

III. การปรับดุลการชำระเงินทางนโยบายการเงิน

การวิเคราะห์พฤติกรรมของนโยบายการเงิน เรื่องสำคัญที่สุดก็คือ วิธีการที่ดีที่สุดของการใช้นโยบายการเงิน ธนาคารกลางควรจะทำอะไรบ้าง? ส่วนแรกของหัวข้อนี้จะอภิปรายถึงโครงสร้างของธนาคารกลางสหรัฐ ระบบธนาคารกลาง (Federal Reserve System) หลังจากสำรวจกลยุทธ์การแข่งขันทางนโยบายการเงินที่ธนาคารกลางสามารถเลือกใช้ได้ ทั้งทางเลือกใด ๆ ที่ต้องกระทำ ส่วนสุดท้ายของหัวข้อนี้จะพิจารณาถึงนโยบายการเงินของประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก ความไม่พอใจกับการกระทำของนโยบายการเงิน ภายใต้โครงสร้างทางกฎหมายที่มีอยู่แล้ว ย่อมนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ทางสถาบันในธนาคารกลางหลายแห่งของประเทศต่าง ๆ จำนวนมาก การปฏิรูปลักษณะนี้จึงเกิดคำถามที่ว่า เราจะทำให้ธนาคารกลาง “กระทำในสิ่งที่ถูกต้อง” ได้อย่างไร?

ตามสมมุติฐานการวิจัย (Research Hypothesis)

- 11). การใช้นโยบายการเงินอย่างง่าย กระทำได้โดย การลดอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจทำให้ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น
 การใช้นโยบายการเงินอย่างเข้มงวด คือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจ เพื่อทำให้ปริมาณเงินในระบบลดลง
 การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อการลงทุน และ การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อรายได้ , การจ้างงาน และ ดุลการชำระเงิน

กลยุทธ์การแข่งขันสำหรับนโยบายทางการเงิน :

จุดมุ่งหมายที่กำหนดไว้ในกระบวนการทางการเงินหรืออัตราดอกเบี้ย

ความรู้สึกระการหนึ่ง สิ่งใด ๆ ที่ธนาคารกลางควรกระทำก็คือ ความชัดเจน โปร่งใส นโยบายทางการเงินควรถูกนำมาใช้ในแนวทางที่นำไปสู่ความเจริญเติบโตอย่างมั่นคงในอุปสงค์มวลรวม ธนาคารกลางควรรักษาอุปสงค์ไว้ให้พ้นจากการเติบโตเร็วเกินไปพร้อมด้วยผลทางการเงินเพื่อ หรือไม่ให้ช้าจนเกินไป พร้อมด้วยผลทางการว่างงานสูง ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจล่าช้า แต่กระบวนการอะไรบ้างที่อาจจะเป็นผลลัพธ์ในสิ่งที่ปรากฏออกมาอย่างน่าพึงปรารถนา ในโลกทางความไม่แน่นอน? กลยุทธ์อะไรที่ควรใช้นำทางนโยบายการเงิน? ในส่วนย่อยสองส่วนต่อไปนี้ จึงวิเคราะห์ถึงกลยุทธ์สองประการทางนโยบายการเงินเพื่อการแข่งขัน : การกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางทางมวลรวมการเงิน และการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

การกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

เป้าหมายสูงสุด ที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินอาจต้องควบคุมก็คือตัวแปรเป้าหมายต่างๆ ทางเศรษฐศาสตร์มหภาค อาทิเช่น อัตราการว่างงาน อัตราส่วนเงินเฟ้อ และความเจริญเติบโตในผลผลิตมวลรวมภายในประเทศแท้จริง (GDP) นอกจากการปรับตัวอย่างง่ายๆ ด้วยเครื่องมือทางนโยบายการเงิน เบื้องต้นของระดับการเปิดตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ตามหลักเกณฑ์ของสังเกตุการณ์ในอดีตต่อตัวแปรเหล่านี้ และการพยากรณ์ใด ๆ ถึงพฤติกรรมในอนาคตของมัน ในระยะสั้น ธนาคารกลางจึงพยายามเป็นครั้งคราวที่จะใช้อิทธิพลครอบงำเป้าหมายสูงสุดต่างๆ เหล่านี้ โดยการใช้อำนาจบีบบังคับตัวแปรต่างๆ ตามเป้าหมายระยะเวลาปานกลาง

เป้าหมายระยะปานกลาง ก็คือตัวแปรที่ธนาคารกลางควบคุม ไม่ใช่เพราะว่า ตัวแปรเป็นสิ่งสำคัญอันถูกต้องเหมาะสม แต่เพราะว่า ด้วยการควบคุมตัวแปรเหล่านี้ นักวางนโยบายต่างเชื่อว่า พวกเขากำลังใช้อำนาจอิทธิพลบังคับเป้าหมายต่าง ๆ ทางนโยบายสูงสุดในวิถีทางที่สามารถพยากรณ์ได้ พร้อมด้วยมวลรวมทางการเงินในฐานะเป้าหมายระยะปานกลาง สมมุติฐานที่ไม่ชัดเจนในกลยุทธ์ของธนาคารกลาง ก็คือว่า กำหนดให้สิ่งอื่นๆ คงที่ อัตราความเจริญเติบโตที่สูงกว่าเดิมในปริมาณเงินช่วยเพิ่มเงินเพื่อให้สูงขึ้น ขณะที่การว่างงานลดต่ำลง (ยกเว้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจให้สูงขึ้น) ในระยะสั้น อัตราความเจริญเติบโตทางการเงินที่ช้าลงกว่าเดิม กล่าวซ้ำอีกครั้ง กำหนดให้สิ่งอื่นๆ คงที่ จะมาพร้อมกันกับอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลง และอัตราการว่างงานระยะสั้นที่เพิ่มสูงขึ้น

อะไรคือความเหมาะสมอันเป็นเหตุผลสำหรับการตั้งเป้าหมายระยะปานกลางดังกล่าว ? แม้ว่าจะมีความสัมพันธ์ที่สามารถพยากรณ์ได้ระหว่าง อัตราความเจริญเติบโตของเงิน และเป้าหมายต่างๆ ทางเศรษฐกิจสูงสุด ที่ธนาคารต้องการจะควบคุม ทำไมจึงต้องใช้เป้าหมายระยะปานกลางมากกว่าที่จะเป็นการควบคุมเป้าหมายสูงสุดโดยตรง? เพื่อให้เข้าใจถึงประโยชน์ที่เป็นไปได้ของวิธีการวางเป้าหมายระยะปานกลาง เราต้องตระหนักให้ดีว่านโยบายการเงิน ต้องกระทำภายใต้เงื่อนไขต่างๆ ของข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ นั่นคือ ความไม่แน่นอนในเรื่องพฤติกรรมของระบบเศรษฐกิจ ถ้าเป้าหมายสูงสุดต่างๆ ของนโยบายสามารถสังเกตเห็นได้ไม่บ่อยครั้งนัก (อาทิ รายได้ไตรมาสต่อรายสัปดาห์) น้อยกว่าตัวแปรต่างๆ ทางตลาดการเงิน อาทิ อัตราดอกเบี้ย, ทุนสำรองธนาคาร และมวลรวมทางการเงิน ดังนั้น ในฐานะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรต่างๆ ในตลาดทางการเงินดังกล่าว ก็จะกลายเป็นสิ่งที่สามารถหามาได้ และถูกนำมาใช้ปรับการกำหนดนโยบายก่อนหน้านี้ วิธีการตั้งเป้าหมายระยะปานกลางคือวิธีหนึ่งของการใช้งานข้อมูลตลาดการเงินดังกล่าว

ตามที่ธนาคารกลางนำมาปฏิบัตินั้น การตั้งเป้าหมายระยะปานกลางต่อมวลรวมทางการเงินได้ผลออกมาดังนี้ การนำการตั้งเป้าหมายมวลรวมทางการเงินไปใช้ปฏิบัติ นั้น ได้เปลี่ยนแปลงในรายละเอียดต่างๆ ตลอดเวลา การอธิบายถึงในส่วนนี้ จึงเหมาะสมที่สุดถึงวิธีที่กระบวนการต่าง

ทำงานในช่วงปลายทศวรรษ 1970 และต้นทศวรรษ 1980 ณ ตอนเริ่มต้นของแต่ละไตรมาสของปี ปฏิทิน FOMC ทำการเลือกเป้าหมายอัตราความเจริญเติบโตของเงิน ที่มองว่า สอดคล้องกับเป้าหมายจุดประสงค์ต่างๆ ทางนโยบายอย่างสูงสุดสำหรับปีต่อไป คณะกรรมการได้ทำการเลือกโดยอาศัยพื้นฐานข้อมูลในอดีต และการพยากรณ์ของเจ้าหน้าที่ถึงพฤติกรรมต่างๆ ทางเศรษฐกิจ สำหรับอัตราความเจริญเติบโตของเงินที่กำหนดให้ หลังจากทำการเลือกแล้ว นโยบายการเงินระหว่างช่วงไตรมาสได้ผลออกมา คล้ายกับว่า เป้าหมายความเจริญเติบโตทางการเงินที่ถูกเลือกมานั้น ก็คือเป้าหมายสูงสุดของนโยบายการเงิน การกระทำตามนโยบายภายในไตรมาสนั้นมุ่งหมายที่จะจูงใจมติเป้าหมายทางการเงินนี้ ณ ช่วงเริ่มต้นของรายไตรมาสถัดไปนั้น เป้าหมายทางการเงินจะถูกนำมาทบทวน และ ปรับปรุง ตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ใหม่ ๆ และจากประสบการณ์ภายในรายไตรมาส

การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

มีทางเลือกอีกมากมายต่อกลยุทธ์ของการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางมวลรวมทางการเงิน ในทางปฏิบัติ ทางเลือกหลักที่สำคัญ ก็คือ ธนาคารกลางมุ่งเน้นไปที่ ระดับของอัตราดอกเบี้ย

การยกตัวอย่างจะทำให้เข้าใจชัดเจนขึ้นว่า กลยุทธ์ของธนาคารกลางมุ่งเน้นไปที่ อัตราดอกเบี้ย ทำงานได้อย่างไร? แม้ว่า บางครั้ง นโยบายไม่ใช่เป็นดังเครื่องจักร กลยุทธ์ที่ได้กล่าวถึงจะเป็นเพียงสิ่งหนึ่งที่ธนาคารกลางกำหนดเป้าหมายต่างๆ ทางอัตราดอกเบี้ยอย่างเห็นได้ชัด ยกตัวอย่างเช่น FOMC อาจกำหนดขอบเขตสำหรับเดือนถัดมาว่าเป็น 5% - 6% ต่ออัตราตัวเงินคลังระยะเวลาสามเดือน ตามเป้าหมายทางปริมาณเงินนั้น ขอบเขตของอัตราดอกเบี้ยเป้าหมาย อาจถูกคัดเลือกมาเพื่อใช้เข้าจูงใจเป้าหมายต่าง ๆ ทางนโยบายสูงสุด (อัตราเงินเฟ้อ, อัตราการว่างงาน และอัตราความเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ) อัตราดอกเบี้ยอาจใช้แทนปริมาณเงินได้ในฐานะ “เป้าหมายระยะปานกลาง” (Intermediate Target)

