

บทที่ 1

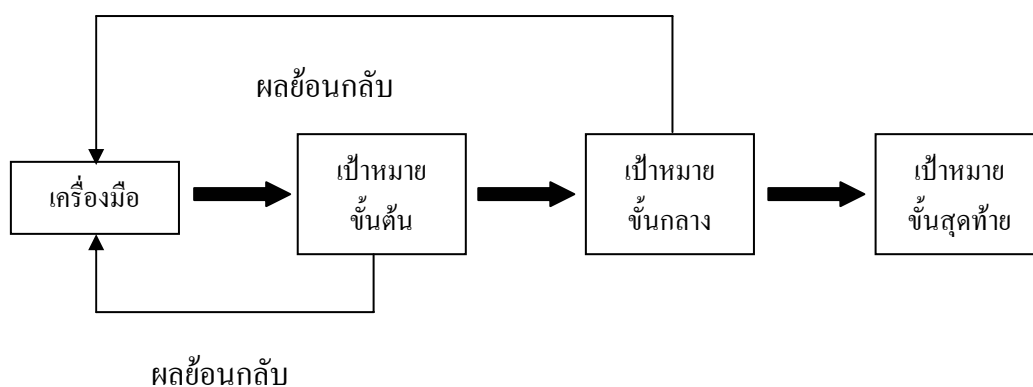
บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำของโลกในปี พ.ศ. 2473 เป็นภาวะที่กำลังการผลิตไม่ถูกใช้อย่างเต็มที่ เพราะประชาชนไม่ใช้จ่ายใช้สอย หรือมีการเก็บออมเงินไว้มากเกินไปทำให้อุปสงค์หรือการใช้จ่ายโดยรวมไม่เพียงพอ (Deficient Aggregate Demand) ส่งผลให้สินค้าที่ภาคธุรกิจผลิตออกมาขายไม่ได้และมีสินค้าคงเหลือจำนวนมาก ผู้ผลิตต้องหยุดการผลิตและทิ้งกำลังการผลิตเอาไว้ ตามมาด้วยการลดการจ้างงานส่งผลให้ประชาชนไม่มีรายได้มาใช้จ่ายใช้สอย สินค้าและบริการขายได้ลดลง ในที่สุดภาคธุรกิจมีรายได้ลดลงและไม่มีกำไร ผู้ผลิตต้องหยุดการผลิตก่อให้เกิดเป็นวิกฤตเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก โดยที่แนวคิดของสำนักคลาสสิกไม่สามารถแก้ปัญหาวิกฤตดังกล่าวได้ ดังนั้น จอห์น เมนาร์ด เคนส์ จึงเสนอแนวคิดเชิงนโยบายเศรษฐกิจการคลังที่เรียกกันว่าการปฏิวัติของเคนส์ ต่อมาศาสตราจารย์มิลตัน ฟรีดแมน แห่งมหาวิทยาลัยชิคาโก ได้เขียนบทความเรื่อง “The Quantity Theory of Money – A Restatement” ใน พ.ศ. 2499 ซึ่งถือเป็นการฟื้นฟูแนวคิดของสำนักคลาสสิกขึ้นมาใหม่ โดยได้รวมตัวกันเป็นกลุ่มสำนักนิยมการเงิน (Monetarist) และมีความเห็นว่า การใช้มาตรการทางการเงินอย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น การซื้อหลักทรัพย์ในตลาดเพื่อ ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ดังนั้นปริมาณเงินจึงเป็นตัวบ่งชี้ที่สำคัญในการบรรลุเป้าหมายสูงสุดท้ายของนโยบายการเงิน ส่งผลให้ปริมาณเงินมีความสำคัญอย่างมาก และการควบคุมปริมาณเงินให้เจริญเติบโตในอัตราที่เหมาะสมจึงเป็นสิ่งสำคัญของนโยบายเศรษฐกิจในระยะยาว นอกจากนี้ฟรีดแมนยังได้ทำการศึกษาในเชิงประจักษ์ เพื่อสนับสนุนแนวคิดของตนว่าเป็นแนวคิดที่ถูกต้อง และจากความพยายามของกลุ่มนักการเงินนิยมนี้ได้เสนอ ผลงานมากมายต่อสาธารณชน ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ได้หันมาให้ความสำคัญกับนโยบายการเงินมากยิ่งขึ้น

