

V. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการควบคุม

นโยบายที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน นอกเหนือจากนโยบายการเงิน นโยบายการใช้จ่ายของรัฐบาล และ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ก็คือ นโยบายการควบคุม โดยตรงต่อสินค้า และ การเงิน นโยบายเหล่านี้จะกระทบโดยตรงต่อ :-

- สินค้าเข้า สินค้าออก และ การเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศ
- เครื่องมือที่รัฐบาลนำมาใช้ได้แก่
 - การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า
 - การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก
 - การกำหนดโควตาสินค้าเข้า
 - การควบคุมการไหลออกของเงินทุน และ
 - การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

13). นโยบายการควบคุมโดยตรงต่อสินค้า และการเงิน ส่งผลกระทบต่อสินค้าเข้า, สินค้าออก, และการเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศ เครื่องมือที่รัฐบาลนำมาใช้ได้แก่: -

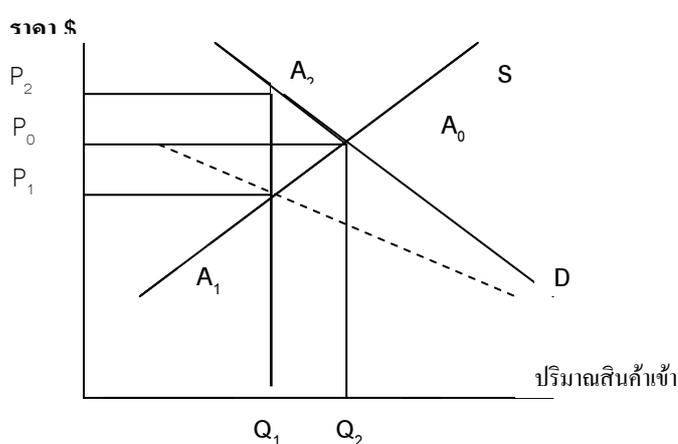
- ก). การกำหนดภาษีศุลกากร สินค้าเข้า (Import Tariff)
- ข). การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก (Subsidy)
- ค). การกำหนดโควตาสินค้าเข้า (Import quota)
- ง). การควบคุมการไหลออกของเงินทุน (Capital outflow control)
- จ). การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple exchange rate)

การกำหนดภาษีศุลกากรสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุน

การกำหนดภาษีสินค้าเข้า จะมีผลต่ออัตราการค้า การจัดสรรทรัพยากร และทำให้รายได้ที่แท้จริงเปลี่ยนแปลง การเก็บภาษีสินค้าเข้าจะมีผลต่อการใช้จ่ายของประชาชน เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน คือ ทำให้มีการบริโภคสินค้าที่ผลิตในประเทศมากขึ้น และบริโภคสินค้าของต่างประเทศน้อยลง ทำนองเดียวกัน การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะทำให้เส้นอุปทานของสินค้าออกเลื่อนลง และทำให้สินค้าออกถูกลงสำหรับชาวต่างประเทศ สามารถขายสินค้าออกให้ต่างประเทศได้มากขึ้น ดังนั้น ผลของการเก็บภาษีสินค้าเข้า และ การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก ทำให้เกิดการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย เช่นเดียวกับการลดค่าของเงิน ซึ่งขึ้นกับ “ความยืดหยุ่น” (Elasticity) ของเส้นอุปสงค์และอุปทานด้วย

ผลของการเก็บภาษีสินค้าเข้า และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกที่เหมือนกับการลดค่าของเงิน เช่น ถ้าต้องการลดค่าของเงิน $X\%$ เพื่อให้ราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น $X\%$ แต่ไม่สามารถจะกระทำได้ ราคาสินค้าเข้าอาจเพิ่มขึ้นได้โดยการเก็บภาษีสินค้าเข้า แบบ Ad valorem ซึ่งคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าสินค้า หรือคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของราคาสินค้า ขณะเดียวกัน การลดค่าของเงิน จะทำให้สินค้าออก มีราคาถูกลง และการให้เงินอุดหนุนแบบ Ad valorem จะมีผลทำให้สินค้าออกถูกลงเช่นกัน

ผลกระทบของการใช้นโยบายของการเก็บภาษีสินค้าเข้าที่มีต่อดุลการชำระเงิน อาจวิเคราะห์โดยใช้ดุลยภาพเพียงบางส่วน (Partial Equilibrium) ดังแผนภาพที่ 41



แผนภาพที่ 41: ผลกระทบการเก็บภาษีสินค้าเข้าที่มีต่อ
ดุลการชำระเงิน

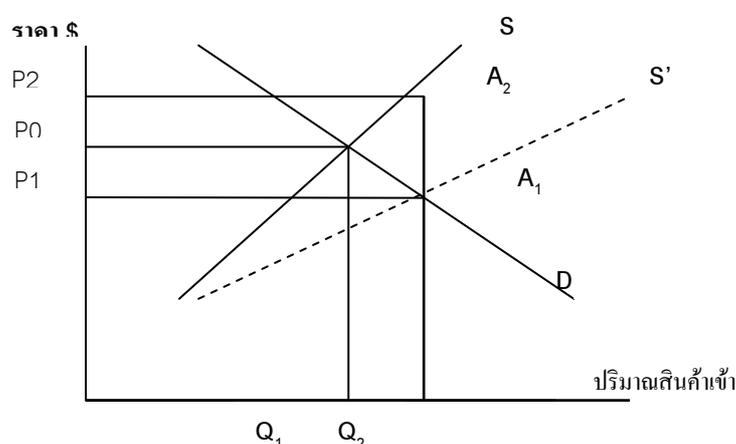
ก่อนเก็บภาษีศุลกากร ระบบเศรษฐกิจมีดุลยภาพที่เส้นอุปสงค์ (D) ตัดกับเส้นอุปทาน (S) ที่จุด A_0 ณ ระดับราคา P_0 ปริมาณ Q_0 มูลค่าสินค้าเข้าเท่ากับ $OP_0A_0Q_0$

ต่อมา สมมุติว่า ประเทศใช้นโยบายเก็บภาษีสินค้าเข้า โดยเก็บแบบ ad valorem ทำให้ราคาสินค้าเข้าสูงขึ้น ความต้องการสินค้าเข้าจะลดลง เส้น D จะเลื่อนไปทางซ้ายมือเป็น D' (แกนตั้งแสดงสินค้าในรูปของเงินตราต่างประเทศ เส้น S ของสินค้าที่ผลิตโดยต่างประเทศจึงยังคงที่) ดุลยภาพใหม่จะอยู่ที่จุด A_1 ณ ระดับราคา P_1 ปริมาณ Q_1 มูลค่าสินค้าเข้าลดลงจากเดิมเป็น $OP_1A_1Q_1$ แสดงว่า ดุลการชำระเงินดีขึ้น และราคาสินค้าเข้าลดลงจาก OP_0 เป็น OP_1 แสดงว่า อัตราการค้า (Term of Trade) ดีขึ้น