ทันทีที่ได้กำหนดขอบเขตเป้าหมายแล้ว สำนักงานประจำการเปิดตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ อาจตรวจสอบตลาดที่ตัวเงินคลังนั้น ทำการแลกเปลี่ยนซื้อขาย ซึ่งก็เป็นเรื่องหนึ่งของการเปิดตลาด ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่อตัวเงินคลังพุ่งสูงขึ้นเหนือเพดาน 6% ของขอบเขตเป้าหมาย ผู้จัดการสำนักงาน อาจเริ่มทำการรับซื้อในตลาดเปิด สิ่งต่างๆ เหล่านี้อาจเกี่ยวข้องกับตัวเงินคลังหรือ หลักทรัพย์รัฐบาลอื่นๆ ผลกระทบของการรับซื้อในการเปิดตลาด ก็คือ การขยายเครดิต และทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง สำนักงานอาจดำเนินการต่อไปในการรับซื้อในตลาดเปิดจนพอเพียง เพื่อลดอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังให้ต่ำกว่า 6%

อีกทางเลือกหนึ่ง ถ้าอัตราตัวเงินคลังตกต่ำลงชั่วคราวกว่า 5% สำนักงานฯ ก็อาจเริ่มต้นทำการขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ - เป็นลดทุนสำรองธนาคารลง, การจำกัดสินเชื่อ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ย - จนกระทั่งอัตราตัวเงินคลังพุ่งสูงขึ้นกลับไปเหนือกว่า 5% ดังนั้น สำนักงานฯ อาจทำการรักษาค่าอัตราตัวเงินคลังไว้ระหว่าง 5% - 6% ต่อเดือน

จึงสังเกตว่า การดำเนินการซื้อหรือการขายหลักทรัพย์ในการเปิดตลาดนั้น ทางสำนักงานฯ ทำการเพิ่ม หรือลดทุนสำรองธนาคาร, เงินฝากธนาคาร ดังนั้น รวมทั้งปริมาณเงินด้วย ยกตัวอย่างเช่น การารงรักษาอัตราดอกเบี้ยตามขอบเขตของเป้าหมาย อาจจะต้องอาศัยการซื้อหรือการขายในการเปิดตลาดอย่างขนานใหญ่ นั่นคือ เกิดการเปลี่ยนแปลงต่างๆ อย่างใหญ่หลวงในปริมาณเงินนั่นเอง จุดสำคัญก็คือว่า การมุ่งเน้นถึงอัตราดอกเบี้ย ความจริงแล้ว ก็คือ อีกทางเลือกหนึ่ง ของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงินนั่นเอง โดยทั่วไปแล้ว, ธนาคารกลางไม่สามารถทำได้ทั้งสองอย่างพร้อมกัน ตามความจริงที่กำหนดให้นี้ กลยุทธ์ใดดีกว่ากัน?

นัยสำคัญของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

ในการตอบคำถามที่ตั้งขึ้นมานั้น แรกทีเดียว เราพิจารณาว่า กลยุทธ์ของการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงินอาจทำงานในทางปฏิบัติได้อย่างไร? ถัดไป เราจะทำอย่างเดียวกันสำหรับการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ถัดไปอีก จะประเมินค่า คุณค่าเชิงเปรียบเทียบของแต่ละกลยุทธ์

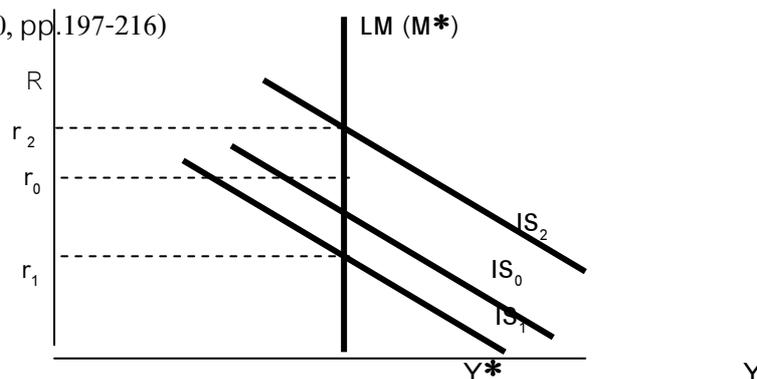
เพื่อที่จะกล่าวถึงบทสรุปของเราล่วงหน้า พบว่า มีกลยุทธ์มากกว่าหนึ่งอย่างที่น่าชื่นชอบภายใต้สถานการณ์ทั้งหมด มีสถานการณ์ต่างๆ มากมาย ซึ่งแต่ละอย่างเป็นที่น่าชื่นชม จึงระลึกไว้ว่า ความมีเหตุผลสำหรับแต่ละกลยุทธ์ของการวางเป้าหมายระยะปานกลาง ขึ้นอยู่กับความจริงที่ว่า ธนาคารกลางกระทำการภายใต้ความไม่แน่นอนในเรื่องที่ว่า สิ่งอะไรที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ไม่ว่าการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย หรือมวลรวมทางการเงิน ล้วนเป็นกลยุทธ์อันน่าพึงพอใจขึ้นอยู่กับแหล่งที่มาของความไม่แน่นอนนั้น แม้จะมีการพิจารณาในเรื่องอื่นๆ อีกบางประการก็ตาม

กรณีอุดมคติสำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

ประการแรก เราพิจารณาถึง กรณีอุดมคติ สำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน นี่คือกลยุทธ์ที่ดีที่สุดซึ่งชัดเจน กรณีนี้แสดงให้เห็นในรูปโครงสร้างเส้น IS-LM แผนภาพที่ 28

สมมุติว่า ธนาคารกลางมีเป้าหมายสูงสุดประการหนึ่ง, ระดับของรายได้แท้จริง (Y), ระดับที่พึงปรารถนาคือ Y^* เราสมมุติว่าธนาคารกลางไม่ต้องการให้รายได้ต่ำกว่า Y^* เพราะอาจเป็นสาเหตุให้เกิดการว่างงานส่วนเกิน ระดับรายได้เหนือ Y^* ไม่พึงปรารถนา เนื่องจากผลที่ตามมาของ

ภาวะเงินเฟ้อในอนาคต อีกทั้งสมมุติว่าในไตรมาสที่กำหนดให้ ตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ ผู้มีอำนาจนโยบายการเงินสรุปว่า ระดับเป้าหมายของรายได้จะบรรลุถึง ถ้าปริมาณเงินถูกกำหนดให้ที่ M^* การวิเคราะห์ที่สำคัญตั้งแต่แรกของคุณค่าเชิงเปรียบเทียบของอัตราดอกเบี้ยต่อมวลรวมทางการเงิน ในฐานะเป้าหมายภายใต้เงื่อนไขแห่งความไม่แน่นอน โดย William Poole, (William Poole, 1970, pp.197-216)



แผนภาพที่ 28 กรณีอุดมคติสำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 391)

ถ้าเส้นอุปสงค์สำหรับเงินเป็นเส้นไม่มีความยืดหยุ่นโดยสิ้นเชิง และคงที่อย่างสมบูรณ์ ดังนั้น การเข้าจู่โจมเป้าหมายปริมาณเงิน M^* ธนาคารกลางจึงกำหนดให้ตารางเส้น LM ตั้งฉาก ณ $LM (M^*)$ รายได้้อยู่ ณ ระดับเป้าหมาย (Y^*) โดยไม่คำนึงถึงตารางเส้น IS แต่อย่างใด

ตารางเส้น LM ในแผนภาพที่ 28 เป็นเส้นตั้งฉาก สะท้อนถึงสมมุติฐานที่ว่าอุปสงค์ต่อเงินไม่มีความยืดหยุ่นโดยสิ้นเชิง ความต้องการถือเงินขึ้นอยู่กับเพียงแค่อายุได้ ยิ่งกว่านั้น เราสมมุติว่าฟังก์ชันความต้องการถือเงินคงที่อย่างสมบูรณ์ จึงไม่มีการเคลื่อนย้ายใดๆ ในฟังก์ชัน - ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในจำนวนของเงินที่ต้องการ สำหรับระดับรายได้ที่กำหนดให้ ทางด้านอุปทานนั้น ธนาคารกลางถูกสมมุติให้เข้ามาชดเชยการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ในปริมาณเงิน ที่เป็นผลมาจากพฤติกรรมของสาธารณะและระบบธนาคาร ดังนั้น ถ้าธนาคารกลางบรรลุถึงระดับเป้าหมายของปริมาณเงิน (M^*) ตารางเส้น LM จะคงที่อย่างสมบูรณ์ ณ เส้น $LM(M^*)$ ในแผนภาพที่ 28 หมายความว่า การเข้าจู่โจมเป้าหมายระยะปานกลางของปริมาณเงินให้ประสบความสำเร็จ ความจริงแล้ว ย่อมหมายถึง การเข้าจู่โจมเป้าหมายรายได้สูงสุดจะประสบความสำเร็จ

เพื่อให้เห็นผลที่ได้รับนี้ จงพิจารณาสถานการณ์ที่วาดไว้ในรูป เราสมมุติว่า ธนาคารกลางไม่สามารถพยากรณ์ด้วยความแน่นอนถึงตำแหน่งของตารางเส้น IS สมมุติว่าตำแหน่งที่พยากรณ์ได้สำหรับเส้น ก็คือ IS_0 ปัจจัยต่างๆ ด้านอุปสงค์ที่แท้จริง ได้แก่ สินค้าออก, การลงทุนอิสระ และการใช้จ่ายรัฐบาล อาจอ่อนแอลงเกินกว่าที่จะพยากรณ์ได้ จนเป็นสาเหตุให้ตารางเส้น IS เลื่อนไป

