

STEPS TO INTERNATIONAL MONETARY ORDER*

นับเป็นเกียรติยศและสิทธิพิเศษอย่างสูงที่มีโอกาสเสนอเอกสารเกี่ยวกับเรื่องที่สำคัญยิ่งของโลกปัจจุบัน ในระยะสองสามปีที่ผ่านมา เราได้ประสบกับปัญหาวิกฤต ซึ่งดูเหมือนไม่รู้จักจบจักสิ้นในระบบการเงินระหว่างประเทศ สิ่งที่เกิดไว้วงหน้าในปลายทศวรรษ ๑๙๕๐ นั้น ได้เกิดขึ้นจริง นั่นคือระบบ (Bretton Woods) ได้ค่อย ๆ สลายตัวไป ฉะนั้นเวลานี้ถือได้ว่าเรากำลังอยู่กันอย่างไม่มีระบบเพื่อคอยควบคุมความเป็นไปของระบบการเงินระหว่างประเทศ แม้ว่าการเงินระหว่างประเทศเวลานี้ไม่ถึงกับไร้ระเบียบเสียทีเดียว อย่างในช่วงก่อนสงครามโลกครั้งสุดท้าย แต่การก่อร่างสร้างระบบขึ้นใหม่ เพื่อเป็นพื้นฐานในการควบคุมการเงินระหว่างประเทศก็เป็นสิ่งจำเป็นรีบด่วน

ความพยายามของนานาประเทศในการสร้างระบบการเงินระหว่างประเทศขึ้นใหม่เพิ่งจะเริ่มเมื่อสองปีมานี้ เมื่อกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) ได้ตั้ง “คณะกรรมการยี่สิบ” (Committee of Twenty) ขึ้น เพื่อศึกษาและทำข้อเสนอโดยละเอียดในการปฏิรูปการเงินระหว่างประเทศ อย่างที่พวกเราส่วนมากได้ทราบแล้ว พอเริ่มงาน

*ผู้เขียนขอขอบคุณ นายวิจิตร สุพินิจ และ นางสาววิยะดา อวิลาสกุล ธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ได้ให้ความช่วยเหลือต่างๆ ในการเขียนเอกสารนี้

...วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน ผู้แปล

ศึกษาไปได้สักพัก เศรษฐกิจโลกก็ถูกระงับไว้ ทั้งจากภาวะเงินเฟ้อและ
วิกฤตการณ์น้ำมัน ความผันผวนทั้งหลายเหล่านี้ทำให้การปฏิรูปโครงสร้าง
ทั้งหมดสำหรับระยะยาวต้องหยุดชะงักไป ดังนั้นจึงต้องใช้วิธีเลือกแก้ไขสิ่ง
ที่จำเป็นเร่งด่วนก่อน ต่อเมื่อสถานการณ์ดีขึ้นสักระยะหนึ่งแล้ว จึงค่อย
ตกลงกันสำหรับมาตรการระยะยาว

ด้วยเหตุนี้ ข้าพเจ้าจึงขอแยกประเด็นการพิจารณาออกเป็น ๒ ระยะ
คือ ระยะเร่งด่วนและระยะยาว ข้าพเจ้านั้นมาถึงมาตรการที่จำเป็นสำหรับ
อนาคตอันใกล้ ด้วยว่าเรากำลังประสบกับปัญหารุนแรง ซึ่งควบคุมไม่อยู่
และนำเราไปสู่สถานการณ์ที่ยุ่งเหยิงลงทุกที

I ขนตอนเร่งด่วน

๑. ภาวะเงินเฟ้อที่แผ่ขยายไปทั่วโลกและระบบการเงินระหว่างประเทศ

โลกเราเป็นโลกแห่งความสับสนทางเศรษฐกิจและการเงิน ความ
วุ่นวายนั้นรุนแรงมาก จนยากที่จะหาช่วงไหนในประวัติศาสตร์ยุคปัจจุบัน
มาเทียบได้ ในบรรดาปัญหาเศรษฐกิจต่างๆ ของโลก ปัญหาที่อยู่ในใจ
ของประชาชนมากที่สุด ทั้งประชาชนทั่วไปและผู้วางนโยบาย คือปัญหา
เงินเฟ้อกับพลังงาน และเมื่อเร็วๆ นี้อาการของโรคเศรษฐกิจตกต่ำก็ปรากฏ
กำเริบ ซึ่งทำให้เศรษฐกิจโลกที่ยุ่งเหยิงอยู่แล้วกลับทรุดหนักลงไปอีก

ภาวะเงินเฟ้อที่แผ่ขยายไปทั่วโลกได้กระทบกระเทือน การดำเนิน
ชีวิตของประชาชนทุกด้านทั้งทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง สร้าง
ความตึงเครียด หน้การกระจายรายได้ และทำลายความสัมพันธ์ระหว่าง
ประชาชนกลุ่มต่างๆ สำหรับในถิ่นที่ยากจนของโลก ภาวะเงินเฟ้อได้ทำลาย

ความมุ่งมั่นในการพัฒนาประเทศชาติอย่างมาก ภาวะเงินเฟ้อจึงเสมือนเป็นตัวกัดกร่อนเสถียรภาพของสังคมแบบช่อนเร้น ผลกระทบของภาวะเงินเฟ้อนี้มีมากที่สุดจะพรวณา การแก้ไขภาวะเงินเฟ้อจึงเป็นสิ่งรีบด่วนที่สุด ไม่ใช่เรื่องน่าภูมิใจสักนิดเลยว่าบัดนี้โลกได้ประสบอัตราเงินเฟ้อเป็นตัวเลขขึ้นหลักสองเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ยุคปัจจุบัน ประเทศส่วนมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศที่พัฒนาแล้ว ยังไม่เคยมีภาวะเงินเฟ้อรุนแรงมากถึงขนาดนี้มาก่อน

ภาวะเงินเฟ้อเป็นสาเหตุใหญ่ที่ก่อให้เกิดความผันผวนและความไม่แน่นอนในระบบการเงินระหว่างประเทศ ภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงเช่นนี้นอกจากเป็นตัวกระทำให้ระบบ Bretton Woods สลายตัวไปแล้ว ยังสร้างความปั่นป่วนให้กับตลาดเงินตราระหว่างประเทศอีกด้วย และทั้งสองประการนี้ทำให้ประเทศที่พัฒนาแล้วไม่อาจรักษ้อัตราแลกเปลี่ยนไว้ได้ การลอยตัวกลายเป็นลักษณะของอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ใช่อื่นใด แต่เป็นเพราะความจำเป็นบังคับ อย่างไรก็ตาม ความจำเป็นนี้ไม่ควรใช้เป็นข้ออ้างเพื่อให้มีการลอยตัวแบบไม่มีระบบเช่นนี้ตลอดไป หากภาวะเงินเฟ้อซึ่งกำลังแพร่ขยายลูกกลมอยู่เวลานี้กลายเป็นปัญหาแก้ไม่ตกของประเทศทั้งหลายแล้ว การฟื้นตัวคืนสู่เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนคงจะหวังไม่ได้มากนัก นี่กล่าวอย่างเบาที่สุด เนื่องจากเสถียรภาพเป็นเป้าหมายสูงสุดชุมชนระหว่างประเทศจึงต้องมีความรับผิดชอบร่วมกันอย่างสำคัญในการแก้ปัญหาเร่งด่วนนี้ อันดับแรกเป็นความเร่งด่วนทั้งในแง่เวลาและความสำคัญคือการทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงมาสู่ระดับที่ควบคุมได้ ระบบการเงินระหว่างประเทศที่ปฏิรูปนี้ก็จะฉายให้เห็นแสงสว่างได้ และหวังว่าระบบที่ปรับปรุง

ใหม่นี้คงช่วยป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาแบบนี้อีกในอนาคต

เงินเพื่อเป็นเรื่อนำสมัยมาหลายปีแล้ว เป็นหัวข้อที่เกือบจะเรียกได้ว่าเปื่อยยุ่ยเพราะว่าพูดกันซ้ำซากนับครั้งไม่ถ้วน ในการบรรยายของมูลนิธิ Per Jacobsson เมื่อปีกลาย ท่านคงจำได้ว่า Mr. Emminger ได้กล่าวถึงระบบการเงินระหว่างประเทศอย่างละเอียดลออทุกแง่ทุกมุม ข้าพเจ้าเชื่อว่าคำบรรยายของท่านผู้นี้ยังคงสดใสอยู่ในใจของพวกเรา ดังนั้นข้าพเจ้าจึงไม่กล่าวถึงปัญหานี้ในรายละเอียดอีก แต่จะพิจารณาเฉพาะประเด็นที่เป็นหลักพื้นฐาน

ท่านคงเห็นพ้องต้องกับข้าพเจ้าว่าเป็นความรับผิดชอบร่วมกันของประเทศส่วนใหญ่สำหรับภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นเวลานี้ เพราะนโยบายของประเทศเหล่านี้ซึ่งมุ่งแต่ประโยชน์ภายในประเทศของตน จนลืมผลสะท้อนกลับจากประเทศภายนอก ระบบ Bretton Woods ได้มีส่วนก่อให้เกิดภาวะนี้ กล่าวคือไม่แต่เพียงปล่อยให้ประเทศส่วนใหญ่ละเลยหลักการทางเศรษฐกิจที่ดีจนกลายเป็นเหตุให้ภัยภัยเงินเฟ้อหลุดจากกรงขัง หากยังอำนวยความสะดวกให้กับภัยภัยเงินเฟ้อตุนนี้เที่ยวเฟ้นผ่านอาละวาดไปทั่วทุกแห่ง หลายประเทศจำเป็นต้องให้เงินตราของตนลอยตัว หรือมิฉะนั้นก็ใช้วิธีปรับอัตราแลกเปลี่ยนทางการบ่อย ๆ เพื่อหนีผลกระทบของเงินเฟ้อ คงจำกันได้ว่า Mr. Emminger ได้ชี้ให้เห็นว่า ระบบ Bretton Woods ในตัวมันเองสร้างแรงกดดันจากเงินเฟ้อโดยตรง วิกฤตการณ์พลังงานที่เกิดขึ้นอย่างไม่มีขี้นลุ่ม ได้ช่วยซ้ำเติมปัญหาให้ทรุดหนักยิ่งขึ้น และเพิ่มความกดดันต่อภาวะการเงินระหว่างประเทศ ถ้าปัญหาพลังงานไม่ทุเลาลง และภาวะเศรษฐกิจไม่ดีขึ้นกว่านี้ ก็คงยากที่เงินเฟ้อจะบรรเทาลง และยากที่การเงิน

ระหว่างประเทศจะกลับฟื้นคืนสู่เสถียรภาพอีกครั้ง

นี่มิใช่สถานที่ที่จะมาสอนศีลธรรมความประพฤติให้แก่รัฐบาลมหาอำนาจในโลกเกี่ยวกับสังคมและการเมือง แต่เราต้องยอมรับว่า การกระทำของรัฐบาลด้านสังคมและการเมืองมักส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการเงิน ด้วยการละเลยการพัฒนาด้านเกษตรโดยเฉพาะอาหาร ทำให้ราคาธัญพืชประเภทอาหารและเนื้อสัตว์พุ่งสูงลิ่ว จริงอยู่ความผันผวนของดินฟ้าอากาศมีส่วนทำให้ราคาอาหารสูงขึ้น แต่การกระทำของมนุษย์ในการสร้างสงครามไม่หยุดหย่อนทั่วไปทุกแห่งบนพื้นโลก ได้สร้างความเสียหายต่อการผลิตอาหารและการกระจายแบ่งปัน แม้ทุกวันนี้ก็ยังเป็นเช่นนั้นอยู่ นอกจากนี้ที่ซึ่งการผลิตอาหารได้ผลดี แต่ระบบการอุดหนุนจนเจือแบบผิด ๆ รวมทั้งการแบ่งสรรแบบประสานผลประโยชน์ทำให้อาหารจำนวนมากถูกกันให้พ้นไปจากผู้บริโภคที่อดอยาก ปรากฏการณ์แห่งการหามาได้ยาก (Scarcity) จึงเกิดขึ้นทั่วไป พร้อมกับราคาอาหารสูงขึ้นแม้ในประเทศที่ผลิตได้มาก ปรากฏการณ์นี้แปลกและไม่ใช่วิธีใหม่ แต่เราก็ไม่ยอมรับรู้ความผิดพลาดจากอดีตอยู่นั่นเอง

