

บทสรุปและข้อ เสนอแนะ

บทสรุป

พันธะข้อ 4 ของสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ตามข้อตกลงกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ 2 ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อ 1 เมษายน ค.ศ. 1978 (พ.ศ. 2521) ได้กำหนดพันธกรณีเกี่ยวกับระเบียบปรวิวรรตเงินตราไว้แตกต่างจากพันธะข้อ 4(เดิม) ซึ่งมีเป้าหมายสนับสนุนระบบมาตราปรวิวรรตทองคำ ที่ใช้เป็นเกณฑ์ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสมาชิก พันธะข้อ 4 (เดิม) จึงได้กำหนดให้สมาชิกต้องดำรงค่าเสมอภาคของตนไม่ให้เปลี่ยนแปลงไปสูงหรือต่ำกว่าร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาคที่ตราไว้ รวมทั้งต้องดำเนินมาตรการต่าง ๆ รวมถึงการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อรักษามิให้ค่าเสมอภาคเปลี่ยนแปลงไปเกินกว่า Parity ที่กำหนด ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามกติกาของระบบมาตราปรวิวรรตทองคำ

จากการศึกษาพบว่า ภายหลังจากการประกาศยกเลิกการรับซื้อคืนเงินดอลลาร์สหรัฐของประธานาธิบดีนิกสัน เมื่อ 15 สิงหาคม ค.ศ. 1971 ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของความล้มเหลวของระบบมาตราปรวิวรรตทองคำที่ใช้ร่วมกันของสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และ ส่งผลให้มีการแก้ไขเพิ่มเติมพันธกรณีเกี่ยวกับระเบียบการปรวิวรรตเงินตราที่กำหนดให้ข้อ 4 (เดิม) ในเวลาต่อมา นั้น แนวคิดเกี่ยวกับเสถียรภาพของเศรษฐกิจโลกได้เปลี่ยนแปลงไป จากการให้ความสำคัญแก่เสถียรภาพภายนอก ซึ่งได้แก่ เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นค่าภายนอกของสกุลเงินท้องถิ่นที่สมาชิกพึงต้องรักษาไว้เพื่อประโยชน์ของสมาชิกอื่น ๆ ที่ใช้เงินสกุลท้องถิ่นนั้น ในธุรกิจระหว่างประเทศมิให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยสมาชิกเจ้าของเงินสกุลท้องถิ่นนั้นอาจต้องยินยอมเสียสละเสถียรภาพภายในประเทศซึ่งได้แก่ ความ

เจริญทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ตามกลไกการปรับดุลการชำระเงินของระบบมาตรการปริวรรตทองคำมาเป็นการให้ความสำคัญแก่เสถียรภาพของเศรษฐกิจภายในมากกว่า โดยเกิดแนวคิดใหม่ที่ว่าเสถียรภาพของระบบการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศสมาชิกต่าง ๆ ในกรณีนี้ ก็จะต้องยอมรับเสถียรภาพในการเลือกดำเนินนโยบายต่าง ๆ ของสมาชิกเพื่อเป้าหมายนั้นด้วย

ข้อกำหนดพันธะข้อ 4 ซึ่งใช้บังคับในปัจจุบัน จึงมีวัตถุประสงค์แตกต่างจากข้อ 4(เดิม) กล่าวคือ มิใช่การดำรงอยู่ของระบบอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงินระหว่างประเทศดังเช่นพันธะข้อ 4 (เดิม) แต่เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ของระบบการเงินระหว่างประเทศ ซึ่ง ได้แก่

1. เพื่อเป็นโครงสร้างที่อำนวยความสะดวกต่อการแลกเปลี่ยนสินค้า บริการ และ เงินทุนระหว่างประเทศ
2. เพื่อเป็นโครงสร้างที่คำจุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างราบรื่น
3. เพื่อให้เกิดพัฒนาการที่ต่อเนื่อง ซึ่งภาวะมูลฐานที่เป็นระเบียบที่จำเป็นต่อเสถียรภาพทางการเงินและเศรษฐกิจ

วัตถุประสงค์ของพันธะข้อ 4 นี้ จึงครอบคลุมทั้งเป้าหมายเสถียรภาพเศรษฐกิจภายในประเทศและระหว่างประเทศ ซึ่งมีได้เป็นผลเพียงจากเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน หรือ การดำรงค่าเสมอภาคเงินตราของสมาชิกให้อยู่ในอัตราคงที่เท่านั้น ในกรณีนี้ พันธะข้อ 4 จึงมิได้กำหนดให้สมาชิกมีหน้าที่ในการรักษาค่าเสมอภาคของตน ให้มีอัตราคงที่ดังเช่น พันธะข้อ 4 (เดิม) แต่ยอมรับการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาค หรือ อัตราแลกเปลี่ยนของสมาชิกว่าเป็นสิ่งที่กระทำได้ รวมถึง เสริภาพในการเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนใดก็ได้ที่สมาชิกเห็นสมควร

โดยที่ภาวะทางเศรษฐกิจทั้งภายในประเทศ และระหว่างประเทศต่างมีปฏิสัมพันธ์ระหว่างกัน และเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายต่าง ๆ ของสมาชิก รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของสมาชิกนั้น เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของระบบการเงินระหว่างประเทศข้างต้น พันธะข้อ 4

จึงกำหนดให้สมาชิกมีหน้าที่สำคัญในการให้ความร่วมมือกับกองทุนและกับสมาชิกอื่น เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นต่อระเบียบบริหารเงินตราที่เป็นระเบียบ และ เพื่อส่งเสริมเสถียรภาพของระบบอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สมาชิกจะต้องให้ความร่วมมือเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจต่าง ๆ และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนตามแนวทางที่กำหนดขึ้นข้อ 4 มาตรา 1 และ ตามหลักปฏิบัติเฉพาะ เพื่อเป็นแนวทางแก่สมาชิกเกี่ยวกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยมติคณะกรรมการบริหารที่ 5392-(77/63) ภายใต้บทบัญญัติข้อ 4 มาตรา 3 ปี ดังนี้

(1) สมาชิกพึงพยายามดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ และการคลัง ที่มุ่งไปในทางที่ก่อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างเป็นระเบียบ พร้อมด้วยเสถียรภาพด้านราคา ทั้งนี้สมาชิกต้องคำนึงถึงภาวะแวดล้อมในขณะนั้น ๆ ด้วย¹

(2) สมาชิกพึงหาช่องทางส่งเสริมเสถียรภาพ โดยการสนับสนุนภาวะเศรษฐกิจและการคลังที่มีระเบียบและระบบการเงินที่ไม่ก่อให้เกิดความปั่นป่วนแน่นอน²

(3) สมาชิกพึงหลีกเลี่ยงการเข้าไปจัดการอัตราแลกเปลี่ยน หรือระบบการเงินระหว่างประเทศเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการปรับดุลการชำระเงินอย่างมีประสิทธิภาพ หรือเพื่อให้ได้เปรียบอย่างไม่เป็นธรรมในการแข่งขันกับสมาชิกอื่น³

(4) สมาชิกควรแทรกแซงในตลาดปริวรรตเงินตราเมื่อจำเป็น เพื่อต่อต้านภาวะไม่เป็นระเบียบซึ่งอาจได้แก่การเคลื่อนไหวอย่างเฉียบพลัน⁴

(5) สมาชิกควรคำนึงถึงผลประโยชน์ของสมาชิกอื่นรวมถึงผลประโยชน์ของประเทศเจ้าของสกุลเงินตราที่นำมาใช้ในการแทรกแซง⁵

ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ Article IV Section 1 (i) and Guideline (A).

² Article IV Section 1 (ii).

³ Article IV Section 1 (iii).

⁴ Guideline (B).

⁵ Guideline (C).

และเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของระบบการเงินระหว่างประเทศ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดยคณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการวิชาการชั่วคราว จะมีหน้าที่ในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของระบบการเงินระหว่างประเทศให้มีประสิทธิภาพ และ ควบคุมการปฏิบัติตามพันธกรณีของสมาชิกด้วยการควบคุมดูแลอย่างเข้มงวดซึ่งนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของสมาชิกตามหลักการควบคุมดูแลและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และ จัดให้มีการปรึกษาหารือกับสมาชิกตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดใน มติที่ 5382-(77/63) ข้างต้น

จากการศึกษาพบว่า พันธกรณีของสมาชิกที่สมาชิกจะมีความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติโดยไม่สอดคล้อง ขัด หรือละเมิดต่อพันธระข้อ 4 ซึ่งเป็นพันธกรณีเกี่ยวกับระเบียบปฏิวรรตเงินตรานั้น จะ ได้แก่ พันธกรณีในการให้ความร่วมมือกับกองทุนและสมาชิกอื่นตามที่ระบุในข้อ 4 มาตรา 1 และพันธกรณีเกี่ยวกับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน หรือเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตามทีระบุในข้อ 4 มาตรา 2 เท่านั้น แต่ทั้งนี้ เนื่องจากพันธกรณีในข้อ 4 มาตรา 2 ซึ่งได้แก่ การแจ้งการเปลี่ยนแปลงระเบียบปฏิวรรตเงินตราของสมาชิก และการเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนนั้น มีข้อสังเกตเกี่ยวกับการปฏิบัติโดยไม่สอดคล้องขัด หรือ ละเมิดต่อพันธระข้อ 4 ดังนี้

1. พันธกรณีในการแจ้งการเปลี่ยนแปลงระเบียบปฏิวรรตเงินตราของสมาชิกนั้น เป็นเพียงการให้ข้อสนเทศแก่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ และ รายการข้อสนเทศที่เปลี่ยนแปลงซึ่งต้องแจ้งแก่กองทุนนั้นก็กำหนดไว้ชัดเจนในทางปฏิบัติจึง ไม่น่ามีปัญหาเกี่ยวกับการปฏิบัติตามพันธกรณี

2. การเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนนั้น จะต้องสองคล้องกับพันธกรณีในข้อ 4 มาตรา 1 การเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่สอดคล้องกับพันธกรณีนี้ จึงเป็นการขัด หรือละเมิดต่อพันธระข้อ 4 มาตรา 1 และเกณฑ์การพิจารณาละเมิดก็จะต้องใช้เกณฑ์การพิจารณาของข้อ 4 มาตรา 1 ด้วย

ส่วนหลักการปฏิบัติเฉพาะสำหรับสมาชิกเกี่ยวกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีสถานะตามกฎหมายระหว่างประเทศ เป็นเพียงข้อเสนอแนะแนวทางที่สมาชิกพึงพิจารณานำ ไปปฏิบัติเท่านั้น เนื่องจากในการกำหนดหลักปฏิบัติ