ณ ระดับราคา OP_2 เสียภาษีสินค้าเข้าต่อหน่วย A_1A_2 รัฐบาลได้รับรายได้จากภาษี $P_1A_1P_2A_2$ การเก็บภาษีสินค้าเข้าทำให้ดุลการชำระเงิน และ อัตราการค้าดีขึ้นนั้น จะก่อให้เกิดผลดี

มากน้อยแค่ไหน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่น (Elasticity) ของเส้นอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้าเข้า เช่นเดียวกับการวิเคราะห์ ในเรื่องการลดค่าของเงิน

ส่วนการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะมีผลกระทบทางเศรษฐกิจ ดังนี้



แผนภาพที่ 42: ผลกระทบการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก

จากแผนภาพที่ 42 ก่อนให้เงินอุดหนุน เส้น D และ S ตัดกันที่จุด A_0 ณ ระดับราคา P_0 ปริมาณ Q_0 ประเทศส่งสินค้าออกเป็นมูลค่า P_0Q_0

ต่อมา สมมุติว่า ประเทศใช้นโยบายให้เงินอุดหนุนสินค้าออก เพื่อแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน โดยให้เงินอุดหนุนเป็นเปอร์เซ็นต์ของราคาสินค้า ทำให้สินค้าออกในตลาดต่างประเทศถูกลง เส้น S จะเลื่อนไปทางขวามือเป็นเส้น S' จุดภาพใหม่อยู่ที่จุด A_1 มูลค่าการส่งออกเปลี่ยนเป็น $OQ_1A_1P_1$ การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าสินค้าออกขึ้นอยู่กับ ความยืดหยุ่น (Elasticity) ของเส้นอุปสงค์ และ อุปทานของสินค้าเช่นเดิม หลังจากการให้เงินอุดหนุน ราคาของสินค้าออกลดลงเป็น P_1 แสดงว่า อัตราการค้าของประเทศลดลงกว่าเดิม รัฐบาลต้องจ่ายเงินอุดหนุนเป็นเงิน $P_1A_1A_2P_2$ อย่างไรก็ตาม การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก ทำให้ประเทศผลิตสินค้าเพิ่มขึ้นจาก Q_0 เป็น Q_1 ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงาน (Employment) เพิ่มขึ้น

สรุปได้ว่า การลดค่าเงิน $X\%$ จะมีผลเช่นเดียวกับการเก็บภาษีสินค้าเข้าทุกชนิด $X\%$ พร้อมกับการให้เงินอุดหนุนสินค้าออกทุกชนิด $X\%$ อย่างไรก็ตาม การเก็บภาษีสินค้าเข้า และการให้เงินอุดหนุนสินค้าออก จะมีผลกระทบกับสินค้าเพียงบางชนิด ที่รัฐเลือกใช้นโยบายเท่านั้น แต่การลดค่าของเงินจะมีผลกระทบต่อสินค้าเข้าและสินค้าออกทุก ๆ พร้อมเพรียงกัน ดังที่กล่าวมาแล้วเกี่ยวกับนโยบายการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย

การควบคุมปริมาณการนำเข้าสินค้า

การจำกัดปริมาณการนำเข้า หรือการกำหนดโควตาสินค้าเข้า เป็นการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย ผู้บริโภคภายในประเทศจะมีข้อจำกัดทางด้านปริมาณ ผลของการควบคุมทางด้านปริมาณที่มีต่อการใช้จ่ายของประชาชนจะแตกต่างจากผลของภาษีของสินค้าเข้า ความแตกต่างที่สำคัญอันหนึ่งคือนโยบายควบคุมการนำเข้าเป็นนโยบายที่ใช้เฉพาะกาล เพื่อแก้ปัญหาความไม่สมดุลภายนอก นอกจากนี้ การควบคุมการนำเข้า และการกำหนดภาษีสินค้าเข้า มีผลต่อรายได้ของรัฐบาลแตกต่างกัน โดยที่ภาษีสินค้าเข้าทำให้รายได้ของรัฐบาลเพิ่มขึ้น ภาษีสินค้าเข้าอาจทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลง ถ้ารัฐบาลไม่นำรายได้จากภาษีศุลกากรออกมาใช้จ่าย ส่วนการควบคุมปริมาณสินค้าเข้าจะทำให้ผู้ที่ได้รับการจัดสรรโควตาการนำเข้าได้รับผลประโยชน์ ผู้นำเข้าสามารถแสวงหาผลประโยชน์จากกำไรได้มากขึ้น การใช้จ่ายภายในประเทศอาจเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อให้รายได้สูงขึ้น นโยบายควบคุมการนำเข้า ทำให้สินค้าขาดคนน้อยลง ไม่พอขายในตลาด ผู้บริโภคจะหันมาบริโภคสินค้าในประเทศ ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแนวการใช้จ่าย

การจำกัดการส่งออกโดยสมัครใจ

(Voluntary Export Restrictions: VER)

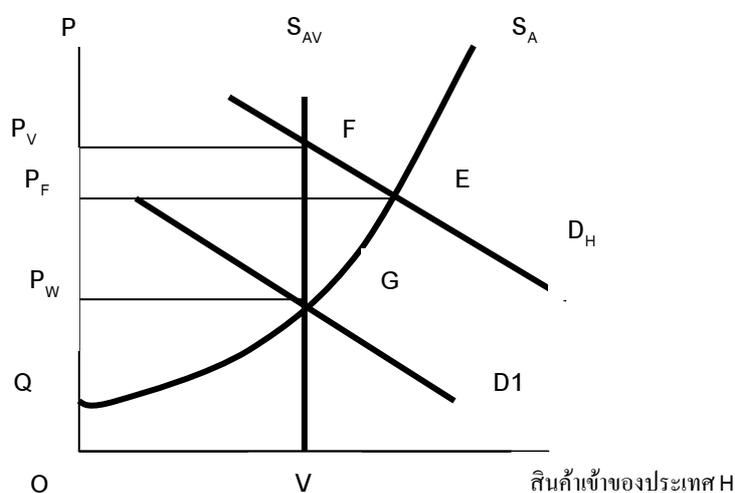
VER เป็นการจำกัดปริมาณการส่งออก โดยประเทศที่ส่งเข้าได้ขอให้ประเทศที่ส่งออกจำกัดการส่งออก เป็นการตกลงร่วมกันของรัฐบาลทั้งสองฝ่าย ถึงแม้ว่า การจำกัดการส่งออกจะไม่ได้เป็นไปโดยสมัครใจอย่างแท้จริง แต่การตกลงร่วมกันของรัฐบาลทั้งสองฝ่าย ทำให้ไม่มีการตอบโต้ หรือ มีการแข่งขันกีดกันทางการค้า