ประเทศอุตสาหกรรมได้ต่อสู้กับปัญหาค่าจ้าง—ราคา ซึ่งมักจะแบ่งเป็นขั้นตอนตามสภาวะทางการเมืองที่เอื้ออำนวย นี่มิใช่เรื่องอื่นไกลมากไปกว่าความขัดแย้งที่ยังแก้ไขไม่ได้ระหว่างทุนกับแรงงาน ฝ่ายแรงงานได้ร้องขอความยุติธรรมทางสังคม ความทัดเทียมทางรายได้ และการจ้างงานเต็มที่ ข้างฝ่ายทุนก็อ้างว่า เสถียรภาพทางราคาและประโยชน์แท้จริงของชาติเกิดขึ้นไม่ได้ ถ้าจะให้จ่ายค่าจ้างสูงเกินผลิตภาพ (Productivity) จากข้อโต้แย้งของทั้งสองฝ่ายรัฐบาลได้พยายามใช้วิธีแก้ปัญหาแบบผสมน้ำกับน้ำมัน

มันให้เข้ากันเพื่อเอาใจทั้ง ๒ ฝ่าย และเพื่อสถานภาพของรัฐบาลเอง แทนที่จะสืบสาวไปให้ถึงต้นตอของปัญหา ซึ่งได้แก่ โครงสร้างเศรษฐกิจพื้นฐานของประเทศชาติ อย่างน้อยที่สุดคือการปฏิรูปการคลังและสังคม พวกนี้กลับใช้วิธีผิด ๆ ในการยับยั้งภาวะเงินเฟ้อที่หือเหี้ยม อันได้แก่มาตรการการเงิน ซึ่งเป็นการมอบภาระเกินกำลังของมาตรการนี้ เราจึงได้เห็นการบีบตัวทางการเงินทุกแห่งหน อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอย่างไม่เคยมีมาก่อน ทำให้โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยและการเงินปั่นป่วนถึงขีดสุด

แม้หวังกันว่าอัตราเงินเฟ้ออาจลดลงในช่วงหลังของปีนี้และปีหน้า เพราะผลกระทบของการขึ้นราคาน้ำมันและสินค้าอื่น ๆ เริ่มอยู่ตัว แต่ก็คาดว่าอัตราเงินเฟ้อคงยังไม่ลดลง เพราะผลจากการสะท้อนกลับของการขึ้นราคาและค่าจ้าง ซึ่งเกิดจากการต่อสู้ของประชาชนกลุ่มต่าง ๆ เพื่อคงไว้ซึ่งระดับรายได้แท้จริง บางทีระดับราคาอาจจะไร้เสถียรภาพไปอีกนาน เมื่อดูจากรายงานเร็ว ๆ นี้ว่า ผลผลิตเกษตรของสหรัฐอเมริกาต่ำกว่าที่คาดไว้ และราคาสินค้าเกษตรได้ขยายสูงขึ้นขนานใหญ่ ในภาวะการณ์เช่นนี้เราต้องการนโยบายบางอย่างซึ่งมีความละเอียดรอบคอบ แต่ก็หวังได้น้อยกว่านโยบายที่รอบคอบเช่นนี้จะมีใครนำมาปฏิบัติ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากทรัพยากรมีจำกัด ฉะนั้นจึงเป็นไปได้ที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งสูงมากในระยะ ๒-๓ ปีที่ผ่านมา จะสูงต่อไปโดยไม่ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อต่อไปอย่างรุนแรง ประเทศส่วนใหญ่ต่างมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบจัดการกับบ้านเมืองของตนให้มีระเบียบโดยเร็วที่สุด ความสัมพันธ์กันมากขึ้นระหว่างประเทศต่าง ๆ เป็นเงื่อนไขว่า ประเทศที่มั่นคงกว่าโดยเฉพาะสหรัฐต้องเป็นแบบอย่างในการพยายามแก้ปัญหาเงินเฟ้อ เพื่อว่าประเทศอื่น ๆ

จะได้อาศัยบรรยากาศที่ดีขึ้นในการแก้ปัญหาของตนเองบ้าง เพราะสิ่งแวดล้อมขณะนี้ชี้ชัดว่าเป็นไปได้ยากที่ประเทศใดประเทศหนึ่งจะพาตัวเองให้พ้นภาวะเงินเฟ้อไปได้โดยลำพัง

ด้วยเหตุนี้ ประเทศส่วนมากจึงต้องใช้ความพยายามอย่างสูงในการแก้ปัญหาเงินเฟ้อของตน และยิ่งต้องพยายามมากขึ้นในการแก้ปัญหาร่วมกันระหว่างประเทศ ในภาวะการณ์ปัจจุบัน การทำงานเพื่อแก้ปัญหาร่วมกันเป็นสิ่งจำเป็นมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน การริเริ่มของประเทศตลาดร่วมยุโรปเมื่อปีกลาย ซึ่งดึงดูดตึงใจทางเศรษฐกิจมาไว้รวมกันเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อนั้น นับเป็นสิ่งที่น่ายินดี การร่วมมือเพื่อควบคุมค่าจ้าง—ราคาในระดับกว้าง ก็เป็นตัวอย่างที่ดีอีกกรณีหนึ่ง วิธีการร่วมมือแบบนี้น่าจะมีผลดีทางจิตวิทยาต่อการคาดหวังของประชาชน

ระบบการเงินระหว่างประเทศที่จะสร้างขึ้นใหม่ จะต้องมีการควบคุมเพื่อลดการแพร่ขยายของเงินเฟ้อ ตามที่ข้าพเจ้าคิดไว้ในใจ ระบบในอนาคตจะต้องมีสัดส่วนร่วมกันและรัดกุมมากขึ้น ปล่อยตามใจน้อยลงสำหรับประเทศที่เป็นเจ้าของเงินตราสกุลหลัก ควรห้ามประเทศเหล่านี้ใช้วิธีพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม เพื่อจุนการขาดดุลอย่างชนิดไม่มีขอบเขต อย่างไรก็ตาม แม้เราจะวางระบบนี้ได้สำเร็จ ก็ไม่ได้หมายความว่าเราจะหมดความยุ่งยากในเรื่องเงินเฟ้อ เพราะเงินเฟ้อเกิดจากสภาพเศรษฐกิจของประเทศส่วนใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐอเมริกา และขึ้นอยู่กับความตั้งใจแน่วแน่ในการแก้ปัญหานี้

๒. การใช้วิธีลอยตัวอย่างกว้างขวาง และการขยายขอบเขตความร่วมมือระหว่างประเทศ

หลังจากนำข้อตกลง Smithsonian เกี่ยวกับสภาพความเป็นจริงของเงินตราสกุลหลัก รวมทั้งการขึ้นราคาทองคำทางการจากทรอยเอานซ์ละ ๓๕ เหรียญมาเป็น ๓๘ เหรียญสหรัฐ ก็มีช่วงเวลาสั้น ๆ ที่ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราได้คลี่คลายในทางดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การกำหนดค่าเงินให้ตรงกับความเป็นจริง (Realignment) ไม่ได้ช่วยแก้ปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลงดงามที่หวัง แท้จริงดุลการชำระเงินของสหรัฐและอังกฤษยังคงมีสภาพน่าวิตก ขณะเดียวกันเยอรมันและญี่ปุ่นยังคงเกินดุลต่อไป เนื่องจากปัญหาการขาดดุลงดงามและการไหลออกของเงินทุน ทำให้ปอนด์สเตอร์ลิงต้องมีการลอยตัวในกลางปี ๑๙๗๒ ในเดือนมกราคม ๑๙๗๓ อิตาลีแยกมาใช้ตลาดเงินตราต่างประเทศของตนต่างหาก การลอยตัวสูงขึ้นอย่างกระทันหันของเงินฟรังก์สวิส ยิ่งกว่านั้นสหรัฐลดค่าเงินดอลลาร์ลงอีกร้อยละสิบ เนื่องจากเงินทุนไหลออกจากสหรัฐครั้งมหาศาล ทั้งหมดนี้ทำให้เงินเลียร์อิตาลีต้องลอยตัวบ้างในเดือนกุมภาพันธ์ ๑๙๗๓ ติดตามด้วยเงินเยนลอยตัว เป็นอันว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ก็ถึงกาลอวสานในเดือนมีนาคม ๑๙๗๓ เมื่อประเทศสมาชิกตลาดร่วมยุโรป (ยกเว้นอิตาลีซึ่งลอยตัวค่าเงินแล้ว) ทุกประเทศรวมทั้งนอร์เวย์และสวีเดน ต่างลอยตัวค่าเงินไปตามกัน ในช่วงเดือนมีนาคมถึงกรกฎาคม ๑๙๗๓ สหรัฐลดค่าเงินต่อไป ขณะเดียวกันเงินตราของ "กลุ่มสิบประเทศ" ก็ลอยตัวสูงขึ้นเพื่อให้อยู่ในช่วง ๒½ เปอร์เซ็นต์ของอัตราแลกเปลี่ยน มีหลายประเทศ อาทิ สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ตลาดร่วมยุโรป และญี่ปุ่นเริ่มแทรกแซงตลาด ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพขึ้นบ้าง และเงินดอลลาร์สหรัฐก็เพิ่มค่าขึ้นบ้าง อย่างไรก็ตาม

ในต้นปี ๑๙๗๔ ก็มีเหตุวุ่นวายด้านอัตราแลกเปลี่ยนอีกครั้งหนึ่ง เพราะกลัวกันว่าจะเกิดน้ำมันขาดแคลน ในเดือนมกราคมเงินฟรังก์ฝรั่งเศสก็แยกตัวออกมาใช้ค่าลอยตัวตามลำพังอย่างเต็มที่

โดยที่คาดว่าจะเกิดเงินเฟ้อและดุลการชำระเงินจะผันผวนมากขึ้นอีก การลอยตัวค่าเงินจึงมีต่อไปอย่างไม่มีกำหนด การลอยตัวดูเหมาะสมกับภาวะการณ์ที่เป็นอยู่ คือช่วยให้ประเทศที่ขาดดุลย์เพราะน้ำมันไม่จำเป็นต้องใช้นโยบายควบคุมการสั่งเข้าในการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนตลาดให้ใกล้เคียงอัตราแลกเปลี่ยนทางการ (Par Value) นอกจากยกเลิกมาตรการแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแล้ว การลอยตัวยังป้องกันการสูญเสียหรือการเพิ่มสำรอง อันจะกระทบกระเทือนเศรษฐกิจภายในประเทศอีกด้วย

พิจารณาโดยผิวเผินจะเห็นว่า การลอยตัวทั่วไปไม่มีผลร้ายต่อการค้า เพราะผู้ค้าสามารถปรับเข้ากับความผันผวนที่เพิ่มขึ้น ในระหว่างปี ๑๙๗๒—๑๙๗๓ ซึ่งมีการลอยตัวทั่วไปนั้น ปริมาณการค้าและสินค้าก็เพิ่มขึ้นเป็นปกติ มูลค่ารวมของการค้าระหว่างประเทศทั่วโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ ๑๗ และ ๓๔ ในขณะที่ปริมาณรวมของการค้าระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ ๙ และ ๑๑ ในช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม มูลค่าเฉลี่ยต่อหน่วยของสินค้าในปี ๑๙๗๓ เพิ่มขึ้นมากถึงร้อยละ ๒๑ เมื่อเทียบกับร้อยละ ๔ ในช่วง ๑๙๖๘—๑๙๗๒ ทั้งนี้ส่วนหนึ่งมาจากการลดค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ส่วนหนึ่งเกิดจากการเก็งกำไรในตลาดผลิตผล ปริมาณการค้าระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นส่วนมากตกอยู่กับกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ในกรณีของประเทศด้อยพัฒนาปริมาณของสินค้าเข้าและสินค้าออกเพิ่มขึ้นร้อยละ

