



### บทที่ 3

## ระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในยุโรป ละตินอเมริกา และเอเชีย

ก่อนที่จะทำการศึกษาในเรื่องของแบบจำลองและแนวคิดทางเศรษฐมิติที่จะใช้ในการทดสอบหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในยุโรป ละตินอเมริกา และเอเชีย ผู้ศึกษาจำเป็นต้องทราบถึงระบบอัตราแลกเปลี่ยนต่าง ๆ ที่แต่ละกลุ่มประเทศเคยใช้มา และที่ใช้อยู่ในปัจจุบันว่ามีความเป็นมาอย่างไร เพื่อเป็นพื้นฐานในการทำความเข้าใจในส่วนต่อไปได้ ดีขึ้น โดยจะจำแนกเป็น 3 ส่วนใหญ่ คือ ส่วนแรก เป็นการศึกษากระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศยุโรป ส่วนที่สองเป็นการศึกษากระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา และส่วนสุดท้าย เป็นการศึกษากระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มเอเชีย

### 3.1 ระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในยุโรป

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในยุโรป 3 ประเทศได้แก่ อังกฤษ อิตาลี และสวีเดน ตามลำดับ โดยมีรายละเอียดต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

#### 3.1.1 วิวัฒนาการระบบการเงินระหว่างประเทศของอังกฤษ

อังกฤษได้มีนโยบายเกี่ยวกับการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละช่วงเวลาต่าง ๆ โดยมีวิวัฒนาการดังรายละเอียดต่อไปนี้

##### 1) ช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1

ระหว่างปี 1972-1973<sup>24</sup> ทางภาษาอังกฤษได้พยายามเพิ่มอุปสงค์ที่แท้จริงของประเทศ แต่ผลที่ได้ตามมาก็คือ อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงอย่างมากในเดือนมิถุนายน 1972 ทำให้ทางการประกาศให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ทั้งนี้ ทางทหารหวังจะทำให้บัญชีเดินสะพัดมีการตอบสนองต่อค่าเงินที่อ่อนตัวลง และกลับเข้าสู่ดุลยภาพอีกครั้ง และเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพด้วย แต่ในขณะนั้น อุปสงค์ภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ประกอบกับ Term of Trade ที่สูงขึ้นจาก

<sup>24</sup> "Exchange rate management and the conduct of monetary policy," OECD Monetary Studies Series (1985): 68-75.

การที่ราคาสินค้าสูงขึ้น และค่าเงินอ่อนตัวลง กลับทำให้ภาวะบัญชีเดินสะพัดเลวร้ายมากขึ้นตลอดทั้งปี 1972-1973

ทางการได้พยายามทำให้เงินปอนด์สเตอร์ลิงแข็งค่าขึ้นบ้าง โดยได้เข้าทำการแทรกแซงอย่างมากในช่วงครึ่งหลังของปี 1973 ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ในช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม เมื่อสิ้นปี 1973 ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น และส่งผลให้ธนาคารกลางของอังกฤษได้กำหนดเงื่อนไขที่เกี่ยวกับระบบธนาคารในการก่อตั้ง Supplementary Special Deposit Scheme รวมถึงการควบคุมทางการเงิน ทั้งนี้เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายการควบคุมเงินเฟ้อของทางการ แต่ถึงกระนั้น ภาวะเงินเฟ้อภายในประเทศก็ยังคงสูงมากในช่วงกลางปี 1974 ความขัดแย้งระหว่างนโยบายควบคุมเงินเฟ้อกับความพยายามทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพจึงเกิดขึ้น กล่าวคือ ความอ่อนแอของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินจะทำให้ภาวะเงินเฟ้อเลวร้ายลง ในทางตรงกันข้าม ความมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงสูงขึ้น และส่งผลเสียต่อความสามารถในการแข่งขัน ดังนั้น การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงนี้ จึงถือเป็นสิ่งที่ต้องจัดการก่อน และจะไม่ขัดแย้งกับจุดมุ่งหมายทางการเงินภายในประเทศของทางการ การรักษ้อัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูงเพื่อทำให้เงินปอนด์เป็นที่น่าสนใจมากขึ้น โดยการพยุงค่าจากการแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศ การกระทำดังกล่าวของทางการเป็นที่น่าพอใจ แม้ว่าบัญชีเดินสะพัดจะยังคงขาดดุลซึ่งส่งผลให้เงินปอนด์แข็งค่าขึ้นเกือบ 10% ในช่วงปี 1974-1975

## 2) ช่วงปี 1976-1978: ปีแห่งความยากลำบากและการแข็งค่าของเงินปอนด์

ต้นปี 1976 สถานการณ์ทางเศรษฐกิจเลวร้ายมาก ราคาน้ำมันสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย การว่างงานสูงขึ้น แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะลดลง โดยอยู่ในระดับที่มากกว่า 20% นอกจากนี้ ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันซึ่งมีส่วนช่วยพยุงอัตราแลกเปลี่ยนโดยการถือเงินปอนด์ในช่วงปี 1974 ก็ได้ลดการถือเงินปอนด์ลงอย่างมากในช่วงปี 1975 และกระทำอย่างต่อเนื่องเรื่อยมา อย่างไรก็ตาม การพัฒนาบางอย่างของทางการได้เริ่มบังเกิดผลขึ้น กล่าวคือ นโยบายเกี่ยวกับรายได้ได้เป็นที่ยอมรับอย่างแพร่หลาย และช่วยส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อลดลง บัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้นอย่างมากตั้งแต่นั้นปี 1974 และสามารถได้ดุลในช่วงต้นปี 1976 และในที่สุด แม้ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินจะเลวร้ายในด้านการกู้ยืมจากต่างประเทศของภาครัฐ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 10% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross Domestic Products: GDP) แต่ทางการก็สามารถประสบผลสำเร็จในช่วงปลายปี 1975 และต้นปี 1976 ในการจัดหางบประมาณขาดดุลนอกกรอบธนาคาร ซึ่งสิ่งนี้ได้ส่งผลให้การปล่อยสินเชื่อภายในประเทศและปริมาณเงินในระบบขยายตัวมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายของภาคเอกชนที่มีมากขึ้นอันเป็นผลของการพัฒนาดังกล่าวของภาครัฐ ได้ทำให้บัญชีเดินสะพัดเริ่มจะแย่อีกครั้ง และทำให้อุปสงค์ต่อการกู้ยืมของภาคเอกชนสูงขึ้น ส่งผลให้การปล่อยกู้ภายในประเทศขยายตัวขึ้น ประกอบกับต่างชาติเริ่มถือเงินปอนด์น้อยลง ได้เป็นเหตุให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากขึ้น ในเดือนมีนาคม ตลาดเชื่อว่า ธนาคารจะต้องทำการปรับอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน อัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นจึงสูงขึ้นหลาย ๆ ครั้ง และได้มีการประกาศให้ปริมาณเงิน M3 เป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายของประเทศในเดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตาม มาตรการต่าง ๆ ที่ออกมาเพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบก็ยังคงถูกต่อต้าน จนกระทั่งมีการกลัวว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

ปัญหาหลักที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงิน กล่าวคือ การขาดดุลงบประมาณที่แท้จริงและที่คาดไว้ได้รับการพิจารณาจากตลาดการเงิน ซึ่งส่งผลให้เกิดส่วนเกินของการเจริญเติบโตทางการเงินและมีผลต่อเนื่องไปยังการเพิ่มของอัตราเงินเฟ้อ ผลของการหาเงินมาใช้ในงบประมาณขาดดุลโดยการขยายการปล่อยกู้ภายในประเทศ ทำให้ความหวาดกลัวของตลาดเกี่ยวกับ self-fulfilling มีมากขึ้น ดังนั้น ในที่สุด จึงเกิดความพยายามที่จะทำให้เงินปอนด์มีเสถียรภาพ เพื่อที่จะสอดคล้องกับนโยบายการควบคุมอัตราดอกเบี้ย ทั้งที่เศรษฐกิจถดถอย แต่อัตราดอกเบี้ยก็สูงขึ้น ข้อจำกัดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนก็เข้มงวดขึ้น และในที่สุด รัฐบาลต้องประกาศขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

ทัศนคติของตลาดที่มีต่อการอ่อนตัวของเงินปอนด์มากเกินไปได้เปลี่ยนไป ในขณะเดียวกัน การเพิ่มของอัตราดอกเบี้ย ได้ทำให้สินทรัพย์ในรูปเงินปอนด์มีความน่าสนใจมากขึ้น ช่วงปลายเดือนกันยายน ทางกรได้ดำเนินการเกี่ยวกับการจัดสรรงบประมาณแบบขาดดุลนอกระบบธนาคารต่อไป เงินทุนจึงเริ่มไหลเข้าสู่อังกฤษอีกครั้ง อัตราแลกเปลี่ยนก็กลับมาคงที่จนถึงปี 1977

ระหว่างปี 1977 ทางกรตั้งเลที่จะปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น เพื่อเป็นการเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ดังนั้นทางกรจึงเข้าแทรกแซงโดยการซื้อเงินตราต่างประเทศ และเพิ่มเงินสำรองระหว่างประเทศ ผลที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องส่งผลต่อปริมาณเงิน ซึ่งก่อให้เกิดการขายหนี้ของรัฐบาลแก่เอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร เพื่อที่จะรักษาเป้าหมายทางการเงิน การขายหนี้ครั้งนี้ได้ไหลเข้าสู่กองทุนของระบบธนาคาร ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้อื่น และเป็นการจูงใจให้เกิดเงินทุนไหลจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ทั้ง ๆ ที่มีการลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วงนั้น ทางกรเองต้องประสบกับการเลือกระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและปริมาณเงินว่าควรใช้ตัวใดเป็นเป้าหมายชั้นกลาง ในเดือนตุลาคม ทางกรได้เลือกปริมาณเงินเป็นเป้าหมายชั้นกลาง และอัตราแลกเปลี่ยนก็แข็งค่าขึ้น

ฤดูใบไม้ผลิปี 1978 ได้มีการเพิ่มงบประมาณให้มากขึ้น ทั้งที่เป้าหมายทางการเงินเกิด overshooting ระหว่างปีงบประมาณรายจ่ายปี 1977-1978 และในเดือนมิถุนายน ได้มีการเข้มงวดเพื่อควบคุมการเงินมากขึ้น ซึ่งนำไปสู่ความไม่เป็นกลางของระบบธนาคาร

3) ช่วงปี 1979 – ปัจจุบัน: จากกลไกอัตราแลกเปลี่ยนร่วมกันของยุโรป (The Exchange Rate Mechanism: ERM) สู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Floating Exchange Regime)

ในปี 1979<sup>25</sup> รัฐบาลของนายกรัฐมนตรี Thatcher ได้มีมติที่จะลดภาวะเงินเฟ้อ โดยมีนโยบายลดอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงิน ซึ่งเท่ากับเป็นการปฏิเสธการเข้าร่วมใช้กลไกอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราร่วมกันของยุโรป (The Exchange Rate Mechanism: ERM)<sup>26</sup> นโยบายดังกล่าวถูกเรียกว่า “Medium Term Financial Strategy (MTFS)” โดยทั้งนี้ทางการยังได้ประกาศให้ใช้เป้าหมายชั้นกลางตัวอื่นนอกเหนือจาก M3 อย่างไม่มีเงื่อนไข รวมทั้งมีการลดการกู้ยืมของภาครัฐด้วย นโยบาย MTFS ประสบผลสำเร็จเป็นที่น่าพอใจ โดยอัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างรวดเร็ว แต่อย่างไรก็ตาม นโยบาย MTFS ก็มีจุดอ่อน<sup>27</sup> กล่าวคือ ในทางปฏิบัติแล้ว การแปลผลของพฤติกรรมของ broad money aggregates ทำได้ยาก และรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงินก็ควบคุมได้ยาก ดังนั้น ต่อมาจึงมีการยกเลิกนโยบาย MTFS

วันที่ 8 ตุลาคม 1990 รัฐบาลอังกฤษได้ประกาศที่จะเข้าร่วมใช้ ERM ของระบบการเงินยุโรป (The European Monetary System: EMS) โดยมีการกำหนดค่ากลางไว้ที่ 2.95 มาร์กต่อ 1 ปอนด์ ซึ่งสามารถผันผวนได้ไม่เกิน  $\pm 6\%$  ซึ่งมากกว่าเงินสกุลอื่น ๆ ที่ผันผวนได้ไม่เกิน  $\pm 2.25\%$  ในช่วงแรกเริ่ม มีการตั้งข้อสงสัยเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของการเป็นสมาชิก ERM อาจบังคับให้ธนาคารกลาง

<sup>25</sup> Simon Bulmer, Stephen George and Andrew Scott, The United Kingdom and EC membership evaluated (London: Pinter Publishers, 1992), pp.40-43.

<sup>26</sup> ระบบการเงินยุโรป (European Monetary System: EMS) ได้จัดตั้งขึ้นในปี 1979 ซึ่งประกอบด้วย

1. หน่วยเงินของยุโรป (The European Currency Unit: ECU) มีหน้าที่เป็นหน่วยเงินกลางระหว่างประเทศสมาชิก ซึ่งเป็นตะกร้าเงินที่โยงค่าเงินสกุลต่าง ๆ ของชาติสมาชิกประชาคมยุโรปเข้าไว้ด้วยกัน เพื่อให้มีอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างแน่นอน

2. กลไกอัตราแลกเปลี่ยนร่วมกันของยุโรป (The Exchange Rate Mechanism: ERM) องค์ประกอบหลักของ EMS นั้น ดำเนินงานด้วยวิธีการเทียบส่วน โดยอัตรากลางของเงินแต่ละสกุลใน EMS จะใช้หน่วยเป็น ECU จากนั้นสกุลเงินต่าง ๆ จะมีการเทียบอัตรากันเพื่อจัดอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละสกุลเงิน ซึ่งแต่ละอัตราอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้แต่จะอยู่ในกรอบที่กำหนดไว้ คือ  $\pm 2.25\%$  ส่วนอังกฤษ อิตาลี และสเปนจะเพิ่มอัตราห่างเป็น  $\pm 6\%$

3. กลไกอำนวยความสะดวกทางด้านสินเชื่อ เช่น หากธนาคารกลางของชาติสมาชิกขาดเงินตราต่างประเทศเพื่อใช้ในการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน ก็จะได้รับเงินช่วยเหลือจากกองทุนเพื่อความร่วมมือทางการเงินของยุโรป (The European Monetary Cooperation Fund: EMCF) เป็นต้น

<sup>27</sup> “Macroeconomic policy,” OECD Economics Surveys United Kingdom (1990): 33-35.

อังกฤษปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง ทั้งนี้เพื่อควบคุมไม่ให้เงินปอนด์แข็งค่าเกินกว่าขอบเขตที่กำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม ค่าเงินปอนด์ได้ลดต่ำลงอย่างรุนแรงจนถึงระดับต่ำสุด ในขณะที่ อัตราดอกเบี้ยก็ไม่ได้มีการปรับลดลงเลย ในที่สุด รัฐบาลได้ลดอัตราดอกเบี้ยลงมากขึ้นในเดือนกันยายน 1991<sup>28</sup> ทำให้ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของอังกฤษและเยอรมันแคบลง และแม้ว่าดัชนีค่าเงิน (effective exchange rate) จะอ่อนค่าลงในช่วงนี้ แต่เงินปอนด์ก็ยังคงอยู่ภายในขอบเขตช่วงแคบของ ERM เดือนธันวาคม 1991 Bundesbank ของเยอรมันได้เพิ่มอัตราดอกเบี้ย 0.5% ทำให้ประเทศสมาชิก ERM พากันขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามยกเว้นอังกฤษ ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แคบลงส่งผลให้เงินปอนด์อ่อนค่าลงต่ำกว่าขอบเขตของ ERM ในช่วงกลางเดือน Bundesbank ได้มีการใช้เงินโอนทางการเงินอย่างเข้มงวด ประกอบกับเศรษฐกิจของอังกฤษที่ตกต่ำมาเป็นเวลานาน ในที่สุด ทางการอังกฤษจึงประกาศยกเลิกการใช้ ERM และปล่อยให้เงินปอนด์ลอยตัวในเดือนกันยายน 1992

ต่อมาวันที่ 1 มกราคม 1999 อังกฤษได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกสหภาพเศรษฐกิจและการเงินยุโรป (Economic and Monetary Union: EMU) แต่อังกฤษก็ยังคงใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน แม้อังกฤษจะมีคุณสมบัติเข้าเกณฑ์การร่วมใช้เงินยูโร แต่ก็เลือกที่จะยังไม่เข้าร่วม เนื่องจากกลัวว่าการเข้าร่วมใช้เงินสกุลยูโรซึ่งต้องยกเลิกเงินตราของตนจะทำให้ สูญเสียเอกลักษณ์และวัฒนธรรมของความเป็นชาติ รวมทั้งเกรงว่าการใช้เงินยูโรอาจส่งผลให้เกิดปัญหาการว่างงานสูงขึ้น เนื่องจากการควบคุมการใช้งบประมาณเพื่อให้เข้าเกณฑ์ในการเข้าร่วมใช้เงินยูโร

### 3.1.2 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของอิตาลี

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของอิตาลีได้มีวิวัฒนาการและเปลี่ยนแปลงไปตามยุคสมัยต่าง ๆ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายและสถานการณ์ที่ประเทศกำลังเผชิญในเวลานั้น ซึ่งมีรายละเอียดของแต่ละช่วงเวลาต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

#### 1) ช่วงก่อนเข้าร่วมระบบการเงินยุโรป (The European Monetary System)<sup>29</sup>

ช่วงสิ้นปี 1972 เศรษฐกิจของอิตาลีมีการฟื้นตัวมากที่สุด โดยเป็นการตอบสนองต่อนโยบายการเงินการคลังแบบขยายตัว ต่อมาต้นปี 1973 บัญชีเดินสะพัดเริ่มขาดดุลมากขึ้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยของประเทศในกลุ่มยุโรปอื่น ๆ ปรับตัวสูงขึ้น ทางการอิตาลีก็กลับพยายามหลีกเลี่ยงการขึ้นอัตรา

<sup>28</sup> "Macroeconomic policy," *OECD Economics Surveys United Kingdom* (1993): 36-40.

<sup>29</sup> "Exchange rate management and the conduct of monetary policy," *OECD Monetary Studies Series* (1985): 78-82.

ดอกเบี้ยตามนโยบายฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจของประเทศ ในระหว่างนี้ ประเทศในกลุ่มยุโรปได้เข้าร่วมใช้ ERM แต่อิตาลีได้ออกจากกลไกดังกล่าวในเดือนมกราคม 1973 และหันมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 ชั้น (two tiers exchange rate system) กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้กับบัญชีเดินสะพัดจะคงที่ โดยมีการแทรกแซงของธนาคารกลาง ขณะที่ อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้กับบัญชีทุน (capital account) จะปล่อยให้ลอยตัวเสรี หลังการประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวก็อ่อนค่าลงทันทีประมาณ 6% ส่งผลให้ commercial rate อ่อนตัวลงในเดือนมีนาคม ซึ่งครั้งหนึ่งอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ได้ล่มสลายลงแม้ว่าทางการจะเข้าแทรกแซงก็ตาม ทั้งนี้มีสาเหตุมาจากบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลอย่างมาก และการคัดค้านการเคลื่อนไหวของผลต่างของเงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ย

ทางการอิตาลีได้เล็งเห็นความสำคัญของเงินเพื่อที่มีต่อการอ่อนตัวของค่าเงินลิรา (lira) โดยการเพิ่มค่าจ้างแรงงานและราคาสินค้าส่งออกอย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยเหตุนี้ ทางการจึงใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดตลอดปี 1973 อย่างไรก็ตาม ผลของวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ได้ทำให้บัญชีเดินสะพัดขาดดุลเรื่อยมาจนถึงต้นปี 1974 ความกดดันที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันก็มีมากขึ้น ธนาคารกลางอิตาลีได้แทรกแซงเพื่อปกป้องค่าเงินลิราอย่างหนักตลอดปี ในขณะที่มีการใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว อัตราดอกเบี้ยก็ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ขณะนั้นเอง เป้าหมายการขยายการปล่อยสินเชื่อภายในประเทศโดยรวม (total domestic credit: TDC) ได้ถูกนำมาใช้ ซึ่งทั้งนี้มีความเหมาะสมมากกว่าเป้าหมายปริมาณเงิน ที่จะนำมาใช้ในช่วงเวลาที่เกิดการขาดดุลอย่างมากเช่นนี้

ปี 1975 ต้นทุนพลังงานนำเข้าที่สูงขึ้นช่วยชี้ให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจถดถอยของประเทศ ซึ่งสะท้อนให้มีการปรับปรุงบัญชีเดินสะพัดในครึ่งปีหลัง โดยอันที่จริงแล้ว อัตราแลกเปลี่ยนเริ่มแข็งตัวขึ้นบ้างแต่ ณ เวลานั้นมีเหตุการณ์ต่าง ๆ เกิดขึ้นมากมาย อาทิ การกักขังของภาครัฐที่มีมากขึ้นถึงกว่า 18% ของ GDP (ทั้งนี้เป็นผลมาจากการใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัวเพื่อกระตุ้นระบบเศรษฐกิจ) และองค์การการค้าและนายจ้างสามารถตกลงกันได้ในเรื่องของการปฏิรูปค่าจ้างแรงงาน

เงินลิราอ่อนค่าลงอีกในช่วงต้นปี 1976 อัตราดอกเบี้ยก็สูงขึ้นด้วย แต่เงินลิราก็ยังอ่อนค่าต่อไปอีกในเดือนมีนาคมและเมษายน จากภาวะเหตุการณ์ในเดือนธันวาคม 1975 ถึงเดือนพฤษภาคม 1976 ที่ราคาสินค้าส่งออกสูงขึ้นถึง 18% ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคก็สูงขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้เป็นผลมาจากข้อตกลงการเพิ่มค่าจ้างแรงงาน อัตราเงินเฟ้อภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ทางการต้องทบทวนการปกป้องอัตราแลกเปลี่ยนโดยผ่านทางนโยบายการเงินอีกครั้ง ดังนั้นจึงมีการใช้นโยบายการเงินเพื่อให้มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนในช่วงฤดูใบไม้ผลิ ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อีกทั้งเงินทุนสำรองตามกฎหมายของธนาคารก็สูงขึ้นด้วย ยิ่งส่งผลดีต่อเงินลิรา อย่างไรก็ตาม ความกดดันที่มีต่อเงินลิราก็มีมากขึ้นในช่วงปลายปี ทั้งนี้เนื่องจากคำแนะนำของ IMF ที่ให้ใช้นโยบายการเงินแบบ

เข้มงวด ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นถึง 15% ในเดือนตุลาคม อีกทั้งมีการยกเลิกเพดานการขยายสินเชื่อของธนาคารและมีการเก็บภาษีจากการซื้อขายเงินตราต่างประเทศด้วย

ในจดหมายแสดงเจตจำนงต่อ IMF รัฐบาลอิตาลีได้ยอมรับที่จะขาดดุลในส่วนของภาครัฐ 16.5 ล้านล้านลิรา และขยายการปล่อยสินเชื่อภายในประเทศโดยรวม (TDC) จำนวน 30 ล้านล้านลิรา ใน 12 เดือน (จนถึงเดือนมีนาคม 1978) การจำกัดการปล่อยกู้ภายในประเทศในเงินสกุลลิราได้กระตุ้นให้มีการหันไปใช้การกู้เงินจากธนาคารในรูปเงินตราต่างประเทศ ทำให้ภาระหนี้ในรูปเงินตราต่างประเทศสูงขึ้น ขณะเดียวกัน บริษัทเอกชนในประเทศก็หันไปกู้เงินจากต่างประเทศมากขึ้น ทำให้เกิดเงินทุนไหลเข้าอย่างมาก บัญชีเดินสะพัดจึงเริ่มดีขึ้น และเกินดุลในปี 1978 ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนก็อยู่ในระดับคงที่ จนกระทั่งอิตาลีเข้าสู่ระบบการเงินยุโรป (EMS)

## 2) ช่วงตั้งแต่การเริ่มเข้าสู่ระบบการเงินยุโรป (EMS)

อิตาลีเข้าสู่ EMS ในเดือนมีนาคม 1979 นโยบายของทางการมุ่งเน้นที่การปกป้องเงินลิราภายใต้กรอบของการแทรกแซง (6%) ในช่วงก่อนการเข้าเป็นสมาชิก EMS อิตาลีมีบัญชีเดินสะพัดที่แข็งแกร่ง และมีความสามารถในการแข่งขันสูง ซึ่งจะเห็นได้จากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงที่มีค่าต่ำ ดังนั้น ก่อนที่อิตาลีจะเข้าร่วมกับ EMS ค่าเงินลิราอ่อนตัวลงทันที ทางการจึงเข้าแทรกแซงเพื่อป้องกันไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงเกินกว่าขอบเขตบนของ ERM อย่างไรก็ตาม ผลของการขยายตัวของ การปล่อยตัวของสินเชื่อในประเทศในปี 1978 ได้ส่งผลให้ภาวะเงินเฟ้อในประเทศปรับตัวสูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยก็สูงขึ้นเพื่อบั่นทอนภาวะเงินเฟ้อ เหตุการณ์เหล่านี้ทำให้เกิดการกลัวว่าจะเกิดเงินทุนไหลเข้าประเทศมากจนทำให้เงินลิราแข็งค่าขึ้น ดังนั้น ทางการจึงได้ลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นให้ต่ำกว่าต่างประเทศโดยเปรียบเทียบ และทำให้ผลต่างของอัตราเงินเฟ้อมีช่วงกว้างขึ้น

ความกดดันภายใน EMS ทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ เปลี่ยนจากแข็งเป็นอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลยุโรป ในเวลาเดียวกัน Bundesbank ของเยอรมันก็ขึ้นอัตราดอกเบี้ย อัตรากลางของกลุ่มจึงได้รับการปรับใหม่ในเดือนกันยายนและธันวาคม 1979 เงินมาร์กมีความสำคัญมากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น ซึ่งกดดันให้เงินลิราขยับสูงขึ้น ทางการจึงเข้าทำการแทรกแซง ในเดือนตุลาคม มีการเข้มงวดกับเพดานสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ยก็สูงขึ้น ส่งผลให้เงินลิราก็กลับหุดค่าลงในต้นปี 1980

ไตรมาสที่ 2 ของปี 1980 อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ลดลง ทำให้เกิดความกดดันต่อเงินลิราก็ครั้ง ในขณะที่ เงินมาร์กแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ทางการต้องเข้าแทรกแซงโดยการลดเงินสำรองในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อซื้อเงินลิรา ประกอบกับ จากปลายปี 1979 จนถึงตลอดปี 1980 บัญชีเดินสะพัดก็ยังอยู่ในสภาวะที่เลวร้าย และการเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2

ในเดือนมกราคม ทางกรีกได้เสริมกำลังในการควบคุมเงินภายในประเทศและสินเชื่อโดยรวม โดยการประกาศว่า ธนาคารไม่สามารถเพิ่มเงินกู้ในรูปแบบเงินตราต่างประเทศสำหรับการนำเข้าทางการเงินได้ อย่างไรก็ตาม ขณะที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯ เริ่มแข็งค่าขึ้น ความอ่อนแอของเงินมาร์กก็นำไปสู่การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของเยอรมัน ซึ่งส่งผลต่อเงินลีร์ด้วย โดยกลุ่ม EMS ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยใหม่เพื่อให้เงินลีร์อ่อนตัวลงได้ 6% ทางกรีกเองก็ได้ใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว โดยการกำหนดเพดานเงินกู้ของธนาคารที่ 16% ในเดือนธันวาคม 1981 เงินกู้ในรูปแบบเงินตราต่างประเทศทั้งหมดถูกตรึงไว้ ณ ระดับเดียวกับของเดือนธันวาคม 1980 discount rate สูงขึ้นถึง 19% และขนาดเงินสำรองตามกฎหมายของธนาคารเพิ่มขึ้นจาก 15.75 เป็น 20%

ระหว่างปี 1981 การกักตุนของภาครัฐเริ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงขาดดุล ขณะที่อัตราดอกเบี้ยก็สูงมาก ส่งผลให้เกิดเงินทุนไหลเข้าและการกักตุนจากต่างประเทศของภาครัฐ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนมีการอ่อนตัวลงในช่วงที่ EMS ทำการปรับแนวทางใหม่ในเดือนตุลาคม ต่อมาในเดือนมิถุนายน 1982 และ มีนาคม 1983 เงินลีร์ก็อ่อนค่าลงเล็กน้อยแต่ยังอยู่ในกรอบของ ERM

### 3) ช่วงหลังการออกจากระบบการเงินยุโรป (EMS)

ในช่วงกลางปี 1989<sup>30</sup> ประเทศสมาชิก EMS เริ่มรู้สึกถึงปัญหาด้านการบริหารการเงิน ภาวะเงินเฟ้อของอิตาลียังคงสูงมากเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่งที่สำคัญ ประกอบกับการยังคงยืนอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูง เพื่อกระตุ้นให้นักลงทุนต่างชาติมาลงทุนในประเทศในเงินสกุลลีร์ แต่ผลที่เกิดขึ้นกลับทำให้เงินลีร์สูงขึ้นจนถึงระดับเพดานของขอบเขตของ ERM ทางกรีกจึงได้ทำการลดอัตราดอกเบี้ยลง ต่อมาในปี 1990 เกิดความไม่มั่นคงทางการเมืองและปัญหาของอิตาลีที่พยายามจะกลับมาใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูงเพื่อให้เงินลีร์มีเสถียรภาพในช่วงเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งผลการดำเนินการดังกล่าวต้องล้มเหลวลงในเดือนกันยายน 1992 เนื่องจากเกิดการโจมตีค่าเงินลีร์อย่างมาก อันส่งผลให้เงินลีร์อ่อนตัวลงมาก และในที่สุดทางการก็ได้ยกเลิกการใช้ ERM และปล่อยให้ค่าเงินลีร์ลอยตัวอย่างอิสระ อิตาลีได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเรื่อยมาจนกระทั่งเดือนมกราคม 1999 อิตาลีในฐานะประเทศสมาชิกสหภาพเศรษฐกิจและการเงินยุโรป (The European Economic and Monetary Union: EMU) และได้ใช้เงินสกุลร่วมของ EMU หรือเงินยูโร (The Euro) ซึ่งไม่ใช่เงิน

<sup>30</sup> Paul Furlong, *Modern Italy representation and reform* (London: Routledge, 1994), p.227.