นี้ ข้อตกลงกองทุนการเงินระหว่างประเทศมิได้ให้อำนาจในการกำหนดหลักปฏิบัติที่มีผลผูกพันสมาชิกให้ต้องปฏิบัติตาม ซึ่งแตกต่างจากการกำหนดผู้มีส่วนร่วมในการจัดหาเงินตราสำหรับสิทธิถอนเงินพิเศษ (Designation of participants provide currency) ที่กำหนดในข้อ 19 มาตรา 5 ซึ่งข้อตกลงกองทุนการเงินระหว่างประเทศกำหนดให้มีพันธะผูกพันสมาชิกที่ถูกกำหนดนั้น หนึ่ง สำหรับแนวปฏิบัติตามข้อ (เอ) นั้น มีข้อสังเกตว่าเป็นการนำเอาข้อกำหนดในข้อ 4 มาตรา 1 (iii) ที่มีผลผูกพันสมาชิกตามหลักกฎหมายระหว่างประเทศอยู่แล้ว มากำหนดซ้ำ แนวปฏิบัติตามข้อ (60) จึงเป็นแนวปฏิบัติที่มีผลผูกพันตามกฎหมายระหว่างประเทศ ทั้งนี้ เกณฑ์ในการพิจารณาละเมิดก็จะเป็นเช่นเดียวกับหลักเกณฑ์ของข้อ 4 มาตรา 1 (iii)

จากการศึกษาพบว่า สมาชิกประเทศหนึ่งประเทศใดอาจเสนอข้อร้องเรียนเกี่ยวกับการปฏิบัติตามพันธกรณีของสมาชิกอื่นเข้าสู่การพิจารณาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศว่าเป็นการจัด หรือ ละเมิดต่อพันธะข้อ 4 หรือไม่ โดยการเสนอข้อร้องเรียนเข้าสู่วาระการประชุมของสภาผู้ว่าการหรือคณะกรรมการบริหารได้แม้ว่า ข้อ 4 มาตรา 3 จะกำหนดหน้าที่ของกองทุนไว้ให้ความคุ้มครองและการปฏิบัติตามพันธกรณีของสมาชิกโดยผ่านกระบวนการปรึกษาหารือไว้ก็ตาม และ หากปรากฏว่าสมาชิกละเมิดต่อพันธกรณีจริงก็จะต้องรับผิดชอบต่อการกระทำนั้น โดยอาจถูกประกาศตัดสิทธิจากการใช้ทรัพยากร หรือ ผลประโยชน์จากกองทุน และ หากสมาชิกยังคงละเมิดพันธกรณีอยู่อีกก็อาจถูกขับจากสมาชิกภาพโดยมติข้างมากของผู้ว่าการ และมีคะแนนเสียงรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 85 ได้อีก นับแต่พันธะข้อ 4 นี้มีผลบังคับใช้ โดยมีคณะกรรมการบริหารทำหน้าที่ควบคุมดูแลการปฏิบัติตามพันธกรณีของสมาชิกในส่วนนี้ ยังไม่ปรากฏว่ามีสมาชิกประเทศใดถูกพิจารณาว่าได้ละเมิดต่อพันธะข้อ 4 นี้ เนื่องจาก

1. คณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการวิชาการชั่วคราว ต่างไม่มีอำนาจจะออกคำตัดสิน ในการประเมินนโยบายต่างของสมาชิกในการทำหน้าที่ควบคุมดูแลอย่างเข้มงวด และภายหลังสิ้นสุดการปรึกษาหารือกับสมาชิกได้เพราะตามมติที่ 5392-(77/63) กำหนดให้คณะกรรมการบริหารจัดทำเพียง "ข้อสรุป" การปรึกษาหารือกับสมาชิก ซึ่งเป็นเพียงรายงานสรุป การปรึกษาหารือที่จัดทำขึ้นโดยกรรมการผู้อำนวยการเท่านั้น และในข้อสรุปดังกล่าวก็มิได้แสดงให้เห็นว่าเป็นการตัดสินการดำเนินนโยบายของสมาชิกว่าจัด หรือ ละเมิดต่อพันธกรณีหรือไม่ แต่เป็นการแสดงความคิดเห็นของกรรมการบริหารที่มีต่อนโยบายของสมาชิก

ที่จะมีผลกระทบต่อภาวะ เศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ รวมถึง ชี้นำแนวทาง หรือ ข้อสังเกตของกองทุนที่เสนอให้สมาชิกพิจารณานำไปปฏิบัติมากกว่า

2. จากลักษณะพันธกรณีของสมาชิกที่กำหนดในข้อ 4 มาตรา 1 ซึ่งเป็นพันธกรณีในลักษณะที่มุ่งให้สมาชิกสร้างความพยายามให้บรรลุเป้าหมาย มิใช่ พันธกรณีที่ต้องทำให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ให้ได้ โดยกำหนดให้สมาชิก "พยายาม" "หาช่องทาง" "หลีกเลี่ยง" ดำเนินนโยบายที่จะส่งผลให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนด เช่น "พยายาม" ดำเนินนโยบายที่ "มุ่งต่อ" การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ราบรื่น "หาช่องทาง" ส่งเสริมเสถียรภาพ โดยสนับสนุนภาวะ เศรษฐกิจและการคลังที่มีระเบียบ "หลีกเลี่ยง" การจัดการอัตราแลกเปลี่ยน หรือระบบการเงินระหว่างประเทศ เพื่อป้องกันไม่ให้มีการปรับดุลการชำระเงินอย่างได้ผลแท้จริง หรือ เพื่อให้ได้เปรียบอย่างไม่ยุติธรรมในการแข่งขันกับสมาชิกอื่น

ลักษณะของพันธกรณีดังกล่าว ทำให้การพิจารณาละเมิดเป็นไปได้ยาก เพราะต้องค้นหาเจตนารมณ์ของการดำเนินนโยบายนั้น ๆ ว่าสมาชิกมิได้ "พยายาม" "หาช่องทาง" หรือ "หลีกเลี่ยง" การดำเนินนโยบายเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่คาดไว้หรือไม่ ซึ่งเป็นการพิจารณาตามเกณฑ์อัตตะวิสัย (Subjective Criteria) กองทุนจึงต้องพิจารณาการดำเนินนโยบายนั้น ๆ ว่าสมาชิกมีเจตนากระทำการโดยชัด หรือ ละเมิดต่อพันธกรณีหรือไม่ กองทุนจะพิจารณาจากเกณฑ์ภาวะวิสัย (Objective Criteria) โดยพิจารณาจากตัว "นโยบาย" หรือ เพียง "ผลของนโยบาย" นั้นไม่ได้ เพราะตามพันธระข้อ 4 ได้ยอมรับสิทธิในการดำเนินนโยบายต่าง ๆ ของสมาชิก นโยบายต่าง ๆ ที่สมาชิกเลือกใช้จึงไม่เป็นความผิดในตัวของมันเอง แต่จะขึ้นอยู่กับเจตนาของสมาชิกว่าได้นำมาใช้โดยมีเจตนา "มุ่งต่อ" การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ราบรื่น" หรือ "สนับสนุนภาวะ เศรษฐกิจและการคลังที่มีระเบียบ" หรือ "เพื่อป้องกันมิให้มีการปรับดุลการชำระเงินอย่างได้ผลแท้จริง หรือ เพื่อให้ได้เปรียบอย่างไม่ยุติธรรมในการแข่งขันกับสมาชิกอื่น" หรือไม่

3. ในการประเมินนโยบายของสมาชิกนั้น เป็นการประเมินแนวโน้มผลของการดำเนินนโยบายในบางลักษณะที่อาจส่งผลเสียหายแก่ระบบการเงินระหว่างประเทศ และต่อกลไกการปรับดุลการชำระเงินระหว่างประเทศตามตัวบ่งชี้ (Indicators) พัฒนาการที่กองทุนต้องเข้าไปควบคุมดูแล ตามที่กำหนดในหลักการควบคุมดูแลนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของกองทุน ที่บัญญัติโดยมติที่ 5392-(77/63) ซึ่งการดำเนินนโยบายอย่างใด ๆ ของสมาชิกที่ก่อให้เกิดพัฒนาการตามตัวบ่งชี้ที่กำหนด ก็มีได้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินว่าการดำเนินนโยบายเช่นนั้นจะเป็นการละเมิดต่อพันธกรณี คงเป็นเพียงเกณฑ์พิจารณาของกองทุนที่ต้องเข้าไปควบคุมดูแลอย่างเข้มงวดเท่านั้น และเกณฑ์ตามตัวบ่งชี้ดังกล่าว ก็เป็นเพียงแนวโน้มที่อาจส่งผลกระทบต่อระบบการชำระเงิน เช่น นโยบายที่ส่งให้เกิดพัฒนาการตามตัวบ่งชี้ จึงไม่ใช่ความผิดในตัวของนโยบายเองหากจะมีการพิจารณาว่าสมาชิกละเมิดต่อพันธกรณีหรือไม่ ก็ต้องคำนึงถึงเจตนารมณ์ของการใช้นโยบายนั้น ๆ ว่า มุ่งต่อการปรับดุลการชำระเงินหรือไม่

อนึ่ง การประเมินนโยบายของสมาชิกตามเกณฑ์ดังกล่าวเป็นการประเมินคาดการณ์ผลในอนาคตจากพื้นฐานเศรษฐกิจของสมาชิกนั้น ประกอบกับภาวะพื้นฐานเศรษฐกิจโลกในขณะนั้นจึงเป็นแนวโน้มที่อาจเกิดผลเสียหายมากกว่าผลที่เกิดขึ้นจริงในขณะนั้น บทบาทของการประเมินนโยบาย จึงมีลักษณะ "ป้องกัน" ผลร้ายที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินนโยบายที่ไม่เหมาะสม มิได้เป็นเกณฑ์ที่มีวัตถุประสงค์หลักในการชี้เจตนารมณ์ที่แท้จริง ในการดำเนินนโยบายดังกล่าวของสมาชิก ซึ่งเป็นการยากเพราะต้องรอให้เกิดผลร้ายเป็นเครื่องชี้เจตนา ซึ่งผลกระทบโดยรวมอาจเป็นอันตรายต่อระบบการเงินระหว่างประเทศอย่างร้ายแรงได้

จากการศึกษาพบว่า มาตรการเยียวยาภายใต้ The Judgement of Peers และการตีพิมพ์รายงานต่อสาธารณชน (Publicity) เป็นมาตรการที่สร้างความกดดันในการปรับนโยบายภายในของสมาชิกให้เหมาะสมอย่างได้ผล ทั้งต่อประเทศอุตสาหกรรมหลักที่เงินตราของสมาชิกนั้นมีส่วนสำคัญต่อการเงินระหว่างประเทศ และต่อประเทศเล็ก ๆ อื่น ๆ โดยกรรมการผู้อำนวยการ และ กรรมการบริหารแต่ละท่านจะมีบทบาทใกล้ชิดในการผลักดันนโยบายของกองทุนให้ได้รับการปฏิบัติในประเทศสมาชิก โดยผ่านการติดต่อ

อย่างใกล้ชิดกับเจ้าหน้าที่ระดับสูงที่เกี่ยวข้องของประเทศนั้น รวมถึงการตีพิมพ์
เปิดเผยรายงานทั้งสรุปต่อสาธารณชน ก็จะช่วยสร้างความละอาย
(Mobilization of Shame) แก่สมาชิกที่ถูกระบุนามในรายงานนั้น ผลักดัน
ให้มีการปรับปรุงนโยบายเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกประณามจากสมาชิกอื่น ส่วนการตั้ง
เงื่อนไขบังคับก่อนนั้น จะมีประสิทธิภาพดีต่อประเทศที่ใช้ทรัพยากรของกองทุน
เท่านั้น