๑๖ เท้ากันทั้งสองรายการในปี ๑๙๗๓ เมื่อเทียบกับสินค้าเข้าและสินค้าออกเพิ่มขึ้นร้อยละ ๑๔ และ ๕ ตามลำดับในปี ๑๙๗๒ ดังนั้นจึงกล่าวไม่ได้เต็มปากว่า การลอยตัวในปัจจุบันไม่มีผลร้ายต่อการขยายตัวของการค้าอย่างน้อยในกรณีของประเทศด้อยพัฒนานั้นยังน่าสงสัยอยู่

ในอีกด้านหนึ่ง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้เพิ่มความกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อ โดยที่พ่อค้าและนักลงทุนจำเป็นต้องคำนึงถึงภาวะการเสี่ยงเนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนและราคาไม่แน่นอน ดังนั้นการลงทุนในระยะปานกลางและระยะยาวรวมทั้งแผนการผลิตจึงได้รับความกระเทือน ผลจากการลอยตัวนี้มีอยู่ทั่วไป แต่สำหรับประเทศด้อยพัฒนาโดยเฉพาะซึ่งมีสำรองระหว่างประเทศอันจำกัด และต้องพึ่งพาสินค้าประเภททุนสั่งเข้า และการลงทุนจากต่างประเทศจะยิ่งกระทบมาก ดังนั้นความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีแนวโน้มว่า จะมีผลร้ายต่อการพัฒนาและภาวะเงินกู้ต่างประเทศของประเทศด้อยพัฒนา

การลอยตัวของเงินตราประเทศอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินและการแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศด้อยพัฒนา ซึ่งผูกอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของตนไว้กับเงินตราสกุลหลักที่ลอยตัว แม้ว่าประเทศด้อยพัฒนาบางประเทศได้เปลี่ยนไปอิงเงินตราสกุลอื่น แต่ก็มีทางเลือกไม่มากนัก เนื่องจากความผูกพันกันมานาน อีกทั้งวิธีการค้ำคับอยู่ดังเช่นกรณีของไทย เราใช้ดอลลาร์เป็นเงินตราสำรอง และค่าเงินบาทก็ยังขึ้นลงตามค่าเงินตราสกุลนี้

สรุปแล้ว ผลกระทบของการลอยตัวไม่ควรจะดูเพียงระยะสั้น แต่ควรพิจารณาผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ และลู่ทางการค้าของ

โลกในระยะยาวด้วย แม้ขณะนี้การลอยตัวจะเข้ากันได้กับภาวะปัจจุบัน แต่การกลับไปอยู่ในระบบที่มีเสถียรภาพ ซึ่งมีกลไกปรับตัวที่มีประสิทธิภาพ คงจะดีกว่ามาก ในแง่การค้าของโลกและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ในขณะเดียวกัน การร่วมมือระหว่างประเทศมีความสำคัญยิ่งในการสร้างระเบียบด้านอัตราแลกเปลี่ยน และลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจของโลก อันเกิดจากความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนเห็นได้ชัดว่า ปัญหาดุลการชำระเงินไม่อาจแก้ไขได้ด้วยการแข่งขันลดค่าเงิน หรือด้วยการจำกัดการค้าและการเงินอย่างเข้มงวด ก่อนหน้านี้ประเทศสมาชิก IMF ได้เสนอให้ใช้วิธีควบคุมการค้าแบบสมัครใจ IMF ยังได้อำนวยความสะดวกเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินจากประเทศผู้ค้าน้ำมัน ไปยังประเทศที่ขาดดุลย์เพราะน้ำมัน แม้ว่าในปี ๑๙๗๔ จะเคลื่อนย้ายเงินดังกล่าวได้ ๓ พันล้าน SDR แต่เมื่อเทียบกับการขาดดุลย์ทั้งหมดของประเทศผู้ส่งน้ำมัน ซึ่งมากกว่า ๖๐ พันล้าน SDR ในปี ๑๙๗๔ ก็นับว่าน้อยมาก ในขณะที่ประเทศอุตสาหกรรมและประเทศด้อยพัฒนาไม่น่าจะมีปัญหายุ่งยากในการกู้เงิน แต่ปัญหาที่ยังมีอยู่เกี่ยวกับระยะการกู้และแหล่งให้กู้ เพื่อป้องกันความยุ่งยากในตลาดเงิน ประเทศขาดดุลย์ควรหาทางเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าวมีผู้เสนอให้จัดตั้งธนาคารเพื่อการหักบัญชีระหว่างประเทศ (Bank of International Settlement) เพื่อรับหน้าที่นี้โดยเฉพาะ เพื่อว่าจะได้มีสินเชื่อย่างเพียงพอสำหรับประเทศที่ไม่อาจเข้าตลาดเงิน

เพื่อมิให้มีการแข่งขันกันลอยตัวชนิดที่ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนลดลงเรื่อย ๆ และส่งเสริมการแลกเปลี่ยนเงินตราให้มีระเบียบ IMF ได้จัดทำคำแนะนำเกี่ยวกับการลอยตัว โดยให้สมาชิก "ร่วมมือกับกองทุนเพื่อส่ง-

เสริมอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพ เพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยน และเพื่อหลีกเลี่ยงการแข่งขันเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน” ในคู่มือ I-2 ได้อนุญาตให้ประเทศสมาชิกแทรกแซงตลาดเงิน เพื่อลดการผันแปรให้ต่ำลง ขณะเดียวกันก็ห้าม “การแทรกแซงชนิดเกินขอบเขต” (Aggressive Intervention) เช่น การกีดค่าเงินในเวลาที่กำลังลดลง หรือการปั่นให้ค่าของเงินสูงขึ้นในเวลาที่กำลังมีค่าที่สูงขึ้น ข้อแนะนำที่ ๓ สนับสนุนให้สมาชิกแทรกแซงอย่างเข้มข้น เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนเข้าใกล้เป้า (Target Zones) ซึ่งกำหนดขึ้นโดยปรึกษาหารือกับ IMF ในคำแนะนำข้อที่ ๔ IMF อาจเป็นฝ่ายแนะนำเกี่ยวกับเป้าหมายของสำรองระยะปานกลาง เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มและความจำเป็นของโลก และอาจสนับสนุนให้สมาชิกแทรกแซงมาก ๆ เพื่อให้สำรองเข้าใกล้เป้าหมายที่ตกลงกัน คำแนะนำข้อที่ ๕ และ ๖ ระบุว่า ประเทศที่ลอยค่าเงินควรผ่อนคลายมาตรการจำกัดการค้าและการแลกเปลี่ยนเงิน ควรคำนึงถึงประโยชน์ของสมาชิกอื่นบ้าง โดยเฉพาะประเทศเจ้าของเงินตราซึ่งถูกใช้ในการแทรกแซง

คำแนะนำข้างต้นควรจะสามารถช่วยป้องกันแพร่ขยายของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และส่งเสริมอัตราแลกเปลี่ยนที่สอดคล้องกับเป้าหมายด้านดุลการชำระเงิน อย่างไรก็ตาม ข้อแนะนำเหล่านี้จะเพียงพอหรือไม่ ยังไม่ทราบแน่ชัด เพราะยังมีโต้แย้งกันว่าเป็นทางการ เหตุที่ยังไม่ได้ใช้ก็เพราะการลอยตัวไม่ได้ถูกระบุว่าเป็นการผิดกฎหมายของกองทุนต่อเมื่อได้แก้ไขกฎบัตรข้อบังคับของกองทุนแล้ว สมาชิกจึงจะมีอำนาจลอยตัวในสถานการณ์พิเศษ หลังจากได้ขออนุมัติจากกองทุนแล้ว และต้อง

ปฏิบัติตามกฎหมายของกองทุนโดยเคร่งครัด นอกจากนั้นการสนับสนุนให้สมาชิกของกองทุนเข้าแทรกแซงเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนสมาชิกควรขออนุญาตจากกองทุนก่อนจะเข้าแทรกแซงอย่างเข้มงวด เวลาวิธีการพิจารณาและการปฏิบัติ เพื่อควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนเข้าใกล้เป้าหมายนั้น ยังมีได้ตกลงกันแน่นอน ในเรื่องนี้ ข้าพเจ้าเห็นว่ากองทุนไม่ควรใช้เป้าหมายสำรองเป็นเครื่องชี้อัตโนมัติในการตัดสินใจเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ปัญหาเรื่องนี้ควรให้มีความยืดหยุ่นบ้าง ประการสุดท้าย การเลือกนโยบายแทรกแซงนอกเหนือจากปฏิบัติการอะลูมิเนียมล้วยนั้น ควรปล่อยให้เป็นเรื่องของแต่ละประเทศ

โดยสรุป ควรมีการลอยตัวระบุไว้ในกฎบัตร และกองทุนควรควบคุมใกล้ชิดมากขึ้นเพื่อป้องกันความไร้ระเบียบของอัตราแลกเปลี่ยน และป้องกันนโยบายแทรกแซงที่ไม่เป็นธรรมซึ่งมุ่งจำกัดการค้า อันเป็นการผลักดันความยุ่งยากไปให้ประเทศอื่น การจัดการอย่างมีประสิทธิภาพในการลอยตัวการเงินอาจนำไปสู่ระบบที่มีเสถียรภาพ ซึ่งมีอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวได้

๓. การพัฒนาเร็ว ๆ นี้ และการดำเนินงานช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อเพื่อสภาพคล่องของโลก

ปริมาณสำรองระหว่างประเทศซึ่งเพิ่มค่อนข้างสม่ำเสมอในอัตราร้อยละ ๒ ต่อปี นับจากปี ๑๙๕๔ ถึง ๑๙๖๙ กลับกลายเป็นเพิ่มพรวดพลาดถึงร้อยละ ๒๒, ๓๒ และ ๑๙ ในปี ๑๙๗๐, ๑๙๗๑ และ ๑๙๗๒ ตามลำดับปริมาณสำรองระหว่างประเทศทั้งหมดในปลายปี ๑๙๗๒ เท่ากับ ๑๔๔ พันล้าน SDR เมื่อเทียบกับ ๗๖ พันล้าน SDR ในปี ๑๙๑๙ ส่วนที่เพิ่มขึ้น

เกือบทั้งหมดมาจากการเพิ่มสำรองเงินตราต่างประเทศของทางการซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น ๓ เท่าภายในเวลา ๓ ปี เฉพาะในปี ๑๙๗๓ สำรองของโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ ๑๕ หรือเพิ่มขึ้นเป็น ๑๕๒ พันล้าน SDR ทั้งนี้เพราะราคาทองคำทางการสูงขึ้นและการเพิ่มค่าเงินตราสกุลหลัก

ส่วนประกอบของสำรองในปี ๑๙๗๓ มีดังนี้ เงินตราต่างประเทศ ร้อยละ ๖๖ ทองคำร้อยละ ๒๔ SDR ร้อยละ ๖ และสำรองส่วนที่สมาชิกฝากไว้กับ IMF ร้อยละ ๔

ประเทศอุตสาหกรรมรวมกันถือสำรองร้อยละ ๖๗ ของสำรองทั้งหมดของโลก ประเทศด้อยพัฒนาถือสำรอง ๓๗ พันล้าน SDR ในจำนวนนี้หนึ่งในสามเป็นของประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ถ้าหักสำรองของประเทศผู้ผลิตน้ำมันสำรองของประเทศด้อยพัฒนาจะมีเพียงร้อยละ ๑๓ ของสำรองทั้งหมดของโลก วิกฤตการณ์น้ำมันในปลายปี ๑๙๗๓ คงจะกระทบถึงการกระจายการถือสำรองระหว่างประเทศที่กล่าวนี้ ประเทศอุตสาหกรรม ซึ่งเกินดุลมาตลอดคงจะสูญเสียสำรอง เช่นเดียวกับประเทศด้อยพัฒนาซึ่งน้ำมันเข้า