ในระบบตะกร้าเงินเหมือน ECU แต่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ตายตัวระหว่างประเทศสมาชิก EMU ซึ่งเท่ากับว่าค่าเงินของประเทศสมาชิกแต่ละประเทศจะเป็นค่าเงินกลางของ EMU<sup>31</sup>

### 3.1.3 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของสวีเดน

สวีเดนได้มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาต่าง ๆ ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็นระยะต่าง ๆ ได้ดังรายละเอียดต่อไปนี้

#### 1) ช่วงปี 1971-1975

กลางปี 1970 เงินโครนา (krona) ของสวีเดนแข็งค่าขึ้นในรูป effective term อย่างมาก ซึ่งเป็นผลมาจากการดึงเงินมาร์กเข้ามาสู่ระบบयोगสกุลเงินของชาติสมาชิกยุโรป (The European Intervention Arrangement หรือ European snake) ทั้ง ๆ ที่ทางการมีนโยบายที่จะทำให้เศรษฐกิจของสวีเดนแยกออกจากการพัฒนาของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงเศรษฐกิจเฟื่องฟูปี 1970 ทำให้ทางการออกนโยบายที่เข้มงวดซึ่งส่งผลต่อภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในปี 1971 และในต้นปี 1973 ทางการก็เลือกที่จะให้เงินโครนาเข้าไปอยู่ใน European snake เศรษฐกิจดีขึ้นแต่ก็ดีขึ้นในช่วงเศรษฐกิจระหว่างประเทศเฟื่องฟูของปี 1973 ตรงกันข้ามกับกลุ่มประเทศ OECD สวีเดนได้รับความเดือดร้อนจากการเคลื่อนไปของ term of trade ซึ่งเป็นผลจากการที่สินค้าส่งออกสำคัญ อาทิ ไม้ และเหล็กมีราคาสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม สิ่งนี้กลับช่วยเป็นกันชนให้กับเศรษฐกิจสวีเดนจากวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 และทั้ง ๆ ที่มีการใช้นโยบายต่างประเทศที่เข้มงวด สวีเดนกลับอยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะรักษาสถานการณ์ของบัญชีเดินสะพัดที่ดีเอาไว้ ต่อมาฤดูใบไม้ผลิปี 1974 ภาวะเงินตราต่างประเทศไหลออกทำให้มีการใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว ทั้งนี้เพื่อกระตุ้นให้เกิดเงินทุนไหลเข้าของภาคเอกชน ส่วนนโยบายด้านการบริหารยังคงเป็นแบบขยายตัวจนถึงปี 1976

#### 2) ช่วงปี 1976-1977

ระหว่างฤดูร้อนปี 1976 อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าระดับของต่างประเทศ และโดยเปรียบเทียบสภาพคล่องภายในภาคธุรกิจได้นำไปสู่การเกิดเงินทุนไหลออก และยังทำให้เหตุการณ์แยกลงเมื่อมีการคาดการณ์ว่าจะมีการปฏิรูปเงินมาร์ก ภาวะการไหลออกของเงินทุนเริ่มชะลอตัวลง

<sup>31</sup> วิมล ภัทรโรตม, สหภาพยุโรป (กรุงเทพมหานคร: ศูนย์ยุโรปศึกษา จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543),

แต่แล้วกลับรุนแรงขึ้นกลางเดือนกันยายน ธนาคารกลางของสวีเดนหรือ Riksbank ได้เข้าแทรกแซงเพื่อปกป้องเงินโครนา แต่เนื่องจากสถานการณ์เริ่มจะเลวร้ายลง ต้นเดือนตุลาคม ทางกรจึงประกาศใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว ต่อมากลางเดือนตุลาคม 1976 การปรับแนวทางใหม่ของสมาชิกที่ร่วมใน European snake ได้ขจัดความกดดันในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในระยะสั้น และได้ช่วยคลี่คลายภาวะเก็งกำไรเงินโครนา ขณะที่นโยบายการเงินแบบหดตัวยังคงใช้ต่อไปในช่วงต้นปี 1977 ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก็ยังคงอยู่ในภาวะสงบ อย่างไรก็ตามทางการได้เล็งเห็นความสำคัญของความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศ จึงได้เรียกร้องให้มีการปรับแนวทางของเงินตราต่างประเทศซึ่งต่อมาได้มีการนำมาใช้ในเดือนเมษายน 1977 เงินโครนาอ่อนค่าลง 6% เมื่อเทียบกับเงินมาร์ก

กลางปี 1977 ภาวะเก็งกำไรเงินโครนาได้ก่อตัวขึ้น เนื่องจากการส่งออกของสวีเดนไม่มีที่ท่าว่าจะฟื้นตัว นอกจากนี้ ผลต่างของเงินเฟ้อที่แท้จริงและที่คาดไว้ระหว่างสวีเดนและประเทศอื่นโดยเฉพาะเยอรมันก็แสดงให้เห็นว่า ควรมีการปรับแนวทางอัตราแลกเปลี่ยนเป็นครั้งคราว การคาดการณ์ในการอ่อนตัวของเงินโครนานำไปสู่ความล่าช้าในการชำระเงินที่เกี่ยวข้องกับการค้า ซึ่งส่งผลให้เกิดความต้องการเงินตราต่างประเทศมากขึ้น ต่อมาปลายเดือนสิงหาคม 1977 หลังการแทรกแซงเงินโครนาของทางการ เงินโครนาได้ออกจาก European snake และอ่อนค่าลงประมาณ 10% ในขณะที่เดียวกันเงินโครนาก็หันมาผูกติดกับระบบตะกร้าเงิน (basket currency)

### 3) ช่วงปี 1978-1980

ในช่วงปี 1978-1979 มีการดำเนินนโยบายต่าง ๆ แบบขยายตัวเพื่อลดการว่างงานภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม นโยบายเหล่านี้ก่อให้เกิดอุปสงค์มวลรวมส่วนเกิน บัญชีการค้าเริ่มเลวร้ายภายใต้ผลกระทบของอุปสงค์ภายในส่วนเกินและวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ในปี 1979-1980 แม้ว่าวัตถุประสงค์การจ้างงานภายในประเทศจะไม่ประสบผลสำเร็จ แต่การควบคุมทางการเงินก็มีการบังคับใช้มากขึ้นตั้งแต่กลางปี 1979 อย่างไรก็ตาม ทางการก็ไม่ค่อยเต็มใจที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อป้องกันงบประมาณขาดดุลและรักษาสภาพคล่องภายในระบบให้คงที่ แต่เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงขึ้น ทำให้เกิดเงินตราต่างประเทศไหลออก ทางกรจึงต้องเข้าแทรกแซงในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อปกป้องค่าเงินโครนา

## 4) ช่วงปี 1981 - 1992

ต้นปี 1981 เริ่มเกิดกระแสเงินทุนไหลออกและการเก็งกำไรเงินโคโรนา ทำให้ทางการจำเป็นต้องปรับโครงสร้างต่าง ๆ โดยมีการใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว การตัดลดงบประมาณรายจ่าย ประกอบกับการตกลงกันได้เรื่องค่าจ้างแรงงานของสหภาพการค้า ทำให้ภาวะเก็งกำไรเงินโคโรนาสงบลงอย่างรวดเร็ว ขณะที่เงินทุนเริ่มไหลกลับเข้าสู่ประเทศ ทางการก็ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินลง แต่ในระหว่างนั้นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของสวีเดน ซึ่งส่งผลเสียต่อธุรกิจของสวีเดน และในเดือนกันยายน 1981 เงินโคโรนาก็อ่อนค่าลงอีกครั้งประมาณ 10% และได้อ่อนค่าลงอีกครั้งในเดือนตุลาคม 1982 ประมาณ 16% ทางการจึงได้ผ่อนคลายเงินขึ้นขาทางการเงินลงในช่วงปลายปี 1982 และ 1983

เดือนพฤษภาคม 1991<sup>32</sup> รัฐบาลสวีเดนได้ประกาศเข้าร่วมใช้กลไกอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราร่วมกันของสหภาพยุโรป (The Exchange Rate Mechanism: ERM) และผูกค่าเงินโคโรนาไว้กับหน่วยเงินของยุโรป (The European Currency Unit: ECU) โดยเงินโคโรนาจะคงที่อยู่ในขอบเขต 1.5% ของเงิน ECU การตัดสินใจครั้งนี้เกิดขึ้นจากหลายสาเหตุ ประการแรกคือ การเชื่อมโยงเงินโคโรนากับ ERM เป็นความพยายามของสวีเดนที่จะลดภาวะเงินเฟ้อภายในประเทศ ประการที่สอง ERM เริ่มปรากฏอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพ ประการสุดท้าย การค้ากับประเทศอื่น ๆ ในยุโรปจะมีความแข็งแกร่งขึ้น ทั้งยังช่วยส่งเสริมภาคการส่งออกของสวีเดนด้วย

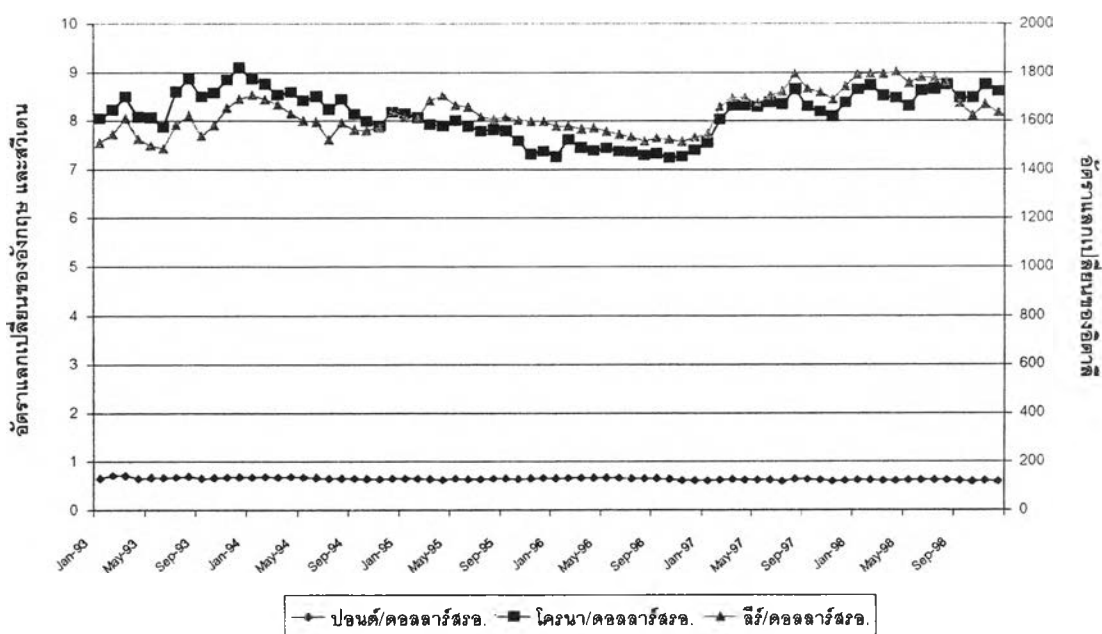
อย่างไรก็ตาม ปัจจัยต่าง ๆ ทางเศรษฐกิจกลับไม่มีส่วนช่วยกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศเลย ในปี 1992 เศรษฐกิจตกต่ำอย่างมาก ธุรกิจต่าง ๆ ก็ไม่มั่นใจต่อการผ่อนคลายข้อบังคับทางการเงินประกอบกับเกิดการล่มสลายของตลาดอสังหาริมทรัพย์และภาคธนาคารของสวีเดนในปี 1991-1992 นอกจากนี้ ยังเกิดความไม่มีเสถียรภาพในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ สิ่งเหล่านี้นำไปสู่การเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินโคโรนา หลังจากที่ทางการได้พยายามปกป้องเงินโคโรนาซึ่งผูกติดกับ ERM มาตลอดปี 1992 รวมถึงการขึ้น marginal interest rate จาก 12% ในเดือนสิงหาคม มาเป็น 500% ในเดือนกันยายน 1992 หรือแม้แต่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร นอกจากนี้ทางการยังได้พยายามปกป้องเงินโคโรนาโดยการกู้ยืมเงินจากภาคเอกชนอย่างมาก ในวันที่ 18 กันยายน สวีเดนได้ยืมเงิน 8 พันล้าน ECU เพื่อเพิ่มเงินสำรองระหว่างประเทศ แต่ในวันที่ 19 พฤศจิกายน เกิดภาวะเงินทุนไหลออกอย่างมากซึ่งเป็นการบ่อนทำลายเงินสำรองระหว่างประเทศ ดังนั้น รัฐบาลสวีเดนจึงประกาศยกเลิกการผูกค่าเงินไว้กับ ERM และปล่อยให้เงินโคโรนาลอยตัวอย่างเสรี ซึ่งผลการประกาศดังกล่าวได้ทำให้เงินโคโรนาลดลงทันที 11% เมื่อเทียบกับเงินมาร์ก

<sup>32</sup> Lee Miles, *Sweden and European Integration* (England: Ashgate, 1997), pp.185-211.