VER แตกต่างจากนโยบายการป้องกันทางการค้าอื่น ๆ คือ

- 1) VER เป็นนโยบายที่ปกป้องผู้ผลิตในประเทศที่ส่งเข้า โดยประเทศที่ส่งออกเป็นผู้จำกัดการส่งออก
- 2) VER เป็นนโยบายที่เลือกใช้กับบางประเทศเท่านั้น ไม่เหมือนกับนโยบายภาษีศุลกากร และโควตา ซึ่งมีผลกระทบต่อผู้ส่งออกแทบทุกประเทศ ที่น่าสนใจคือ ประเทศที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ VER สามารถเพิ่มการส่งออกไปยังประเทศผู้ส่งเข้าได้ ภายหลังจากที่มีการใช้ VER แล้ว อย่างไรก็ตาม ประเทศผู้ส่งออกไม่ได้อยู่ภายใต้ข้อตกลง VER มักจะเป็นผู้ส่งออกรายเล็ก ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้รับจะไม่คุ้มกับต้นทุนในการทำความตกลงเกี่ยวกับ VER
- 3) VER เป็นนโยบายที่มีการประกาศใช้เป็นครั้งคราว ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง

ในแผนภาพที่ 43 แสดงถึงผลกระทบของ VER ต่อสินค้าเข้าของประเทศใหญ่ H ซึ่งส่งสินค้าเข้าจากประเทศ A D_H แทนเส้นอุปสงค์สินค้าเข้าของประเทศ H และ S_A

แทนเส้นอุปทานของสินค้าออกของ A ซึ่งส่งไปขายในประเทศ H ในที่นี้สมมติว่า มีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ในตลาด



แผนภาพที่ 43: ผลกระทบของ VER ต่อสินค้าเข้าของประเทศใหญ่

ภายใต้การค้าเสรี จุดดุลยภาพอยู่ที่ E และราคาสินค้าในทั้งสองประเทศ คือ P_F ถ้า VER จำกัดปริมาณการส่งออกที่ OV เส้นอุปทานของประเทศ A จะเปลี่ยนเป็น QGS_{AV} จุดดุลยภาพใหม่คือ F ราคาสินค้าจะเปลี่ยนเป็น P_V ระดับราคา P_V เป็นระดับราคาสินค้าในประเทศ H ด้วย เมื่อเปรียบเทียบผลของ VER กับการกำหนดภาษีศุลกากร (หรือโควตา) ในประเทศ H ที่มีผลทำให้มีการสั่งเข้าในระดับเดียวกันคือ OV ผลคือการจัดเก็บภาษีศุลกากร ทำให้เส้น D_H เลื่อนลงไปเป็นเส้น D_1 ตัดกับเส้น S_A ที่จุด G ในกรณีนี้ราคาสินค้าในตลาดโลกคือ P_W ในขณะที่ราคาสินค้าในประเทศ H คือ P_V ($P_W < P_V$ คือ อัตราภาษีศุลกากรต่อหน่วย) เช่นเดียวกับภายใต้ VER เมื่อเปรียบเทียบกับการจัดเก็บภาษีศุลกากร (หรือโควตา) VER ทำให้อัตราการค้าของประเทศที่ส่งสินค้าเข้า (ประเทศ H) ลดลง ภายใต้นโยบายภาษีศุลกากรประเทศ H ได้รับความได้จากภาษีศุลกากร (หรือผลประโยชน์จากโควตา) เท่ากับพื้นที่สี่เหลี่ยม P_VFGP_W ในขณะที่พื้นที่ภายใต้ VER รายได้จำนวนนี้จะไปสู่ประเทศ A ซึ่งเป็นประเทศที่ส่งสินค้าออก

การวิเคราะห์ผลกระทบของ VER ข้างต้น จะเห็นได้ว่า ประเทศที่ส่งออก ซึ่งเป็นผู้จำกัดการส่งออกได้รับผลประโยชน์จาก VER ซึ่งเป็นการชดเชยกับผลกระทบที่เกิดจากการจำกัดทางการค้า อย่างไรก็ตาม ผลกระทบข้างต้นอาจไม่เป็นจริง ประเทศที่ส่งออกอาจเสียผลประโยชน์ภายใต้ VER มากกว่าผลเสียที่เกิดจากภาษีศุลกากร ถ้าหากว่ามีประเทศผู้ส่งออก บางประเทศไม่ได้เข้าร่วมอยู่ภายใต้ข้อตกลง VER

การควบคุมการไหลออกของเงินทุน

ประเทศอุตสาหกรรมนิยมแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน โดยการควบคุมการไหลออกของเงินทุนเมื่อมีการขาดดุล และควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนเมื่อมีการเกินดุล ปัญหาคือ การควบคุมเงินทุน ได้ผลจริง ๆ หรือไม่ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน เช่น การควบคุมเงินไหลออกของสหรัฐอเมริกา ในระยะหลังปี 1960 ทำให้มีการซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศน้อยลง ดุลการชำระเงินของสหรัฐอเมริกาคีขึ้น แต่จะเกิดผลในทางตรงกันข้ามตามมา คือ เมื่อคนสหรัฐอเมริกาดูดการซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศลง ก็จะนำเงินทุนส่วนนั้นมาใช้ในการลงทุน หรือเพื่อเพิ่มการบริโภคในประเทศ ส่วนหนึ่งของเงินทุนจำนวนนั้นจะถูกใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าเข้า และเมื่อชาวต่างประเทศได้รับเงินทุนน้อยลง การใช้จ่ายในการลงทุนน้อยลง ทำให้ซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐอเมริกาน้อยลง จะเห็นได้ว่าบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐอเมริกา มีแนวโน้มลดลง ในขณะที่บัญชีทุนคีขึ้น จึงไม่จำเป็นเสมอไปที่ผลของการควบคุมการไหลออกของเงินทุนจะทำให้ดุลการชำระเงินคีขึ้น