ขนาดของสำรองที่เหมาะสมนั้น ตามปกติขึ้นอยู่กับความต้องการสั่งเข้า ปริมาณเงินภายในประเทศ ฐานะดุลการชำระเงิน และนโยบายสำรอง นโยบายการค้า ข้อจำกัดด้านแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ความต้องการบริโภคภายในประเทศ สินเชื่อเพื่อดุลการชำระเงิน และเงินช่วยเหลือระหว่างประเทศ พิจารณาจากปัจจัยเหล่านี้ร่วมกัน คาดว่าการค้าของโลกจะขยายตัวต่อไปตามปกติ และคาดว่าสภาพคล่องของโลกจะมีมากเกินความจำเป็นราว ๒๐—๓๐ พันล้าน SDR ในปี ๑๙๗๒ IMF จึงได้

ตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดสรร SDR สำหรับปี ๑๙๗๒ และ ๑๙๗๔

อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องของโลกสูงเกินต้องการ มิได้หมายความว่า สภาพคล่องของทุกประเทศจะมากเกินต้องการตามไปด้วย บางประเทศยังคงมีปัญหาขาดสภาพคล่อง ยิ่งกว่านั้น ประเทศทั้งหลายให้ความสนใจต่อการขยายตัวของการค้าและความต้องการสำรองในอดีตมากขึ้นไป ขณะเดียวกัน ก็ให้ความสนใจกับการขยายตัวและเป้าหมายสำรองระยะยาวน้อยเกินไป

วิกฤตการณ์น้ำมันในปี ๑๙๗๓ ไม่เพียงแต่กระทบกระเทือนแบบแผนการกระจายของสำรอง (Reserve Distribution) เท่านั้น แต่ยังลดความเร่งด่วนของปัญหาที่เกิดจากสำรองจำนวนมากถูกทิ้งไว้เฉย ๆ ทั้งนี้เพราะประเทศอุตสาหกรรมได้สะสมดอลลาร์สำรอง ซึ่งแลกเปลี่ยนทองคำทางการไม่ได้ไว้เป็นจำนวนมาก และเนื่องจากประเทศส่งน้ำมันออก ยอมถดถอยเงินตราซึ่งแลกเปลี่ยนในตลาดได้ ขณะนี้ปัญหาเร่งด่วนคือทำอย่างไรจึงจะนำเงินจากการขายน้ำมันไปให้ประเทศขาดดุลเพราะส่งน้ำมัน ได้ยืมใช้ปัญหาสภาพคล่องของจำนวนเงินตราต่างประเทศในมือผู้ส่งน้ำมันออก ในที่สุดแล้ว จะต้องมีการดำเนินงานเพื่อสร้างเสถียรภาพของตลาดเงินยูโร (Euromoney market) การเจรจาขอกู้แบบตัวต่อตัว ระหว่างประเทศผู้ส่งน้ำมันออก ขณะเดียวกัน IMF ควรจะให้มี “สิ่งซึ่งใช้ทดแทน” (Substitution Facility) เพื่อว่าจะได้มีทางเลือกเปลี่ยนสำรองที่เป็นเงินตรามาเป็น SDR ได้ การเปลี่ยนแปลงชนิดของสำรองควรถือตามความสมัครใจ

ในแง่ปัญหาสภาพคล่องปัจจุบันที่ประเทศผู้ส่งน้ำมันเข้ากำลังประสบอยู่ ปัญหาเร่งด่วนคือการใช้ทองคำกันทั่วไป ในประเด็นนี้ “กลุ่มประเทศ

ทั้งสิบ” ตกลงใช้ทองคำตามราคาตลาดค่าประกันการกู้ยืมของธนาคารกลาง ตั้งแต่มีณายนศกนี้ โดยที่วิธีการนี้ขัดกับกฎของ IMF ที่มีอยู่ ซึ่งกำหนดให้ซื้อขายทองคำตามราคาทางการ จึงขอเสนอทางเลือกต่าง ๆ เกี่ยวกับ ปัญหาทองคำ

(๑) ยังคงให้ทองคำมีราคาทางการ และให้เจ้าหน้าที่ทางการเงิน ขายทองคำในตลาด

(๒) ยกเลิกราคาทางการของทองคำ และยอมให้เจ้าหน้าที่ทางการเงินขายทองคำระหว่างธนาคารกลางต่าง ๆ หรือขายให้ IMF ณ ราคาตลาด และอนุญาตให้ขาย (แต่ไม่ให้ซื้อ) ทองคำในตลาด

(๓) เช่นเดียวกับข้อ (๒) แต่อนุญาตให้เจ้าหน้าที่การเงินซื้อทองคำในตลาด

(๔) จัดตั้งบัญชีทองคำทดแทนใน IMF เพื่อแลกทองคำสำรอง เป็น SDR ตามราคาตลาด และให้ IMF ขายทองคำในตลาดเป็นครั้งคราว

การเพิ่มราคาทางการของทองคำโดยตรง ปกติเป็นวิธีที่ไม่ยอมรับกัน เพราะอาจขัดขวางเป้าหมายระยะยาว ที่มีให้ทองคำหวนกลับมาเป็นสื่อกลาง การแลกเปลี่ยน เนื่องจากการกึ่งกำไรในตลาดทองคำ การเพิ่มราคาทางการของทองคำ อาจทำให้สภาพคล่องของประเทศต่าง ๆ เพิ่มขึ้นไม่ทัดเทียมกัน และดูเหมือนจะเป็นอันตรายต่อการจัดสรร SDR ในวันข้างหน้า

เกี่ยวกับปัญหาคอรั้มนี้ ไม่เพียงแต่ต้องทำให้สภาพคล่องของโลกดีขึ้น ด้วยการเพิ่มบทบาทของ SDR ในฐานะสำรองระหว่างประเทศแต่ยังควรส่งเสริมให้ ประโยชน์ตกอยู่แก่ทุกฝ่ายอย่างยุติธรรม ระหว่างประเทศ ซึ่งได้รับทองคำเพิ่มขึ้น กับประเทศที่ไม่สามารถสะสมทองคำตามราคาตลาด

เพราะขัดกับข้อบังคับของ IMF มาตราหนึ่ง ซึ่งประกันการแบ่งผลประโยชน์อย่างยุติธรรมคือ การขายทองคำและมอบกำไรให้กับสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนา

เพื่อให้ SDR มีบทบาทในฐานะเป็นสินทรัพย์สำรองแทนที่ทองคำและเงินตราสกุลหลัก ควรสร้างแรงจูงใจให้มากขึ้นในการถือ SDR โดยวิธีประกันมูลค่าทุน (Capital Value) และเพิ่มประโยชน์การถือ SDR ผลตอบแทนอันเหมาะสมควรทำให้ SDR เป็นที่นิยมในการเป็นสำรอง แต่ก็มีข้อว่าให้ผลประโยชน์สูงเกินไปจนผู้ถือ SDR ไม่เต็มใจใช้ไป

ในที่สุดแล้ว วิธีกำหนดค่าของ SDR เพื่อการแลกเปลี่ยนทางการจะเปลี่ยนจากค่าเสมอภาคคิดเทียบเป็นดอลลาร์สหรัฐ ไปเป็นการกำหนดค่าโดยคิดเทียบค่ากับเงินตราหลายสกุลร่วมกัน (Standard basket approach) วิธีกำหนดค่า SDR แบบใหม่นี้ SDR จะเทียบค่าของเงินตรา ๑๖ สกุล ทั้งนี้ถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของเงินตราแต่ละสกุลที่ใช้อยู่ในปริมาณการค้าของโลก อย่างไรก็ตาม น้ำหนักของเงินดอลลาร์สหรัฐกำหนดไว้ตายตัวคือร้อยละ ๓๒ ในฐานะที่เป็นเงินตราสกุลหลักที่ใช้กันแพร่หลาย ค่าของ SDR ในเทอมของดอลลาร์สหรัฐ ก็จะได้จากการเทียบค่าของเงินตราสกุลต่าง ๆ ที่รวมอยู่ใน “ตะกร้า” ออกมาเป็นดอลลาร์สหรัฐตามอัตราตลาด ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนของดอลลาร์สหรัฐต่อ ๑ SDR จึงมาจากการคำนวณมูลค่าของ SDR ในเทอมของกลุ่มสกุลเงิน ตามอัตราแลกเปลี่ยนตลาดระหว่างดอลลาร์สหรัฐกับเงินตราสกุลที่ต้องการ

การผูกค่าของ SDR ไว้กับกลุ่มสกุลเงินแบบนี้ ค่า SDR จะผันแปรไปเรื่อย ๆ อาทิเช่น SDR มีค่าสูงขึ้นและลดลงตามค่าของกลุ่มสกุลเงินที่สูง

ขึ้นและลดลง ดังนั้นสมมุติว่าเงินตราสกุลหนึ่งเพิ่มค่าและต่อมาก็ลดค่า หักกลบลงกันไปภายในระยะเวลาหนึ่ง ผลสุดท้าย SDR มีค่าเท่าเดิม

วิธีวัดค่าแบบนี้มีหลักประกันว่า ค่าของ SDR นั้นสะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินตราสกุลต่าง ๆ ตามสภาพจริง แทนที่จะผูกค่า SDR ไว้กับค่าเสมอภาคของดอลลาร์สหรัฐ เมื่อเงินตราสกุลต่าง ๆ ลอยตัว การผูกค่า SDR ไว้กับดอลลาร์สหรัฐ มักจะได้ค่า SDR ต่ำกว่าความจริง เพราะค่าดอลลาร์สหรัฐสูงกว่าความจริง (Over Valued)

นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยของการถือ SDR ก็สูงขึ้นด้วย จากร้อยละ $๑\frac{1}{2}$ เป็น ๕ ต่อปี ในอนาคตควรจะทบทวนอัตราดอกเบี้ยนี้ใหม่เพื่อให้สะท้อนถึงอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยระยะสั้นของประเทศอุตสาหกรรม ๕ แห่ง คือ สหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมัน ฝรั่งเศส และญี่ปุ่น

การกำหนดมูลค่าทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนี้ควรทำให้ SDR เป็นที่นิยมมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อว่าการบริหารเกี่ยวกับสำรองระหว่างประเทศจักมีประสิทธิภาพขึ้น และตัดปัญหาความวุ่นวายที่เกิดจากการเฮโลเปลี่ยนการถือเงินจากสกุลหนึ่งไปยังอีกสกุลหนึ่ง

๔. ตลาดยูโรดอลลาร์

นับตั้งแต่มีตลาดยูโรดอลลาร์ ขึ้นมาในทศวรรษ ๑๙๕๐ ตลาดนี้ก็เจริญเติบโตเรื่อยมา ทั้งนี้เนื่องจากตลาดนี้ค่อนข้างปลอดภัยจากการควบคุมโดยทางการ ผิดกับธุรกิจอื่น ๆ และอัตราดอกเบี้ยก็ค่อนข้างสูงกว่าอัตราภายในของประเทศต่าง ๆ ความสะดวกและสภาพ “ไม่ขึ้นป้าย” ของตลาดนี้สร้างความนิยมอย่างมากในหมู่ธนาคาร และสถาบันการเงินอื่นทั้งในสหรัฐและประเทศอื่น ปัจจุบันบทบาทของดอลลาร์สหรัฐในตลาดนี้ได้

ลดลง โดยมีสินทรัพย์ชนิดอื่นเข้าแทนที่ นอกจากนี้ยังได้ขยายและเปลี่ยน
 อาเขตบริเวณของการให้กู้และการกู้ ซึ่งกระทำผ่านตลาดนี้ ในปี ๑๙๖๕
 ชาวอเมริกันยังคงเป็นผู้ให้กู้โรดอลลาร์รายใหญ่ ขณะที่ผู้ให้กู้รายใหญ่เป็น
 ชาวยุโรป ครั้นถึงปลายปี ๑๙๗๓ ผู้กู้รายใหญ่กลายเป็นญี่ปุ่น ตามด้วย
 สหรัฐ ส่วนผู้ให้กู้รายใหญ่กลายเป็นตะวันออกกลาง เมื่อปีกลายประเทศ
 กำลังพัฒนาเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า ประเทศที่พัฒนาแล้วเพิ่มขึ้นมากเพราะ
 น้ำมันขึ้นราคา