วันที่ 1 มกราคม 1995 สวีเดนได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกสหภาพเศรษฐกิจและการเงินยุโรป (Economic and Monetary Union: EMU) แต่สวีเดนก็ยังคงใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเรื่อยมา แม้ในปี 1999 ชาติสมาชิกต่าง ๆ จะได้เข้าร่วมใช้เงินยูโรก็ตาม ทั้งนี้เนื่องจาก เศรษฐกิจของสวีเดนยังไม่สอดคล้องกับเงื่อนไขตามข้อตกลงมาตรา 109j<sup>33</sup> ของ EMU กล่าวคือ เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนของสวีเดนยังไม่อยู่ในกรอบของ EMS

### 3.1.4 ระบบการเงินระหว่างประเทศโดยรวมของกลุ่มประเทศในยุโรปหลังการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

แผนภาพที่ 3.1 ทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในยุโรป



หลังจากที่กลุ่มประเทศในยุโรปทั้งอังกฤษ อิตาลี และสวีเดน ได้ยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเดิมและหันมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในปี 1992 จะเห็นได้จากแผนภาพที่ 3.1 ได้ว่า การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในยุโรปมีทิศทางที่คล้ายคลึงกัน นอกจากนี้ กลุ่มประเทศในยุโรปเหล่านี้ได้มีการดำเนินนโยบายเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบาย

<sup>33</sup> เงื่อนไขตามมาตรา 109j คือ ต้องมีอัตราเงินเฟ้อไม่เกิน 1.5% ของอัตราเงินเฟ้อของชาติสมาชิกสหภาพยุโรป 3 ประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำสุด การขาดดุลการคลังของรัฐบาลต้องไม่เกิน 3% ของ GDP และการกู้ยืมทั้งหมดของรัฐต้องไม่เกิน 60% ของ GDP อัตราแลกเปลี่ยนของชาติสมาชิกนั้นต้องอยู่ในกรอบของ EMS เป็นเวลา 2 ปีเป็นอย่างน้อย และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวไม่เกิน 2% ของอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของชาติสมาชิก 3 ชาติที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำสุด

เศรษฐกิจอื่น ๆ เพื่อให้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น โดยมีรายละเอียดต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 3.1 อัตราการเจริญเติบโตของ real GDP (%) ของประเทศในยุโรป ปี 1992-1998

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
อิตาลี	0.6	-1.2	2.2	2.9	0.7	1.3	2.4
อังกฤษ	-0.5	2.1	4.3	2.7	2.3	3.6	2.3
สวีเดน	-1.4	-2.2	2.7	3.0	1.3	1.9	3.0

แหล่งข้อมูล: UN/DESA and Project LINK

กลุ่มประเทศในยุโรปได้มีการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเพื่อให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นโดย ในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำเช่นในปี 1993 ซึ่งเป็นผลมาจาก ERM crisis รวมถึงช่วงเศรษฐกิจหดตัวในปี 1996 โดยพิจารณาได้จากตารางที่ 3.1 จะเห็นได้ว่า การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของอิตาลีลดลงจากร้อยละ 0.6 ในปี 1992 มาเป็นร้อยละ -1.2 ในปี 1993 และลดลงจากร้อยละ 2.9 ในปี 1995 มาเป็นร้อยละ 0.7 ในปี 1996 ส่วนในสวีเดนก็ลดลงจากร้อยละ -1.4 ในปี 1992 มาเป็นร้อยละ -2.2 ในปี 1993 และลดลงร้อยละ 3.0 ในปี 1995 เป็นร้อยละ 1.3 ในปี 1996 ส่วนอังกฤษก็มีอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจลดลงจากร้อยละ 2.7 ในปี 1995 มาเป็นร้อยละ 2.3 ในปี 1996 ทำให้ทางการของกลุ่มประเทศในยุโรปต่างได้ดำเนินการใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว เพื่อกระตุ้นให้เกิดการจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ขณะเดียวกันอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ก็อ่อนค่าลงด้วย ยกเว้นเงินลีร์ของอิตาลี และเงินโครนาของสวีเดนที่แข็งค่าขึ้น และผลของนโยบายเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าว ได้ส่งผลต่อเศรษฐกิจในปีต่อมาในทางที่ดีขึ้น โดยเศรษฐกิจของอิตาลีขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.2 และ 1.3 ในปี 1994 และ 1997 ตามลำดับ ส่วนสวีเดนก็มีการขยายตัวของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 3.0 และ 1.9 ในปี 1994 และ 1997 ตามลำดับ ส่วนอังกฤษก็เช่นกันมีอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 3.6 ในปี 1997 ซึ่งในช่วงปี 1994 และ 1997 นี้ทางการได้มีการใช้นโยบายเศรษฐกิจแบบเข้มงวด แต่อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยของกลุ่มประเทศในยุโรปก็ค่อนข้างจะคงที่ ในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจเติบโตขึ้นนี้ ได้ส่งผลให้เกิดความมั่นใจในเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้มีการลงทุนมากขึ้น อีกทั้งมีการส่งออกมากขึ้นด้วย ทำให้เงินตราต่างประเทศมากขึ้นส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงหรือแข็งค่าขึ้น ส่วนปี 1998 ช่วงครึ่งแรกของปี เศรษฐกิจโดยรวมของกลุ่มประเทศในยุโรปดีขึ้น แต่ต่อมาช่วงครึ่งหลังของปี เศรษฐกิจกลับแย่ลง ทั้งนี้เป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก ประกอบกับผลของวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยน

เปลี่ยนอ่อนค่าลง อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยในหลาย ๆ ประเทศต่างปรับลดลง ส่วนอัตราเงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้น ยกเว้นอิตาลีที่มีอัตราเงินเพื่อลดลงทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับเข้าสู่ระบบ euro area

โดยสรุปแล้ว จะเห็นได้ว่า กลุ่มประเทศในยุโรปได้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของตน อันเนื่องจากการเกิดปัญหาวิกฤตการณ์ค่าเงิน และทางการได้พยายามปกป้องค่าเงินของประเทศซึ่งได้ผูกติดไว้กับ ERM แต่ไม่สามารถทำได้สำเร็จ ประกอบกับเศรษฐกิจในประเทศอยู่ในสภาวะตกต่ำ ทำให้ทางการต้องยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเดิมและประกาศให้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแทน หลังจากที่มีการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแล้ว กลุ่มประเทศในยุโรปได้มีการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจให้มีความสอดคล้องกับเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในขณะนั้น อาทิช่วงที่ประเทศประสบปัญหาเศรษฐกิจถดถอยในปี 1993 หรือ 1996 ทางการได้ใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว เพื่อกระตุ้นให้เกิดการจับจ่ายใช้สอยในระบบ ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง แต่ทางตรงข้าม ช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟู ทางการก็ใช้นโยบายเศรษฐกิจแบบหดตัว ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่า ซึ่งจะเห็นได้ว่า ไม่ว่าเศรษฐกิจของประเทศจะอยู่ในสภาวะใด อัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในยุโรปก็ไม่ได้มีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรง

### 3.2 ระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา

ส่วนนี้จะกล่าวถึงวิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา อันประกอบด้วย เม็กซิโก เปรู และบราซิล โดยมีรายละเอียดของทั้ง 3 ประเทศดังต่อไปนี้

#### 3.2.1 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของเม็กซิโก

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของเม็กซิโกได้มีการพัฒนาตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอื่น ๆ ของประเทศ ซึ่งมีรายละเอียดในแต่ละช่วงเวลาต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

##### 1) ช่วงปี 1954-1976<sup>34</sup>

ตั้งแต่ปี 1954 ประเทศเม็กซิโกใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ระดับ 2.5 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1972 ค่าเงินเปโซขยับแข็งค่าขึ้น ในปี 1976

<sup>34</sup> วารสารท่องเที่ยวโลกการเงิน 2,3 (ก.ค. - ก.ย. 40): 79-91.

ประธานาธิบดี Luis Echeverria ได้ประกาศลดค่าเงิน ส่งผลให้เงินเปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ขยับขึ้นเป็น 21 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ การลดค่าเงินครั้งนี้ทำให้เศรษฐกิจเม็กซิโกเข้าสู่วิกฤต ภาวะเงินเฟ้อสูงถึง 60%

## 2) ช่วงปี 1976-1982

ประธานาธิบดี Jose Lopez Portillo ได้กู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นจำนวนมหาศาล ในขณะที่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มเพิ่มสูงขึ้น ค่าเงินเปโซที่แท้จริงได้ขยับแข็งค่าขึ้น ในปี 1982 ราคาน้ำมันโลกขยับต่ำลง เป็นผลทำให้รายได้จากการขายน้ำมันซึ่งเป็นรายได้หลักของเม็กซิโกลดลง เงินสำรองของประเทศลดต่ำลง ทำให้ทางการเม็กซิโกต้องลดค่าเงินเปโซถึง 500 % ภายในเวลา 1 ปี ส่งผลให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ภาวะเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้นไปถึง 70% เกิดการนัดหยุดงานทั่วประเทศในเดือนสิงหาคม 1982 ทางการเม็กซิโกประกาศไม่ชำระหนี้ชั่วคราว และเดือนกันยายน ระบบธนาคารพาณิชย์ของเม็กซิโกถูกปรับให้เข้าสู่ธนาคารแห่งชาติ (nationalized) เมื่อสิ้นปี 1982 อัตราแลกเปลี่ยนของเงินเปโซขยับเป็น 260 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

## 3) ช่วงปี 1982-1988

สมัยประธานาธิบดี Miguel de la Madrid เม็กซิโกได้นำเอาระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบระบบคู่มาใช้ (Dual Policy) โดยประกอบด้วย การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในการค้าและการชำระหนี้ แต่ปล่อยให้เสรีอัตราแลกเปลี่ยนในธุรกรรมอื่น ๆ นอกเหนือจากการค้าและการชำระหนี้ ในปี 1986 อัตราแลกเปลี่ยนในระบบควบคุมเริ่มขยับเข้าใกล้อัตราแลกเปลี่ยนเสรีที่ระดับ 920 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1987 รัฐบาลจำเป็นต้องใช้เงินในการชำระหนี้เป็นจำนวนมากทำให้เกิดการหยุดชะงักทางเศรษฐกิจ และเม็กซิโกเผชิญกับวิกฤตการณ์เงินเฟ้อรุนแรงถึง 159% และอัตราแลกเปลี่ยนขยับสูงขึ้นไปถึง 3,000 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

## 4) ช่วงปี 1988-1994

เข้าสู่สมัยประธานาธิบดี Salinas รัฐบาลเริ่มปฏิรูประบบเศรษฐกิจโดยยึดนโยบายความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้กรอบเค้าโครงงานนโยบายอันได้แก่ นโยบายราคา นโยบายค่าจ้าง และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งกรอบเค้าโครงดังกล่าวรู้จักกันในนาม ข้อตกลง Pacto อันเป็นข้อตกลงระหว่างตัวแทนของภาครัฐบาล ผู้ใช้แรงงานและภาคธุรกิจ ทั้งนี้ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนถือ

เป็นรากฐานสำคัญของข้อตกลง Pacto ในเดือนมีนาคม-ธันวาคม 1988 อัตราแลกเปลี่ยนเปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ได้คงที่โดยตลอด ต่อมาปี 1989 อัตราแลกเปลี่ยนในระบบคงที่ได้เปลี่ยนไปเป็นระบบกำหนดช่วงการขึ้นลง เรียกว่า Crawling Peg ทำให้ค่าเงินเปโซลดลงในปี 1989 ประมาณ 16.7%

ตั้งแต่ต้นปี 1989 เม็กซิโกได้มีการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การลงทุนจากต่างประเทศ โดยผ่อนคลายนโยบายให้ต่างชาติสามารถเป็นเจ้าของกิจการ และลงทุนในเม็กซิโกได้ 100% โดยไม่ต้องขออนุญาตจากทางการ เดือนพฤษภาคม 1990 รัฐได้เริ่มปฏิรูประบบธนาคารให้เอกชนดำเนินการได้มากขึ้น นโยบายให้ต่างชาติเป็นเจ้าของกิจการสถาบันการเงินได้ 30% ความสำเร็จของการปฏิรูปเศรษฐกิจในช่วงปี 1990-1993 ได้ดึงดูดเงินทุนจากต่างชาติเข้ามาสู่เม็กซิโกประมาณ 93 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เงินทุนที่เข้ามากลับเป็นเงินทุนระยะสั้นที่เข้ามาหาผลประโยชน์ในตลาดหลักทรัพย์ของเม็กซิโกเท่านั้น สภาพปัญหาด้านเศรษฐกิจของเม็กซิโกได้เริ่มแสดงตัวให้เห็นมากขึ้น ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 1990-1994 ประชาชนชาวเม็กซิโกมีการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคมากขึ้นซึ่งเป็นผลจากการปฏิรูปเศรษฐกิจ อันทำให้มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้นไปอีก นอกจากนี้ จากการทำอัตราแลกเปลี่ยนเปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ถูกตรึงค่าไว้ในกรอบแคบ ๆ ตามข้อตกลง Pacto ดูเหมือนจะสร้างความสำเร็จที่ช่วยให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อเมื่อต้นปี 1994 อยู่ที่ระดับ 7% ต่ำที่สุดในรอบสิบปี และสามารถดึงดูดให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในเม็กซิโกได้ อย่างไรก็ตาม การใช้กลยุทธ์ดังกล่าวได้ส่งผลให้เงินเปโซมีค่าแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อของเม็กซิโกเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ตลอดเวลา ในกลางปี 1994 นักวิเคราะห์ได้เสนอให้รัฐบาลลดค่าเงินเพื่อชดเชยค่าเงินที่แข็งขึ้น แต่ทางการกลับมีความเห็นว่าไม่มีความจำเป็นต้องลดค่าเงินเปโซ ดังนั้นรัฐบาลจึงปฏิเสธและไม่มีการเตรียมการใด ๆ เพื่อเผชิญกับเหตุการณ์การลดค่าเงิน

ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มสูงอย่างรวดเร็วจาก 14.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1991 เป็น ประมาณ 28 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1994 ทำให้รัฐบาลเม็กซิโกต้องออกตราสารทางการเงินระยะสั้นที่เรียกว่า Tesobonos<sup>35</sup> ออกขายในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ชำระคืนในรูปของเงินเปโซตามอัตราที่รัฐบาลกำหนดไว้ ซึ่งการกระทำดังกล่าวถือเป็นความผิดพลาดในการดำเนินนโยบายการเงิน เพราะเป็นการย้ายความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากภาคเอกชนมาสู่ภาครัฐบาล และเนื่องจาก Tesobonos เป็นตราสารการเงินระยะสั้น ดังนั้นเงินทุนเหล่านี้จึงไหลออกได้ตลอดเวลา ซึ่งกลายเป็นภาระหนี้ระยะสั้นที่รัฐบาลต้องแบกรับ และเมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ซึ่งเงินสำรองของทางการต่ำมาก ทำให้รัฐบาลไม่อาจจะชำระหนี้ได้

<sup>35</sup> ประชาสารสังข์ 13,3 (มีนาคม 2538): 2.



