลค่า 94.5 ล้านล้านบาท (ของสหรัฐ 451.5 ล้านล้านบาท) ส่วนตลาดพันธบัตรมีมูลค่า

ค่าตลาด 259 ล้านล้านบาท (ของสหรัฐมีมูลค่า 381.5 ล้านล้านบาท) ซึ่งถ้ารวมประเทศสมาชิก 4 ประเทศที่เหลือของสหภาพยุโรป (EU) โดยเฉพาะอังกฤษจะทำให้ขนาดตลาดเพิ่มขึ้น (อีก 3 ประเทศได้แก่ สวีเดน กรีซ เดนมาร์ก สำหรับประเทศที่คาดว่าจะเข้าร่วมต่อไปคือ สาธารณรัฐเชค โปแลนด์ และฮังการีในปี 2002) นักลงทุนจะเคลื่อนย้ายเงินทุนมายังตลาดทุนและตลาดพันธบัตร ในยุโรปมากขึ้น เนื่องจาก (1) มีสินค้าให้เลือกมากและไม่ต้องกังวลเรื่องการศึกษานโยบายและติดตามภาวะเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ (2) ไม่ต้องกังวลเรื่องการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (3) ลดต้นทุนในการแลกเปลี่ยนเงินยูโรสกุลต่าง ๆ (4) ลดความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

จากการสำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนประเภทสถาบัน 193 รายจากยุโรป อเมริกา และเอเชีย ระบุว่า บรรดาผู้จัดการกองทุนกำลังเพิ่มสัดส่วนพันธบัตรของประเทศที่กำลังเตรียมเข้าเงินสกุลยูโร

- การที่ประเทศในกลุ่มยูโรใช้เงินสกุลเดียวกันและเงินที่ใช้กลายมาเป็น เงินระหว่างประเทศ (international money) ซึ่งเท่ากับเป็นการแก้ปัญหา international liquidity และปัญหา anchor problem ไปพร้อม ๆ กัน ซึ่งการแก้ปัญหาทั้งสองนี้ได้เท่ากับเป็นประโยชน์ที่ตกแก่ประเทศต่างๆ ทั่วโลก เช่น สามารถกู้เงินจากต่างประเทศได้หลายสกุลมากขึ้น ไม่ต้องแย่งกันกู้เงินสกุลเดียว ความเสี่ยงจากการผันผวนอาจลดลง ประเทศสามารถกระจายความเสี่ยงได้มาก นอกจากนี้เนื่องจากจำนวนประเทศที่ เข้าร่วมและขนาดเศรษฐกิจใหญ่จะทำให้ปริมาณเงินยูโรเพิ่มมากขึ้น การสร้างเงินยูโร ECB อาจสร้างเงินบนพื้นฐานของความเชื่อถือเป็น ปัจจัยเสริมนอกจากทองคำเหมือนกับประเทศสหรัฐที่ทุนสำรองของตนเองในทุกๆปีโดยเฉพาะดอลลาร์ก็นับว่าน้อย เพราะขึ้นกับความเชื่อมั่น

ผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศ

การค้ากับประเทศในแถบเอเชียมักต้องการค้าด้วยเงินดอลลาร์ แต่จากนี้ไปการค้าในกลุ่มยูโรจะหันมาใช้เงินยูโร ซึ่งประเทศคู่ค้าก็จะเต็มใจ ซึ่งปริมาณการค้ากับยุโรป ต่อไปจะมากขึ้น

ตารางที่ 6 สัดส่วนสกุลเงินที่ใช้ชำระค่าสินค้าออกและสินค้าเข้าระหว่างไทยกับสหภาพยุโรป

สกุลเงิน	ส่งออก	นำเข้า
----------	--------	--------

	2540	jan-july 2541	2540	jan-july 2541
US\$	90.91	89.81	58.99	58.10
DEM	2.73	3.57	22.63	21.27
GBP	2.45	2.36	4.83	3.22
NLG	0.45	0.64	1.41	1.96
F. France	0.49	0.60	2.66	4.98
BEC	0.16	0.09	0.39	0.26
Bht	1.27	1.23	3.27	4.52
others	1.98	2.34	7.23	7.66
total	100.00	100.00	100.0	100.00

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคผนวก

1. บทบาทของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อการแข่งขันระหว่างประเทศ

พิจารณาการแข่งขันทางการค้าระหว่างประเทศไทยและประเทศจีนในการส่งเสื้อผ้าขายในตลาดโลก กำหนดให้เสื้อผ้าที่ผลิตจากประเทศจีนราคาตัวละ 160 yuan เสื้อผ้าที่ผลิตในเมืองไทยราคาตัวละ 400 บาท

สภาพการแข่งขันทางการค้าระหว่างไทยกับจีนในปี 2539

ประเทศ	ผลิตและขายในประเทศ	อัตราแลกเปลี่ยน	ราคาขายในตลาดโลก
ไทย	400 บาท	25 บาทต่อดอลลาร์	16 ดอลลาร์
จีน	160 หยวน	10 หยวนต่อดอลลาร์	16 ดอลลาร์

