

VII. การปรับดุลการชำระเงินทุนสำรองและสภาพคล่อง

ระหว่างประเทศ

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 14). การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับความแตกต่างของผลตอบแทนของทุน คือผลผลิตส่วนเพิ่ม (Marginal product)
 - ก). การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่
 - ข). การไหลออกของเงินทุน จะทำให้ประเทศขาดดุลมากขึ้น หรือเกินดุลน้อยลง ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี การไหลออกของเงินทุนโดยตรง จะทำให้เงินของประเทศนั้นมีค่าลดลง มีผลต่อผู้บริโภค และกำไรของบริษัท
- 15). เมื่อประเทศมีปัญหาการขาดดุล หรือ เกินดุลการชำระเงิน จะนำนโยบายอีกประเภทหนึ่งมาใช้ คือ การเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ

เมื่อประเทศต่างๆ มีปัญหาเกี่ยวกับการขาดดุล หรือเกินดุลในดุลการชำระเงิน ประเทศจะนำนโยบายต่าง ๆ มาใช้ ในการแก้ปัญหาที่เกิดขึ้น นโยบายอันหนึ่งก็คือ การเปลี่ยนแปลงในทุนสำรองระหว่างประเทศ ถ้าหากว่าในระยะยาวระบบเศรษฐกิจ มีแนวโน้มที่จะปรับเข้าสู่ดุลยภาพ ประเทศก็จะพยายามใช้นโยบายการเปลี่ยนแปลงทุนสำรอง เพื่อแก้ไขปัญหาค่าความไม่สมดุลที่เกิดขึ้นเป็นครั้งคราว การวิเคราะห์นี้จะศึกษา พิจารณาถึงความต้องการ ส่วนประกอบ และ ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรอง

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย

การถือทุนสำรองของประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นไปตามพระราชบัญญัติเงินตรา ในปี 1958 ซึ่งกำหนดไว้ว่า ประเทศไทยจะต้องถือทุนสำรองในรูปของเงินตราต่างประเทศ และสินทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของธนบัตรที่ออกใช้ เพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินตราภายในประเทศ รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และเพื่อใช้ชำระหนี้การค้ำระหว่างประเทศ

ทุนสำรองของประเทศไทย ประกอบด้วย ทองคำ เงินตราต่างประเทศอีก 4 สกุล คือ ดอลลาร์สหรัฐ มาร์คเยอรมัน ฟรังก์สวิส และเยนญี่ปุ่น โดยที่สัดส่วนของทองคำในทุนสำรองลดลงเป็นลำดับ

ในช่วงปี 1958 – 1973 ประเทศไทยถือทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเฉลี่ยในอัตราค่อนข้างสูง และพอเพียง เทียบได้ประมาณ -13 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า นับตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤติการณ์น้ำมันคือปี 1974 -1982 การถือทุนสำรองได้ลดลงเหลือประมาณ 3-7 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าการนำเข้าของไทยเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันนำเข้า อย่างไรก็ตามทุนสำรองของไทยก็ยังคงเพิ่มขึ้นตามมูลค่าทองคำ ประมาณ 10 เท่าตัว และมูลค่าของเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ประมาณ 8 เท่าตัว ในช่วงปี 1958 – 1982

ระดับที่เหมาะสมของ ทุนสำรองระหว่างประเทศ

(The Optimal Level of International Reserves)

นักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ วัดความเพียงพอ หรือ ระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยใช้อัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรอง กับมูลค่าการนำเข้า Robert Triffin มีความเห็นว่า ประเทศอุตสาหกรรมควรถือเงินทุนสำรอง ไว้อย่างน้อยร้อยละ 40 ของมูลค่าการนำเข้า และถ้าหากว่าอัตราส่วนนี้ อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ประเทศจะตกอยู่ในฐานะลำบาก จากลักษณะเช่นนี้ ประเทศที่ส่งออกสินค้าขั้นปฐม ซึ่งมีความไม่แน่นอนของการค้าระหว่างประเทศมากกว่า ควรถือทุนสำรองในอัตราที่สูงกว่าร้อยละ 40