กล่าวโดยสรุปได้ว่า สมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศจะ
มีความรับผิดชอบทางเศรษฐกิจตามพันธะข้อ 4 ที่จะต้องให้ความร่วมมือกับ
กองทุนและกับสมาชิกอื่น เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นต่อระเบียบบริหารการเงินตราที่
เป็นระเบียบ และเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพของระบบอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการ
พยายามดำเนินนโยบายเศรษฐกิจการเงิน อัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้บรรลุที่กำหนด
ไว้ในข้อ 4 มาตรา 1 เพื่อท้ายที่สุดจะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ของระบบการ
เงินระหว่างประเทศ ซึ่งหากสมาชิกละเมิดต่อพันธกรณีที่มีอยู่ก็ย่อมจะต้องถูก
ลงโทษตามระบบที่กำหนดขึ้นในข้อตกลงกองทุนการเงินระหว่างประเทศ
อย่างไรก็ดี ในการปฏิบัติแล้ว เป็นไปได้อย่างที่จะตัดสินใจว่าสมาชิกละเมิดพันธกรณี
หรือไม่ การควบคุมดูแลการปฏิบัติตามพันธกรณีตามข้อ 4 มาตรา 1 ของสมาชิก
โดยกองทุน จึงเป็นเพียงการป้องกันผลร้ายที่อาจเกิดจากการดำเนินนโยบายที่
ผิดพลาดหรือมีแนวโน้มเป็นการละเมิดพันธกรณีของสมาชิก และ เสนอแนะให้มี
การปรับปรุง โดยสร้างความกดดันผ่าน The Judgement of Peers
และ Mobilization of Shame

ประเทศไทยกับประสบการณ์การควบคุมดูแลของกองทุนตามพันธะข้อ 4

ประเทศไทยเข้าเป็นสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศเมื่อวันที่
3 พฤษภาคม 2492 นับเป็นสมาชิกในลำดับที่ 47 โดยรัฐบาลไทยในสมัยนั้นเห็น
ว่า การเข้าเป็นสมาชิกกองทุนจะมีประโยชน์ในทางที่จะช่วยให้ค่าเงินบาทที่นับวัน
จะเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศมีเสถียรภาพและมีความมั่นคง อีกทั้งยังทำให้
ประเทศไทยได้เข้ากู้เงินจากกองทุนกรณีมีปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลต่อเนื่อง
ได้อีกด้วย

ในฐานะที่ประเทศไทยเป็นสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และในอดีต ประเทศไทยได้เข้ากู้เงินจากกองทุนเพื่อใช้แก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินเป็นครั้งคราวตลอดมาจนถึงปี พศ. 2533 กองทุนได้ให้คำปรึกษาหารือกับประเทศไทยในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจต่าง ๆ ตลอดมา การปรึกษาหารือในช่วงดังกล่าว เป็นการปรึกษาหารือทั้งตามหน้าที่ที่กองทุนจะต้องควบคุมดูแลตามข้อ 4 หรือที่เรียกว่า Article IV Consultation และในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้ การประเมินนโยบายและการควบคุมดูแลการดำเนินนโยบายของประเทศไทยในช่วงนั้น จึงยากที่จะแยกได้ว่าเป็นการประเมินและควบคุมดูแลตามข้อ 4 หรือในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้ของประเทศไทย

การควบคุมดูแลและประเมินนโยบายของประเทศไทยโดยกองทุนตามข้อ 4 แต่เพียงสถานะเดียวนั้น เริ่มขึ้นเมื่อประเทศไทยชำระเงินคืนกองทุนทั้งหมดในเดือนพฤษภาคม พศ. 2533 ทำให้ประเทศไทยไม่อยู่ในฐานะลูกหนี้ของกองทุน และในขณะเดียวกัน ประเทศได้ก็ได้ประกาศยอมรับพันธะข้อ 8 และได้มีการผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตราพร้อมกันไปด้วย

ในการควบคุมดูแลและปรึกษาหารือกับประเทศไทยนั้น กองทุนจะจัดส่งคณะผู้แทน (IMF Mission) เพื่อปรึกษาหารือกับประเทศไทยโดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นตัวแทน การส่งคณะผู้แทนมาปรึกษาหารือในประเทศสมาชิก จะช่วยให้กองทุนชี้ชัดได้ว่าสมาชิกมีปัญหาเศรษฐกิจด้านใด เกิดจากอะไร กำลังจะมีปัญหาอื่นตามมาหรือไม่ มากน้อยเพียงใด เพื่อจะได้เสนอแนะมาตรการแก้ไขกับสมาชิกนั้น ได้ในขณะที่ปัญหาเพิ่งเริ่มต้น^๑

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

^๑ หน่วยการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย. กองทุนการเงินระหว่างประเทศ, (เอกสารโรเนียว) มีนาคม 2533.

สำหรับการควบคุมดูแลและปรึกษาหารือเกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจและนโยบายต่าง ๆ ของประเทศไทยนั้น ในช่วงปี พศ. 2529-2532 ซึ่งเป็นระยะก่อนที่ประเทศไทยจะชำระคืนเงินกู้กับกองทุนได้หมดและก่อนการรับพันธะข้อ 8 นั้น อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยเพิ่มขึ้นมากสืบเนื่องจากการเพิ่มการส่งออก และการลงทุนของภาคเอกชน อีกทั้งดุลการชำระเงินของประเทศไทยก็อยู่ในสถานะที่ดี จากเอกสารที่เปิดเผย⁷ กองทุนโดยการศึกษาของเจ้าหน้าที่กองทุนได้ให้ความเห็นว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วในช่วงดังกล่าว ไม่สัมพันธ์กับโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) ที่จะรองรับการขยายตัวต่อไป ภายในประเทศยังขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือ ขาดแคลนวัสดุก่อสร้าง และราคาที่ดินสูงมากเกินไป ส่งผลให้อัตราเงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้นจากร้อยละ 3.9 ในปี 2531 เป็นร้อยละ 5.4 ในปี 2532 อย่างไรก็ตาม กองทุนมีความเห็นในขณะนั้นว่า เศรษฐกิจของประเทศไทยยังคงสามารถขยายตัวต่อไปได้ แต่ทั้งนี้ รัฐบาลไทยจะต้องหามาตรการควบคุมอัตราเงินเพื่อ และ เพิ่มแรงงานที่มีฝีมือให้เพียงพอ รวมถึงปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อให้เศรษฐกิจสามารถแข่งขันได้ ในขณะที่เดียวกันก็จะต้องเพิ่มปริมาณเงินออมทั้งในภาครัฐ และ เอกชน เพื่อให้มีแหล่งเงินทุนภายในประเทศเพียงพอที่จะทดแทนแหล่งเงินกู้จากต่างประเทศได้

ส่วนในปีพศ. 2533 ซึ่งเป็นปีแรกที่ประเทศไทยไม่เป็นลูกหนี้ของกองทุนอีกต่อไป และการประเมินนโยบายและเศรษฐกิจโดยกองทุนเป็นไปตามข้อ 4 เพียงสถานะเดียวนั้น จากเอกสารที่เปิดเผย⁸ กองทุนพึงพอใจกับภาวะเศรษฐกิจไทยและเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยจะยังคงขยายตัวได้ต่อไปอีก อย่างไรก็ตาม กองทุนก็ได้ตั้งข้อสังเกตเกี่ยวกับการขาดดุลการชำระเงิน และอัตราเงินเพื่อที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน ๆ รวมถึงการขาดปัจจัยโครงสร้างพื้นฐานว่าอาจเป็นตัวถ่วง

⁷ Key measures fuel Thai economic growth, The Nation, June 6, 1990.

⁸ Tight monetary policy should stay, says IMF. Bangkok Post, March 7, 1991.

การขยายตัวทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ยังได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับการปรับตัวของ
 ค่าเงินบาทที่สูงขึ้น จะส่งผลให้การนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศลดลง ในการนี้
 กองทุนได้ให้คำแนะนำกับประเทศไทยในการรักษาวินัยทางการเงิน ทั้งในการ
 ควบคุมการให้สินเชื่อและปริมาณเงิน ในระยะกลางรัฐบาลไทยควรให้ความสำคัญ
 กับโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นต่อการขยายตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การขนส่ง
 การสื่อสาร การประปา และ การพลังงาน โดยเร่งรัดให้มีการลงทุนและการ
 ดำเนินการ นอกจากนั้น ก็ควรเร่งการออมเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการลงทุน
 ต่อไป

อย่างไรก็ดี เป็นที่น่าสังเกตว่า ในการประชุมปรึกษาหารือกับ
 กองทุนในแต่ละปีนั้น ปรากฏว่ากองทุนได้แสดงความยินดีที่เห็นรัฐบาลไทยได้
 ดำเนินนโยบายการเงินและการคลังไปในแนวทางที่สอดคล้องและตรงกับ
 วัตถุประสงค์ส่วนใหญ่ของข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศเสมอ



ศูนย์วิทยทรัพยากร
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผลกระทบอื่น ๆ

โดยที่พันธกรณีของสมาชิกเกี่ยวกับระเบียบการบริวรรคการเงินตราที่กำหนดในข้อ 4 มาตรา 1 ข้อตกลงกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่บังคับใช้ในปัจจุบัน มิได้กำหนดให้สมาชิกต้องรักษาค่าเสมอภาคของเงินตราสกุลท้องถิ่นของตนให้คงที่ และยังคงยอมรับสิทธิในการกำหนดค่าเงินตราของตนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนใดก็ได้ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน หรือค่าเสมอภาคก็อาจจะทำได้โดยไม่ต้องขออนุมัติจากกองทุนก่อน

นอกจากนี้พันธระข้อ 4 ยังเป็นข้อกำหนดพันธกรณีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายต่าง ๆ ของสมาชิกที่จะต้องให้ความร่วมมือปฏิบัติเพื่อ "เสถียรภาพของระบบอัตราแลกเปลี่ยน" มิใช่เพื่อ "เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน" ดังนั้นสมาชิกจึงสามารถดำเนินนโยบายอย่างใด ๆ ที่ทำให้เกิดการ "ปรับอัตราแลกเปลี่ยน" ไม่ว่าจะเป็นการแทรกแซงโดยตรง หรือ โดยอ้อม ดังนั้น การดำเนินธุรกรรมระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นธุรกรรมของภาคเอกชน หรือ ภาครัฐบาล จึงต้องเผชิญกับ "ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน" ยิ่งไปกว่านั้นแม้การปรับในอัตราแลกเปลี่ยน จะเป็นผลจากการดำเนินนโยบาย ที่มีแนวโน้มขัดหรือละเมิดต่อพันธกรณี และได้มีการเรียกร้องให้กองทุนพิจารณาการดำเนินนโยบายดังกล่าว ก็ไม่ทำให้ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนหมดไป และแม้กองทุนอาจพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนนั้น เป็นผลจากการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ผิดพลาด ขัดต่อพันธกรณีจริง การเยียวยาแก้ไขภายหลังการตัดสินใจ ก็อาจไม่ทันการณ์ต่อธุรกรรมที่ได้รับความเสี่ยง จากอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นได้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

"ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Risk)" ได้แก่ ความเสี่ยงที่ถูกกำหนดขึ้นโดยผู้เข้าประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศ (International Transaction) ในส่วนที่เกี่ยวกับการขาดทุนในอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นได้ทั้งจากการได้รับเงินตราต่างประเทศที่คิดเป็นเงินตราท้องถิ่นได้หน่วยน้อยลง¹⁰ และ ทั้งจากการที่ต้องจ่ายเป็นเงินตราท้องถิ่นในจำนวนสูงขึ้นเพื่อให้ได้เงินตราต่างประเทศในจำนวนหน่วยเท่าเดิม ดังนั้น ผู้ที่จะได้รับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน จึงเป็นไปได้ทั้งเจ้าหนี้ และลูกหนี้เงินตราต่างประเทศ และทั้งภาครัฐและภาคเอกชน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จะเกิดแก่เอกชนนั้น จะมีขึ้นเฉพาะต่อเอกชนที่มีธุรกรรมเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศเท่านั้น ซึ่งได้แก่ การนำเข้าหรือส่งออกซึ่งสินค้า การกู้ยืม หรือ ให้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศ ธุรกรรมของบรรษัทข้ามชาติ เป็นต้น ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จะเกิดแก่ภาคเอกชนดังกล่าวจำแนกได้ 4 ประเภท ดังนี้

1. ความเสี่ยงต่อการบัญชี (Translation Exposure):

ได้แก่ความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการจัดทำบัญชีงบกำไรขาดทุนของกิจการสาขาในต่างประเทศที่ระบุเป็นเงินตราภายในของประเทศที่สาขานั้นตั้งอยู่ เมื่อบันทึกเป็นงบการเงินของสำนักงานใหญ่ จะต้องแปลงรายงานทางบัญชีที่เป็นเงินตราของประเทศที่สาขที่ตั้งอยู่เป็นเงินตราของประเทศที่ สำนักงานใหญ่ หรือ บริษัทแม่ตั้งอยู่ หรือ การแปรค่าทางบัญชีสำหรับที่มีสินทรัพย์และหนี้สินเงินตราต่างประเทศของบริษัท เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนก็จะเกิดผลกำไรหรือขาดทุนจากการแปลงสกุลเงินตามไปด้วย เช่น

¹⁰ George, A.M., Foreign Exchange Management and the Multinational Corporation (New York : Praegen Publishers, 1978) p.226.

(1) บริษัท ก. มีบัญชีเงินฝากในอังกฤษเป็นเงิน 100,000 ปอนด์คิดเป็นเงินไทย ณ วันเปิดบัญชีที่อัตรา 40 บาท: 1 ปอนด์ ได้ 4,000,000 บาท หาก ณ วันครบกำหนดฝากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนไปเป็น 30 บาท: 1 ปอนด์บัญชีเงินฝากดังกล่าวจะมีค่าเป็นเงินบาทเท่ากับ 3,000,000 บาท บริษัท ก. จึงมีผลขาดทุนทางบัญชีจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 1,000,000 บาท

(2) บริษัทสหรัฐมีสาขาอยู่ในประเทศไทยปรากฏยอดสินทรัพย์และหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล 36,800 อัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น 23 บาท ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ คิดเป็นเงินเหรียญสหรัฐเพื่อการจัดทำบัญชีของบริษัทแม่ในสหรัฐได้ 1,600 เหรียญสหรัฐ ต่อมามีการลดค่าเงินบาทเป็น 27 บาท ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ ยอดในงบดุลเมื่อคิดเป็นเงินเหรียญสหรัฐจะเท่ากับ 1,496.30 เหรียญสหรัฐ

การเปลี่ยนแปลงค่าทางบัญชีนี้ จะส่งผลกระทบต่อยอดกำไรขาดทุนสุทธิของกิจการให้เพิ่มขึ้น หรือ ลดลง ได้

2. ความเสี่ยงที่ต่อธุรกรรม (Transaction Exposure):

ได้แก่ความเสี่ยง ในอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการซื้อขาย ที่กำหนดชำระราคาด้วยเงินตราต่างประเทศ หรือจากการทำสัญญาธุรกรรมอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยการขาดทุนหรือกำไรในอัตราแลกเปลี่ยนจะเกิดขึ้นในช่วงระหว่างการทำสัญญาและเวลาที่ได้รับชำระเงิน หรือ ได้ชำระเงิน ธุรกรรมที่เกิดขึ้นอาจเป็น

(1) ธุรกรรมเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้า หรือ บริการ เป็นเงินเชื่อ โดยกำหนดราคาเป็นเงินตราต่างประเทศ

(2) ธุรกรรมเกี่ยวกับการกู้ยืม และการชำระหนี้สินค้ำเป็นเงินตราต่างประเทศ

(3) ธุรกรรมที่เข้าไปเกี่ยวข้องกับ การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าที่ยังไม่ครบกำหนด

(4) ธุรกรรมที่ให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินหรือหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ

ตัวอย่างเช่น:

บริษัทไทยขายข้าวสารส่งออกไปยังอิรัก คิดราคาขายสินค้าเป็นเงิน 100,000 เหรียญสหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่สัญญาซื้อขาย 26 บาท ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ บริษัทไทยคาดว่าจะได้เงินบาทจากการขายสินค้า เป็นเงิน 2,600,000 บาท แต่เมื่อถึงกำหนดชำระ เงินอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนไปเป็น 26.50 บาท ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ เมื่อบริษัทไทยนำเงินเหรียญที่ได้รับไปขายเป็นเงินบาทจะได้ 2,650,000 บาท มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 50,000 บาท

3. ความเสี่ยงต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจ (Economic Exposure)

ความเสี่ยงภัยที่เกิดขึ้นนี้จะ ไปส่งผลกระทบต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ยอดขาย ต้นทุนสินค้า ราคาสินค้า แล้วทำให้กิจการได้รับเงินสด เมื่อคิด ณ อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมทั้งในทางที่เพิ่มขึ้นและลดลง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะกระทบกระแสเงินสด (Cash Flow) ของกิจการ 3 ช่วงคือ

(1) ผลต่อกระแสเงินสดระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงกระแสเงินสดของกิจการ เช่น ทำให้เงินสดสุทธิเพิ่มขึ้น หรือลดลงได้ หากกิจการไม่สามารถปรับปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เช่น ราคา ต้นทุน ยอดขาย ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน เช่น กิจการผลิตสินค้าเพื่อส่งออก หากค่าเงินภายในสูงขึ้น กิจการจะประสบกับการขาดทุนในอัตราแลกเปลี่ยน กล่าวคือ เดิม สินค้าตั้งราคาส่งออกเท่ากับ 100 เหรียญต่อชิ้น คิดเป็นเงินไทย 2,500 บาท (อัตราแลกเปลี่ยน 25 บาท : 1 เหรียญ) ต่อมาค่าเงินภายในเพิ่มขึ้น เป็น 20 บาท : 1 เหรียญ สินค้าดังกล่าวคิดเป็นยอดขายต่อชิ้นเป็นเงินบาทจะลดลง 500 บาท (ราคาต่อชิ้นคิดเป็นเงิน 2,000 บาท) กรณีดังกล่าวจะกระทบกระแสเงินสดรับเป็นเงินภายในของกิจการลดลง กิจการจึงต้องเพิ่มยอดขายเพื่อให้เงินสดรับเป็นเงินภายในมีจำนวนเท่าเดิม และในทางกลับกัน หากกิจการต้องสั่งวัตถุดิบเข้ามามีมูลค่าต่อหน่วย 40 เหรียญสหรัฐ และค่าเงินภายในลดลงเป็น 30 บาท ต่อ 1 เหรียญ กิจการจะต้องใช้เงินเพิ่มขึ้น 200 บาท ต่อหน่วยในการสั่งซื้อ

วัตถุประสงค์ ผลกระทบต่อกระแสเงินสดระยะสั้นจึงทำให้กระแสเงินสดจ่าย-รับ
เบี่ยงเบนจากกระแสเงินสดที่ได้ประมาณการไว้

(2) ผลกระทบต่อกระแสเงินสดระยะปานกลาง (2-5ปี) หาก
การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นในภาวะดุลยภาพ และ กิจการมี
เวลาและความสามารถพอที่จะปรับปัจจัยการผลิต ต้นทุน และราคาให้สอดคล้อง
กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนได้ กระแสเงินสดของกิจการก็จะ ไม่ถูก
กระทบ แต่หากกิจการ ไม่สามารถปรับปัจจัยการผลิตได้ เช่น เนื่องจากเป็น
การลงทุนสูง หรือ ภาวะตลาดไม่สามารถเพิ่มราคาจำหน่ายให้สูงขึ้นเพื่อชดเชย
กับการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ ก็จะทำให้กระแสเงินสดของกิจการ
เปลี่ยนแปลงจากที่ประมาณการได้ในระยะปานกลาง

หาก ไม่อยู่ในภาวะดุลยภาพ กระแสเงินสดของกิจการย่อมถูก
กระทบอย่างแน่นอนเช่น หากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับเงินเหรียญสหรัฐ เท่ากับ
23 บาท ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ ต่อมาอัตราเงินเฟ้อของไทยสูงกว่าสหรัฐอเมริกา
2% ค่าเงินบาทควรจะต้องลดลงไปอีก 2% เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนเข้าสู่ดุลยภาพ
แต่หากค่าเงินบาทถูกแทรกแซง ไม่ให้มีการปรับค่าเงิน หรือ ปรับต่ำกว่าที่ควร
เป็น จะ ทำให้เงินบาทมีค่าสูงเกินจริง การณ์ดังกล่าว จะทำให้กิจการที่ทำการ
ผลิตเพื่อส่งออกจะประสบกับปัญหาต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นเพราะอัตราเงินเฟ้อภายใน
และ หากมีการลดค่าเงิน ยอดขายเงินบาทจะลดลงเพราะการลดค่าเงิน
ภายใน และ หากไม่มีการลดค่าเงินผลกำไรรวมก็จะลดลงเพราะต้นทุนสูงขึ้นจาก
อัตราเงินเฟ้อ ดังนั้น กิจการก็จะได้รับผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการ
เปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่ในภาวะที่ตลาด ไม่มีดุลยภาพ ในระยะ
ปานกลาง

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

* ภาวะดุลยภาพ คือ ภาวะที่การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน
เป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องและ ได้สัดส่วนกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย
และอัตราเงินเฟ้อ.

(3) ผลต่อกระแสเงินสดในระยะยาว ผลกระทบต่อกระแสเงินสดในระยะยาวจะมีปัจจัยจากหลายประการ เช่น นโยบายของคู่แข่ง ความไม่แน่นอนและความเสี่ยงในภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนด้วย แต่อย่างไรก็ดี ในระยะยาว ตลาดระหว่างประเทศจะเป็นตลาดที่มีคุณภาพ กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยนจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่สอดคล้องกัน กระแสเงินสดจึงมิได้ถูกกระทบจากปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเพียงปัจจัยเดียว

4. ความเสี่ยงทางด้านภาษี (Tax Exposure):

กำไร หรือ ขาดทุนในอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการเข้าร่วมในตลาดปริวรรตเงินตรา หรือ ตลาดปริวรรตเงินตราล่วงหน้า การแปลงค่าทางบัญชี ความเสี่ยงต่อธุรกรรมปัจจัยทางเศรษฐกิจ ทำให้เกิดผลกระทบต่อกำไรขาดทุนสุทธิของกิจการ กล่าวคือ หากกิจการได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน รายได้ที่จะต้องเสียภาษีของกิจการก็จะมีค่าใช้จ่ายจากผลขาดทุนมากขึ้น ทั้งสองกรณีดังกล่าวจะส่งผลให้การเสียภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไปด้วย

ในส่วนของภาครัฐบาลนั้น ธุรกรรมของภาครัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยตรง และในปริมาณสูง ได้แก่ ธุรกรรมการก่อหนี้ต่างประเทศของภาครัฐบาล ซึ่งการก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย ได้แก่¹¹

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹¹ เพชรชุตดา รัตนทาส, "หนี้ต่างประเทศภาครัฐบาลของไทย แนวทางและเทคนิคการบริหารให้คุ้มต้นทุนการกู้," จุฬาลงกรณ์วารสาร 4, กรกฎาคม-กันยายน 2532 : หน้า 85.