การขยายตัวอย่างมากของตลาดยุโรป เมื่อเร็ว ๆ นี้ นับว่าผิดคาดมาก
 เพราะคิดกันว่าเมื่อสหรัฐลดการขาดดุลได้ มีเงินทุนไหลกลับเข้าสหรัฐ
 ตลาดยุโรปก็ควรจะซบเซา นอกจากนี้มีการส่งเสริมให้ฝากเงินไว้กับสถาบันการ
 เงินระดับประเทศ แทนการฝากไว้กับธนาคารของตลาดยุโรป เช่น สหรัฐ
 ได้ยกเลิกการควบคุมเรื่องเงินทุน การลดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย
 ระหว่างตลาดเงินยุโรปกับตลาดเงินภายในประเทศ การควบคุมเท่าที่จะทำ
 ได้โดยรัฐบาลของประเทศที่ธนาคารของตลาดยุโรปตั้งอยู่ การถอนเงินได้ยาก
 ขึ้นจากตลาดยุโรปโดยทางพินัยกรรม เป็นต้น

ในฐานะเป็นศูนย์กลางการเงินระหว่างประเทศแห่งหนึ่ง ตลาดยุโรป
 ดอลลาร์ได้ทำหน้าที่ในการจัดสรรทรัพยากรเงินตราอย่างมีประสิทธิภาพ
 ตลาดนี้มีนโยบายการเงินที่สอดคล้องกัน ทั้งนี้โดยอาศัยความแตกต่างของ
 อัตราดอกเบี้ยตลาดยุโรปในแต่ละประเทศ อำนาจความสะดวกในการกู้ยืม
 ระหว่างประเทศ ช่วยให้การค้าระหว่างประเทศขยายตัว เมื่อเร็ว ๆ นี้ มีเงิน
 ทุนผ่านตลาดยุโรปไปยังประเทศที่กำลังพัฒนาจำนวนมาก เพื่อใช้ในการ
 พัฒนา

อย่างไรก็ตาม แม้ตลาดยูโรจะให้บริการอันเป็นประโยชน์เอนกประการ แต่ข้อบ่ายและกลไกการทำงานอันสลับซับซ้อนของตลาดนี้ก็ยากแก่การเข้าใจ ตลาดยูโรมีปัญหาลหลายประการ มักกล่าวกันว่าตลาดยูโรเป็นแรงสำคัญที่ก่อให้เกิดเงินเฟ้อ ด้วยว่าธนาคารในตลาดยูโรให้สินเชือโดยขยายเงินกู้ในลักษณะเดียวกับระบบธนาคารทั่วไปสร้างเงินฝากโดยวิธีเดียวกันนี้ ปริมาณเงินของโลกจึงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อแย้งว่าเงินฝากของตลาดยูโรใช้ชำระหนี้โดยตรงไม่ได้ ต้องเปลี่ยนรูปเป็นเงินฝากของธนาคารในสหรัฐอีกทีหนึ่ง ยิ่งกว่านั้นเงินฝากส่วนมากในตลาดยูโรเป็นเงินฝากประจำ มิใช่เงินฝากเพื่อเรียก จึงถือเป็นส่วนหนึ่งของปริมาณเงินไม่ได้ เช่นเดียวกับที่เงินฝากประจำของระบบธนาคารพาณิชย์ภายในประเทศ ไม่รวมอยู่ในปริมาณเงิน ในขณะที่ยังเป็นข้อโต้แย้งกันอยู่ว่าเงินฝากในตลาดยูโรทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นหรือไม่ แต่ที่แน่นอนก็คือสภาพคล่องโดยส่วนรวมสูงขึ้น เพราะเมื่อธนาคารกลางฝากเงินไว้กับตลาดนี้ สภาพคล่องภายในระดับประเทศยังคงเดิม ไม่ได้ลดลง ซึ่งผิดกับกรณีเอกชนฝากเงินไว้กับตลาดยูโร แต่ขณะเดียวกันสภาพคล่องภายในระดับประเทศของผู้รับฝากจะเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เพราะธนาคารกลางซึ่งฝากเงินไว้กับตลาดยูโร ยังคงถือว่าเงินฝากจำนวนนั้นเป็นส่วนหนึ่งในบัญชีทุนสำรองของตน ขณะเดียวกันธนาคารกลางของประเทศผู้รับฝาก ก็นับเงินฝากนี้เข้าไว้ในบัญชีทุนสำรองของตนด้วย เหตุนี้สภาพคล่องของโลกจึงสูงขึ้น

ในปี ๑๙๗๑ “กลุ่มสิบประเทศ” ได้ตกลงใจไม่ฝากเพิ่มสำรองทางการของตนในตลาดยูโร และกำลังพิจารณาจะจำกัดการฝากสำรองทางการของประเทศสมาชิก IMF ทั้งหมด อ้างว่าเพื่อป้องกันเงินเฟ้อ แต่เหตุผล

แท้จริงยังไม่แน่ชัด ธนาคารกลางทั้งหลายควรคัดค้านข้อเสนอนี้ เพราะก่อนจะมีตลาดยูโรเป็นตัวเป็นตน ธนาคารกลางทั้งหลายเคยฝากสำรองไว้กับประเทศเจ้าของเงินตราสกุลนั้น เวลานี้ผลประโยชน์ด้านดอกเบี้ยในตลาดยูโรได้ลดลง เพราะดอกเบี้ยของตลาดเงินภายในระดับประเทศเพิ่มขึ้น จึงมีผู้หันไปฝากเงินไว้กับตลาดภายในมากขึ้น แต่การฝากเงินกับตลาดยูโรก็ยังมิมีประโยชน์ในด้านความสะดวก ด้วยว่าถ้าประเทศใหญ่ ๆ รื้อฟื้นหรือควบคุมเงินทุนไหลเข้าอย่างที่ทำในปี ๑๙๗๓ ก็เป็นการไม่สะดวกที่ธนาคารกลางทั้งหลายจะฝากสำรองไว้กับประเทศเหล่านี้

ตลาดยูโรโรมักจะถูกวิจารณ์ว่ามีอิสระเกินไปในการดำเนินงาน ตลาดนี้สามารถป้อนเงินจำนวนมากพอที่จะทำให้ยานโยบายเศรษฐกิจได้ ทำให้การเคลื่อนย้ายทุนไร้เสถียรภาพ เป็นแหล่งการโยกย้ายเงินทุนเพื่อเก็งกำไร ไล่เงินสกุลอ่อน เปลี่ยนเป็นเงินสกุลแข็ง ดังจะเห็นได้จากช่วงเวลาของต้นปี ๑๙๗๔ ซึ่งทำให้ธนาคารยูโรมีหนี้สินอยู่กับธนาคารในสหรัฐเพิ่มขึ้นถึง ๒ พันล้านดอลลาร์ ในอีกด้านหนึ่งมีผู้แย้งว่า เงินฝากในตลาดยูโรส่วนมากเป็นแบบประจำ ถอนหักที่ตามการขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยหรือของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ เพราะฉะนั้นจะโทษว่าตลาดยูโรสร้างความปั่นป่วนในตลาดทุนก็ยังไม่ถนัด ความไร้เสถียรภาพของระบบการเงินมิใช่เกิดจากการเคลื่อนย้ายของเงินทุนเหล่านี้ หากเกิดจากความไม่เชื่อมั่นสืบเนื่องจากความไม่สมดุลขั้นพื้นฐาน รวมทั้งขาดกลไกการปรับตัวที่ดีพอ เพื่อป้องกันความเสียหายที่เกิดจากการย้ายเงินทุนผ่านตลาดยูโร การปรับตัวได้ทันทั่วทั้งที่เป็นสิ่งที่พึงปรารถนาและควรพยายามลดความปั่นป่วนจากการเคลื่อนย้ายทุนให้น้อยที่สุด การควบคุมการย้ายทุนอาจจำเป็นในบางกรณี แม้ใน

หลักการควรจะปล่อยให้เงินทุนไหลอย่างอิสระที่สุดก็ตาม แต่การควบคุมนี้ควรเป็นมาตรการชั่วคราว และต้องไม่ไปขัดขวางการย้ายทุนเพื่อการลงทุนหรือพัฒนา การควบคุมนี้แม้จะไม่น่าปรารถนา แต่ยังดีกว่ามาตรการจำกัดการค้า

การขาดเสถียรภาพของตลาดยูโรเมื่อเร็ว ๆ นี้ เกิดจากการเปลี่ยนแปลงแบบแผนของดีมานด์และซัพพลายของเงินทุน อันเนื่องมาจากวิกฤตการณ์น้ำมัน ประเทศที่ขาดดุลย์ในดุลการชำระเงินต้องการเงินมากขึ้น ประเทศด้อยพัฒนาได้รับความช่วยเหลือจากประเทศอุตสาหกรรมน้อยลง ตลอดจนอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในตลาดเงินภายในระดับประเทศ ทั้งหมดนี้ทำให้ความต้องการกู้เงินจากตลาดยูโรเพิ่มขึ้น และทำให้ดอกเบี้ยในตลาดยูโรสูงขึ้นมากเป็นประวัติการณ์ ในเดือนกรกฎาคมดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ระยะ ๓ เดือนสูงถึง ๑๔ เปอร์เซ็นต์ ความต้องการเงินกู้ระยะปานกลางและระยะยาวเพิ่มขึ้นมาก แต่เงินให้กู้ส่วนมากเป็นระยะสั้น ๆ โดยเฉพาะดอลลาร์จากการขายน้ำมัน (Petrodollars) เป็นเงินฝักระยะสั้นมาก เพราะความไม่แน่นอนของตลาดเงินตราต่างประเทศ ผู้ฝากจึงคำนึงถึงความสะดวกในการเปลี่ยนจากเงินสกุลหนึ่งไปอีกสกุลหนึ่ง ในกรณีเงินสกุลที่ถืออยู่เกิดลดค่า ธนาคารเองก็ประสบกับการขาดทุนเพราะความผันผวนนี้ ธนาคารจำต้องนำเงินฝักระยะสั้นมาให้กู้แบบระยะยาว เป็นเหตุให้วิตกกันว่าเมื่อถึงเวลาครบกำหนดชำระคืน ถ้าพลาด ธนาคารจะไม่สามารถรักษาสัญญาไว้ได้ คงต้องขอเลื่อนการชำระหนี้ ความวิตกนี้ทำให้ปัญหาทรุดหนักลงไปอีก คือลูกค้าต้องการฝากระยะสั้นแทนระยะยาว ยิ่งกว่านั้นธนาคารพบว่าไม่สามารถให้กู้ได้มาก เพราะเงินฝักระยะยาวลดลง ทำให้

อัตราส่วนของทุนต่อเงินฝากลดลง

จากความไม่เชื่อมั่นในตลาดยูโร ผู้ฝากได้หันไปแสวงหาตลาดเงินในระดับประเทศทั้งในยุโรปและสหรัฐ ขณะนี้เป็นเช่นนั้นมาก เพราะผลประโยชน์ด้านดอกเบี้ยของตลาดยูโรลดลง ยังมีข้อเสนอให้ควบคุมตลาดยูโร ทำให้เกรงกันว่าการถอนเงินจะลำบาก จึงมีการตัดสินใจฝากแบบระยะสั้นกันมากขึ้น