ส่วนทางด้านกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้สรุปว่า สัดส่วนของทุนสำรองต่อการนำเข้า ที่ต่ำกว่าร้อยละ 20 หรือเทียบเท่ากับการนำเข้า 2.4 เดือน ถือว่าเป็นระดับต่ำจนน่าจะเป็นอันตราย ที่ระดับนี้การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในระบบเศรษฐกิจโดยการใช้เครื่องมือต่างๆ เป็นสิ่งจำเป็น การขาดดุลการชำระเงิน ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้ทุนสำรองลดลง ถึงระดับต่ำกว่าที่ผู้บริหารกองทุนสำรองจะยอมรับได้

อย่างไรก็ตาม การใช้อัตราส่วนระหว่างเงินทุนสำรองและมูลค่าการนำเข้า เป็นเครื่องวัดระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ ไม่ใช่สิ่งที่ถูกต้องนัก เพราะระดับที่เหมาะสมของทุนสำรองย่อมขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลกระทบต่อ การแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ กลไกการปรับตัวโดยอัตโนมัติในระบบเศรษฐกิจ และนโยบายที่นำมาใช้ เพื่อปรับระบบเศรษฐกิจ ให้เข้าสู่ดุลยภาพ ย่อมมีอิทธิพลเป็นอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรอง ที่ใช้ชดเชยการขาดดุล ถ้ากลไกการปรับตัวในระบบเศรษฐกิจทำงานได้เร็ว ขนาดของทุนสำรองที่ประเทศต้องถือจะมีขนาดเล็ก แต่ถ้าคาดคะเนว่า จะมีปัญหาการขาดดุลมาก ประเทศควรถือทุนสำรองเพิ่มขึ้น

ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ อาจสัมพันธ์กับขนาดของระบบเศรษฐกิจ คือ รายได้ประชาชาติ หรือปริมาณเงิน และภาคระหว่างประเทศ นอกจากนี้ ระดับทุนสำรองยังขึ้นอยู่กับ นโยบายที่ประเทศใช้ในการจัดการความไม่สมดุล

- 1) นโยบายแรกคือ นโยบายการเปลี่ยนแปลงรายได้ (สมมุติว่า ไม่มีผลสะท้อนกลับจากต่างประเทศ และสินค้าออกไม่ขึ้นกับรายได้ในประเทศ) ทำให้สินค้าขาดลง ซึ่งช่วยแก้ไขปัญหาดุลการชำระเงินได้
- 2) นโยบายที่สองคือ นโยบายการเปลี่ยนแปลงแนวการใช้จ่าย ได้แก่ การลดค่าของเงิน รวมทั้ง การใช้นโยบายภาษีศุลกากร การให้เงินอุดหนุนสินค้าออก และอื่นๆ
- 3) นโยบายที่สามคือ นโยบายการเปลี่ยนแปลงบัญชีทุน มักใช้ได้ในประเทศอุตสาหกรรม โดยการเพิ่มอัตรารับช่วงซื้อลด (Rediscount Rate) ซึ่งจะมีผลทำให้ "อัตราดอกเบี้ย" ในประเทศสูงขึ้น ทำให้เงินทุนไหลเข้าประเทศ
- 4) นโยบายสุดท้ายคือ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเสรี ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนสามารถปรับตัวได้รวดเร็วมากเท่าใด ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมจะมีขนาดเล็กลงมากเท่านั้น แต่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศต่างๆ มักจะไม่เปลี่ยนแปลงตามกลไกตลาด ถ้าเป็นแบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และนโยบายต่างๆ ที่ใช้แก้ไขปัญหาคงไม่สมคูล ไม่สามารถให้ผลได้อย่างรวดเร็ว ไม่ว่าความไม่สมคูลนั้นจะเกิดขึ้นอย่างชั่วคราว หรือ ถาวร นโยบายที่ดีที่สุดคือ การใช้ทุนสำรองเพื่อแก้ไข ในลักษณะเช่นนี้ ระดับทุนสำรองที่เหมาะสมของประเทศ จะมีขนาดใหญ่