1. การกู้ยืมของรัฐบาลโดยตรง โดยกระทรวงการคลังเป็นผู้กู้ยืมให้หน่วยงานหรือส่วนราชการต่าง ๆ เพื่อใช้ในโครงการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมหรือเพื่อใช้ในการป้องกันประเทศ เงินกู้เหล่านี้รัฐบาลจะเป็นผู้รับภาระชำระหนี้คืนโดยจัดสรรจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี

2. เงินกู้ของรัฐวิสาหกิจ ไม่ว่าจะกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ค้าประกันในนามของราชอาณาจักรไทย หรือไม่ก็ตาม โดยรัฐวิสาหกิจนั้น ๆ จะเป็นผู้รับภาระหนี้เอง

3. เงินกู้เพื่อการบริหารหนี้เงินกู้ต่างประเทศของภาครัฐบาล เช่นการชำระหนี้คืนก่อนกำหนด การแปลงหนี้เดิม เป็นต้น

4. เงินกู้ของสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นโดยกฎหมาย เฉพาะที่กระทรวงการคลังค้าประกันเงินกู้ให้ตามข้อผูกพันตามกฎหมาย เช่น การกู้ยืมเงินตราต่างประเทศ ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด ซึ่งรัฐบาลจะค้าประกันชดเชยส่วนขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนแก่บริษัทฯ ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไป ทั้งนี้ ตามพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

เมื่อการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศเป็นสิ่งจำเป็น รัฐบาลจึงต้องเสี่ยงกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสามารถส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของคนได้ กล่าวคือ หากสกุลเงินที่กู้ยืมปรับตัวสูงขึ้นภาระหนี้ต่างประเทศเมื่อคิดเป็นเงินตราท้องถิ่นก็จะมีจำนวนสูงขึ้นตาม รัฐบาลก็ต้องสูญเสียเงินตราท้องถิ่น ในจำนวนที่มากขึ้นเพื่อนำไปซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้ชำระหนี้เงินกู้ยืม

การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน ได้เคยก่อให้เกิดปัญหาวิกฤตการณ์หนี้ต่างประเทศแก่ประเทศในกลุ่มละตินอเมริกา และ แอฟริกา มาแล้วในช่วงปี พ.ศ. 2525 เนื่องจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลสำคัญหลายสกุลอย่างรวดเร็ว และในช่วงที่กว้างมากขึ้น อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 และ 2 ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งในหลายปัจจัยที่ส่งให้ภาระหนี้ต่างประเทศของลูกหนี้เพิ่มขึ้น ดังได้ปรากฏในเวลาต่อมาว่า

หลายประเทศได้ผิดสัญญาตามข้อตกลงการกู้ และในปลายปี 2525 เม็กซิโก ได้ปฏิเสธการชำระคืนเงินต้นหนี้สินที่ได้ก่อไว้กับทั้งเจ้าหน้าที่ทางการ และเอกชน และ ในปี 2530 บราซิลประกาศงดการจ่ายแม้กระทั่งดอกเบี้ยแก่เจ้าหน้าที่ธนาคารพาณิชย์¹² และต่อมาอีกหลายประเทศต้องขอปรับโครงสร้างหนี้เงินกู้ โดยการขอผิดผ่อนการชำระหนี้ออกไป¹³

สำหรับประเทศไทยนั้น ได้เริ่มกู้เงินต่างประเทศมาตั้งแต่รัชสมัย พระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัวเพื่อใช้ลงทุนในกิจการรถไฟ และนับแต่แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 เป็นต้นมา ประเทศไทยก็มีการกู้ยืมเงินต่างประเทศตลอดมาเพื่อใช้ในการดำเนินการต่าง ๆ ตามแผนพัฒนาฯ และ เมื่อเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันที่ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศผันผวนก็ได้ส่งผลให้ภาระหนี้ต่างประเทศของไทยในเวลาดังกล่าวพุ่งสูงเกินกว่าร้อยละ 9 ของรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศซึ่งเป็นเพดานเงินกู้ที่รัฐบาลกำหนดไว้

¹² วีระพงษ์ รามางกูร และ ปกรณ์ วิชยานนท์, "แนวความคิดในการบริหารหนี้ต่างประเทศ," วารสารกรมบัญชีกลาง 2 (มีนาคม-เมษายน 2532): 9.

¹³ นวลอนงค์ อังสุรัตน์และมุสตี การเจริญดี, "การปรับโครงสร้างหนี้ต่างประเทศกับเจ้าหน้าที่ทางการและธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในปัจจุบัน," สรุปความจากเอกสารเรื่อง "Recent Experience with Official Creditors and with International Banks" ของทางกองทุนการเงินระหว่างประเทศ, วารสารเศรษฐกิจรายเดือน 4, (เมษายน, 2527): 71.

สำหรับปัญหาความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ที่กระทบต่อภาระหนี้ต่างประเทศของไทยนั้น กรณีหนึ่ง เนื่องจากบรรษัท ได้รับการก่อตั้งขึ้นตามคำริของรัฐบาลที่หวังจะให้ เป็นสถาบันการเงินที่ช่วยเหลือพัฒนาอุตสาหกรรม ในการทำธุรกิจ บรรษัท จะหาแหล่งเงินกู้มาจากภายนอกประเทศเป็นเงินสกุลต่าง ๆ แล้วนำมาปล่อยกู้ให้กับนักลงทุนในประเทศ โดยมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ค้ำประกันเงินกู้ และรับชดเชยผลขาดทุนหรือรับผลกำไรจากการเปลี่ยนแปลงการเทียบค่าเสมอภาคของบาทกับเงินตราต่างประเทศสกุลที่กู้ยืมนั้น¹⁴

โครงสร้างเงินกู้ต่างประเทศของบรรษัท ในช่วงที่ประสบกับปัญหาขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนมาก (ช่วงปี 2526 - 2530) นั้น จะมีเงินเยนเป็นสกุลเงินกู้ที่มีอยู่ในสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 19-21 ของจำนวนเงินกู้ต่างประเทศทั้งหมด เมื่อรัฐประกาศลดค่าเงินบาทและเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทย จากเทียบค่าเสมอภาคไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นระบบตะกร้าเงินตรา (Basket of Currencies) กอร์ปกับการเพิ่มค่าของเงินเยนถึง 100% และเงินตรายุโรปอีกถึง 65% ในช่วงปี 2527-2532 ทำให้บรรษัทต้องขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนสูงถึง 46 ล้านบาทในปี 2526, 390 ล้านบาทในปี 2527, 1902 ล้านบาท ในปี 2528, 3977 ล้านบาทในปี 2529 และสิ้นปี 2530มียอดขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนในบัญชีสูงถึง 6,320 ล้านบาท¹⁵

ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹⁴ ทรงเกียรติ ชาติวัฒน์, "ตามไปดูบรรษัทเงินทุนฯ แก้ไขปัญหาขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน," ดอกเบี้ย (สิงหาคม, 2532), หน้า 85.

¹⁵ เรื่องเดียวกัน หน้า 88.

ผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวได้กระทบต่อภาวะของกระทรวงการคลังที่จะต้องชดเชยการขาดทุนในอัตราแลกเปลี่ยนให้แก่บริษัทฯ ตามมาตรา 25 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 223 พ.ศ.2515 ในจำนวนที่สูงด้วย

นอกจากผลกระทบจากความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในส่วนของภาครัฐบาลจะเกิดแก่การกู้ยืมเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นผลกระทบโดยตรงที่ 5F เกิดกับธุรกรรมของภาครัฐบาลแล้วการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนยังมีผลกระทบต่อในด้านมหภาค ซึ่งได้แก่ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมอีกด้วย ซึ่งจะปรากฏในบัญชีต่าง ๆ ของดุลการชำระเงิน และดุลการค้าระหว่างประเทศได้ เช่น

(1) บัญชีเดินสะพัด : การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินที่ชำระหรือรับชำระหนี้ ให้เพิ่มขึ้นหรือลดน้อยลงได้ เช่น หากค่าเงินท้องถิ่นลดต่ำลงเมื่อจะชำระหนี้เงินตราต่างประเทศก็จะต้องสูญเสียเงินตราท้องถิ่นในจำนวนหน่วยสูงขึ้นเพื่อชำระหนี้เงินตราต่างประเทศในจำนวนเท่าเดิม หรือ หากค่าเงินสกุลท้องถิ่นสูงขึ้นเมื่อรับชำระหนี้เงินตราต่างประเทศจะแปลงเป็นเงินสกุลท้องถิ่นได้หน่วยลดลง เป็นต้น

ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

มาตรา 25 ตอนหนึ่ง กำหนดว่า "ในกรณีที่เกี่ยวข้องกับเงินกู้รายใด ๆ ที่ธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการหรือที่แหล่งให้กู้ยืมอื่นใดในต่างประเทศได้ให้บริษัทกู้ยืม รัฐบาลจะทำสัญญากับบริษัทก็ได้ว่า ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงการเทียบค่าเสมอภาคของบาทกับเงินตราต่างประเทศสกุลที่กู้ยืม และมีการขาดทุนหรือมีกำไรเกิดขึ้น รัฐบาลจะชดใช้เงินที่ขาดหรือรับผลกำไรนั้น แล้วแต่กรณี

(2) บัญชีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ : การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อฐานะของทุนสำรองด้วยเช่นกัน การเพิ่มขึ้นของมูลค่าสินทรัพย์ในทุนสำรองและภาวะเกินดุลชำระ เงินจะส่งผลให้ฐานะของทุนสำรองเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันการลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ และการขาดดุลชำระ เงินก็จะส่งผลให้ฐานะของทุนสำรองลดลงตามกันไป ดังเช่นในวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ซึ่งเกิดการผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยน ฐานะของทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ เช่น บังคลาเทศ อินโดนีเซีย เกาหลี และ ศรีลังกา ได้ลดต่ำกว่ามูลค่านำเข้า 2 เดือน และทำให้มูลค่าทุนสำรองระหว่างประเทศของกลุ่มอุตสาหกรรมในปี พ.ศ. 2518 ลดลงร้อยละ 8.1

(3) ปริมาณการค้าระหว่างประเทศ : ด้านปริมาณการค้าจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการค้าทั้งในทางบวกและลบ กล่าวคือ การที่ค่าเงินอ่อนกว่าจะทำให้สินค้าของประเทศที่ค่าเงินอ่อนมีราคาถูกลง(เมื่อเปรียบเทียบเป็นเงินตราของประเทศผู้นำเข้า) และสามารถใช้เป็นตัวแข่งขันทางการค้าได้ ด้วยเหตุดังกล่าวรัฐบาลจึงอาจนำเอานโยบายทางการเงินบางอย่างมาแทรกแซงการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน หรือใช้นโยบายการลดค่าเงิน เพื่อปกป้องการค้าระหว่างประเทศของตน ดังปรากฏจากการศึกษาของ Christopher Bliss และ Vijay Joshi¹⁰ ที่ให้ข้อสรุป

* การคำนวณฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเปรียบเทียบอัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรองกับการนำเข้า จากการศึกษาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศใน International Fund, International Reserve : Needs and Availability ที่เสนอในการสัมมนาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เมื่อ 3 มิถุนายน 1970 สรุปว่าสัดส่วนของทุนสำรองต่อปริมาณการนำเข้าทั้งปีควรอยู่ระหว่าง 3.8-4.3 เดือน

¹⁰Bliss, Christopher and Joshi, Vijay, "Exchange Rate Protection and Exchange Rate Conflict," Oxford Economic Papers (UK)40 (June 1988) : 365-377.

