

บทที่ 2

การตรวจเอกสารและแนวคิดทฤษฎี

การตรวจเอกสาร

ในการศึกษาลักษณะของปริมาณเงินภายใต้การควบคุมผ่านเครื่องมือทางการเงิน เปรียบเทียบในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ สามารถแบ่งการตรวจเอกสารออกเป็นสองส่วน คือ ส่วนที่หนึ่งเป็นงานที่ศึกษาเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินและนโยบายการเงินและ ส่วนที่สองเป็นงานที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่างๆ

1. งานที่ศึกษาเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินและนโยบายการเงิน

ณรงค์ (2541) ศึกษาเรื่องประสิทธิภาพของเครื่องมือทางการเงินช่วงก่อนและหลังเปิดเสรีทางการเงิน โดยใช้ข้อมูลรายเดือนแบ่งการศึกษาออกเป็นสองช่วง ได้แก่ ช่วงระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2530 – มิถุนายน พ.ศ. 2535 (ช่วงเปิดเสรีทางการเงิน) และช่วงระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2535 – มิถุนายน พ.ศ. 2539 (ช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงิน) อาศัยวิธีทางเศรษฐมิติได้แก่ การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล การปรับตัวในระยะสั้น และความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปร และใช้ปริมาณเงินในความหมายแคบ ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ฐานเงิน สินเชื่อภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม และดัชนีราคาผู้บริโภค เป็นตัวแปรในการศึกษา จากผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยมีบทบาทที่สำคัญมากในช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงินโดยที่ไม่สามารถกำหนดนโยบายทางการเงินได้มีประสิทธิภาพ ถ้าใช้ช่องทางส่งผ่านเป้าหมายทางการเงินเป้าหมายใดเป้าหมายหนึ่งแต่เพียงเป้าหมายเดียวในการควบคุม ติดตาม การเคลื่อนไหวทางเศรษฐกิจ นั่นคือช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงินควรกระทำผ่านช่องทางทั้งทางด้านปริมาณ และด้านคุณภาพ

ถนอมนวล (2542) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของปริมาณเงิน M2a กับตัวแปรทางเศรษฐกิจ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2538 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2541 โดยใช้สมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square, OLS) ผลการศึกษาพบว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประเทศไทยสามารถที่จะควบคุมปริมาณเงิน M2a ได้เพราะมีกฎหมายรองรับทั้งทางตรงและทางอ้อม อันได้แก่ ด้านการปล่อยสินเชื่อ การระดมเงินฝาก อัตราดอกเบี้ย และการกำหนดเงื่อนไขดำรงเงินสดสำรองและสินทรัพย์สภาพคล่อง ส่วนในด้านความเร็วในการรวบรวมข้อมูลสามารถประมวลข้อมูลปริมาณเงิน M2a โดยมีความล่าช้าประมาณ 2 เดือน ซึ่งถือว่าเพียงพอที่จะนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจด้านนโยบายการเงิน และจากการทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณเงิน M2a ตัวแปรทางเศรษฐกิจ พบว่า ปริมาณเงิน M1, M2 และ M2a กับดัชนีอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญและสามารถใช้เป็นเป้าหมายทางการเงินได้เหมือนกัน

2. งานที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค

Husain and Abbas (1999) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน รายได้ และราคาในประเทศปากีสถาน โดยใช้ข้อมูลทศวรรษ แบ่งการศึกษาออกเป็นสองช่วงได้แก่ช่วงปี ค.ศ. 1949-1998 และ ปี ค.ศ. 1950-1999 โดยอาศัยวิธีทางเศรษฐมิติได้แก่การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวคือ รายได้เป็นสาเหตุและปริมาณเงินเป็นผลและปริมาณเงินและราคาเป็นเหตุและผลซึ่งกันและกัน

Neil (1999) ได้ศึกษาในเรื่องลักษณะของปริมาณเงินในประเทศแอฟริกาใต้ภายใต้เครื่องมือการควบคุมทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายกระบวนการของปริมาณเงินของประเทศแอฟริกาใต้ในหลายๆ ช่องทางที่ไม่ได้เกิดขึ้นพร้อมๆ กันเพื่อจะหาข้อสรุปจากผลการศึกษาแบบไม่คำนึงถึงระบบการเงินในเวลานั้น และใช้ข้อมูลรายไตรมาส แบ่งออกเป็นสองช่วง คือ ในปี ค.ศ. 1966-1997 และ ปี ค.ศ. 1980-1997 ใช้วิธีทางเศรษฐมิติได้แก่ การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล การปรับตัวในระยะสั้น และความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปร จากผลการศึกษาพบว่าในช่วงปี ค.ศ. 1966-1997 จำนวนสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์เป็นทั้งเหตุและผลกับฐานเงินปริมาณเงินเป็นสาเหตุและฐานเงินเป็นผล จำนวนสินเชื่อของธนาคารเป็นสาเหตุและตัวคูณทวีปริมาณเงินเป็นผล รายได้มีความสัมพันธ์เป็นทั้งสาเหตุและผลของปริมาณเงิน จำนวนสินเชื่อภาคเอกชนเป็นทั้งเหตุและผลกับปริมาณเงิน ส่วนในช่วงปี ค.ศ. 1988-1997 ผลปรากฏว่า สินเชื่อภาคเอกชนเป็นทั้งสาเหตุและผลกับฐานเงิน ปริมาณเงินเป็นสาเหตุที่ทำให้ฐานเงินเปลี่ยนแปลง สินเชื่อภาคเอกชนเป็นสาเหตุของตัวทวีของปริมาณเงินเป็นผล รายได้เป็นสาเหตุและปริมาณเงินเป็นผล และสินเชื่อภาคเอกชนเป็นทั้งเหตุและผลของปริมาณเงิน