กระบวนการดำเนินนโยบายการเงิน สามารถแสดงได้ดังภาพที่ 1 ซึ่งสามารถบ่งบอกถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาค เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน เป้าหมายทางการเงิน และจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ซึ่งแต่ละประเทศจะก่อตั้งธนาคารกลางเพื่อทำหน้าที่ในการดำเนินนโยบายการเงินให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดท้าย โดยใช้เครื่องมือในการ

ดำเนินนโยบายการเงินประเภทต่างๆ ให้ส่งผลกระทบต่อเป้าหมายขั้นต้น เป้าหมายชั้นกลาง และเป้าหมายขั้นสุดท้าย อันได้แก่ การมีเสถียรภาพของระดับราคา การจ้างงานที่สูง การจำเริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การมีเสถียรภาพของตลาดเงินและสถาบันการเงิน และการมีเสถียรภาพของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น แต่ในความเป็นจริงแล้วธนาคารกลางไม่สามารถที่จะบรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้ายทั้งหมดได้พร้อมกัน เพราะประเทศที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูง มักจะเกิดภาวะเงินเฟ้อส่งผลให้ระดับราคาไม่มีเสถียรภาพ ธนาคารกลางจึงต้องเลือกว่าเป้าหมายขั้นสุดท้ายใดที่เหมาะสมกับประเทศของตน สำหรับเป้าหมายชั้นกลางประกอบด้วย ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน ที่จำเป็นต้องมีความสัมพันธ์กับเป้าหมายขั้นสุดท้ายอย่างใกล้ชิด นั่นคือต้องสามารถคาดการณ์ขนาดและทิศทางของผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของเป้าหมายชั้นกลางที่มีต่อเป้าหมายขั้นสุดท้ายได้ ส่วนเป้าหมายขั้นต้นจะเกิดจากการที่ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมเป้าหมายขั้นสุดท้ายได้โดยตรง และเป้าหมายชั้นกลางนั้นถูกกระทบจากพฤติกรรมของภาคเอกชน ในสถานการณ์เช่นนี้ธนาคารกลางต้องเลือกใช้เป้าหมายขั้นต้นที่สามารถควบคุมได้และมี ความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับเป้าหมายชั้นกลาง ได้แก่ เงินสำรองส่วนที่ไม่ได้กู้ยืมมา และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเครื่องมือที่ใช้ในการดำเนินนโยบายได้แก่ การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล การให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินสำรอง และการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองทางการ



ภาพที่ 1 เป้าหมายของการใช้นโยบายการเงิน

ที่มา: Froyen (1996: 267)

ประวัติการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่านมาของไทย เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 ประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตในระดับที่สูง และมีการเกินดุลงบประมาณอย่างต่อเนื่อง จนในปี พ.ศ. 2534 ไทยมีการเปิดเสรีทางการเงิน และดำเนินนโยบายการเงินโดยใช้การประกาศอัตราดอกเบี้ย