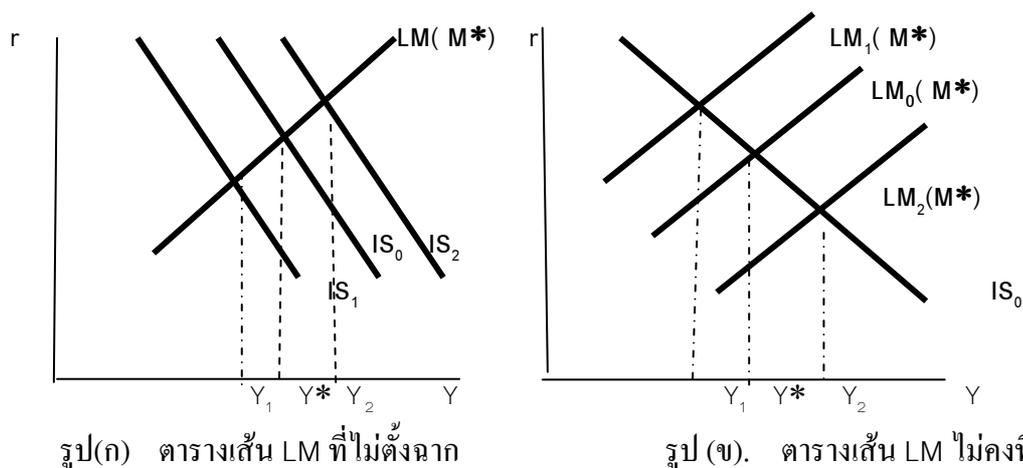
ทางซ้ายของ IS_0 เป็น IS_1 อีกทางเลือกหนึ่ง ปัจจัยด้านอุปสงค์ที่แท้จริงดังกล่าว ก็อาจจะแข็งแกร่งเกินกว่าที่จะพยากรณ์จนเป็นเหตุให้ตารางเส้น IS เป็นเส้น IS_2 ทางขวามือของเส้น IS_0 ด้วยการกำหนดเป้าหมายของปริมาณเงิน ธนาคารกลางแน่ใจว่า ตารางเส้น LM ที่ตั้งฉากจะถูกกำหนดให้คงที่ ณ $LM(M^*)$ ดังนั้น รายได้จะอยู่ที่ Y^* โดยไม่คำนึงถึงตำแหน่งของตารางเส้น IS เมื่อธนาคารกลางใช้มวลรวมทางการเงินเป็นเป้าหมายระยะปานกลางภายในไตรมาส นโยบายที่ออกมาราวกับว่า เป้าหมายปริมาณเงินที่ถูกเลือก เป็น เป้าหมายสูงสุด ของนโยบายการเงิน การโจมตีเป้าหมายปริมาณเงินเป็นประกันถึงการจู่โจมเป้าหมายทางรายได้ สมมุติฐานที่ไม่ชัดเจนซึ่งซ่อนอยู่เบื้องหลัง การวางเป้าหมายระยะปานกลางต่อปริมาณเงินนั้น ใช้ได้ มีเหตุผล นี่คือ กรณีที่ดีที่สุดสำหรับการวางเป้าหมายระยะปานกลางดังกล่าว

จงสังเกตว่า แม้การจู่โจมเป้าหมายปริมาณเงินจะเป็นเครื่องประกันว่า เราจะโจมตีเป้าหมายทางรายได้ อากการตื่นตระหนกที่ไม่คาดหวัง ซึ่งเคลื่อนย้ายตารางเส้น IS จะเป็นสาเหตุการเปลี่ยนแปลงง่ายของอัตราดอกเบี้ย ถ้าตำแหน่งของตารางเส้น IS คือ IS_1 หรือ IS_2 แทนที่จะเป็นตำแหน่งตามที่พยากรณ์ของธนาคารกลาง IS_0 อัตราดอกเบี้ยจะเป็น r_1 หรือ r_2 แทนที่จะเป็นระดับที่พยากรณ์ไว้ r_0 อีกทั้งถ้าธนาคารกลางยังมีระดับที่พึงปรารถนาสำหรับอัตราดอกเบี้ย ตัวอย่างเช่น r_0 ธนาคารกลางอาจพลาดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนี้ อัตราดอกเบี้ยจะต้องมีอิสระในการปรับตัว ซึ่งขึ้นอยู่กับตำแหน่งของเส้น IS สถานการณ์นี้แสดงให้เห็นถึงจุดที่กล่าวมาแต่ต้นที่ว่า ธนาคารกลางโดยทั่วไป ไม่สามารถจู่โจมได้ทั้งเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน การเปลี่ยนแปลงง่ายของอัตราดอกเบี้ย จึงเป็นผลลัพธ์อันหนึ่งของการเกาะ ติดอยู่กับที่ต่อเป้าหมายทางปริมาณเงิน

จุดสุดท้ายที่ควรสังเกตในเรื่องกรณีเช่นว่านี้ สำหรับการกำหนดเป้าหมายมวลรวมทางการเงิน ก็คือว่า เป็นการประมาณการณ์ กรณีของ นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงิน สำนักการเงินเชื่อว่า เส้น LM นั้นชัน และเชื่อว่า อย่างน้อยในสถานการณ์ส่วนมาก ความต้องการเงินมีค่าคงที่ - เงื่อนไขต่างๆ ในแผนภาพที่ 28 นั่นเอง ดังนั้น จึงไม่น่าประหลาดใจเลยที่ว่า บรรดานักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินต่างชื่นชอบต่อการกำหนดเป้าหมาย มวลรวมทางการเงิน

กรณีน้อยกว่าอุดมคติการวางเป้าหมายระยะปานกลางมวลรวมทางการเงิน

แผนภาพที่ 29 แสดงถึงกรณีต่างๆ ที่บรรลุถึงเป้าหมายปริมาณเงินนั้น โดยทั่วไปแล้วไม่ได้หมายความว่า จะบรรลุเป้าหมายรายได้ไปด้วยกัน



แผนภาพที่ 29 กรณีน้อยกว่าอุดมคติสำหรับการวางเป้าหมายทางการเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 393)

รูป (ก). แสดงให้เห็นว่า ถ้าความต้องการถือเงิน ไม่มีความยืดหยุ่นต่อตราดอกเบี้ยโดยสิ้นเชิง และตารางเส้น LM ก็มีความลาดชันสูงชัน การจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน จะเป็นสาเหตุให้รายได้มาอยู่ที่ระดับเป้าหมาย Y^* เพียงแค่ถ้าตารางเส้น IS อยู่ ณ ตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้ IS_0 ถ้าเนื่องเกิดการตื่นตระหนกอย่างไม่อาจพยากรณ์ได้ ตารางเส้น IS จะอยู่ที่ IS_1 หรือ IS_2 แทน รายได้จะหนีออกไปจาก Y^* ไปอยู่ที่ Y_1 หรือ Y_2 แม้ว่า M จะอยู่ที่ M^* ก็ตาม

ส่วนในรูป (ข). เราสมมุติว่า ธนาคารกลางเข้าจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน M^* ซึ่งตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ความต้องการถือเงิน ควรจะกำหนดตารางเส้น LM ให้อยู่ที่ $LM_0(M^*)$ และกระทบต่อเป้าหมายรายได้ Y^* ถ้าเนื่องจากการตื่นตระหนกอันไม่อาจพยากรณ์ได้ต่อฟังก์ชันความต้องการถือเงิน เส้น LM จะเคลื่อนย้ายไป ไม่ว่าจะที่ $LM_1(M^*)$ มิฉะนั้นก็ $LM_2(M^*)$ รายได้จะอยู่ที่ Y_1 หรือ Y_2 และเป้าหมายรายได้จะผิดพลาดไป แม้ว่า ปริมาณเงินจะอยู่ที่ระดับเป้าหมาย M^* ก็ตาม

ในแผนภาพที่ 29 (ก). ยังคงสมมุติว่า ถ้าธนาคารกลางจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน ธนาคารกลางจะกำหนดตำแหน่งของเส้น LM ให้คงที่ สำหรับในกรณีเช่นนี้ เราต้องสมมุติว่า ฟังก์ชันความต้องการถือเงินคงที่อย่างสมบูรณ์ จึงไม่มีการเคลื่อนย้ายใดๆ ที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ในความต้องการถือเงิน ที่จะทำให้ตารางเส้น LM เคลื่อนย้ายสำหรับมูลค่าที่กำหนดให้ของปริมาณเงิน ในแผนภาพที่ 29 (ก). เราไม่ได้สมมุติว่าความต้องการถือเงินไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยอย่างสมบูรณ์ ดังนั้น จึงไม่ต้องเป็นเส้นตั้งฉาก

ในกรณีนี้ จึงสังเกตว่าแม้ธนาคารกลางจะบรรลุถึงระดับเป้าหมายของปริมาณเงินก็ตาม ธนาคารจะจูงใจเป้าหมายรายได้สูงสุด เพียงแค่ถ้าเส้น IS อยู่ ณ ตำแหน่งที่พยากรณ์ได้ IS_0 - เพียงแค่ถ้าพยากรณ์ภาคแท้จริงของธนาคารกลาง ซึ่งยืนยันที่จะเลือกเป้าหมายปริมาณเงินนั้นถูกต้องแน่นอน ถ้าความต้องการในภาคแท้จริงนั้นอ่อนแอลงกว่าที่ได้พยากรณ์ไว้ และตารางเส้น IS ก็อยู่ที่ IS_1 ในแผนภาพที่ 29 (ก). แทนที่จะเป็น IS_0 รายได้ก็อาจอยู่ที่ Y_1 ต่ำกว่า Y^* ถ้าความต้องการในภาคแท้จริงแข็งแกร่งกว่าที่ได้พยากรณ์ไว้ และตารางเส้น IS อยู่ที่ IS_2 รายได้อาจเกินกว่าระดับเป้าหมาย ทั้งสองกรณีนั้น ไม่บรรลุผลสำเร็จตามเป้าหมายรายได้ แม้ว่า ธนาคารเข้าจูงใจดีต่อเป้าหมายปริมาณเงิน M^* แล้วก็ตาม ด้วยตารางเส้น LM ที่ไม่ตั้งฉาก การกำหนดปริมาณเงินให้คงที่ ไม่ได้ทำให้ระดับของรายได้คงที่

ในแผนภาพที่ 29 (ข). วิเคราะห์ถึงกรณีที่ฟังก์ชันความต้องการถือเงินไม่ได้คงที่อย่างสมบูรณ์ มีการเคลื่อนย้ายที่ไม่ได้พยากรณ์ไว้ในความต้องการถือเงิน สำหรับระดับที่กำหนดให้ของรายได้ และ อัตราดอกเบี้ย อาการต้นตระหนกต่อความต้องการถือเงินดังกล่าวเคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ในกรณีนี้ แม้ว่าธนาคารกลางเข้าจูงใจดีเป้าหมายปริมาณเงิน ตารางเส้น LM จะไม่คงที่ ในแผนภาพที่ 29 (ข) สมมุติว่า ตามหลักเกณฑ์ของการพยากรณ์ของอุปสงค์ต่อเงิน ธนาคารกลางทำการพยากรณ์ว่า ตารางเส้น LM จะอยู่ที่ $LM_0(M^*)$ เพื่อที่จะแยกออกมาต่างหากถึงผลกระทบของความไม่แน่นอนในเรื่องความต้องการถือเงินให้ชัดเจน เราสมมุติว่า การพยากรณ์ของธนาคารกลางเกี่ยวกับภาคเศรษฐกิจแท้จริงนั้นถูกต้อง ตำแหน่งปกติและที่พยากรณ์ไว้แล้วของเส้น IS อยู่ที่ IS_0