การควบคุมทุน อาจทำให้ประสิทธิภาพของการใช้ทุนเลวลง ถ้าเป็นการป้องกันทุนไม่ให้เคลื่อนย้ายจากที่ซึ่งมีผลตอบแทนต่ำกว่าไปสู่ที่ ๆ มีผลตอบแทนสูงกว่า ความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน แสดงถึงความแตกต่างของผลิตภาพที่แท้จริงของสังคม ดังนั้น การควบคุมทุน จะทำให้เกิดต้นทุนของการจัดสรรทรัพยากร นอกจากนี้ รัฐบาลอาจเปลี่ยนแปลงนโยบายในประเทศ โดยใช้ “อัตราดอกเบี้ย” ซึ่งเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนของทุน ทำให้ความเชื่อถือเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของทุน และ ผลิตภาพที่แท้จริงของสังคมลดน้อยลง

การควบคุมเงินทุนอาจมีผลกระทบที่รุนแรง ถ้าเป็นการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากบริษัทแม่ ไปยังบริษัทในเครือในต่างประเทศ เพราะบริษัทในเครือที่เริ่มดำเนินการยังต้องการเงินทุนจำนวนมากจากบริษัทแม่ เพื่อพัฒนาบริษัทให้มีความเจริญในระดับหนึ่ง เพื่อรักษาตลาดในต่างประเทศไว้

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา

การแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน อีกวิธีหนึ่งคือ การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา เพื่อควบคุมการค้าหรือการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราที่ง่ายที่สุด คือ “ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา” (Two-tier exchange rate) ในกรณีที่ประเทศมีปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ อาจใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการ ซึ่งเงินภายในประเทศมีค่าสูงเกินไป (Overvalued) เช่น 30 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ และอัตราแลกเปลี่ยนตลาด ซึ่งค่าเงินในประเทศมีค่าต่ำกว่า เช่น 35 บาทต่อ 1 ดอลลาร์

อัตราแลกเปลี่ยนทางการ จะใช้กับสินค้าเข้าที่จำเป็น เช่น สินค้าทุนเพื่อทำให้สินค้าทุนมีราคาถูกลง เปรียบเสมือนว่า รัฐบาลให้การอุดหนุนสินค้าทุนเหล่านั้น และใช้กับสินค้าออกที่ต้องการสงวนไว้ใช้ภายในประเทศ หรือ สินค้าออก ที่ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์มีค่าต่ำ การกระทำเช่นนี้จะทำให้สินค้าเข้ามีราคาถูกลง และสินค้าออกมีราคาแพง

ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนตลาด เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่าของเงินลดลง ทำให้สินค้าเข้ามีราคาแพง มักจะเลือกใช้กับสินค้าเข้าที่ฟุ่มเฟือย และทำให้สินค้าออกมีราคาถูกลง มักใช้กับสินค้าออกที่รัฐบาลต้องการส่งเสริมให้สามารถแข่งขันในตลาดโลกได้ หรือสินค้าออก ที่ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์มีค่าสูง

การใช้อัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา มีความยุ่งยากทางด้านการบริหารมากเพราะป้องกันการทุจริตได้ยาก และต้องใช้เจ้าหน้าที่ในการดำเนินงานเป็นจำนวนมาก เพื่อควบคุมตลาดอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสองตลาดให้แยกจากกันโดยเด็ดขาด และป้องกันการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดมืด เช่น ผู้ส่งออกสินค้าที่อุปสงค์มีความยืดหยุ่นต่ำ อาจไม่นำเงินตราต่างประเทศไปขายให้กับทางการ แต่นำไปขายให้กับผู้นำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือยโดยตรง

แม้ว่า ในการค้าระหว่างประเทศ รัฐบาลมีนโยบายส่งเสริมสินค้าออกเพื่อแก้ไขดุลการชำระเงิน แต่ก็มีบ่อยครั้งที่รัฐบาลควบคุมสินค้าออกเหตุผลที่รัฐบาลกระทำเช่นนี้มีอยู่หลายประการ ดังนี้ :-

- 1) ประเทศอาจต้องการลดภาวะเงินเฟ้อ ที่เกิดจากการที่อุปสงค์ของชาวต่างประเทศสูงขึ้นอย่างผิดปกติ การควบคุมสินค้าออกจะทำให้สินค้าในประเทศเพิ่มขึ้น อาจมีผลทำให้ราคาสินค้าลดลง
- 2) การควบคุมสินค้าออกจะช่วยลดอุปทานของสินค้านั้นในตลาดโลก ราคาสินค้านั้น ในตลาดโลกจะสูงขึ้น ทำให้ “อัตราการค้า” ของประเทศนั้นดีขึ้น
- 3) ประเทศนั้นอาจต้องการเก็บสินค้าออกไว้เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการพัฒนาอุตสาหกรรม ทำให้ราคาของวัตถุดิบถูกลง จะช่วยลดต้นทุนการผลิต
- 4) ประเทศนั้นอาจต้องการควบคุมสินค้าออกชนิดนั้น เพื่อเป็นการ “ลงโทษ” ประเทศผู้ซื้อ ถ้าสินค้าออกชนิดนั้นเป็นวัตถุดิบที่สำคัญของประเทศผู้ซื้อ การกระทำดังกล่าวอาจเนื่องมาจากเหตุผลทางการเมือง

ผลการตั้งเคราะห์วิจัย

ประเทศทั้งหลายต้องการความรู้ที่ปลอดภัยในความเป็นหนี้ ดังนั้น การควบคุมเงินทุน จึงมีแนวโน้มที่จะทำให้อภัยเป็นจริงขึ้นมา ยามเมื่อประเทศเริ่มมีความไม่ปลอดภัยในกระบวนการเช่นว่านี้ จึงมีความโน้มเอียงในการควบคุมตามหน้าที่ของขนาดตัวเร่ง และ ความเร็วของกระแสเงินทุนไหลเข้า มิฉะนั้น ในช่วงเวลาเมื่อเงินทุนไหลเข้าในอดีตคุกคาม ให้เห็นว่าเป็นอันตรายในทางกลับกันอย่างฉับพลัน โดยคาดไม่ถึง

ในราวเดือนธันวาคม ประเทศไทยได้ประกาศการถือครองทุนสำรองโดยปราศจากดอกเบี้ยต่อกระแสไหลเข้าของการครอบครองสินทรัพย์ทางการเงินเป็นเวลาเวลาหนึ่งปี มาตรการเป็นที่แปลกประหลาดต่อตลาดเป็นอันมาก เพราะประเทศไทยไม่ได้เป็นผู้รับเงินทุนต่างประเทศผู้ตลาดหนี้สิน และ เพราะว่า กระแสไหลเข้าสู่ตลาดสินทรัพย์ได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นปกติ ในฐานะเป็นรูปแบบของการลงทุนระยะยาว