ผลการสังเคราะห์วิจัย

ความมีอิสระเสรีทางการค้าพหุภาคี¹ เป็นการมอบสิ่งสำคัญให้แก่ความเจริญเติบโตที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนของเศรษฐกิจโลกตลอดครึ่งศตวรรษที่ผ่านมา ในการรับมือกับปัญหาข้อจำกัดที่ยังมีอยู่ต่อการค้านั้น วาระการประชุมที่ โศขขององค์การค้าโลกมีศักยภาพต่อผลประโยชน์แก่ทุกประเทศ ขณะที่ผลกระทบทางบวกอย่างท่วมท้นตลอดเวลา การเปิดเผยสภาพแวดล้อมทางการค้าโลกต่อไปนั้น อาจต้องการให้ประเทศทั้งหลายปรับปรุงแก้ไข โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ท่ามกลางประเทศพัฒนาแล้วทั้งหลาย ต่อความวิตกกังวลในเรื่องต้นทุนของการปรับตัวนั้น กำลังทำให้การตกลงต่อรองขององค์การค้าโลกซับซ้อนต่อไปอีก กลไกการบูรณาการทางการค้าตามข้อเสนอของ IMF (TIM) มีจุดมุ่งหมายเพื่อบรรเทาความวิตกกังวลที่ว่า การทำให้มีผลตามข้อตกลงขององค์การค้าโลก อาจทำให้ความขาดแคลนดุลการชำระเงินชั่วคราวพุ่งสูงขึ้น ทั้งนี้ ความต้องการของดุลการชำระเงิน อาจเป็น

¹ INTERNATIONAL MONETARY FUND Fund Support for Trade-Related Balance of Payments Adjustments

ผลมาจากการคัดกร่อน ทำลายของสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรในตลาดส่งออกสำคัญ ๆ , การเปลี่ยนแปลงทางลบในอัตราการค้าด้านอาหาร, หรือ การหมดอายุ (ในปี 2005) ของโควตาภายใต้ข้อตกลงด้านสิ่งทอของ WTO ความขาดแคลนอาจไม่ใหญ่โตนักสำหรับประเทศส่วนมาก, และท้ายที่สุด อาจถูกครอบงำมีอำนาจเหนือว่าโดยผลกระทบเชิงบวกของการเปิดการค้ามากยิ่งขึ้นอีก อย่างไรก็ตาม สิ่งดังกล่าวอาจสำคัญในระยะสั้นสำหรับบางประเทศ TIM ที่นำเสนอ มีรายละเอียดว่ากองทุนอาจจะเข้าถึงทรัพยากรต่าง ๆ ไปได้อย่างไร เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของบุคลากรชำระหนี้ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับตัวที่เชื่อมโยงกับการค้า ดังนั้น IMF อาจ:-

1. พร้อมทั้งจะอภิปรายกับประเทศต่างๆ ที่ต้องเผชิญกับความขาดแคลนทางบุคลากรชำระหนี้ ดังกล่าว ด้วยข้อตกลงใหม่ภายใต้สิ่งอำนวยความสะดวกทางสินเชื่อที่มีอยู่ มิฉะนั้น การลดความยากจนและ สิ่งอำนวยความสะดวกด้านความเจริญเติบโต
2. คำนึงถึงผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของการปรับตัวทางการค้าตามบุคลากรชำระหนี้ของสมาชิก ในการตัดสินใจถึงขนาดการเข้าถึงปัญหา ภายใต้ทั้งข้อตกลงใหม่และที่มีอยู่
3. เตรียมให้พร้อมเพื่อเพิ่มพูนการจัดการภายใต้กรรมวิธีที่ทำให้ง่ายขึ้น หากบุคลากรชำระหนี้ที่เป็นอยู่ปรากฏว่าใหญ่โตกว่าที่คาดหวังไว้

TIM อยู่ในแนวทางพร้อมกับนโยบายกองทุนที่เป็นอยู่สำหรับการสนับสนุนบุคลากรชำระหนี้ และพร้อมกับจุดประสงค์ของกองทุน ทั้งนี้ เพราะไม่ใช่สิ่งอำนวยความสะดวกพิเศษที่อาจก่อให้เกิดทรัพยากรภายใต้เงื่อนไขพิเศษ คาดกันว่า TIM ช่วยสรรสร้างการเพิ่มขึ้นพอประมาณในการจูนเงินทางการเงินของ IMF ประการแรก การเน้นหนักที่มองเห็นได้ต่อการปรับตัวทางการค้าจะทำให้แน่ใจว่า ได้รับการประมาณการอย่างระมัดระวัง และ รวมเข้าด้วยกันกับโครงการที่ได้รวมความช่วยเหลือจากกองทุน ประการที่สอง ลักษณะเบี่ยงเบนที่ต่างไปจากปกติทำให้ประเทศทั้งหลายเกิดมีระดับความแน่นอนมากขึ้น ซึ่งการปรับตัวตามที่คาดหวังไว้แล้วยิ่งใหญ่กว่ามากสามารถจัดให้เหมาะสมได้ ประเทศสมาชิกอาจต้องพิจารณาภายใต้ TIM หากคาดหวังถึงความขาดแคลนของบุคลากรชำระหนี้สุทธิ ในฐานะเป็นผลลัพธ์ของมาตรการต่าง ๆ ที่บรรลุผลได้โดยประเทศอื่น ๆ ซึ่งประสบผลในการเข้าถึงตลาดเปิดและไม่มีแบ่งแยกความแตกต่างในสินค้าและบริการ มาตรการดังกล่าวอาจถูกนำมาใช้ ไม่ว่า (1) ภายใต้ข้อตกลงของ WTO มิฉะนั้น (2) ตามหลักการไม่มีการแบ่งแยกความแตกต่าง นโยบายของกองทุนมุ่งมาไปที่การจูนเงินเงินความต้องการทางการเงิน ที่เกิดจากความมีอิสระเสรีทางการค้าพหุระดับ อธิบายไว้หลายเหตุผล

นั่นคือ ประการแรก สมาชิกทั้งหลายอาจต้องเผชิญความต้องการเหล่านี้ ประการที่สอง เหตุการณ์ที่เป็นสาระสำคัญของนโยบายสามารถพยากรณ์ได้ และ มาจากภายนอกอันกว้างใหญ่

จากมุมมองของสมาชิกส่วนบุคคล ประการที่สาม ที่สำคัญที่สุด TIM อาจแสดงถึงความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกับส่วนต่าง ๆ ทางนโยบาย ตามบริบทที่เป็นรายการสำคัญที่สุด ตามระเบียบวาระการประชุมนโยบายทางเศรษฐกิจพระคัมภีร์ ประการสุดท้าย นับว่าเป็นสิ่งสำคัญที่จะบันทึกไว้ว่า ความช่วยเหลือของกองทุนเพื่อแน่ใจว่า ประเทศทั้งหลายได้รับประโยชน์เต็มที่ของโอกาสแห่งความมีอิสระเสรีทางการค้าพระคัมภีร์ ซึ่งไม่ได้ถูกจำกัดความช่วยเหลือทางการเงิน ผู้ชำนาญของกองทุนให้ความช่วยเหลือที่ยาวนานและสำคัญเพื่อปฏิรูปภาษีศุลกากร รวมทั้งบรรณานัยทางรายได้ของความมีอิสระเสรี ทั้งนี้ กองทุนยังมีส่วนทำให้เกิดกระบวนการโครงสร้างแบบบูรณาการ ซึ่งมุ่งหมายพิจารณาถึงความแข็งแกร่งของการปฏิรูปการค้า ไว้ในกลยุทธ์การลดความยากจนระดับชาติให้น้อยลง และ ประสานความช่วยเหลือทางเทคนิคที่สัมพันธ์กับการค้า เจ้าหน้าที่กองทุนต้องต่อสู้กับเจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจของประเทศในการระบุ แยกแยะถึงโอกาสหรือความเสี่ยง และในการคิดค้นนโยบายที่เหมาะสมให้สนองตอบต่อความท้าทายของบูรณาการระหว่างประเทศ กองทุนยังต้องสร้างความเข้มแข็งความสามารถเชิงวิเคราะห์ วิจัยในด้านการค้า เพื่อช่วยพัฒนาระเบียบวิธีการสำหรับการประเมินผลกระทบของการปฏิรูปรอบโคธา ให้แก่ประเทศสมาชิก

ทุนสำรองระหว่างประเทศ

งานวิจัยของ Joshua Aizenman (2005) พบว่า ประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในเอเชีย ตะวันออก ต่างคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นขนาดใหญ่ส่วนมากในทุนสำรองระหว่างประเทศ - อัตราส่วนต่าง ๆ ของ GDP การอธิบายที่เป็นไปได้ รวมถึงการประกันภัยตนเองต่อต้นทุนผลิตของการหยุดโดยฉับพลัน อุปสงค์ทางการคลังเพื่อฉุกเฉิน โดยประเทศต่างๆ โดยมีค่าใช้จ่ายทางการคลังที่ไม่ยืดหยุ่น, ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับอำนาจสูงสุดของประเทศ, ความสามารถทางภาษีที่ถูกจำกัดและเปลี่ยนแปลงง่าย และ การกลับชาติมาเกิดสมัยใหม่ของลัทธิพาณิชย์นิยม การศึกษาเชิงประจักษ์เปิดเผยให้เห็นว่า วิกฤติการณ์ทางการเงินของชาติอาเซียนตะวันออก ปี 1997-8 ทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นอย่างฉับพลันในการถือทุนสำรองระหว่างประเทศ

งานวิจัยยังชี้แนะถึงบทบาทเด่นสำหรับอุปสงค์ที่ถือไว้เพื่อฉุกเฉิน และแรงกระตุ้นการประกันภัยตนเอง ทั้งยังสรุปว่า บูรณาการทางการเงินของประเทศของประเทศที่กำลังพัฒนา เกี่ยวข้องกับการถือเงินจำนวนมากของทุนสำรองระหว่างประเทศ ทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นสินทรัพย์ภายนอกเหลือภายใต้การควบคุมของธนาคาร พัฒนาการที่ก่อให้เกิดความสนใจ ตั้งแต่ทศวรรษ 1960 ทั้ง ๆ ที่ มีการเพิ่มจำนวนอย่างรวดเร็วของการเคลื่อนไหวขึ้นลงของ อัตราแลกเปลี่ยนอย่างใหญ่หลวง ทุนสำรองระหว่างประเทศ - อัตราส่วนของ GDP ได้เพิ่มขึ้นอย่างมากมา . Flood and Marion (2002) รายงานไว้ว่า การถือทุนสำรองมีแนวโน้มสูงขึ้น ในปลายปี 1999 ทุนสำรองมีประมาณ 6% ของ GDP โลก

ดังนั้น ตามระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการควบคุม หรือ แบบคงที่ที่สามารถปรับตัวได้นั้น ทุนสำรองที่ดีที่สุดทำให้การปรับตัวทางเศรษฐศาสตร์มหภาคได้สมดุล ต้นทุนที่เกิดขึ้นเมื่อไม่มีทุนสำรองพร้อมกับต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือทุนสำรอง (Frenkel and Jovanovich, 1981). แบบจำลอง Buffer Stock พยากรณ์ไว้ว่า ทุนสำรองเฉลี่ย ขึ้นอยู่ในทางลบ กลับต้นทุนของการปรับตัว, ต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนสำรอง, และ การเคลื่อนไหวขึ้นลงง่ายของอัตราแลกเปลี่ยน และ ต่อ GDP ในทางบวกและต่อความเปลี่ยนแปลงง่ายของทุนสำรอง ที่ผลักดันบ่อย ๆ โดยความเปลี่ยนแปลงง่ายที่สำคัญ ๆ ซึ่งซ่อนอยู่ของการค้าระหว่างประเทศ กล่าวโดยรวม วรรณกรรมของทศวรรษ 1980 ให้การสนับสนุนการพยากรณ์เหล่านี้ Frenkel (1983), Edwards (1983), and Flood and Marion (2002)

แบบจำลอง Buffer Stock มีความสามารถอันจำกัดที่ค้ำประกันถึงพัฒนาการไม่นานมาในการถือทุนสำรองระหว่างประเทศ - ความเคลื่อนไหวขึ้นลงเสรีมากยิ่งขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนในทศวรรษที่ผ่านมา ทำงานในทิศทางของการลดทอนการถือทุนสำรอง โดยขัดแย้งต่อแนวโน้มต่าง ๆ ที่กล่าวมา นักสังเกตการณ์บันทึกไว้ว่า ประเทศกำลังพัฒนามักกู้ยืมบ่อยครั้ง ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงมากขึ้นกว่าที่จ่ายให้กองทุนแต่ละครั้ง Aizenman and Marion (2004) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า ขนาดและความเร็วของการพลิกกลับของกระแสเงินทุนผ่านวิกฤติการณ์ช่วงปี 1997-8 สร้างความประหลาดใจแก่นักสังเกตการณ์เป็นอันมาก ส่วนใหญ่พวกเขา มองประเทศอาเซียนตะวันออก ว่า มีความอ่อนแอน้อยกว่าต่อหายนะ ภัยอันตรายที่เกี่ยวข้องกับเงินร้อนกว่ากลุ่มประเทศละตินอเมริกา ประเทศอาเซียนตะวันออกเปิดกว้างกว่าทางการค้าระหว่างประเทศ มีนโยบายการคลังที่มั่นคงกว่า และ พฤติกรรมความเจริญเติบโตที่แข็งแกร่งกว่า สำหรับวิกฤติการณ์ทางการเงิน ปี 1997-8 เผยให้เห็นถึงความอ่อนแอที่ซ่อนเร้นของประเทศกลุ่มอาเซียนตะวันออก บังคับให้ตลาดต้องทำให้ทันสมัยในความน่าจะเป็นของการหยุดชะงักกลับด้าน อันส่งผลกระทบต่อประเทศทั้งหมด

สังเกตการณ์ข้างต้นชี้แนะว่า การถือทุนสำรองระหว่างประเทศ เห็นได้ชัดเพื่อการปรับตัวฉุกเฉิน สะท้อนถึงความปรารถนาเพื่อหลักประกันตนเอง ต่อด้านการหยุดชะงักกลับด้านในอนาคต หลักประกันตนเองมีการตีความหลากหลาย มุมมองแรกต่อการถือทุนสำรองระหว่างประเทศ ต้องอาศัยการรักษาเสถียรภาพค่าใช้จ่ายทางการคลังในประเทศกำลังพัฒนา (Aizenman and Marion, 2004). โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ประเทศที่มีลักษณะผลผลิตขึ้น ๆ ลง ๆ ได้ง่าย, อุปสงค์ต่อค่าใช้จ่ายทางการคลังไม่ยืดหยุ่น, ต้นทุนการเก็บภาษีสูงและมีความเสี่ยงทางอำนาจสูงสุดของประเทศ อาจต้องการสะสมทั้งทุนสำรองระหว่างประเทศ และ หนี้ภายนอก หนี้ภายนอกยอมให้ประเทศมีการบริโภคที่ราบเรียบ เมื่อผลผลิตขึ้น ๆ ลง ๆ ได้ง่าย ทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่นอกเหนือการเอื้อมถึงของเจ้าหน้าที่ อาจยอมให้ประเทศดังกล่าวทำให้การบริโภคไม่มีปัญหา ในเหตุการณ์ที่สต็อก ซึ่งพลิกกลับ กระตุ้นการทะเลาะต่อหนี้ต่างประเทศ ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง โดย

การเก็บภาษีผลตอบแทนต่อทุนสำรองที่มีประสิทธิภาพ สามารถช่วยลดการถือทุนสำรองปัจจุบันตามที่ต้องการ จากการทดสอบของ Aizenman and Marion (2004) รายงานไว้แสดงถึงความสอดคล้องกับการตีความนี้

รายงานอื่นของเรื่อง หลักประกันตนเอง และ อุปสงค์ฉุกเฉินต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ ตามผลงานช่วงแรก ๆ ของ Ben-Bassat and Gottlieb (1992) มองทุนสำรองระหว่างประเทศ ว่าเป็นตัวรักษาเสถียรภาพการผลิต (Aizenman and Lee, 2005; Lee, 2004) ดังนั้น ทุนสำรองระหว่างประเทศ สามารถลดความน่าจะเป็นของการตกลงของผลผลิต ที่เกิดโดยการหยุดงักฉับพลัน และ / หรือ ความถี่ของการพังทลายของผลผลิต เมื่อการหยุดชะงักอย่างฉับพลันกลายเป็นจริง (Kaminsky and Reinhart, 1999).

แนวคิดที่เชื่อมโยงการเพิ่มขึ้นขนาดใหญ่ในการถือครองทุนสำรองลงไปถึงบูรณาการทางการเงินที่ลึกกว่าเดิม ต่างเผชิญกับคู่ต่อสู้ผู้มีชื่อรู้จักกันดี ในการกลับชาติมาเกิดสมัยใหม่ของลัทธิพาณิชยกรรม การสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเกิดขึ้นเพราะความวิตกกังวลในเรื่องการแข่งขันทางสินค้าออก แนวคิดนี้ได้รับการพัฒนาให้ก้าวไกลโดย Dooley, Folkerts-Landau and Garber (2003), โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทของประเทศจีน พวกเขาตีความการสะสมทุนสำรอง ในฐานะเป็นสินค้าออกที่กำลังส่งเสริมผลพลอยได้ ซึ่งจำเป็นในการสร้างสรรค์งานต่าง ๆ ที่ดีขึ้นกว่าเดิมด้วยเหตุนี้เอง จึงได้ดูดซับแรงงานเหลือเฟือในภาคดั้งเดิมได้หมด ส่วนใหญ่ในการเกษตร ขณะที่เกิดความสนใจทางสติปัญญานั้น การตีความยังคงโต้แย้งกันอยู่ บางคนชี้ให้เห็นว่า ความเจริญเติบโตสินค้าออกสูง ไม่ใช่เป็นการพูดที่เล่นที่จริงใหม่ให้เป็นสิ่งกีดขวาง - นั่นคือ เรื่องราวของเอเชียตะวันออก ตั้งแต่ทศวรรษ 1950 ดังนั้น การเพิ่มขึ้นอย่างมากในการถือครองทุนสำรองส่วนใหญ่เกิดขึ้นหลังปี 1997 ประเด็นนี้เองคือความสำคัญกว่าทางวิชาการ การถือเพื่อฉุกเฉินเชื่อมโยงการสะสมทุนสำรองโดยตรงเพื่อเผยให้เห็นถึงการหยุดชะงักอย่างฉับพลัน, การหลบหนีของเงินทุนและการเปลี่ยนแปลงง่าย ขณะที่วิธีการทางพาณิชยกรรมมองการสะสมทุนสำรองว่าเป็นสิ่งที่เหลืออยู่ของนโยบายทางอุตสาหกรรม นโยบายที่อาจบังคับให้มีผลจากภายนอกที่เป็นลบ แก่หุ้นส่วนทางการค้าอื่น ๆ

Aizenman and Lee (2005) ได้ทดสอบความสำคัญของแรงกระตุ้นฉุกเฉิน และ บรรดาพวกพาณิชยกรรม โดยคำนึงถึงกาถือครองทุนสำรองระหว่างประเทศ ของประเทศกำลังพัฒนา ขณะที่ตัวแปรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับแรงกระตุ้นนักพาณิชยกรรม (เหมือนความเติบโตของสินค้าออกที่ล่าช้า) มีนัยสำคัญทางสถิติ ความสำคัญทางเศรษฐกิจของมันโดยคำนึงถึงการถือครองทุนสำรองว่าเข้าใกล้ศูนย์ และถูกทำให้แคระแกรนโดยตัวแปรอื่น ๆ กล่าวโดยรวม ผลลัพธ์เชิงประจักษ์ล้วนอยู่ในแนวเดียวกับอุปสงค์เพื่อความฉุกเฉินทั้งสิ้น ผลกระทบต่าง ๆ ของวิกฤติการณ์ทางการเงินถูกจำกัดวง, การเพิ่มขึ้นในการถือครองทุนสำรอง อันเป็นผลที่ตามมาของวิกฤติการณ์ส่วนใหญ่ใน

ประเทศที่ตั้งอยู่ในอาณาเขตที่ถูกผลกระทบ ซึ่งไม่ใช่ในอาณาเขตอื่นใด ระบบดุลบัญชีทุนที่อิสระยิ่งขึ้น ถูกค้นพบเพื่อเพิ่มพูนจำนวนของทุนสำรองระหว่างประเทศให้มากขึ้น ในแนวเดียวกับมุมมองเพื่อความฉุกเฉิน

อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์เหล่านี้ไม่ได้มีนัยที่ว่า การถือครองทุนสำรองโดยประเทศต่าง ๆ เป็นสิ่งที่ดีที่สุด หรือมีประสิทธิภาพ การทำการอนุมานข้อวินิจฉัยโดยคำนึงถึงควมมีประสิทธิภาพ อาจต้องอาศัย แบบจำลองที่มีรายละเอียด และมากไปด้วยข้อมูล รวมทั้งการประเมินความน่าจะเป็น และ ต้นทุนผลผลิตของการหยุดชะงักอย่างฉับพลัน และ ต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนสำรอง

กล่าวอย่างสรุปได้ว่า การเปิดเผยอย่างมากมายของประเทศกำลังพัฒนา ในเรื่องการหยุดชะงักอย่างฉับพลัน และ การพลิกกลับของเงินร้อน พร้อมกับการเปิดเผยกว้างทางการค้าที่ กำลังเจริญเติบโต ก้าวหน้าไปไกล ผ่านการคิดคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นโดยสังเกตการณ์ในทุนสำรองระหว่างประเทศ - อัตราส่วน GDP โดยตลาดที่กำลังพัฒนาขึ้นมาทั้งหลาย²

2

Joshua Aizenman

See also exchange rate regimes (theory); exchange rate volatility; liquidity crises