ถ้าธนาคารกลางกำลังใช้ปริมาณเงิน เป็นเป้าหมายระยะปานกลาง และเข้าจูงใจเป้าหมายปริมาณเงิน (M^*) ก็ย่อมจะเข้าจูงใจเป้าหมายรายได้ (Y^*) ด้วย เพียงแค่ถ้าการพยากรณ์ความต้องการถือเงินนั้นถูกต้อง - เพียงแค่ถ้าตารางเส้น LM อยู่ ณ $LM_0(M^*)$ ตามที่ได้พยากรณ์ไว้แล้ว ผลที่ออกมาสามารถเห็นได้ในแผนภาพที่ 29 (ข). ถ้าอาการต้นตระหนกอันไม่ได้พยากรณ์ไว้ทำให้อุปสงค์ต่อเงินเพิ่มขึ้นเหนือระดับที่พยากรณ์ไว้ และตารางเส้น LM อยู่ที่ $LM_1(M^*)$ แทนที่จะเป็น $LM_0(M^*)$ รายได้ (Y_1) ก็จะขาดแคลนไม่เพียงพอถึงระดับเป้าหมาย อาการต้นตระหนกที่ทำให้อุปสงค์ต่อเงินลดลง ก็คือ การเคลื่อนย้ายในฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงินที่ลดลง (หรือกำลังเพิ่มขึ้น) ปริมาณของเงินที่ต้องการถือ ณ ระดับกำหนดให้ของรายได้และอัตราดอกเบี้ย วิธีการที่เคลื่อนย้ายตารางเส้น LM ได้อธิบายแล้วใน 6.2 ในกรณีกลับกัน เมื่ออาการต้นตระหนกอันไม่อาจพยากรณ์ได้ ทำให้อุปสงค์ต่อเงินลดต่ำลงได้ระดับที่พยากรณ์ไว้ และเส้น LM อยู่ที่ตำแหน่ง อาทิเช่น $LM_2(M^*)$ รายได้ก็จะอยู่ที่ Y_2 เหนือระดับเป้าหมาย ดังนั้น กล่าวอีกครั้ง การเข้าจูงใจดีเป้าหมายปริมาณเงิน ไม่ได้รับประกันว่า เป้าหมายรายได้ถูกจูงใจดีด้วย

นัยสำคัญของการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

การวิเคราะห์ต่อไปจะอภิปรายถึง กลยุทธ์ทางนโยบายการเงินของการกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ณ จุดนี้ จะละเลย ช่วงหรือขอบเขต ซึ่งอัตราดอกเบี้ย อาจถูกกำหนดเป้าหมายไว้แล้ว (ประมาณ 5-6% ตามตัวอย่างก่อนหน้านี้) และจะสมมุติอย่างง่าย ๆ ว่า มีระดับเป้าหมายเพียงระดับเดียว r^* ของอัตราดอกเบี้ย พร้อมด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน นักวางนโยบายจึงสมมุติให้มีเป้าหมายเพียงประการเดียว ที่จะรักษาสภาพรายได้แท้จริง (Y) ไว้ ณ ระดับที่ปรารถนา (Y^*)

ถ้าธนาคารกลางกำหนดเป้าหมาย (หรือตรึงค่า) อัตราดอกเบี้ยไว้ ดังนั้น ในโครงสร้างเส้น IS-LM ตารางเส้น LM จะกลายเป็นเส้นขนานกับแกนนอน ตารางเส้น LM วาดภาพให้เห็นถึงดุลยภาพในตลาดเงิน ในการตรึงค่าอัตราดอกเบี้ยไว้ นั้น ธนาคารทำการป้อนจำนวนเงินจำนวนหนึ่งให้ตามที่จำเป็น สำหรับให้เกิดดุลยภาพในตลาดเงิน ณ อัตราดอกเบี้ยเป้าหมาย

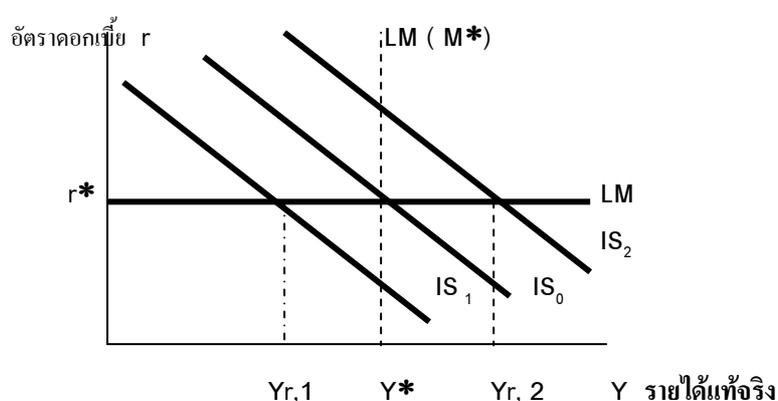
ในการที่จะเข้าใจถึงกลยุทธ์ของการกำหนดเป้าหมายว่าอัตราดอกเบี้ยทำงานได้อย่างไรนั้น จะวิเคราะห์ในกรณีเดียวกันนี้ เหมือนที่กระทำมาแล้วกับเป้าหมายปริมาณเงิน

ความไม่แน่นอน : ในเรื่องตารางเส้น IS

ในสองกรณีแรกที่กล่าวมา สมมุติถึงความไม่แน่นอนเพียงอย่างเดียว ก็คือ ในเรื่องตารางเส้น IS แผนภาพที่ 30 ต่อไปนี้วาดให้เห็นถึงสถานการณ์ ซึ่งตามแผนภาพที่ 28 ตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้ของตารางเส้น IS ก็คือ IS_0 แต่ตำแหน่งที่ IS_1 และ IS_2 ก็อาจเกิดขึ้นได้ตามลำดับถ้าอุปสงค์ความต้องการนั้นอ่อนตัวลงกว่า หรือ แข็งแกร่งมากขึ้นกว่าที่คาดคะเนไว้ นอกจากนี้ ตารางเส้น LM ขนานกับแกนนอน ซึ่งสัมพันธ์กันอย่างมีเหตุ เมื่ออัตราดอกเบี้ยถูกตรึงค่าให้อยู่กับที่ (เส้นแนวนอน) อีกทั้งเรายังได้แสดง (ตามเส้นประไขว้ปลา) ถึงตำแหน่งของตารางเส้น LM ซึ่งอาจเป็นผลลัพธ์ตามมา ถ้าได้ทำการวางเป้าหมายปริมาณเงินได้แล้ว (ณ M^*) ในแผนภาพที่ 30 สมมุติว่า อุปสงค์ต่อเงินไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยโดยสิ้นเชิง (ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์) ดังนั้น ถ้าปริมาณเงินอยู่ในการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางแล้ว ตารางเส้น LM อาจจะเป็นเส้นตั้งฉาก

เราเห็นจากแผนภาพที่ 29 แล้วว่า ด้วยระดับอัตราดอกเบี้ยที่ถูกกำหนดเป้าหมายไว้ ณ r^* เราจะรู้ใจมตรีรายได้เป้าหมาย Y^* เพียงแต่ถ้าตารางเส้น IS กลับกลายเป็นอยู่ในตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้แล้ว IS_0 ยกตัวอย่าง ถ้าความต้องการลงทุนของธุรกิจต่ำกว่าที่พยากรณ์ไว้แล้ว และตารางเส้น IS ก็อยู่ที่ IS_1 รายได้ก็จะตกลงมาอยู่ใต้ระดับที่พึงปรารถนา (ที่ $Y_{r,1}$) ในกรณีที่วาดไว้ในแผนภาพที่ 30 เราจะเชยิบฐานะดีขึ้นด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน ซึ่งเราอยู่ที่ Y^* โดยไม่ต้องคำนึงถึงตำแหน่งของตารางเส้น IS

แผนภาพที่ 30 วาดภาพให้เห็นถึงกรณีที่เรายินยอมเพียงแต่ความไม่แน่นอนในตารางเส้น IS เท่านั้น แต่เราไม่ได้สมมุติอีกต่อไปแล้วว่าอุปสงค์ต่อเงินไม่มีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยอย่างสมบูรณ์ (นี่คือกรณีที่วาดไว้ในส่วนก่อนหน้าในแผนภาพที่ 29 (ก).) สมมุติฐานในเรื่องความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยของอุปสงค์ต่อเงิน ไม่มีผลกระทบต่อตารางเส้น LM เมื่ออัตราดอกเบี้ยเป็นเป้าหมาย (ระยะปานกลาง) ตารางเส้น LM นั้น (เส้นขนานหนัก LM ในรูป) เป็นแนวนอน เพราะว่า ธนาคารกลางทำการป้อนจำนวนเงินใด ๆ ที่ต้องการเพื่อธำรงไว้ซึ่งอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ ณ r^* ตารางเส้น LM พร้อมด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน ดังแสดงด้วยเส้นประไขว้ปลา ในแผนภาพที่ 31 $LM(M^*)$ ก็จะมีลักษณะความลาดชันสูงขึ้น, ไม่ใช่เส้นตั้งฉาก



แผนภาพที่ 30 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมกับความไม่แน่นอนของเส้น IS: ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์ของความต้องการถือเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 395)

ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดเป้าหมายไว้แล้ว ตารางเส้น LM เป็นแนวนอน ถ้าตารางเส้น IS อยู่ที่ IS_1 แทนที่จะอยู่ที่ตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้แล้ว IS_0 รายได้จะต้องอยู่ที่ $Y_{r,1}$ ได้ระดับเป้าหมาย ถ้าปริมาณเงินเป็นการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลาง ตารางเส้น LM เป็นเส้นตั้งฉากและรายได้เป้าหมายก็จะถูกจู่โจมดี

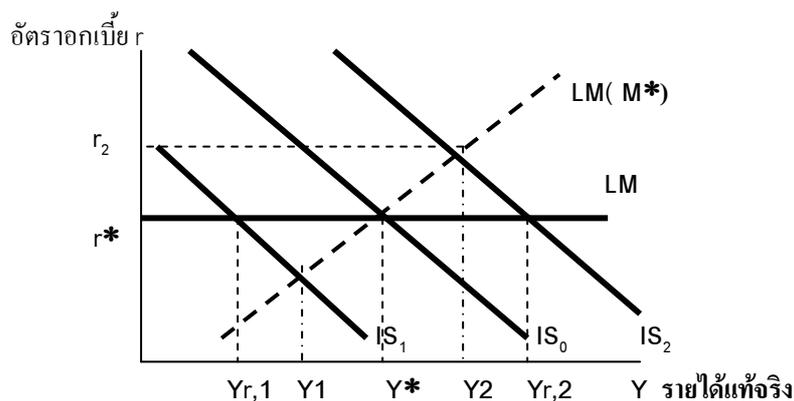
กล่าวอีกครั้ง ตำแหน่งที่พยากรณ์ได้ของตารางเส้น IS ก็คือ IS_0 แต่ตารางเส้นอาจกลับกลายเป็นเส้น IS_1 หรือ IS_2 ก็ได้ตามปกติโดยลำดับ ถ้าอุปสงค์จากภาคเอกชนกลับอ่อนแอลงหรือแข็งแกร่งขึ้นกว่าที่พยากรณ์ได้ ตามแผนภาพที่ 30 เป้าหมายปริมาณเงินมีอำนาจเหนือกว่าอัตราดอกเบี้ยในการธำรงรักษาระดับรายได้ให้ใกล้ชิดกับ Y^* เมื่อตารางเส้น IS ไม่ได้อยู่ในระดับที่พยากรณ์ไว้แล้ว ถ้าตารางเส้น IS กลับกลายเป็น IS_1 หรือ IS_2 รายได้ก็จะอยู่ที่ Y_1 หรือ Y_2 ตามลำดับ พร้อม ๆ กับเป้าหมายของปริมาณเงิน ด้วยเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยนั้น รายได้อาจอยู่