เวลานี้ประเทศตะวันตก จึงต้องหันมาหาทางป้องกันไม่ให้ตลาดยูโรล้มไปได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารบางแห่งในตลาดยูโรกำลังประสบกับปัญหาสภาพคล่อง เพราะมีเงินระยะสั้นถูกทิ้งไว้เฉย ๆ จำนวนมาก โดยจะให้นำเงินนี้มาใช้เพื่อการแลกเปลี่ยนสินค้าในส่วนที่แต่เดิมเป็นการแลกเปลี่ยนของต่อของ ทั้งนี้เท่ากับว่ารัฐบาลของประเทศเหล่านี้จะทำหน้าที่เป็นแหล่งให้กู้สุดท้าย อย่างไรก็ตาม ปัญหายังมีอยู่คือจะมอบให้รัฐบาลไหนรับผิดชอบเจาะจงธนาคารไหน และควรเข้าแทรกแซงการดำเนินงานของตลาดยูโรขนาดไหน เพื่อให้ตลาดกลับเข้าสู่ระเบียบ การควบคุมประการหนึ่งคือควบคุมจำนวนหนี้สินและการให้กู้ของตลาดยูโร ตั้งสำรองตามกฎหมาย การควบคุมนี้จำกัดการขยายตัวของตลาดยูโร แต่ขณะเดียวกัน ช่วยลดจำนวนเงินซึ่งถูกปล่อยไว้เฉย ๆ เป็นการส่งเสริมบรรยากาศการลงทุน การควบคุมธุรกิจของตลาดยูโร ทำให้สภาพคล่องของโลกลดลง และถ้าตลาดยูโรมีส่วนสร้างภาวะเงินเฟ้อจริง ก็ช่วยลดภาวะเงินเฟ้อด้วย แต่ในอีกด้านหนึ่ง การลดชีพพลายของสินเชื่อ อาจทำให้การกู้ยืมยากขึ้น และต้นทุนเงินกู้เพื่อแก้ปัญหาขาดดุลย์การชำระเงินและการพัฒนาสูงขึ้นก็ได้

การควบคุมตลาดยูโร ต้องคำนึงถึงปัญหาด้านทุนสินเชื่อไม่ให้สูงเกิน

ไป หรือมีกฎเกณฑ์มากเกินไปจนทำลายหน้าที่ของตลาดในฐานะผู้จัดสรร
 สินเชื่อระดับโลกที่มีประสิทธิภาพ และโดยที่เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญ
 ตลาดนี้จึงควรมีอยู่ต่อไป โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาได้ประโยชน์มาก
 ควรหามาตรการระยะยาวเพื่อปรับปรุงความมั่นคงของตลาด แต่ต้องระวัง
 ไม่ให้ไปกระทบเรื่องประสิทธิภาพและต้นทุน ทั้งนี้เพื่อว่าเงินของประเทศ
 ผู้ผลิตน้ำมันจำนวนมากจะไม่ถูกทิ้งเฉย ๆ แต่จะถ่ายเทไปให้ประเทศที่ขาด
 ดุลย์เพราะน้ำมันได้ใช้ ท้ายสุดคือประเทศกำลังพัฒนาจะต้องแสวงหาแหล่ง
 เงินอื่น ๆ ไว้ด้วย

II เป้าหมายระยะยาวของการปฏิรูปทางการเงิน

ปัญหาการเงินระหว่างประเทศที่กล่าวไว้ในตอน I ของเอกสารนี้
 แสดงว่ามีความจำเป็นเร่งด่วนเพื่อหาหลักประกันว่า การค้าและการลงทุน
 ระหว่างประเทศจักไม่หยุดชะงัก เพราะเหตุการณ์เลิกผูกพันกับค่าเสมอภาค
 และการสลายตัวของมาตราปริวรรตทองคำ (gold—exchange standard)
 ในที่สุดแล้ว IMF ได้ใช้ SDR เป็นมาตรฐานวัดค่าอย่างใหม่ ซึ่งผูกค่า
 SDR ไว้กับกลุ่มสกุลเงิน โดยวัดค่าตามอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ข้อเสนอให้
 IMF จัดการกับอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวนั้นมียุอยู่แล้ว และเพื่อให้การดำเนิน
 งานมีประสิทธิภาพมากขึ้น ควรมีการปรึกษาระหว่างนานาชาติในเรื่องการ
 เงินอันเป็นผลประโยชน์ร่วมกัน โครงสร้างของ IMF ได้เปลี่ยนไปโดยเพิ่ม
 อำนาจให้กับคณะกรรมการบริหาร และจัดตั้งคณะกรรมการเฉพาะกาล
 (Interim Committee) ของสำนักงานผู้อำนวยการ (Board of Governors)

คณะกรรมการเฉพาะกาลนี้ประกอบด้วยผู้แทนระดับสูง เพื่อคัดเลือกเพื่ินหา
 หาตัวผู้อำนวยการบริหาร (executive director) มีจำนวนคณะกรรมการ
 เท่ากับคณะกรรมการยี่สิบ (Committee of Twenty) ที่เพิ่งเลิกไปซึ่งมีผู้แทน
 จาก ๑๖๐ ประเทศ คณะกรรมการยังมีหน้าที่ให้คำแนะนำ board of
 governors ในเรื่องการแก้ปัญหาความไม่สมดุลย์ อัตราแลกเปลี่ยน นโยบาย
 รายจ่าย ความร่วมมือระหว่างประเทศในกรณีวิกฤตการณ์ทางการเงิน และ
 อนาคตของระบบการเงินระหว่างประเทศ คาดว่าคณะกรรมการเฉพาะกาล
 จะหมดอายุลงพร้อมกับการจัดตั้งคณะกรรมการถาวรของสภาผู้อำนวยการ

แม้จะเป็นเฉพาะกาลแต่ก็ควรจะแก้ปัญหาประเภทเร่งด่วนได้ อย่างไรก็ตาม
 ก็ตามความไม่แน่นอนซึ่งเกิดจากความผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยน การใช้
 ทองคำ มูลค่าทองคำ การถือเงินตราต่างประเทศ หลักเกณฑ์การแก้ปัญหา
 ดุลการชำระเงิน สิ่งเหล่านี้มีผลกระทบต่อแนวโน้มระยะยาวของการค้าและ
 การขยายตัวทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนซึ่งทำหน้าที่เป็นสื่อ
 นำราคาตลาดโลกสู่ตลาดภายในอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันแปรทำให้ราคาภายใน
 พลอยผันผวนไปด้วยมูลค่าทองคำกระทบถึงการเลือกใช้สินทรัพย์เพื่อเป็น
 สำรอง ทำให้มีปัญหาในการหาเงินมาจุนการขาดดุลย์ สร้างความโกลาหล
 ในการย้ายสินทรัพย์สำรองจากเงินตราสกุลหนึ่งไปยังอีกสกุลหนึ่ง สุดท้าย
 คือปัญหาขาดกลไกการปรับตัว อันเป็นมูลเหตุเบื้องต้นของวิกฤตการณ์นำไป
 สู่การสลายตัวของระบบ Bretton Woods ในขณะที่ IMF มีบทบาทมากขึ้น
 ในการสนับสนุนให้แก้ไขปัญหาดุลย์โดยฉับไวและจริงจัง แต่ยังขาด
 ข้อตกลงในหลักเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาความจำเป็นในการปรับตัว รวมทั้งขาด
 แบบแผนและความอ่อนแก่ในการลงโทษ เพื่อให้การปรับตัวกระฉับกระเฉง

มากขึ้น นี่อาจเป็นสาเหตุทำให้ประสิทธิภาพการควบคุมของกองทุนลดลงได้
 ปัญหาเศรษฐกิจที่ยังรอการแก้ไขอีกประการหนึ่ง คือการโอน
 ทรัพยากรการผลิตไปให้ประเทศด้อยพัฒนา มีกรณีมากมายแสดงให้เห็นว่า
 สวัสดิการของประเทศด้อยพัฒนามีความสำคัญต่อสันติภาพและเสถียรภาพ
 ของโลก แต่จนแล้วจนรอดก็ยังไม่มีการให้ความสนใจในการสร้างสวัสดิการ
 เพื่อหลีกเลี่ยงภาวะสงคราม โดยเฉพาะการแก้ไขร่วมกันระหว่างประเทศที่
 พัฒนาแล้วและประเทศด้อยพัฒนา

สรุปแล้ว การแก้ไขปัญหการเงินระยะยาวควรคำนึงถึงเรื่องเหล่านี้
 คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยน ความสามารถในการแลกเปลี่ยนได้
 (Convertibility) ปฏิบัติการแทรกแซง (Intervention Practices) รวม
 ทั้งการให้ความสนใจต่อปัญหาของประเทศด้อยพัฒนา

ข้าพเจ้าไม่อาจหาญไปทำนายว่า อีกนานเท่าไรกว่าปัญหายุ่ยากเหล่านี้
 จะแก้ไขไปได้ อาจเป็นเวลานาน ๒—๓ ปี ที่คิดว่าคงจะต้องใช้เวลานาน
 กว่าภาวะการเงินจะมีเสถียรภาพได้ ขั้นตอนท้ายสุดคือ การแสวงหาระบบ
 การเงิน ใหม่เพื่อทดแทนระบบ Bretton Woods โดย Council of Governors
 การจัดตั้ง “คณะกรรมการยี่สิบ” ก็เป็นจุดเริ่มต้นอยู่แล้ว เพียงแต่จะต้อง
 เพิ่มเติมรายละเอียดและปฏิบัติการอันจำเป็นในเค้าโครงการปฏิรูป ปัญหา
 ในระยะยาวนี้ไม่จำเป็นต้องรอทำพร้อม ๆ กัน เพราะแต่ละประเด็นมีความ
 รีบด่วนมากน้อยไม่เท่ากัน ความเร่งด่วนอันดับแรก ๆ ได้แก่การปรับปรุง
 กลไกการปรับตัว การบริหารสภาพคล่องของโลก ผลประโยชน์ของประเทศ
 ด้อยพัฒนาโดยเฉพาะ ส่วนข้อตกลงอัตราแลกเปลี่ยนความสามารถใน
 การแลกเปลี่ยนได้ และปฏิบัติการแทรกแซง เลื่อนไปได้อีกจนกว่า-

สถานการณ์ทั่วไปจะดีขึ้น

วิธีแก้ไขแบบค่อยเป็นค่อยไปในการปฏิรูประบบการเงินเช่นนี้ อาจไม่ได้ผลตรงตามอุดมการณ์ อย่างไรก็ตาม วิธีการแบบนี้จะทำให้ได้แนวทางซึ่งเป็นที่ยอมรับและเหมาะสมในทางปฏิบัติ

ต่อไปนี้ ข้าพเจ้าจะขอกล่าวถึงเป้าหมายขั้นพื้นฐานของการปฏิรูปแต่ละประการ

๑. กลไกการปรับตัว

เพื่อให้ระบบการเงินทำงานไปได้ราบรื่น ประเทศที่เกินดุลย์และขาดดุลย์ต่างก็มีหน้าที่ต้องใช้มาตรการการปรับตัวอย่างจริงจังและฉับไว หลักเกณฑ์ที่จะดูว่าการปรับตัวเป็นสิ่งจำเป็นในทั้ง ๒ กรณี ได้แก่

- ๑) การเคลื่อนย้ายของสำรองระหว่างประเทศอย่างผิดส่วน
- หรือ ๒) การวินิจฉัยของกองทุนโดยพิจารณาประเมินจากปัจจัยแวดล้อมทั้งปวง

ประเด็นการโต้แย้งคือการใช้สำรองเป็นเครื่องชี้ถึงความจำเป็นของการปรับตัวนั้น ทนต่อเหตุการณ์แค่ไหน ถ้ามีระบบเครื่องชี้แบบอัตโนมัติก็อาจแก้ปัญหาความขัดแย้งในการตีความว่าสมควรจะใช้มาตรการแก้ไขหรือยัง ในอีกด้านหนึ่ง ดัชนีสำรองอาจขัดแย้งกับสัญญาณอื่น ๆ ภายในระบบเศรษฐกิจ และบ่อยครั้งก็ใช้บอกสถานการณ์ที่แท้จริงไม่ได้ ระบบดัชนีสำรองทั้งดูจากแง่ Flow และ Stock อาจถูกคัดค้านด้วยว่าดัชนีสำรอง (Reserve Indicator) ไม่สามารถชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างระหว่างธรรมชาติและความอ่อนแก่เกี่ยวกับความต้องการสำรองของแต่ละประเทศ ในกรณีประเทศด้อยพัฒนา ต้องกำหนดระดับปกติของสำรองให้สูงเข้าไว้ ทั้งนี้เพื่อเผชิญกับ