หลังจากที่ประธานาธิบดี Zedillo เข้ารับตำแหน่งในวันที่ 1 ธันวาคม 1994 เศรษฐกิจเม็กซิโกอยู่ในภาวะตกต่ำมาก ค่าเงินเปโซถูกกดดันอย่างหนัก ในวันที่ 20 ธันวาคม รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง ได้ประกาศเปลี่ยนแปลงช่วงการเคลื่อนไหวอัตราแลกเปลี่ยนเงินเปโซต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 15% ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 3.4 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 3.91 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐ ทางกรจิ่งเข้าแทรกแซงเพื่อปกป้องเงินเปโซให้ได้ ทำให้สูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศไปมากกว่าครึ่ง และเหลือเพียง 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่านั้น

ในที่สุด วันที่ 22 ธันวาคม 1994 ทางกรจิ่งประกาศยกเลิกช่วงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนและปล่อยให้ค่าเงินเปโซลอยตัว ในช่วงนั้น เงินเปโซเสื่อมค่าลงประมาณร้อยละ 39 นักลงทุนต่างชาติที่ลงทุนในตลาดหุ้นและในสินทรัพย์ประเภทอัตราดอกเบี้ยคงที่ ได้รับผลกระทบอย่างมากพากันขายหุ้นและส่งเงินกลับประเทศตน มีเงินทุนไหลออกจำนวนมาก ในขณะที่เม็กซิโกมีภาระต้องชำระหนี้ต่างประเทศ ทำให้ทางการเริ่มกังวลว่าอาจไม่มีความสามารถชำระหนี้ที่ครบกำหนดได้ เพราะมีเงินตราต่างประเทศไม่เพียงพอ ต้นเดือนมกราคม 1995 ทางกรจิ่งได้ประกาศแผนฟื้นฟูเศรษฐกิจใหม่ โดยการออกมาตรการควบคุมเงินเพื่อ เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน การดำเนินนโยบายสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว และมีการแก้ปัญหา Tesobonos โดยให้สถาบันการเงินชั้นนำเข้ามาร่วมแก้ปัญหา เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ต่อมาปลายเดือนมกราคม สหรัฐฯ ได้ประกาศให้เงินกู้สนับสนุนเม็กซิโก เป็นจำนวน 48.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเงินจำนวนนี้ได้ช่วยผ่อนคลายแรงกดดันที่มีต่อเงินเปโซลงได้ และทำให้นักลงทุนต่างชาติเกิดความมั่นใจ ทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศเริ่มเพิ่มขึ้นจนถึงระดับ 15 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนธันวาคม 1995

ในเดือนพฤษภาคม 1996 อัตราแลกเปลี่ยนเริ่มมีเสถียรภาพ ขณะที่เงินทุนก็ไหลกลับเข้าประเทศ คณะกรรมการอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นฝ่ายที่มีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ได้พิจารณาว่าควรเพิ่มเงินทุนสำรองระหว่างประเทศโดยไม่ต้องไม่ทำลายตลาดเงินตราต่างประเทศ และไม่กระทบต่อการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้มีการประมูลสิทธิในการขายดอลลาร์ ผู้ที่ถือสิทธิสามารถขายดอลลาร์ให้แก่ธนาคารกลางของเม็กซิโกได้ ณ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคาร (interbank exchange rate) แต่อย่างไรก็ตาม ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนี้ เมื่อเงินสกุลภายในประเทศประสบกับการอ่อนค่าลง สภาพคล่องในตลาดเงินตราต่างประเทศก็เกือบจะหมดลงด้วย ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงในความต้องการถือเงินตราต่างประเทศจึงนำไปสู่การอ่อนค่าลงของเงินเปโซอย่างไม่เป็นสัดส่วน และเพื่อเป็นการคลี่คลายสถานการณ์ดังกล่าว ในเดือนกุมภาพันธ์ 1997 จึงได้มีการขายเงินดอลลาร์ ทั้งนี้ธนาคารกลางไม่ได้มีเจตนาที่จะปกป้องระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ แต่เพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนลงโดยการสร้างสภาพคล่องในตลาดให้เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี 1997-1998 ความผันผวนของวิกฤตการณ์ในเอเชีย รัสเซีย และบราซิลได้ส่งผลให้ค่าเงินเปโซอ่อนค่าลงอย่างมากตั้งแต่เดือนธันวาคม 1998 ทำให้ธนาคารกลางของเม็กซิโกต้องเข้าทำการปกป้องเงินเปโซโดยการขายเงินดอลลาร์ เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงิน และเพื่อลดความผันผวนในตลาดเงินตราต่างประเทศ

ในปี 1999 เงินเปโซของเม็กซิโกเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยในวันสิ้นปี 1998 การซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนปิดที่ 9.90 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อมาเมื่อสิ้นปี 1999 อัตราแลกเปลี่ยนมาอยู่ในระดับ 9.49 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับวันที่ 31 มกราคม 1999 ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ ณ ระดับ 10.16 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

### 3.2.2 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของเปรู

เปรูเป็นประเทศที่มีการบริหารเศรษฐกิจที่ดีประเทศหนึ่ง<sup>36</sup> ในอดีตมีการลดค่าเงินเพียง 2-3 ครั้งซึ่งน้อยกว่าประเทศอื่น ๆ ในละตินอเมริกาอย่าง อาร์เจนตินา บราซิลและชิลี ปี 1967 การอ่อนค่าลงมากกว่า 40% ของเงินโซล (sol) ของเปรู เป็นปัจจัยหนึ่งที่น่าไปสู่การปลดประธานาธิบดี Fernando Belaunde Terry ในเดือนตุลาคม 1968 เปรูได้พยายามที่จะรักษาระดับของเงินโซลให้คงที่ไว้มาตั้งแต่เดือนกันยายน 1967 ต่อมาสมัชชาพล Juan Velasco Alvarado ได้ใช้เงินตราต่างประเทศเพื่อปกป้องค่าเงินโซล รวมไปถึงการมีจุดมุ่งหมายในการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ของเปรู โดยจุดมุ่งหมายดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ให้เงินตราต่างประเทศได้ถูกใช้จ่ายออกไปในรูปของสินค้าและบริการ ซึ่งจะกระจายไปสู่การพัฒนาและการเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจและสังคมของเปรู และเพื่อให้เปรูหยุดการพึ่งพาชาติทุนนิยมอุตสาหกรรม (Industrialized Capitalist)

เนื่องจากจุดมุ่งหมายของรัฐบาลเปรูคือ การหยุดพึ่งพาและถูกรอบงำจากประเทศทุนนิยม และส่งเสริมการมีส่วนร่วม ทำให้แทบจะไม่มีกำไรไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศเลย ซึ่งเหล่านี้เป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยในการปกป้องอัตราแลกเปลี่ยน รัฐบาลในฐานะลูกหนี้ต่างประเทศและผู้นำเข้าสินค้าทุน และปัจจัยอื่น ๆ ที่ใช้ในการพัฒนาประเทศ ได้ให้ความสนใจกับอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่มากที่สุด จึงได้มีการประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่เรื่อยมา จนกระทั่งเดือนสิงหาคม 1990 คณะบริหารของประธานาธิบดี Alberto Fujimori<sup>37</sup> ได้ออกใช้นโยบายเศรษฐกิจใหม่ โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะหยุดภาวะเงินเฟ้อที่รุนแรงมาก และทำการแก้ไขข้อบังคับต่าง ๆ ที่ออกใช้ในสมัยรัฐบาล Alan

<sup>36</sup> Myron J. Frankman, *Foreign exchange and revolution: PERU 1968-73* (Mcgrill University, May 1975).

<sup>37</sup> Frederic S. Mishkin and Miguel A. Savastano, *Monetary policy strategies for Latin America* ((n.p), 1999), pp. 22-24, 38-40.

Garcia ความพยายามในการลดภาวะเงินเฟ้อได้ทำให้มีการนำระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวมาใช้ การตั้งคณะกรรมการบริหารเงิน (cash management committee) ในการควบคุมการเงินของภาคสาธารณะโดยไม่พึ่งความช่วยเหลือจากธนาคาร การจัดเพดานอัตราดอกเบี้ย และการปรับราคาสินค้าครั้งใหม่

นโยบายดังกล่าวประสบความสำเร็จอย่างมาก โดยอัตราเงินเฟ้อลดต่ำลงจาก 12,000% ในเดือนสิงหาคม 1990 มาอยู่ที่ระดับ 8-10% ในปี 1997 และต่ำกว่า 5% ในปี 1999 และยังคงอยู่ที่ระดับตัวเลขหลักเดียวจนถึงปัจจุบัน แม้ในปี 1998 จะมีเหตุการณ์ต่าง ๆ เกิดขึ้น อาทิ ปรากฏการณ์ El Nino ราคาสินค้าตกต่ำ และวิกฤตในรัสเซีย ซึ่งส่งผลให้ภาวะการส่งออกซบเซา เงินไหลออกค่าลง การปล่อยสินเชื่อของธนาคารชะลอตัวลง เหตุการณ์เหล่านี้ทำให้เศรษฐกิจของเปรูอยู่ในภาวะที่คล้ายกับช่วงเศรษฐกิจตกต่ำในปี 1992 ผลที่ตามมาคือ เกิดการอภิปรายขึ้นอย่างกว้างขวางว่าควรมีการเปลี่ยนแปลงกรอบของนโยบายการเงินหรือไม่ รวมถึงการทำให้เป็นเงินดอลลาร์ (Dollarization) ด้วย

แม้ว่าความพยายามลดอัตราเงินเฟ้อจะประสบผลสำเร็จอย่างดี แต่ธนาคารกลางของเปรูยังคงขาดความน่าเชื่อถือ โดยสัญญาณดังกล่าวเริ่มจากการที่ธนาคารกลางเข้าแทรกแซงทั้งในตลาดเงินและตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศทุกวัน ซึ่งเป็นการยากของเอกชนที่จะเข้าใจการกระทำของธนาคารกลาง แต่อย่างไรก็ตาม เปรูยังคงมีการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว โดยมีการเข้าแทรกแซงของทางการเป็นครั้งคราวเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพเรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน

### 3.2.3 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของบราซิล

ก่อนปี 1964<sup>38</sup> รัฐบาลบราซิลได้ดำเนินนโยบายส่งเสริมการส่งออก เพื่อลดปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งเป็นผลมาจากการนำเข้าโดยเสรี อีกทั้งในช่วงปลายทศวรรษปี 1960 มีเงินทุนไหลเข้าประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งมากพอที่จะช่วยลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ขณะที่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของบราซิลก็เพิ่มขึ้นอย่างมากเช่นกัน

ผลกระทบของการส่งเสริมการส่งออกและเงินทุนไหลเข้าทำให้เงินครุแซโร (cruzeiro) แข็งค่าขึ้นในเดือนสิงหาคม 1968 ทางการได้เปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยได้นำระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่มาใช้ ทั้งนี้เพื่อต้องการให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงคงที่

<sup>38</sup> Donald V. Coes, *Liberalizing foreign trade: lessons of experience in the developing world* Volume 7, (Great Britain: Basil Blackwell, 1991), pp.525 - 526.

อย่างไรก็ตาม ความมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงก็ไม่ได้เหมาะสมเสมอไป โดยเฉพาะเมื่อมี Shock จากภายนอกเกิดขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อบราซิลในช่วงปี 1973-1974 ทางทางได้ตอบสนองต่อเหตุการณ์ดังกล่าวด้วยการไม่ปรับอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง แต่หันไปปรับที่บัญชีทุน และการใช้นโยบายการเงินเพื่อรักษาดุลของดุลชำระเงินแทน หากย้อนมองในอดีต ทางทางนิยามที่จะใช้นโยบายการเงินและการกู้ยืมจากต่างประเทศ เพื่อตอบสนองต่อ Shock ต่าง ๆ ซึ่งพฤติกรรมเหล่านี้ อาจช่วยอธิบายถึงความล้มเหลวของบราซิลในการเปิดประเทศได้ ความล้มเหลวในการยอมให้เงินครุแซโรวอ่อนค่าลง ทำให้รัฐบาลของบราซิลเกือบจะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมากเป็นทวีคูณระหว่างปี 1973 และ 1974

ช่วงปลายทศวรรษปี 1970<sup>39</sup> บราซิลได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์น้ำมันเช่นเดียวกับประเทศ ละตินอเมริกาอื่น ๆ ในช่วงต้นปี 1980 บราซิลมีหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมาก ขณะที่การลงทุนจากต่างประเทศ และการปล่อยสินเชื่อกลับลดลงอย่างมาก ผลที่ตามมาคือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศขยายตัวเพิ่มเพียง 1.5% เท่านั้นจากปี 1980 ถึงปี 1993 ต่อมาเดือนกุมภาพันธ์ 1994 บราซิลได้ประกาศดำเนินนโยบายเศรษฐกิจใหม่ที่เรียกว่า Real Plan ซึ่งเป็นนโยบายที่จะใช้ในการรักษาเสถียรภาพ และเพื่อลดภาวะเงินเฟ้อลง โดยพยายามลดให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 70% ทั้งนี้ได้มีการใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด พร้อมกับมีการประกาศใช้เงินสกุลใหม่คือ เงินรีล (real) โดยทางทางได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ กล่าวคือ จะปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนสามารถผันผวนได้ โดยทางทางจะเข้าแทรกแซงบ้างเป็นครั้งคราวเพื่อไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนแกว่งมากเกินไป นอกจากนี้ทางทางได้ทำการขึ้นอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูงเพื่อช่วยพยุงเงินรีลไว้ เมื่อสิ้นปี 1994 อัตราเงินเฟ้อโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 30% ต่อมาอัตราดอกเบี้ยก็ถูกปรับให้ลดลงพร้อม ๆ กับการลดลงของอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่เงินรีลอ่อนค่าลงโดยอยู่ในช่วงระหว่าง 10 ถึง 30% นอกจากนี้การลงทุนจากต่างประเทศในบราซิลเริ่มสูงขึ้นจากน้อยกว่า 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1993 เพิ่มเป็น 17 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1997

แม้ว่าผลการดำเนินนโยบาย Real Plan จะสามารถลดอัตราเงินเฟ้อของประเทศจากระดับที่มากกว่า 2,000% ในช่วงปี 1990 มาอยู่ที่ 10% ในช่วงต้นปี 1997 แต่่นโยบายดังกล่าวกลับบั่นทอนศักยภาพการผลิต และภาคการค้าต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่สูงมากส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ทำให้ภาคการผลิตพัฒนาได้ไม่มาก ขณะที่ อัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งเกินความเป็นจริง ได้ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันลดลง ดุลการค้าเปลี่ยนจากเกินดุลเป็นขาดดุลตั้งแต่ปี 1994 เป็นต้นมา การกู้ยืมจากต่างประเทศเริ่มมีมากขึ้น

<sup>39</sup> Tim Ito, Brazil: A history of political and economic turmoil [electronic bulletin board], The Washington Post Company, January 1999. Available from [www.washingtonpost.com](http://www.washingtonpost.com); INTERNET.