มาตรฐานรวมทั้งการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ การเปิดเสรีทางการเงินนั้นทำให้มีปริมาณเงินไหลเข้าเป็นจำนวนมากแต่กลับไปลงทุนในภาคธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่ระบบเศรษฐกิจ และมีการเก็งกำไรค่าเงินบาท เป็นผลให้การดำเนินนโยบายการเงินไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควรเนื่องจากต้องคอยซื้อและขายเงินตราเพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลให้ไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินได้ และเมื่อปี พ.ศ. 2540 ไทยประสบกับปัญหาวิกฤติการทางการเงิน เนื่องจากค่าเงินบาทถูกโจมตีโดยกองทุนบริหารความเสี่ยงจากต่างประเทศ ทำให้ไทยต้องสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศจำนวนมาก และล้มละลายทางการเงิน โดยจุดอ่อนที่ทำให้วิกฤติในครั้งนี้ลุกลามอย่างรวดเร็วเป็นผลมาจากการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งนำไปสู่การเปิดกิจการวิเทศธนกิจในระยะต่อมา โดยที่ภาวะเศรษฐกิจยังไม่พร้อมเพียงพอ ทำให้เกิดการโจมตีค่าเงินบาทอย่างรุนแรง เนื่องจากภาวะฟองสบู่ได้ชักนำให้มีเงินทุนระยะสั้นไหลเข้ามาเป็นจำนวนมากทั้งในรูปของเงินกู้แก่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงและภาคเศรษฐกิจทางการเงิน รวมทั้งเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อเงินเหล่านี้ถูกถอนกลับอย่างฉับพลัน รวมถึงการล้มลงของสถาบันการเงินจำนวนมากถือเป็นการซ้ำเติมเศรษฐกิจที่มีปัญหาอยู่ก่อนแล้วให้มากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม อ่อนแอของเศรษฐกิจภายในอันเป็นผลจากเศรษฐกิจฟองสบู่ และการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ที่ไม่ยืดหยุ่นเพียงพอเป็นตัวเร่งผลกระทบให้รุนแรงมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะแตกต่างจากวิกฤติการในปี พ.ศ. 2473 เพราะสาเหตุโดยรวมไม่ได้เกิดจากการออมที่มากเกินไปหากแต่เป็นเพราะปัญหาด้านโครงสร้างหรือความไม่สมดุลของเศรษฐกิจ ทำให้ประเทศไทยต้องประกาศเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 และใช้การดำเนินนโยบายการเงิน โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน เป็นเป้าหมายขั้นต่ำที่จะส่งผลต่อปริมาณเงินที่เป็นเป้าหมายขึ้นกลาง และใช้การรักษาเสถียรภาพด้านราคาเป็นเป้าหมายขั้นสุดท้าย ทั้งนี้เนื่องจากค่าเงินบาทอ่อนค่าและมีแนวโน้มการเกิดเงินเฟ้อ จึงจำเป็นต้องกำหนดเป้าหมายความมีเสถียรภาพด้านราคาเป็นอันดับต้นๆ โดยที่งานวิจัยหลายชิ้นได้สนับสนุนว่าปริมาณเงินมีความใกล้ชิดกับ อัตราเงินเฟ้อในระยะยาว โดยเชื่อว่าจะสามารถใช้นโยบายการเงินและนโยบายการคลังเข้าแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจได้ และพยายามที่จะรักษาระดับรายได้หรือผลผลิตของประเทศให้อยู่ในระดับ ใกล้เคียงกับเป้าหมายมากที่สุด เช่น ในยามที่เกิดภาวะเศรษฐกิจซบเซา รัฐบาลจะใช้นโยบายต่อต้านภาวะเศรษฐกิจดังกล่าวโดยอาศัยเครื่องมือทางการเงินและการคลัง แต่ความเชื่อดังกล่าวข้างต้นนับวันจะเพิ่มความสงสัยหรือความไม่แน่ใจให้แก่ นักเศรษฐศาสตร์ ทั้งนี้เพราะจากสภาวะเศรษฐกิจของหลายๆ ประเทศที่ต้องเผชิญกับปัญหาการว่างงาน ขณะที่เกิดปัญหาเงินเฟ้อพร้อมๆ กับเศรษฐกิจ ซบเซา (Stagflation) แม้ว่าจะได้มีการใช้นโยบายการเงินหรือนโยบายการคลังก็ตามโดยหนึ่งในหลายสาเหตุที่นั้นเกิดจากความผิดพลาดในด้านการพยากรณ์ เนื่องจากในอดีตที่ผ่านมา