ปัญหาการส่งออกและการพัฒนาประเทศ “จุดเตือนภัย” (Warning Points) ทั้งชั้นสูงและชั้นต่ำซึ่งอยู่สูงกว่าหรือต่ำกว่าระดับสำรองปกติ และการจำกัดการถือสำรองหลัก (Primary) ซึ่งอาจจะวางขึ้นเป็นหลักเกณฑ์ในการประเมินความจำเป็นในการปรับตัว เหล่านี้ควรแตกต่างกันไปสำหรับแต่ละกลุ่มประเทศ อาทิ ประเทศก้าวหน้าทางอุตสาหกรรม ประเทศด้อยพัฒนา และประเทศผู้ส่งน้ำมันออก นอกเหนือจากนี้ Reserve indicator นี้ต้องไม่ใช่แบบที่กักตุน และไม่ใช่ว่าตัวชี้วัดขวงมาตรการบีบบังคับ การประเมินสภาพแวดล้อมทั้งมวลอย่างละเอียดรอบคอบ ควรถือเป็นแบบแผนการปฏิบัติของกองทุน เจ้าหน้าที่ทางการเงินของแต่ละประเทศจะต้องพิจารณามาตรการต่าง ๆ ด้วยความระมัดระวัง แม้ว่ากองทุนจะพบทวนอีกครั้งในความเหมาะสมของการใช้มาตรการ

ในด้านรูปแบบและความพอเพียงของแรงกดดันที่ใช้กับประเทศ ซึ่งละเอียดการแก้ปัญหา ประเทศขาดดุลย์ควรจะถูกบีบบังมากกว่าประเทศเกินดุลย์ โดยไม่อนุญาตให้กู้เงินจากกองทุน ลงโทษด้านอัตราดอกเบี้ย เปิดเผยสภาพเศรษฐกิจในรายงานของ IMF การจำกัดและตั้งเงื่อนไขด้านการค้าและการแลกเปลี่ยนเป็นพิเศษกับประเทศขาดดุลย์ เพื่อให้ทุกประเทศมีข้อผูกพันในการปรับตัวคล้ายกัน ควรใช้การใช้การบีบบังคับอย่างได้ผลทั้งกับประเทศพัฒนาที่เกินดุลย์และที่ขาดดุลย์ ในแง่นี้จะเกี่ยวข้องกับเงินตราหายาก (Source Currency) ของกองทุนควรเตรียมพร้อมมากกว่าที่เป็นมาในอดีต

ความจำเป็นในการแก้ไขการถือสำรอง ได้กล่าวแล้วในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดเงินยูโร การบริหารเงินสำรองจากน้ำมัน รวมทั้งราคาทองคำ ก็

ได้กล่าวไปแล้ว ข้อเสนอการใช้ SDR เป็นสำรองแทนทองคำและเงินตราสกุลหลัก การขายทองคำในตลาด การขยายบทบาทของ SDR ในระยะยาว SDR ควรจะกลายเป็นตัวเอกแทนที่ทองคำ

ในที่สุดแล้ว มูลค่าของ SDR จะมีเสถียรภาพมากกว่าเงินตราสกุลใด ๆ ค่าของ SDR จะเพิ่มหรือลดตามกลุ่มสกุลเงิน เพราะเป็นระบบผูกค่าตามกลุ่มสกุลเงิน (Standard Basket) นอกจากนี้ยังมีอีกแบบหนึ่ง ซึ่งเรียกว่าวิธี Asymmetrical Basket นั่นคือจำนวนของเงินตราที่ลดค่า (ลอยตัวต่ำลง) จะเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนไป วิธีนี้ป้องกันไม่ให้มูลค่าของ SDR ลดลงในเทอมของเงินสกุลอื่นที่ไม่ได้ลดค่าในทางตรงข้าม การขึ้นค่าเงินตราสกุลหนึ่งก็จะทำให้ SDR เพิ่มค่าใน Term ของเงินตราสกุลอื่น ทั้ง ๒ วิธีต่างสร้างความมั่นใจในมูลค่าของ SDR ซึ่งเพิ่มตลอดเวลาและนิยมใช้เป็นสำรองทั่วโลก ความแข็งของ SDR อาจมีความหมายว่า การถือ SDR ได้ดอกเบี้ยต่ำลง ประการสุดท้ายควรแก้ไขกฎเกณฑ์การถือ SDR ให้รัดกุมขึ้น ให้ภาพพจน์ของ SDR ในฐานะสินทรัพย์ทุนสำรองดีขึ้น และลดบทบาทของ SDR ซึ่งเป็นสินเชื่อระยะสั้นในดุลย์การชำระเงิน ในแง่นี้ การละเมิดกฎข้อบังคับและการกีดกัน SDR ควรจะเลิกเสีย นอกจากนี้ควรเผยแพร่เรื่องราวและประโยชน์การใช้ SDR ให้เอกชนทั่วไปเข้าใจโดยทั่วถึง

ในด้านการถือเงินตราต่างประเทศของทางการ มีความขัดแย้งกันอยู่ด้านหนึ่งคือ ประเทศต้องการสงวนไว้ซึ่งเสรีภาพในการกำหนดส่วนประกอบต่าง ๆ ในสำรองของตน อีกด้านหนึ่งคือ ความจำเป็นที่ต้องมีการควบคุมการเพิ่มสภาพคล่องของโลก และการโยกย้ายสินทรัพย์ที่ประกอบขึ้น

เป็นสำรอง ในกรณีที่เงินตราสกุลหลักจำนวนมากถูกทิ้งไว้เฉย ๆ นอกจากจะสร้างปัญหาการกระจายสำรองไม่ทัดเทียมแล้ว ยังทำลายเป้าหมายการแก้ไขกลไกการปรับตัวอีกด้วย ความจำเป็นของเจ้าหน้าที่ทางการเงินที่เลือกสำรองโดยดูจากผลประโยชน์ตอบแทน และความจำเป็นในการรักษาไว้ ซึ่งทุนดำเนินการเพื่อประกันความสามารถในการเข้าถึงตลาดเงิน ทั้ง ๒ ประการนี้น่าเห็นใจ อย่างไรก็ตาม หลักเกณฑ์การบริหารสภาพคล่องก็ควรมียู่ ในระบบปฏิรูป ประเทศต่าง ๆ ไม่ควรทำอย่างที่แล้วมา คือโยกย้ายสินทรัพย์ส่วนประกอบของสำรองอย่างฉับพลัน นอกจากนี้ควรถือสำรองที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้น้อยที่สุด กองทุนควรมีอำนาจในการเพิ่ม SDR เพื่อชดเชยเงินตราสกุลหลักที่ใช้เป็นสำรอง มีอำนาจสั่งการให้สมาชิกเปลี่ยนมาใช้ SDR แทนเงินตราเป็นสำรองในกรณีที่จำเป็น

ในระบบปฏิรูป ปริมาณสำรองของโลกควรจัดการโดยผ่านการจัดสรร SDR เพื่อป้องกันเงินเฟ้อและเงินฝืด เพื่อยอมให้มีการย้ายการถือเงินของเอกชนไปให้ทางการ ควรจะมีความยืดหยุ่นพอสมควรทั้งโดยการจำกัดการถือสำรองประเภทหลัก (เกินกว่าที่ประเทศได้รับอนุญาตให้แลกเปลี่ยนเป็นทองคำหรือ SDR ได้) และโดยการยอมยกเว้นข้อผูกพันด้านสินทรัพย์ดังจะกล่าวต่อไปนี้

๓. ผลประโยชน์พิเศษของประเทศด้อยพัฒนา

ระบบปฏิรูปควรเปิดโอกาสให้ประเทศด้อยพัฒนาได้รับยกเว้นจากข้อบังคับในการปรับตัว เพราะประเทศเหล่านี้มีปัญหาและความจำเป็นอย่างมาก ระบบปฏิรูปควรมีหลักประกันว่า ทรัพยากรการผลิตที่ตกถึงมือประเทศด้อยพัฒนาควรเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ และเป็นสัดส่วนกับเป้าหมาย

การเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้

ทั้งนี้เพราะประเทศด้อยพัฒนามักเป็นฝ่ายสูญเสีย ตลอดช่วงเวลาแห่งความยุ่งยากทางการเงินระหว่างประเทศ ที่เห็นได้ชัดมาก คือในกรณีความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งนำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อและความผันผวนทางราคา ปรากฏการณ์เหล่านี้ไม่เพียงแต่ทำการพัฒนาต้องชะงักลง แต่ยังชลอการผลิต รายได้และการจ้างงานด้วย นอกจากนี้ ประเทศด้อยพัฒนา ถูกควบคุมมากในด้านการบริหารสำรอง การแลกเปลี่ยนได้ และการปรับตัว ปัญหาที่เกิดขึ้นกับประเทศด้อยพัฒนาดังกล่าว ถึงอย่างไรก็ยังไม่ทำให้ประเทศอื่นรู้ร้อนรู้เย็นด้วย ฉะนั้นจึงควรจะมีมาตรการที่เป็นหลักประกันว่าทรัพยากรการผลิตที่ตกถึงมือประเทศด้อยพัฒนาจะเพิ่มขึ้น ในการนี้มีข้อเสนอให้เชื่อมโยงการจัดสรร SDR เข้ากับการจัดหาเงินทุนเพื่อการพัฒนา ด้วยวิธีแบ่งสรรกันโดยตรง หรือโดยผ่านสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนาก็ตาม ซึ่งควรทำโดยเร็วที่สุด การเชื่อมโยงกันแบบนี้จะเป็นหลักประกันว่า ผลประโยชน์ที่ประเทศเจ้าของเงินตราสกุลหลักได้รับมา แม้ว่าจนกระทั่งเดี๋ยวนี้ ควรจะแบ่งมาให้ประเทศด้อยพัฒนาบ้าง การเชื่อมโยงเช่นนี้มีใช้เพื่อเร่งภาวะเงินเฟ้อของโลก นอกจากนี้ การเพิ่มสำรองควรดูจากความจำเป็นเท่านั้น สิ่งเหล่านี้คงไม่มีปัญหาในด้านปฏิบัติการ จะมีก็แต่อุปสรรคด้านการที่จะให้มีการยอมรับ

กองทุนควรเพิ่มความพยายามในการปรับปรุงการให้สินเชื่อ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Compensatory Financing Facility และ Buffer Stock Facility เพื่อผลทางเสถียรภาพของราคาสินค้าขั้นปฐม (Primary Products) กองทุนควรจะให้ความช่วยเหลือด้านดุลการชำระเงินระยะยาว นอกเหนือ

จากการเชื่อมโยงที่กล่าวมา ซึ่งเป็นความรับผิดชอบของ Extended Facility อีกข้อหนึ่งเกี่ยวกับการโอนทรัพยากรการผลิต คือการปรับปรุงคุณภาพของความช่วยเหลือ การเพิ่มความช่วยเหลือ การเข้าถึงตลาดทุน การผ่อนผันการชำระคืนหนี้ต่างประเทศ เหล่านี้ควรรวมอยู่ในการปฏิรูปการเงิน อย่างไรก็ตาม เรายังขาดเครื่องมือที่จะสำรวจตรวจสอบปัญหาเหล่านี้ คณะกรรมการยี่สิบได้เสนอให้จัดตั้งคณะมนตรีร่วมกัน ระหว่าง IMF และธนาคารโลก เพื่อศึกษาเรื่องนี้ นับว่าน่ายินดี

ในด้านปัญหาเร่งด่วนของประเทศด้อยพัฒนา ข้อเสนอเกี่ยวกับการ “เชื่อมโยง” ดังกล่าวข้างต้นและการให้ทรัพยากรตกถึงประเทศด้อยพัฒนา ควรได้รับการดำเนินการโดยเร่งด่วน