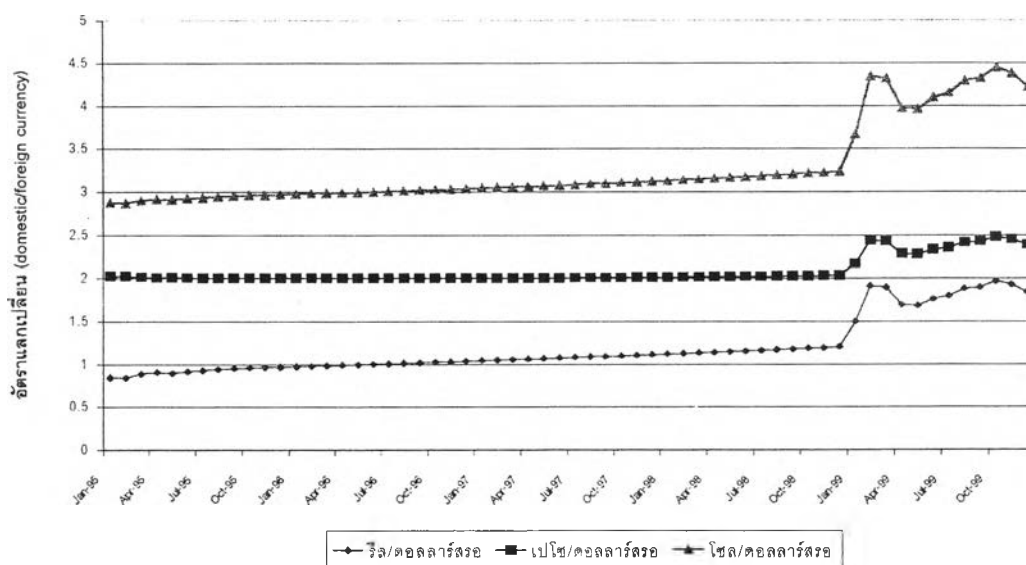
ผลจากวิกฤตการณ์การเงินในภูมิภาคเอเชียในช่วงปี 1997-1998 ที่ลุกลามไปรัสเซียได้ส่งผลต่อเงินรียลของบราซิล<sup>40</sup> โดยได้รับแรงกดดันอย่างมาก จนธนาคารกลางของบราซิลต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ขณะที่รัฐบาลได้ตัดลดงบประมาณรายจ่ายลง เพื่อดึงดูดไม่ให้เงินทุนไหลออกนอกประเทศ แต่อย่างไรก็ตาม นโยบายดังกล่าวไม่ประสบผลสำเร็จเท่าที่ควร โดยเงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้รัฐบาลต้องขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) อย่างไรก็ตาม ในเดือนมกราคม 1999 นักลงทุนต่างไม่เชื่อมั่นในสถานการณ์ภายในประเทศ ทำให้เกิดเงินทุนไหลออก เงินรียลอ่อนค่าลงมาก ทางการต้องเข้าแทรกแซงค่าเงินรียล ส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอีก และในที่สุดทางการต้องปล่อยให้ค่าเงินรียลลอยตัวอย่างเสรี

### 3.2.4 ระบบการเงินระหว่างประเทศโดยรวมของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา หลังการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

จากแผนภาพที่ 3.2 จะเห็นได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเม็กซิโก เปรู และบราซิล มีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ นับตั้งแต่เกิดวิกฤตการณ์ในเม็กซิโกในปี 1994 อัตราแลกเปลี่ยนของทั้งสามกลุ่มประเทศได้อ่อนค่าลงมาตลอด ทั้งนี้เป็นผลมาจากการที่ช่วงต้นปี 1995 อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในละตินอเมริกาค่อนข้างแข็งมาก ส่งผลให้ภาคการส่งออกย่ำแย่ ดังนั้นภาครัฐจึงได้มีความพยายามที่จะลดค่าเงินลงเพื่อกระตุ้นให้ประเทศมีความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศมากขึ้น นอกจากนี้ ในช่วงปี 1998 มีเงินทุนไหลออกไปต่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากการชำระดอกเบี้ยต่างประเทศส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น ส่วนในปี 1999 เกิดภาวะวิกฤตค่าเงินในบราซิล ส่งผลให้เกิดการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา ค่าเงินของทั้งสามประเทศจึงอ่อนค่าลง

<sup>40</sup> "วิกฤตการณ์เศรษฐกิจในประเทศบราซิล," เศรษฐกิจสังคม 8, 1 (มกราคม 2542): 4-5.

แผนภาพที่ 3.2 ทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา



ส่วนอัตราดอกเบี้ยของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกา พบว่า หลังเกิดวิกฤตในละตินอเมริกา ค่าเงินของประเทศในละตินอเมริกาอ่อนค่าลง ทำให้ทางการต้องใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกาอยู่ในระดับสูง แต่ต่อมาอัตราดอกเบี้ยเริ่มปรับตัวลดลง โดยจะเห็นได้จากตารางที่ 3.2 ว่า อัตราดอกเบี้ยของเม็กซิโกลดลงจากร้อยละ 27.3 ในปี 1996 มาอยู่ที่ร้อยละ 16.3 ในปี 1999 ส่วน อัตราดอกเบี้ยของบราซิลลดลงจากร้อยละ 23.9 ในปี 1996 มาอยู่ที่ร้อยละ 19 ในปี 1999 (ยกเว้นอัตราดอกเบี้ยของเปรูที่สูงขึ้น) เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำได้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ซึ่งทำให้เกิดเงินทุนไหลออกมากขึ้น ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกาจึงสูงขึ้น โดยเงินเปโซของเม็กซิโกอ่อนค่าลงจาก 7.85 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1996 มาเป็น 9.5 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1999 ส่วนเงินริลของบราซิลก็อ่อนค่าลงจาก 1.039 ริลต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1996 มาเป็น 1.789 ริลต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1999

ตารางที่ 3.2 ดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศในละตินอเมริกา ปี 1996-1999

	1996	1997	1998	1999
<b>อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ</b> ( real GDP growth: %)				
เม็กซิโก	5.1	6.8	4.9	3.8
เปรู	2.5	6.7	-0.4	1.4
บราซิล	2.7	3.3	0.2	0.8
<b>อัตราดอกเบี้ย (%)</b>				
เม็กซิโก	27.3	19.0	31.2	16.3
เปรู	16.0	13.9	16.9	16.8
บราซิล	23.9	42.0	31.2	19.0
<b>อัตราเงินเฟ้อ (%)</b>				
เม็กซิโก	27.7	15.7	18.6	12.3
เปรู	11.8	6.5	6.0	3.7
บราซิล	9.6	5.2	1.7	8.9
<b>อัตราแลกเปลี่ยน</b>				
เม็กซิโก (เปโซ/ดอลลาร์สหรัฐ.)	7.85	8.08	9.87	9.50
เปรู (โซล/ดอลลาร์สหรัฐ.)	2.59	2.72	3.15	3.51
บราซิล (เรียล/ดอลลาร์สหรัฐ.)	1.039	1.116	1.208	1.789

แหล่งข้อมูล: [www.latin-focus.com](http://www.latin-focus.com)

เนื่องจากกลุ่มประเทศในละตินอเมริกามีการดำเนินนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของเงินเฟ้อ ทำให้อัตราเงินเฟ้อของประเทศในละตินอเมริกาลดลง โดยจากตารางที่ 3.2 จะเห็นได้ว่า อัตราเงินเฟ้อของเม็กซิโกลดลงจากร้อยละ 27.7 ในปี 1996 มาเป็นร้อยละ 12.3 ในปี 1999 ส่วนอัตราเงินเฟ้อของเปรูก็ลดลงเช่นกันโดยลดลงจากร้อยละ 11.8 ในปี 1996 มาเป็นร้อยละ 3.7 ในปี 1999 ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนกลับอ่อนค่าลงตลอด ส่วนบราซิลนั้นผลจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจได้ทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงจากร้อยละ 9.6 ในปี 1996 มาเป็นร้อยละ 1.7 ในปี 1998 ซึ่งตลอดช่วงเวลาดังกล่าวค่าเงินเรียลของบราซิลอ่อนค่าลงตลอด ยกเว้นในปี 1999 อัตราเงินเฟ้อของ บราซิลกลับสูงขึ้นเป็นร้อยละ 8.9 ทั้งนี้เนื่องจากในปี 1999 บราซิลได้ประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจภายในประเทศ ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินเรียลอ่อนค่าลงไปอีกโดยมาอยู่ที่ 1.789 เรียลต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1999 จากเดิมปี 1998 อยู่ที่ 1.208 เรียลต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

โดยสรุป จะเห็นได้ว่า ช่วงก่อนการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว กลุ่มประเทศในละตินอเมริกาได้ประสบปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ภาวะหนี้ต่างประเทศสูง ปัญหาภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในอัตราสูงมาก อีกทั้งเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกาตกต่ำ ประกอบกับการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ส่งผลให้เกิดการเก็งกำไรค่าเงิน การการต้องเข้าปกป้องค่าเงินของตน ทำให้สูญเสียเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไปจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม การปกป้องค่าเงินดังกล่าวก็ไม่สามารถลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ ทำให้ทางการต้องประกาศใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในปี 1994 หลังจากนั้น เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศได้ฟื้นตัวขึ้น มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมากขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงลดลง แต่อย่างไรก็ตาม กลุ่มประเทศในละตินอเมริกาก็ไม่อาจหลีกเลี่ยงวิกฤตเอเชียและปรากฏการณ์ธรรมชาติได้ ทำให้เศรษฐกิจโดยรวมชะลอตัวลง เงินทุนไหลออกนอกประเทศมากขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงสูงขึ้น ในส่วนของภาวะเงินเฟ้อนั้น จะเห็นได้ว่าผลการดำเนินนโยบายประสบความสำเร็จอย่างมาก อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศในละตินอเมริกาลดต่ำลงมาก แม้จะสวนทางกับการอ่อนตัวของค่าเงินก็ตาม

### 3.3 ระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในเอเชีย

วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศในเอเชีย ซึ่งในที่นี้ได้แก่ ไทย และฟิลิปปินส์ มีรายละเอียดต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

#### 3.3.1 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของไทย

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศไทยใช้ในแต่ละช่วงระยะเวลา สามารถแบ่งออกเป็นระยะต่าง ๆ โดยอิงกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อยู่ในระยะนั้นได้ ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

##### 1) ช่วงปี 1955-1963 : ก่อนการกำหนดค่าเสมอภาคเงินบาท<sup>41</sup>

แม้ประเทศไทยจะเป็นสมาชิก IMF ตั้งแต่ปี 1949 ซึ่งทำให้มีภาระต้องประกาศค่าเสมอภาคเงินบาทเทียบกับทองคำภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate) แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจการเงินยังไม่เอื้ออำนวย รัฐบาลจึงขอเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคเรื่อยมาจนถึงปี 1963

<sup>41</sup>วิลักษณ์ ศิริแสร้, "วิวัฒนาการระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทย," ใน การบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบลอยตัว (กรุงเทพฯ: ไอโอนิค อินเทอร์เน็ตเทรดดิ้ง, 2540), หน้า 53-63.



ในระหว่างนั้น ทางการปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามกลไกภาวะตลาด โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีนโยบายแทรกแซงในตลาด เพื่อป้องกันความเคลื่อนไหวผิดปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเฉพาะเพียงในระยะสั้น ส่วนแนวโน้มในระยะยาวนั้น คงปล่อยให้เป็นไปตามความต้องการของตลาดและพื้นฐานที่แท้จริงของเศรษฐกิจ ซึ่งทุนรักษาระดับฯ ก็สามารถดำเนินการให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรามีเสถียรภาพมั่นคงได้

สำหรับเงินที่ใช้ในการแทรกแซงตลาดนั้น ระเบียบแรกทุนรักษาระดับฯ ใช้วิธีขายฝากเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ให้กับธนาคารแห่งประเทศไทยโดยมีเงื่อนไขที่จะซื้อกลับในอัตราเดียวกันได้ทุกขณะ แต่หลังจากปี 1963 ได้เปลี่ยนเป็นการซื้อและขายขาด และให้เป็นไปโดยอัตโนมัติ คือ เมื่อฝ่ายใดมีความต้องการเงินตราต่างประเทศหรือเงินบาท อีกฝ่ายหนึ่งรับจะจัดสรรให้ทันที

## 2) ช่วงปี 1963-1978: ระบบค่าเสมอภาค

ปี 1963 ประเทศไทยเริ่มเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ตามพันธะของสมาชิก IMF มีการประกาศค่าเสมอภาคเงินบาทเทียบกับทองคำ หรือเทียบค่าเป็นอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 20.80 บาท โดยจะต้องรักษาอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้สูงหรือต่ำกว่าร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาคดังกล่าว และได้ยื่นอัตราดังกล่าวจนถึงปี 1973 จึงมีการเปลี่ยนแปลงอันสืบเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ในระบบการเงินของโลก

หลังจากเงินสกุลสำคัญในยุโรปใช้ระบบลอยตัวแล้ว ก็มีค่าสูงซึ่งเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งหมายความว่า เงินบาทซึ่งผูกกับดอลลาร์สหรัฐฯ ต้องเสื่อมค่าลงด้วยเมื่อเทียบกับเงินสกุลเหล่านั้น รัฐบาลจึงประกาศขึ้นค่าเงินบาทเป็น 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และยื่นอัตราดังกล่าวมาจนปี 1978 เมื่อ IMF ได้ยกเลิกค่าเสมอภาคอย่างเป็นทางการ และให้สมาชิกตัดสินใจเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมเองได้

## 3) ช่วงปี 1978-1981: ใช้วิธีกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันร่วมกัน

ทุก ๆ เช้า ทุนรักษาระดับฯ และธนาคารพาณิชย์จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยเปิดให้มีการเสนอซื้อและเสนอขาย และปรับอัตราซื้อขายจนได้อัตราสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

ทุนรักษาระดับฯ สามารถเข้าไปเสนอซื้อเสนอขายร่วมกับธนาคารพาณิชย์ด้วย ดังนั้น จึงอยู่ในฐานะที่จะชักจูงให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพสอดคล้องกับนโยบายของทางการ

ในแง่วิธิดำเนินการ ก็มีการปรับให้สอดคล้องกับระบบที่ใช้ คือ ทุนรักษาระดับฯ ยกเลิกการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ตามอัตราที่ประกาศไว้ตายตัวโดยไม่จำกัดจำนวน เปลี่ยนมาเป็นการซื้อขายตามจำนวนและในอัตราที่ตกลงกันในแต่ละวัน

ระบบ Daily Fixing หรือการใช้อัตราแลกเปลี่ยนประจำวันร่วมกัน ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ เคลื่อนไหวได้ยืดหยุ่นขึ้น ไม่ได้มีค่าตายตัวอยู่ที่ 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เหมือนอดีต แต่ทางการก็พยายามดูแลให้มีเสถียรภาพ อัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบนี้จึงเคลื่อนไหวในช่วงแคบ ๆ ระหว่าง 20.19 บาทถึง 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้เนื่องจากทางการตระหนักว่าผู้ที่เกี่ยวข้องกับวงการค้าต่างประเทศยังคุ้นเคยกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่คงที่มานานอยู่มาก การปรับระบบให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นขึ้นจึงต้องให้หลักค้อยเป็นค้อยไป เพื่อมิให้ตลาดเงินตราต่างประเทศปั่นป่วน

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นขึ้นดังกล่าว มีส่วนช่วยให้ตลาดเงินตราต่างประเทศตื่นตัว ทั้งธนาคารพาณิชย์และลูกค้าให้ความสนใจและปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านเงินตราต่างประเทศมากขึ้น รวมทั้ง กระตุ้นให้ตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีธุรกรรมเกิดมากขึ้นด้วย

#### 4) ช่วงปี 1981-1984: ทุนรักษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน

ตั้งแต่ต้นปี 1981 ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญต่าง ๆ ในตลาดโลก แม้ภายใต้ระบบ Daily Fixing ทางการก็ต้องพยายามปรับค่าเงินบาทให้ต่ำลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มิฉะนั้นค่าเงินบาทจะแข็งขึ้นมากเทียบกับสกุลสำคัญอื่น ๆ ตามค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ไปด้วย ซึ่งจะเป็นผลเสียต่อความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกสินค้าและกระทบฐานะดุลการชำระเงินของประเทศในที่สุด