จากการสร้างสถานการณ์จำลองเพื่อตรวจสอบผลของการนำเอานโยบายปกป้องอัตราแลกเปลี่ยนของ 2 ประเทศที่มีการค้าต่อกันมาใช้ ปรากฏว่ามีแนวโน้มที่ประเทศอาจปกป้องการค้าของตน โดยการคงอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำและการลดอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะส่งผลต่อการปกป้องธุรกิจการค้า หากผลของการแทรกแซงของรัฐ โดยวิธีการอื่นที่ประเมินค่าออกมาแล้ว ได้ผลต่ำกว่าทุนที่ลงไป รัฐบาลก็อาจหันมาใช้การป้องกันการค้าโดยอัตราแลกเปลี่ยนได้ ซึ่งการใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นมาตรการในการส่งเสริมการส่งออกและป้องกันการนำเข้านี้ย่อมส่งผลต่อการได้เปรียบเสียเปรียบทางการค้าของประเทศคู่ค้าอื่น ๆ อันจะส่งผลถึงภาวะเศรษฐกิจแปรปรวนในประเทศที่ต้องพึ่งพิงการค้าต่างประเทศมากได้

ข้อเสนอแนะ

ผลกระทบจากการกำหนดพันธกรณีของสมาชิก เกี่ยวกับระเบียบการปริวรรตเงินตราตามข้อ 4 ข้อตกลงกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่ใช้บังคับในปัจจุบัน ซึ่งเป็นพันธกรณีเกี่ยวกับ "นโยบาย" เพื่อให้เป็นที่มั่นใจในระเบียบปริวรรตเงินตราที่มีระเบียบ และ เพื่อดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพของระบบอัตราแลกเปลี่ยน มิใช่พันธกรณีในการรักษาอัตราแลกเปลี่ยน หรือ ค่าเสมอภาคของเงินตราให้คงที่ดังเช่นพันธข้อ 4 (เดิม) ได้ก่อให้เกิด "ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน" แก่ผู้ประกอบการเกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศ ทั้งภาครัฐ และ เอกชน รวมถึงผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเงิน และ อุตสาหกรรมในบริบทของเศรษฐศาสตร์มหภาคอีกด้วย และ โดยที่การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน อาจเป็นผลจากการดำเนินนโยบายแทรกแซงของสมาชิกเจ้าของสกุลเงินตรา และสมาชิกอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งการแทรกแซงนั้นอาจเป็นการขัด หรือ ละเมิดต่อพันธกรณีที่กำหนดได้ แต่การพิจารณาประเมินนโยบายของสมาชิก โดยกองทุนตามหน้าที่ในการควบคุมดูแลการปฏิบัติตามพันธกรณีของสมาชิก ในทางปฏิบัติมิได้เป็นการตัดสินว่าสมาชิกละเมิดต่อพันธกรณีหรือไม่ แต่เป็นการป้องกันผลร้ายที่คาดว่าจะเกิดจากการดำเนินนโยบายที่กองทุนเห็นว่า ไม่น่าถูกต้อง และส่งเสริมการปรับปรุงนโยบายให้เหมาะสม และแม้การดำเนินนโยบายของสมาชิกนั้นจะเป็นการละเมิดต่อพันธกรณีจริง การตัดสินเช่นนั้นก็ไม่อาจกระทำได้ทันทีที่สมาชิกดำเนินนโยบายนั้น เพราะต้องรอให้ผลของการดำเนินนโยบายนั้น ปรากฏขึ้นก่อน เพื่อพิสูจน์เจตนาของสมาชิกว่ามีได้พยายามดำเนินนโยบายที่ทำให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้จริง การรอผลการตัดสินการดำเนินนโยบาย

ของสมาชิกดังกล่าวเพื่อเรียกร้องให้มีการชดใช้เยียวยา จึงอาจไม่ทันการณ์ ต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นผลจากการดำเนินนโยบายไม่ถูกต้องนั้น ดังนั้นการป้องกันหรือลดความเสี่ยง จึงเป็น มาตรการสำคัญที่จะช่วยลดความเสียหายได้

การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อ

- (1) ให้ได้รับความเสียหายจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยที่สุด และ
- (2) เพื่อลดต้นทุนในการป้องกันให้ต่ำที่สุด

ซึ่งมาตรการในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Hedging) ที่สำคัญ ๆ ได้แก่

- (1) การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Transaction)

การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า คือ การซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้ในธุรกรรมที่จะกระทำในอนาคตในตลาดปริวรรตเงินตราล่วงหน้า (Forward Exchange Market) โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่จะใช้ไว้แน่นอน เพื่อส่งมอบในอนาคต โดยปกติจะเป็นระยะเวลา 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน หรือ 12 เดือนเช่น ผู้ส่งออกที่จะได้รับชำระค่าสินค้าเป็นเงินตราต่างประเทศ จะเข้าขายเงินตราต่างประเทศที่ตนจะได้รับในอนาคตจากการส่งออก ผ่านธนาคาร หรือสถาบันการเงิน โดยตกลงราคาขายเงินตรานั้น ในอัตราที่แน่นอนอัตราหนึ่ง เป็นต้น เช่น การขายเงินเหรียญสหรัฐล่วงหน้า 3 เดือน ในอัตรา 25.37 บาท การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้านี้จะช่วยให้ผู้ส่งออกทราบขาดทุน กำไรที่แน่นอนในธุรกรรมแต่ละคราว

การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า แบ่งได้เป็น 2 ประเภท
ใหญ่ ๆ คือ¹⁷

1. การซื้อขายล่วงหน้าทางการค้า (Commercial Forward Operation) เป็นการเข้าซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อวัตถุประสงค์ในการชำระหนี้ทางการค้าระหว่างประเทศ และ

2. การซื้อขายล่วงหน้าทางการเงิน (Financial Forward Operation) เป็นการเข้าซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อวัตถุประสงค์ในการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต แก่การโอนเงินระหว่างประเทศเพื่อชำระเงินกู้ คอกเบี้ยการกู้ ซึ่งไม่ใช่การโอนเพื่อชำระค่าสินค้า แต่เป็นการโอนเงินที่ปรากฏในบัญชีเคลื่อนย้ายทุน

ทั้งนี้การกำหนดอัตราล่วงหน้าจะทำได้ 2 วิธีดังนี้¹⁸

ศูนย์วิทยพัทยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹⁷ วรรณิการ์ ลิมปตพัลลภ, การเงินระหว่างประเทศ, (กรุงเทพฯ : ภาควิชาบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2532) : หน้า 88.

¹⁸ เรื่องเดียวกัน, หน้า 82-83



1. การกำหนดอัตราล่วงหน้าแบบทางตรง

$$\text{Fwd. Rate} = \text{Spot} + \left[\frac{1 + (\text{Fwd. pre}(\text{dis})\% \text{pa.} \times n)}{100} \right]$$

- Fwd. Rate = อัตราล่วงหน้า (Forward Rate)
- Spot = อัตราแลกเปลี่ยนทันที ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันระหว่างสกุลหนึ่ง ไปยังอีกสกุลหนึ่ง
- Fwd. pre = อัตราล่วงหน้าส่วนเพิ่ม (Forward Premium) คือ ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นที่คำนวณจากผลต่างที่สูงกว่าของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินตราสองสกุลที่จะ เข้าทำการซื้อขายล่วงหน้า เช่นอัตราดอกเบี้ยบาทไทย เท่ากับ 12% ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยเงินเหรียญสหรัฐ เท่ากับ 8% ต่อปี จะมีอัตราส่วนเพิ่มเท่ากับ 4% ต่อปี (กรณีซื้อ US\$ เพื่อขายบาท)
- Fwd. dis = อัตราล่วงหน้าส่วนลด (Forward discount) คือ ส่วนต่างลดลงคำนวณจากผลต่างที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างเงินตราสองสกุลที่จะ เข้าทำการซื้อขายล่วงหน้า เช่น จากตัวอย่างข้างต้นเมื่อจะขายเงิน US\$ ล่วงหน้า จะมี discount เท่ากับ 4% ต่อปี
- n. = จำนวนระยะเวลาที่จะเข้าทำการซื้อขายล่วงหน้า เช่น 1 เดือน 3 เดือน ฯลฯ

2. การกำหนดอัตราล่วงหน้าแบบทางอ้อม

$$\text{Fwd. Rate} = \frac{\text{Spot}}{1 + \frac{(\text{Fwd. pre}(\text{dis})\% \text{p.a.} \times n)}{100}}$$

อย่างไรก็ดี ในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของ ธนาคารพาณิชย์และตลาดปริวรรตเงินตราล่วงหน้า จะกำหนดอัตราไว้ซึ่งอาจไม่เท่ากัน ขึ้นกับภาวะการแข่งขัน การเก็งกำไรทางการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนสาเหตุทางจิตวิทยา ฯลฯ

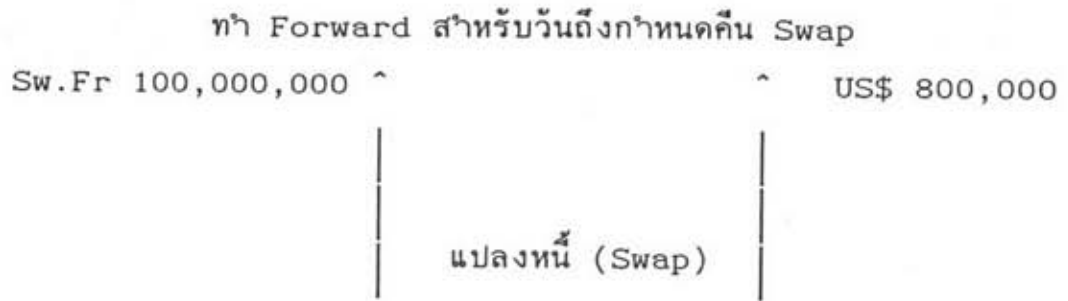
ตลาดปริวรรตเงินตราล่วงหน้านับได้ว่าช่วยลดราคาความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนแม้จะไม่หมดสิ้นไป แต่ก็ทำให้กำหนดภาระหนี้สิน เงินทุน เงินสด ฯลฯ ที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้เป็นเงินตราภายในที่แน่นอนได้แต่ทั้งนี้ยังคงมีบางส่วนของธุรกิจที่อาจไม่ได้รับประโยชน์ เนื่องจากข้อจำกัดของตลาดล่วงหน้า คือ¹⁰