ที่ $Y_{r,1}$ หรือ $Y_{r,2}$ ตามลำดับ สำหรับที่ตำแหน่งเดิมของตารางเส้น IS ทั้งสองระดับนั้นอยู่ห่างไกลไปจาก Y^* ทั้งสิ้น

โดยไม่คำนึงถึงว่า เส้นจะตั้งฉาก หรือมีความลาดชันสูงขึ้นหรือไม่ก็ตาม ดังนั้น เราจึงเห็นได้ว่า เป้าหมายปริมาณเงินมีอำนาจเหนือต่อเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย เมื่อความไม่แน่นอนเผชิญหน้าต่อนักวางนโยบาย ที่ติดกั้วกับตารางเส้น IS เหตุผลก็คือว่า เมื่อตารางเส้น เคลื่อนย้ายหนีจากตำแหน่งที่พยากรณ์ไว้แล้ว การเคลื่อนไหวในอัตราดอกเบี้ยทำให้บรรเทาเบาบาง ผลกระทบกระทบของการเคลื่อนย้ายต่อรายได้ลงมา เมื่ออัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดเป้าหมาย ผลที่ทำให้นโยบายการเงินบรรเทาลง ก็จะถูกปิดเสียได้

วิเคราะห์ถึง ผลกระทบต่าง ๆ ของการพุ่งขึ้นอิสระในความต้องการลงทุน (อาทิเช่น การเคลื่อนย้ายจาก IS_0 เป็น IS_1 ในแผนภาพที่ 31)

ถ้าปริมาณเงินคือเป้าหมาย ตามที่มีการเพิ่มขึ้นในการลงทุน ก็จะเป็นสาเหตุให้รายได้สูงขึ้น, อุปสงค์ต่อเงินจึงพุ่งสูงขึ้น, พร้อม ๆ กับปริมาณเงินถูกกำหนดให้คงที่ อัตราดอกเบี้ยต้องสูงขึ้น (ถึง r_2) ในแผนภาพที่ 31 แน่นนอน การพุ่งสูงขึ้นในอัตราดอกเบี้ยจะทำงานสวนกระแสกับการพุ่งสูงขึ้นอิสระในอุปสงค์ จนเป็นสาเหตุให้การลงทุนเพิ่มสูงขึ้น แต่น้อยกว่าอีกกรณีหนึ่งที่ควรเป็น ถ้าธนาคารกลางกำลังกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย กรณีดังกล่าวก็จะไม่เกิดขึ้น ขณะที่รายได้เพิ่มขึ้นเพื่อธำรงรักษาอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ r^* ธนาคารกลางต้องดำเนินการรับซื้อหลักทรัพย์ในการเปิดตลาด เพื่อขยายปริมาณเงินให้มากขึ้นจนพอเพียง เพื่อสนองต่อความพึงพอใจในอุปสงค์ต่อเงินที่เพิ่มสูงขึ้น ผลกระทบที่ทำให้การขยายตัวต้องบรรเทาเบาบางลง ก็จะถูกทำให้หายไปเอง และรายได้ก็เคลื่อนเคลื่อนย้ายหนีไปไกลจากระดับเป้าหมาย Y^*



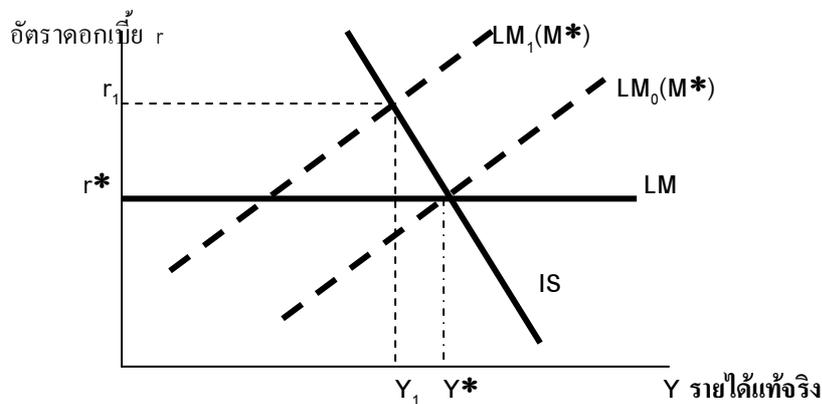
แผนภาพที่ 31 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย พร้อมด้วยความไม่แน่นอนในเส้น IS: ความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยไม่เป็นศูนย์ของอุปสงค์ต่อเงิน

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 396)

ถ้าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดเป้าหมายไว้แล้ว และตารางเส้น IS อยู่ที่ IS_1 รายได้จะอยู่ที่ $Y_{r,1}$ อีกครั้ง ได้ระดับเป้าหมาย ถ้าปริมาณเงินเป็นเป้าหมาย ระยะปานกลาง พร้อมกับตารางเส้น LM ไม่ใช่เส้นตั้งฉาก รายได้จะตกลงมาต่ำกว่า ระดับเป้าหมายอีกด้วย แต่เพียงแต่น้อยกว่าอยู่ที่ Y_1 เท่านั้น

ความไม่แน่นอนในเรื่องอุปสงค์ต่อเงิน

แผนภาพที่ 31 วาดให้เห็นกรณีซึ่งฟังก์ชันความต้องการถือเงินไม่คงที่อย่างสมบูรณ์ (กรณีที่ได้แสดงไว้ก่อนหน้านี้) ในแผนภาพที่ 29(ข). ด้วยเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ตารางเส้น LM ยังคงเป็นเส้นแนวนอน และคงที่ (เส้น LM หนาหนัก) และไม่ได้เคลื่อนย้าย เมื่อมีการเคลื่อนย้ายในฟังก์ชันอุปสงค์ต่อเงิน



แผนภาพที่ 32 การกำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยพร้อมด้วย

ความไม่แน่นอนของเส้น LM

ที่มา (Froyen, R.T. 2002, p 397)

ถ้าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดเป็นเป้าหมาย ตารางเส้น LM เป็นแนวนอน และไม่เคลื่อนที่ เมื่อมีอากรต้นตระหนักต่อความต้องการถือเงิน อากรดังกล่าวไม่ได้ขยับได้ รายได้จากระดับเป้าหมาย ถ้าปริมาณเงินเป็นเป้าหมายระยะปานกลาง อากรต้นตระหนักทางบวกต่ออุปสงค์ต่อเงินจะเคลื่อนย้ายตารางเส้น LM จาก $LM_0(M^*)$ เป็น $LM_1(M^*)$ รายได้จะตกลงมาต่ำกว่าระดับเป้าหมายมาที่ Y_1

ยกตัวอย่างเช่น อากรต้นตระหนักทางบวก (ประเภทใหม่ของเงินฝากธนาคารที่พึงปรารถนา) ทำให้อุปสงค์ต่อเงินเพิ่มสูงขึ้น ณ ระดับรายได้ และอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดให้ ธนาคารกลางจึงเพิ่มปริมาณเงินให้สูงขึ้น ดังนั้น อากรต้นตระหนักใดๆ ต่อความต้องการถือเงิน จึงไม่กระทบต่อรายได้ พร้อมกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย รายได้แท้จริงยังคงอยู่ ณ ระดับเป้าหมาย Y^*

อย่างไรก็ดี พร้อมด้วยเป้าหมายปริมาณเงิน อากาเริ่มต้นตระหนักทางบวกต่อความต้องการถือเงิน ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายตำแหน่งของตารางเส้น LM ห่างจากระดับที่พยากรณ์ไว้ แม้ระดับเป้าหมายของปริมาณเงินจะบรรลุผลสำเร็จก็ตาม ถ้าพร้อมด้วยเป้าหมายของเงิน M^* ตำแหน่งตามที่คาดหวังของตารางเส้น LM จะเป็นเส้นประไข่งปลา $LM_0(M^*)$ ดังนั้น อากาเริ่มต้นตระหนักทางบวกต่อความต้องการถือเงิน อาจเคลื่อนย้ายตารางเส้นไปที่ $LM_1(M^*)$ อัตราดอกเบี้ยอาจถูกผลักดันให้สูงขึ้นเป็น r_1 และรายได้แท้จริงอาจจะตกลงมาที่ Y_1 ต่ำกว่า Y^*

เราจึงเห็นแล้วว่า ถ้าความไม่แน่นอนมีศูนย์กลางอยู่ที่ความไม่มั่นคง ไร้เสถียรภาพ ในความต้องการเอาถือเงิน เป้าหมายอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นที่น่าจะเลือกเอา โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อเป้าหมายปริมาณเงิน ถ้าอัตราดอกเบี้ยคือเป้าหมาย ภาคเศรษฐกิจแท้จริง (ตลาดผลผลิต) จะได้รับการปกป้องจากอากาเริ่มต้นตระหนักต่อความต้องการถือเงิน ปริมาณเงินจะปรับตัวเพื่อธำรงรักษาระดับเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยเอาไว้ ในกรณีของเป้าหมายปริมาณเงิน อากาเริ่มต้นตระหนักต่อความต้องการถือเงินส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยอย่างจริงจัง ดังนั้น ปริมาณเงินจึงต่อสู้ตอบโต้กับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

แนวคิดปริมาณเงินโต้แย้งกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

ขณะนี้ สรุปถึงผลดีและผลเสียของมวลรวมทางการเงินต่อสู้ตอบโต้กับอัตราดอกเบี้ยในฐานะเป้าหมายระยะปานกลางสำหรับนโยบายการเงิน

แหล่งที่มาของความไม่แน่นอนและ

ทางเลือกของกลยุทธ์นโยบายการเงิน

การวิเคราะห์ในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งให้เห็นถึง การพิจารณาที่สำคัญประการหนึ่ง ในการเลือกระหว่างปริมาณเงิน (มวลรวมทางการเงิน) และอัตราดอกเบี้ยในฐานะเป้าหมายระยะปานกลางคือแหล่งที่มาของความไม่แน่นอน ที่เผชิญหน้ากับวงนโยบายทางการเงิน ถ้าแหล่งที่มาของความไม่แน่นอน ที่มีอำนาจเหนือ คือการเคลื่อนย้ายอันไม่สามารถพยากรณ์ได้ในตารางเส้น IS เป้าหมายปริมาณเงินย่อมเหนือกว่า เป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ความหมายนัยยะสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจตามปกติก็คือว่า เมื่อความไม่แน่นอนมาจากแหล่งที่มาต่างๆ อาทิเช่น การเคลื่อนย้ายที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ในการใช้จ่ายด้านการลงทุนของภาคธุรกิจ, การลงทุนก่อสร้างที่พังกออาศัย และการซื้อสินค้าอุปโภคถาวร - อุปสงค์ต่อผลผลิต ภาคเอกชนทั้งหมด - เป้าหมายปริมาณเงินจึงน่าจะเลือกเอาเป็นอย่างยิ่ง