ช่วงกลางปี 1981 ค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ในตลาดโลกยังคงพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง บรรดาธุรกิจต่าง ๆ และธนาคารพาณิชย์ยังไม่มี ความมั่นใจต่อค่าเงินบาท มีการคาดคะเนถึงกำไรอัตราแลกเปลี่ยนและเร่งชำระคืนหนี้ต่างประเทศ ทำให้เงินสำรองทางการลดลงอย่างฮวบฮาบโดยเฉพาะในระบบ Daily Fixing ที่ธนาคารพาณิชย์สามารถรู้ปริมาณเงินตราต่างประเทศที่ทุนรักษาระดับฯ ขายออกไปอย่างต่อเนื่องทุกวัน จึงทำให้ความไม่มั่นใจในค่าเงินบาทรุนแรงยิ่งขึ้น และ Premium ถีบตัวสูงขึ้น

วันที่ 15 กรกฎาคม 1981 ทางการจึงประกาศลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 8.7 เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จากดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 21 บาท เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ละ 23 บาท เพื่อไม่ให้ค่าเงินบาทแข็งเกินความจริงเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น ๆ พร้อมกันนั้นก็ได้ยกเลิกระบบ Daily Fixing

หลังจากนั้น ทุนรักษาระดับฯ ก็ได้ยื่นอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทสำหรับการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์คงที่ในระดับ 23 บาท ตลอดมาจนถึงปลายปี 1984

4) ช่วงปี 1984-1997: ทูรกีษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน โดยอิงค่าเงินบาทไว้กับเงินสกุลสำคัญหลายสกุล (ระบบตะกร้าเงิน)

ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 1981 ค่าเงินบาทผูกติดกับดอลลาร์สหรัฐฯ มาโดยตลอด (ที่ 23 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ดังนั้น เมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในตลาดโลกมีแนวโน้มแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตั้งแต่กลางปี 1984 ค่าเงินบาทจึงแข็งขึ้นอย่างรวดเร็ว ด้วย เมื่อเทียบกับเงินมาร์กเยอรมันและเงินปอนด์อังกฤษ

ระบบการผูกค่าเงินบาทไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียวทำให้ค่าเงินบาทสูงกว่าที่ควรจะเป็นมาก ก่อให้เกิดผลเสียทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะด้านดุลการค้าและราคาพืชผล ดังนั้น วันที่ 5 พฤศจิกายน 1984 จึงได้มีการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย แทนที่จะผูกไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียว และให้ทูรกีษาระดับฯ เป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ของทูรกีษาระดับฯ กับธนาคารพาณิชย์ทุกวัน ซึ่งหมายความว่าค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จะไม่คงที่ตายตัว เช่นในอดีต แต่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ทุกวันตามการเปลี่ยนแปลงค่าของกลุ่มสกุลเงินที่ประกอบเป็นตะกร้าเงินบาท

พร้อมกับการเริ่มใช้ระบบใหม่ ก็มีการปรับค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมด้วย จาก 23 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ หรือลดลงร้อยละ 15 อัตราเริ่มต้นระบบใหม่นั้นเป็นอัตราที่คาดว่าจะช่วยแก้ปัญหาดุลการค้า ดุลการชำระเงิน ให้เป็นไปตามเป้าหมายและเป็นอัตราที่วงการธุรกิจธนาคารเชื่อว่าเป็นค่าที่เหมาะสมและไม่เกิดการเก็งกำไรขึ้น

5) ช่วงปี 1997 - ปัจจุบัน: ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบแทรกแซงเป็นครั้งคราว<sup>42</sup>

จากการที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน โดยผูกค่าเงินบาทกับเงินของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ โดยเฉพาะสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน นโยบายเศรษฐกิจมหภาคก็ได้เอื้ออำนวยความสะดวกโดยรวมเพิ่มขึ้นมากเกินไป ซึ่งจะเห็นได้จากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และอัตราเงินเฟ้อเริ่มสูงขึ้น สัญญาณของปัญหาเริ่มชัดเจนตั้งแต่กลางปี 1996 โดยการส่งออกและอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์ในประเทศชะลอลงมาก ตลาดอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลดลง

<sup>42</sup> เจริญา วรอุไร, วิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย (กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย, (ม.ป.ป.)), หน้า 4-10.

อย่างรุนแรง ในเดือนธันวาคม 1996 ค่าเงินบาทได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่อง ปัญหาความอ่อนแอของสถาบันการเงินและการขาดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาค ก่อให้เกิดกระแสข่าวลือเกี่ยวกับการลดค่าเงินบาท ซึ่งทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจ มีการโยกย้ายเงินออกนอกประเทศจำนวนมาก ทางการได้เข้าแทรกแซงในตลาด และประกาศตัดลดงบประมาณซึ่งช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน และทำให้ค่าเงินบาทกลับมามีเสถียรภาพอีกครั้ง ตลอดจนมีเงินทุนไหลเข้าอย่างต่อเนื่องช่วงต้นเดือนมกราคม 1997 อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทก็ถูกกดดันจากการเก็งกำไรอย่างรุนแรงอีกครั้งในช่วงปลายเดือนมกราคมถึงต้นเดือนกุมภาพันธ์ เนื่องจากนโยบายรักษาค่าเงินบาทซึ่งโยงไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราส่วนที่สูง ในขณะที่เดียวกัน ไทยมีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัด มีหนี้ระยะสั้นจำนวนมาก ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำ และความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกลดลง เนื่องจากเงินบาทแข็งค่าขึ้นตามเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถปกป้องค่าเงินบาทได้สำเร็จ โดยการแทรกแซงทั้งในตลาดเงินและตลาดซื้อขายล่วงหน้า รวมทั้งขึ้นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น พร้อมกันก็เร่งแก้ไขมาตรการเพื่อแก้ไขปัญหาขึ้นพื้นฐาน รวมถึงปัญหาความอ่อนแอของภาคการเงินและการชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ

ประเทศไทยได้รับแรงกดดันค่าเงินบาทอย่างรุนแรงอีกในช่วงเดือนพฤษภาคม จนธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าแทรกแซงในตลาดซื้อขายล่วงหน้า และได้ออกมาตรการควบคุมต้นทุนและอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม มาตรการเหล่านี้ไม่สามารถเรียกความเชื่อมั่นคืนมาได้ แรงกดดันที่มีต่อเงินบาทยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องในครึ่งหลังเดือนพฤษภาคม และเดือนมิถุนายน 1997

จากการที่มีเงินทุนไหลออกจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง ทางการจึงได้ประกาศเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตรึงเงินเป็นระบบแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (managed float) ในวันที่ 2 กรกฎาคม 1997 โดยทางการจะเข้าทำการแทรกแซงในกรณีที่มีความจำเป็นต้องป้องกันความผันผวนของค่าเงินบาท และเพื่อให้นโยบายเศรษฐกิจสามารถบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ หลังจากนั้น เงินบาทได้อ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมือง มาตรการที่ใช้รองรับการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนไม่เพียงพอ และความอ่อนแอของระบบการเงิน

อย่างไรก็ตาม หลังจากที่วิกฤตการณ์ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียเริ่มผ่อนคลายลง และความมั่นใจของนักลงทุนเริ่มกลับคืนมา ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ตัดสินใจยกเลิกการแบ่งตลาดเงินบาทเมื่อวันที่ 30 มกราคม 1998 กอปรกับตลาดเริ่มเข้าใจว่าสถานะเศรษฐกิจในแต่ละประเทศแตกต่างกัน และไทยได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF อย่างเคร่งครัด เป็นผลให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น

ต่อมาช่วงครึ่งปีแรกของปี 1999 ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวในช่วงแคบระหว่าง 36.59-37.60 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่วิกฤตเศรษฐกิจของไทยและของประเทศในภูมิ

ภาคใต้คือคล้ายในทางที่ตีขึ้น ส่วนครึ่งหลังของปี 1999 ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้น และตลาดมีความกังวลต่อการลดค่าเงินหยวนของจีน และต่อปัญหาสินเชื่อซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ของธนาคารพาณิชย์ไทย รวมถึงความไม่สงบในติมอร์ตะวันออก

### 3.3.2 วิวัฒนาการของระบบการเงินระหว่างประเทศของฟิลิปปินส์

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของฟิลิปปินส์ได้มีวิวัฒนาการในช่วงระยะเวลาต่าง ๆ แตกต่างกันไป โดยสามารถแบ่งออกเป็นระยะต่าง ๆ ได้ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1) ช่วงปี 1967-1970: ช่วงการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบอิงเงินสกุลหลักสกุลเดียว (The Adjustably Pegged Period)<sup>43</sup>

ฟิลิปปินส์เป็นประเทศสมาชิก ASEAN เพียงประเทศเดียวที่มีการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลาที่ Bretton Woods system ล่มสลายหลังสงครามโลก ฟิลิปปินส์ได้มีการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนและการนำเข้า ทั้งนี้เพื่อจุดประสงค์ในการปกป้องค่าเงินเปโซซึ่งอิงอยู่กับดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนธันวาคม 1965 รัฐบาลได้ยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและประกาศให้ยึดเงินเปโซไว้กับดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม วิกฤตการณ์เงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีดุลชำระเงินระหว่างปลายปี 1965 ถึง 1967 ได้เป็นสาเหตุให้มีการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนอีกครั้ง โดยรัฐบาลได้ลดค่าเงินเปโซและปล่อยให้ลอยตัว 2 ครั้ง ในเดือนกุมภาพันธ์ 1970 และมีการลดการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนลงด้วย ทั้งนี้ การปล่อยให้เงินเปโซให้ลอยตัวนี้เป็นแบบ “dirty” กล่าวคือ ทางการยังเข้าทำการแทรกแซงค่าเงินอยู่

2) ช่วงปี 1971-1984: ช่วงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Regime)

ในช่วงปี 1971 ฟิลิปปินส์ได้หันมาใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่<sup>44</sup> โดยยังคงอิงกับเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่อย่างไรก็ตามในช่วงปลายทศวรรษ การใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่

<sup>43</sup> Pradumma B. Rana, “ASEAN Exchange rate policy and trade effects,” ASEAN Economic Research Unit (Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 1981), pp.9-12.

กลับไม่มีความสอดคล้องกับนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอื่น ๆ เช่น การใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวของภาครัฐ ราคาสินค้าภายในประเทศก็สูงกว่าประเทศคู่แข่ง ทำให้ความสามารถในการแข่งขันของฟิลิปปินส์ลดลง ส่งผลให้ภาคการส่งออกของประเทศซบเซาลงด้วย ทำให้เกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงระหว่างปี 1975 และ 1983 นอกจากนี้ยังทำให้ภาระหนี้ต่างประเทศสูงขึ้นมากด้วย โดยคิดเป็นประมาณ 75% ของ GNP เงินสำรองระหว่างประเทศถูกนำไปใช้อย่างไม่เป็นระบบ แม้ในช่วงต้นปี 1980 ฟิลิปปินส์ได้ทำการเปิดเสรีทางการค้า ภาวะการนำเข้าสินค้าที่มีมากขึ้นยิ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงมาก ต่อมาในปี 1979 ภาระหนี้ต่างประเทศถูกกระทบจากวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 และการเพิ่มของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก ทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้นเป็น 25,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 1983 รัฐบาลฟิลิปปินส์จึงได้ใช้มาตรการเสรีปรับเปลี่ยนกฎระเบียบทางธุรกิจให้ผ่อนคลายมากขึ้น และในเดือนตุลาคม 1983 ฟิลิปปินส์ได้ทำการลดค่าเงินเปโซลง 27 % และ 29% ในเดือนมิถุนายน 1984 เพื่อให้รายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศมีมากขึ้น แต่เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเงินเปโซผูกติดอยู่กลับแข็งค่าขึ้น ทำให้เงินเปโซต้องแข็งค่าขึ้นด้วย เหตุการณ์เหล่านี้ไม่ช่วยให้การขาดแคลนเงินตราต่างประเทศลดลง ซ้ำยังทำให้วิกฤตเศรษฐกิจเลวร้ายกว่าเดิม ดังนั้นในเดือนตุลาคม 1984 ทางการฟิลิปปินส์จึงได้ประกาศลอยตัวเงินเปโซ

### 3) ช่วงปี 1985-1996: ช่วงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Flexible Exchange Regime)

ทางการนำระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ประกอบกับการปฏิรูปการค้าและการคลังมาใช้ โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะกำจัดการบิดเบือนตลาดและเป็นการเปิดระบบเศรษฐกิจ ซึ่งช่วยให้ภาคการส่งออกของประเทศฟื้นตัวในช่วงปลายทศวรรษปี 1980 อย่างไรก็ตาม การนำระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวมาใช้ได้ส่งผลดีต่อเป้าหมายภายนอกซึ่งเกี่ยวกับวิกฤตการณ์หนี้ มากกว่าเป้าหมายภายในที่เกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อของประเทศ

จากภาวะการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนได้กลายเป็นเครื่องมือที่มีความจำเป็นต่อการดูดซับแรงกดดันที่มีต่อดุลการชำระเงิน ค่าเงินเปโซที่อ่อนค่าลง 22% ในช่วงปี 1985-1986 ได้ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนรูปแบบการใช้จ่ายของประชาชน โดยมีการหันมาบริโภคสินค้าภายในประเทศมากขึ้น อีกทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบยืดหยุ่นนี้ยังส่งผลดีต่อการเจริญเติบโต

---

<sup>44</sup> Aerdts C.F.J. Houben, "Exchange rate policy and monetary options in Philippines – the search for stability and sustainability," *IMF Paper on Policy and Analysis Department* (May 1997), pp. 2 – 5.