๔. ระบบอัตราแลกเปลี่ยน

ข้าพเจ้าได้กล่าวแล้วว่าข้าพเจ้าพอใจระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพ กล่าวโดยเจาะจง อาจหมายถึงการหวนกลับไปสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แต่สามารถปรับได้ ผสมกับการลอยตัวในกรณีที่ IMF เห็นชอบด้วยระบบปฏิรูปนี้ มีข้อกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงได้ในช่วงที่กำหนด ในปัจจุบันกองทุนอนุญาตให้ปรับได้ภายในช่วง $2\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์ สูงหรือต่ำกว่าค่าเสมอภาคในเทอมของ SDR ทั้งนี้แสดงว่าอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตรา ๒ สกุลใด ๆ สามารถปรับได้ภายในช่วง $4\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์ สูงหรือต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทางการ หรืออีกนัยหนึ่งเท่ากับอัตราส่วนระหว่างค่าเสมอภาคคิดเทียบกับ SDR ของเงินตรา ๒ สกุลใด ๆ ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลใด ๆ สามารถเปลี่ยนแปลงไปได้ระหว่างต่ำสุดและสูงสุดถึง ๙ เปอร์เซ็นต์ ในระบบปฏิรูป ช่วงการปรับตัวไม่ควร

ให้มากกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน และกฎเกณฑ์การยินยอมให้เปลี่ยนค่าเสมอภาคขนาดเล็กและเปลี่ยนเสมอ ๆ รวมทั้งการควบคุมอัตราลอยตัว อาจไม่เป็นที่สนใจอย่างกว้างขวาง จะเห็นได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลง (flexibility) มีความแตกต่างกันเพียงเล็กน้อยระหว่าง ๓ กรณีดังนี้ ๑) อัตราแลกเปลี่ยนคงตัว แต่ปรับได้ และลอยตัวได้ในกรณีพิเศษ ๒) อัตราแลกเปลี่ยนคงตัว วิธีการแบบง่าย ๆ ให้กองทุนอนุมติการเปลี่ยนค่าเสมอภาคขนาดเล็กและบ่อย ๆ และ ๓) ระบบการลอยตัวที่มีการดูแลควบคุม อย่างไรก็ตามหากคำนึงถึงผลในทางจิตวิทยาและประสิทธิภาพในการดูแลควบคุม ข้อเสนอแบบแรกดูจะมีภาวีกว่า ทั้งนี้โดยคำนึงถึงผลต่อการค้าและการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว

๕. การแลกเปลี่ยนได้ (convertibility)

ลักษณะสำคัญอีกอย่างหนึ่งของระบบปฏิรูป ควรมีข้อผูกมัดรับแลกเปลี่ยนได้ หมายความว่าทุกประเทศต้องใช้สินทรัพย์ที่แลกเปลี่ยนได้เป็นสำรอง สำหรับประเทศซึ่งเงินตราของตนไม่ใช่เงินตราสกุลหลัก ข้อผูกพันการ “แลกเปลี่ยนได้” หมายถึงการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ภายในช่วงที่กำหนด

ดังนั้นระบบปฏิรูปจึงควรมีหลักประกันว่า ทุกประเทศที่เป็นเจ้าของเงินตราสกุลหลัก จะลดปริมาณเงินไหลออกให้เท่ากับขนาดการขาดดุลย์ในดุลการชำระเงิน ซึ่งทำได้โดยการแลกเงินตราระหว่าง ๒ ประเทศโดยตรง (bilateral conversion) หรือผ่านกองทุนโดยดูจากส่วนเปลี่ยนของหนี้สินเงินตราทั้งสินต่อประเทศผู้ถือเงินสกุลนั้น อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ประเทศเจ้าของเงินตราสกุลหลัก มีดุลการชำระเงินเกินดุลย์ ควรมีเสรีภาพในการ

ถือสำรอง เว้นแต่สำรองส่วนที่เกินจากระดับอันสมควร ก็ให้ IMF เป็นผู้ตัดสินใจให้เปลี่ยนไปคือ SDR แทน กลไกนี้น่าจะเป็นหลักประกันว่า ประเทศที่ดูแลการชำระเงินขาดดุลย์ ไม่ปล่อยให้แก้ปัญหาด้วยการพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม ดังเช่นที่ผ่านมา ขณะเดียวกันประเทศที่เกินดุลย์ก็มีอิสระในด้านนโยบายทุนสำรองต่อไป เพื่อให้มีความยืดหยุ่นพอควร การจำกัดการถือสำรองเบื้องต้น (primary reserve) ก็ดี การยกเว้นให้แก่ประเทศเจ้าของเงินตราสกุลหลักบ้างก็ดี ยังมีความจำเป็นอยู่

๖. ปฏิบัติการด้านการแทรกแซง (intervention practices)

ในระบบปฏิรูป ทุกประเทศมีพันธะเข้าแทรกแซงเพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ภายในช่วงที่กำหนด ทุกประเทศมีสิทธิโดยเท่าเทียมกันในการปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของตนเคลื่อนไหวภายในช่วง ในที่สุดแล้ว ประเทศเจ้าของเงินตราสกุลหลัก ควรรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของตนให้อยู่ในช่วง $\pm 2\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์ ประเทศอื่น ๆ ก็มีหน้าที่อย่างเดียวกัน คือรักษาอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราของตน ซึ่งปกติอาจเป็นเงินตราของประเทศที่เข้าร่วมในการแทรกแซงกลุ่มเงินตรา เมื่อเป็นหลักประกันว่า เงินตรา ๒ สกุลใด ๆ จะมีอัตราแลกเปลี่ยนห่างกันมากที่สุดไม่เกิดร้อยละ ๔ มิฉะนั้นก็ใช้ SDR เป็นตัวกลางของการแทรกแซง อย่างไรก็ตาม นี่อาจขัดกับการผูกค่า SDR กับกลุ่ม เพราะการใช้ SDR เพื่อการแทรกแซงจะถูกแลกเปลี่ยนภายในช่วงที่สูงหรือต่ำกว่าค่าเสมอภาคที่ตกลงวิธีนี้อาจนำไปใช้กับการถือ SDR ของเอกชน ซึ่งคงต้องใช้เวลา ระบบการแทรกแซงกลุ่มเงินตรา (multi-currency intervention) มีทางเป็นไปได้มากกว่าในอนาคตอันใกล้

เกี่ยวกับปฏิบัติการในด้านการแทรกแซงนี้ หวังกันว่าเงินตราสกุลใด ๆ ที่ผูกค่ากับเงินตราสกุลหลัก ก็ยังคงมีการขึ้นลงตามเงินตราที่ถูกแทรกแซง ไม่ว่าเงินตราที่ถูกแทรกแซงนั้นจะมีฐานะอย่างไร

หมายเหตุบรรณาธิการ ในการเสนอเอกสารในที่ประชุม ดร. ป่วย อิงภากรณ์ ได้กล่าวเพิ่มเติมข้อสังเกตดังนี้

“.....ข้าพเจ้าเชื่อว่า ในเอกสารของข้าพเจ้านั้น ข้าพเจ้าได้ให้เหตุผลอย่างพอเพียงสำหรับข้อเสนอด่าง ๆ เพื่อเป็นการสงวนเวลา ข้าพเจ้าจะไม่กล่าวซ้ำอีกในที่นี้

ก่อนที่ข้าพเจ้าจะนั่งลง ข้าพเจ้าขอตั้งข้อสังเกตเพิ่มเติมสักเล็กน้อย ประการแรก ถ้ามนุษย์ไม่มัวสาละวนจนเกินไปในการทำสงครามและผลิตอาวุธ บางทีเราจะมีทรัพยากรมากกว่านี้สำหรับการผลิตและการกระจายแบ่งปันอาหาร และราคาของอาหารก็คงจะไม่สูงจนเกินไป

ประการที่สอง ปัญหาค่าจ้างกับราคา หรือปัญหาเงินเพื่อเพราะต้นทุนการผลิตเพิ่มสูง จำเป็นต้องได้รับการแก้ไขให้ถึงต้นตอของปัญหาด้วยการปฏิรูปสังคมและการเงินอย่างขนานใหญ่ แทนที่จะใช้แต่เพียงมาตรการทางการเงิน นี่เป็นจริงทั้งสำหรับประเทศด้อยพัฒนาและประเทศอุตสาหกรรมที่พัฒนาแล้ว

ประการที่สาม เป็นการหลอกตัวเองที่จะไปคิดว่า ราคาน้ำมันดิบจะลดลงก่อนที่จะมีการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศ สิ่งที่เราประเทศผู้ซื้อน้ำมันต้องการคือ หลักประกันแนวโน้มราคาที่มีเสถียรภาพ เพื่อช่วยให้รู้ล่วงหน้าเกี่ยวกับการใช้จ่ายเงินและภาวะเงินเพื่อ

ประการสุดท้าย ข้าพเจ้าสังเกตว่าเท่าที่แล้มาแล้ว เราใช้เวลามากมายในการแก้ปัญหาการเงินระหว่างประเทศ และหลาย ๆ ครั้งการถกเถียงต้องหยุดชะงักไปกลางคัน เพราะมีเหตุการณ์ต่าง ๆ เกิดขึ้น ครั้นมีช่วงเวลาทีปลอดจากภาวะวิกฤตอยู่บ้าง ก็มักจะเป็นช่วงที่ปลอดจากการถกเถียงหาระบบใหม่ที่มีมั่นคงตามไปด้วย ต่อเมื่อเกิดวิกฤตการณ์อีก ก็รีบเร่งแก้ปัญหาเฉพาะหน้าไปคราวหนึ่ง ๆ รายงานเกี่ยวกับปัญหาก็มักจะสุภาพ ซึ่งก็เป็นสิ่งดี แต่การขาดความเอาใจจริงเอาใจ เป็นสิ่งที่ไม่สู้ดีนัก การระบุให้ชัด ๆ หรือเตือนผู้กระทำผิดคงเป็นเรื่องต้องห้ามในการทูตด้านการเงินระหว่างประเทศ เป็นการฝ่าฝืนเกินไปหรือไม่ ที่จะคิดว่าต่อไปนี้จะมีการถกเถียงอย่างอิสระและตรงไปตรงมา ไม่อ้อมค้อม เพื่อว่าการปฏิรูปการเงินระหว่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพจักได้บังเกิดขึ้น

ประการสุดท้าย ในโลกแห่งความเหลื่อมล้ำนี้ ประเทศด้อยพัฒนาและที่พัฒนาแล้วได้รับการปฏิบัติที่ไม่เท่าเทียม ประเทศกำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งความช่วยเหลือจากธนาคารโลก ประเทศเหล่านี้ต้องเป็นสมาชิกและทำตามกฎเกณฑ์ของ IMF เพื่อแลกกับความช่วยเหลือนี้ อาจจะเป็นบาปหนาสำหรับประเทศเหล่านี้ที่ต้องหันไปพึ่ง multiple currency practices ในคราวที่จำเป็น คือเมื่อต้องการให้ราคาน้ำมันภายในประเทศค่อย ๆ สูง แทนที่จะขึ้นพรวดพราด ในขณะที่ประเทศใหญ่ ๆ สามารถใช้กลเม็ดต่าง ๆ ซึ่งผิดกฎข้อบังคับได้อย่างเต็มที่ ข้อเสนอคือ ปฏิบัติการอันผิดกฎข้อบังคับเช่นนี้ ควรจะทำให้ถูกกฎเกณฑ์ขึ้นมาโดยการแก้ไขกฎเกณฑ์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ “นโยบายการเงินของชาติแบบอิสระ (independent national monetary policy) ที่ประเทศพัฒนาแล้วทั้งหลาย

ใช้กันอยู่ แต่ทว่าไม่ยอมให้ประเทศด้อยพัฒนาได้ใช้ด้วยในโลกเช่นว่านี้
 ยังมีใครหวังถึงระเบียบการเงินระหว่างประเทศแบบประชาธิปไตยกันอีก
 หรือ”

เอกสารเสนอในการประชุม

มูลนิธิ Per Jacobson ณ โตเกียว

๑๑ ตุลาคม ๒๕๑๗