Vera (1999) ได้ทำการศึกษาในเรื่อง การเปรียบเทียบแนวคิดของกลุ่ม Accommodationists และกลุ่ม Structuralists ใช้ข้อมูลในประเทศสเปน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบทฤษฎีระหว่าง กลุ่ม Accommodationists และกลุ่ม Structuralists ที่ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับสมมติฐานของปริมาณเงินที่เป็นปัจจัยภายใน (Endogenous Portion) จากผลการศึกษาพบว่าผลการวิเคราะห์ความเป็นเหตุเป็นผลนั้นสนับสนุนแนวคิดของของกลุ่ม Structuralists โดยที่สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เป็นสาเหตุของฐานเงินและตัวทวีของปริมาณเงิน

Vymyatnina (2004) ได้ทำการศึกษาเรื่องการควบคุมปริมาณเงินของธนาคารรัสเซีย วัตถุประสงค์เพื่อสืบค้นกลไกการส่งผ่านทางตรงของนโยบายการเงิน ใช้ข้อมูลรายปีระหว่าง ค.ศ. 1995-2004 โดยอาศัยวิธีทางเศรษฐมิติได้แก่ การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล การปรับตัวในระยะสั้น และความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปร จากผลการศึกษาพบว่า ปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้างเป็นทั้งสาเหตุและผลต่อสินเชื่อของส่วนที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ส่วนปริมาณเงินในความหมายแคบเป็นผลของสินเชื่อและ ปริมาณเงินในความหมายกว้างเป็นทั้งสาเหตุและผลของสินเชื่อ และเงินเฟ้อเป็นสาเหตุของปริมาณเงิน

แนวคิดทฤษฎี

ในการศึกษาลักษณะของปริมาณเงินภายใต้การควบคุมผ่านเครื่องมือทางการเงิน เปรียบเทียบในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ได้ใช้แนวคิดทฤษฎี 4 เรื่องด้วยกัน คือ 1) นโยบายการเงินและจุดมุ่งหมายของเศรษฐกิจ 2) อุปทานของเงินและปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงิน 3) ทฤษฎีเกี่ยวกับการสนับสนุนที่ว่าปริมาณเงินเป็นปัจจัยภายนอก (Exogenous Portion) หรือปัจจัยภายใน (Endogenous Portion) 4) ผลกระทบของนโยบายการเงินต่ออัตราแลกเปลี่ยน

1. นโยบายการเงินและจุดมุ่งหมายของเศรษฐกิจของประเทศ

1.1 นโยบายการเงินและจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจของประเทศ

เงินทำหน้าที่ในการเป็นสื่อกลางเพื่อให้การแลกเปลี่ยนดำเนินไปได้ด้วยดี เงินจึงเปรียบเสมือนปัจจัยหล่อเลี้ยงทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งการพัฒนาประเทศจะดำเนินไปด้วยความมั่นคง ย่อมขึ้นอยู่กับว่ามีปริมาณเงินและสินเชื่อในประเทศที่เหมาะสม กล่าวคือไม่มากหรือ

น้อยเกินไปเพราะหากขณะหนึ่งขณะใดระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินมากเกินไปก็จะเกิดปัญหาเงินเฟ้อ แต่ถ้ามีน้อยเกินไปก็จะเกิดปัญหาเงินฝืด ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นผลเสียต่อเศรษฐกิจ ดังนั้นปริมาณเงินและสินเชื่อจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศ ถ้าหากอยู่ในระดับที่เหมาะสมการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจก็จะราบรื่น กล่าวคือ คนมีงานทำ มีการผลิตสินค้าและบริการเพียงพอต่อความต้องการของประชาชน และประชาชนมีความกินดีอยู่ดี ด้วยเหตุนี้ธนาคารกลางซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีอำนาจหน้าที่เกี่ยวข้องกับระบบการเงินและสินเชื่อ จึงมีหน้าที่สำคัญในการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ ซึ่งหมายถึงปริมาณเงินที่หมุนเวียนในประเทศอันประกอบไปด้วยพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่มีอยู่ในมือของประชาชน และเงินฝากเพื่อเรียกในธนาคารพาณิชย์ต่างๆ มีความสอดคล้องกับความต้องการเงินของระบบเศรษฐกิจ เพื่อมิให้ทั้งระบบเศรษฐกิจมีสภาพคล่องมากเกินไป หรือเกิดภาวะเงินตึงตัวจากการขาดสภาพคล่อง