ของมูลค่าการส่งออกของฟิลิปปินส์ด้วย<sup>45</sup> ปัญหาความไม่แน่นอนของบัญชีดุลชำระเงินลดน้อยลง ในช่วงปี 1985-1992 การตกลงเกี่ยวกับตารางการชำระหนี้ประสบความสำเร็จ โดยทั้งนี้ข้อตกลง Brady debt ได้มีส่วนช่วยอย่างมาก ขณะที่การเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง (real GDP) สูงขึ้น ภาวะเงินเฟ้อรายปีลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5% การปรับปรุงโครงสร้างทางเศรษฐกิจมหภาคเหล่านี้ได้กระตุ้นให้ รัฐบาลประกาศต่อสาธารณชนถึงความต้องการที่จะออกจากโครงการช่วยเหลือของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF)

การเปิดเสรีในการดำเนินธุรกรรมที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุน ได้ส่งผลให้เกิดเงินทุนไหลเข้าฟิลิปปินส์ จากปี 1992-1995 การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ สูงขึ้นเป็นลำดับ โดยมากกว่า 80% ของเงินทุนไหลเข้าเป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม การลงทุนทางอ้อม (Portfolio investment) เริ่มที่จะมีบทบาทมากในบรรดาเงินทุนไหลเข้า โดยเริ่มสูงขึ้นเป็น 2 เท่าของจำนวนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในปี 1996 ตลาดหลักทรัพย์ของฟิลิปปินส์ก็อยู่ในภาวะเฟื่องฟูสูงสุดเช่นกัน

การเคลื่อนไหวของเงินทุนไหลเข้าได้ทำให้นักกลางฟิลิปปินส์ทำการเพิ่มเงินสำรองระหว่างประเทศ โดยการซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างมาก บางส่วนของการเพิ่มเงินสำรองระหว่างประเทศให้อยู่ในระดับที่พอเหมาะกับอุปสงค์ต่อการนำเข้า โดยปกติแล้ว เงินทุนสำรองระหว่างประเทศจะถูกรักษาให้อยู่ในระดับที่เท่ากับหรือมากกว่าการนำเข้า 3 เดือน ธนาคารกลางจึงปล่อยอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินในคงที่ภายในกรอบแคบ ๆ และหากกล่าวตามความเป็นจริงแล้ว แม้จะมีการกระตุ้นให้เกิดเงินทุนไหลเข้าและการทำให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพ แต่เงินเปโซของฟิลิปปินส์ก็มีอัตราการแข็งค่าที่แท้จริงในระดับสูง

ในระหว่างปี 1992-1996 อัตราแลกเปลี่ยนเปโซที่เป็นตัวเงินถูกควบคุมให้อยู่ในช่วง 25.50 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ถึง 26.22 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ นโยบายนี้เกือบจะเป็นการคงที่อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน ทั้งนี้เพื่อให้ตอบสนองต่อการแข็งค่าถึง 40% ของดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (real effective exchange rate) และทั้งนี้ที่มีการอ่อนค่าเงินมากขนาดนี้ ภาคการส่งออกก็ยังคงอยู่ในระดับที่ดี

<sup>45</sup> H.W. Arndt and Hal Hill, *Southeast Asia's economic crisis: origins, lessons and the way forward* (Singapore: Institute of Southeast Asian, (n.d.)).

#### 4) ช่วงปี 1997-ปัจจุบัน: วิกฤตการณ์การเงินในภูมิภาคเอเชียและการกลับมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอีกครั้ง

ถึงแม้ว่าฟิลิปปินส์จะอยู่ภายใต้โครงการช่วยเหลือระยะยาวของ IMF แต่ก็ไม่อาจหลีกเลี่ยงวิกฤตการณ์การเงินในภูมิภาคเอเชียได้<sup>46</sup> เนื่องจากค่าเงินเปโซอิงกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงครึ่งแรกของปี 1997 ค่าเงินมีเสถียรภาพค่อนข้างมาก จนกระทั่งต้นเดือนกรกฎาคม 1997 ค่าเงินเปโซถูกโจมตีมากขึ้น ทั้งนี้ แม้ว่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของฟิลิปปินส์จะอยู่ในระดับต่ำกว่าไทยมาก แต่เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำเพียง 11.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม นักลงทุนจึงคาดว่าทางการอาจจำเป็นต้องลดค่าเงิน หากทางการสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากในการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารกลางฟิลิปปินส์จึงได้ประกาศให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ส่งผลให้เงินเปโซอ่อนค่าลงทันทีร้อยละ 2.30 จากระดับ 26.38 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในวันก่อนหน้าเป็น 27 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และในเดือนตุลาคม ทางการได้กำหนดช่วงอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ แม้ว่าโครงการเงินกู้ Extended arrangement ที่มีต่อ IMF ได้หมดอายุลงในปีปลายเดือนมีนาคม แต่เนื่องจากสถานการณ์ในภูมิภาคเอเชียได้ทวีความรุนแรงขึ้น และทางการยังไม่สามารถเรียกความเชื่อมั่นให้กลับคืนมาได้ ฟิลิปปินส์จึงได้ขอกู้เงินจากโครงการ Stand-by ของ IMF เพิ่มเติมเป็นระยะเวลา 2 ปี จำนวน 1.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนไหวของเงินเปโซก็ยังคงอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 1998 แต่ช่วงปลายปี 1998 อัตราแลกเปลี่ยนเริ่มแข็งค่าขึ้น เนื่องจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศเริ่มมีมากขึ้น จึงเกิดภาวะเงินทุนไหลกลับเข้าประเทศมากขึ้น

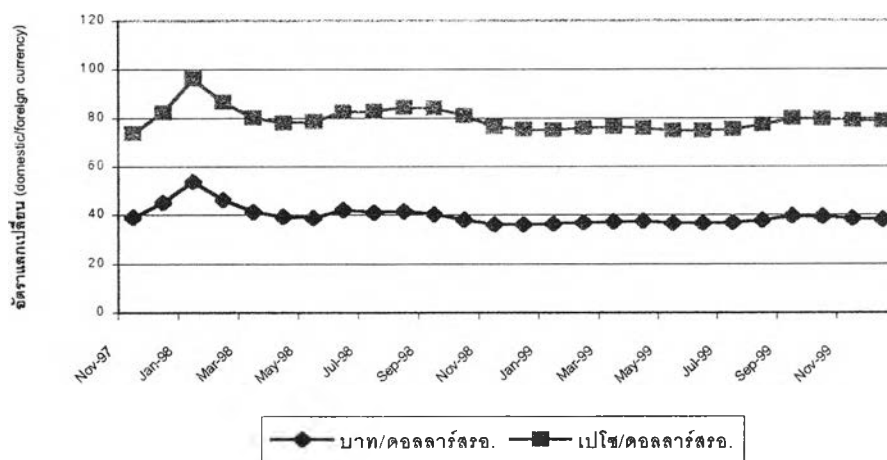
ในปี 1999 เงินเปโซของฟิลิปปินส์ยังคงแข็งค่า และมีเสถียรภาพในช่วงครึ่งหลังของปี 1999 ขณะที่สหรัฐฯ ได้ทำการปรับอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้ว เงินเปโซแข็งค่าขึ้นประมาณ 4.4% เมื่อเทียบกับปี 1998 โดยสาเหตุที่อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี เป็นผลมาจากการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศที่เพิ่มมากขึ้น ประกอบกับภาคการส่งออกที่ฟื้นตัวจนทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล ส่งผลให้มีเงินตราต่างประเทศมากขึ้น เงินเปโซของฟิลิปปินส์จึงแข็งค่าขึ้น

<sup>46</sup> เวจินา วรอุไร, วิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย, หน้า 11.



### 3.3.3 ระบบการเงินระหว่างประเทศโดยรวมของกลุ่มประเทศในเอเชียหลังการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

แผนภาพที่ 3.3 ทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในเอเชีย



จากแผนภาพที่ 3.3 จะเห็นได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนของไทยและฟิลิปปินส์มีทิศทางการเคลื่อนไหวที่คล้ายคลึงกัน กล่าวคือ ในช่วงที่เกิดวิกฤตในเอเชียช่วงปี 1997 เงินบาทและเงินเปโซได้อ่อนค่าลงอย่างมาก ทั้งนี้เป็นผลมาจากการโจมตีค่าเงิน และภาวะเงินทุนไหลออกนอกประเทศซึ่งเกิดจากความไม่เชื่อมั่นในเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศในเอเชีย แต่ต่อมาในปี 1998 ความเชื่อมั่นของนักลงทุนเริ่มกลับคืนมา ประกอบกับเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวในช่วงปลายปี ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนกลับมาแข็งค่าขึ้น และแข็งค่าต่อเนื่องมาจนถึงปี 1999 เนื่องจากในปีนี้ ทางการทั้งของไทยและฟิลิปปินส์ได้ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจแบบขยายตัว เพื่อกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยภายในประเทศ รวมทั้งมีมาตรการกระตุ้นการลงทุนของภาคเอกชนให้มากขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศในเอเชียขยายตัวมากขึ้น โดยจากตารางที่ 3.3 จะเห็นได้ว่า เศรษฐกิจของไทยมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ -10.8 ในปี 1998 มาเป็นร้อยละ 4.2 ในปี 1999 ขณะที่ เศรษฐกิจของฟิลิปปินส์มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ -0.6 ในปี 1998 เป็นร้อยละ 3.4 ในปี 1999

ในส่วนของอัตราเงินเฟ้อนั้น เนื่องจากไทยและฟิลิปปินส์ได้มีการนำนโยบายการเงินแบบ Inflation Targeting มาใช้ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของทั้งสองประเทศลดต่ำลงโดยตลอดนับตั้งแต่ปี 1997 จนถึงปี 1999 ยกเว้นในปี 1998 ที่พบว่าอัตราเงินเฟ้อของทั้งสองประเทศปรับตัวสูงขึ้น (พิจารณาได้จากตารางที่ 3.3) เนื่องจากในปี 1998 ภัยธรรมชาติ El Nino ได้ทำลายผลิตผลทางการเกษตรของฟิลิปปินส์ ทำให้ระดับราคาสินค้าภายในประเทศสูงขึ้น ขณะที่ไทยก็ประสบกับปัญหาสินค้ามีราคาแพงขึ้น โดยทั้งนี้ ทิศทางของอัตราเงินเฟ้อกลับตรงข้ามกับการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน

เปลี่ยน กล่าวคือ ไทยและฟิลิปปินส์ต่างมีการใช้นโยบายในการรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนของทั้งสองประเทศกลับอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ทั้งนี้เป็นผลจากการการที่กลไกตลาดได้ทำงานอย่างเต็มที่ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว แม้ว่าจะมีการเข้าแทรกแซงของทางการอยู่บ้างเป็นบางช่วงก็ตาม

ตารางที่ 3.3 ดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ของกลุ่มประเทศในเอเชีย ปี 1997-1999

	1997	1998	1999
<b>อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ</b> (GDP growth: %)			
ไทย <sup>1/</sup>	-1.4	-10.8	4.2
ฟิลิปปินส์ <sup>2/</sup>	5.2	-0.6	3.4
<b>อัตราเงินเฟ้อ (%)</b>			
ไทย	5.6	8.1	0.3
ฟิลิปปินส์	5.0	9.8	6.6
<b>อัตราการขยายตัวของภาคการส่งออก (%)</b>			
ไทย	3.7	-6.8	7.4
ฟิลิปปินส์	22.8	16.9	19.1
<b>อัตราการขยายตัวของภาคนำเข้า (%)</b>			
ไทย	-13.4	-33.8	15.9
ฟิลิปปินส์	14.0	-18.8	4.2
<b>อัตราแลกเปลี่ยน</b>			
ไทย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ.)	31.37	41.37	37.84
ฟิลิปปินส์ (เปโซ/ดอลลาร์สหรัฐ.)	29.47	40.89	39.09

แหล่งข้อมูล: ธนาคารแห่งประเทศไทย และ ธนาคารกลางของฟิลิปปินส์

1/ at constant 1988 price

2/ at constant 1985 price

ส่วนระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศนั้น พบว่า หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบหดตัวเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน แต่ผลของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยกลับไม่ช่วยดึงดูดให้มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติยังคงไม่มีความมั่นใจต่อสถานการณ์ในภูมิภาคเอเชีย อัตราแลกเปลี่ยนจึงยังอ่อนค่าลง ต่อมาทางการได้ดำเนินนโยบายในการตรึงอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำ เพื่อเอื้อประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างหนี้และลดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบ แต่การ

ดำเนินนโยบายดังกล่าว กลับส่งผลเสีย กล่าวคือ ยิ่งทำให้เงินทุนไหลออกนอกประเทศมากขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงอ่อนค่าลงไปอีก แต่อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี 1999 ภาวะเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียเริ่มฟื้นตัว ประกอบกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศเริ่มสูงขึ้น ทำให้เริ่มมีเงินทุนไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชีย อัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในเอเชียจึงแข็งค่าขึ้น

โดยสรุป กลุ่มประเทศในเอเชียได้เปลี่ยนมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว เนื่องจากผลของการเกิดวิกฤตการณ์การเงินและการเก็งกำไรค่าเงินในปี 1997 แต่หลังจากที่ได้ปล่อยให้ค่าเงินเคลื่อนไหวโดยเสรี ทางเราก็ได้ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจโดยคำนึงถึงความเชื่อมโยงกับอัตราแลกเปลี่ยนและสถานการณ์ต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้น ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงในปี 1998 และมาแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในปี 1999 ในขณะเดียวกัน นโยบายในการรักษาเสถียรภาพเงินเฟ้อก็ได้ถูกนำมาใช้ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อลดต่ำลง แต่ผลของปรากฏการณ์ธรรมชาติ ได้ทำให้ผลิตผลทางการเกษตรของฟิลิปปินส์ได้รับความเสียหาย ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของฟิลิปปินส์สูงขึ้นในปี 1999 แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อสถานการณ์คลี่คลายลง อัตราเงินเฟ้อก็ได้ลดต่ำลง

สรุปจากที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น จะเห็นได้ว่า ประเทศต่าง ๆ ที่หันมาใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ต่างก็เคยประสบกับปัญหาวิกฤตการณ์การเงิน และการเก็งกำไรค่าเงินมาก่อน ทั้งนี้เนื่องจากการอิงอัตราแลกเปลี่ยนของตนไว้กับเงินสกุลใดสกุลหนึ่งหรือระบบใดระบบหนึ่ง กล่าวคือ กลุ่มประเทศในยุโรปในฐานะประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป จะอิงอัตราแลกเปลี่ยนของตนกับระบบ ERM ส่วนกลุ่มประเทศในละตินอเมริกาจะอิงค่าเงินไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่กลุ่มประเทศในเอเชียก็เช่นเดียวกัน แม้ไทยจะอิงค่าเงินตามระบบเงินในตะกร้าก็ตาม ผลของการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่นี้ ทำให้ทางการต้องคอยทำการแทรกแซงค่าเงินให้อยู่ในระดับคงที่ตลอด หากมีเหตุการณ์ต่าง ๆ เกิดขึ้น สิ่งนี้ทำให้เกิดภาวะการคาดการณ์ว่าทางการจะต้องเข้าแทรกแซงค่าเงิน ทำให้มีการเก็งกำไรเกิดขึ้น ประกอบกับสภาพเศรษฐกิจที่ตกต่ำและปัจจัยอื่น ๆ อีกหลายประการ ทำให้ทางการไม่อาจปกป้องค่าเงินไว้ได้ จึงต้องปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศลอยตัว นอกจากนี้กลุ่มประเทศต่าง ๆ จะได้ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวเสรีแล้ว กลุ่มประเทศต่าง ๆ ยังได้มีการดำเนินนโยบายในการรักษาเสถียรภาพเงินเฟ้อ (Inflation targeting) ด้วย ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศต่าง ๆ ลดลง

แต่อย่างไรก็ตาม แม้กลุ่มประเทศต่าง ๆ จะได้มีการใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว และ การใช้นโยบาย Inflation targeting แต่สถานการณ์ต่าง ๆ ที่แต่ละกลุ่มประเทศได้ประสบในช่วงเวลาต่าง ๆ ก็มีความแตกต่างกันออกไป ไม่ว่าจะเป็นสภาวะเศรษฐกิจถดถอยภายในกลุ่มประเทศ หรือปรากฏการณ์ทางธรรมชาติซึ่งส่งผลเสียต่อเศรษฐกิจของบางประเทศ ทำให้ภาพรวมของระบบเศรษฐกิจของแต่ละกลุ่มประเทศมีความแตกต่างกันออกไปบ้าง ณ ช่วงเวลานั้น ๆ