ความวิตกกังวลอย่างสำคัญ ตามคำประกาศ ของประเทศไทยเกี่ยวกับการเพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมากเกินไป และ ผลกระทบในเชิงลบอย่างมีศักยภาพต่อผู้ส่งออกทั้งหมด ทว่า นักวิจัยวิเคราะห์บางราย Gene Frieda ได้โต้แย้งอย่างแข็งขันว่า ทำไมมาตรการทั้งหลายจึงเป็นผลลัพธ์ของความเพียรพยายามของรัฐบาลชั่วคราวต่อการสนับสนุน คำจูนตามลักษณะที่ชอบด้วยกฎหมาย พร้อมกันกับผู้ที่มีสิทธิเลือกตั้งในเขตเลือกตั้งของตน ในประเด็นเช่นว่านี้ Gene Frieda ไม่ได้ถือเป็นตัวอย่างของผู้นำทางของโลก หรือไม่ก็ในรูปแบบของการปฏิวัติรัฐประหารของเหล่าทหาร หรือ ด้วยการควบคุมเงินทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง ทว่า เป็นเพียงเพราะว่าประเทศไทย ที่ได้กระทำผิดพลาดต่อการควบคุม ไม่ได้หมายความว่า การควบคุมนั้นเป็นข้อมูลที่เลวร้าย

ภาวะวิกฤตศตวรรษที่ 21 ประเทศไทยไม่สามารถมีได้ครบทุกอย่าง – นั่นคือ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างเสรี, ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และ นโยบายการเงินที่เน้นผ่านความต้องการต่าง ๆ ภายในประเทศ สิ่งเหล่านี้เองที่เรียกว่า “วิกฤตการณ์สามประเด็น” (Trilemma) ที่รู้จักกันดี ความเคลื่อนไหวปลายทศวรรษ 1990 ผ่านทางระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี เป็นทางเลือกที่จำเป็นสำหรับประเทศต่าง ๆ ที่เสาะแสวงหาเพื่ออุดหนุนความเจริญเติบโตอย่างแรงกล้าในกระแสไหลเงินทุนของโลก นโยบายทางการเงินถูกทอดทิ้ง ปล่อยให้วางที่จะใช้เป็นเครื่องมือเพื่อให้บรรลุผลสำเร็จความสมดุลภายในประเทศ ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนก็ถูกทิ้งไว้ให้ปรับตัวเองตามที่ต้องการ เพื่อให้บรรลุถึงรูปลักษณะที่คล้ายคลึงกันของความสมดุลภายนอก บางประการ

ขณะที่ วัฏจักรความเจริญเติบโตในกระแสไหลเข้าของเงินทุนยืดยาวออกไป ประเทศต่าง ๆ เริ่มแสดงอาการไม่สบายใจ ต่อการขยายตัวของแรงกดดันต่อการเพิ่มค่าเงินสกุลเงินต่าง ๆ อันเป็นผลที่ตามมา แต่ประเด็นที่ว่านี้กลับไม่ค่อยเป็นปัญหา ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 2002 และ 2005

เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนในตลาดที่เพิ่งปรากฏออกมา ยังคงถูกนำมาพิจารณาถึงมูลค่าที่ต่ำเกินไป และ ช่องว่าง ผลผลิตที่เป็นลบในหลาย ๆ ประเทศ นโยบายการเงินที่หละหลวมกลับเหมาะสม

แต่รัฐบาลคณะแล้วคณะเล่ามากมายกำลังไม่สบายใจนักกับแนวคิดของ การเพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยนต่อไปอีก โดยกลัวว่า ปัจจัยต่าง ๆ ที่ก่อให้เกิดกระแสเงินทุนไหลเข้า อาจไม่ยอมสิ้นสุด ประเทศต่าง ๆ ที่ส่งสินค้าออกหวั่นกลัวว่า ระดับราคาสินค้าออกที่สูง กำลังกำลัง ปกคลุมความสูญเสียที่ซ่อนอยู่เบื้องหลังของความสามารถในการแข่งขัน ขณะเดียวกันนั่นเอง ความแข็งแกร่งของวัฏจักรความเจริญเติบโตของโลก และ ความใกล้ชิดที่มองเห็นได้ของช่องว่างผลผลิตของโลกที่กำลังปรากฏออกมาอย่างมากมาย ปล่อยให้ขอบเขตของธนาคารกลางลดน้อยลง กว่าเดิม เพื่อจัดการกับนโยบายการเงินทั้งหลาย อันหละหลวม

ตัวอย่างต่าง ๆ ที่เห็นอยู่ดาษดื่น ทั่วทุกอาณาเขตส่วนมากของโลกที่กำลังปรากฏออกมา และ ดูเหมือนว่ามีความขาดแคลนความคิดเห็นของคนส่วนใหญ่ ต่อสิ่งที่ประเทศทั้งหลายควรกำลังกระทำเพื่อการสนองตอบ สิ่งที่กำลังจะทำการวิเคราะห์ วิจัย ก็คือ วัตถุประสงค์ของการควบคุมต่อการควบคุมเงินทุนที่ควรจะเป็น, การพิจารณาเชิงปฏิบัติในการเลือกสรรว่า การควบคุมใด ๆ จะประสบความสำเร็จตามวัตถุประสงค์ดังกล่าว หรือไม่ และประการสุดท้าย บางที อาจเป็นกาสร้างความขัดแย้งมากยิ่งขึ้น ก็คือ ประเทศทั้งหลาย ควรพิจารณาอย่างยิ่ง ในการกำหนดโทษ บังคับให้มีระบบควบคุมเงินทุนชนิดที่ชอบด้วยกฎหมาย de Jure ที่ไม่มีภาระผูกพันใด ๆ ตามสภาพความเป็นจริง de facto หรือไม่

วัตถุประสงค์นโยบายที่อยู่เบื้องหลังการตัดสินใจเพื่อกำหนดข้อบังคับ / ข้อจำกัด ต่อเงินทุนไหลเข้า อย่างตรงไปตรงมาเชิงเปรียบเทียบ ดังต่อไปนี้ :-

- เพื่อเพิ่มความมีประสิทธิภาพทางนโยบายการเงิน (โดยการดอกลิมระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายใน และต่างประเทศ)
- เพื่อลดความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงง่ายของการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และ เพื่อโยกย้าย การเพิ่มค่าของเงิน Real Effective Exchange Rate (REER) อัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพแท้จริง
- เพื่อป้องกันวิกฤตการณ์การปรับเปลี่ยนองค์ประกอบต่าง ๆ ของกระแสเงินทุนไหลเข้า หรือ กระแสไหลเข้าชะลอตัวลง ตามหลักการที่ว่า กระแสเงินทุนไหลเข้า บางอย่างสามารถลดทอนสวัสดิการสังคมให้น้อยลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อถูกขับเคลื่อนโดยการเก็งกำไร และ / หรือ การรับประกันชนิดที่มองไม่เห็นต่อภาระหนี้สินภายนอกของธนาคาร

มีสาระสำคัญมากมาย แต่มีสองทางเลือกสำคัญ สำหรับระบบการควบคุม : ราคา และ ปริมาณ

- ภาษีอากรและทุนสำรอง ที่ไม่มีการจ่ายค่าชดเชย , การเพิ่มขึ้นของราคาของการเข้ามาดำเนินการลงทุนที่กำหนดให้ และ ปล่อยให้เป็นการแก่ผู้มีส่วนร่วมในตลาด เพื่อตัดสินใจว่า ธุรกิจนั้นคุ้มค่าหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น รวมทั้งประเทศชิลี และ โคลัมเบีย ที่ตั้งข้อบังคับต่อกระแสเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น ในช่วงทศวรรษ 1990, สาธารณะรัฐชิลี ที่กำหนดภาษี 0.25% ต่อธุรกรรมการแลกเปลี่ยนเงินตรา กับธนาคารทุกแห่งในปี ค.ศ. 1995, และ ประเทศบราซิล ซึ่งเพิ่มภาษีต่อการออก ภาระหนี้ภายนอกประเทศ โดยบรรดาบริษัทหลายแห่งในบราซิล และ ต่อการซื้อ การลงทุนในต่างประเทศ เพื่อรายได้คงที่ในประเทศกลางช่วงทศวรรษ 1990 เป็นต้น
- การควบคุมเชิงปริมาณได้กลายเป็นสิ่งหายากมากยิ่งขึ้น เพียงเพราะว่าสต็อกที่ค้านั้น ไม่ได้หมายความว่า มันไม่ได้อยู่บนทางเดินของทำให้กลับฟื้นคืนชีพ มาอยู่ในความนิยมเช่นเดิม ความรังเกียจอย่างสำคัญต่อเชิงปริมาณ ก็คือว่า มันมีแนวโน้มที่ต้องอาศัยกระบวนการเห็นชอบทางการบริหาร ที่เปราะบางต่อการคอร์รัปชัน ททุจริต และการตัดสินใจ อันเป็นนามธรรมในใจ แม้ว่าเจ้าหน้าที่รัฐที่ทุจริต จะแน่ใจได้อย่างไรว่า ความสำคัญของธุรกรรมในคำถามจะเป็นการกล่าวเกินจริงหรือไม่ ระบบการควบคุมดังกล่าวนี้เป็นทางการ ในหลาย ๆ ประเทศ ทั้ง ๆ ที่ใช้กันไม่บ่อยครั้งนัก

การวิเคราะห์นโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

มีผลรวมต่อรายชื่อของวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดที่สุุดอย่างแรกสำหรับประเทศที่พยายามทำให้เกิดสมดุล โดยแข่งกับวัตถุประสงค์ เพื่อสร้างสมดุลภายในและภายนอกในโลกรันกว้างใหญ่ไพศาล, กระแสเงินทุนที่ไหลเวียน สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ ให้บริการในฐานะเป็นการชักฟอก รายการที่นำมาพิจารณา สำหรับประเทศต่าง ๆ เพื่อเสาะแสวงหาความมีอิสระ เสรีต่อดุลบัญชีทุนของประเทศนั้น ๆ

อัตราแลกเปลี่ยนต่าง ๆ ต้องอาศัยการเคลื่อนไหวขึ้น ๆ ลง ๆ อย่างมหาศาล อัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี บันทอนสิ่งกั๊ยืมเชิงกึ่งกำไร (โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อัตราดอกเบี้ย ที่ถูกขับเคลื่อน) และ ช่วยกลไกการปรับตัวแก้ไขโดยอัตโนมัติต่อสต็อกภายนอก ผลประโยชน์เหล่านี้ เป็นที่ยอมรับกันอย่างกว้างขวางในปัจจุบัน เพื่อครอบงำผลเชิงลบ ที่ติดตามมาด้วยความเปลี่ยนแปลง ง่ายตาย และ ความไม่แน่นอนอย่างมีศักยภาพ ธนาคารกลางหลายแห่ง ได้รับการส่งเสริม สนับสนุนให้กำหนดกฎเกณฑ์การเข้าแทรกแซง เพื่อด้านทานกระแสลมแรง ขณะที่ ประเทศทั้งหลาย ที่ต้องการการยอมรับ ต่อการเพิ่มค่าของเงินบางสกุล อาจจะต้องเผชิญกับกระแสเงินทุนไหลเข้า ที่รุนแรง (เว้นเสียแต่ว่า ความไม่สมดุลขนาดใหญ่ยังคงมีอยู่แล้ว)

นโยบายการเงินต้องการการประสานตัดสินใจทางอัตราดอกเบี้ย พร้อมกับการประเมินค่าของเงินบาทต่าง ๆ ทางการเงินทั้งหมด รวมทั้งทำที่ทางการคลัง และเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ขณะที่สิ่งอื่น ๆ ยังคงที่, การเพิ่มค่าอัตราแลกเปลี่ยน ควรจะยอมให้เกิดมีขอบเขตที่กว้างใหญ่กว่าเดิมของการลดอัตราดอกเบี้ย การเข้าแทรกแซงการแลกเปลี่ยนเงินตรา ต่างประเทศ ควรจะไม่มีผลตามที่จำเป็น เพื่อที่จะให้แน่ใจได้ถึงความสอดคล้องกันตามวัตถุประสงค์เงินเพื่อ

ไม่จำเป็นต้องกล่าวถึง ทำที่ของนโยบายการคลัง บ่อยครั้ง มักทำให้ชีวิตนายธนาคารกลางสับสนซับซ้อน ยากลำบาก ขณะที่หลักปฏิบัติสำคัญ ๆ ไม่ได้เกิดผลกระทบ และที่จริงแล้ว ได้พิจารณาถึงนโยบายการคลังที่เข้มงวด ซึ่งยอมรับกันอย่างกว้างขวาง โดยทั่วไป นโยบายการคลังมักล้มเหลวต่อการปรับตัวอย่างรวดเร็ว หรือ อย่างพอเพียง เพื่อช่วยให้งานของธนาคารกลางง่ายขึ้น ขณะที่สิ่งอื่น ๆ คงที่ แรงกดดันต่อนโยบายการเงิน และ ต่ออัตราแลกเปลี่ยน มักยิ่งใหญ่มากขึ้นเท่าใด รัฐบาลก็ยังทำการชดเชยต่อแรงกระตุ้นอุปสงค์จากกระแสเงินทุนไหลเข้าที่น้อยลงเท่านั้น