เป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ถูกพบว่า มีอำนาจเหนือกว่า เมื่อความไม่แน่นอนมีรากเหง้ามาจากการเคลื่อนย้ายในตารางเส้น LM อันเนื่องมาจาก ความต้องการถือเงินไม่มั่นคง ในแบบจำลอง IS-LM นั้น สินทรัพย์ต่างๆ ถูกแบ่งแยก แยกออกเป็นสองกลุ่ม : กลุ่มหนึ่งเรียกว่า เงิน (Money) และ

อีกกลุ่มถึงประกอบหลาย ๆ อย่าง , สินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินที่เรียกว่า พันธบัตร (Bonds) ปล่อยให้...
ที่เปลี่ยนแปลงความน่าปรารถนาเชิงเปรียบเทียบของสินทรัพย์ทั้งสองอย่าง ทำให้การเคลื่อนย้ายใน
ตารางเส้น LM ของแบบจำลองเกิดขึ้นได้ ความหมายสำหรับระบบเศรษฐกิจปกติ ก็คือว่า เมื่อ
แหล่งที่มาที่มีอำนาจเหนือของความไม่แน่นอนมีจุดศูนย์กลางอยู่ที่ การเคลื่อนย้ายในความต้องการ
สินทรัพย์ (อาทิเช่น พันธบัตร และ เงิน) อัตราดอกเบี้ย ก็จะเป็นเป้าหมายระยะปานกลางที่
เหนือกว่า

เมื่อเราอภิปรายถึงนโยบายธนาคารกลางนั้น เราพบว่า การพิจารณาถึงประเภทของความไม่
แน่นอนที่ยิ่งใหญ่ที่สุด ล้วนเป็นสาระสำคัญในการเลือกเฟ้นกลยุทธ์นโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม ยังมี
ผลดีและผลเสียเชิงเปรียบเทียบของเป้าหมายปริมาณเงิน โดยเทียบเคียงกับเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย

การวิเคราะห์อื่น ๆ

ประโยชน์ส่วนเพิ่ม อีกประการหนึ่งสำหรับเป้าหมายปริมาณเงิน ก็คือว่า พันธะผูกพันอัน
แข็งแกร่งต่อการชำระรักษาการเจริญเติบโตของปริมาณเงินในขอบเขตตามเป้าหมาย ทำให้แน่ใจถึง
การควบคุมต่อภาวะเงินเฟ้อสำหรับช่วงระยะเวลาปานกลาง (อาทิเช่น สองถึงสามปี) นัก
เศรษฐศาสตร์ทั้งหมดเสมือนเชื่อกันว่า ภาวะเงินเฟ้อสูงที่ยังคงดำรงอยู่ ต้องอาศัยความเจริญเติบโต
ทางปริมาณเงินที่เหมาะสม การยึดมั่นอย่างเข้มงวด หนักแน่น ต่อเป้าหมายปริมาณเงินเป็นการ
จำกัดความเหมาะสมทางการเงินอย่างรุนแรง เว้นเสียแต่ว่า เป้าหมายต่าง ๆ ในตัวของมันเองนั้น
สูงส่ง ประการหลัง อาจจะไม่ใช่ในสภาพแวดล้อมปัจจุบันของสหรัฐอเมริกาเป็นอย่างยิ่ง ประธาน
ธนาคารกลางอาจจะมีการอธิบายความอย่างคร่าว ๆ หยิบ ๆ ต่อสภาองเกรสว่า ทำไมการ
เจริญเติบโตของเงินตามเป้าหมายสำหรับปีค.ศ. 2000 จึงเป็น 15%

บรรดาผู้สนับสนุนการกำหนดเป้าหมาย มวลรวมทางการเงิน ได้แย้งว่า โดยการกำหนด
เป้าหมายปริมาณเงิน เพื่อไม่ให้เกิดเงินเฟ้อ หรือกำหนดไว้ต่ำ ต่างพากันโจมตีเป้าหมายดังกล่าว
ธนาคารกลางสามารถเสริมสร้าง ความน่าเชื่อถือ ต่อภาวะต่อต้านเงินเฟ้อ ประชาชน สาธารณชน
ต่างเริ่มเชื่อว่า ธนาคารกลางจะดำเนินการตามนโยบายต่าง ๆ ที่ได้ป่าวประกาศไว้แล้ว กลยุทธ์นี้มี
ผลดีในการชำระรักษาการคาดคะเนภาวะเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ

เป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ก่อให้เกิดการรับประกันต่อการต่อต้านภาวะเงินเฟ้อ และการเข้าสู่
โจมตีเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยช้าแล้วช้าเล่า ไม่ได้เสริมสร้างให้เกิดความน่าเชื่อถืออย่างจำเป็นต่อ
นโยบายการต่อต้านเงินเฟ้อของผู้มีอำนาจทางการเงิน ถ้าธนาคารกลางกำหนดเป้าหมายไว้ที่อัตรา
ดอกเบี้ย ธนาคารก็ต้องเพิ่มปริมาณเงินให้มากขึ้น เพื่ออำนวยความสะดวกแก่การเพิ่มขึ้นใด ๆ ใน
ความต้องการถือเงิน ถ้าการเฟื่องฟูของภาวะเงินเฟ้ออย่างมีศักยภาพเริ่มต้นขึ้นแล้ว ความต้องการถือ
เงินจะเพิ่มสูงขึ้น (ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยสูงขึ้นกว่าเดิม) ธนาคารกลางอาจถูกชัก

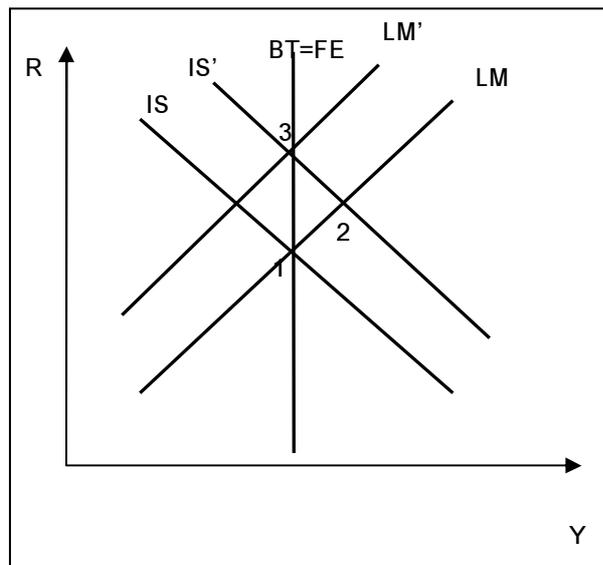
นำไปสู่การเติมเชื่อเพลิงให้แก่การเฟื่องฟูของเงินเพื่ออย่างไม่เต็มใจ ด้วยการอำนวยความสะดวกในการเพิ่มขึ้นในปริมาณเงิน ผลที่ได้นี้อาจหนีให้หลุดพ้นได้โดยธนาคารกลางอาจสังเกตเห็นศักยภาพของเงินเพื่อ และเพิ่มระดับเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้นแทนที่ ประเด็นในที่นี้ก็คือว่า การเข้าสู่โจมอย่างธรรมดาต่อเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะ ไม่ได้ทำให้เกิดการปกป้องเงินเพื่อ ที่มีการกำหนดเป้าหมายต่อมวลรวมทางการเงิน (ด้วยอัตราความเจริญเติบโตตามเป้าหมายต่ำ)

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์บางอย่างซึ่งชมต่อเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย ประการหนึ่งก็คืออัตราดอกเบี้ยไม่ได้ตกอยู่ภายใต้ปัญหาต่าง ๆ ที่เป็นเครื่องวัด อันเกิดขึ้นมาจาก การเกี่ยวข้องกับมวลรวมทางการเงิน (อาทิเช่น เงินฝากต่างๆ ประเภทใหม่) อย่างน้อยที่สุดในระยะสั้นนั้น ความมีเสถียรภาพของอัตราดอกเบี้ยก็เป็นผลดีอีกประการหนึ่งที่อ้างถึงสำหรับเป้าหมายทางอัตราดอกเบี้ยในการจูงใจเป้าหมายทางปริมาณเงินนั้น ธนาคารกลางต้องปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยขึ้นลงอย่างเสรี (ดูรูป 17.3 (ก).) นักเศรษฐศาสตร์บางท่าน และนายธนาคารกลางทั้งหลาย ต่างวิตกกังวลว่า อัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นลงอย่างเสรี จะเป็นสาเหตุความไร้เสถียรภาพในตลาดทางการเงิน ยกตัวอย่างเช่น จงระลึกถึงกรณีที่ว่า การเพิ่มขึ้นอย่างมากในอัตราดอกเบี้ยเป็นสาเหตุให้เกิดการสูญเสียเงินทุนสำคัญต่อพันธบัตร ในทางกลับกัน การสูญเสียต่างๆ เหล่านี้ ย่อมนำไปสู่ความไร้เสถียรภาพสำหรับสถาบันทางการเงินทั้งหลาย ที่ถือครองพันธบัตรต่างๆ ไว้เป็นจำนวนมาก

ผลการสังเคราะห์วิจัย IS-LM MODEL

ประเด็นที่ 1: วิเคราะห์ประเทศเล็กที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และระดับราคาตายตัว ประเทศต้องการขยายผลผลิตผ่านทางนโยบายการคลังแบบขยาย แต่มีทุนสำรองเพียงเล็กน้อย อาจจะเป็นไปได้เพียงใดที่ประเทศจะสามารถตามรอยนโยบายดังกล่าวในทุกช่วงเวลา

การวิเคราะห์ไม่ได้คำนึงถึงการเคลื่อนย้ายทุน ดังนั้น จะเลือกใช้ 2 กรณีมาทำการเปรียบเทียบกัน การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ และ เป็นไปอย่างสมบูรณ์



แผนภาพที่ 33 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

ในกรณีที่ไม่มี การเคลื่อนย้ายทุน เส้น FE จะเป็นเส้น BT อีกด้วย ถ้ารัฐบาลเพิ่มการใช้ จ่ายให้มากขึ้น เส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวา IS' คุณภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 ถ้าหน่วยงานที่มี อำนาจตัดสินใจไม่ทำการแทรกแซง ก็จะอยู่ ณ จุดนี้ชั่วคราว ถ้าหน่วยงานที่มีอำนาจไม่ตัดสินใจไม่ เข้าทำการแทรกแซง มิฉะนั้น เมื่อทุนสำรองหมดลง เส้น LM เคลื่อนย้ายไปเป็นเส้น LM' เหตุผลก็คือ ณ จุด 2 นี้ เกิดการขาดดุลทั้งดุลการชำระเงิน และดุลการค้า ดังนั้น จึงเกิดแรงกดดันให้ลดค่าของสกุล เงินลง ทว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางจำเป็นต้องเข้ามาแทรกแซงเพื่อช่วยสนับสนุนสกุล เงินของตนด้วยการขายสินทรัพย์ต่างประเทศ ดังนั้น งบดุลธนาคารกลางจะเป็นดังนี้

งบดุลธนาคารกลาง

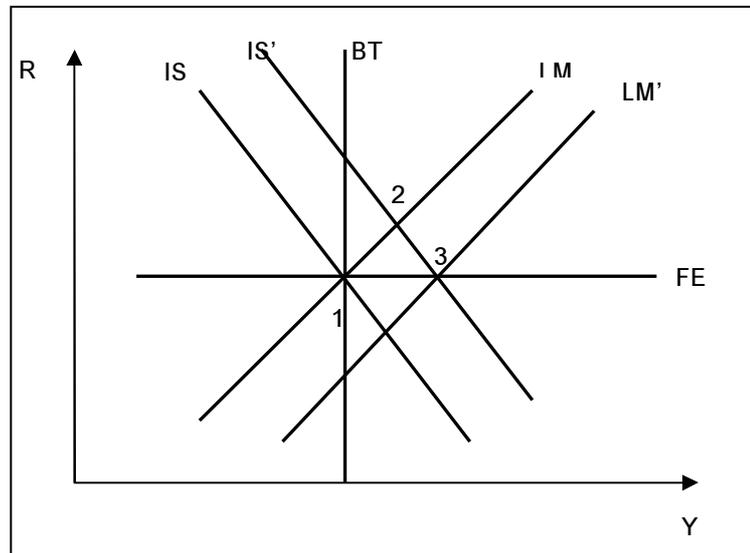
สินทรัพย์ในประเทศ	เงินฝาก
สินทรัพย์ต่างประเทศ	เงินในกระแสมุนเวียน
↘	⇔
	↘

ถ้าธนาคารกลางขายสินทรัพย์ต่างประเทศ ปฏิบัติการดังกล่าวจะส่งผลตรงข้ามต่อ ด้านขวางบดุล การถือครองทุนสำรองย่อมลดต่ำลง และ เงินหมุนเวียนในกระแสจะลดลงเช่นกัน นั่น คือ คุณภาพจะอยู่ ณ จุด 3 และดุลการชำระเงินก็จะเท่ากับศูนย์อีกครั้ง

กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

ในกรณีของการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น FE จะเป็นแนวนอน ในกรณีนี้ อัตรา ดอกเบี้ยในประเทศ ไม่สามารถเบี่ยงเบนจากอัตราดอกเบี้ยตลาดต่างประเทศได้ ดังนั้น กรณีนโยบาย

การคลัง เส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวาเป็น IS' จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น จนดึงดูดทุนต่างประเทศ
ทุนไหลเข้าทำให้ปริมาณเงินเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเคลื่อนย้ายเส้น LM ไปทางขวา จนเป็นเส้น LM' ดุลยภาพ
เกิดขึ้นที่จุด 3 ณ จุดนี้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศจะเท่ากับดอกเบี้ยตลาดโลก



แผนภาพที่ 34 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

สรุปได้ว่า ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ขณะที่ความเข้มแข็งของการเคลื่อนย้าย
ทุนที่ความแรงมากขึ้น นโยบายการคลังย่อมมีประสิทธิภาพมากขึ้น

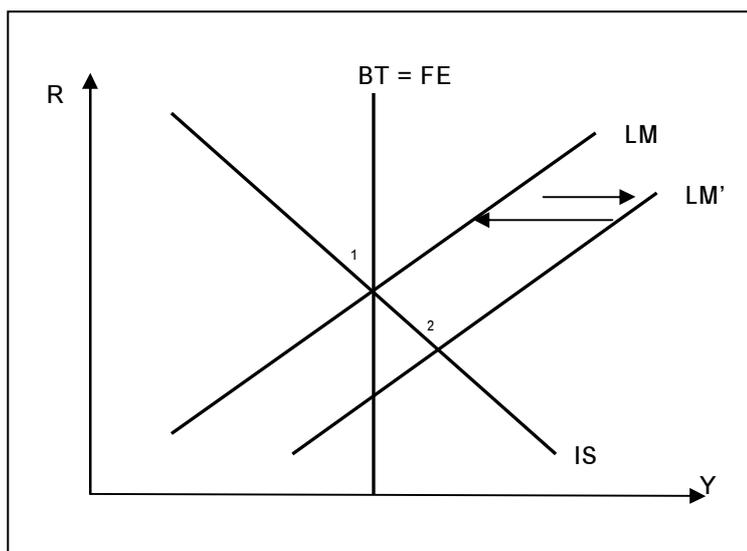
- กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ นโยบายการคลังย่อมไม่มีประสิทธิภาพ จึงไม่มี
ผลต่อผลผลิต
- กรณีที่การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ นโยบายการคลังย่อมมีประสิทธิภาพ จึงมี
การเพิ่มสูงขึ้นในระดับผลผลิต

ประเด็นที่ 2: ถ้าเงื่อนไขดังกล่าวที่นโยบายการคลังแบบขยายตัวตามประเด็นที่ 1 ดู
เหมือนไม่เป็นที่วิเคราะห์มาแล้ว นโยบายการเงินแบบขยายตัวอาจจะเป็นนโยบายที่น่าพึงพอใจ
หรือไม่ การเคลื่อนย้ายทุนไม่ได้กล่าวไว้ในประเด็น ดังนั้น จะเลือกวิเคราะห์ 2 กรณีทำการ
เปรียบเทียบกัน การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ และ การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ แต่จะทำการ
วิเคราะห์เปรียบเทียบกับกรณีอื่น ๆ ของการเคลื่อนย้ายทุนด้วยเช่นกัน

กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

ในกรณีที่ไม่มี การเคลื่อนย้ายทุน เส้น FE จะเป็นเส้นเดียวกับเส้น BT การเพิ่มปริมาณ
เงินหมุนเวียนในกระแสจะเลื่อนเส้น LM ไปทางขวา ดุลยภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 ถ้าหน่วยงานที่มี

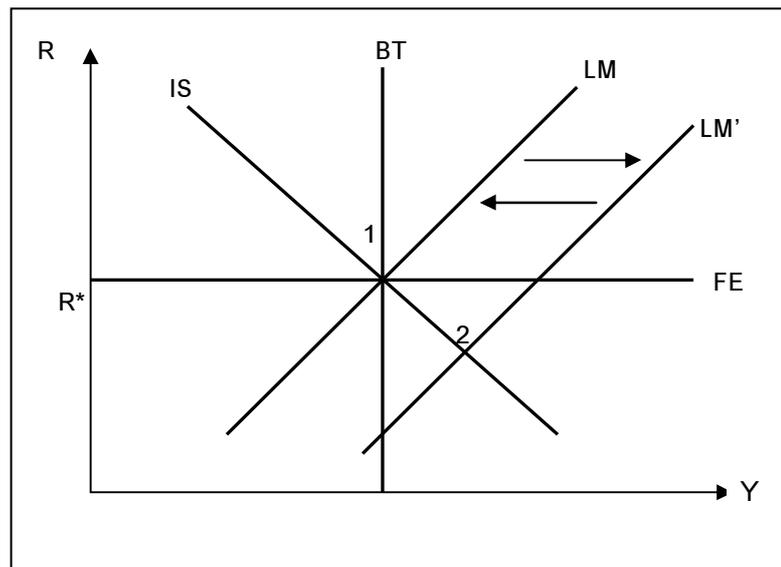
อำนาจตัดสินใจไม่เข้าแทรกแซง คุลยภาพก็จะอยู่ ณ จุดนี้ชั่วคราว หากหน่วยงานดังกล่าวไม่ได้ตัดสินใจไม่ทำการแทรกแซง มิฉะนั้น เมื่อทุนสำรองหมดลง เส้น LM ก็จะย้ายไปทางซ้ายเป็นช่วงเวลาพิเศษเป็น LM' เหตุผลก็คือ ณ จุด 2 จะเกิดการขาดดุลการชำระหนี้และดุลการค้า จนเกิดแรงกดดันสำหรับการลดค่าสกุลเงินลง ทว่า อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ธนาคารกลางต้องเข้าทำการแทรกแซงเพื่อสนับสนุนสกุลเงินของตน และ ทำการขายสินทรัพย์ต่างประเทศ จนทำให้ปริมาณเงินลดลง คุลยภาพสุดท้ายก็จะอยู่ที่จุด 1



แผนภาพที่ 35 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

เมื่อมีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น FE จะเป็นแนวนอน ในกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ อัตราดอกเบี้ยในประเทศไม่สามารถเบี่ยงเบนจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศได้ ดังนั้นในกรณีนโยบายการเงิน เส้น LM เคลื่อนย้ายไปทางขวาเป็น LM' จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดโลก: $R < R^*$. นักลงทุนจะไม่ถือครองปริมาณเงินใหม่ ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยตลาดโลก R^* เงินทุนจึงเคลื่อนย้ายไปต่างประเทศ เพื่อซื้อพันธบัตรต่างประเทศ เส้น LM เคลื่อนกลับไปทางซ้ายโดยฉับพลัน เงินทุนไหลออกลดปริมาณเงินให้น้อยลง ซึ่งเลื่อนเส้น LM กลับไปสู่ตำแหน่งเริ่มแรก เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจทางการเงินเข้าทำการซื้อพันธบัตรจากต่างประเทศด้วยทุนสำรอง



แผนภาพที่ 36 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

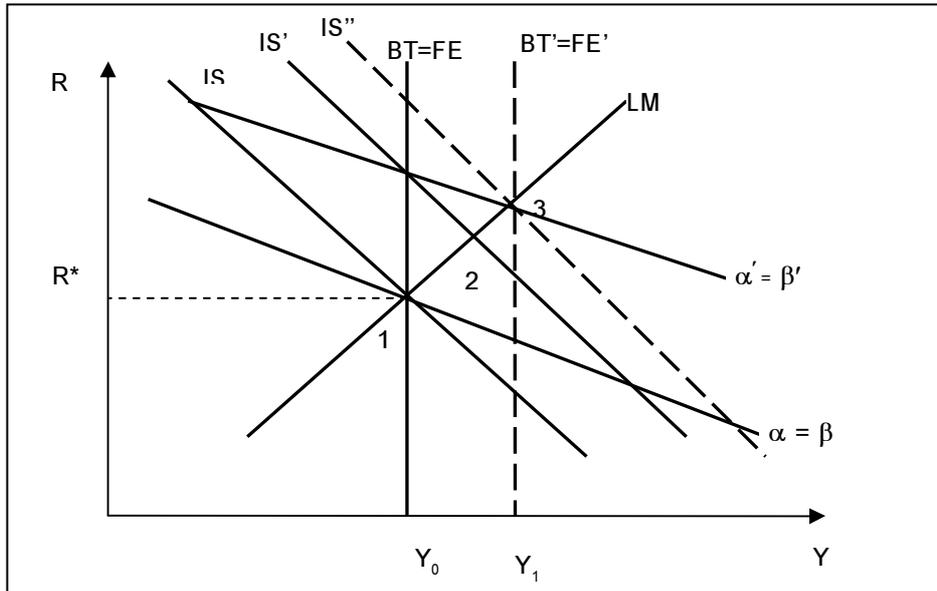
กล่าวโดยสรุป ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ขณะที่ความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายทุนเพิ่มสูงขึ้น นโยบายการเงินย่อมมีผลน้อยกว่าต่อผลผลิต

- ในกรณีของการเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ นโยบายการเงินมีประสิทธิภาพเพียงระยะสั้น ย่อมส่งผลกระทบต่อผลผลิต
- ในกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ นโยบายการเงินย่อมไม่มีประสิทธิภาพ จึงไม่มีการเพิ่มสูงในระดับผลผลิต แม้ในระยะสั้นก็ตาม

ประเด็นที่ 3: การตอบคำถามประเด็นที่ 1 จะแตกต่างกันหรือไม่ หากเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี

กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

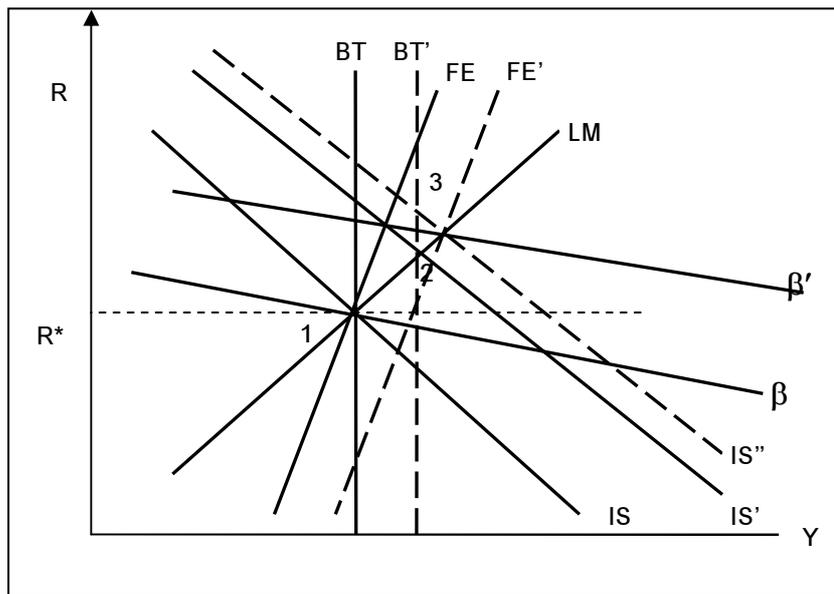
ถ้ารัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายเส้น IS จะเลื่อนไปทางขวา คุณภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 แต่การเพิ่มสูงขึ้นในภาครัฐบาลยังเคลื่อนเส้น α ไปทางขวา เส้น IS และ เส้น β ใหม่จะตัดตามเส้น BT คุณภาพใหม่อยู่ ณ จุด 2 ณ จุดนี้เกิดการขาดดุลการชำระเงิน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน E จึงสูงขึ้น จนทำให้ดุลการชำระเงิน เข้าสู่ดุลยภาพ ดังนั้น จึงเป็นสาเหตุให้เกิดการเพิ่มขึ้นในเส้น IS, BT และ FE เส้น IS เคลื่อนย้ายไปทางขวาเป็น IS' (จุดตัดกันที่ใหม่ของเส้น LM และ β') เส้น BT ย้ายไปทางขวาจนถึงจุดตัดแห่งใหม่ของเส้น IS'' และ α' (ดังรูปหน้าถัดไป)



แผนภาพที่ 37 กรณีที่ 1: การเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์

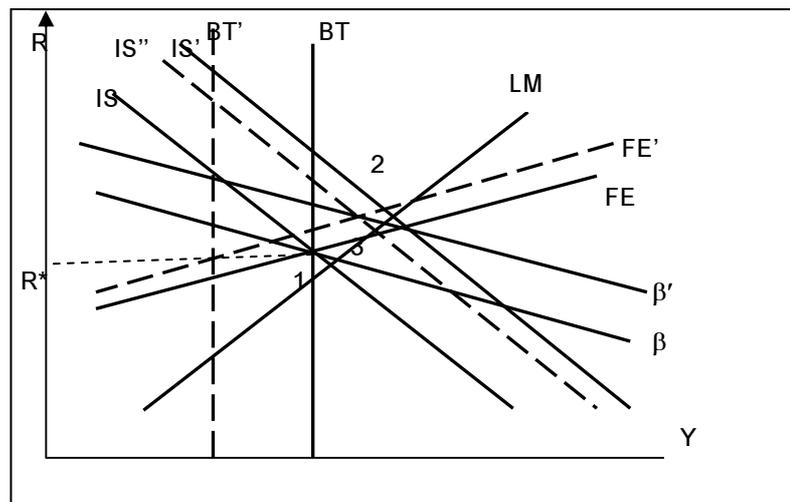
กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนต่ำ

เส้น IS เคลื่อนไปทางขวาถึง IS' เมื่อรัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย คุลยภาพย้ายจากจุด 1 เป็นจุด 2 แต่การเพิ่มขึ้นของ G ยังเป็นสาเหตุให้เส้น β ย้ายไปทางขวา เส้น IS' ใหม่และเส้น β ใหม่ตัดตามเส้น FE คุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด 2 ณ จุดนี้ เกิดการขาดดุลการชำระเงิน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน E จึงสูงขึ้น เพื่อให้คุลยภาพดุลการชำระเงินคืนสู่สภาพเดิม ดังนั้น จึงเป็นสาเหตุให้เกิดการเพิ่มขึ้นในเส้น IS, BT และ FE เส้น IS เคลื่อนไปทางขวาเป็น IS' (จุดตัดใหม่ของเส้น LM และ β') เส้น FE เคลื่อนไปทางขวา จนกระทั่งเส้น BT ตัดกับเส้น FE ณ จุด $R=R^*$



แผนภาพที่ 38 กรณีที่ 2: การเคลื่อนย้ายทุนต่ำ

กรณีที่ 3: การเคลื่อนย้ายทุนสูง

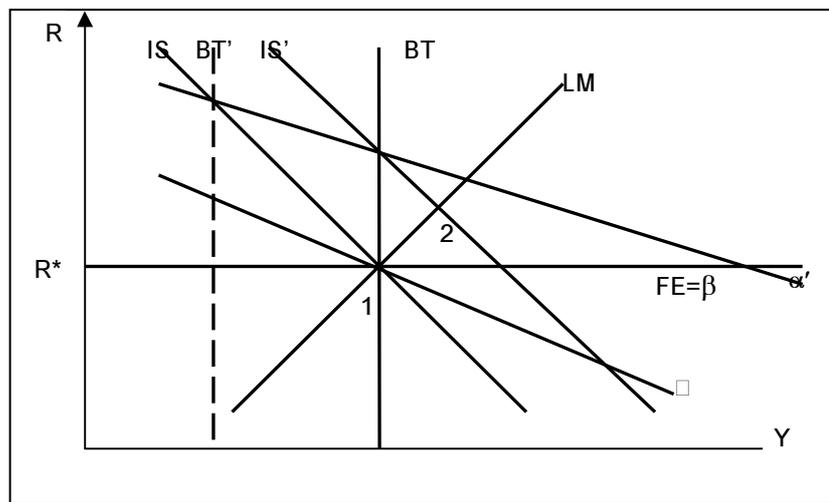


แผนภาพที่ 39 กรณีที่ 3: การเคลื่อนย้ายทุนสูง

เมื่อรัฐบาลเพิ่ม G เส้น IS ย้ายไปทางขวาเป็นเส้น IS' ดุลยภาพเลื่อนจากจุด 1 เป็นจุด 2 แต่การเพิ่มขึ้นใน G เป็นสาเหตุให้เส้น β ย้ายไปทางขวา เส้น IS' ใหม่และเส้น β ใหม่ ตัดตามเส้น FE ดุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด 2 ณ จุดนี้ เกิดการเกินดุลการชำระเงิน (จุด 2 อยู่ทางซ้ายของเส้น FE) ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยน E จึงลดลงเพื่อทำให้ดุลยภาพของดุลการชำระเงินคืนสู่สภาพเดิม การเพิ่มค่าของเงินนี้เองของอัตราแลกเปลี่ยนย้ายเส้น IS , BT และ FE ไปทางซ้าย เส้น IS ย้ายไปทางซ้าย

เป็นเส้น IS' (จุดตัดใหม่ของเส้น LM และเส้น β) เส้น FE ย้ายไปทางซ้าย สู่อุณหภูมิใหม่ของเส้น IS' , LM และ β') เส้น BT ย้ายไปทางซ้ายเพื่อตัดกับเส้น FE ณ จุด $R = R^*$

กรณีที่ 4: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์



แผนภาพที่ 40 กรณีที่ 4: การเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์

เมื่อ G เพิ่มขึ้น เส้น IS ย้ายไปทางขวาเป็น IS' เส้น α ก็เคลื่อนไปทางขวาด้วยเป็น α' ไปยังจุดตัดของเส้น IS' และเส้น BT การตัดกันแห่งใหม่ของเส้น IS' และเส้น LM อยู่ ณ จุด 2 ณ จุดนี้เอง เกิดการเกิดดุลการชำระเงิน ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงเพิ่มค่าขึ้น การเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนย้ายเส้น IS ไปทางซ้ายสู่การตัดกันของเส้น LM และเส้น β ฉะนั้น จึงเข้าสู่ระดับดุลยภาพเดิมของมันเอง เส้น FE ไม่ได้เกิดการเคลื่อนย้าย เพราะว่าการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ เส้น FE เป็นแนวนอน เส้น BT ย้ายไปทางซ้าย สู่อุณหภูมิของเส้น IS และ α'

สรุปได้ว่า ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นลงเสรี ขณะที่ความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายทุนเพิ่มขึ้น นโยบายการคลังกลับกลายเป็นมีประสิทธิภาพลดน้อยลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปที่ละน้อย ๆ

- ในกรณีของการเคลื่อนย้ายทุนเป็นศูนย์ นโยบายการคลังมีประสิทธิภาพ ส่งผลกระทบต่อผลผลิต
- ในกรณีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ นโยบายการคลังมีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ โดย ปราศจากผลกระทบต่อผลผลิต