กำหนดให้ในปี 2540 หลังจากที่ประเทศไทยหันมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ทำให้ค่าเงินบาทเสื่อมค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจาก 25 เป็น 40 บาทต่อดอลลาร์ หรือคิดเป็นเสื่อมค่าร้อยละ 60 จากระดับอัตราแลกเปลี่ยนในปี 2539 ในขณะที่ประเทศจีนซึ่งใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงโดยผูกค่าไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐ ณ ระดับ 10 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ ภายใต้สถานการณ์ที่กำหนด นักธุรกิจไทยสามารถดำเนินการกลยุทธ์ทางการค้า 2 ทางคือ

- กลยุทธ์แรก คงราคาขายในรูปดอลลาร์เท่ากับปี 2539 คือ 16 ดอลลาร์
- กลยุทธ์ที่สอง คงราคาขายในรูปเงินบาทเท่ากับปี 2539 คือ 400 บาท

ผลลัพธ์ที่ได้จากการเลือกแต่ละกลยุทธ์ แสดงในตาราง

สภาพการแข่งขันทางการค้าระหว่างไทยกับจีนในปี 2540
สำหรับกลยุทธ์แรก คงราคาขายในรูปดอลลาร์เท่ากับปี 2539 คือ 16 ดอลลาร์

ประเทศ	ผลิตและขายในประเทศ	อัตราแลกเปลี่ยน	ราคาขายในตลาดโลก
ไทย	640 บาท	40 บาทต่อดอลลาร์	16 ดอลลาร์
จีน	160 หยวน	10 หยวนต่อ ดอลลาร์	16 ดอลลาร์

ในกรณีนี้นักธุรกิจไทยจะมีกำไรต่อหน่วยหรืออัตรากำไรเพิ่มขึ้น เพราะ ณ อัตราแลกเปลี่ยนในปี 2540 เมื่อผู้ขายยังคงกำหนดราคา 16 ดอลลาร์จะได้เงินบาทจำนวน 640 บาท แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากนักธุรกิจไทยไม่ได้ลดราคาขายในรูปดอลลาร์ลง ส่วนแบ่งตลาด (market share) ของตลาดเสื้อของไทยจะยังคงเดิม

สภาพการแข่งขันทางการค้าระหว่างไทยกับจีนในปี 2540
สำหรับกลยุทธ์ที่สอง คงราคาขายในรูปเงินบาทเท่ากับปี 2539 คือ 400 บาท

ประเทศ	ผลิตและขายในประเทศ	อัตราแลกเปลี่ยน	ราคาขายในตลาดโลก
ไทย	400 บาท	40 บาทต่อดอลลาร์	10 ดอลลาร์
จีน	160 หยวน	10 หยวนต่อ ดอลลาร์	16 ดอลลาร์

กลยุทธ์นี้นักธุรกิจไทยจะลดราคาขายในรูปของดอลลาร์ลง คือในปี 2540 จะขายที่ 10 ดอลลาร์ เพราะจะได้เงินบาทเท่าเดิมคือ 400 บาท หรือเท่ากับลดราคาสินค้าในตลาดโลกลงร้อยละ 37.5 การดำเนินกลยุทธ์เช่นนี้จะทำให้นักธุรกิจไทยได้รับส่วนแบ่งตลาด (market share) เพิ่มขึ้น แต่มีอัตรากำไรเท่าเดิม ทั้งนี้เพราะราคารายได้ในรูปเงินบาทคงเดิม

ข้อสังเกตเกี่ยวกับวิเคราะห์

(1) ในทางปฏิบัติ นักธุรกิจไทยอาจเลือกกลยุทธ์ที่สาม คือ ผสมทั้งสองกลยุทธ์ นั่นคือราคาขายในรูปดอลลาร์สหรัฐจะอยู่ในช่วง 16 - 10 ดอลลาร์ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายของนักธุรกิจไทยและขึ้นอยู่กับอำนาจการต่อรองของนักธุรกิจต่างประเทศที่สั่งซื้อสินค้าจากไทย

(2) ผลกระทบต่อการเลือกกลยุทธ์ของไทยต่อนักธุรกิจจีน ถ้านักธุรกิจไทยเลือกกลยุทธ์แรก ก็จะไม่กระทบต่อนักธุรกิจจีน แต่ถ้าเลือกกลยุทธ์ที่สอง หรือ สามจะกระทบต่อการส่งออกเสื้อผ้าของนักธุรกิจจีน

(3) ประเด็นที่ควรพิจารณาเพิ่มเติมคือ ในกรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นในแต่ ละประเทศผลจะเกิดอะไรขึ้นต่อการแข่งขันทางการค้า คำตอบคือ การพิจารณา ต้องเปรียบเทียบอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (real exchange rate) ระหว่างของไทยและจีน