

บทที่ ๖

สินทรัพย์สำรองเบื้องต้น และสภาพพึ่งแลกเปลี่ยนได้

(Primary Reserve Asset and Convertibility)

การขยายตัวทางการค้าและการลงทุนของโลก ทำให้ประเทศต่าง ๆ มีความต้องการเงินสำรองเพื่อถือเป็นคลลค่าดำเนินงาน (Working Balance) เพิ่มขึ้น นอกเหนือจากนี้ บางประเทศยังอาจต้องการถือเงินสำรองเอาไว้เป็นทุนสำหรับใช้ในยามฉุกเฉิน และบางครั้งเพื่อเป็นการป้องกันการเสื่อมค่าของเงินสำรองที่ถืออยู่ การขาดแคลนสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศที่มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพ เป็นสาเหตุสำคัญอันหนึ่งที่ทำให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับสภาพคล่องระหว่างประเทศ ดังนั้นกองทุนการเงินจึงพยายามแก้ปัญหานี้ด้วยการร่วมมือกับประเทศสมาชิก ในการแสวงหาสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศชนิดใหม่ เพื่อใช้เป็นหลักของระบบการเงินของโลกได้แทนทองคำและดอลลาร์ สรอ. อันเป็นวัตถุประสงค์และงานที่สำคัญประการหนึ่งของการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศ

สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights)

หลังจากที่กองทุนการเงินได้เจรจากับกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมที่สำคัญที่สุดของโลกเป็นเวลา ๒ ปี นับตั้งแต่วันที่ ๒๘ กรกฎาคม พ.ศ. ๒๕๑๒ กองทุนการเงินได้สร้างสิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights หรือ SDR)^๑ ขึ้นใช้เป็นสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศชนิดใหม่ เพื่อเสริมสภาพคล่องระหว่างประเทศแทนทองคำและเงินตราสกุลหลักอื่น ๆ ให้มีจำนวนพอเหมาะ

^๑ IMF, 1968 Annual Report (Washington D.C. :IMF 1968)

ที่จะใช้สำหรับการค้าและธุรกิจระหว่างประเทศที่หายตัวมากขึ้นเป็นลำดับ ในการสร้าง และจัดสรร SDR แต่ละครั้งกองทุนการเงินจะพิจารณาถึงความจำเป็นในระยะ ๕ ปีข้างหน้า แล้วจึงจัดสรรให้ประเทศสมาชิกของกองทุนการเงินทุกประเทศตามสัดส่วนของจำนวนโควตาที่ตนมีอยู่ในกองทุนการเงิน

ตัวอย่างเช่น หากประเทศสมาชิกใดมีโควตาในกองทุนการเงินจำนวน ๑% ของปริมาณโควตาทั้งหมดของกองทุนการเงิน ประเทศสมาชิกนั้นก็จะได้รับการจัดสรร SDR เป็นจำนวน ๑% ของจำนวน SDR ทั้งหมดที่กองทุนการเงินจะจัดสรร ประเทศสมาชิกสามารถใช้ SDR ที่ได้รับจากการจัดสรรนี้เพื่อแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินได้โดยเสรี ไม่มีข้อจำกัดทางการเมือง การเงิน หรือเศรษฐกิจ ซึ่งประเทศสมาชิกต้องไม่ใช้ SDR ในการแลกเปลี่ยนเอาเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งไว้เป็นทุนสำรองของตน

สิทธิพิเศษถอนเงิน ๑ หน่วย กำหนดค่าไว้ตายตัวเป็นทองคำหนัก ๐.๘๘๘๖๗๑ กรัม หรือเท่ากับ ๑ ดอลลาร์ สรอ. ในระยะเริ่มแรก หลังจากการลดค่าของดอลลาร์ สรอ. สิทธิพิเศษถอนเงิน ๑ หน่วยมีค่าเพิ่มขึ้นเป็น ๑.๒๐๓๓๕ ดอลลาร์ สรอ. จะเห็นได้ว่า "สิทธิพิเศษถอนเงิน" มีลักษณะและคุณสมบัติคล้ายทุนสำรองระหว่างประเทศ เช่น ทองคำและดอลลาร์ สรอ. ซึ่งใช้กันอยู่ทั่วไปในปัจจุบันนี้ และประเทศสมาชิกสามารถถือและแสดงสิทธิพิเศษถอนเงินไว้เป็นส่วนหนึ่งของทุนสำรองระหว่างประเทศของตนได้

อนึ่ง ถึงแม้ว่าการใช้ทรัพยากรธรรมดาของกองทุนการเงิน (Regular Drawing Rights) ของประเทศสมาชิก (ยกเว้นใน Gold Tranche) จะมีข้อผูกพันว่าจะต้องดำเนินการแก้ไขสถานการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศของตนภายในระยะเวลาหนึ่งให้อยู่ในเกณฑ์ปกติตามความเหมาะสม แต่การใช้สิทธิพิเศษถอนเงินนี้ประเทศสมาชิกผู้ใช้ไม่มีข้อผูกพันเช่นนี้เลย

ประเทศสมาชิกมีพันธะที่จะต้องรับสิทธิพิเศษถอนเงินที่จัดสรรให้แก่ตน
 อย่างน้อยถึงร้อยละ ๕๐ ของโควตาของสิทธิพิเศษถอนเงินที่ตนจะได้รับในช่วงระยะ
 เวลาการจัดสรรมาตรฐาน เป็นการป้องกันมิให้ประเทศสมาชิกรับจัดสรรสิทธิพิเศษ
 ถอนเงินเฉพาะในเวลาเมื่อมีปัญหาคุดการชำระเงินเท่านั้น และป้องกันกรณีที่สมาชิก
 ไม่ยอมรับการจัดสรรสิทธิพิเศษถอนเงิน ซึ่งมีฐานะการเงินของประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่
 จนไม่จำเป็นต้องใช้สิทธิพิเศษถอนเงิน ซึ่งอาจก่อให้เกิดความปั่นป่วนในระบบการ
 เงินระหว่างประเทศขึ้นได้ แต่เมื่อหมดพันธะดังกล่าวแล้วประเทศสมาชิกอาจเลือก
 ไม่รับการจัดสรรจากสิทธิพิเศษถอนเงินต่อไปในระยะเวลามาตรฐานนั้นก็ได

สำหรับการเป็นสมาชิก SDR ^๒ นั้น ประเทศสมาชิกกองทุนการเงิน
 จะเป็นหรือไม่เป็นสมาชิก SDR ก็ได้ และหากว่าเป็นสมาชิก SDR แล้ว
 อาจจะถูกเลิกการเป็นสมาชิกได้ โดยแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรซึ่งจะมีผลบังคับ
 ทันทีที่กองทุนการเงินได้รับ ส่วนประเทศที่ไม่ได้เป็นสมาชิก SDR ก็อาจจะเข้าร่วม
 เป็นสมาชิกเมื่อใดก็ได้

การใช้ SDR

ประเทศสมาชิกอาจใช้ SDR ได้อย่างเสรี เพื่อแก้ปัญหาคุดการชำระเงิน
 และปัญหาการสูญเสียเงินสำรองมากเกินไปสำหรับประเทศที่เงินตรานั้นมีฐานะเป็น
 เงินสำรองระหว่างประเทศ แต่มีใช้เพื่อเปลี่ยนส่วนประกอบของทุนสำรองจากเงิน
 ตราต่างประเทศสกุลหนึ่ง เป็นอีกสกุลหนึ่ง หากว่าประเทศสมาชิกต้องการเงินตรา
 ต่างประเทศมาใช้เพื่อชดเชยคุดการชำระเงินขาดคุด อาจต้องปรึกษาทหารู้กับกองทุน

^๒ SDR ใช้แทนสิทธิพิเศษถอนเงินต่อไป

การเงินว่าจะนำ SDR ของตนไปแลกกับเงินตราต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นประเภท Convertible Currencies) จากประเทศสมาชิกใด ปกติมักจะเป็นประเทศที่มีฐานะดุลการชำระเงินและฐานะทุนสำรองที่มั่นคง และเพื่อความสะดวกในการกำหนดพันธะให้ประเทศต่าง ๆ รับแลก SDR กองทุนการเงินตั้งเป้าหมายไว้ว่าจะกระทำจนในที่สุดจะทำให้อัตราส่วนระหว่างปริมาณ SDR ที่ประเทศหนึ่งถือไว้กับปริมาณทุนสำรองทั้งหมดของแต่ละประเทศเท่ากัน

ประเทศที่เงินตรามีฐานะเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศหรือประเทศศูนย์เงินสำรอง เช่น อังกฤษ สหรัฐฯ อาจนำเอา SDR ไปแลกเอาเงินตราสกุลตนกลับคืนมาจากประเทศอื่น ๆ โดยไม่ต้องผ่านกองทุนการเงินได้ ถ้าหากประเทศที่ถูกเลือกนั้นยินยอม วิธีนี้ทำให้สหรัฐฯ มีทางดึงเอาดอลลาร์ สรอ. ในต่างประเทศกลับคืนได้ ถ้าหากประเทศที่ถือดอลลาร์ สรอ. ยินยอม

ตามปกติผู้นำ SDR ออกใช้ ต้องเสียดอกเบี้ยในระหว่างร้อยละ ๑ ถึง ๒ ต่อปี ผู้ที่ใช่เงินตรารับแลก SDR จะได้รับดอกเบี้ยในอัตราระหว่างร้อยละ ๑ ถึง ๒ ต่อปี เช่นเดียวกัน ในระยะแรกจนถึงกลางปี ๒๕๑๗ อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวกำหนดไว้ร้อยละ ๑ ต่อปี หลังจากนั้นได้เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ ๕ ต่อปี

เหตุผลในการใช้สิทธิพิเศษถอนเงินต่อระบบการเงินระหว่างประเทศ

การใช้สิทธิพิเศษถอนเงินเป็นสินทรัพย์สำรองที่สำคัญของระบบแทนทองคำและเงินสำรองอื่นๆ (เช่น ปอนด์สเตอร์ลิง และดอลลาร์ สรอ.) ทั่วไปในอนาคต จะช่วยให้เกิดผลดีต่อระบบการเงินระหว่างประเทศดังนี้

๑. ช่วยให้ผู้สามารถควบคุมการขยายตัวในสภาพคล่องหรือทุนสำรองระหว่างประเทศให้เป็นไปอย่างสอดคล้องกับความต้องการหรือการขยายตัวทางด้านการค้า และการชำระเงินของโลก

๒. ลักษณะของเงินตราสำรองลงได้ การนำเอาสิทธิพิเศษถอนเงินมาใช้ จะช่วยลดฐานะเงินดอลลาร์สำรอง. ซึ่งถูกใช้เป็นเงินสำรองระหว่างประเทศให้เท่าเทียม กับเงินสกุลอื่น และทำให้กลไกการปรับดุลการชำระเงินทำงานอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพราะประเทศศูนย์เงินสำรอง เช่น สหรัฐฯ ไม่สามารถจะปล่อยให้ดุลการชำระเงิน ของตนขาดดุลอย่างเรื้อรังต่อไปอีกได้ โดยจะต้องชดเชยการขาดดุลของตนเช่นเดียวกับ ประเทศอื่น ๆ ที่ประสบปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากไม่สามารถใช้เงินสกุลของตนชดเชยการขาดดุลได้เหมือนแต่เดิมอีกต่อไป

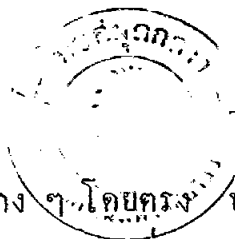
๓. การใช้สิทธิพิเศษถอนเงินแทนเงินสำรองระหว่างประเทศแล้วจะทำให้ เงินสำรองนั้นเปลี่ยนฐานะไปเหมือนกับเงินตราธรรมดาสกุลอื่น ๆ ดังนั้นการปรับ อัตราแลกเปลี่ยน (การเพิ่มค่าหรือลดค่าเงิน) ของเงินสกุลเหล่านั้นจะทำได้สะดวก ยิ่งขึ้น เพราะไม่จำเป็นต้องคอยคำนึงถึงผลที่จะกระทบกระเทือนต่อประเทศอื่น ๆ เหมือนเมื่อครั้งมีฐานะเป็นเงินสำรองของระบบ

๔. เป็นการป้องกันการโยกย้ายและสับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือเงินตราสกุลหนึ่ง เป็นอีกสกุลหนึ่ง ทำให้ลดอันตรายที่จะเกิดขึ้นจากการเก็งกำไรลงได้

ข้อคิดเห็นเกี่ยวกับสิทธิพิเศษถอนเงินในอนาคต

สำหรับในระบบที่ปฏิรูปใหม่ การใช้ SDR เป็นสินทรัพย์สำรองหลักของระบบ การเงิน และใช้เป็นหลักในการกำหนดค่าของเงินตรา (Numeraire) แทนทองคำ และสินทรัพย์สำรองอื่น ๆ ที่ใช้อยู่ในขณะนี้ เมื่อพิจารณาถึงประเทศกำลังพัฒนาจะมี ปัญหาใหญ่อยู่ ๒ ประการคือ การกำหนดค่าของสิทธิพิเศษถอนเงินหรือ SDR และผลประโยชน์จากการถือ SDR

การใช้ SDR เป็นสินทรัพย์สำรองหลักของระบบการเงินของโลก เพื่อให้ เงินตราสกุลต่าง ๆ ใช้เป็นเครื่องเทียบค่า ในลักษณะเดียวกับทองคำซึ่งเงิน ตราสกุลต่าง ๆ กำหนดเทียบค่าอยู่ในปัจจุบัน จึงไม่จำเป็นต้องตีราคา SDR

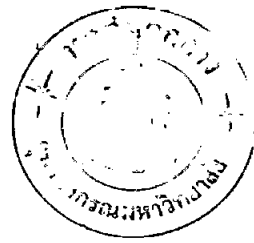


ควยการโยงคารอง SDR กับคารของเงินตราสกุลตาง ๆ โดยตรง ทั้งนี้เพื่อให SDR มีคาในตัวเองเพราะ "การยอมรับ" มิใช่เพราะมีการเทียบคารกับสินทรัพย์อื่น ตามแนวความคิดนี้ซึ่งสหรัฐฯ สนับสนุนคารของ SDR จะเปลี่ยนแปลงไปตามสวน เฉลี่ยของการลดคารและการเพิ่มคารของเงินตราสกุลตาง ๆ ที่เกิดขึ้นตามปกติ อัตราดอกเบี้ยสำหรับการรับแลก SDR ควรกำหนดไวใหต่ำ เพราะหาก SDR มีคามันคงและเป็นที่เชือถือกันเข่นนี้แลว การกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงเพื่อเป็นการล่อใจจึงไมจำเป็น

อย่างไรก็ตาม หลายประเทศเห็นวในระยะเริ่มแรกเพื่อสร้างความเชือถือ และความนิยมของประเทศตาง ๆ การกำหนดคารของ SDR เพื่อการเทียบคารและการแลกเปลี่ยน ควรกระทำดังนี้

๑. กลมประเทศในยุโรป ซึ่งต้องการใหกำหนดคารของ SDR ควยการเทียบกับมูลค่าเฉลี่ยของเงินตรากลมหนึ่งของประเทศที่มีบทบาทสำคัญทางการคารของโลก และใหมีอัตราดอกเบี้ยเทากับอัตราดอกเบี้ยโดยเฉลี่ยในตลาด เพราะทำให้สามารถคาดคะเนคารของ SDR ในอนาคตกระทำไอง่าย การกำหนดคารโดยวิธีนี้จะเหมาะสมกับประเทศที่ดำเนินนโยบายรักษาความมันคงระยะยาวของเงินสำรองของตน แทนที่จะฉวยโอกาสหากไรในระยะสั้น

๒. ประเทศญี่ปุ่นมีความเห็นว SDR ควรมีความสูงกวเงินตราสกุลตาง ๆ เสมอ โดยกำหนดคารของ SDR กับเงินตราที่แข็งกลมหนึ่งเพื่อเป็นการดึงดูดใจผู้ถือเป็นพิเศษ และป้องกันกรลับเปลี่ยนหรือโยกย้ายจาก SDR ไปเป็นเงินตราอยางอื่น ทั้งนี้เพราะวิธีนี้ จะทำให้คารของ SDR มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ สำหรับอัตราดอกเบี้ยนั้น อาจกำหนดใหต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดโดยเฉลี่ย แต่ภายหลังจากรวมกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการที่ SDR มีความสูงชันแลว รายได้สุทธินั้นจะเท่ากับหรืออาจสูงกว่าดอกเบี้ยโดยเฉลี่ยของตลาด แททววิธีนี้อาจทำให้ SDR มีความสูงและดึงดูดใจผู้ถือมากเกินไปจนกระทั่งไม่เต็มใจที่จะนำออกมาใช้ก็ได้



เมื่อสินทรัพย์สำรองรูปใหม่คือ SDR ถูกนำมาใช้มากขึ้นเป็นลำดับในระยะยาว ความสำคัญและบทบาทของสินทรัพย์สำรองในส่วนที่เป็นเงินตราต่างประเทศจะลดลง อย่างไรก็ตาม ความจำเป็นทางการชำระเงินระหว่างประเทศ ทำให้ประเทศต่าง ๆ ยังคงจำเป็นต้องถือเงินตราเหล่านี้ไว้จำนวนหนึ่งในส่วนหนึ่งของทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อเป็นทุนดำเนินงาน (Working Balance) และสำหรับเป็นเงินตราแทรกแซง (Intervention Currency) ในตลาด เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ฉะนั้นจึงอาจทำให้เงินตราเหล่านี้จะไม่หายไปจากระบบการเงินระหว่างประเทศเสียทีเดียว

สำหรับการกำหนดและควบคุมมูลค่าดำเนินงาน เพื่อเป็นการป้องกันการถือเงินสำรองจนเกินกว่าความต้องการของทุนดำเนินงาน และเอาไปลงทุนหาผลประโยชน์ในทางอื่นหรือเก็งกำไร เพราะจะเท่ากับว่าเงินสำรองสกุลนั้น ๆ ยังมีความสำคัญอยู่และอาจทำให้ประเทศผู้ออกเงินสำรองนั้นสามารถดำรงการขาดดุลการชำระเงินไว้ได้มากเกินไป อาจจะทำได้โดย

๑. ให้กองทุนการเงินจัดตั้งคณะกรรมการพิเศษมีอำนาจพิจารณาและทำรายงานประจำปีเกี่ยวกับฐานะดุลการชำระเงินของประเทศสมาชิก เพื่อกองทุนการเงินจะสามารถพิจารณาอนุญาตให้ประเทศสมาชิกมีทุนดำเนินงานได้จำนวนเท่าใด

๒. ใช้วิธีตกลงกันระหว่างประเทศเกี่ยวกับขอบเขตเบื้องบนและเบื้องล่าง (Upper and Lower limit) ของทุนสำรองที่จะถือไว้เป็นทุนดำเนินงานของแต่ละประเทศ

๓. กองทุนการเงินอาจใช้วิธีควบคุมเงินยูโร - ดอลลาร์ (Euro-Dollars) ผ่านธนาคารพาณิชย์ของประเทศ เช่น เพิ่มดอกเบี้ยในการกู้ยืม วางเงื่อนไขในการกู้ยืมให้เข้มงวดขึ้น หรือจำกัดการไปลงทุน

มีข้อที่น่าสังเกตคือ ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ต้องการเสรีภาพอย่างเต็มที่ในการถือทุนดำเนินงาน เพราะต้องการนำเอาเงินตราเหล่านี้ไปหาผลประโยชน์ ซึ่งถ้าหากกระทำโดยนำเงินสำรองไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ ประเทศนั้นอาจได้รับ Credit Line เมื่อจำเป็น เพื่อสามารถนำมาใช้สำหรับจุดประสงค์ทางการค้า การที่ประเทศกำลังพัฒนาประสบปัญหาขาดแคลนเงินตราต่างประเทศอยู่เสมอ ๆ รายได้ที่จะได้รับจากการลงทุนจึงเป็นสิ่งจำเป็น อย่างไรก็ตาม หากระบบการเงินที่ปฏิรูปใหม่กำหนดอัตราดอกเบี้ยของ SDR ไว้มากเกินไป การจำกัดจำนวนทุนดำเนินงานที่เป็นเงินตราต่างประเทศจึงทำได้โดยไม่เกิดปัญหาต่อไป

การเปลี่ยนมาใช้ SDR เป็นสินทรัพย์สำรองหลักของโลก ถึงแม้ว่าแทบจะไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระบบการเงินระหว่างประเทศแต่อย่างใด แต่การใช้ SDR ยังคงจำกัดอยู่ในระหว่างทางการของประเทศสมาชิกเท่านั้น และส่วนใหญ่ยังคงใช้จำกัดสำหรับกรณีที่ประเทศประสบปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเพื่อชดเชยการขาดดุลเท่านั้น ดังนั้น จึงควรพยายามให้ประเทศต่าง ๆ คุ้นเคยและเชื่อถือใน SDR อย่างกว้างขวางทั้งทางการของประเทศและในส่วนเอกชน เพื่อให้สามารถปรับปรุง SDR ให้ใช้ได้คล่องตัวและกว้างขวางยิ่งขึ้น

บทบาทของทองคำในอนาคต

ในระบบการเงินปัจจุบันทองคำมีบทบาทสำคัญ ๒ ประการคือ

๑. เป็นหน่วยทางบัญชีหรือมาตรฐานในการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินตราสกุลต่าง ๆ
๒. ทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์สำรองที่สำคัญชนิดหนึ่งของระบบ

ภายหลังสงครามโลกครั้งที่ ๒ ภาวะการค้าและการชำระเงินของโลกขยายตัวอย่างรวดเร็ว ทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์สำรองชนิดหนึ่งของระบบการเงินระหว่าง

ประเทศมีปริมาณการผลิตไม่ขยายตัวสอดคล้องกับความต้องการของระบบการค้าและการชำระเงินของโลก อย่างไรก็ตามการเพิ่มราคาทองคำกันเป็นระยะ ๆ เพื่อชดเชยความไม่พอเพียงทางด้านปริมาณซึ่งเป็นสิ่งที่ไม่อาจกระทำได้ เพราะจะทำให้เกิดการเก็งกำไรกันอย่างไม่หยุดหย่อน ประเทศต่าง ๆ จึงพยายามแก้ปัญหาซึ่งโตกเถียงกันเวลานาน ในที่สุดตกลงให้เริ่มใช้สิทธิพิเศษถอนเงินเป็นสินทรัพย์สำรองขั้นต้นในระบบการเงินระหว่างประเทศแทนทองคำ และกองทุนการเงินได้กำหนดค่าของสิทธิพิเศษถอนเงินแต่ละหน่วยมีค่าเท่ากับทองคำบริสุทธิ์ ๐.๘๘๘๖๗๑ กรัม เท่ากับว่า อัตราค่าเสมอภาคของเงินสกุลต่าง ๆ ถูกกำหนดค่ากับสิทธิพิเศษถอนเงินโดยปริยาย จึงทำให้สิทธิพิเศษถอนเงินเริ่มกลายเป็นมาตรฐานในการกำหนดค่าเสมอภาคนับตั้งแต่ปี ๒๕๑๒

การค้าเงินการ เพื่อสละบทบาทของทองคำที่มีอยู่ในมือทางการของประเทศต่างๆและหาทางแก้ปัญหาเกี่ยวกับการแบ่งตลาดทองคำออกเป็นตลาดทางการและตลาดเอกชน ควรกระทำอย่างนุ่มนวลค่อยเป็นค่อยไป เพื่อมิให้กระทบกระเทือนต่อประเทศที่เกี่ยวข้องมากเกินไป หรือรุนแรงมากจนประเทศเหล่านี้ไม่สามารถจะรับได้

เกี่ยวกับข้อเสนอในการแก้ปัญหาดังกล่าวข้างต้น มีดังนี้คือ

๑. เพิ่มราคาทองคำของทางการให้สูงขึ้น เพื่อเป็นการแก้ปัญหาความไม่เต็มใจใช้ทองคำชำระหนี้ของทางการ และอาจทำให้เกิดการเก็งกำไรในราคาทองคำยุติลงได้

สำหรับกำไรที่ได้รับจากการเพิ่มราคาทองคำนี้ อาจแบ่งออกเป็นสองส่วนคือ

- ๑.๑ ส่วนหนึ่งให้แกกองทุนการเงินกู้ยืมไปใช้รับแลกเปลี่ยนเงินตราส่วนที่เป็น Overhang
- ๑.๒ อีกส่วนหนึ่งให้เป็นเงินช่วยเหลือประเทศกำลังพัฒนา

วิธีนี้ประเทศผู้ผลิตทองคำ เช่นสหภาพอาฟริกาใต้ และฝรั่งเศสเป็น
 ผู้สนับสนุน อย่างไรก็ตาม จะเห็นได้ว่าวิธีนี้จะยิ่งทำให้ทองคำมีความสำคัญเพิ่มขึ้น
 ซึ่งจะทำให้ความพยายามในการนำเอาสิทธิพิเศษถอนเงินมาใช้เป็นสินทรัพย์สำรองหลัก
 และความพยายามลดประโยชน์หรือบทบาทของทองคำทางการเงินกระทำได้อย่างยิ่ง
 ขึ้น ทั้งยังไม่เป็นการยุติธรรมต่อประเทศที่มีทุนสำรองเป็นทองคำอยู่น้อย ซึ่งส่วนใหญ่
 มักเป็นประเทศกำลังพัฒนา

๒. อนุญาตให้ทางการของประเทศต่าง ๆ ขายทองคำให้แก่ตลาดเอกชน
 ได้โดยตรง หรืออาจให้ผ่านกองทุนการเงินในราคาตลาด โดยอาจกำหนดว่า
 - ๒.๑ ให้ขายทองคำในตลาดควยราคาตลาด
 - ๒.๒ การซื้อขายทองคำระหว่างทางการด้วยกันคงให้ใช้ราคาทางการต่อไป
 - ๒.๓ ไม่มีการเพิ่มราคาทองคำในภายหลัง

จะเห็นได้ว่าวิธีนี้เป็นความพยายามที่จะกำจัดกรณีทองคำในมือทางการ
 ให้เหลือน้อยเท่าที่จะทำได้ หรือให้หมดไปในที่สุด เพราะเมื่อทางการของประเทศ
 จำเป็นต้องขายทองคำให้ตลาดในราคาตลาดแล้ว จะไม่มีโอกาสซื้อกลับคืนจากตลาด
 ใดอีก ฉะนั้น ทองคำจึงไหลออกจากมือทางการเข้าสู่ตลาดแต่เพียงทางเดียวเท่านั้น
 สำหรับการซื้อขายทองคำระหว่างทางการด้วยกันนั้นคงกระทำในราคาทางการซึ่งต่ำ
 กว่าราคาตลาดเป็นอย่างมาก จึงคาดได้ว่าทางการคงจะไม่ซื้อขายทองคำระหว่าง
 กันหรือไม่ใช้ทองคำชำระหนี้ระหว่างกันแน่ คงจะเลือกเอาวิธีขายทองคำให้แก่ตลาด
 แต่เพียงทางเดียว เมื่อมีความจำเป็นอย่างที่สุดแล้ว จึงเท่ากับว่าเป็นการลดปริมาณ
 ทองคำสำรองในมือทางการได้อย่างถาวร ซึ่งวิธีการนี้อาจถือเป็นวิธีที่มั่นคงวิธีหนึ่ง

๓. ยกเลิกราคาทองคำของทางการ ประเทศเยอรมนี ซึ่งเป็นประเทศ
 ที่มีทองคำมากเป็นที่สองสนับสนุนโดยกำหนดว่า

- ๓.๑ การซื้อขายทองคำระหว่างทางการให้กระทำตามราคาที่สูงเกินไป
กับราคาตลาด เพื่อกระตุ้นให้ทางการนำทองคำออกใช้มากยิ่งขึ้น
แทนที่จะกักตุนไว้เฉย ๆ
- ๓.๒ การซื้อขายกับตลาด ทางการควรได้รับอนุญาตให้ขายทองคำในตลาด
ได้ในราคาที่ใกล้เคียงกับตลาด แต่จะซื้อจากตลาดไม่ได้

ถึงแม้ว่าวิธีนี้จะเป็นการตัดความเชื่อมโยงระหว่างทองคำกับสิทธิพิเศษถอนเงิน
ซึ่งทำให้สิทธิพิเศษถอนเงินทำหน้าที่เป็นเครื่องเทียบค่า (Numeraire)
ได้อย่างสมบูรณ์ และเป็นการตัดปัญหาการเก็งกำไรในราคาทองคำของทางการก็ตาม
จะเห็นว่าข้อเสนอนี้ทำให้การซื้อขายทองคำระหว่างทางการเกิดขึ้นมากและทางการ
จะไม่มีแรงจูงใจให้ขายทองคำให้แกตลาดเลย บทบาททองคำในระบบการเงินก็จะ
ยังคงมีต่อไป และโอกาสที่จะไหลออกจากมือทางการมีน้อย

๔. ให้มีเสรีภาพแก่ทางการที่จะซื้อขายทองคำกับผู้ใดก็ได้ได้อย่างเสรีภาพ
ตามราคาตลาด ซึ่งจะทำให้ทองคำมีลักษณะคล้ายเป็นผลิตภัณฑ์ขั้นปฐมอย่างหนึ่งเท่านั้น
วิธีนี้จะยังทำให้บทบาทของทองคำไม่ลดน้อยลงเร็วเท่าที่ควร

ในขณะนี้ทองคำสำรองของทางการมีอัตราส่วนร้อยละ ๒๕ ของเงินสำรอง
ระหว่างประเทศทั้งหมด การใช้สิทธิพิเศษถอนเงินเป็นสินทรัพย์สำรองหลักของระบบการ
เงินระหว่างประเทศต่อไป จะทำให้อัตราส่วนของทองคำสำรองต่อเงินสำรองระหว่าง
ประเทศอื่น ๆ ลดลงทีละน้อย จนในที่สุดหมดความสำคัญลงไปเอง และอาจเหลือ
คงค้างเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศเพียงจำนวนน้อยเท่านั้น ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิด
ขึ้นกับทองคำจึงจะไม่เกิดผลกระทบกระเทือนอย่างรุนแรงต่อไปอีก

สภาพที่แลกเปลี่ยนได้ (Convertibility)

การที่ประเทศสหรัฐฯ เป็นประเทศศูนย์เงินสำรองที่สำคัญ ทำให้สหรัฐฯ

สามารถชำระหนี้โคควยเงินสกุลตน โดยไม่ต้องใช้สินทรัพย์สำรองเหมือนประเทศอื่น ๆ
 คุกการชำระเงินของสหรัฐฯ จึงสามารถขาดคุดอย่างเรื่อรังได้ ทำให้เงินสำรองที่เป็น
 คอดลาร์ สรอ. เพิ่มจำนวนขึ้นอย่างมากมาย จนในที่สุดทำให้การ เน้น เงินตราที่พึง
 เปลี่ยนโคของคอดลาร์ สรอ. คองสั้นสคอง^๓ คังนั้นปัญหาเกี่ยวกับเงินตราที่พึงเปลี่ยน
 โกส่วนใหญ่จึงหมายถึงปัญหาเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงินคอดลาร์ สรอ. และการชำระ
 หนี้คุกการชำระเงินของสหรัฐฯ

เงินตราที่พึงเปลี่ยนโค^๔ หมายถึงเงินตราที่ประเทศเจ้าของตกลงยินยอมไม่ใช้
 มาตรการการจำกัดเกี่ยวกับการโยกย้ายของเงินในบัญชีโคเคสะพัก (Current
 Account) ของคุกการชำระเงิน และตกลงที่จะไม่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา
 หรือตกลงเกี่ยวกับการชำระเงินกับบางประเทศเท่านั้น นอกจากนั้นแล้วยังจะต้อง
 พรอมที่จะรับแลกเปลี่ยนเงินสกุลของตนเป็นทองคำหรือเป็นเงินสกุลของประเทศที่นำเอา
 มาแลกเปลี่ยน ทั้งนี้เพื่อให้การชำระเงินระหว่างประเทศดำเนินไปได้โดยสะดวก

การชคเชยคุกการชำระเงินของประเทศเงินตราสำรอง (Asset Settlement)

เมื่อตกลงนำเอา SDR ออกใช้เพื่อลคบทบาทหรือความสำคัญของเงินตราสำรอง
 ลง จนกระทั่งมีฐานะเช่นเดียวกับเงินตราสกุลอื่น ๆ โดยทั่ว ๆ ไป เพื่อประเทศ
 ศูนย์เงินสำรองจะได้มีการะในการปรับปรุงคุกการชำระเงิน เช่นเดียวกับประเทศอื่น ๆ

สหรัฐฯ ประกาศกรับเปลี่ยนเงินคอดลาร์ สรอ. เป็นทองคำตั้งแต่วันที่
 ๑๕ สิงหาคม ๒๕๑๔

หมายถึงประเทศเจ้าของเงินตรานั้นตกลงรับพันชะตามหมวด VIII
 มาตรา ๒,๓ และ ๔ ของความตกลงว่าควยกองทุนการเงิน

และไม่สามารถใช้เงินของตนชดเชยหรือชำระหนี้การขาดดุลการชำระเงินได้อีกต่อไป ปัญหาจึงมีอยู่ว่าจะทำอย่างไรจึงจะจัดวางระบบการชดเชยดุลการชำระเงินของประเทศเงินตราสำรอง โดยเฉพาะสหรัฐฯ ได้ วิธีที่เหมาะสมที่สุดอาจกระทำได้อดังนี้

๑. เมื่อมีดุลการชำระเงินขาดดุล ให้สหรัฐฯ และประเทศศูนย์เงินสำรองอื่น ๆ แลกเปลี่ยนเงินสกุลของตนด้วยสินทรัพย์สำรองเบื้องต้นกับทางต่างประเทศต่าง ๆ ในจำนวนเท่ากับเงินสกุลของตนจำนวนที่เพิ่มขึ้นในมือทางการของประเทศนั้น ๆ ในรอบระยะเวลาที่กำหนดไว้ เช่น ๑ ปี โดยให้กระทำผ่านกองทุนการเงิน เมื่อประเทศศูนย์เงินสำรองเกินคลื่ก็อาจได้รับสินทรัพย์สำรอง โดยนำเอาเงินสกุลตนที่ได้รับเพิ่มขึ้นจากการเกินดุลนำไปแลกเปลี่ยนเป็น SDR หรือขอแลกเปลี่ยนหนี้สินของตนที่ลดลงเป็น SDR จากกองทุนการเงิน
๒. ให้ประเทศต่าง ๆ รักษาเงินสำรองส่วนที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่เป็นทุนค่าเงินงานไว้ในระดับตามที่ใดกำหนดไว้ล่วงหน้า ส่วนเงินสำรองที่เกินไปนั้นให้นำไปแลกเปลี่ยนเป็นสินทรัพย์สำรองกับประเทศศูนย์เงินสำรอง และในทางตรงข้าม เมื่อเงินสำรองของตนลดลงกว่าอัตราที่กำหนด จะต้องชดเชยส่วนที่ขาดนั้นโดยการนำเอาสินทรัพย์สำรองเบื้องต้นไปขายให้แก่ประเทศศูนย์เงินสำรอง

สำหรับปริมาณเงินสำรองส่วนที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่กำหนดขึ้นนี้อาจจะให้ประเทศต่าง ๆ กำหนดขึ้นเอง และอาจยินยอมให้ถือเงินสำรองแตกต่าไปจากปริมาณที่กำหนดไว้นี้ได้เล็กน้อย โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศกำลังพัฒนาควรได้รับการผ่อนผัน

๓. ให้กองทุนการเงินตั้งบัญชีแลกเปลี่ยนสินทรัพย์สำรอง (Substitution Account) และสร้าง SDR ขึ้นเป็นพิเศษสำหรับใช้แลกเปลี่ยนระหว่าง SDR และเงินตราสำรองดังกล่าวข้างตน

๘. ประเทศที่สะสมเงินสำรองไว้เกินระดับหนึ่งที่ตกลงกันซึ่งอาจเท่ากับหรือเกินจำนวนทุนค่าเงินงาน อาจถูกกำหนดให้ใช้เงินสำรองส่วนที่เกินนั้นรับแลก SDR จากกองทุนการเงิน หรือหากกำหนดไว้ให้เข้มงวดอาจถูกจำกัดสิทธิ์ที่จะขอแลกเปลี่ยนเงินตราสำรองจำนวนนั้นเป็นสินทรัพย์สำรองอย่างอื่น และจะคองนำเงินสำรองส่วนเกินนั้นไปฝากไว้กับกองทุนการเงินในอัตราดอกเบี้ยที่คิดลบ ซึ่งจะช่วยให้ประเทศที่เกินดุลรีบแก้ปัญหาการชำระเงินของตนยิ่งขึ้น

การรวมสินทรัพย์สำรอง (Consolidation of Reserves)

การรวมสินทรัพย์สำรอง หมายถึง ความพยายามที่จะรวบรวมเงินสำรองชนิดต่าง ๆ และเปลี่ยนเป็นสินทรัพย์ชนิดเดียวกัน โดยให้ประเทศต่าง ๆ ถัดเงินสำรองชนิดอื่นไว้ในจำนวนเพียงพอต่อการใช้เป็นทุนค่าเงินงานเท่านั้น ส่วนที่เหลือให้นำมาแลกเปลี่ยน SDR เพื่อให้ SDR เป็นสินทรัพย์สำรองที่สำคัญที่สุด และประเทศศูนย์เงินสำรองต้องชำระส่วนขาดดุลของตนด้วยสินทรัพย์เบื้องต้นนี้

เมื่อ SDR จะทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์สำรองหลักของระบบ ปัญหาจึงมีอยู่ว่า จะดำเนินการอย่างไรจึงจะเปลี่ยนเงินสำรองส่วนที่เป็นเงินตราต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ ดอลลาร์ สรอ. ที่อยู่ในมือของประเทศต่าง ๆ ส่วนที่สูงเกินจำนวนที่จะใช้เป็นทุนค่าเงินงาน (Working Balance) ซึ่งตามปกติเรียกว่า Currency Overhang ไปแลกเปลี่ยน SDR จากบัญชีแลกเปลี่ยนสินทรัพย์สำรอง (Substitution Account) ทั้งหมดหรือจากประเทศที่เป็นผู้ออกเงินสกุลนั้น หรือจากกองทุนการเงินตามจำนวนที่สมควรใจ สำหรับ SDR ที่จะนำมาใช้ในการแลกเปลี่ยน Overhang นี้ กองทุนการเงินต้องสร้างขึ้นใหม่ทั้งหมด โดยควรต้องกำหนดให้มีลักษณะและคุณสมบัติคล้ายคลึงกับ SDR ในประเภทแรกที่สร้างและจัดสรรให้แก่สมาชิกตามโควตา สำหรับเงินตราสำรองประเภทที่เป็น Overhang ที่กองทุนการเงิน

รับแลกเข้ามาถือไว้ ประเทศผู้ออกเงินตรานั้นมีพันธะต้องทำ SDR มาไถ่ถอนคืนไปจาก
กองทุนการเงิน โดยอาจกระทำเป็นงวด ๆ ตามกำลังทรัพยากรที่มีอยู่ และฐานะ
ดุลการชำระเงินแต่ในระหว่างที่ยังไม่ไถ่ถอนให้ประเทศนั้นจ่ายคาคอกเบี้ยให้กองทุน
การเงินด้วย

การแก้ปัญหา Currency Overhang ไม่ว่าจะกระทำโดยวิธีใด จำเป็น
ต้องอาศัยความร่วมมือ และความสมัครใจของประเทศทั้งหมด จะเห็นได้ว่าการแก้
ปัญหา Currency Overhang ในขณะนี้ยังไม่เป็นที่ตกลงกัน เพราะความขัดแย้ง
และความไม่ร่วมมือกัน กล่าวคือ สหรัฐฯ ต้องการให้ประเทศคู่ค้าของตนลดอุปสรรค
เพื่อตนจะได้สามารถปรับดุลการชำระเงินให้แข็งแกร่งขึ้นได้

ในแง่ของประเทศกำลังพัฒนา การกำหนดให้ใช้วิธีนำเอาเงินตราสำรอง
มาแลกได้ตามความพอใจ หรือสมัครใจจะเป็นผลดีต่อประเทศเหล่านั้นมาก เนื่องจาก
จะได้โอกาสสภาพเดิมที่ในการถือเงินตราต่างประเทศ ซึ่งทำให้ประเทศกำลังพัฒนา
สามารถนำเอาเงินสำรองนี้ไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้ตามใจชอบ^๕ และส่วนที่
ประเทศกำลังพัฒนาต้องการนำไปขอแลกเปลี่ยนเป็นสินทรัพย์สำรองอย่างอื่นนั้น
ประเทศกำลังพัฒนาควรกระทำผ่านกองทุนการเงินมากกว่าที่จะกระทำกับประเทศผู้ออก
เงินตรานั้นโดยตรง ทั้งนี้เพื่อป้องกันการใช้สิทธิพลทางเศรษฐกิจและการเงินของ
ประเทศศูนย์เงินสำรองหรือประเทศมหาอำนาจขอรองประเทศกำลังพัฒนามิได้กระทำการ
แลกเปลี่ยน

^๕ประเทศกำลังพัฒนาอาจเปลี่ยนความคิดได้ถ้าหากว่าการถือสิทธิพิเศษถอนเงิน
หรือ SDR ใ้รายได้สูงกว่า

มีข้อสังเกตคือ ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ก็มีเงินสำรองน้อยและ
ต้องใช้เป็นทุนดำเนินงานเกือบทั้งหมดอยู่แล้วที่ยังจำเป็นต้องพึ่งรายได้จากการลง
ทุนของเงินสำรองเป็นส่วนใหญ่ด้วย เหตุนี้เองจึงมีเหตุผลเพียงพอที่จะให้ประเทศ
กำลังพัฒนาใช้วิธีแลกเปลี่ยนตามความสมัครใจ ทั้งนี้เพราะผลกระทบกระเทือน
ต่อระบบการเงินจากประเทศกำลังพัฒนามีน้อย นอกจากนั้นประเทศเหล่านี้ยังมีภาวะ
ในการพัฒนาประเทศอีกด้วย



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย