

บทที่ 2

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะกล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับความต้องการถือเงินที่เป็นพื้นฐานในการศึกษาและแนวคิดทางทฤษฎีความต้องการถือเงิน โดยสรุปตามลำดับดังนี้

1. ทฤษฎีปริมาณเงิน

1.1 ทฤษฎีปริมาณเงินอย่างหยาบ

แนวคิดของทฤษฎีนี้คือการเพิ่มปริมาณเงินจะทำให้ค่าของเงินลดลง หรืออีกในหนึ่ง จะทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้น เป็นแนวคิดของชาวฝรั่งเศส ชื่อฌอง โบดีง (JEAN BODIN) โดยในระหว่างคริสต์ศตวรรษที่ 16 นั้น โลหะมีค่าต่าง ๆ มีเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะโลหะเงินได้หลั่งไหลจากอาณานิคมในประเทศสเปนเข้าสู่ประเทศต่าง ๆ ในยุโรป ในระยะเดียวกันนั้นก็ได้มีการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าและค่าแรงทั่วทั้งยุโรป ในสมัยนั้นยังไม่มีการใช้เงินกระดาษ ดังนั้นโลหะมีค่าที่หลั่งไหลเข้าสู่ยุโรปถูกนำมาทำเป็นเหรียญกษาปณ์ ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นโดยตรงซึ่งทำให้ค่าของเงินลดลง

นักเศรษฐศาสตร์รุ่นหลังได้สนับสนุนแนวความคิดข้างต้น ที่สำคัญได้แก่ เดวิด ฮูม ซึ่งเขาได้ตั้งสมมติฐานว่าความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและระดับราคาเป็นความสัมพันธ์กันโดยตรงและเป็นสัดส่วนกันกล่าวคือ การเพิ่มปริมาณเงินขึ้นเท่าตัว ย่อมทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นเท่าตัว ในทางตรงกันข้ามการลดปริมาณเงินลงเท่าตัวย่อมทำให้ระดับราคาลดลงเท่าตัวเช่นกัน

ทฤษฎีนี้เน้นบทบาทของเงินในฐานะที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน โดยมีข้อสมมติว่า คนมิได้มีความต้องการถือเงินเพื่อตัวของมันเองหรือเพื่อสะสมมูลค่า แต่ต้องการเงินเพราะเงินมีอำนาจซื้อ ดังนั้นที่ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น จึงทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน เพราะทำให้คนมีอำนาจซื้อเพิ่มขึ้น และมีอุปสงค์ต่อสินค้าเพิ่มขึ้น

ทฤษฎีปริมาณเงินอย่างหยาบจะดูว่าเป็นทฤษฎีที่ง่ายที่ระบุความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับระดับราคาในลักษณะตรงไปตรงมา มิได้อธิบายไว้ชัดเจนว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวอยู่ภายใต้สมมติฐานอย่างไร เนื่องจากความไม่ชัดเจนของทฤษฎีปริมาณเงินอย่างหยาบ นักเศรษฐศาสตร์ต่อ ๆ มาจึงพัฒนาทฤษฎีปริมาณเงินแบบต่าง ๆ

1.2 ทฤษฎีปริมาณเงินของ เออร์วิง ฟิชเชอร์ (IRVING FISHER)

ตามทัศนะของฟิชเชอร์ ค่าของเงินขึ้นอยู่กับการปริมาณเงิน เหตุผลคือเงินมีค่าเพราะเป็นสิ่งขาดแคลนเมื่อเปรียบเทียบกับความต้องการใช้เงิน การขาดแคลนเงินจึงวัดด้วยมูลค่าผลผลิตทั้งสิ้นที่นำออกจำหน่าย การที่ราคาสินค้าสูงขึ้นก็เนื่องจากปริมาณเงินมีมากเกินไปมูลค่าของผลผลิตที่ออกจำหน่าย (สุรักษ์ บุนนาค และวณิ จงศิริวัฒน์ 2520 : 203)

สมการการแลกเปลี่ยนของฟิชเชอร์

$$MV = PT$$

M = ปริมาณเงิน

V = อัตราการหมุนเวียนของเงิน

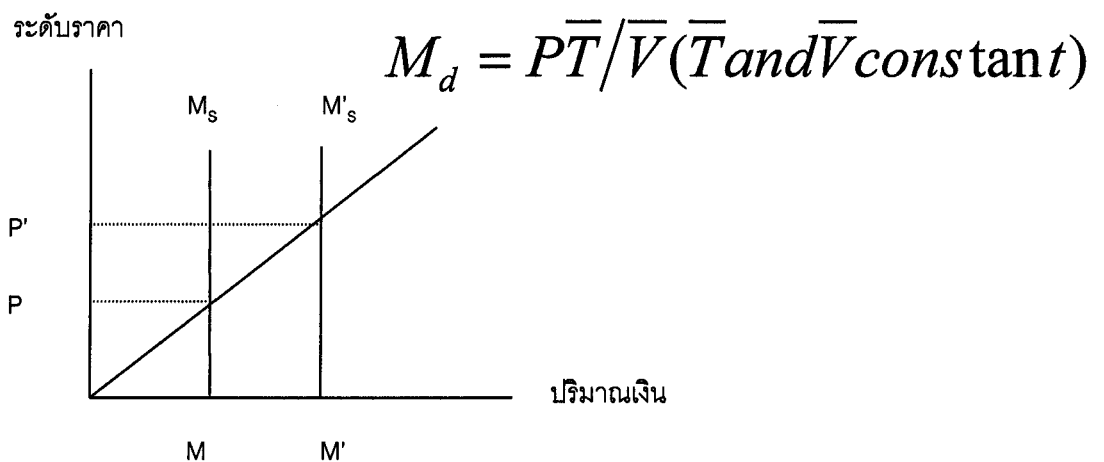
P = ระดับราคา

T = ปริมาณของรายการแลกเปลี่ยน

ความหมายของสมการ คือ ปริมาณเงินทั้งสิ้นที่จ่ายซื้อสินค้า (MV) จะเท่ากับมูลค่าของสินค้าที่ขายได้ (PT) ฟิชเชอร์ชี้ให้เห็นว่าเมื่อปริมาณเงิน (M) เปลี่ยนแปลง ระดับราคา (P) จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันและเป็นสัดส่วนที่เท่ากันด้วย ฟิชเชอร์เชื่อว่าในระยะยาว ปัจจัยการหมุนเวียนของเงิน (V) และปริมาณการค้า (T) จะขึ้นกับปัจจัยสำคัญ ๆ คือ ค่า V ขึ้นกับนิสัยการใช้จ่ายเงิน ความเร็วของระบบขนส่ง ความถี่ของระยะเวลาในการรับ - จ่ายเงิน ส่วนค่า T ขึ้นอยู่กับระดับการจ้างงาน เทคนิคการผลิต และแหล่งวัตถุดิบ เป็นต้น แต่ในระยะสั้น ฟิชเชอร์เห็นว่าปริมาณเงินเพิ่มจะไม่มีผลกระทบต่อ V และ T ดังนั้น สมการจะเปลี่ยนเป็น

$$M_s \bar{V} = P \bar{T}$$

$$M_s = P \bar{T} / \bar{V}$$



ภาพที่ 2.1 ปริมาณเงินในรูปของสมการแลกเปลี่ยน

แม้ว่าฟิชเชอร์ไม่ได้เน้นปัจจัยทางด้านจิตวิทยาที่กำหนดนิสัยของการถือเงินของบุคคล ทฤษฎีฟิชเชอร์ไม่เหมาะในการวิเคราะห์ระยะสั้น เพราะค่า V และ T เปลี่ยนแปลงน้อยมาก และสมมติให้คงที่ ซึ่งขัดกับความเป็นจริงในปัจจุบันที่ระบบเศรษฐกิจในปัจจุบันมีความคล่องตัวมาก เช่นระบบการสื่อสาร ระบบธนาคาร ระบบการผลิต การค้า การคมนาคม ก้าวไกลไปมาก ทำให้กิจกรรมต่าง ๆ หมุนเวียนได้เร็วขึ้น ดังนั้นสรุปได้ว่าระยะสั้นปริมาณเงินที่ต้องการถือจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนักเมื่อเทียบกับขนาดของการแลกเปลี่ยนซื้อขาย จึงถือได้ว่าสัดส่วนความต้องการถือเงินที่แท้จริง (M_d/P) มีค่าคงที่ในระยะสั้น นอกจากนี้ยังไม่ได้กล่าวถึงอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นกลไกสำคัญเชื่อมโยงระหว่างภาคการเงินและภาคการผลิต ส่วนระยะยาวการวิเคราะห์ยังมีประโยชน์

1.3 ทฤษฎีปริมาณเงินสำนักเคมบริดจ์ (CAMBRIDGE)

นักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก ประกอบด้วย มาร์แชล (MARSHALL) พิกู (PIGOU) และโรเบิร์ตสัน (ROBERTSON) กลุ่มนี้ให้ความหมายของการถือเงินเพื่อเป็นสินทรัพย์อย่างหนึ่ง (STOCK OF VALUE) มีอรรถประโยชน์ในตัวของมันเอง ความต้องการถือเงินจึงมีลักษณะเป็นคลังสะสมค่า (STOCK) เพราะปริมาณเงินมีค่าเท่ากับปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจขณะใดขณะหนึ่ง แต่ของฟิชเชอร์มีลักษณะเป็นกระแส (FLOW) เพราะต้องคูณด้วยอัตราการหมุนเวียนของเงิน (V) เพื่อหาปริมาณเงินทั้งหมด และการถือเงินเพื่อเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนเท่านั้น จึงไม่ได้รับความสนใจเหมือนทฤษฎีของสำนักเคมบริดจ์ ซึ่งได้นำเอาทฤษฎีปริมาณเงินในรูปของสมการแลกเปลี่ยนไปดัดแปลงใหม่ ชื่อว่าสมการทฤษฎีปริมาณเงินในรูปของรายได้ (INCOME FLOW EQUATION OF EXCHANGE)

ทฤษฎีนี้มีชื่อเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า ทฤษฎีปริมาณเงินในรูปแบบความต้องการถือเงิน (THE QUANTITY THEORY: THE CHASH BALANCE APPROACH) โดยให้ความสนใจในการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงินของประชาชนในระบบเศรษฐกิจ ตามแนวคิดของสำนักเคมบริดจ์ปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงินของประชาชน ได้แก่ อรรถประโยชน์ของเงิน งบประมาณที่แต่ละคนมีอยู่ ต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือเงิน นิสัยของประชาชน ความถี่ในการรับ - จ่ายเงิน ระบบธนาคาร เป็นต้น

$$\text{สมการปริมาณเงินของสำนักเคมบริดจ์ : } M_d = kPT = kPY$$

M_d = ความต้องการถือเงินในรูปตัวเงิน

k = สัดส่วนของระดับรายได้

P = ระดับราคา

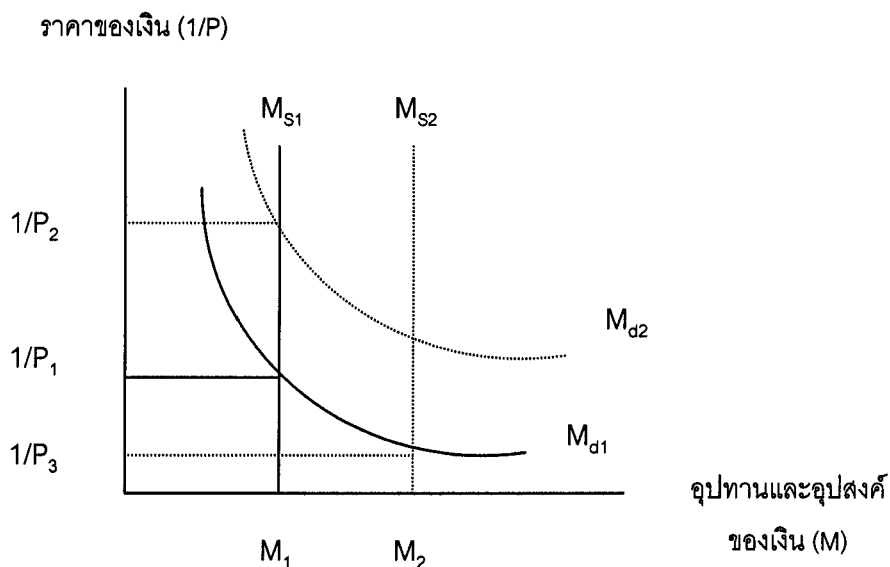
Y = ระดับรายได้

จากสมการปริมาณเงินของสำนักเคมบริดจ์เขียนใหม่ให้อยู่ในรูป

$$P = \frac{M}{kY}$$

อธิบายได้ว่าระดับราคาสินค้าจะผันแปรตามปริมาณเงิน (M) และแปรผกผันกับ
สัดส่วนของเงินที่ประชาชนต้องการถือ (k) และระดับรายได้ (Y)

อาจเขียนแสดงเป็นภาพได้ดังนี้ ให้แกนอนแสดงอุปทานและอุปสงค์ของเงิน (M)
แกนตั้งแสดงถึงราคาของเงินหรืออำนาจซื้อของเงิน ($1/P$) โดย P แสดงถึงราคาสินค้า และ $1/P$
แสดงถึงราคาของเงินหรืออำนาจซื้อ



ภาพที่ 2.2 อุปทานและอุปสงค์ของเงินและระดับราคาสินค้า

จากภาพ ปริมาณเงินในขณะใดขณะหนึ่งถูกกำหนดมาให้ ดังนั้นปริมาณเงินจึงไม่ขึ้น
อยู่กับราคาของเงิน ($1/P$) เส้นอุปทานของเงิน (M_s) จึงเป็นเส้นตรงตั้งฉากกับแกนอน เช่น เส้น
 M_{s1} และ เส้น M_{s2} ส่วนเส้นอุปสงค์ของเงิน (M_d) เท่ากับ kY จะเป็นเส้นที่ลาดลงจากซ้ายไปขวา
เช่น เส้น M_{d1} และ M_{d2} คือถ้าราคาของเงิน ($1/P$) สูง ประชาชนต้องการถือเงินไว้เป็นเงินสดน้อย
แต่ถ้าราคาของเงินต่ำ ($1/P$) ต่ำ ประชาชนต้องการถือเงินไว้เป็นเงินสดมากขึ้น

ตามภาพถ้าประชาชนมีความต้องการถือเงินเท่ากับปริมาณเงินที่มีอยู่พอดี ณ จุดตัดของเส้น M_{d1} กับ M_{s1} ราคาของเงินเท่ากับ $1/P_1$ และถ้าประชาชนต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น ทำให้เส้น M_{d1} เลื่อนเป็น M_{d2} โดยที่ปริมาณเงินไม่เปลี่ยนแปลง ราคาของเงินจะสูงขึ้นจาก $1/P_1$ เป็น $1/P_2$ หรือกล่าวได้ว่าประชาชนมีความต้องการซื้อสินค้าน้อยลงทำให้ระดับราคาสินค้าลดลงจาก P_1 เป็น P_2 ก็คืออำนาจซื้อของเงินสูงขึ้นนั่นเอง

1.4 ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ (KEYNES)

เคนส์ได้ปฏิวัติแนวความคิดทางเศรษฐศาสตร์จากแนวคิดของสำนักคลาสสิกอย่างสิ้นเชิงในหนังสือ The General Theory of employment, Interest, and Money (1936) เขาได้วิเคราะห์ความต้องการถือเงินจนกลายเป็นพื้นฐานการวิเคราะห์ด้านการเงินของวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคจนถึงปัจจุบัน เขายอมรับว่ามนุษย์มีวัตถุประสงค์หรือมีความต้องการถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายประจำวันทั่วไปเช่นเดียวกับความคิดของมาร์แชลและ庇古 แต่เขายังเห็นว่ามีแรงจูงใจอื่น ๆ อีกที่กระตุ้นให้เกิดความต้องการถือเงินไว้ใช้ในยามฉุกเฉิน หรือเหตุการณ์ที่มีได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้า และความต้องการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไร โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเก็งกำไรในตลาดหุ้น ดังนั้นความต้องการถือเงินของเคนส์ เรียกว่า ความพึงพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference) ประกอบด้วย 3 กรณี ดังนี้

1. ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย (Transaction Demand for Money)
2. ความต้องการถือเงินเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money)
3. ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand for Money)

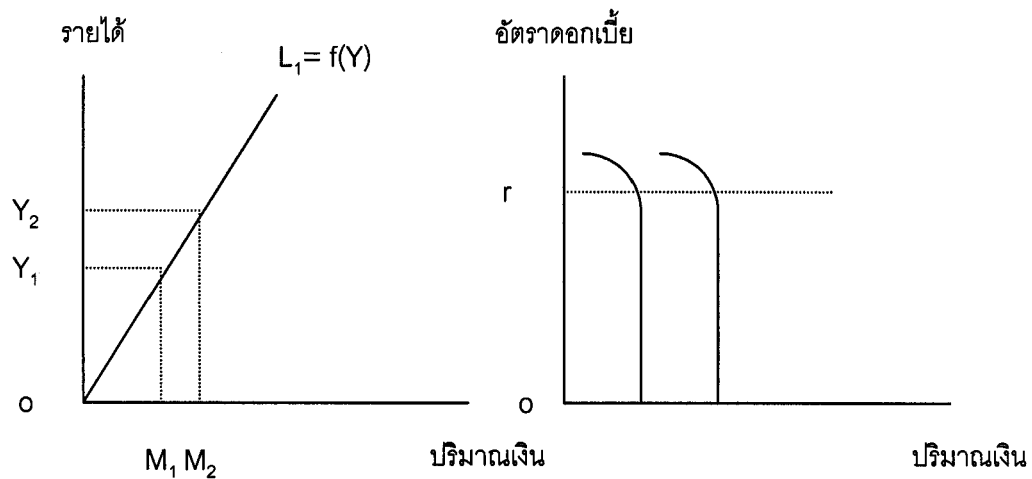
ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย (Transaction Demand for Money)

ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย คือการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการที่เกิดขึ้นประจำวัน ความต้องการถือเงินไว้ใช้จ่ายขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติเป็นสำคัญ คือ ค่าใช้จ่ายประจำวันสูงขึ้นก็ต่อเมื่อรายได้เพิ่มขึ้น และจะลดลงเมื่อรายได้ลดลง

ความต้องการถือเงินเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉิน

(Precautionary Demand for Money)

นอกจากการใช้จ่ายประจำวันแล้ว บุคคลควรถือเงินไว้สำหรับใช้จ่ายกะทันหันในเหตุการณ์ที่ไม่อาจรู้ล่วงหน้า เช่น การออกจางานไม่มีรายได้ เจ็บป่วยต้องเข้าโรงพยาบาล เป็นต้น การถือเงินแบบนี้ขึ้นอยู่กับรายได้เป็นสำคัญ นอกจากนี้ยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงต่อความไม่แน่นอนว่าจะมีมากน้อยแค่ไหน



ภาพที่ 2.3 ปริมาณเงินในรูปของการถือเงินเพื่อใช้จ่าย

จากภาพซ้ายมือ เส้น L_1 คือเส้นความต้องการถือเงินที่ขึ้นอยู่กับรายได้ รายได้ยิ่งสูง ความต้องการถือเงินยิ่งมาก เส้น L_1 จึงออกจากจุดกำเนิดและมีความชันมากกว่า 45 องศา อัตราส่วนความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายจะขึ้นกับรายได้ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 1 เสมอ และอัตราส่วนนี้คงที่ตลอด ความต้องการถือเงิน 2 ประเภทดังกล่าวข้างต้นไม่เปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ย เว้นแต่ ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยสูงมาก ๆ เส้น จะวกกลับดังภาพขวามือ

สมการความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายทั้ง 2 ประเภทข้างต้น เขียนได้ ดังนี้

$$L_1 = f(Y)$$

L_1 = ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่าย (จับจ่ายใช้สอยและเหตุฉุกเฉิน)

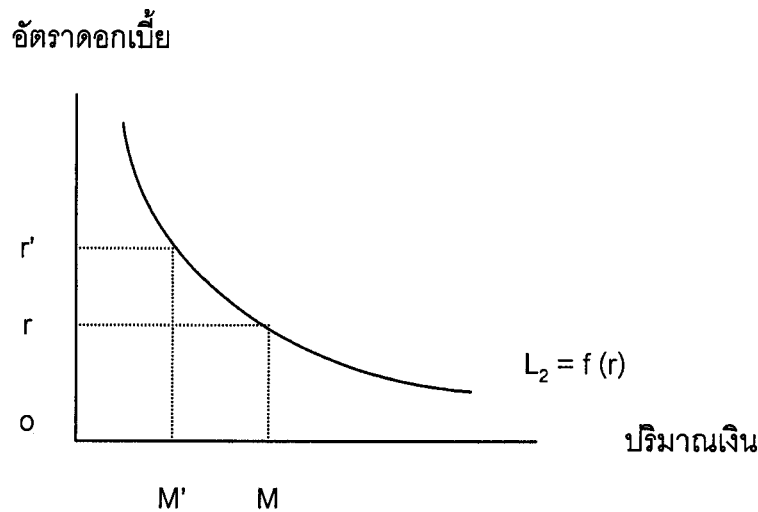
Y = ระดับรายได้

การถือเงินประเภท L_1 นี้ขึ้นอยู่กับลักษณะนิสัยของสังคม โดยเฉพาะจะถือเงินเป็นสัดส่วนกับรายได้ โดยกำหนดให้ k คือสัดส่วนของการถือเงินต่อรายได้ นั่นคือ

$$L_1 = k (Y)$$

ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand for Money)

รายได้ที่เหลือจากค่าใช้จ่ายประจำวันและเงินสำรองเพื่อเหตุฉุกเฉินจะเป็นเงินเหลือเก็บ เงินจำนวนนี้จะถูกนำไปลงทุนหาผลประโยชน์ในสินค้า (Real Assets) หรือหลักทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) เนื่องจากราคาสินค้าและอัตราดอกเบี้ยเป็นสิ่งที่ไม่คงที่แน่นอน จึงมีการเก็งกำไรในการลงทุนหาผลประโยชน์ ผู้ถือเงินจะซื้อสินค้าหรือหลักทรัพย์เมื่อคิดว่ามีราคาต่ำหรืออัตราดอกเบี้ยสูง ทั้งนี้เพื่อขายหากำไรในเวลาที่ราคาสูงขึ้นหรืออัตราดอกเบี้ยต่ำลง ด้วยเหตุนี้ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ ซึ่งสร้างขึ้นภายใต้สถานการณ์ตะวันตกจึงถือว่าความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเป็นสำคัญ กล่าวคืออัตราดอกเบี้ยต่ำความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรจะมาก อัตราดอกเบี้ยสูงความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรจะน้อย เหตุผล คือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำราคาสินค้าหรือหลักทรัพย์จะสูงจึงไม่มีผู้ใดต้องการซื้อหลักทรัพย์เพราะจะขาดทุนเมื่อขาย ความต้องการถือเงินเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำจึงมีมาก ตรงกันข้ามเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงราคาสินค้าหรือหลักทรัพย์ต่ำคนก็จะซื้อหลักทรัพย์เพื่อขายหากำไรเมื่อราคาสินค้าหรือหลักทรัพย์สูงขึ้น ดังนั้นความต้องการถือเงินเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงจึงมีน้อย



ภาพที่ 2.4 ปริมาณเงินในรูปของการถือเงินเพื่อเก็งกำไร

จากภาพ เส้น L_2 คือเส้นความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร จะเป็นเส้นลาดลงจากซ้ายไปขวา แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยยิ่งสูงความต้องการถือเงินก็ยิ่งน้อยลง เส้น L_2 จะตัดแกนตั้ง ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยสูงมาก ๆ ความต้องการถือเงินก็จะมีน้อยลง ตรงกันข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำมาก ๆ ความต้องการถือเงินจะมีความยืดหยุ่นสมบูรณ์และขนานกับแกนนอนความต้องการถือเงินเป็น ∞ และอัตราดอกเบี้ยจะไม่ลดลงอีก เคนส์เรียกว่า กับดักสภาพคล่อง (Liquidity Trap) ซึ่งเคนส์ใช้อธิบายว่าทำไมนโยบายการเงินจึงไม่สามารถแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้ จนต้องหันมาใช้มาตรการหรือนโยบายการคลังแทน

ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรจะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยเพียงไรขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยและลักษณะความพอใจในการคงสภาพคล่องของสังคม สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$L_2 = f(r)$$

L_2 = ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร

r = อัตราดอกเบี้ย

ความต้องการถือเงินทั้ง 3 ประเภทของเคนส์รวมกัน คือ ความต้องการถือเงินทั้งสิ้น เคนส์เรียกว่า ความพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference) เขียนเป็นสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned} M_d &= L_1 + L_2 \\ &= f(Y) + f(r) = f(Y, r) \end{aligned}$$

M_d = ความต้องการถือเงินรวม

L_1 = ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่าย (ใช้จ่ายใช้สอยและเหตุฉุกเฉิน)

L_2 = ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร

1.5 ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมน (M. FRIEDMAN)

ฟรีดแมนได้ทำการปฏิวัติแนวความคิดของสำนักคลาสสิกภายใต้โครงสร้างทฤษฎีปริมาณเงินของคลาสสิก โดยอาศัยสมการแลกเปลี่ยนเป็นหลัก คือ $MV = PT$ ฟรีดแมนได้ปรับปรุงการให้ความหมายของตัวแปรแต่ละตัวเสียใหม่รวมทั้งกระบวนการที่แสดงความสัมพันธ์เนื่องจากปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงมีผลต่อตัวแปรอื่น ๆ ในสมการ เช่น ค่า V ไม่จำเป็นต้องคงที่เสมอไปเหมือนสมการของฟิชเชอร์ และฟรีดแมนเห็นว่าเงินเป็นสินทรัพย์ถาวร (Durable Assets) หรือสินค้าทุน (Capital Goods) เนื่องจากเงินเป็นแหล่งที่ให้อำนาจซื้อ

ความมั่งคั่งในความหมายของฟรีดแมน

ฟรีดแมนได้ให้ความหมายของความมั่งคั่ง โดยการจัดส่วนประกอบใหญ่ ๆ ได้ดังนี้

1. สินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) เช่น ธนบัตร พันธบัตร หุ้น หรือสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย
2. สินทรัพย์จับต้องได้ (Physical Assets) เช่น ที่ดิน อาคาร รถยนต์ สินค้า เป็นต้น
3. ทรัพยากรมนุษย์ (Human Wealth) เช่น ความรู้ ความชำนาญ ความฉลาด ความแข็งแรงของมนุษย์ เป็นต้น

ฟรีดแมนเชื่อว่าการจัดส่วนประกอบของสินทรัพย์ต่าง ๆ เหล่านี้มีผลต่อความต้องการถือเงินและการตัดสินใจ ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนของสินทรัพย์นั้น ๆ

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ตามแนวคิดของฟรีดแมน

ฟรีดแมนให้ความสำคัญของการถือสินทรัพย์ดังกล่าวตลอดจนผลตอบแทนจากการถือสินทรัพย์เหล่านั้น และได้แยกผลตอบแทนของสินทรัพย์เป็น 5 ประเภท ดังนี้

1. ผลตอบแทนของเงิน (r_m) โดยลักษณะของเงินแล้วผลตอบแทนของเงินไม่มี แต่ถ้าเราเทียบค่าของเงินกับสินค้าหรือสินทรัพย์อื่นแล้ว ผลตอบแทนของเงินอาจเกิดขึ้นได้ เช่น ปัจจุบันที่ดินราคาไร่ละ 10,000 บาท ถ้าคาดว่าในอนาคตราคาจะเป็นไร่ละ 20,000 บาท คนจะถือเงินลดลง เพราะนำเงินไปซื้อที่ดิน จึงเห็นได้ว่า การคาดคะเนผลตอบแทนของเงินเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดการถือเงิน ดังนั้นอัตราเงินเฟ้อ (G_p) มีผลต่อผลตอบแทนจากการถือเงิน
2. ผลตอบแทนของพันธบัตร (r_b) พันธบัตรให้ผลตอบแทน 2 ประเภท คือ เกิดจากอัตราดอกเบี้ยและเกิดจากราคาซื้อขายพันธบัตร เรียกว่า กำไรจากการขายพันธบัตร
3. ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (r_e) บุคคลอาจเลือกถือหุ้น (Equity) แทนการถือเงินและพันธบัตรก็ได้ ผลตอบแทนคือเงินปันผลและกำไรจากการขายหุ้น
4. ผลตอบแทนจากการถือสินค้า (G_p) ภาวะเงินเฟ้อหรือเงินฝืดจะมีผลต่อราคาสินค้าและส่งผลกระทบต่อทางเลือกถือสินค้า และจะมีผลกระทบต่อถือเงินในที่สุด
5. ผลตอบแทนจากการลงทุนให้กับมนุษย์ (H) ผลตอบแทนที่มนุษย์จะได้รับจากการลงทุน เช่น การลงทุนเพื่อการศึกษา อบรม ฝึกงาน เป็นต้น

ฟรีดแมนเชื่อว่าปริมาณเงินถูกกำหนดมาจากปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกับการกำหนดความต้องการถือเงิน เขาใช้ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) ครอบคลุมปริมาณเงินฝากทุกชนิดของธนาคารพาณิชย์ โดยถือว่าปริมาณเงินเหล่านี้มีลักษณะเป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดจากภายนอก (Exogeneous Money)

รายได้ที่แท้จริงในความหมายของฟรีดแมน

ฟรีดแมนเห็นว่ารายได้ที่แท้จริงควรเป็นรายได้ถาวรหรือรายได้ประจำ (Permanent Income) ดังนั้น

$$\text{รายได้ทั้งหมดที่ได้รับ} = \text{รายได้ถาวร} + \text{รายได้ชั่วคราว}$$

ซึ่งเขาไม่เห็นด้วยกับการใช้ข้อมูลรายได้ประชาชาติจากบัญชีรายได้ประชาชาติของแต่ละปี (Actual Income) ทั้งนี้เพราะว่ารายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Income) กับที่เกิดขึ้นจริงอาจจะแตกต่างกัน เนื่องจากรายได้ที่เกิดขึ้นอาจมาจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดไว้ล่วงหน้า ซึ่งไม่ควรที่จะให้มีผลกระทบกับความต้องการถือเงิน ดังนั้นรายได้ถาวรเท่านั้นที่จะมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงิน ฟรีดแมนวัดระดับรายได้ถาวรจากข้อมูลรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นจริง ภายใต้ข้อสมมติว่าการคาดการณ์เกี่ยวกับรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นในอนาคตด้วยน้ำหนักด้วยค่าเฉลี่ยของระดับรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

แนวคิดของฟรีดแมนไม่แตกต่างจากทฤษฎีปริมาณเงินของคลาสสิก คือ ความต้องการถือเงินที่แท้จริงจะแปรผันโดยตรงและเป็นสัดส่วนเดียวกับราคา หมายความว่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อระดับราคามีค่าเท่ากับหนึ่ง (Unitary Elastic) ฟรีดแมนเชื่อว่าปัจจัยสำคัญที่กำหนดความต้องการถือเงินที่แท้จริงของสังคม คือ ระดับรายได้ที่แท้จริง แต่เขาไม่เชื่อว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อระดับรายได้ที่แท้จริงมีค่าเท่ากับหนึ่งเหมือนของคลาสสิก ฟรีดแมนเชื่อว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อรายได้ที่แท้จริงจะมีค่ามากกว่าหนึ่ง หมายความว่าจำนวนเงินที่ประชาชนต้องการถือจะเปลี่ยนแปลงในเปอร์เซ็นต์ที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง เงินจึงเป็นสิ่งที่ฟุ่มเฟือยตามแนวคิดของฟรีดแมน

ปัจจัยกำหนดความต้องการถือเงินของฟรیدแมน

ความต้องการถือเงินตามทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรیدแมนถูกกำหนดด้วยระดับราคา (P) และรายได้ถาวร (Y_p) และต้นทุนของการถือเงิน แบ่งเป็น อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ได้รับจากการนำเงินไปลงทุน(r_m) และอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาซึ่งทำให้อำนาจการซื้อของประชาชนลดลง

ต้นทุนการถือเงินของฟรیدแมนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความต้องการถือเงินของประชาชน ส่วนระดับราคาและรายได้ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความต้องการถือเงินของประชาชน ฟรیدแมนเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินจะเป็นสัดส่วนเดียวกับระดับราคาและเป็นสัดส่วนที่มากกว่ารายได้ถาวร

$$DD_M = f(P, r_m, r_b, r_e, p', s, n)$$

การกำหนดฟังก์ชันความต้องการถือเงิน

ตามทัศนะของฟรیدแมน การเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Marketable Capital) กับการลงทุนในตัวบุคคล (Human Capital) มีผลต่อความต้องการถือเงิน ดังนั้นฟังก์ชันความต้องการถือเงินของฟรیدแมนจึงเป็น ดังนี้

$$M_d = f(P, r_m, r_b, r_e, G_p, H, Y_p, U)$$

เปลี่ยนสมการให้อยู่ในรูปที่แท้จริง (REAL TERM)

$$M_d / P = f(r_m, r_b, r_e, G_p, H, Y_p, U)$$

กำหนดให้

M_d = ความต้องการถือเงินที่แท้จริง

r_m = ผลตอบแทนของเงิน

r_b = ผลตอบแทนของพันธบัตร

r_e = ผลตอบแทนของหุ้น

G_p = ผลตอบแทนของสินค้า

H = ผลตอบแทนจากการลงทุนในมนุษย์

Y_p = รายได้ถาวร

U = อรรถประโยชน์

P = ระดับราคา

สรุป

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของคลาสสิก เน้นความสำคัญของการถือเงินขึ้นกับระดับรายได้และระดับราคาและแปรผันโดยตรงต่อความต้องการถือเงิน ส่วนทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ เน้นบทบาทของอัตราดอกเบี้ยและรายได้ต่อการถือเงิน และราคาคงที่ ความผันแปรทางเศรษฐกิจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง สำหรับทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมนได้ยึดแนวคิดของคลาสสิกคือการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินมีความหมายต่อระบบเศรษฐกิจมาก โดยเน้นความต้องการถือเงินเป็นส่วนหนึ่งของความมั่งคั่ง นั่นคือ การจัดการในส่วนประกอบของความมั่งคั่งของบุคคลจะมีอิทธิพลต่อการถือเงินของฟรีดแมน ซึ่งต่างจากแนวคิดของเคนส์ ความมั่งคั่งในความหมายของฟรีดแมนกว้างกว่าเคนส์ กล่าวคือทรัพย์สินทางการเงิน ทรัพย์สินจับต้องได้ และความมั่งคั่งด้านมนุษย์ ฟรีดแมนเชื่อว่าการจัดสรรประกอบในการถือสินทรัพย์เหล่านี้มีอิทธิพลต่อการถือเงิน และเชื่อว่าการตัดสินใจเลือกถือสินทรัพย์ยังขึ้นอยู่กับผลตอบแทนของสินทรัพย์นั้น ๆ

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมนเมื่อเทียบกับทฤษฎีความพึงพอใจสภาพคล่องของเคนส์แล้ว พบว่ามีปัจจัยกำหนดความต้องการถือเงินเหมือนกัน ได้แก่ ระดับรายได้ที่แท้จริง ระดับราคา และระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน

การทดสอบของฟรีดแมน พบว่าความต้องการถือเงินแปรผันโดยตรงและเป็นสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง แต่ความต้องการถือเงินแปรผันและเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และมีค่าต่ำมากจนแทบจะไม่มีผลสำคัญ และไม่มีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงิน ส่วนความต้องการถือเงินจะแปรผันโดยตรงและเป็นสัดส่วนเดียวกับระดับราคาเหมือนทฤษฎีของคลาสสิก

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. มานี ครองสมบูรณ์ วิทยานิพนธ์เรื่อง "ปัจจัยที่กำหนดอัตราหมุนเวียนของเงินในประเทศไทย" พบว่า ปัจจัยที่กำหนดอัตราหมุนเวียนของเงินทั้งในความหมายแคบ (M1) และความหมายกว้าง (M2) ขึ้นกับนวัตกรรมทางการเงิน จำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ ระดับรายได้ และระดับอัตราดอกเบี้ยตามลำดับ

2. กฤษฎา นุรักษ์เช วิทยานิพนธ์เรื่อง "ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและระดับราคา อิทธิพลความล่าช้าของนโยบายการเงินในประเทศไทย พ.ศ. 2528-2537 พบว่า ปริมาณเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ปริมาณฐานเงินเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงิน

3. พรรณิธดา เหล่าพวงศักดิ์ วิทยานิพนธ์เรื่อง "ผลกระทบของนโยบายอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารต่อการออมและการลงทุนในประเทศไทย : กรณีศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินด้านอัตราดอกเบี้ย" พบว่าจำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมในบัญชีเงินฝากประจำ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการออมในบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการออมในบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณสินเชื่อเพื่อการลงทุนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์

5. วันธิดา แก้วบางพระ วิทยานิพนธ์ เรื่อง “ความต้องการถือเงิน : ศึกษากรณีประเทศไทย ระหว่างปี 2525- 2539” พบว่า ความต้องการถือเงินของประชาชนทั่วไปตามทฤษฎีของเคนส์มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับรายได้ และทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ส่วนความต้องการถือเงินของประชาชนตามทฤษฎีความต้องการถือเงินของสำนักการเงินนิยมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับรายได้ ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเน และจากการทดสอบสมมติฐาน พบว่าประชาชนส่วนใหญ่มีแนวคิดที่ว่า “เงิน” เป็นสินค้าฟุ่มเฟือย (Luxury Goods) ส่วนการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในประเทศไทย พบว่า มีปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตสูงขึ้น แสดงว่าปริมาณเงินมีบทบาทและความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจในระบบเศรษฐกิจของประเทศ

6. นราภรณ์ หมอนไหม วิทยานิพนธ์เรื่อง “ความต้องการถือเงินในประเทศไทย : กรณีศึกษา พ.ศ. 2517 – 2536” พบว่าความต้องการถือเงินมีความสัมพันธ์กับระดับรายได้ ระดับราคา อัตราดอกเบี้ย และระดับการลงทุน โดยความสัมพันธ์ในระยะยาวความต้องการถือเงินในนามตามความหมายแคบ(M1) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายได้ส่วนบุคคล และอัตราเงินเฟ้อ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ส่วนความต้องการถือเงินในนามตามความหมายกว้าง (M2) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายได้ส่วนบุคคล และทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

ความสัมพันธ์ระยะสั้น ความต้องการถือเงินในนามตามความหมายแคบ และความหมายกว้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความต้องการถือเงินในปีที่ผ่านมา แต่สำหรับความต้องการถือเงินในนามตามความหมายแคบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความต้องการถือเงินในปีที่ผ่านมา และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนในปีที่ผ่านมา

7. พิมล สืบปฐ วิทยานิพนธ์เรื่อง “ผลการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินต่อระดับรายได้ ประชาชาติปี 2515-2539” พบว่า การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินกับระดับรายได้ประชาชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

9. วีระ ปานะชา วิทยานิพนธ์เรื่อง " ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย" พบว่า อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในประเทศที่แท้จริงตามความหมายกว้าง