การวิเคราะห์เชิงปฏิบัติต่อประเทศที่ตัดสินใจกำหนดการควบคุมเงินทุน

การควบคุมต้องอาศัยเป้าหมายการไหลเข้าโดยเฉพาะ ที่ส่งแรงกดดันต่อสกุลเงิน ในวิถีทางที่ไม่ส่งผลกระทบต่อหลักการเบื้องต้น ในทางปฏิบัตินั้น การระบุนโยบายและกำหนดเป้าหมายการไหลเข้าโดยเฉพาะ เป็นการยากลำบากอย่างยิ่ง ขณะที่ขอบเขตระหว่างการลงทุนต่าง ๆ ยังมีคม่น

ขนาดของภาษีอากรตามที่ต้องการ เพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์เชิงปฏิบัติที่กำหนดให้เป็นเรื่องยากที่จะเป็นมาตรวัดทั้งเชิงการพยากรณ์ และ เชิงตามความเป็นจริง ยิ่งกว่านั้น เป็นเรื่องสำคัญที่จะตระหนักดีถึงขีดจำกัดที่จะนำไปสู่ความมีอิสระได้มากน้อยเพียงใดพร้อมกับการควบคุมเงินทุน ยกตัวอย่างเช่น เงินภาษีอากรจำนวนมาก ที่มาจากการควบคุมเงินทุน นำมาใช้ซื้อหา “ความมีอิสระทางการเงิน” ซึ่งเมื่อใช้แล้ว และแล้วจนถึงระดับที่ว่าความมีอิสระจะถูกใช้ให้เป็นประโยชน์ จนประเทศกลับคืนสู่ “วิกฤติการณ์สามประเด็น” - นั่นคือ การไร้ความสามารถ, อยู่ นอกเหนือการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยไม่สลักสำคัญ ที่ได้มาผ่านทางข้อจำกัดต่าง ๆ เพื่อที่จะใช้บังคับทั้ง อัตราแลกเปลี่ยน และ นโยบายการเงินในประเทศ ขณะที่เงินทุนยังคงเคลื่อนไหวอยู่โดยเปรียบเทียบ (แม้ว่าจะเพียงน้อยนิด)

การควบคุมมีแนวโน้มที่จะกัดกร่อน ทำลายอยู่ตลอดเวลา ประเทศชาติจำเป็นต้องปรับการควบคุมเสียใหม่ ทั้งยังคงมองหาการเพิ่มขึ้น ๆ ลง ๆ อย่างรวดเร็วในเงินทุนไหลเข้า ทั้ง ๆ ที่มีระบบการควบคุมอย่างเข้มงวด และความท้าทายที่จะให้ดำเนินไปด้วยดียิ่งขึ้นมากกว่าเป็นอันตรายในการกำหนดการควบคุมตั้งแต่แรก ถึงสุดท้ายที่รัฐบาลจะต้องการทำก็คือ เพื่อสร้างสรรค์ความไม่แน่นอนภายใต้กฎเกณฑ์อันเข้มงวด ที่กระเด็นออกมาจากกระแสไหลเวียนประเภทอื่น

รูปแบบหนึ่งของการควบคุมเชิงปริมาณ ที่ได้รับประโยชน์ใหม่ของวงจรถางนโยบาย ก็คือ การสรรค์สร้างตลาดอัตราแลกเปลี่ยนแบบคู่ขนาน สำหรับประเภทที่แน่นอนต่าง ๆ ของการไหลเวียน ระบบดังกล่าวเป็นสิ่งที่ IMF ไม่ชื่นชอบ และใช้ปฏิบัติไม่ได้ ตามแนวคิดเชิงบริหาร เหตุผลก็คือว่า สำหรับประเทศต่าง ๆ ที่ทุกชั้นต่อการขึ้นลงรวดเร็วในเงินทุนไหลเข้า, การแยกส่วนการไหลเวียนระยะยาวกว่า อาทิเช่น การไหลเวียนของบำนาญและกองทุนรวม เป็นต้น อาจส่งผลในรูปแบบเดียวกัน ต่อตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำคัญ ๆ ซึ่งมีพื้นฐานบนขนาดของการไหลเข้าโดยเปรียบเทียบ และ การไหลออก, ความท้อแท้หมกมุ่นใจที่อาจเกิดขึ้นได้ จากความรู้ที่ว่าอยู่ในช่วงแห่งความตื่นตระหนก ตลาดคู่ขนานที่อาจก้าวเข้าสู่ ความเมินเฉย อาจกลายเป็นอุปสรรค ทว่า ทางเลือกนี้อาจก้าวสู่ความมีดมั่วของคำตัดสินเชิงบริหาร ในฐานะกระแสไหลเวียนประเภทใดที่เหมาะสม และ ปริมาณมากมายเพียงใดของกระแสไหลเวียน

เส้นเลือดดำทำนองเดียวกันนี้ซ่อนอยู่ในระบบที่ยอมให้กำหนดการควบคุม ปกติมักไม่ได้ใช้กัน ตัวอย่างเช่น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคู่ขนานของประเทศบราซิลสำหรับการไหลเวียนทางการค้าและการเงิน นับเป็นเวลาหลายปี เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจไม่ได้ใช้ประโยชน์ระบบคู่ขนานนี้เพื่อแบ่งส่วนตลาด ตามวิถีทางที่แสวงหาความสำเร็จตามวัตถุประสงค์นโยบายโดยเฉพาะ จึงอาจโต้แย้งได้ว่าระบบดังกล่าวใช้การไม่ได้หากไม่นำมาใช้ ทั้งความห้วนกล้วของการเก็บภาษีอากร มีแนวโน้มเกิดขึ้น ในช่วงเวลาแห่งกระแสเงินทุนไหลออก มากกว่าช่วงเวลาแห่งความแข็งแกร่งของดุลบัญชีทุน อย่างไรก็ตาม ควรจะมีการพิจารณาบางประการถึงระบบการควบคุม – ในปัจจุบันแต่ไม่ได้ถูกใช้ประโยชน์ - ที่ใช้ประโยชน์ในฐานะเป็นอุปสรรคขัดขวางกระแสไหลเข้าเพื่อเก็งกำไร

ประการสุดท้าย การควบคุมจะรวดเร็วเพียงใดที่ช่วยผ่อนคลายเป็นประเทศต่าง ๆ ที่มีอิสระเสรีต่อดุลบัญชีทุน

1. อย่างค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าอย่างรวดเร็ว
2. หลังจากบรรลุผลสำเร็จความมีเสถียรภาพทางเศรษฐศาสตร์มหภาคแล้ว (เงินเฟ้อ / เสถียรภาพธนาคาร / ดุลการชำระเงิน)
3. ปลดปล่อยเสรีเงินทุนไหลเข้าก่อนการไหลออก
4. ปลดปล่อยเสรี การลงทุนต่างประเทศโดยตรง FDI เป็นประการแรก, แล้วค่อยให้สินเชื่อการค้า, การถือครองหุ้นหลักทรัพย์, ประการสุดท้าย เงินกู้ยืม / พันธบัตรระยะยาว
5. ปลดปล่อยเสรีเงินกู้ยืมระยะสั้นท้ายที่สุด ขณะที่ผลได้จากสวัสดิการน้อยลงอย่างไม่ต้องสงสัย

สรุปได้ว่า ได้ทำการสังเคราะห์วิจัยมากมาย หลากหลายประเด็นเป็นจำนวนมาก ว่าประเทศต่าง ๆ ควรพิจารณาว่าจะกำหนดการควบคุมเงินทุนอย่างไรดี และดีหรือไม่ ช่วงระหว่างการไหลเข้าอย่างท่วมท้น หากจะกล่าวสรุปขั้นตอน การจัดเรียงลำดับความมีอิสรเสรีควบคู่กับบัญชีเงินทุน และ กำหนดกฎเกณฑ์เสียใหม่ถึงการควบคุมเงินทุนแบบเลือกสรร ขึ้นอยู่กับข้อจำกัดทางเศรษฐศาสตร์มหภาค, ความสามารถต่าง ๆ เชิงบริหาร, และ ความเปราะบางอ่อนแอของระบบเศรษฐกิจ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการธนาคาร) ต่อสต็อกทั้งหลาย กระแสเงินทุนที่ไหลได้อิสรเสรี และ โลกาภิวัตน์ ต้องอาศัยระบบเศรษฐกิจที่ขึ้นลงอย่างมากว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในฐานะที่การควบคุมเงินทุนกลายเป็นมีประสิทธิภาพน้อยลง อันเนื่องมาจากการระเบิดขึ้นมาในผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ (Derivative Products) วิธีการเชิงนวัตกรรมยิ่งกว่าเดิม เพื่อจัดการกับการควบคุม

หลังขั้นตอนนี้แล้วในวงจร อำนาจสูงสุดของประเทศส่วนมากมักปรากฏออกมาด้วยความเสียด่าง: นั่นคือ - อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว, เครื่องช่วยบรรเทาทุนสำรองเงินตราต่างประเทศขนาดใหญ่กว่า, ความเลวร้ายของหนี้สินภายนอกสาธารณะ และ การเพิ่มพูนความสามารถในการหุบยืมสกุลเงินภายในประเทศ

ภาระหนี้สินที่เกิดขึ้นโดยบังเอิญ ย่อมเป็นคำถามใหญ่หลวง และเชื่อมโยงโดยตรงต่อภาคบริษัท และ ธนาคารต่าง ๆ ซึ่งเป็นความเสี่ยงอันยิ่งใหญ่ ภายหลังช่วงกิจกรรมการหุบยืมแบบดั้งเดิมมีมากเกินไป การขอกู้ยืมภายนอกภาคเอกชน เพิ่มสูงขึ้นอย่างสำคัญ การเสื่อมถอยลงของสภาพความเปลี่ยนแปลงขึ้นลงง่าย ซึ่งเป็นวงจรบางส่วน ที่อาจเข้าใจได้ว่าเป็นเชิงโครงสร้าง และ เป็นการรู้ไว้ไหลในสกุลเงินตราต่างประเทศ อาจสูงขึ้นได้เกินระดับที่พึงระมัดระวัง แต่การขาดแคลนของการขาดดุลบัญชีเงินทุน และ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว - แม้ว่าจะมีเสถียรภาพเชิงเปรียบเทียบแล้วก็ตาม - ย่อมเป็นพลังสำคัญที่กำลังลดน้อยลง

ความมีเหตุผล สำหรับการควบคุมเงินทุนเชิงเลือกสรร ดูเหมือนว่าได้เติบโตอย่างเข้มแข็งมากขึ้น พร้อม ๆ กับความเจริญเติบโตอย่างไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในกระแสไหลเวียนเงินทุนในโลก ทว่า ขณะเดียวกัน นวัตกรรมทางการเงินก็ได้ถูกนำมาเชื่อมต่ออย่างใกล้ชิดกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ขอบเขตระหว่างประเภทการลงทุนต่าง ๆ และ สวัสดิการทั้งหลาย ที่หุบยืมให้แก้ตัวแทนทางเศรษฐกิจเฉพาะอย่างทั้งหมด และ ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม ย่อมกลับกลายเป็นสภาพร่ำรวยมากยิ่งขึ้น ดังนั้น ผลที่ตามมา ขณะที่ความสมเหตุสมผลสำหรับการควบคุมแบบเลือกสรร กลับเข้มแข็งมากขึ้นอย่างสมเหตุสมผลกว่าที่เคยมานับเป็นทศวรรษ ความสามารถเชิงบริหารในการกำหนดการควบคุมต่อประเภทเฉพาะอย่างของกระแสไหลเข้า กลับยากเย็นมากยิ่งขึ้น

ประเทศไทย เป็นตัวอย่างเมื่อไม่นานมานี้ได้ดีที่สุดของการเยียวยาสิ่งจ่ายยาพิศพนาน ที่กลับคุกคามขู่เชิญเพื่อเช่นฆ่าคนไข้ให้อาสัญ ทว่า เราต้องระวังให้ดีพอ เพื่อหลีกเลี่ยง หลบหลีก การควบคุมที่ไม่สามารถจะถูกบังคับให้สมเหตุสมผลได้เป็นอย่างดี การควบคุมที่ไม่สามารถบังคับได้นั้น อาจกลับกลายเป็นร้ายลงได้ ถ้าหากนำทางนักวางนโยบายไปสู่ความเชื่อ ที่ว่าพวกเขาสามารถไปสู่สิ่งที่นำไปใช้ปฏิบัติไม่ได้