1.2 จุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจของประเทศ

1.2.1 การมีเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า (Price Stability) หมายความว่า การที่ระดับราคาสินค้าไม่ขยับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อหรือการลดลงอย่างต่อเนื่องจนก่อให้เกิดภาวะเงินฝืด การที่จะรักษาเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าไว้ได้ ก็หมายความว่า ปริมาณเงินจะต้องขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับอัตราการขยายตัวของความต้องการเงินของระบบเศรษฐกิจตามแนวคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงิน (The Quantity Theory of Money) ที่มีความเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินนั้นเป็นสาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา สินค้า นักเศรษฐศาสตร์กลุ่มนี้เห็นว่า รายได้และผลผลิตที่แท้จริงของประเทศถูกกำหนดโดยปัจจัยที่ แท้จริง เช่น จำนวนพลเมือง ทรัพยากรของประเทศ เทคโนโลยี วัสดุขุด ผู้บริโภค เป็นต้น โดยที่ปริมาณเงินมีบทบาทที่น้อยมาก หรือแทบไม่มีบทบาทต่อการกำหนดรายได้และผลผลิตที่ แท้จริง ดังนั้นหากนโยบายการเงินจะมีบทบาทในการช่วยรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศนโยบายการเงินก็ควรที่จะมีบทบาทในการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า

1.2.2 การจ้างงานเต็มที่ (Full Employment) หมายถึงการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรและจากปัจจัยการผลิตทุกๆ ชนิดอย่างสูงสุดเท่าที่จะเป็นไปได้ โดยที่ปัจจัยการผลิตที่สำคัญปัจจัยหนึ่งคือ แรงงาน ดังนั้น ระดับการจ้างงานเต็มที่จึงหมายถึงระดับการจ้างงานเมื่อบุคคลทุกคนที่มีความสามารถและมีความเต็มใจที่จะหางานทำมีงานทำ และการที่ปริมาณเงินอาจมีอิทธิพลทำให้

ระบบเศรษฐกิจประสบกับปัญหาการว่างงาน หรือมีการจ้างงานไม่เต็มที่ได้นั้นเนื่องมาจาก แนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ที่สำคัญคือ จอห์น เมนาร์ด เคนส์ (John Maynard Keynes) ในหนังสือชื่อ The General Theory ที่ได้โต้แย้งแนวความคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงินว่า เงินไม่สามารถส่งผลกระทบใดๆ ต่อตัวแปรที่แท้จริง เช่น ผลผลิตและการจ้างงานของประเทศได้ ในทางตรงกันข้ามเคนส์เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย และก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายในการลงทุน ดังนั้น ถ้าในขณะหนึ่งขณะใดระบบเศรษฐกิจเผชิญกับปัญหาการว่างงานที่รุนแรงการดำเนินนโยบายการเงินในลักษณะที่จะกระตุ้นให้มีการขยายตัวของการใช้จ่ายในการลงทุน ถือเป็นหนทางหนึ่งที่จะช่วยให้มีการขยายตัวในการผลิตสินค้าและบริการ ดังนั้นเคนส์เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวเชื่อมโยงระหว่างปริมาณเงินกับปริมาณผลผลิตที่แท้จริงจากทัศนะนี้ทำให้เกิดแนวความคิดใหม่ที่ว่าเจ้าหน้าที่การเงินสามารถที่จะใช้นโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นกิจกรรมที่แท้จริงในระบบเศรษฐกิจซึ่งในที่สุดจะช่วยลดการว่างงานลง

1.2.3 การมีความเจริญทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ (Adequate Economic Growth)

หมายถึง การขยายตัวของศักยภาพในการผลิตสินค้าและบริการของประเทศอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลายาวนาน ซึ่งประกอบด้วยเงื่อนไขที่สำคัญสองประการคือ สมรรถภาพการผลิต (Productive Capacity) ของประเทศจะต้องเพิ่มขึ้นและจะต้องมีการนำสมรรถภาพการผลิตที่เพิ่มขึ้นนั้นมาใช้ให้เป็นประโยชน์ด้วย ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า ความเจริญทางเศรษฐกิจ หมายถึง การที่ประเทศสามารถผลิตสินค้าและบริการออกมาสนองความต้องการของประชาชนได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตลอดระยะเวลาเป็นที่เห็นได้ชัดว่า ทุกประเทศย่อมต้องการที่จะให้ประเทศของตนมีอัตราการเจริญทางเศรษฐกิจที่สูงที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ ทั้งนี้เพื่อประชาชนของประเทศจะได้มีสินค้าและบริการใช้อย่างพอเพียง ดังนั้นบทบาทของนโยบายการเงินในด้านนี้คือ การส่งเสริมแรงจูงใจในการออมในภาคเอกชนอันจะเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญที่นำมาใช้ในการลงทุนและกระตุ้นการลงทุนในภาคเอกชนเพื่อหาทาง ทำให้เงินออมถูกนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์

1.2.4 การมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน (Equilibrium in the Balance of Payment)

หมายถึงการที่ประเทศไม่ประสบปัญหาการขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงิน หรือปัญหาเกินดุลการค้าและดุลการชำระเงินอย่างใดอย่างหนึ่งที่รุนแรงและมีผลทำให้ค่าของเงินของประเทศนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับค่าของทองคำหรือค่าของเงินตราต่างประเทศอื่นๆ ไม่อยู่ในความสมดุลหรือขาดเสถียรภาพ โดยที่ความสมดุลหรือมีเสถียรภาพจะเกิดขึ้นเมื่อประชาชนของประเทศนั้น ประารถนาที่จะใช้จ่ายหรือให้กู้ยืมแก่ต่างประเทศเป็นจำนวนที่ใกล้เคียงกับที่ชาวต่างประเทศปรารถนาที่จะใช้

จ่ายหรือให้กู้ยืมแก่ประเทศนั้น ดังนั้นบทบาทของนโยบายการเงินในด้านนี้คือ การพยายามรักษาค่าของเงินในประเทศเมื่อเทียบกับค่าของทองคำ หรือค่าของเงินตราต่างประเทศอื่นๆ โดยพิจารณาจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินของประเทศนั้นกับเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศที่เป็นคู่ค้าที่สำคัญให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม (ชมเพลิน, 2541)

2. อุปทานของเงินและปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงิน

2.1 อุปทานของเงิน

การพังทลายทางการเงินในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกในปี พ.ศ. 2473 แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของธนาคารกลาง ประชาชน และธนาคารพาณิชย์ ในกระบวนการของปริมาณเงิน โดยการกำหนดอุปทานของเงินในเชิงคณิตศาสตร์ สามารถแสดงได้ในสมการที่ (1)

$$\Delta M = \left(\frac{1+c}{r_d + nr_t + c + e} \right) \Delta B \quad (1)$$

จากสมการข้างต้นถือเป็นการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน (ΔM) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับเงินสำรองที่เพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรก (ΔB) อัตราเงินสำรองตามกฎหมายของเงินฝากประเภทรายวันที่จ่ายคืนเมื่อทวงถามได้แก่เช็คและเงินฝากประจำ (r_d และ r_t) รวมถึงค่าพารามิเตอร์สามตัวได้แก่การไหลออกของเงินสด เงินสดสำรองส่วนเกินและอัตราส่วนของเงินฝากประจำต่อเงินฝากประเภทกระแสรายวัน (c , e และ n)

สำหรับส่วน $\left(\frac{1+c}{r_d + nr_t + c + e} \right)$ คือตัวคูณทางการเงินที่มีค่าเปลี่ยนแปลงไปตามค่าของพารามิเตอร์ n , c , e , r_t และ r_d นับว่าเป็นเครื่องมืออันสำคัญที่ผู้มีหน้าที่ตัดสินใจเกี่ยวกับการควบคุมปริมาณเงินต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ (วเรศ, 2541)

2.2 ปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงิน

ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงิน มีแนวคิดดังนี้

ปริมาณเงิน (M) แบ่งออกเป็นเงินตราหมุนเวียนที่ประชาชนถืออยู่ (Cp) และเงินฝากเพื่อเรียกที่ประชาชนถืออยู่ในระบบธนาคารพาณิชย์ (Dp) สามารถเขียนในรูปสมการได้ คือ

$$M = C_p + D_p \quad (2)$$

ถ้าประชาชนถือเงินร้อยละ h ของปริมาณเงินในรูปเงินตราที่หมุนเวียน ดังนั้น (1-h) คือร้อยละของเงินฝากในบัญชีเช็ค ซึ่งสามารถเขียนในรูปสมการได้ดังนี้

$$C_p = hM \quad (3)$$

$$D_p = (1-h)M \quad (4)$$

เนื่องจากอัตราเงินสดสำรอง (z) เป็นสัดส่วนของเงินเพื่อเรียก (Dp) ที่จะต้องดำรงไว้ในฐานะที่เป็นเงินสดสำรองตามความต้องการ (Required Reserves, RR) ดังนั้น เงินสดสำรองตามความต้องการ คือ เงินฝากเพื่อเรียกของประชาชนในธนาคารพาณิชย์คูณด้วยอัตราเงินสดสำรอง

$$RR = z \cdot D_p = z(1-h)M \quad (5)$$

เงินสดสำรองทั้งหมดสามารถแบ่งออกเป็นสองด้าน กล่าวคือ ด้านแหล่งที่มาของเงินสดสำรอง (Sources of Reserves) และด้านการใช้เงินสดสำรอง (Uses of Reserves) ธนาคารกลางจะจัดหาให้ซึ่งเงินสดสำรองที่มีให้กู้ (Unborrowed Reserves, RU) ส่วนใหญ่โดยการซื้อหลักทรัพย์ของรัฐบาลในตลาดพันธบัตร (Bond Market) และธนาคารกลางยังจัดหาให้ซึ่งเงินสดสำรอง (Borrowed Reserves, RB) โดยการให้กู้แก่ธนาคารพาณิชย์โดยการหักส่วนลด เงินสดสำรองเหล่านี้จะถูกจัดสรรออกไปยังการใช้ 3 ทางด้วยกัน ธนาคารพาณิชย์สามารถจัดสรรเงินสดสำรองของตนเป็นเงินสดสำรองตามความต้องการและเงินสดสำรองส่วนเกิน (Excess Reserves, RE) ซึ่งหมายถึงเงินสดสำรองทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ลบด้วยเงินสดสำรองตามความต้องการ นอกจากนี้เงินสดสำรองบางส่วนที่ธนาคารกลางเป็นผู้จัดหาให้โดยผ่านวิธีซื้อพันธบัตรในตลาด (Open Market Purchases)

จะกลายเป็นเงินตราที่หมุนเวียนที่ประชาชนถือ เนื่องจากทั้งด้านแหล่งที่มาและด้านการใช้เงินสดสำรองจะต้องเท่ากับเงินสดสำรองทั้งหมด (Reserves, R) ดังนั้นจะสามารถเขียนเอกลักษณ์ของเงินสดสำรองพื้นฐานได้ดังนี้

$$U + RB = R = RP + RE + Cp \quad (6)$$

$$RU = RR + RE - RB + Cp = RR + RF + Cp \quad (7)$$

ในที่นี้เงินสดสำรองสุทธิ (Net Free Reserves, RF) คือ เงินสดสำรองส่วนเกินหักด้วยเงินสดสำรองที่กู้ยืมจากธนาคารกลาง และเงินสดสำรองสุทธิจะตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย การแก้สมการข้างต้นจะได้ค่าของปริมาณเงินได้สมการอุปทานเงินตรา คือ

$$M = \frac{RU - RF}{h + z(1 - h)} = \frac{RU - RF}{z + h(1 - z)} \quad (8)$$

จากสมการ (8) พบว่า $\frac{\partial M}{\partial RU} > 0$, $\frac{\partial M}{\partial z} > 0$ และ $\frac{\partial M}{\partial h} < 0$ โดย

ปริมาณเงินจะสูงขึ้นเมื่อธนาคารกลางจัดหาเงินสดสำรองที่มีให้กู้มากขึ้น และจะลดลงเมื่อเงินสดสำรองเสรีเพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของความปรารถนาของประชาชนในการถือเงินตราที่หมุนเวียน และการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินสดสำรองตามความต้องการของธนาคารกลาง ธนาคารพาณิชย์จะเป็นผู้กำหนดเงินสดสำรองสุทธิ โดยอาศัยการตัดสินใจเกี่ยวกับเงินสดสำรองส่วนเกินและการกู้ยืมที่ธนาคารกลางโดยวิธีการเสียด้านลบ ธนาคารจะกำหนดอัตราเงินสดสำรอง โดยตรงและกำหนดเงินสดสำรองที่มีให้กู้ โดยวิธีซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด และความปรารถนาของประชาชนระหว่างเงินตราที่หมุนเวียนกับเงินฝากที่สั่งจ่าย และจากสมการที่ (8) สามารถแบ่งออกเป็นสองเทอม ดังนี้

$$M = \frac{RU}{h + z(1 - h)} - \frac{RF}{z + h(1 - z)} \quad (9)$$

เทอมแรกในสมการ (9) ก็คือ ส่วนของปริมาณเงินที่ถูกกำหนดส่วนใหญ่โดยธนาคารกลาง ซึ่งอาจพิจารณาว่าเป็น ส่วนภายนอก (Exogenous Portion) ของปริมาณเงิน เทอมที่สองคือ ส่วนของปริมาณเงินที่ถูกกำหนดส่วนใหญ่โดยระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอาจพิจารณาว่าเป็น ส่วนภายใน

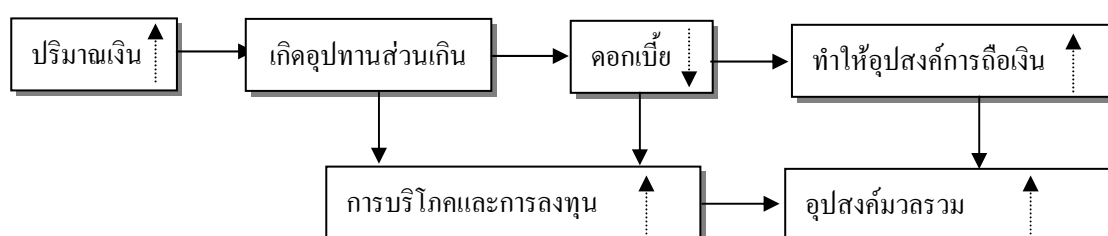
(Endogenous Portion) ของปริมาณเงินเพื่อสนองตอบต่อโอกาสในการให้กู้และอัตราดอกเบี้ย ในภาวะที่เครดิตรัศตัวเงินสดสำรองเสรีจะเป็นลบ (เมื่อความต้องการเงินกู้มีมากกว่าอุปทานเงินสดสำรองที่มีให้กู้จากธนาคารกลาง) ธนาคารพาณิชย์จะพยายามใช้เงินสดสำรองส่วนเกินให้น้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ และขอกู้ยืมจำนวนมากจากธนาคารกลางโดยเสียส่วนลด ตรงกันข้ามในภาวะที่การให้สินเชื่อเป็นไปโดยสะดวกเต็มที่สองจะเป็นบวกการสนองตอบของเงินสดสำรองเสรีต่อการเปลี่ยนแปลงภาวะของสินเชื่อที่สามารถวัดได้โดยอัตราดอกเบี้ย จะทำให้ปริมาณเงินมีความยืดหยุ่นเป็นบวกเมื่อคำนึงถึงอัตราดอกเบี้ย (ชลัยพร และ รัตนา, 2539)

3. ทฤษฎีเกี่ยวกับการสนับสนุนที่ว่าปริมาณเงินเป็นปัจจัยภายนอก (Exogenous Portion) หรือปัจจัยภายใน (Endogenous Portion)

ทฤษฎีในเรื่องนี้แบ่งออกเป็น 2 ทฤษฎีด้วยกันคือ ทฤษฎีของ Orthodox Monetary Theory และ Heterodox Monetary Theory

3.1 Orthodox Monetary Theory

เป็นทฤษฎีที่ประยุกต์มาจากแนวคิดของ Keynes ที่เชื่อว่าปริมาณเงินถือว่ายู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลาง จึงเป็นตัวแปรภายนอกที่ถูกกำหนดโดยผู้ใช้นโยบายการเงิน และธนาคารกลางจะคอยจัดการฐานเงินโดยใช้เครื่องมือคือ การซื้อขายพันธบัตรและอัตราเงินสดสำรอง กระบวนการสร้างเงินถูกอธิบายผ่านทางตัวคุณทวิของเงินที่มีค่าน้อยหรือมีเสถียรภาพ ทำให้การควบคุมอย่างมีประสิทธิภาพ แม้ว่าเงินฝากและอุปสงค์ของสินเชื่อจะถูกกำหนดโดยตลาดและพฤติกรรมของประชาชนแต่ธนาคารกลางก็มีอิทธิพลต่อมูลค่าของสินเชื่อด้วยนโยบาย



ภาพที่ 2 การส่งผ่านของนโยบายการเงิน

ที่มา: A.P. Vera (1996: 147)

จากภาพที่ 2 แสดงให้เห็นกระบวนการทางอ้อมของนโยบายการเงินที่มีต่ออุปสงค์ของเงินว่ามีความยืดหยุ่นต่ำ ขณะที่การบริโภคและการลงทุนถูกกระตุ้นจากความยืดหยุ่นของดอกเบี้ย ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของ อุปสงค์รวมมาจากการเพิ่มขึ้นของอุปทานเงิน โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินในความหมายแคบและความหมายกว้างก่อให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงในสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายกว้างก่อให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงในรายได้ที่เป็นตัวเงิน (Y) และการเพิ่มขึ้นของระดับราคาก่อให้เกิดอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบและความหมายกว้าง

3.2 Heterodox Monetary Theory

ในส่วนปริมาณเงินเป็นตัวแปรภายในและถูกกำหนดจากภายในระบบเศรษฐกิจ โดยมีหลายกลุ่มทางทฤษฎีทางการเงิน ที่มีความคิดต่างกันเกี่ยวกับลักษณะของปริมาณเงิน

3.2.1 Accommodationist Approach

กลุ่มนี้มีความเห็นขัดแย้งกับกลุ่มทฤษฎีทางการเงิน ในส่วนของปริมาณเงิน เท่ากับการหมุนของเงินกับตัวทวี ที่ถูกควบคุมจากธนาคารกลาง สิ่งที่น่าสนใจแนวคิดนี้คือในความเป็นจริงนั้นธนาคารพาณิชย์ได้ให้สินเชื่อ โดยเป็นผู้ตั้งราคาและเป็นผู้ยอมรับในปริมาณความต้องการสินเชื่อในตลาดสินเชื่อ ราคาของสินเชื่อนั้นเพิ่มสูงกว่าดอกเบี้ยระยะสั้นของธนาคารกลาง ปริมาณเงินนั้นถูกกำหนดจากอุปสงค์ของสินเชื่อ การหมุนของสินเชื่อใหม่นั้นจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของเงินฝากในระบบธนาคาร ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องหาเงินสดสำรองเพิ่มเติมและธนาคารกลางจะเป็นผู้จัดหาอุปสงค์ของธนาคารพาณิชย์สำหรับเงินสดสำรองเพื่อที่จะเก็บเงินสดสำรองไว้เป็นสภาพคล่องของระบบธนาคาร และธนาคารกลางเป็นผู้ให้กู้ยืมเงินทุนแหล่งสุดท้าย ฉะนั้นการเปลี่ยนแปลงในสินเชื่อสุทธิในช่วงเวลาจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน การเปลี่ยนแปลงสุทธิของสินเชื่อนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของจำนวนเงินฝากเป็นผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้างและการเปลี่ยนแปลงในรายได้คาดการณ์ นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ในการกู้ยืมเงิน ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของจำนวนเงินฝากและปริมาณเงินอย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของสินเชื่อ ทำให้เกิดการเปลี่ยนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลต่อรายได้และอุปสงค์รวมในช่วงเวลาถัดไป นั้นหมายความว่าอุปทานเงินมีความสัมพันธ์สองทางระหว่างอุปทานเงินและตัวบ่งชี้ทางการเงินโดยที่อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงของปริมาณใน

ความหมายกว้างก่อให้เกิดอัตราการเปลี่ยนแปลงในฐานเงิน อัตราการเปลี่ยนแปลงในสินเชื่อ
ที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดก่อให้เกิดอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินใน
ความหมายแคบและความหมายกว้าง ซึ่งอัตราการเปลี่ยนแปลงในรายได้ที่เป็นตัวเงินก่อให้เกิด
อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายกว้าง และการเพิ่มขึ้นของระดับราคาก่อให้เกิด
อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบและความหมายกว้าง

3.2.2 Structuralist Approach

กรอบแนวคิดของกลุ่ม Structuralist ยืนยันในความเป็นตัวแปรภายในของ
ปริมาณเงินและโต้แย้งกลุ่ม Accommodationist โดยใช้เหตุการณ์เกิดขึ้นในโลกความเป็นจริงยืนยัน
ว่าความต้องการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์นั้นยังคงต้องถูกควบคุมโดยธนาคารกลางจาก
เงินสำรองที่เหมาะสม การกำหนดสินเชื่อจากธนาคารนั้นถูกจำกัดธนาคารพาณิชย์ใช้การจัดการ
หนี้สินและหาแหล่งเงินทุนอื่นๆ สำหรับสินเชื่อหรือการพัฒนาการบริการและผลิตภัณฑ์ นำไปสู่
การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในงบดุลของธนาคารพาณิชย์ ในกรณีที่ธนาคารกลางจำกัดการปล่อย
สินเชื่อไม่เด็ดขาด และการจัดการหนี้สินอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ควบคุมอย่างไม่มีขอบเขต
สรุปได้ว่ายอดสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดมีความเป็นเหตุเป็นผลกับปริมาณเงิน
ในความหมายแคบและความหมายกว้าง โดยที่รายได้ที่เป็นตัวเงินก็มีความเป็นเหตุเป็นผลกับ
ปริมาณเงินในความหมายกว้างเช่นกัน ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของระดับราคาก่อให้เกิดอัตราการ
เปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบและความหมายกว้าง

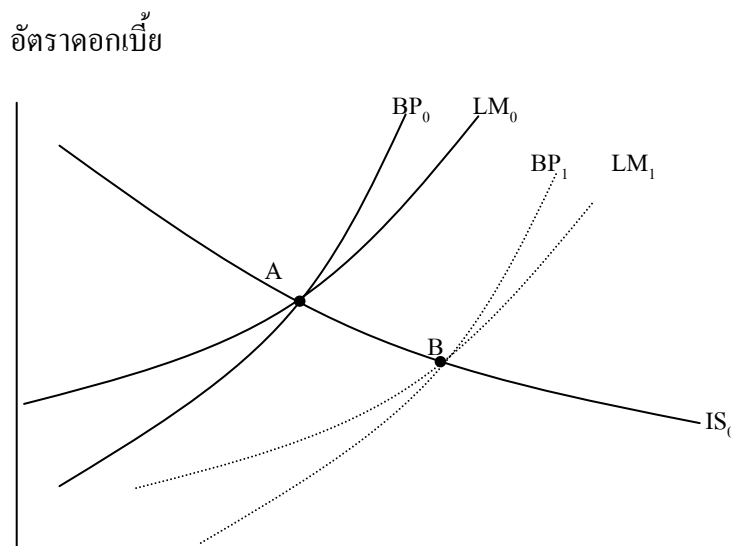
ตารางที่ 1 สรุปข้อสมมติฐานจากแนวคิดทั้ง 3 แนวคิด

Orthodox Monetary Theory		Heterodox Monetary Theory			
		Accommodationist		Structuralist	
M1, M2	→ Credit	M2	→ H	Credit	←→ M1, M2
M2	→ Y	Credit	→ M1, M2	Y	←→ M2
Inf	→ M1, M2	Y	→ M2	Inf	→ M1, M2
		Inf	→ M1, M2		

ที่มา: A.P. Vera (1996: 14)

หมายเหตุ: → แสดงถึงการเป็นสาเหตุ ←→ แสดงถึงการเป็นทั้งสาเหตุและเป็นผล

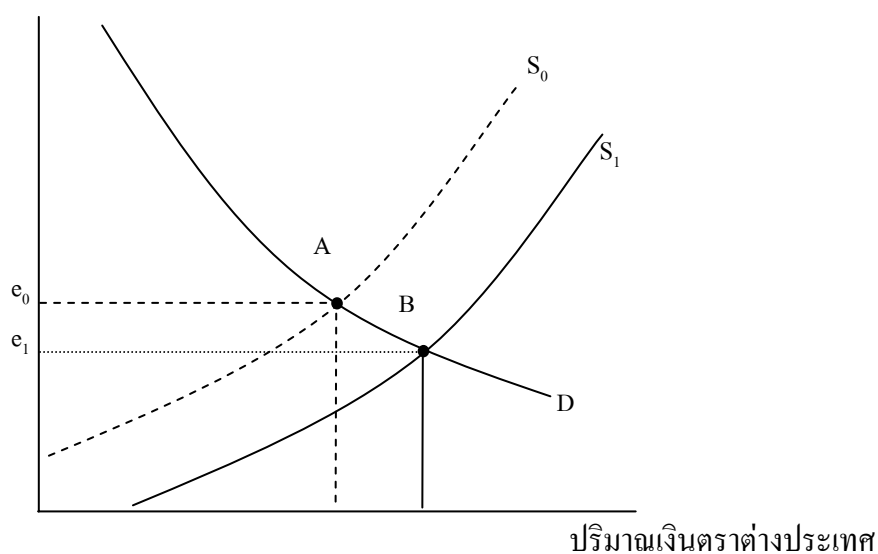
4. ผลการกระทบของนโยบายการเงินต่ออัตราแลกเปลี่ยน



ภาพที่ 3 นโยบายการเงินและดุลยภาพภายนอกและดุลยภาพภายใน
ที่มา: สันติยา (2544: 15-24)

จากภาพที่ 3 อธิบายได้โดยใช้แบบจำลอง IS-LM โดยที่เส้น IS แสดงถึงดุลยภาพในตลาดสินค้า ในขณะที่เส้น LM แสดงถึงดุลยภาพในตลาดเงินตรา และเนื่องจากเศรษฐกิจเป็นแบบเปิดจึงมีส่วนของเส้น BP ที่แสดงถึงดุลการชำระเงิน และเมื่อธนาคารกลางใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อุปสงค์การลงทุนเพิ่ม เนื่องจากอุปทานของเงินเพิ่มขึ้น บุคคลจับจ่ายใช้สอยมากขึ้นเป็นสัญญาณให้ธุรกิจทำการขยายการผลิตทำให้ระดับรายได้ดุลยภาพที่แท้จริงขยายตัว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นแสดงว่าการเพิ่มอุปทานของเงินตราทำให้เส้นรายได้และดอกเบี้ยดุลยภาพในตลาดเงินตราหรือเส้น LM_0 เคลื่อนย้ายเป็นเส้น LM_1 จุดดุลยภาพภายใน เคลื่อนย้ายจากจุด A ไปยังจุด B เส้นดุลการชำระเงินหรือเส้น BP จะต้องเคลื่อนย้ายต่ำลงเป็นเส้น BP_1 เคลื่อนย้ายต่ำลง สรุปได้ว่านโยบายการเงินแบบขยายตัวจะส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเพิ่มสูงขึ้น การนำเข้าขยายตัว ซึ่งก็จะเป็นการเพิ่มอุปทานของเงินตราในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

อัตราแลกเปลี่ยน



ภาพที่ 4 การลดลงของค่าเงิน

ที่มา: สันติยา (2544: 15-25)

จากภาพที่ 4 อธิบายดุลยภาพในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยที่เส้น D แสดงถึงอุปทานเงินตราหรือปริมาณเงินตรา (บาทต่อดอลลาร์) และเส้น S แสดงถึงอุปสงค์เงินตราหรือความต้องการเงินตรา (บาทต่อดอลลาร์) และการใช้นโยบายการเงินดังกล่าวข้างต้นจะส่งผลให้ให้อัตราดอกเบี้ยลดลง การไหลออกสุทธิสูงขึ้น เพิ่มอุปทานของเงินตรา ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทำให้ดุลยภาพในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเปลี่ยนแปลงและค่าของเงินบาทต่อดอลลาร์ลดลงในที่สุด (สันติยา, 2544: 15-24)