มาเศรษฐกิจของแทบทุกประเทศประสบกับปัญหาการเปลี่ยนแปลงด้านอุปทานอย่างกะทันหัน (Supply Shocks) จึงทำให้การพยากรณ์คาดเคลื่อนจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างธุรกิจและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับค่าของปริมาณเงิน ดังนั้นการตั้งข้อสมมติว่า ธนาคารกลางมีอำนาจควบคุมอุปทานของเงินและพัฒนาทฤษฎีภายใต้ข้อสมมติที่ว่าอุปทานของเงินจะขึ้นอยู่กับนโยบายของธนาคารกลางซึ่งในขณะหนึ่งขณะใดจะมีปริมาณที่คงที่ และหากข้อสมมตินี้เป็นจริงความสัมพันธ์ระหว่างอุปทานของเงินและฐานเงินจะถือเป็นความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพ ดังนั้นจึงสามารถแสดงทฤษฎีที่อธิบายถึง อิทธิพลของเงินที่มีต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้โดยตั้งข้อสมมติอย่างง่ายว่าการที่ธนาคารกลาง มีความสามารถในการควบคุมฐานเงินได้จะแสดงว่าธนาคารกลางมีความสามารถในการควบคุมปริมาณเงินหรืออุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจได้และธนาคารกลางจึงสามารถควบคุมระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ด้วยเช่นกัน แต่ข้อบกพร่องที่สำคัญของวิธีการดังกล่าวข้างต้นคือ อัตราส่วนต่างๆ ที่มีส่วนในการกำหนดค่าตัวทวีของเงินนั้นมิได้ถูกกำหนดทางเทคนิคหรือมิได้ เป็นอัตราส่วนที่คงที่ตามที่กำหนดโดยกฎหมายแต่เพียงอย่างเดียว แต่เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึง พฤติกรรมของประชาชนและของระบบธนาคารพาณิชย์ในการถือเงินสด เงินฝากประเภทต่างๆ และการดำรงเงินสดสำรองส่วนเกิน อัตราส่วนเหล่านี้ย่อมมีค่าไม่คงที่และผันแปรไปตามพฤติกรรมของประชาชนและของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งธนาคารกลางไม่มีอำนาจที่จะควบคุมได้ ดังนั้นการตั้งข้อสมมติฐานว่าอุปทานของเงินเป็นตัวแปรภายนอกที่ถูกกำหนดโดยนโยบายของธนาคารกลางจึงเป็นการอธิบายอุปทานของเงินที่มีจุดอ่อน ซึ่งจากปี พ.ศ. 2541 ที่ไทยได้ประสบปัญหาหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ทำให้การลงทุนลดลง นโยบายการเงินที่ใช้การควบคุมปริมาณเงินเริ่มไม่มีประสิทธิภาพ ทั้งที่เป็นผลมาจากตัวปริมาณเงินเอง และวิวัฒนาการของเครื่องมือทางการเงินที่มีมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณเงินในเป้าหมายกลางมีความใกล้ชิดกับภาคเศรษฐกิจจริงน้อยลง ดังนั้นเมื่อเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2543 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายอัตรา เงินเฟ้อ ซึ่งเป็นการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อบรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้ายคือเสถียรภาพของระดับราคาโดยตรงและไม่ผ่านเป้าหมายชั้นกลาง

จากประวัติการดำเนินนโยบายการเงินของไทยที่ผ่านมาพบว่า ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินได้ทั้งหมด ส่งผลให้การดำเนินนโยบายทางการเงินผ่านปริมาณเงินไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นธนาคารกลางจึงจำเป็นต้องเปลี่ยนเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินในปี พ.ศ. 2543 จากการดำเนินนโยบายผ่านการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินประกอบกับเครื่องมืออื่นๆ มาเป็นการดำเนินนโยบายภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อเพียงอย่างเดียว ทั้งนี้เป็นผลมาจากปริมาณเงินนั้นไม่ได้ถูกกำหนดจากธนาคารกลางเท่านั้น หากแต่ยังมีส่วนของภาคธนาคารพาณิชย์ และพฤติกรรมของ

ประชาชนด้วย ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่างๆ ผ่านปริมาณเงิน ดังนั้น จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องศึกษาลักษณะของปริมาณเงิน ตลอดจนผลกระทบของปริมาณเงินที่มีต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น ฐานเงิน ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชน ระดับราคาสินค้า เป็นต้น รวมถึงผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคนั้นๆ ที่มีต่อปริมาณเงิน เพื่อให้ทราบถึงลักษณะของปริมาณเงินที่สามารถสะท้อนภาพรวมทางด้านเศรษฐกิจของประเทศ ได้ถูกต้องและชัดเจนยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบ (M1) และปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ที่ส่งผลต่อปริมาณเงินดังกล่าวในเชิงเหตุผลภาพ และผลกระทบเนื่องจากตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้าง

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งสามารถใช้เป็นข้อมูลในการกำหนดนโยบายและมาตรการต่างๆ ทางด้านการเงินและใช้ในการประเมินผลนโยบายดังกล่าว เพื่อให้บรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้าย คือเสถียรภาพของระดับราคา ตามที่ธนาคารกลางกำหนด

ขอบเขตของการศึกษา

การวิจัยนี้มุ่งเน้นที่คุณลักษณะของปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินดังกล่าว เช่น รายได้ที่เป็นตัวเงิน ฐานเงิน เป็นต้น ภายใต้การควบคุมผ่านเครื่องมือทางการเงินเปรียบเทียบกับในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมระยะเวลา ดังนี้

เริ่มจาก พ.ศ. 2534 เนื่องจากประเทศไทยได้เปิดเสรีทางการเงินซึ่งจะได้ชุดข้อมูลที่เกิดเหตุการณ์เดียวกัน และแบ่งศึกษาเป็น 2 ช่วงกล่าวคือ

1. ช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2534-2540
2. ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2541-2548

นิยามศัพท์

การเก็บข้อมูลส่วนใหญ่ในการวิจัยนี้ได้มาจากธนาคารแห่งประเทศไทย จึงขอใช้นิยามศัพท์ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (Narrow Money, M1) หมายถึง ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือประชาชน ซึ่งประกอบด้วย ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชนและเงินฝากเพื่อเรียกของประชาชนที่อยู่ในระบบธนาคาร

ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money, M2) หมายถึง ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือประชาชน นอกจากประกอบด้วยธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชนและเงินฝากเพื่อเรียก และยังรวมถึงเงินฝากประจำและออมทรัพย์ที่ระบบธนาคาร

ฐานเงิน (Monetary Base หรือ High Power Money, H) หมายถึง ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่หมุนเวียนอยู่ในมือ ประชาชนและธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งเงินฝากของสถาบันการเงินที่ฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ฐานเงินจะสามารถสร้างปริมาณเงินหมุนเวียนได้มากหรือน้อยขึ้นอยู่กับขนาด ของตัวทวิฐานเงิน

สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (Commercial Credit, Credit) หมายถึง มูลค่าสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดที่ปล่อยออกไปสู่ระบบเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubbles) หมายถึง สถานการณ์ที่ราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (ลดลง) อย่างต่อเนื่องเป็นเวลานาน และติดตามมาด้วยการลดลง (เพิ่มขึ้น) อย่างรวดเร็วและรุนแรง

เงินเฟ้อ (Inflation, Inf) หมายถึง ภาวะการณ์ที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในประเทศไทยเงินเฟ้อวัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index, CPI)