1. ผู้ซื้อขายสินค้าที่ใช้เงินสกุลเล็ก ๆ เป็นสื่อกลางในการชำระเงิน อาจไม่มีการทำธุรกรรมล่วงหน้าสำหรับเงินตราสกุลเล็ก ๆ ผู้ซื้อขายที่ใช้เงินตราสกุลเล็ก ๆ จึงต้องรับภาระความเสี่ยงเอง
2. การลงทุนระยะยาว เช่น การกู้ยืมระยะยาวทั้งของธุรกิจเอกชนและรัฐบาลจะไม่ได้ประโยชน์จากการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพราะการทำธุรกรรมล่วงหน้า(Forward Transcation) นั้นจะกระทำล่วงหน้าไม่เกิน180 วัน

(2) การแปลงหนี้ (SWAPS)

การแปลงหนี้ (Swaps) เป็นวิธีการบริหารหนี้หนึ่งอย่างหนึ่ง เพื่อลดดอกเบี้ยหรือขยายช่วงการชำระคืนต้นเงินกู้ และกระจายความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนมิให้ตกหนักที่สกุลใดสกุลหนึ่ง การแปลงหนี้กระทำได้ 2 ทางคือ การแปลงหนี้จากเงินตราสกุลหนึ่งเป็นเงินตราอีกสกุลหนึ่ง (Currency Swap) หรือ แปลงหนี้จากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยตายตัว (Interest Rate Swaps) ระหว่างผู้กู้สองฝ่าย โดยต่างยังคงมีภาระผูกพัน

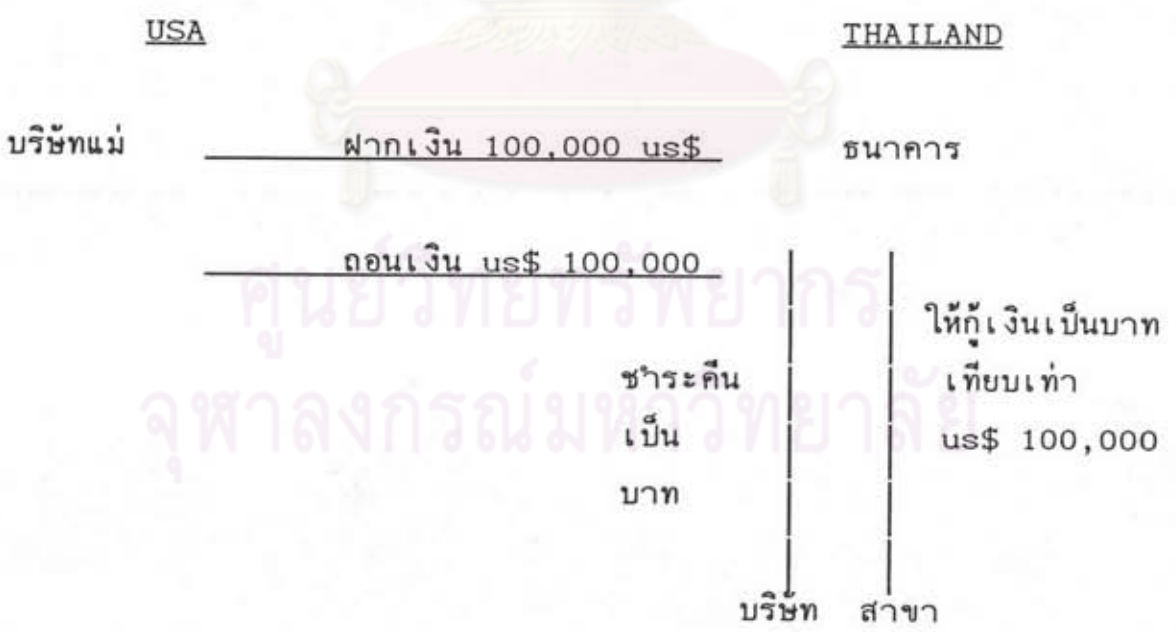
¹⁰ เรื่องเดียวกันหน้า 77



การแปลงหนี้ (Swaps) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอาจแบ่ง ได้ดังนี้

1. Foreign Exchange Swap : ได้แก่ข้อตกลง 2 ฝ่ายที่จะแลกเปลี่ยนตราสกุลหนึ่งมาเป็นอีกสกุลหนึ่ง ภายในระยะเวลาที่ตกลง และเมื่อครบกำหนดก็จะมีการแลกเปลี่ยนกลับเป็นสกุลเดิม ในการแลกเปลี่ยนครั้งนี้ ผู้เข้าทำ Foreign Exchange Swap จะเข้าซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เพื่อใช้ในการแลกเปลี่ยนสกุลเงินตราเมื่อถึงกำหนดไว้ด้วยก็ได้
2. Back-to-Back Swap หรือ Parallel Loan : ได้แก่ ข้อตกลง 2 ฝ่ายที่ดำเนินกิจการอยู่ในประเทศของอีกฝ่ายหนึ่ง เพื่อให้การสนับสนุนทางการเงินแก่สาขาโดยบริษัทแม่ไม่ต้องเข้าร่วมในตลาดบิรวรรตเงินตรา โดยอาศัยอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินตราที่จะ SWAP เช่นบริษัทแม่ในอังกฤษต้องการให้การสนับสนุนทางการเงินแก่บริษัทสาขาในเนเธอร์แลนด์ ขณะเดียวกัน บริษัทแม่เนเธอร์แลนด์ก็ต้องการให้การสนับสนุน

3. Credit Swap : เป็นวิธีประกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอีกวิธีหนึ่ง ใช้กับกิจการที่ไปลงทุนในต่างประเทศในรูปของ สาขา ตัวแทน ฯลฯ โดยบริษัทแม่จะนำเงินตราต่างประเทศไปฝากกับธนาคารพาณิชย์ ในประเทศของสาขานั้นแล้วให้ธนาคารพาณิชย์นั้นปล่อยเงินกู้ให้กับสาขาเป็นเงินภายในเทียบเท่ากับจำนวนเงินฝาก เมื่อสาขาชำระคืนเงินกู้ บริษัทแม่ก็จะถอนเงินตราต่างประเทศนั้นคืน ด้วยวิธีการดังกล่าว กิจการจะไม่ต้องรับความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนเลย แต่ ทั้งนี้ต้นทุนของการทำ Credit Swap จะค่อนข้างสูง คือบริษัทแม่จะมีต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Loss) ในดอกเบี้ยที่จะได้รับจากการฝากเงินในประเทศของบริษัทแม่ และ ต้นทุนดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายสำหรับเงินกู้ที่สาขาได้จากธนาคารและโดยที่การทำ Credit Swap นี้บริษัทแม่จะต้องนำเงินตราสกุลแข็งมาฝากธนาคารในประเทศของสาขา ไม่น้อยกว่าจำนวนเงินกู้ที่ธนาคารจะให้แก่สาขา จึงทำให้ต้นทุน Credit Swap มีจำนวนสูง



4. Currency Swap : ได้แก่การตกลงกันระหว่าง 2 บริษัทที่จะแลกเปลี่ยนทรัพย์สินทางการเงิน หรือ หนี้สินทางการเงินที่เป็นเงินตราต่างประเทศสกุลเงินที่ตนมีอยู่กับอีกบริษัทหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งอาจมีดอกเบี้ยจากการ Swap เข้ามาเกี่ยวข้องหรือไม่ก็ได้ โดยส่วนใหญ่ หากอัตราดอกเบี้ยของ 2 สกุลเงินที่จะมา Swap กันนั้น มีความแตกต่างกันมาก บริษัทที่ได้รับ Swap สกุลเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงในประเทศตน จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมจำนวนหนึ่งแก่บริษัทที่ทำ Swap ด้วย เพื่อชดเชยความแตกต่างของดอกเบี้ย โดยการทำ Currency Swap ก็กิจการจะต้องเลือกเปลี่ยนทรัพย์สินทางการเงินจากสกุลที่มีแนวโน้มค่าลดลงกับสกุลเงินที่แข็งกว่า และในขณะเดียวกันก็ต้องเปลี่ยนหนี้สินทางการเงินเป็นเงินสกุลที่มีค่าลดลง

อย่างไรก็ดี การทำ Currency Swap จะไม่กระทบต่อความเป็นเจ้าหนี้ลูกหนี้ตามสินทรัพย์ทางการเงินหรือหนี้สินทางการเงินที่นำมาทำ Swap Currency แต่อย่างใด กล่าวคือมิใช่การแปลงหนี้โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ หรือ ลูกหนี้ บริษัทยังคงมีสิทธิในหนี้ต่อลูกหนี้ หรือในสินทรัพย์ของตน หรือ มีหนี้ต่อเจ้าหนี้เดิมของตนอยู่เช่นเดิม ดังนั้น การทำ Swap Currency จึงไม่ปรากฏเป็นรายการลูกหนี้หรือเจ้าหนี้เงินกู้กันระหว่างบริษัทที่มา Swap แต่จะเป็นรายการแลกเปลี่ยนสกุลเงินเท่านั้น

5. Maturity Swap : ได้แก่การแปลงหนี้คล้าย ๆ กับการทำ Currency Swap เพียงแต่ในด้านของ Maturity Swap จะเป็นการแลกเปลี่ยนตารางชำระหนี้ที่มีอายุต่างกันโดยฝ่ายหนึ่งอาจมีกำหนดชำระหนี้สิบปี และอีกฝ่ายหนึ่งอาจมีหนี้ 5 ปี เป็นต้น²¹ เช่น ในขณะที่บริษัท ก. กู้ เงินปอนด์มาอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 50 บาท ต่อ 1 ปอนด์ กำหนดชำระหนี้อายุ 10 ปี ต่อมาอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับ 30 บาท ต่อ 1 ปอนด์ บริษัท ก. ก็อาจทำ Swap กับบริษัท A ซึ่งกู้เงินปอนด์และมีกำหนดชำระสั้นกว่า เพื่อชำระหนี้เงิน

²¹ ทรงเกียรติ ชาติวัฒนานนท์, เรื่องเดียวกัน หน้า 90.

ปอนด์ของบริษัท A แทน ในจำนวนเท่ากับหนี้เงินกู้ของบริษัท ก. ซึ่งจะทำให้บริษัท ก. ใช้เงินมากในการชำระหนี้เงินกู้ปอนด์ลดลงถึง 20 บาท ต่อ 1 ปอนด์ ในขณะเดียวกัน บริษัท A ก็สามารถเลื่อนกำหนดชำระหนี้เงินปอนด์ของตนไปได้ อีก แต่ทั้งนี้ ในบัญชีลูกหนี้ของเจ้าหนี้เงินกู้ยังคงมีบริษัท ก. เป็นลูกหนี้อยู่ เพราะการแลกกำหนดตารางชำระหนี้เป็นข้อตกลงระหว่างลูกหนี้เอง ไม่กระทบต่อข้อผูกพันตามสัญญาที่มีอยู่เดิม

(3) การกู้หนี้ใหม่เพื่อชำระหนี้เก่า (Refinance)

ได้แก่ การกู้เงินในสกุลเงินตราที่มีแนวโน้มปรับตัวต่ำลง เมื่อเทียบกับเงินสกุลท้องถิ่น เพื่อไปชำระหนี้เงินกู้เดิมในสกุลเงินที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เพื่อลดภาระหนี้เมื่อคิดเป็นเงินสกุลท้องถิ่นให้ลดลง

(4) การหุดตารางการชำระหนี้ (Defeasance)

ได้แก่ การนำเอาเงินสกุลท้องถิ่นไปซื้อเงินตราต่างประเทศสกุลที่เป็นหนี้อยู่แล้วฝากเงินตราต่างประเทศนั้นไว้กับธนาคารพาณิชย์ และสั่งให้ธนาคารพาณิชย์นั้นชำระเงินเป็นงวด ๆ ให้แก่ เจ้าหนี้เงินกู้ การหุดตารางการชำระหนี้จะคล้าย ๆ กับ การชำระคืนเงินล่วงหน้า (Prepayment) โดยนำเงินที่จะชำระคืนไปฝากไว้จนครบจำนวน ในขณะเดียวกันก็จะได้ออกเบี้ยจากธนาคารที่ฝากเงินด้วย²²

²² เรื่องเดียวกัน หน้า 90.

(5) การเปลี่ยนกำหนดการชำระหนี้ (Reschedule)

ได้แก่ การทำข้อตกลงเปลี่ยนแปลงกำหนดการชำระ ชำระหนี้กับเจ้าหนี้เงินตราต่างประเทศ เมื่อ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราต่างประเทศนั้นปรับตัวสูงขึ้น ให้ชำระหนี้ช้าลง กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การเลื่อนกำหนดชำระหนี้ (Lags) ในทางกลับกัน เจ้าหนี้อาจเร่งให้มีการชำระหนี้เร็วขึ้น (Leads) เมื่อเงินตราต่างประเทศนั้น ๆ มีแนวโน้มปรับค่าลงได้

มาตรการต่าง ๆ ในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนข้างต้น ไม่อาจนำมาใช้ได้กับธุรกรรมทุกประเภท และกับทุกองค์กร แต่จะต้องคำนึงถึงลักษณะธุรกรรมและปัจจัยองค์ประกอบขององค์กรที่เข้าป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วย ในส่วนของภาคเอกชนนั้น จะมีความคล่องตัวกว่าในการตัดสินใจเลือกใช้มาตรการต่าง ๆ ได้หลายประเภท เช่น การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสำหรับธุรกรรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ การทำ Swap Refinance ฯลฯ สำหรับธุรกรรมระยะยาว เป็นต้น เช่น การป้องกัน และ ลดผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมที่เกิดขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2526-2532 ซึ่งบริษัท ได้แก่ปัญหา ดังนี้

(1) Currency Swap : เช่นการทำ Currency Swap จากเงินกู้เยนเป็นสวิสฟรังก์ ในปี 2526 ทำให้ลดการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนได้สูงถึงประมาณ 200 ล้านบาท

(2) Maturity Swap เช่นการทำ Maturity Swap เงินปอนด์ที่กู้มาจาก Commonwealth Development Corp. ในปี พ.ศ. 2529 ซึ่งในขณะนั้นยังมีกำหนดชำระหนี้เหลืออยู่ 5 ปี และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทและปอนด์ได้ลดลง จาก 50 บาท ต่อ 1 ปอนด์เป็น 30 บาท ต่อ 1 ปอนด์ บริษัทจึงได้ทำ Maturity Swap โดยชำระหนี้พร้อมดอกเบี้ยไว้กับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นสถาบันกลางและธนาคารพาณิชย์นั้น ก็จะทยอยชำระคืนเงินกู้ดังกล่าวแทนบริษัทต่อไป

(3) Reschedule โดยชะลอการใช้เงินคืนให้แก่เจ้าหนี้ในต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนยังสูงอยู่

(4) Defeasance โดยบริษัทออกหุ้นกู้ เพื่อนำเงินบาทไปซื้อเงินเยน จำนวน 2,150 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่กู้มาจากธนาคารโตเกียว เหลือกำหนดชำระคืน 10 ปี แล้วนำเงินเยนนี้ไปฝากไว้กับ Long Term Credit Bank เพื่อให้ Bank ชำระเงินให้กับธนาคารโตเกียวตามตารางชำระหนี้ที่เหลือ

สำหรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อหนี้เงินกู้ของรัฐบาลนั้น กระทรวงการคลังก็ได้มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเช่นกัน แต่ทั้งนี้ ก็จะมีข้อจำกัดว่า การบริหารความเสี่ยงของภาคเอกชน เพราะจะต้องคำนึงถึงต้นทุนการบริหาร ผลตอบแทนอย่างแท้จริงที่จะได้รับการเปลี่ยนแปลง แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย และ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลที่เลือกใช้เป็นตัวข้อจำกัดดังกล่าวทำให้รัฐบาลถูกจำกัดรูปแบบของการบริหารความเสี่ยง ในอัตราแลกเปลี่ยนให้สามารถเลือกใช้ได้เพียงไม่กี่มาตรการ อุปสรรคนี้ก็เป็นข้อคำนึงในทำนองเดียวกันกับการบริหารความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนของภาคธุรกิจเอกชน

นอกจากข้อจำกัดต่าง ๆ ดังกล่าวแล้ว ภาครัฐบาลโดยกระทรวงการคลังยังต้องพิจารณาถึงขอบอำนาจในการเลือกใช้มาตรการลดความเสี่ยงแต่ละมาตรการด้วยว่า อยู่ในขอบอำนาจที่กฎหมายภายในอนุญาตให้กระทำได้หรือไม่ กล่าวคือ มีอุปสรรคทางด้านกฎหมายภายในที่จำกัดอำนาจในการบริหารความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่

ด้วยข้อจำกัดดังกล่าว การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดแก่หนี้เงินตราต่างประเทศของรัฐบาลจึงมีอยู่เพียงไม่กี่มาตรการ ซึ่งที่สำคัญ ๆ ได้แก่ การกระจายสกุลเงินกู้ การกู้หนี้ใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม (Refinance) และการทำ Swap

การกู้หนี้ใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม (Refinance) นี้ กระทรวงการคลัง ได้ใช้อำนาจพระราชบัญญัติให้อำนาจกระทรวงการคลังปรับโครงสร้างเงินกู้ต่างประเทศ พ.ศ. 2528 โดยกระทรวงการคลัง ได้ปรับโครงสร้างเงินกู้ต่างประเทศ โดยการกู้หนี้ใหม่ชำระหนี้เก่าจนถึงปี 2535 รวม 27 ครั้ง คิดเป็นเงินกู้เทียบเท่า 4,362 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ การกู้หนี้ใหม่เพื่อชำระหนี้เดิมจะกระทำได้ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดดังนี้

1. ให้อำนาจกระทรวงการคลังมีอำนาจ ในการปรับโครงสร้าง เงินกู้ต่างประเทศจากการกู้ยืมเงินของกระทรวงการคลัง เพื่อใช้ในการลงทุน เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ การกู้ยืมเงินเพื่อจัดซื้อยุทธโปกรณ์ทางทหาร การกู้ยืมเงินเพื่อการป้องกันประเทศ หรือ การก่อหนี้ผูกพันด้วยการค้าประกันหนี้ เงินกู้ของรัฐวิสาหกิจ โดยการกู้เงินใหม่เพื่อนำมาชำระหนี้เงินกู้ต่างประเทศของ กระทรวงการคลัง หรือของส่วนราชการ องค์การของรัฐ บริษัทจำกัดที่เป็น รัฐวิสาหกิจ และ สถาบันการเงินของรัฐ นั้น

2. การกู้เงินเพื่อชำระหนี้ใหม่จะต้องไม่เกินร้อยละ 25 ของยอด เงินคงค้างทั้งหมดที่กระทรวงการคลังเป็นหนี้ผูกพันอยู่ในฐานะผู้กู้ หรือในฐานะ ผู้ค้าประกัน ในกรณีที่การกู้เงินนั้นเป็นการกู้เงินเพื่อชำระหนี้ค้าประกัน

3. การกู้เงินเพื่อ Refinance จะทำเป็นสัญญากู้หรือออก พันธบัตรหรือตราสารอื่น ๆ เป็นคราว ๆ ก็ได้

4. ระยะเวลาการชำระคืนเงินต้นจากการ Refinance นี้ต้อง ไม่เกิน 50 ปี นับแต่วันทำสัญญากู้ หรือออกพันธบัตร หรือ ตราสารการกู้เงิน ต่างประเทศรายเดิม

ข้อจำกัดอำนาจในการบริหารหนี้ต่างประเทศดังกล่าว เป็นตัวอย่าง หนึ่งในที่ เป็นอุปสรรคต่อการเลือกมาตรการบริหารความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้ภาครัฐบาลทั้ง โดยกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทยมีอิสระ ในการเลือกใช้มาตรการลดความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งในส่วนที่เกี่ยวกับการบริหารหนี้ต่างประเทศ และ การรักษาเสถียรภาพของทุนสำรองเงินตรา ต่างประเทศจึงน่าจะมีการศึกษาว่ามีกฎหมายใดที่สร้างข้อจำกัด และเป็นอุปสรรค ต่อการบริหารความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนอีกบ้าง รวมทั้งพิจารณาหามาตรการ แก้ไขผ่อนคลายข้อจำกัดเหล่านั้น เพื่อว่าภาครัฐบาลจะได้ตัดสินใจ และป้องกัน ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนได้ทันทั่วทั้งที่ เหมาะ แก่สถานการณ์

ส่วนการแปลงหนี้ (Swap Arrangement) นั้น กระทรวงการคลังได้นำมาใช้เพื่อลดดอกเบี้ย ขยายช่วงการชำระคืนเงินกู้ และ การกระจายความเสี่ยงมิให้ตกหนักอยู่ในสกุลใดสกุลหนึ่ง หรือ ผูกพันอยู่กับระบบธนาคารระหว่างประเทศมากเกินไป การแปลงหนี้นี้ กระทรวงการคลังอาจกระทำพร้อม ๆ กับการกู้เงิน เช่น การกู้เงินเบนจาก The Long-term Credit Bank of Japan} Limited จำนวน 2,850 ล้านบาท และได้มีการแปลงสกุลเงินกู้เป็นเงินเหรียญสหรัฐจำนวนเทียบเท่า 20 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามสัญญากู้เงินลงวันที่ 22 ตุลาคม 2530 เป็นต้น

นอกจากการดำเนินการมาตรการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว ซึ่งเป็นมาตรการป้องกันความเสียหายขั้นต้นที่อาจได้รับจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเป็นผลจากการดำเนินนโยบายโดยจัดต่อพันธกรณีของสมาชิกตามข้อ 4 มาตรา 1 แล้ว รัฐบาลไทยก็อาจดำเนินการทั้งในระดับประเทศ และ ระหว่างประเทศเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการพยายามดำเนินนโยบายเศรษฐกิจต่าง ๆ ให้เหมาะสม รวมถึงการดำเนินการให้ระบบปริวรรตเงินตรามีเสถียรภาพ ด้วยการศึกษความเป็นไปได้ในการร่วมมือกับสมาชิกอื่น ๆ เกี่ยวกับการปริวรรตเงินตรา เช่น การให้ความร่วมมือในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนร่วมกันในภูมิภาค ดังเช่นในระบบการเงินยุโรป เป็นต้น

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย