



วิทยานิพนธ์

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทาง
เศรษฐกิจของไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 - 2549

THE STUDY OF THE RELATIONSHIPS BETWEEN
MONETARY POLICY TOOLS AND THE ECONOMIC
GOALS OF THAILAND, 1998 - 2006

นางสาวชนพร ดีผลิผล

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

พ.ศ. 2551



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์

สาขา

เศรษฐศาสตร์

ภาควิชา

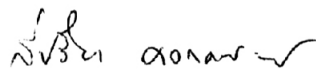
เรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย
ระหว่างปี พ.ศ. 2541 - 2549

The Study of The Relationships between Monetary Policy Tools and The Economic
Goals of Thailand, 1998 - 2006

นามผู้วิจัย นางสาวธนพร คีผลผล

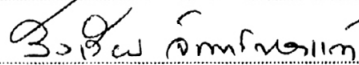
ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

ประธานกรรมการ



(รองศาสตราจารย์สุปรียา ควระเดชะคุปต์, Ph.D.)

กรรมการ



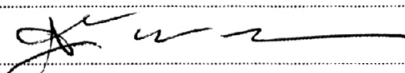
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สังเวียน จันทร์ทองแก้ว, Ph.D.)

กรรมการ



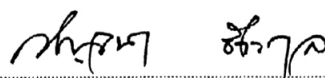
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กิริยา กุลชนะรัตน์, M.M.I.S.)

หัวหน้าภาควิชา



(รองศาสตราจารย์ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว



(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 4 เดือน มิ.ย. พ.ศ. 2551

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจ
ของไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 - 2549

The Study of The Relationships between Monetary Policy Tools and
The Economic Goals of Thailand, 1998 - 2006

โดย

นางสาวธนพร ดีผลิผล

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2551

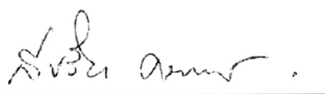
ธนพร คีผลิผล 2551: การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 - 2549 ปรินญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ ประธานกรรมการที่ปรึกษา:
รองศาสตราจารย์สุปรียา ควระเดชะกุลปต์, Ph.D. 70 หน้า

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2549 และการพัฒนาเศรษฐกิจและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2549 การดำเนินนโยบายการเงินได้ศึกษาเครื่องมือทางการเงิน คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้างและการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง การวิเคราะห์ใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple linear regression) คำนวณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS)

ผลจากการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย การศึกษาปริมาณเงินตามความหมายกว้าง พบว่า อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีผลกระทบต่อ ปริมาณเงินตามความหมายกว้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.994 ซึ่งอธิบายความเคลื่อนไหวของปริมาณเงินได้ค่อนข้างสูง ผลการศึกษาการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง พบว่า อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อและผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีผลกระทบต่อ การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.998 ซึ่งอธิบายการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องได้ค่อนข้างสูง

นอกจากนี้ พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2549 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้เครื่องมือทางการเงินตามทฤษฎี เพื่อเป้าหมายทางเศรษฐกิจ คือ ด้านความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ รองลงมาคือ เสถียรภาพทางการเงิน และการว่างงาน โดยขนาดของปริมาณเงินตามความหมายกว้างใช้ได้เหมาะสม แต่การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องใช้มากกว่าที่เหมาะสม

ธนพร คีผลิผล
ลายมือชื่อนิติ


ลายมือชื่อประธานกรรมการ

24 / 5 / 51

Thanaporn Deepliphol 2008: The Study of The Relationships between Monetary Policy Tools and The Economic Goals of Thailand, 1998 - 2006. Master of Economics, Major Field: Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Associate Professor Supriya Kuandachakupt, Ph.D. 70 pages.

The objective of this study is to estimate the relationships between monetary policy and the economic goals during the period 2541 - 2549 B.E.. The monetary policy tools in this study is the money supply in broad term (M2) and the statutory reserve. The estimated method is Multiple Regression Analysis based on OLS.

The result of the study is that statistically, there was the relationships between monetary policy and the economic goals during the period 2541 - 2549 B.E.. The unemployment goal, price stability goal and economic growth affected both tools of the monetary policy significantly, but with different magnitude. The monetary policy put priority on economic growth . It was found that the Bank of Thailand had set the policy according to the theory with the right amount in the case of the money supply but overshoot in the case of the statutory reserve.

Thanaporn Deepliphol
Student's signature

Supriya Kuandachakupt . 29 / 5 / 51
Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.สุปรียา ควรเดชะคุปต์ ประธานกรรมการที่ปรึกษาเป็นอย่างสูง ที่กรุณาให้แนวทาง ข้อคิด คำแนะนำตลอดจนคำปรึกษาที่เป็นประโยชน์ต่อผู้เขียนเป็นอย่างมาก ขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.สังเวียน จันทร์ทองแก้ว กรรมการวิชาเอก ผศ.กิริยา กุลชนะรัตน์ กรรมการวิชาการ และ ผศ.ดร.นุชนาถ มั่งคั่ง ผู้แทนบัณฑิตวิทยาลัย ที่กรุณาให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะเพื่อปรับปรุงแก้ไขให้มีความถูกต้องและสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาและครอบครัวดีผลิผลทุกท่าน ที่ให้ความสนับสนุนทั้งด้านกำลังใจ ทรัพย์ ความรัก ความห่วงใย และเป็นกำลังใจสำคัญให้ผู้เขียนพยายามทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จเป็นรูปเล่ม

ท้ายสุดนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณทั้งเพื่อนร่วมงาน เพื่อนร่วมรุ่น 12 ทุกคน ที่คอยให้ความช่วยเหลือแลกำลังใจที่ดีเสมอมา จนกระทั่งจบการศึกษาและหากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความผิดพลาดประการใด ผู้เขียนขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ธนพร ดีผลิผล

พฤษภาคม 2551

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	6
ขอบเขตของการวิจัย	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
นิยามศัพท์	7
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	9
ทฤษฎี แนวคิด ที่ใช้ในการวิจัย	9
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	30
บทที่ 3 นโยบายการเงินของประเทศไทย	37
นโยบายการเงินของประเทศไทย	38
การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย	43
เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน	43
นโยบายการเงินและการพัฒนาประเทศ	48
บทที่ 4 วิธีการวิจัย	53
วิธีการเก็บข้อมูล	53
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	53
บทที่ 5 ผลการวิจัย	57
บทที่ 6 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	62
สรุปผลการวิจัย	62
ข้อเสนอแนะ	63

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

เอกสารและสิ่งอ้างอิง	65
ภาคผนวก	68
ประวัติการศึกษา และการทำงาน	70

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	แสดงอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราการว่างงาน และอัตราการเจริญเติบโตของ M2 ในช่วงปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2549	5
2	แสดงการเปลี่ยนแปลงเครื่องมือทางการเงินกับนโยบายการเงินแบบเข้มงวดหรือผ่อนคลาย	27
3	แสดงปริมาณเงินตามความหมายกว้างที่เป็นจริงและการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องที่เป็นจริงกับที่ได้จากการคำนวณ	59
 ตารางผนวกที่		
1	ผลการวิเคราะห์สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินตามความหมาย กว้างกับเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจ	69
2	ผลการวิเคราะห์สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องกับเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจ	69

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราการเจริญเติบโต M2 ปีพ.ศ.2531-2549	3
2	อัตราเงินเฟ้อและอัตราการเจริญเติบโตของ M2 ในปี พ.ศ.2531 ถึงปี พ.ศ. 2549	4
3	อัตราการว่างงานและอัตราการเจริญเติบโตของ M2 ในปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2549	4
4	อุปสงค์ส่วนเกินและเงินเฟ้อ	10
5	อุปทานส่วนเกินและเงินฝืด	11
6	ผลกระทบของนโยบายการเงินต่อเส้น LM	12
7	การจ้างงานเมื่อค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงตัว	14
8	เส้นอุปสงค์ของเคนส์เมื่ออัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่	16
9	ผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินเมื่อระดับราคาเปลี่ยนแปลงได้	17
10	เส้นฟิลลิปส์	19
11	วงจรการหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ (Economic Cycle)	20

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่		หน้า
12	การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อตอบสนองเป้าหมายทางเศรษฐกิจ	37
13	เงินตามความหมายกว้างเปรียบเทียบกับที่คำนวณได้จากแบบจำลอง	60
14	การดำรงเงินสินทรัพย์สภาพคล่องเปรียบเทียบกับที่คำนวณได้จากแบบจำลอง	60

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

การดำเนินนโยบายการเงินโดยทั่วไปสนับสนุนเป้าหมายหลักในการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยส่วนรวมของประเทศ 3 ประการ คือ 1) การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ 2) การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศและ 3) การส่งเสริมการกระจายรายได้ แต่เป้าหมายหลักที่สำคัญที่สุดของการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทยในปัจจุบันดูเหมือนว่าจะเป็น การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีความหมายครอบคลุมทั้งเสถียรภาพของราคา การจ้างงานเต็มที่ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

สำหรับการรักษาเสถียรภาพของราคาดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะรักษาปริมาณเงินให้พอดีกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจไม่ให้มากเกินไป จนราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ และเกิดปัญหาเงินเฟ้อ หรือน้อยจนเกินไป จนเงินหมุนเวียนไม่พอ และก่อให้เกิดปัญหาเงินฝืด โดยการใช้มาตรการทางการเงิน ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินส่งสำรองที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดซื้อคืน เป็นต้น

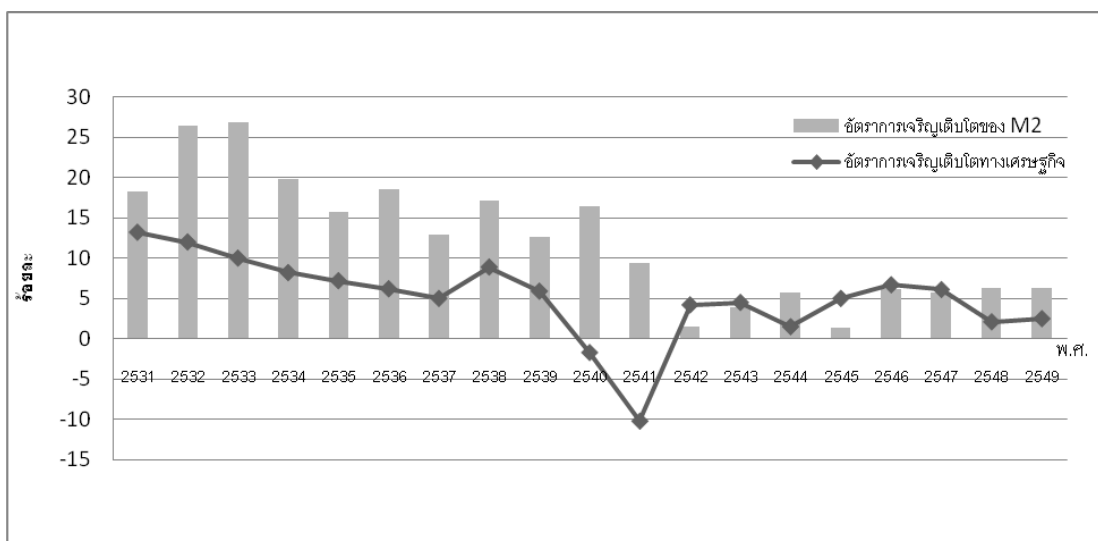
สำหรับการจ้างงานเต็มที่ จะขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินและการคลังของรัฐบาลที่จะทำให้เกิดอัตราการว่างงานน้อยที่สุด โดยการว่างงานแบ่งออกได้เป็น 3 แบบกว้างๆ คือ 1) การว่างงานแบบเสียดสี (Frictional unemployment) จะเกิดขึ้นเมื่อมีการเคลื่อนย้ายแรงงานจากที่หนึ่งไปยังอีกที่หนึ่ง การว่างงานแบบเสียดสีนั้นถือเป็นการว่างงานแบบเต็มใจ คือ แรงงานเลือกที่จะย้ายถิ่นฐานและไปหางานทำใหม่ หรือรอหางานที่ดีกว่าอยู่ หลังจากจบการศึกษา 2) การว่างงานเชิงโครงสร้าง (Structural unemployment) เกิดขึ้นเมื่อโครงสร้างของระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป ทำให้ความต้องการแรงงานประเภทหนึ่งไม่ตรงกันกับแรงงานซึ่งหางานทำอยู่ โดยความต้องการแรงงานประเภทหนึ่งอาจมีมากขึ้น ในขณะที่ความต้องการในแรงงานอีกประเภทหนึ่งอาจจะมีน้อยลง และ 3) การว่างงานตามวงจรเศรษฐกิจ (Cyclical unemployment) เกิดขึ้นเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาลง

(ธรรมรักษ์ หมั่นจักร, 2547) การว่างงานใน 2 แบบแรกนั้นถือเป็นการว่างงานตามธรรมชาติ ซึ่งไม่ว่าเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไรก็ยังคงมีการว่างงานดังกล่าวอยู่ แต่สำหรับการว่างงานตามวงจรเศรษฐกิจนั้น จะเกิดขึ้นเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาลง การผลิตในประเทศลดลงตามการใช้จ่ายในประเทศที่ลดลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการจ้างแรงงานน้อยลง ซึ่งการว่างงานชนิดนี้จะลดลงเมื่อเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น การดำเนินนโยบายการเงินหรือการคลังที่เหมาะสมจะสามารถช่วยลดการว่างงานตามวงจรเศรษฐกิจได้

สำหรับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การพัฒนาเศรษฐกิจหมายถึงการขยายมูลค่าการผลิตสินค้า รวมถึงการทำให้รายได้ที่แท้จริงของประชากรในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงเป็นการยกระดับมาตรฐานการครองชีพของประชาชนในประเทศให้ดีขึ้น แต่ทั้งนี้ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าจะต้องใช้ปัจจัยในการผลิตที่มีอยู่อย่างเต็มที่ และมีประสิทธิภาพมากที่สุด

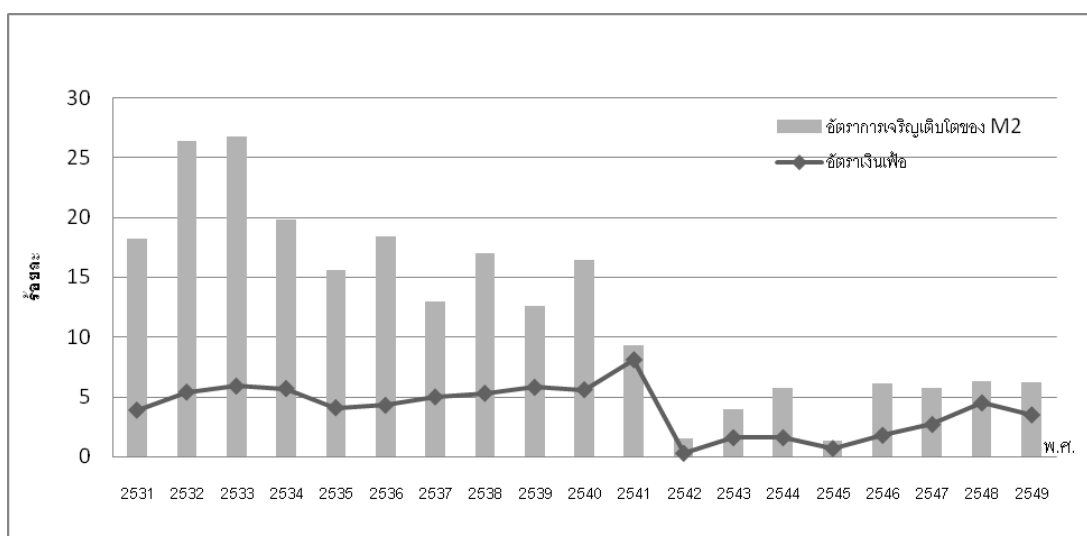
ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2549 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจต้องเผชิญกับปัญหาด้านเสถียรภาพเป็นจำนวนมาก การดำเนินนโยบายการเงินจำเป็นต้องให้ความสำคัญต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ แต่ขณะเดียวกันก็พยายามให้เศรษฐกิจมีความเจริญเติบโตอย่างเหมาะสม การเผชิญกับปัญหาทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกันไป ซึ่งบางขณะก็เป็นปัญหาด้านเสถียรภาพของราคาบ้าง หรือปัญหาด้านการจ้างงานเต็มที่บ้าง หรือปัญหาด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจบ้าง รัฐบาลจึงต้องใช้นโยบายการเงินการคลังที่เหมาะสม ในการหาความสมดุลของระบบเศรษฐกิจ เช่น จากภาพที่ 1 และ 2 เครื่องมือทางการเงิน (M2) กับอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอาจไม่สอดคล้องกันได้แต่สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อ

ในปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2534 เศรษฐกิจได้ขยายตัวในอัตราที่สูง คือเกินกว่าร้อยละ 10 หลังจากนั้นแนวโน้มลดลงกล่าวคือ มีแนวโน้มลดลงจากร้อยละ 13.2 ในปี พ.ศ. 2531 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี ในปี พ.ศ. 2537 (ภาพที่ 1) ในปี พ.ศ. 2538 เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นคือช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2539 ถึงปี พ.ศ. 2541 มีแนวโน้มลดลงอีกและลดลงต่ำสุด ในปี พ.ศ. 2541 คือเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 เศรษฐกิจเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2546 เศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น จากร้อยละ 4.2 เป็นร้อยละ 6.7 ต่อมาในช่วงปี พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2549 เศรษฐกิจไทยมีอัตราการเจริญเติบโตที่หดตัวเหลือประมาณร้อยละ 2.5 (ตารางที่ 1)

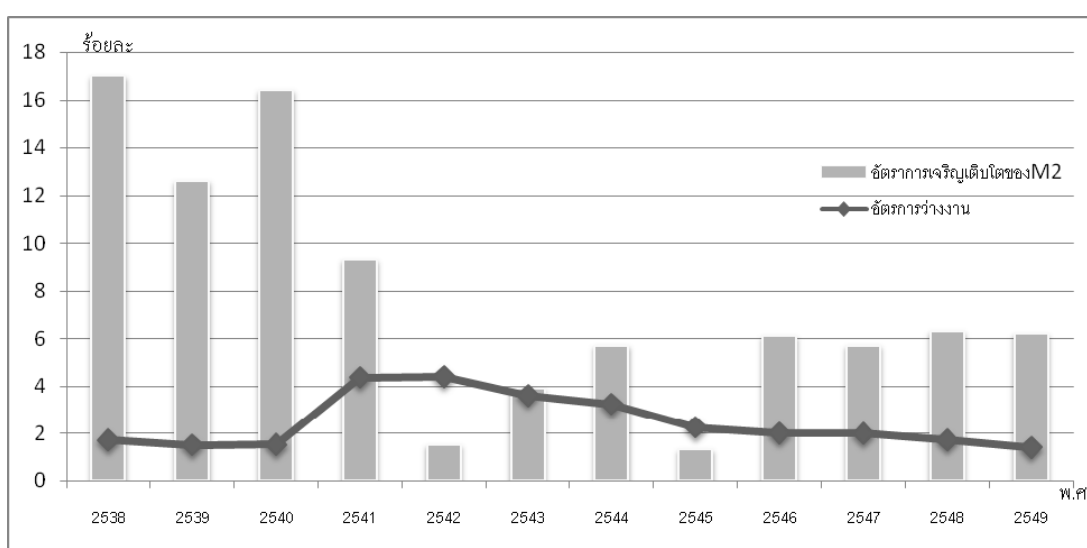


ภาพที่ 1 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ M2 ปี พ.ศ. 2531-2549
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

ในด้านอัตราเงินเฟ้อระหว่างปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2537 เศรษฐกิจไทยมีอัตราเงินเฟ้อขึ้นลงระหว่าง ร้อยละ 3.9 ถึง ร้อยละ 5.0 และมีแนวโน้มสูงขึ้นระหว่าง ปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2541 ที่มีอัตราเงินเฟ้อร้อยละ 5.3 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 8.1 ในปี พ.ศ. 2541 หลังจากนั้นอัตราเงินเฟ้อได้ลดลงอย่างมาก (ภาพที่ 2) สำหรับอัตราการว่างงานนั้นจากปี พ.ศ. 2538 อัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 1.7 จนกระทั่งได้เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจขึ้นส่งผลให้ในปี พ.ศ. 2540 อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 4.4 และหลังจากที่มีความพยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าวด้วยมาตรการต่างๆ ทำให้อัตราการว่างงานเริ่มปรับตัวลดลงเรื่อยๆ โดยในปี พ.ศ. 2549 อัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 1.39 ทั้งนี้อาจเป็นผลส่วนหนึ่งมาจากการดำเนินนโยบายการเงินของรัฐบาล (ภาพที่ 3)



ภาพที่ 2 อัตราเงินเฟ้อและอัตราการเจริญเติบโตของ M2 ในปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2549
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)



ภาพที่ 3 อัตราการว่างงานและอัตราการเจริญเติบโตของ M2 ในปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2549
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

ในช่วงปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยต้องเผชิญกับภาวะผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศอย่างมาก ทำให้ประเทศไทยประกาศลอยตัวค่าเงินบาท เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 และในช่วงระยะเวลาต่อมาระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2549 ประเทศไทยต้องเผชิญกับปัญหาด้านเสถียรภาพของราคาบ้าง ปัญหาด้านการจ้างงานเต็มทีบ้างหรือปัญหาด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจบ้างมาโดยตลอด นอกจากนี้โดยทั่วไปเรามักจะเข้าใจว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากจะแก้ปัญหเหล่านี้ได้และเป็นสิ่งที่ดี อันที่จริงแล้วจากกราฟ จะเห็นได้ว่าความผันผวนของเศรษฐกิจมากจะในด้านบวกหรือลบไม่เป็นที่ดี แต่ความมีเสถียรภาพและความผันผวนน้อยเป็นสิ่งที่น่าปรารถนามากกว่า ดังนั้นจึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจและเป็นเรื่องที่มีความสำคัญอย่างยิ่งที่จะต้องศึกษาการดำเนินนโยบายทางการเงินของประเทศไทยว่าเป็นไปในลักษณะเพื่อบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทยทั้งสามด้านที่กล่าวมาหรือไม่ หรือมุ่งแก้ไขเพียงด้านเดียวซึ่งจะนำไปสู่ปัญหาด้านอื่นๆ ในฐานะที่นโยบายการเงินมีบทบาทที่สำคัญ ดังนั้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทยจึงมีความสำคัญ และที่ผ่านมามีได้ใช้เพื่อเป้าหมายใดมากที่สุด หรือใช้เพื่อสร้างความสมดุลให้บรรลุทุกเป้าหมาย

ตารางที่ 1 แสดงอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราการว่างงาน และอัตราการเจริญเติบโตของ M2 ในช่วงปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2549

ปี พ.ศ.	อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(ร้อยละ)	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)	อัตราการว่างงาน (ร้อยละ)	อัตราการเจริญเติบโตของ M2 (ร้อยละ)
2531	13.2	3.9	n.a.	18.2
2532	12	5.4	n.a.	26.3
2533	10	5.9	n.a.	26.7
2534	8.2	5.7	n.a.	19.8
2535	7.2	4.1	n.a.	15.6
2536	6.2	4.3	n.a.	18.4
2537	5	5	n.a.	12.9
2538	8.9	5.3	1.7	17
2539	5.9	5.8	1.5	12.6
2540	-1.7	5.6	1.51	16.4

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ปี พ.ศ.	อัตราการเจริญเติบโต ทางเศรษฐกิจ(ร้อยละ)	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)	อัตราการว่างงาน (ร้อยละ)	อัตราการเจริญเติบโต ของ M2 (ร้อยละ)
2541	-10.2	8.1	4.37	9.3
2542	4.2	0.3	4.4	1.5
2543	4.5	1.6	3.61	3.9
2544	1.5	1.6	3.24	5.7
2545	5	0.7	2.25	1.3
2546	6.7	1.8	2.01	6.1
2547	6.1	2.7	1.98	5.7
2548	2.1	4.5	1.71	6.3
2549	2.5	3.5	1.39	6.2

หมายเหตุ: n.a. ไม่มีข้อมูล

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ในการวิจัย ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษา การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2549 และการพัฒนาเศรษฐกิจ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษานี้ จะเป็นการศึกษาเศรษฐกิจของประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2549 ทั้งนี้เพราะปัญหาเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 เกิดในภาคการเงินเป็นส่วนใหญ่ และการแก้ไขใช้มาตรการทางการเงิน เพราะผลกระทบจากปัญหาการเมืองทำให้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว รัฐบาล

ไม่สามารถใช้นโยบายการคลังได้ การเลือกช่วงเวลาในการศึกษาดังกล่าวจึงเป็นโอกาสอันดีที่จะศึกษาการทำงานของเครื่องมือทางการเงินได้ชัดเจนขึ้น

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ในด้านวิชาการ ในด้านการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจและการทดสอบว่าทฤษฎีใช้อธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้ดีเพียงใด
2. ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ทางการเงิน ในการกำหนดมาตรการทางการเงินที่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจเพื่อให้เกิดความสมดุล โดยเรียนรู้จากผลการใช้เครื่องมือทางการเงินที่ผ่านมา

นิยามศัพท์

1. เงินเฟ้อ (Inflation) คือ ภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการในระบบเศรษฐกิจปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ จนทำให้ค่าของเงินลดลงเมื่อเทียบกับราคาของสินค้าและบริการอื่นๆ ซึ่งการวัดอัตราเงินเฟ้อ สามารถทำได้ด้วยการวัดการเปลี่ยนแปลงของระดับสินค้าในช่วงเวลาหนึ่งๆ โดยมักจะวัดการเปลี่ยนแปลงเป็นร้อยละจากระดับราคาในเวลาเริ่มต้น อัตราเงินเฟ้อ ณ เวลา t วัดได้ดังนี้

$$((P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}) * 100$$

2. อัตราการว่างงาน คือ สัดส่วนของผู้ว่างงานต่อผู้อยู่ในตลาดแรงงานทั้งหมด คือ

$$(\text{จำนวนผู้ว่างงาน} / \text{กำลังแรงงาน}) * 100$$

ผู้ว่างงานคือ บุคคลที่มีอายุ 15 ปีขึ้นไป ซึ่งในสัปดาห์แห่งการสำรวจไม่ได้ทำงานใดๆ เลยแม้แต่ 1 ชั่วโมง ไม่มีงานทำ ไม่มีธุรกิจ หรือไร่นาเกษตรของตนเอง แต่พร้อมที่จะทำงาน ซึ่งหมายถึง บุคคลต่อไปนี้

2.1 ผู้ซึ่งทำงานทำภายใน 30 วัน นับถึงวันเจนนับ

2.2 ผู้ซึ่งไม่ได้ทำงานทำเนื่องจากเจ็บป่วย หรือไม่ได้ทำงานทำเพราะคิดว่างานที่เหมาะสมกับตนทำไม่ได้ รอที่จะเริ่มงานใหม่ รอฤดูกาลหรือเหตุผลอื่นๆ

3. ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน (Nominal GDP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่คำนวณได้ในปีนั้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของ Nominal GDP นี้จะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทั้งด้านปริมาณผลผลิต (Quantity) และด้านราคา (Price)

4. ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) คือ ปริมาณของสินทรัพย์ทางการเงินที่ใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนตามคำจำกัดความในความหมายแคบ (M1) รวมกับปริมาณของสินทรัพย์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนและสามารถเปลี่ยนเป็นเงินที่ใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนได้โดยง่ายโดยไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายเพียงเล็กน้อย จากคำจำกัดความดังกล่าว ปริมาณเงินตามความหมายกว้างจึงประกอบไปด้วย

4.1 ปริมาณเงินในความหมายแคบ (M1)

4.2 เงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ของภาคเอกชนที่ธนาคารพาณิชย์

5. การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง คือสินทรัพย์ที่เป็นเงินสดหรือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินได้ง่าย ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทย กำหนดให้สินทรัพย์สภาพคล่องที่สถาบันการเงินต้องดำรงประกอบด้วย

5.1 เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

5.2 เงินสดที่ธนาคารพาณิชย์

5.3 หลักทรัพย์ที่ปราศจากการผูกพัน

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ในบทนี้จะทบทวนแนวคิดทฤษฎีต่างๆ ที่นำมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศไทย และการตรวจเอกสารที่เกี่ยวข้องเพื่อที่จะนำมาใช้สร้างแบบจำลอง ดังนี้

ทฤษฎี แนวคิด ที่ใช้ในการวิจัย

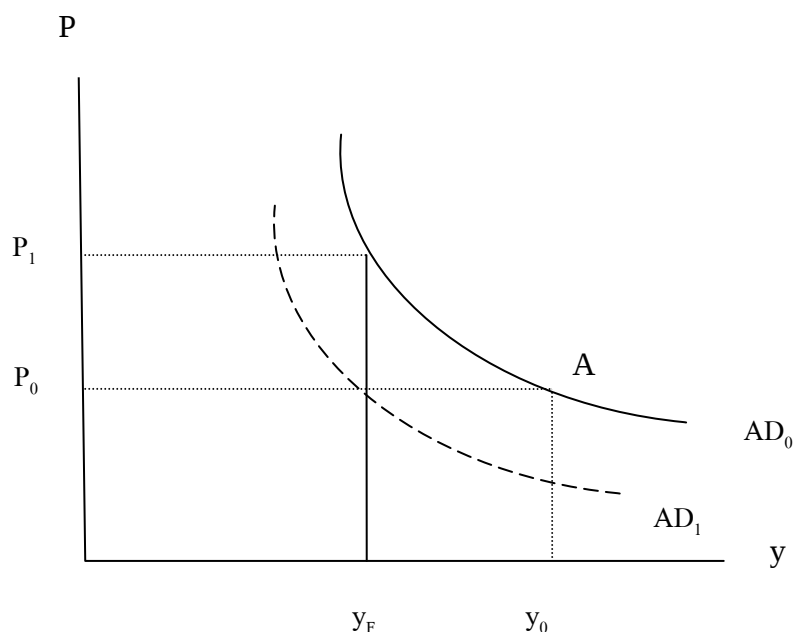
1. ทฤษฎีการจัดการทางด้านอุปสงค์ (Demand Management Policy)

1.1 แนวคิดของเคนส์

ทฤษฎีการจัดการด้านอุปสงค์จะถูกนำมาใช้เพื่อจุดประสงค์ในการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจทั้งด้านการจ้างงานเต็มที่ และความมีเสถียรภาพของระดับราคาในกรณีต่างๆ คือ กรณีที่ 1 เมื่อระบบเศรษฐกิจมีอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess demand) จะทำให้ระดับราคาปรับตัวสูงขึ้น อัตราเงินเฟ้อสูง เกิดภาวะเงินเฟ้อ หรือกรณีที่ 2 เมื่อระบบเศรษฐกิจมีอุปทานส่วนเกิน (Excess supply) ระดับราคาปรับตัวลดลง ผลผลิตหดตัว การว่างงานสูงขึ้น เกิดภาวะเงินฝืด โดยในที่นี่จะพิจารณาถึงบทบาทของนโยบายการจัดการด้านอุปสงค์ที่มีต่อความมีเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ดังนี้ (สันติยา เอกอัคร, 2546)

กรณีที่ระบบเศรษฐกิจมีอุปสงค์ส่วนเกิน

สมมติให้อุปสงค์รวมคือ AD_0 และระดับผลผลิตที่การจ้างงานเต็มที่ คือ ถ้าเศรษฐกิจอยู่ที่จุด A; $P = P_0$, $y = y_0$ แสดงว่าเกิดอุปสงค์ส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจ $y_0 > y_F$ เป็นแรงผลักดันให้ระดับราคาปรับตัวสูงขึ้นจาก P_0 เป็น P_1 เกิดภาวะเงินเฟ้อ ดังภาพที่ 4



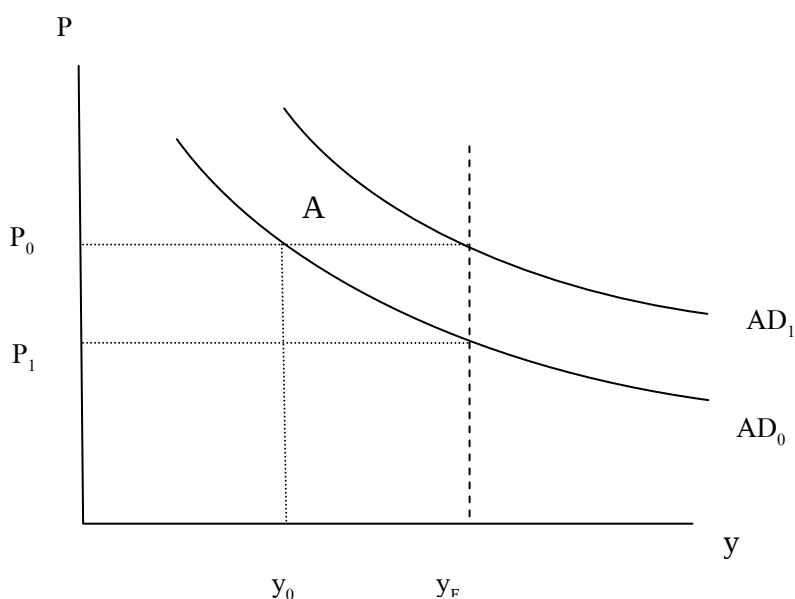
ภาพที่ 4 อุปสงค์ส่วนเกินและเงินเฟ้อ

ที่มา: สันติยา เอกอัคร (2543: 5-2)

ในกรณีนี้รัฐบาลสามารถใช้นโยบายการจัดการด้านอุปสงค์รวมเพื่อทำให้เส้น AD_0 เคลื่อนย้ายต่ำลงจาก AD_0 เป็น AD_1 ซึ่งจะช่วยขจัดอุปสงค์ส่วนเกิน ป้องกันภาวะเงินเฟ้อ และรักษาระดับการจ้างงานเต็มที่ไว้ได้ด้วย โดยนโยบายที่ใช้ อาจจะเป็นนโยบายการคลังแบบหดตัว (Contractionary fiscal policy) เช่น ลดค่าใช้จ่ายภาครัฐบาล หรือ เพิ่มอัตราภาษี หรือนโยบายการเงินแบบหดตัว (Contractionary monetary policy) โดยการลดปริมาณเงิน หรือใช้ทั้งสองนโยบายควบคู่กันไป

กรณีที่ระบบเศรษฐกิจมีอุปทานส่วนเกิน

ในทางตรงกันข้ามสมมติให้เส้นอุปสงค์รวมคือ AD_0 และระดับผลผลิตที่การจ้างงานเต็มที่คือ y_F ถ้าเศรษฐกิจอยู่ที่จุด A; $P = P_0$, $y = y_0$ แสดงว่าเกิดอุปทานส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจ $y_0 < y_F$ มีการว่างงานสูงในระบบเศรษฐกิจ แนวโน้มคือ ระดับราคาจะปรับตัวลดลง เกิดภาวะเงินฝืด ดังภาพที่ 5



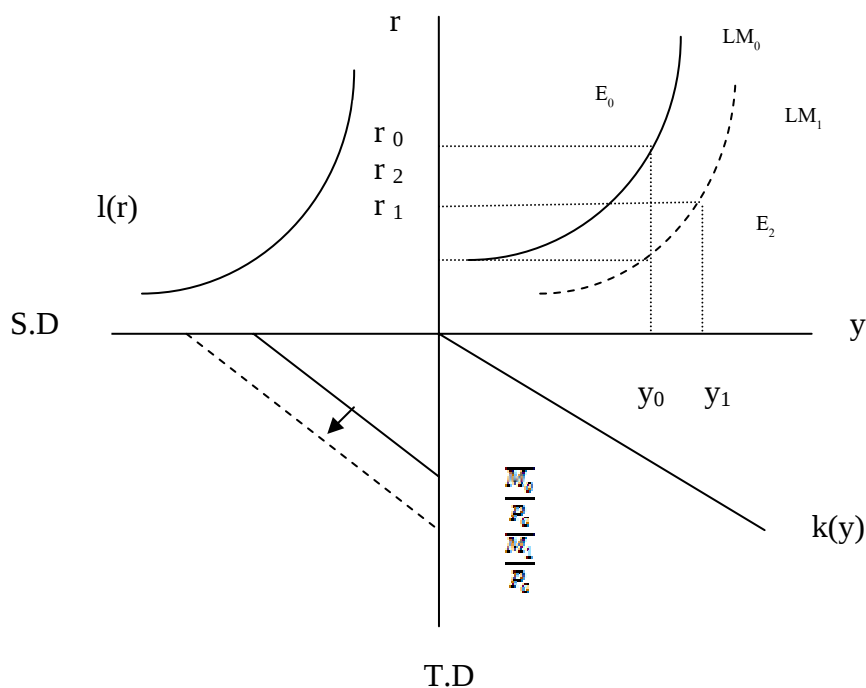
ภาพที่ 5 อุปทานส่วนเกินและเงินเฟ้อ

ที่มา: สันติยา เอกอัคร (2543: 5-2)

ในกรณีนี้รัฐบาลสามารถใช้นโยบายการจัดการด้านอุปสงค์เพื่อให้เส้น AD_0 เคลื่อนย้ายสูงขึ้นจาก AD_0 เป็น AD_1 ช่วยขจัดอุปทานส่วนเกิน ป้องกันภาวะเงินเฟ้อ และรักษาระดับการจ้างงานเต็มที่ นโยบายที่ใช้จะเป็นนโยบายการคลังแบบขยายตัว (Expansionary fiscal policy) เช่น เพิ่มค่าใช้จ่ายภาครัฐบาล หรือ ลดอัตราภาษี หรือนโยบายการเงินแบบขยายตัว (Expansionary monetary policy) โดยการเพิ่มปริมาณเงิน หรือใช้ทั้งสองนโยบายควบคู่กันไป

ผลกระทบของนโยบายการเงินต่ออุปสงค์รวม

จากภาพที่ 6 ดุลยภาพเริ่มแรกที่ E_0 , $r = r_0$ และ $y = y_0$ ถ้าเพิ่มปริมาณเงินจาก $\overline{M}_0$ เป็น $\overline{M}_1$ และกำหนดให้ตัวแปรด้านนโยบายการคลังคงที่ ซึ่งจะทำให้ LM เคลื่อนย้ายจาก LM_0 เป็น LM_1 ได้และเกิดดุลยภาพใหม่ที่ E_2 , $r = r_2$ และ $y = y_2$ ณ ระดับราคาคงที่ คือ P_0 ซึ่งจากการขยายตัวจาก y_0 เป็น y_2 ที่ระดับราคา P_0 ส่งผลให้เส้น AD เคลื่อนย้ายจากขวาไปซ้าย



ภาพที่ 6 ผลกระทบของนโยบายการเงินต่อเส้น LM

ที่มา: สันติยา เอกอัคร (2543: 5-13)

ขั้นตอนของการปรับตัวของระบบเศรษฐกิจจากดุลยภาพเริ่มแรก (r_0 , y_0) คือ เมื่อปริมาณเงินเพิ่มจาก $\overline{M}_0$ เป็น $\overline{M}_1$ ที่ $y = y_0$ อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินตราจะลดลงอย่างรวดเร็ว จาก r_0 เป็น r_1 เป็นผลกระทบต่อเนื่องถึงอุปสงค์การลงทุนที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น และ y ก็ขยายตัวเพิ่มขึ้น การขยายตัวของ y จะทำให้อุปสงค์เงินตราเพื่อการประกอบธุรกรรมมีมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยต้องปรับตัวสูงขึ้นไปตามเส้น LM_1 เข้าสู่ดุลยภาพที่จุดตัดระหว่าง IS_0 กับ LM_1 ที่ r_2 และ y_2 ซึ่งทั้งตลาดผลิตและตลาดเงินตราอยู่ในภาวะดุลยภาพ

แนวคิดของเคนส์ในเรื่องของตลาดแรงงาน (จิราภรณ์ ขาวงษ์, 2544)

ที่มาค่าจ้างคงตัวของเคนส์ เคนส์เชื่อว่าค่าจ้างที่เป็นตัวเงินจะไม่ปรับตัวได้อย่างเพียงพอในระยะสั้นเพื่อที่จะทำให้ระบบเศรษฐกิจอยู่ในสถานะที่มีการจ้างงานเต็มที่ ซึ่งเคนส์ได้ให้เหตุผลว่า

1) การลดลงของอัตราค่าจ้างที่แท้จริงซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะมีการต่อต้านจากแรงงานน้อยกว่ามาก เมื่อเทียบกับการลดลงเท่าๆ กันของอัตราค่าจ้างที่แท้จริงจากการลดลงของอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงิน

2) ในตลาดแรงงานที่มีสหภาพ อัตราค่าจ้างจะถูกกำหนดโดยสัญญาการจ้างงาน ซึ่งระดับอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินจะคงที่ตลอดอายุของสัญญา ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินจะไม่ตอบสนองต่อเหตุการณ์ต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การลดลงของอุปสงค์แรงงาน ดังนั้นค่าจ้างที่เป็นตัวเงินจะทำให้อัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินยืดหยุ่นได้บ้างในช่วงอายุสัญญา

3) แม้ในส่วนในตลาดแรงงานที่ไม่ได้มีสัญญาโดยเปิดเผยให้มีระดับอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินที่คงที่ ก็มักจะมีการตกลงกันระหว่างนายจ้างกับลูกจ้างให้อัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งจะทำให้นายจ้างไม่ลดอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินเมื่อต้องเผชิญกับการลดลงในอุปสงค์ที่มีต่อผลผลิตของเขาและผลที่ตามมาคือ การลดลงของอุปสงค์แรงงาน

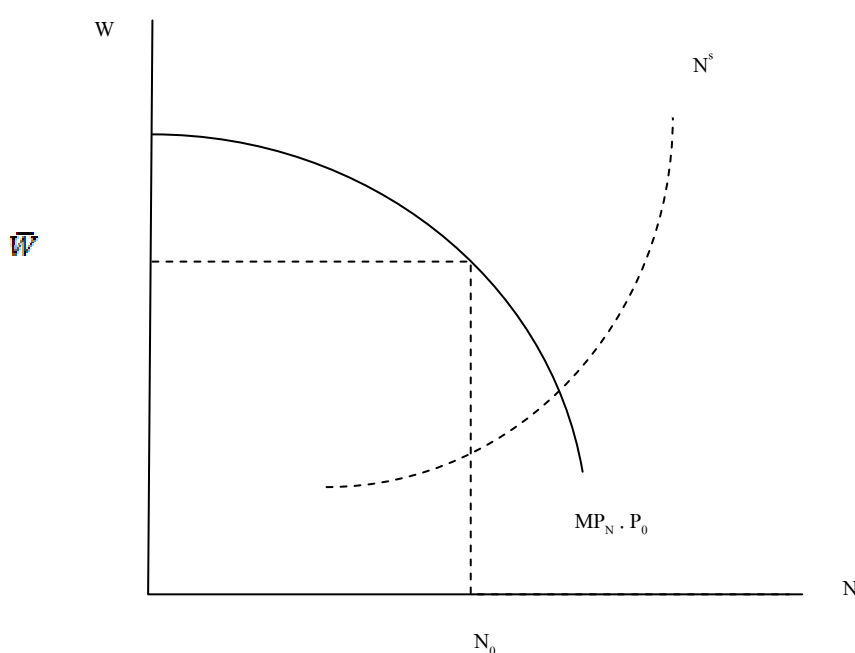
แบบจำลองที่อัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่แต่ระดับราคายืดหยุ่นได้

ในการสร้างแบบจำลองมีข้อสมมติว่าแม้ว่าราคาจะเปลี่ยนแปลงได้โดยอิสระ แต่ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินกลับคงที่ อัตราค่าจ้างเป็นตัวเงินที่อยู่คงที่เป็นกรณีสุดขั้วของการที่ราคามีเสถียรภาพ และนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์ไม่เชื่อว่าอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินจะมีเสถียรภาพอย่างสมบูรณ์แม้ในระยะสั้น

เมื่ออัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่และอุปทานแรงงานมากกว่าอุปสงค์แรงงาน การจ้างงานที่เกิดขึ้นจริงจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์ หน่วยธุรกิจจะสามารถจ้างแรงงานตามจำนวนที่ตนต้องการ ณ ระดับอัตราค่าจ้างที่เป็นไป อุปสงค์แรงงานหน่วยธุรกิจที่ต้องการกำไรสูงสุดจะจ้างแรงงานจนถึง

จุดที่อัตราค่าจ้างที่แท้จริง (W/P) เท่ากับผลิตภาพหน่วยสุดท้ายของแรงงาน (MP_N) หรือเท่ากับจุดที่ $W = MP_N \cdot P$

ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินที่จ่ายให้กับแรงงานเท่ากับค่าที่เป็นตัวเงินของผลผลิตหน่วยสุดท้าย (MRP) ของแรงงานในเมื่อมีอุปทานส่วนเกินของแรงงานและอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่ การจ้างงานจึงขึ้นอยู่กับอุปสงค์แรงงานเพียงอย่างเดียว การกำหนดการจ้างงานแสดงให้เห็นดังภาพที่ 7 ณ ระดับอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงิน $\bar{W}$ อุปสงค์แรงงาน และการจ้างงานอยู่ที่ N_0



ภาพที่ 7 การจ้างงานเมื่อค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงตัว

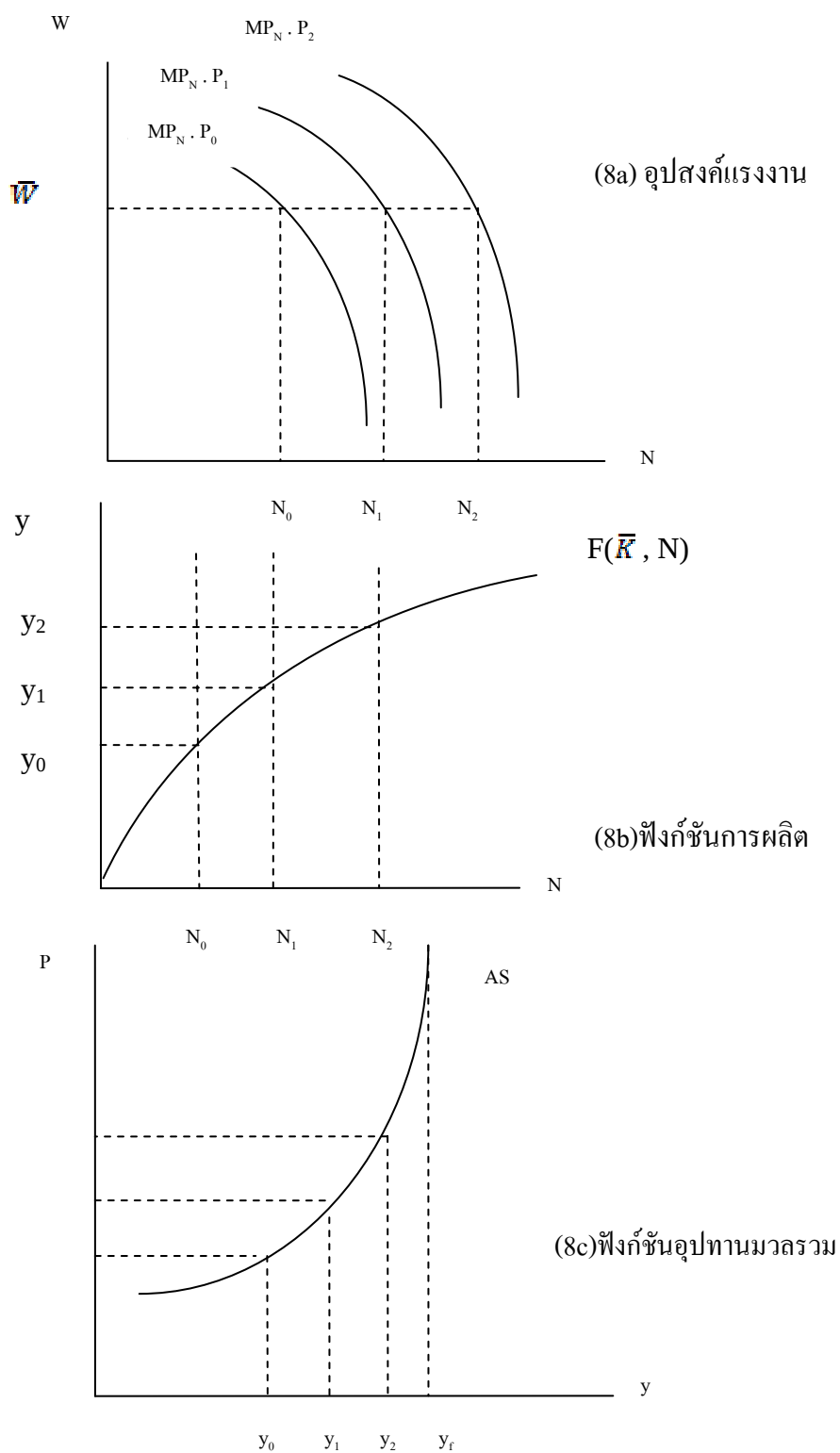
ที่มา: จิราภรณ์ ขาวงษ์ (2544: 176)

เส้นอุปทานแรงงาน คือเส้นประในภาพที่ 7 ซึ่งจะเห็นว่า ณ ระดับอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินที่คงที่ $\bar{W}$ เส้นอุปทานแรงงานอยู่ทางขวาของ N_0 แสดงถึงอุปทานแรงงานส่วนเกิน อุปสงค์ไม่ใช่อุปทานที่เป็นปัจจัยที่เป็นขีดจำกัดของการจ้างงาน เส้นอุปทานแรงงานไม่ได้มีบทบาทใดๆ ตำแหน่งของเส้นอุปสงค์แรงงาน ซึ่งให้ค่าที่เป็นตัวเงินของผลผลิตหน่วยสุดท้ายของแรงงานที่ตรงกับแต่ละระดับของการจ้างงาน ($MP_N \cdot P_0$) ขึ้นอยู่กับระดับราคา จำนวนแรงงานที่หน่วยธุรกิจจะจ้างและผลที่เกิดขึ้นตามมาคือ จำนวนผลผลิตที่เสนอขาย ขึ้นอยู่กับระดับราคา

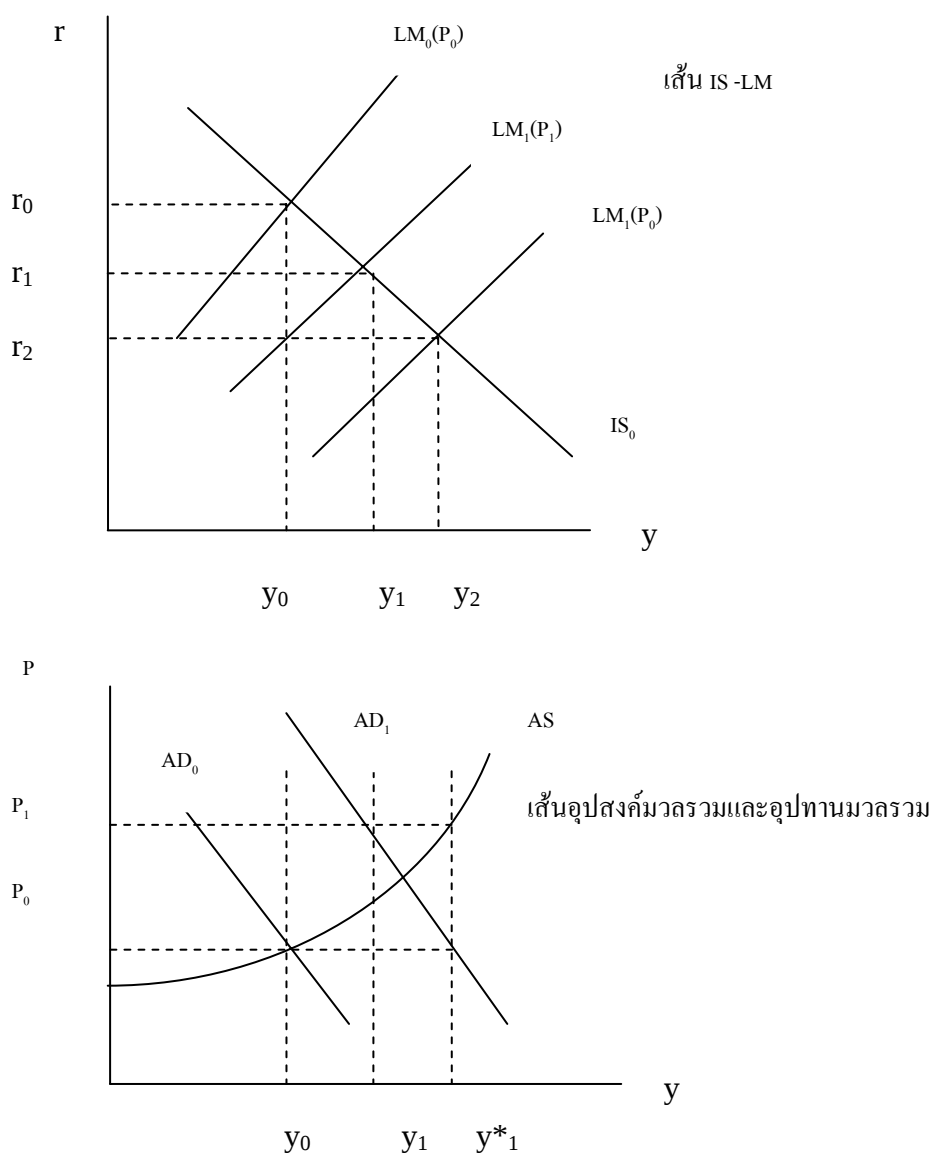
จากภาพที่ 8a แสดงระดับการจ้างงานที่เป็นผลมาจากระดับราคาที่สูงขึ้นต่อเนื่อง 3 ระดับ คือ P_0 เป็น P_1 และ P_2 โดยอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่ที่ $\bar{w}$ การเพิ่มขึ้นของระดับราคา จะเพิ่มค่าที่เป็นตัวเงินของผลผลิตหน่วยสุดท้ายของแรงงานที่ตรงกับแต่ละระดับของการจ้างงาน ดังนั้นมันจะเพิ่มอุปสงค์ของแรงงาน ณ ระดับอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินที่กำหนดให้ เส้นอุปสงค์แรงงาน ($MP_N \cdot P$) เลื่อนไปทางขวาและการจ้างงานเพิ่มขึ้น ผลผลิตก็เพิ่มขึ้นดังภาพที่ 8b ซึ่งสามารถลากเส้นฟังก์ชันการผลิตมวลรวมเพื่อกำหนดระดับของผลผลิตในแต่ละระดับการจ้างงาน

จากภาพที่ 8c ซึ่งได้จากภาพที่ 8a และภาพที่ 8b แสดงระดับของผลผลิตที่เสนอขายในแต่ละระดับราคา ระดับราคาที่สูงขึ้นทำให้ระดับของอุปทานสูงขึ้น เส้นอุปทานมวลรวมจึงเป็นเส้นที่ลาดขึ้นจากซ้ายไปขวา ณ ระดับรายได้ y_f เป็นระดับรายได้ที่มีการจ้างงานเต็มที่ การเพิ่มขึ้นของระดับราคาไม่มีผลต่อผลผลิต เส้นอุปทานมวลรวมจะเป็นเส้นตรงตั้งฉากกับแกนนอนเมื่อถึงระดับที่มีการจ้างงานเต็มที่

ณ ระดับรายได้ที่ต่ำกว่าจุดที่มีการจ้างงานเต็มที่ เส้นอุปทานมวลรวมจะยังไม่เป็นเส้นตั้งฉากกับแกนนอน การเลื่อนของเส้นอุปสงค์มวลรวมจะเปลี่ยนแปลงระดับของผลผลิต ผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน



ภาพที่ 8 เส้นอุปสงค์ของเคนส์เมื่ออัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่
ที่มา: จิราภรณ์ ขาวงษ์ (2544: 177)



ภาพที่ 9 ผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินเมื่อระดับราคาเปลี่ยนแปลงได้
 ที่มา: จิราภรณ์ ขาวงษ์ (2544: 178)

1.2 แนวคิดของนักการเงินนิยม

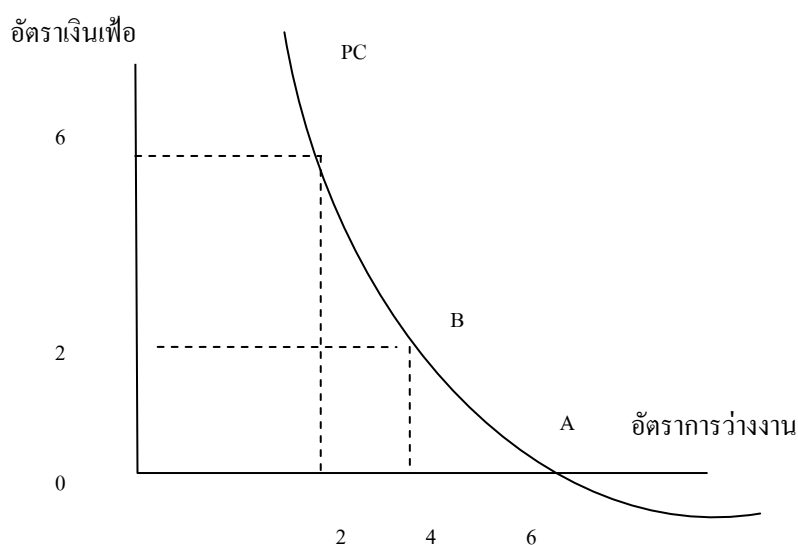
นโยบายการเงิน ผลผลิต และเงินเฟ้อ: ทักษะของนักนิยมการเงิน (จิราภรณ์ ขาวงษ์, 2544)

นโยบายการเงินในระยะสั้น (Monetary policy in the short run) โดยสมมติให้ระบบเศรษฐกิจอยู่ในดุลยภาพที่อัตราการว่างงานตามธรรมชาติและผลผลิตและให้ปริมาณเงินเจริญเติบโตในอัตราที่เท่ากับอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตที่แท้จริง ดังนั้นระดับราคาจึงถูกสมมติให้มีเสถียรภาพอยู่ชั่วขณะหนึ่ง

การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงินจะกระตุ้นอุปสงค์มวลรวมและผลที่ตามมาคือรายได้ที่เป็นตัวเงิน ผลลัพธ์ในระยะสั้นของการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์มวลรวม ได้รับการอธิบายโดยฟริดแมน (จิราภรณ์ ขาวงษ์, 2544) ดังนี้

เริ่มจากส่วนใหญ่แล้วการเพิ่มขึ้นของรายได้จะอยู่ในรูปของการเพิ่มขึ้นของผลผลิตและการจ้างงานมากกว่าที่จะเป็นระดับราคา ประชาชนคาดคะเนว่าราคามีเสถียรภาพ ระดับราคาและอัตราค่าจ้างถูกสร้างขึ้นบนรากฐานนี้ ประชาชนต้องใช้เวลาในการปรับตัวกับอุปสงค์ระดับใหม่ ผู้ผลิตมีแนวโน้มจะมีปฏิกิริยาต่อการเพิ่มขึ้นในตอนแรกของอุปสงค์มวลรวมโดยการเพิ่มผลผลิต ลูกจ้างมีปฏิกิริยาโดยทำงานจำนวนมากชั่วโม่งขึ้น และผู้ที่ว่างงานก็ได้ทำงานซึ่งนายจ้างเสนอค่าจ้างให้ตามอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินของเมื่อก่อน นี่เป็นคำสอนมาตรฐานทั่วไป

ตามที่ฟริดแมนได้กล่าวถึงเส้นฟิลลิปส์ (Phillips curve) ว่าเส้นฟิลลิปส์เป็นความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างอัตราการว่างงาน (U) และอัตราเงินเฟ้อ (P) ดังภาพที่ 10 อัตราการเจริญเติบโตที่สูงของอุปสงค์มวลรวมกระตุ้นผลผลิตและทำให้อัตราการว่างงานลดลง อัตราการเจริญเติบโตที่สูงของอุปสงค์นั้นยังทำให้ระดับราคาสูงขึ้น (ทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น) ดังนั้นเส้นฟิลลิปส์จึงชี้ให้เห็นถึงการแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเฟ้อกับการว่างงาน การทำให้อัตราการว่างงานลดลงจะบรรลุผลสำเร็จได้ก็ต่อเมื่อต้องยอมให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเท่านั้น ฟริดแมนให้การสนับสนุนการแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเฟ้อกับการว่างงาน ว่าเป็นผลดีในระยะสั้น เพราะการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ของรายได้ที่เป็นตัวเงินอยู่ในรูปของการเพิ่มขึ้นของผลผลิตที่แท้จริง โดยที่ระดับราคาเพิ่มขึ้นในขนาดที่น้อยกว่า

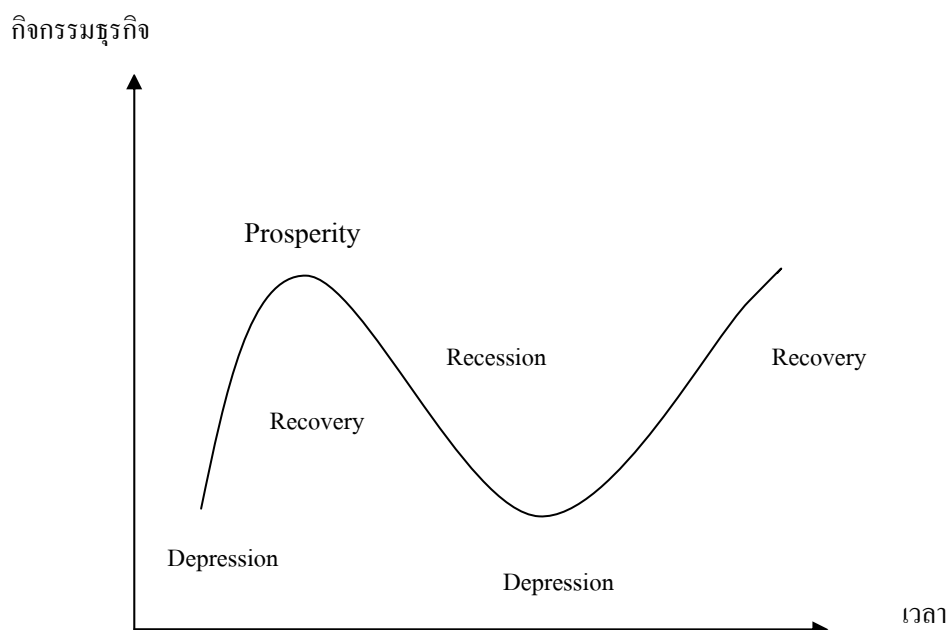


ภาพที่ 10 เส้นฟิลลิปส์

ที่มา: จิราภรณ์ ช่างษ์ (2544: 229)

1.3 ทฤษฎีวิวัฒนาการเศรษฐกิจ

ตามทฤษฎีวิวัฒนาการเศรษฐกิจการพัฒนาเศรษฐกิจเป็นกระบวนการที่ทำให้รายได้ประชาชาติที่แท้จริงและรายได้ต่อบุคคลที่แท้จริงของคนในชาติเพิ่มขึ้นในระยะยาว วิวัฒนาการเศรษฐกิจเป็นวงจรของการหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจที่มีลักษณะขึ้นลงซ้ำๆ กัน แบ่งเป็น 4 ระยะ คือ ระยะเศรษฐกิจรุ่งเรือง ระยะเศรษฐกิจถดถอย ระยะเศรษฐกิจตกต่ำ และระยะเศรษฐกิจฟื้นตัว (สมจินต์ สันถาวรภัย, 2544) (ภาพที่ 11)



ภาพที่ 11 วงจรการหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ (Economic cycle)

ที่มา: สมจินต์ สันถวรภัย (2544)

จากภาพที่ 11 แสดงให้เห็นว่าในระยะเวลาหนึ่งๆ กิจกรรมของธุรกิจต่างๆ ย่อมต้องประสบกับภาวะขึ้นๆ ลงๆ อยู่ตลอดเวลาไม่สิ้นสุดจากเศรษฐกิจรุ่งเรืองจนถึงเศรษฐกิจตกต่ำ

1) ภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง (Economic prosperity) เป็นช่วงระยะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปสูงขึ้น ผู้ประกอบการต่างมีความเชื่อมั่นในอนาคตและคาดการณ์ไปในทางที่ดีมีการลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว การจ้างงานเพิ่มมากขึ้น ธนาคารขยายเครดิตเพิ่มขึ้น ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์คึกคัก ราคาสูงซื้อง่ายขายคล่อง ประชาชนมีเงินใช้จ่ายถ้วนหน้า ภาวะเศรษฐกิจในระยะนี้จะรุ่งเรืองอย่างเต็มที่ และอาจก้าวไปสู่ภาวะเงินเฟ้อ

2) ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Economic recession) เมื่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจรุ่งเรืองเต็มที่แล้ว ภาวการณ์ต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจจะเริ่มถดถอยในตัวเอง เนื่องจากเมื่อมีการผลิตมากขึ้น ต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้น เพราะเกิดจากการขาดแคลนปัจจัยการผลิตและมีการแข่งขันกันผลิตทำให้ราคาและผลตอบแทนของผู้ผลิตตกต่ำลง ทำให้เกิดความไม่แน่ใจในอนาคต ผู้ผลิตจึงต้องลดการผลิตเป็นผลทำให้เกิดภาวการณ์ว่างงานขึ้นทั่วไป รายได้ของประชาชนลดลง อุปสงค์ของสินค้าในตลาดลดลง ตลาดหุ้นซบเซา สภาพเศรษฐกิจกำลังจะก้าวไปสู่จุดตกต่ำ

3) ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ (Economic depression) เมื่อระดับการลงทุนลดต่ำลง ทำให้การว่างงานขยายตัวออกทันที การที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเพราะในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำเช่นนี้ประชาชนมีความต้องการถือเงินสูงขึ้น ผู้ผลิตต้องการจะขายสินค้าของตนให้หมด ผู้ถือหุ้นหรือหลักทรัพย์ต่างก็พยายามขายออกไปเสียก่อนที่ราคาจะลดต่ำลงอีก สิ่งเหล่านี้ทำให้ระดับความต้องการถือเงินของประชาชนโดยทั่วไปเพิ่มสูงขึ้น เป็นผลให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นและมีผลสะท้อนให้ราคาสินค้าลดลงด้วย ในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำหรือเกิดภาวะเงินฝืดขึ้นเช่นนี้ ทุกฝ่ายต่างต้องการเก็บเงินสดไว้ เพราะคาดว่าอัตราดอกเบี้ยกำลังจะขึ้น ธนาคารจะเร่งรัดติดตามเครดิตที่เคยปล่อยให้ผู้ธุรกิจกู้ยืม ซึ่งทำให้ต้องลดต้นทุนโดยลดคนลงอีก คนจะตกงานมาก

4) ภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว (Economic recovery) เป็นระยะที่เศรษฐกิจโดยทั่วไปเริ่มดีขึ้น สินค้าที่ผลิตออกมาค้างสต็อกเริ่มขายออก ระดับราคาเริ่มขยับตัวเพิ่มขึ้น การคาดคะเนกำไรของธุรกิจและผู้ผลิตเป็นไปในแนวทางที่ดีขึ้น มีการลงทุนเพิ่มมากขึ้น มีการจ้างงานเพิ่มขึ้น ทำให้ประชาชนเริ่มมีเงินใช้ ธนาคารเริ่มปล่อยสินเชื่อจนในที่สุดก็เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจรุ่งเรือง

วัฏจักรเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นแต่ละช่วงนี้ไม่จำเป็นต้องมีระยะเวลาเท่ากันเสมอไป บางช่วงอาจใช้เวลานานถึง 5 ปี แต่บางช่วงอาจใช้เวลาเพียง 2 หรือ 3 ปี และความรุนแรงของการเพิ่มขึ้นลดลง ในภาวะเศรษฐกิจแต่ละช่วงก็ไม่จำเป็นต้องมีขนาดเท่ากัน บางครั้งก็รุนแรง บางครั้งก็เกิดขึ้นเพียงเล็กน้อย สิ่งที่รัฐบาลทุกประเทศต้องการคือให้ระบบเศรษฐกิจรุ่งเรืองมีระยะเวลานาน

สาเหตุของการเกิดวัฏจักรเศรษฐกิจ อาจเกิดจากสาเหตุภายนอกกระบวนการเศรษฐกิจ เช่น การเมือง สงคราม เป็นต้น หรืออาจเกิดจากสาเหตุภายในระบบเศรษฐกิจ เช่น การเปลี่ยนแปลงในการบริโภคสินค้าหรือบริการของประชาชน หรืออาจทั้งสองสาเหตุร่วมกัน

การแก้ไขปัญหาวัฏจักรเศรษฐกิจ มี 2 แนวทาง คือ แนวทางที่ 1 การป้องกันวัฏจักรเศรษฐกิจ แนวทางนี้ทำได้ยาก ส่วนแนวทางที่ 2 จะเป็นการแก้ไขวัฏจักรเศรษฐกิจ โดยใช้นโยบายการเงินหรือนโยบายการคลัง ซึ่งในงานวิจัยฉบับนี้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาการแก้ไขปัญหาวัฏจักรเศรษฐกิจโดยใช้นโยบายการเงินเป็นสำคัญ

หน้าที่ของนโยบายการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและให้เศรษฐกิจดำเนินไปอย่างราบรื่น เพื่อความกินดีอยู่ดีของประชาชน เป็นหน้าที่หลักที่สำคัญประการหนึ่งของธนาคารกลางของแต่ละประเทศ ด้วยเหตุนี้ธนาคารกลางต้องพยายามควบคุมสถานการณ์ทางด้านปริมาณเงินและเครดิตที่หมุนเวียนในประเทศให้สอดคล้องกับความต้องการเงินและเครดิตของระบบเศรษฐกิจไม่ให้เกิดเงินเฟ้อ เงินฝืด หรืออุปสรรคขัดขวางการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ดร.ป๋วย อึ๊งภากรณ์ ได้อธิบายคำว่า “นโยบายการเงิน” ว่า นโยบายการเงินมีหน้าที่ที่สำคัญ 2 ประการ คือ (ศิริ การเจริญดี, 2529: 30)

ประการแรก เจ้าหน้าที่ทางการเงินของประเทศจะต้องพิจารณาว่า สถานการณ์ทางการเงินและเครดิตของประเทศในขณะใดขณะหนึ่งนั้น สอดคล้องกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่สำคัญๆ ของประเทศ เช่น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การมีเสถียรภาพระดับราคาในประเทศ ฯลฯ แล้วหรือยัง ถ้ายังควรมีการใช้เครื่องมือทางการเงินชนิดใดเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว การดำเนินนโยบายการเงินลักษณะแรกนี้อาจกล่าวได้ว่าเป็นการดำเนินนโยบายการเงินมีหน้าที่ทำให้ประเทศมีความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจต่อไปเรื่อยๆ อย่างไม่หยุดยั้ง

ประการที่สอง ถ้าเจ้าหน้าที่ทางการเงินของประเทศพิจารณาเห็นว่า สถานการณ์ทางการเงินและเครดิตของประเทศที่เป็นอยู่ในขณะหนึ่งขณะใดนั้นเหมาะสมอยู่แล้ว เจ้าหน้าที่ทางการเงินก็จะต้องพิจารณาต่อไปอีกว่าจะหาทางรักษาให้สถานการณ์นั้นคงอยู่ต่อไปได้อย่างไร และต้องป้องกันมิให้มีการกระทบกระเทือนใดๆ จากปัจจัยภายนอกที่จะมีผลทำให้ปริมาณเงินและเครดิตที่เหมาะสมอยู่แล้วเปลี่ยนแปลงไป การดำเนินนโยบายการเงินในลักษณะนี้อาจกล่าวได้ว่านโยบายการเงินมีหน้าที่ป้องกันไม่ให้ระบบเศรษฐกิจได้รับความกระทบกระเทือนมากเกินไป

เป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศในกรณีระบบปิด (ชมเพลิน จันทร์เรืองเพ็ญ, 2537)

เป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศประกอบไปด้วย

1. การมีเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า (Price stability) หมายถึง การที่ระดับราคาสินค้าไม่เชิยตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อหรือลดลงอย่างต่อเนื่องจนเกิดภาวะเงินฝืด และการที่จะรักษาเสถียรภาพของราคาไว้ได้ ก็หมายความว่าปริมาณเงินจะต้องขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกันกับอัตราการขยายตัวของความต้องการเงินของระบบเศรษฐกิจ

2. การมีการจ้างงานเต็มที่ (Full employment) หมายถึง การมีการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรและปัจจัยการผลิตทุกๆ ชนิดอย่างสูงสุดเท่าที่จะเป็นไปได้ ปัจจัยการผลิตที่สำคัญ คือ แรงงาน ดังนั้นการมีการจ้างงานเต็มที่คือการที่คนที่ประสงค์จะทำงานสามารถหางานทำได้หรือมีงานทำกันหมด

3. การมีความจำเป็นทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ (Adequate economic growth) หมายถึง การที่ประเทศไม่ประสบกับปัญหาการขาดดุลการค้าและขาดดุลการชำระเงิน หรือปัญหาการเกินดุลการค้าและเกินดุลการชำระเงิน อย่างใดอย่างหนึ่งที่รุนแรง ซึ่งจะมีผลทำให้ค่าของเงินประเทศนั้นแปรปรวนมาก เมื่อเปรียบเทียบกับค่าของทองคำหรือค่าของเงินตราต่างประเทศอื่นๆ เรียกว่าอยู่ในความไม่สมดุลหรือขาดเสถียรภาพ

เครื่องมือที่ใช้ในการวัดจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจของประเทศ

เครื่องมือที่ใช้ในการวัดจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญและใช้โดยทั่วไป คือ

1. ในการวัดเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า เครื่องมือที่ใช้วัดกันทั่วไปคือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer price index) การที่ใช้ดัชนีนี้เป็นเครื่องมือ เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภคแสดงถึงราคาของสินค้าและบริการต่างๆ ที่ซื้อไปโดยผู้บริโภค ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ถือว่าการบริโภคเป็นจุดมุ่งหมายขั้นสุดท้ายของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงในดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภคจึงสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้า ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการซื้อหรือการครองชีพของประชาชนในฐานะผู้บริโภคได้เป็นอย่างดี

2. ในการวัดการจ้างงานเต็มที่ เครื่องมือที่ใช้วัดกันโดยทั่วไป คือ อัตราการว่างงาน โดยการจ้างงานเต็มที่หมายถึง ความพยายามที่จะทำให้ประชาชนทั้งหมดมีงานทำ ซึ่งอาจจะไม่จำเป็นต้องครบร้อยละ 100 ของจำนวนแรงงานที่มีอยู่ หากมีการว่างงานก็จะให้มีการว่างงานเฉพาะที่เป็น

การว่างงานชั่วคราวได้จำนวนหนึ่งเท่านั้น เนื่องจากไม่ก่อให้เกิดปัญหาเท่าใดนัก เช่น การว่างงานจากการเปลี่ยนงานใหม่หรือรองานใหม่

3. ในการวัดความจำเริญทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ เครื่องมือที่ใช้วัด คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน

เครื่องมือของนโยบายการเงิน

เครื่องมือของนโยบายการเงินที่สำคัญ คือ

1. การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดซื้อคืน ธนาคารกลางมีอำนาจหน้าที่ที่จะทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดเมื่อเห็นว่าปริมาณเงินและสินเชื่อของประเทศในขณะใดขณะหนึ่งมีความไม่เหมาะสมขนาดของการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลและระยะเวลาในการดำเนินการย่อมขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของธนาคารกลาง

2. การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย ธนาคารกลางมีอำนาจที่จะกำหนดและเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงไว้สำหรับเงินฝากเพื่อเรียก เงินฝากประจำ และเงินฝากออมทรัพย์ การกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องสำรองเงินตามกฎหมายอาจเปรียบเสมือนกับการที่ธนาคารกลางเก็บภาษีชนิดหนึ่งจากธนาคารพาณิชย์ คือธนาคารพาณิชย์จะต้องฝากเงินสำรองนี้ไว้กับธนาคารกลางโดยไม่ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนแต่อย่างใด อย่างไรก็ตามเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายเพียงเล็กน้อยจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อปริมาณเงินได้อย่างมาก เครื่องมือนี้จึงเหมาะสมที่จะนำมาใช้สำหรับการแก้ไขปัญหาในระยะยาวมากกว่า และธนาคารกลางก็นำเครื่องมือนี้มาใช้เนื่องจากมีความจำเป็นจริงๆ เช่น ในกรณีวันที่ 7 มิถุนายน พ.ศ. 2534 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกประกาศเรื่องการกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง และให้ยกเลิกประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยเรื่องกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงเงินสดสำรองลงวันที่ 30 พฤศจิกายน พ.ศ. 2533 โดยมีสาระสำคัญคือ การกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องแทนเงินสดสำรองสำหรับสินทรัพย์สภาพคล่องที่ต้องดำรงนั้นจะต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของยอดเงินฝากรวมทั้งสิ้น ทั้งนี้ต้องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเฉลี่ยแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละ 2 ของยอดเงินฝากรวมทั้งสิ้น เป็นเงินสดที่ธนาคารพาณิชย์ร้อยละ 2.5 ของยอดเงินฝากรวมทั้งสิ้น และ

ส่วนที่เหลือสามารถดำรงให้ครบถ้วนได้ในรูปของการถือหลักทรัพย์รัฐบาลไทย พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย หุ้นกู้ พันธบัตรหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยองค์การของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น หรือรัฐวิสาหกิจอื่นๆ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบซึ่งปราศจากภาระผูกพัน ซึ่งในปัจจุบันการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดอยู่ที่ ร้อยละ 6 ต่อปี เป็นต้น

3. การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ในฐานะที่ธนาคารกลางทำหน้าที่เป็นแหล่งกู้ยืมแห่งสุดท้าย (Lender of last resort) แก่ธนาคารพาณิชย์ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดในการให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินที่เรียกว่า อัตราธนาคาร (Bank rate) หรือในกรณีของประเทศไทยที่เรียกว่า อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานนั่นเอง จึงใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมปริมาณเงินและสินเชื่อได้

ผลการดำเนินนโยบายการเงินต่อตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค(ชมพณีน จันทน์เรืองเพ็ญ, 2537)

ปัญหาของตัวแปรของเศรษฐกิจมหภาคแต่ละตัวมีผลให้การดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างกันดังนี้

1. ดัชนีราคาผู้บริโภค

เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคมีค่าสูงต่อเนื่องเรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีมากเกินไป ธนาคารกลางจะต้องหาทางลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้โดยการขายหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาด หรือ การเพิ่มอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง หรือ การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ในทางตรงกันข้าม เมื่อเกิดภาวะเงินฝืด ธนาคารกลางจะต้องหาทางเพิ่มปริมาณเงิน โดยการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาด หรือการลดอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง หรือการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง

2. อัตราการว่างงาน

เมื่ออัตราการว่างงานมีค่าสูง ธนาคารกลางจะต้องทำการกระตุ้นการใช้จ่าย คือ จะต้องทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ซึ่งทำได้โดย การซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาด หรือการลดอัตราการดำรง

สินทรัพย์สภาพคล่อง หรือ การลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตรา
การว่างงานมีค่าต่ำ หรือประเทศมีการจ้างงานเต็มที่อยู่แล้ว ธนาคารกลางจะต้องหาทางไม่ให้มี
การใช้จ่ายเพิ่มมากขึ้น เพื่อไม่ให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งกระทำได้โดยการขายหลักทรัพย์รัฐบาล
ในตลาด หรือการเพิ่มอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง หรือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของ
ธนาคารกลาง

3. ผลกระทบมวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน

เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบันมีค่าต่ำ ธนาคารกลางจะต้องทำ
การเพิ่มปริมาณเงิน ซึ่งทำได้โดยการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาด หรือการลดอัตราการดำรง
สินทรัพย์สภาพคล่อง หรือการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ในทางตรงกันข้ามถ้าผลิตภัณฑ์
มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบันมีค่าสูงธนาคารกลางจะทำการขายหลักทรัพย์รัฐบาล
ในตลาด หรือ การเพิ่มอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง หรือการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของธนาคาร
กลาง

นโยบายการเงินแบบเข้มงวดหรือผ่อนคลาย

ธนาคารกลางจะดำเนินนโยบายการเงินแบบใดขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและการเงิน
ในเวลาที่เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำธนาคารกลางจะใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นให้
เศรษฐกิจขยายตัว แต่ถ้าเกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจมากเกินไปจนขาดเสถียรภาพภายในประเทศแล้ว
ธนาคารกลางจะใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด โดยสรุปแล้วจุดประสงค์ของนโยบายการเงินแบบ
ผ่อนคลายคือ เพิ่มปริมาณเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัว ส่วนจุดประสงค์ของนโยบายการเงิน
แบบเข้มงวดคือ ลดปริมาณเงิน หรืออย่างน้อยที่สุดเพื่อป้องกันไม่ให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น (ชมเพลิน
จันทร์เรืองเพ็ญ, 2538) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 2 ต่อไปนี้

ตารางที่ 2 แสดงการเปลี่ยนแปลงเครื่องมือทางการเงินกับนโยบายการเงินแบบเข้มงวด
หรือผ่อนคลาย

การเปลี่ยนแปลงเครื่องมือทางการเงินหรือปริมาณเงิน หรืออัตราดอกเบี้ย	การเพิ่มขึ้น (↑) หรือลดลง (↓) ของปริมาณเงิน	ผลของนโยบาย
ธนาคารแห่งประเทศไทยซื้อสุทธิหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดซื้อคืน	↑	แบบผ่อนคลาย
ธนาคารแห่งประเทศไทยขายสุทธิหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดซื้อคืน	↓	แบบเข้มงวด
อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรง	↑	แบบเข้มงวด
	↓	แบบผ่อนคลาย
วงเงินรับช่วงซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน	↓	แบบเข้มงวด
	↑	แบบผ่อนคลาย
อัตราดอกเบี้ยที่ให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืม	↑	แบบเข้มงวด
	↓	แบบผ่อนคลาย
เพดานของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้และเงินฝากของธนาคารพาณิชย์	↑	แบบเข้มงวด
	↓	แบบผ่อนคลาย
อัตราส่วนของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง	↑	แบบเข้มงวด
	↓	แบบผ่อนคลาย
อัตราเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน	↓	แบบเข้มงวด
	↑	แบบผ่อนคลาย
อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร	↑	แบบเข้มงวด
	↓	แบบผ่อนคลาย

ที่มา: ชมเพลิน จันทรเรืองเพ็ญ (2538)

ความล่าช้าของนโยบายการเงินที่มีผลต่อเป้าหมายทางเศรษฐกิจ

ในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นเนื่องจากมีความจำเป็นที่จะต้องเปลี่ยนแปลงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เป็นอยู่ แต่ก่อนที่การเปลี่ยนแปลงจะเกิดขึ้นจะต้องใช้ระยะเวลาสักระยะหนึ่งก่อน ระยะเวลาที่จำเป็นต้องใช้ในการที่ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามที่ต้องการ เรียกว่า “ความล่าช้าของผลกระทบของนโยบายการเงิน” (Lags in the effect of monetary policy) ลักษณะของความสัมพันธ์ทางด้านเวลาของการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการเงินกับการเปลี่ยนแปลงในกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ต้องการนี้นับว่ามีความสำคัญ เพราะจะเป็นเครื่องกำหนดว่านโยบายการเงินจะก่อให้เกิดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ หรือจะทำให้ระบบเศรษฐกิจขาดเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น เช่น สมมติว่าเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ มาตรการต่างๆ ที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยแก้ไขปัญหาก็ได้ถ้าลงมือทำในขณะนั้นเลย แต่เนื่องจากเครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจต่างๆ อาจไม่มีความชัดเจนพอการตระหนักในความจำเป็นที่จะต้องใช้มาตรการกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจจึงยังไม่เกิดขึ้น จนกระทั่งเกิดความล่าช้าของการตระหนักขึ้น และแม้ว่าได้ตระหนักถึงความจำเป็นแล้ว แต่มาตรการบางอย่างไม่สามารถลงมือได้ทันที อาจมาจากการมีความเห็นในการแก้ปัญหาที่ต่างกัน ปัญหาการเมืองหรือปัญหาต่างๆ ทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินการขึ้น เมื่อเศรษฐกิจตกต่ำจนถึงที่สุดกว่าจะถึงเวลาที่จะใช้นโยบายในการกระตุ้นเศรษฐกิจก็ใช้เวลามาระยะหนึ่งแล้วและกว่าที่การใช้มาตรการใดๆ จะให้ผลอาจจะส่งผลให้ขาดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแทนที่จะมีเสถียรภาพ

ความสำคัญของปริมาณเงินและฐานเงิน (ชมเพลิน จันทรเรืองเพ็ญ, 2537)

ความสัมพันธ์ของปริมาณเงินและฐานเงินสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$M = kB \quad \text{ดังนั้น } k = M/B$$

โดยที่ k = ตัวทวีคูณ

M = ปริมาณเงิน

B = ฐานเงิน

สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน

สาเหตุสำคัญที่ทำให้ปริมาณเงินในประเทศไทยเปลี่ยนแปลง จำแนกได้ 2 ประการ คือ

สาเหตุจากภายนอกประเทศ เกิดจากการค้าขายกับต่างประเทศซึ่งจะวัดกันด้วยดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งหากระบบเศรษฐกิจใดมีมูลค่าการส่งออกมากกว่าการนำเข้าจะเรียกว่าฐานะการค้ามีการได้เปรียบ แต่การที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นบวกหรือลบนั้นไม่ได้บอกถึงรายรับที่เป็นเงินตราต่างประเทศมากนักน้อยเพียงใด เพราะยังมีรายรับและรายจ่ายเงินตราต่างประเทศที่เกิดจากกิจกรรมในบัญชีทุนอีก ในช่วงที่ฐานะดุลการชำระเงินเกินดุล หมายถึงว่าปริมาณเงินตราต่างประเทศที่รับเข้ามาสูงกว่าปริมาณเงินตราต่างประเทศที่จ่ายออกไป ดังนั้นในที่สุดแล้วจะมีเงินตราต่างประเทศไหลเข้าสู่ประเทศเป็นจำนวนเท่ากับจำนวนที่ดุลการชำระเงินเกินดุล เงินจำนวนนี้จะกลายเป็นแหล่งอุปทานของเงิน เพราะเงินตราต่างประเทศเหล่านี้ก่อนที่จะนำมาใช้ภายในประเทศต้องนำไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทจากธนาคารพาณิชย์ แล้วจึงจะสามารถนำมาใช้จ่ายได้ต่อไป ซึ่งจะทำให้ปริมาณเงินบาทที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น

สาเหตุจากภายในประเทศ จำแนกได้ 2 ส่วน คือ

1. สาเหตุจากรัฐบาล ภาครัฐบาลเป็นภาคเศรษฐกิจที่มีความสำคัญต่อระบบการเงินเพราะผลการดำเนินงานของรัฐย่อมก่อให้เกิดการขาดดุลหรือเกินดุลเงินสดเสมอ และจำเป็นต้องได้รับการชดเชยเมื่อมีการขาดดุลเงินสด หรือมีการลดภาวะหนี้เมื่อมีการเกินดุล ในกรณีที่รัฐบาลมีฐานะขาดดุลเงินสด เนื่องจากมีรายรับน้อยกว่ารายจ่าย รัฐบาลมีช่องทางในการชดเชยได้หลายแนวทางด้วยกัน

แนวทางแรก คือ รัฐบาลเลือกที่จะกู้ยืมจากประชาชนหรือธุรกิจเอกชนด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลหรือเครื่องมือทางการเงินอื่น ในกรณีที่รัฐบาลใช้วิธีการชดเชยการขาดดุลเงินสดตามแนวทางนี้ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะไม่เปลี่ยนแปลง เพราะถือว่าเป็นการโอนอำนาจซื้อของภาคเอกชนไปยังรัฐบาล โดยที่อำนาจซื้อหรือปริมาณเงินไม่เปลี่ยนแปลง

แนวทางที่สองการชดเชยโดยการกู้ยืมจากหรือขายพันธบัตรให้แก่ระบบการเงิน ซึ่งในกรณีประเทศไทยนั้นประกอบด้วย ธนาคารพาณิชย์และธนาคารแห่งประเทศไทย ในกรณีการชดเชยการขาดดุลงบประมาณโดยการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ มีผลให้สภาพคล่องของธนาคาร

พาณิชย์ลดลงในระยะแรก แต่เมื่อรัฐบาลนำเงินไปใช้จ่าย ในที่สุดก็จะมี การเคลื่อนย้ายเงินกลับไปสู่ ธนาคารพาณิชย์ตามเดิม มีผลให้สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์กลับเพิ่มขึ้นมาในระดับเดิม จะมีผลทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถขยายสินเชื่อทำการสร้างเงินได้ในช่วงต่อไป ส่วนการชดเชย การขาดดุลโดยการกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทย มีผลเท่ากับเป็นการพิมพ์ธนบัตรออกใช้ หรือ เป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจโดยตรง

สรุป คือ หากระบบการเงินในประเทศให้รัฐบาลกู้ยืม สามารถถือได้ว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนเท่ากันในช่วงแรก ในช่วงที่สองนั้นจะเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนเท่าใดขึ้นอยู่กับตัวทวีเงินฝาก

2. สาเหตุจากระบบการเงิน เป็นส่วนที่เกี่ยวกับการสร้างเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจของ ธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ โดยกระบวนการสร้างสินเชื่อผ่านตัวทวีเงินฝาก แต่ธนาคารกลาง ไม่สามารถให้กู้ยืมแก่ภาคเอกชนได้ แหล่งอุปทานของเงินจึงมาจากธนาคารพาณิชย์ โดยการให้กู้ยืม การเบิกเกินบัญชี การซื้อลด ฯลฯ

การค้าภายในประเทศทั้งค้าส่งและค้าปลีก การส่งออกและนำเข้า ตลอดจนการผลิตด้านการเกษตรเหมืองแร่ อุตสาหกรรม และการก่อสร้าง เป็นต้น ต้องอาศัยเงินทุนในการดำเนินกิจการ โดยทางหนึ่งที่ทำได้คือ การกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ หากธนาคารพาณิชย์เปิดบัญชีเงินกู้ให้ ซึ่งจะสามารถเบิกถอนบัญชีนั้นได้ เมื่อทำการเบิกถอนมาใช้และถูกฝากเข้าไปในระบบธนาคารอีก จะทำให้เกิดการสร้างเงินฝากขึ้น ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้น ถ้าหากธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อมากเท่าใด ก็ยิ่งทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมากขึ้นเท่านั้น โดยธนาคารพาณิชย์จะอาศัยเงินทุนจากแหล่งต่างๆ เช่น เงินฝาก เงินกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย หรือเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ถ้าธนาคารพาณิชย์ได้เงินฝากมาก หรือเงินกู้ยืมมาก ก็ย่อมเป็นทุนในการเพิ่มปริมาณเงินต่อไป

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ส่วนนี้จะเป็นการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการเงิน เพื่อตอบสนองเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่ได้มีการศึกษาไว้ ซึ่งสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

Havrilesky (1967) ศึกษาเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วง ค.ศ. 1952 ถึง 1965 โดยใช้เงินสำรองทั้งหมดหักด้วยสำรองที่ต้องดำรงตามกฎหมาย เป็นตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระที่ใช้ ได้แก่ การว่างงาน รายได้ประชาชาติ การรักษาเสถียรภาพของราคา และคุณภาพของดุลการชำระเงิน โดยมีสมมติฐานว่า การว่างงานและรายได้ประชาชาติจะเพิ่มเงินสำรองและการรักษาเสถียรภาพราคาและคุณภาพขาดดุลการชำระเงินจะเปลี่ยนไปในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ยังมีตัวแปรเพื่อพิจารณาผลกระทบจากการไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ คือ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศระยะยาวเฉลี่ย ผลการศึกษาข้อมูลรายไตรมาส สรุปได้ดังนี้

แบบจำลองในการศึกษาคือ

$$R_t = 9753.8 + 151.84 U_t + 19.683 Y_t - 10.428(P-P')^2_t - 0.0491 B_t - 138.33 I_t \quad \text{————— (1)}$$

(642.9) (50.178) (1.3206) (4.4971) (0.0664) (52.830)

$R^2 = 0.946$ ค่าใน () คือ t-Statistic

โดยที่ R คือ เงินสำรองทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์หักเงินสำรองที่ต้องดำรงตามกฎหมาย

U คือ อัตราร้อยละของการว่างงาน

Y คือ รายได้ประชาชาติ

$(P-P')^2_t$ คือ ค่าผลต่างระหว่างค่าจริงกับค่าที่คาดหวังของดัชนีราคา

B คือ การขาดดุลหรือเกินดุลในดุลการชำระเงิน

I_t คือ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศระยะยาวถัวเฉลี่ย

ตัวแปร U_t , Y_t , $(P-P')^2_t$, และ I_t มีผลต่อเงินสำรองอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีเครื่องหมายเป็นไปตามที่คาดไว้ คือ บวก บวก ลบ และ ลบ ยกเว้น B_t ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะฉะนั้น ถ้ารายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้น 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา จะทำให้เงินสำรองสุทธิเพิ่มขึ้น 19.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ถ้าอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้เงินสำรองสุทธิเพิ่มขึ้น 151.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ถ้าดัชนีราคาขายส่งเพิ่มขึ้นมากกว่าที่คาดหวังร้อยละ 1 จะทำให้เงินสำรองสุทธิลดลง 10.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศระยะยาวเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้เงินสำรองสุทธิลดลง 138.3 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

Havrilesky ได้สรุปผลการศึกษาว่า ปัจจัยที่มีผลต่อเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์คือการว่างงาน รายได้ประชาชาติ และดัชนีราคา แต่ไม่ให้ความสำคัญต่อคุณภาพของดุลการชำระเงิน ซึ่งสอดคล้องกับสภาพทางเศรษฐกิจในช่วงดังกล่าว ที่ไม่มีปัญหาด้านคุณภาพของดุลการชำระเงิน การใช้นโยบายการเงินผ่านเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์จะช่วยให้บรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจในการจ้างงาน การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพของราคา

Christian (1968) ใช้แบบจำลองสมการถดถอยการเคลื่อนที่ และตัวแปรอิสระที่เป็นเป้าหมายทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราว่างงานแทนเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่ รายได้ประชาชาติที่แท้จริงแทนเป้าหมายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ดัชนีราคาผู้บริโภคแทนเป้าหมายเสถียรภาพของราคา และดุลการชำระเงินแทนคุณภาพของดุลการชำระเงิน สำหรับตัวแปรที่เป็นเครื่องมือทางการเงิน คือ ปริมาณเงินตามความหมายแคบ เงินสำรองส่วนเกินหักเงินกู้ยืมสุทธิจากธนาคารกลาง อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคงคลัง ข้อมูลที่ศึกษาเป็นรายไตรมาสในช่วง ค.ศ. 1952 ถึง 1966 โดยสภาพเศรษฐกิจแบ่งได้ดังนี้

- 1) ช่วง 1953 – 1954, 1957 – 1958 และ 1960 – 1961 เกิดปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ
- 2) ช่วง 1955 – 1957, และ 1965-1966 เกิดปัญหาเงินเฟ้อ
- 3) ปลายทศวรรษ 1950 ถึงต้นทศวรรษ 1960 เกิดปัญหาคุลการชำระเงิน

ผลการศึกษารูปได้ดังนี้

$$M1 = f(U^+, P^-, BPS^-, Y/P^+)$$

$$FR = f(U^0, P^-, BPS^0, GAP-Y^+)$$

$$R = f(U^0, P^+, BPS^0, GAP - Y^-)$$

โดยที่ M1 คือ ปริมาณเงินตามความหมายแคบ

FR คือ เงินสำรองส่วนเกินหักเงินกู้ยืมสุทธิจากธนาคารกลาง

R คือ อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง

U คือ อัตราร้อยละของการว่างงาน

P คือ ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค

BPS คือ ดุลการชำระเงินเกินดุลหรือขาดดุล

Y/P คือ รายได้ประชาชาติที่แท้จริง

Gap-Y คือ ผลต่างระหว่างค่าที่คาดหว้งกับค่าจริงของรายได้ประชาชาติ

(+) คือ มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์เป็นบวก

(-) คือ มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์เป็นลบ

(0) คือ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

กรณี M1 ตัวแปรเป้าหมายทางเศรษฐกิจทุกตัว (U, P, BPS, Y/P) มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่คาดหวังไว้

กรณี FR ตัวแปรเป้าหมายทางเศรษฐกิจ P และ GAP-Y มีนัยสำคัญทางสถิติและมี ความสัมพันธ์ในทิศทางที่คาดหวังไว้

กรณี R ตัวแปรเป้าหมายทางเศรษฐกิจ P และ GAP-Y มีนัยสำคัญทางสถิติและมี ความสัมพันธ์ในทิศทางที่คาดหวังไว้

Christian สรุปว่า การดำเนินนโยบายการเงินให้ความสำคัญต่อการรักษาเสถียรภาพระดับราคาในประเทศ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังพบว่าสมการถดถอยการเคลื่อนที่ แสดงพฤติกรรมของเจ้าหน้าที่ทางการเงินได้ดีกว่าสมการถดถอยเชิงเดียว

Richard , Richard and Roger (1980) ศึกษาการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา ค.ศ. 1970 – 1977 เพื่อตอบคำถามดังนี้

นโยบายการเงินตอบสนองเป้าหมายเศรษฐกิจใด ระหว่างการรักษาเสถียรภาพของราคา การจ้างงานเต็มที่ และการรักษาเสถียรภาพระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือทางการเงินที่จะสามารถควบคุมปริมาณเงินได้อย่างเป็นระบบ หรือไม่ เจ้าหน้าที่ทางการเงินดำเนินมาตรการที่จะรักษาค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐหรือไม่ หลังจากที่มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเสรี

การศึกษาใช้ข้อมูลรายเดือนระยะเวลาตั้งแต่ เดือนมีนาคม ค.ศ. 1970 ถึงเดือนมีนาคม 1977 การประมาณค่าใช้วิธี Three-pass least squares ในแบบจำลอง ดังนี้

$$R_t = c_0 + c_1U + c_2P + c_3B + c_4D + c_5M + c_6P R_{t-1} + E_t$$

โดยที่ R คือ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารพาณิชย์ แทนเครื่องมือทางการเงิน

U คือ อัตราว่างงาน แทนเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่

P คือ อัตราเงินเฟ้อ แทนเป้าหมายเสถียรภาพของราคา

B คือ คุลการชำระเงิน แทนเป้าหมายเสถียรภาพระหว่างประเทศ

D คือ อัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ เพื่อพิจารณาการรักษา
ค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ

M คือ ปริมาณเงิน เพื่อพิจารณาว่าอัตราดอกเบี้ยสามารถควบคุมปริมาณเงินได้

R_{t-1} คือ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารพาณิชย์ช่วงก่อนหน้า เพื่อพิจารณาถึง
เสถียรภาพของตลาดเงิน

E คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

เครื่องหมายที่คาดไว้ คือ $c_2, c_4, c_5, c_6 > 0$ $c_1, c_3 < 0$ และเครื่องหมายแสดงถึงความเบี่ยงเบนของค่าจริงกับค่าที่คาดหวังของเจ้าหน้าที่ทางการเงิน และค่าที่คาดหวังของตัวแปรอิสระหาได้จากการพยากรณ์โดยใช้การคาดการณ์แบบ Rational – Expectation ของ Muth และปรับปรุง โดย Mc Callum

ผลการศึกษาสรุปว่า การดำเนินนโยบายการเงินโดยใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือทางการเงินสามารถควบคุมปริมาณเงินได้อย่างเป็นระบบ และให้ความสำคัญต่อเป้าหมายการรักษาเสถียรภาพของราคาและการจ้างงานเต็มที่ แต่เน้นที่เป้าหมายหลังมากกว่า เพราะอาจจะเกิดแรงกดดันทางการเมืองที่ต้องการให้มีการว่างงานในอัตราต่ำ ส่วนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐมีเสถียรภาพมากโดยเฉพาะในช่วงหลังมีนาคม ค.ศ. 1973 ซึ่งมีการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว แสดงว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินรักษาเสถียรภาพของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐได้อย่างมีประสิทธิภาพ

David (1990) ศึกษาการตอบสนองเป้าหมายทางเศรษฐกิจในการดำเนินนโยบายการเงินแตกต่างกันหรือไม่ในสมัยของผู้ว่าการธนาคารกลาง Martin, Burns และ Volcker โดยใช้สมการซึ่งแสดงความสัมพันธ์ ดังนี้

$$P_t = b_0 + b_1 IP_t + b_2 PPI_t + b_3 U_t + b_4 BT_t + e_t \quad (2)$$

โดยที่ P_t คือ ดัชนีของนโยบายการเงินมีค่าเท่ากับ 0 หรือ 1 แสดงนโยบายแบบเข้มงวดหรือผ่อนคลาย เนื่องจากสามารถสะท้อนพฤติกรรมของธนาคารกลางได้ดีกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยหรือปริมาณเงินเป็นเครื่องมือทางการเงิน

IP_t คือ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม แทนเป้าหมายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

PPI_t คือ ดัชนีราคาสินค้าผู้ผลิต แทนเป้าหมายการรักษาเสถียรภาพของราคา

U_t คือ อัตราว่างงาน แทนเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่

BT_t คือ ดุลการค้า แทนเป้าหมายการรักษาดุลยภาพระหว่างประเทศ

e_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

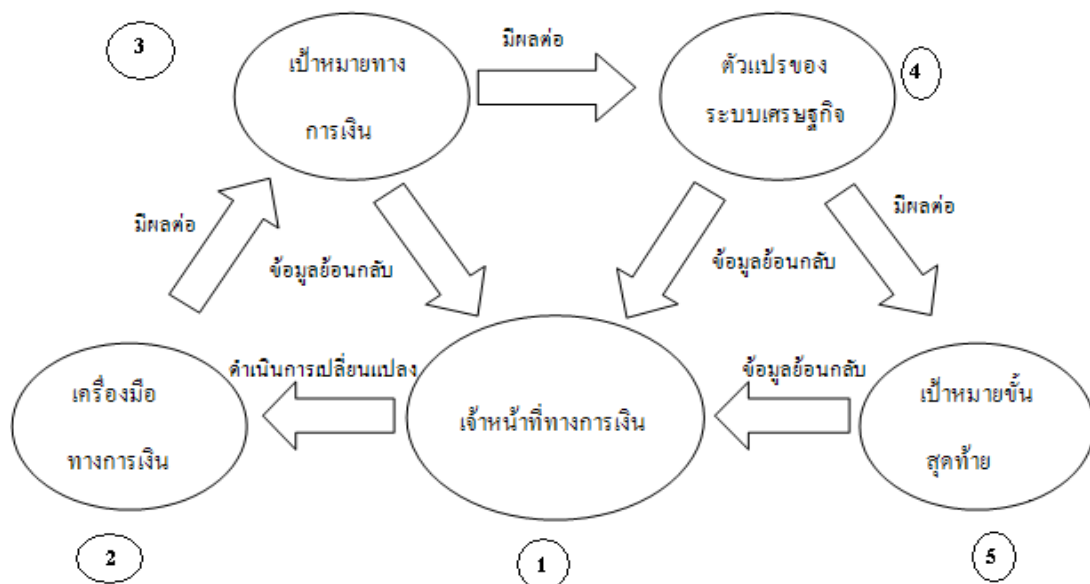
เครื่องหมายที่คาดไว้ คือ $b_1, b_2 < 0$ $b_3, b_4 > 0$ และเครื่องหมาย $\wedge$ แสดงถึงความเบี่ยงเบนของค่าจริงกับค่าที่คาดหวังของเจ้าหน้าที่การเงินโดยค่าที่คาดหวังมาจากการพยากรณ์โดยใช้การคาดการณ์แบบ Rational – Expectation

ผลการศึกษา สรุปได้ว่า ช่วงที่หนึ่ง สมัย Martin ค่า PPI_t และ U_t มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีเครื่องหมายเป็นไปตามที่คาดหวัง ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินจึงเน้นให้ความสำคัญกับเป้าหมายการรักษาเสถียรภาพของราคา และการจ้างงานเต็มที่ ช่วงที่สอง สมัย Burns ค่า PPI_t มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีเครื่องหมายเป็นไปตามที่คาดหวัง ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินจึงเน้นให้ความสำคัญกับเป้าหมายการรักษาเสถียรภาพของราคา ช่วงที่สาม สมัย Volcker ค่า PPI_t , U_t และ IP_t มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีเครื่องหมายเป็นไปตามที่คาดหวัง ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินจึงเน้นให้ความสำคัญกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจ การรักษาเสถียรภาพของราคา การจ้างงานเต็มที่ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

บทที่ 3

นโยบายการเงินของประเทศไทย

ในการศึกษาถึงการดำเนินนโยบายการเงินนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วเจ้าหน้าที่ทางการเงินมักจะใช้เครื่องมือทางการเงิน ซึ่งจะมีทั้งเครื่องมือควบคุมทางด้านปริมาณ ด้านคุณภาพและการชักชวนให้ปฏิบัติตาม เพื่อที่จะใช้ในการควบคุมตัวแปรทางการเงินให้บรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจ สำหรับการใช้อุปกรณ์ทางการเงินแต่ละตัวนั้นก็จะต้องขึ้นอยู่กับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศในขณะนั้นว่า มีความเหมือนหรือความต่างกันอย่างไรบ้าง โดยเจ้าหน้าที่ทางการเงินจำเป็นต้องมีข้อมูลย้อนกลับของตัวแปรทางการเงินและตัวแปรเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจในขณะใดขณะหนึ่งว่ามีค่าที่เกิดขึ้นจริงเท่าไร และมีค่าแตกต่างเป้าหมายที่กำหนดเท่าไร และนำผลที่ได้นั้นมาใช้ในการเปลี่ยนแปลงเครื่องมือทางการเงินเพื่อให้บรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจตามที่กำหนด ดังภาพที่ 12 การศึกษานี้ทดสอบย้อนกลับว่า เป้าหมายขั้นสุดท้ายมีความสัมพันธ์กับเครื่องมือการเงินที่ดำเนินการต่อไป



ภาพที่ 12 การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อตอบสนองเป้าหมายทางเศรษฐกิจ
ที่มา: ชมเพลิน จันทรเพ็ญเรือง (2538)

จากการศึกษาถึงความสำคัญของปัญหา แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อให้สามารถบรรลุตามวัตถุประสงค์ที่ได้ตั้งไว้นั้น ผู้วิจัยได้แบ่งวิธีการศึกษาเป็น 2 ส่วนด้วยกัน โดยในส่วนนี้จะกล่าวถึงการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยใช้นโยบายการเงิน คือ

นโยบายการเงินของประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

1. ความเป็นมาของธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท., 2535: 71 -76)

ธนาคารแห่งประเทศไทยเกิดขึ้นมาจากความจำเป็นจากการทำสงครามโดยการปกป้องประเทศให้พ้นจากการคุกคามของประเทศญี่ปุ่น โดยจะต้องคงอยู่ในภาวะจำยอมทำสัญญาร่วมรบกับประเทศญี่ปุ่น โดยต้องให้ความช่วยเหลือทุกทางแก่ประเทศญี่ปุ่น โดยเฉพาะด้านการเงิน ซึ่งรัฐบาลได้รับหลักการในเรื่องเงินตรา 3 ประการ คือ

- 1) กำหนดค่าเงินบาทเท่ากับค่าเงินเยน
- 2) การชำระหนี้ระหว่างประเทศญี่ปุ่นและประเทศไทยให้ชำระเงินเยน
- 3) ให้ตั้งธนาคารกลางขึ้นเป็นเจ้าหนี้ที่เงินตรา โดยให้มีที่ปรึกษาและหัวหน้าหน่วยงานต่าง ๆ เป็นชาวญี่ปุ่น

สำหรับข้อเสนอสองข้อแรกนั้นรัฐบาลไทยต้องยอมรับโดยปริยาย เพราะการทำสงครามขณะนั้นบังคับให้ประเทศติดต่อกับขายกับ เฉพาะประเทศญี่ปุ่นเท่านั้น แต่ข้อที่สามนั้นประเทศไทยได้คัดค้านและได้หาทางออกโดย ได้ออกพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้น โดยผลของการออกพระราชบัญญัตินี้ทำให้การเจรจาในเรื่องการเงินและการค้ากับประเทศญี่ปุ่นสำเร็จ และป้องกันไม่ให้ญี่ปุ่นเข้ามามีอำนาจควบคุมระบบการเงินและเครดิตของประเทศไทย โดยมีหน้าที่ประกอบธุรกิจที่เป็นงานของธนาคารกลาง โดยมีทุนประเดิมที่ได้รับจากรัฐบาลจำนวน 20 ล้านบาท และได้โอนสินทรัพย์ของสำนักงานธนาคารชาติไทยหลังจากหักหนี้สินแล้วจำนวน 13.5 ล้านบาท มาเป็นเงินสำรองของธนาคาร ได้เปิดดำเนินการในวันที่ 10 ธันวาคม 2485 โดยมี

พระวรวงศ์เธอพระองค์เจ้าวิวัฒนไชย ไชยันต์ ซึ่งเป็นผู้อำนวยการในขณะนั้นดำรงตำแหน่งผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นพระองค์แรก

2. อำนาจหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย

การดำเนินงานต่างๆ ของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในพระราชกฤษฎีกากำหนดกิจการธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งออกภายใต้พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 นั้นจำแนกได้หลักๆ ดังต่อไปนี้

2.1 การออกธนบัตรและการพิมพ์ธนบัตร เดิมนั้นธนาคารพาณิชย์ทั่วไปได้สิทธิในการออกพันธบัตรธนาคาร ใช้ซื้อขายหรือชำระหนี้ได้เหมือนพันธบัตร แต่หลังจากที่ได้มีการออกพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นทำให้ ธนาคารแห่งประเทศไทยเท่านั้นที่มีสิทธิออกบัตรที่ใช้ชำระหนี้ได้ตามกฎหมายที่เรียกว่า ธนบัตร โดยมีหน้าที่รับผิดชอบในการออกและจัดการธนบัตร รวมทั้งการพิมพ์ธนบัตร บัตรธนาคารและสิ่งพิมพ์อื่นที่รัฐมนตรีเห็นชอบและการจัดการทุนสำรองตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติของกฎหมายว่าด้วยระบบเงินตราและเพื่อให้การออกธนบัตรมีความมั่นคงและเป็นที่น่าเชื่อถือของประชาชน รวมถึงมีความยืดหยุ่นตามภาวะการค้าโดยที่ไม่ก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ จึงได้กำหนดให้มีทุนสำรองเงินตราหนุนหลังการออกธนบัตร โดยสินทรัพย์ที่ประกอบเป็นทุนสำรองประกอบด้วย

1) ทองคำ

2) เงินตราต่างประเทศอันเป็นเงินตราที่พึงเปลี่ยนได้ หรือเงินตราต่างประเทศอื่นใดที่กำหนดโดยกฎกระทรวง ทั้งนี้ต้องเป็นรูปเงินฝากในธนาคารนอกราชอาณาจักรหรือในสถาบันการเงินระหว่างประเทศ

3) หลักทรัพย์ต่างประเทศที่จะมีการชำระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศที่ระบุไว้ใน ข้อ 2

4) ทองคำ สินทรัพย์ต่างประเทศ และสิทธิพิเศษถอนเงิน ทั้งนี้ที่นำส่งสมทบกองทุนการเงิน

- 5) ใบสำคัญสิทธิซื้อส่วนสำรอง
- 6) ใบสำคัญสิทธิพิเศษถอนเงิน
- 7) หลักทรัพย์รัฐบาลไทยที่จะมีการชำระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศที่ระบุไว้ใน ข้อ 2
- 8) ตัวเงินในประเทศที่ธนาคารแห่งประเทศไทยพึงซื้อหรือรับช่วงซื้อลดได้ แต่ต้องมีค่ารวมกันไม่เกินร้อยละ 20 ของจำนวนธนบัตรออกใช้

2.2 การเป็นนายธนาคารของรัฐบาล (The Banker of The Government) ตามพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 นั้นได้กำหนดให้ธนาคารแห่งประเทศไทยประกอบธุรกิจประเภทที่พึงเป็นงานธนาคารกลางซึ่งมีฐานะเป็นธนาคารของรัฐบาล โดยมีหน้าที่ดังนี้

2.2.1 การรับฝากเงินของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ การที่หน่วยงานรัฐบาลหรือหน่วยราชการหรือรัฐวิสาหกิจนำเงินไปฝากไว้กับธนาคารกลางนั้น จะบังเกิดผลในด้านการควบคุมปริมาณเงินภายในประเทศได้ เพราะธนาคารกลางจะเก็บรักษาเงินนั้นไว้มิได้นำไปขยายเป็นเงินให้กู้ต่อไป เหมือนอย่างที่ธนาคารพาณิชย์กระทำ หากรัฐบาลนำเงินไปฝากกับธนาคารพาณิชย์ก็จะทำให้ธนาคารพาณิชย์มีเงินสดสำรองส่วนเกินมากขึ้น อาจขยายเครดิตออกได้อย่างมาก ทำให้ปริมาณเงินในเศรษฐกิจขยายตัวมากเกินไป อย่างไรก็ตามโดยปกติการฝากเงินไว้กับธนาคารกลางนั้นมักไม่ได้ดอกเบี้ยเงินฝากซึ่งต่างกับการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นในบางระยะเวลาที่รัฐบาลพิจารณาเห็นว่าสมควรให้ธนาคารพาณิชย์ได้ชั่วคราวหรือในอัตราส่วนที่กำหนดของเงินของหน่วยราชการนั้น และเมื่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีมากเพียงพอแล้ว ก็จะต้องรับให้หน่วยงานราชการถอนเงินออกจากธนาคารพาณิชย์ไปฝากไว้ที่ธนาคารกลางต่อไป ซึ่งนอกจากการรับฝากเงินแล้ว ธนาคารกลางยังทำหน้าที่จ่ายเงินตามเช็คหรือตามคำสั่งวิธีอื่น เพื่อเป็นเงินบำนาญ เงินเดือน ข้าราชการ และให้แก่เจ้าหน้าที่ของทางราชการด้วย

2.2.2 ให้อุ้มเงินแก่รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ การให้อุ้มเงินแก่รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้นจะให้อุ้มในระยะชั่วคราวเท่านั้น เพราะนอกจากจะทำให้ปริมาณเงินในระบบ

เศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนที่ให้กู้แล้ว หากผู้กู้นำเงินไปฝากในธนาคารพาณิชย์ก็จะทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถสร้างเงินฝากเพิ่มให้อีกมากมาย หากไม่มีการควบคุมอย่างรัดกุมแล้ว อาจทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อได้โดยง่าย โดยปกติการกู้ยืมเงินของรัฐบาลจากธนาคารกลางควรจะทำเฉพาะในระหว่างรอเก็บเงินภาษีอากรหรือ เพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณแผ่นดินในระยะต้นปี หรือในเวลาฉุกเฉินเกิดสงครามหรือเศรษฐกิจตกต่ำ การกู้ยืมอาจกระทำโดยการเบิกเงินเกินบัญชีจากธนาคารกลางหรือขายตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลให้ธนาคารกลาง เมื่อได้มีการกู้ยืมโดยวิธีใดก็ตามรัฐบาลควรรีบชำระคืนโดยเร็ว การกู้ยืมจากธนาคารกลางนั้นรัฐบาลควรทำต่อเมื่อไม่สามารถหาแหล่งเงินกู้อื่นใดได้แล้ว และการกู้ยืมควรได้รับความเห็นชอบหรือยินยอมจากธนาคารกลางไม่ควรใช้วิธีบีบบังคับ เพราะอาจเกิดผลเสียหายต่อเศรษฐกิจโดยรวมได้ ในปัจจุบันเงินกู้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ให้แก่รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจอาจแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ

- 1) ให้กู้ยืมเพื่อชดเชยการขาดดุลเงินงบประมาณของรัฐบาลเป็นการทั่วไป และ
- 2) ให้กู้เพื่อใช้จ่ายตามโครงการเฉพาะอย่างของรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ

2.2.3 เป็นตัวแทนทางการเงินและที่ปรึกษาทางการเงินของรัฐบาล หน้าที่เกี่ยวกับการเป็นตัวแทนของรัฐบาลนั้น ได้แก่ การทำหน้าที่ต่างๆ ทางการเงินตามที่ได้รับมอบหมายจาก รัฐบาล เช่น เป็นตัวแทนในด้านการจัดการหนี้สาธารณะทั้งในและนอกประเทศ เป็นตัวแทนติดต่อกับองค์การระหว่างประเทศ เป็นต้น การเป็นตัวแทนในด้านการจัดการหนี้สาธารณะภายในประเทศ ได้แก่ การที่ธนาคารกลางทำหน้าที่จัดจำหน่ายพันธบัตรเงินกู้ ตั๋วเงินคลังและหลักทรัพย์อื่นๆ ของ รัฐบาล รวมทั้งการจ่ายดอกเบี้ยและชำระต้นเงินคืนให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว เป็นงวดๆ ไป ในส่วนหนี้สาธารณะภายนอกประเทศนั้น ธนาคารกลางจะทำหน้าที่จัดการกู้ยืมเงินกับรัฐบาล ต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินในต่างประเทศอื่นๆ ในส่วนที่เป็นตัวแทนติดต่อกับองค์การ ระหว่างประเทศนั้น ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ มักได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่แทนรัฐบาล ในการติดต่อกับองค์การทางการเงินระหว่างประเทศต่างๆ เช่น ติดต่อกับกองทุนการเงินระหว่าง ประเทศ ธนาคารโลก เป็นต้น ในฐานะที่เป็นตัวแทนรัฐบาลธนาคารกลางจึงทำหน้าที่ปรึกษาหารือ กับตัวแทนรัฐบาลต่างประเทศหรือตัวแทนองค์การทางการเงินต่างๆ เพื่อแสดงหาความร่วมมือต่างๆ รวมทั้งการควบคุมดูแลการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

2.3 การเป็นนายธนาคารของธนาคารพาณิชย์ (The Banker of the Commercial Banks) ในฐานะที่เป็นนายธนาคารของธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลางจะให้บริการต่างๆ แก่ธนาคารพาณิชย์ภายในกรอบและหลักการที่กำหนดไว้ การทำหน้าที่เป็นนายธนาคารของธนาคารพาณิชย์อาจจำแนกได้ดังนี้

- 1) เก็บรักษาเงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์
- 2) เป็นผู้ให้กู้ยืมแหล่งสุดท้าย
- 3) ให้บริการในการหักบัญชีและโอนเงินของธนาคารพาณิชย์
- 4) ควบคุมและตรวจสอบกิจการธนาคารพาณิชย์

2.4 การรักษาเสถียรภาพแห่งค่าของเงินตรา การดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพแห่งค่าของเงินตราเป็นหน้าที่สำคัญของธนาคารแห่งประเทศไทย จากพระราชกฤษฎีกากำหนดกิจการธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2485 ได้ระบุไว้ประการหนึ่งคือ การกู้ยืมเงินเพื่อดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพแห่งค่าของเงินตรา โดยวิธีออกตั๋วเงินที่มีกำหนดระยะเวลาการใช้เงิน พันธบัตรหรือตราสารอื่นใด ด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง หรือการกู้ยืมเงินเพื่อธุรกิจของธนาคารเอง และการให้ประกันเงินกู้ยืมนั้น ทั้งนี้ธนาคารจะกู้เป็นเงินตราไทยหรือเงินปอนด์ต่างประเทศได้

จะเห็นได้ว่าอำนาจหน้าที่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้รับมอบหมายในระยะแรกๆ นั้นส่วนใหญ่ยังคงปฏิบัติอยู่จนถึงปัจจุบัน แต่ก็มีบางส่วนที่ขยายตัวในขอบเขตที่กว้างขึ้น เพื่อปรับให้เข้ากับภาวะเศรษฐกิจการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป การเปิดเสรีมากขึ้นของธุรกิจการเงินระหว่างประเทศ ตลอดจนการดำรงความสัมพันธ์กับธนาคารกลางของนานาประเทศ และการดำเนินงานของสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องมีการปรับนโยบายและมาตรการต่างๆ เพื่อให้สามารถดำเนินการตามหน้าที่ได้อย่างคล่องตัวรัดกุมเหมาะสมกับสถานการณ์ และเกิดประสิทธิภาพมากขึ้นความร่วมมือใน

การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

ในการดำเนินนโยบายการเงินมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อต้องการให้บรรลุจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจที่สำคัญๆ ของประเทศไม่ว่าจะเป็นการมีเสถียรภาพในระดับราคาสินค้า (Price stability) การจ้างงานเต็มที่ (Full employment) ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ (Economic growth) และความเป็นธรรมในการกระจายรายได้ (Equilibrium in the distribution of income) ซึ่งในทางปฏิบัติการดำเนินนโยบายการเงินในแต่ละระยะเวลาก็จะแตกต่างกันไปตามสภาพสถานการณ์ทางเศรษฐกิจการเงินในขณะนั้นๆ เจ้าหน้าที่ทางการเงินจำเป็นต้องจัดอันดับความสำคัญของแต่ละเป้าหมายให้เหมาะสมกับภาวะในขณะนั้นๆ เจ้าหน้าที่ทางการเงินจำเป็นต้องจัดอันดับความสำคัญของแต่ละเป้าหมายให้เหมาะสมกับภาวะในขณะนั้น เช่น ถ้าหากเศรษฐกิจในประเทศมีเสถียรภาพเป้าหมายของนโยบายการเงินก็จะเน้นที่เป้าหมายการส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ถ้าหากเศรษฐกิจมีความผันผวนไม่มั่นคง เป้าหมายของนโยบายการเงินก็จะเน้นไปที่การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เป็นเป้าหมายหลัก เป็นต้น

การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยที่ผ่านมาได้เน้นไปที่เป้าหมายคือ ต้องการรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระดับสูง และยังสามารถเน้นไปที่การพยายามรักษาเสถียรภาพของระดับราคาในประเทศ ซึ่งในการดำเนินนโยบายการเงินได้ใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายชั้นกลางในการเชื่อมความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงตัวแปรสำคัญทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น ระดับราคา รายได้ เป็นต้น โดยเครื่องมือของนโยบายการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจ คือ

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

1. เครื่องมือควบคุมด้านปริมาณเงิน

1.1 การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดเปิด สำหรับประเทศที่พัฒนาแล้ว เครื่องมือนี้เป็นที่ยอมรับว่าเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ดีที่สุด เพราะธนาคารกลางสามารถควบคุมเครื่องมือนี้ได้ดีและคล่องตัวทั้งในด้านของเวลาและปริมาณ นอกจากนี้ยังไม่เกิดผลกระทบทางด้านจิตวิทยาหรือการประกาศ การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะกระทบต่อไปยังฐานเงินและปริมาณเงิน กล่าวคือ

ถ้าธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ ทำให้เงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์ลดลง
ฐานเงินลดลง และปริมาณเงินลดลง แต่ถ้าธนาคารกลางซื้อหลักทรัพย์ จะทำให้เงินสดสำรองของ
ธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ฐานเงินเพิ่มขึ้น และปริมาณเงินเพิ่มขึ้น การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของ
ธนาคารกลาง นอกจากจะทำให้เงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงแล้ว ยังทำให้อัตรา
ดอกเบี้ยในตลาดเงินเปลี่ยนแปลง โดยการซื้อหลักทรัพย์ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ย
จะต่ำลง เพื่อดึงใจให้นำหลักทรัพย์มาขาย ในทางตรงข้ามการขายหลักทรัพย์ ทำให้อัตราดอกเบี้ย
สูงขึ้น ทั้งนี้ตลาดเงินต้องมีการพัฒนาในระดับสูง ซึ่งเครื่องมือนี้จะใช้ได้ผลขึ้นอยู่กับเงื่อนไข
ดังต่อไปนี้

1.1.1 ต้องมีตลาดเพื่อให้ธนาคารกลางซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างกว้างขวาง และ
จำนวนมาก

1.1.2 ต้องมีการซื้อขายหลักทรัพย์ชนิดที่กฎหมายอนุญาต ธนาคารกลางซื้อขายได้

1.1.3 หลักทรัพย์ที่ธนาคารกลางซื้อขายต้องมีตลาดเป็นส่วนประกอบที่สำคัญของ
ตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป

1.1.4 ธนาคารกลางจะต้องมีหลักทรัพย์ชนิดที่ซื้อขายได้อยู่เป็นจำนวนมาก
พอสมควร

1.2 การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรง
เป็นอัตราส่วนต่อเงินฝากทั้งสิ้นที่ธนาคารแห่งประเทศไทย การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตาม
กฎหมายเป็นเครื่องมือในการควบคุมการขยายเครดิตของธนาคารพาณิชย์โดยตรงกล่าวคือ ธนาคาร
แห่งประเทศไทยจะเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย ถ้าต้องการให้ธนาคารพาณิชย์ลดการขยาย
เครดิตลง เพื่อแก้ไขภาวะเงินเฟ้อ และในทางตรงข้ามการลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย
ทำให้ธนาคารพาณิชย์ขยายเครดิตเพิ่มขึ้น เพื่อแก้ไขภาวะเงินฝืด ดังนั้นการนำเอาเครื่องมือนี้มาใช้
จะต้องใช้อย่างระมัดระวังโดยอาจจะนำมาใช้เมื่อมีวิกฤตการณ์ทางการเงิน และมีแนวโน้มที่จะ
ยืดเยื้อต่อไปเป็นเวลานาน ซึ่งเครื่องมือนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะนำมาใช้เท่าที่จำเป็น เท่านั้น

1.3 การเพิ่มหรือลดวงเงินรับช่วงซื้อตั๋วสัญญาใช้เงิน การรับช่วงซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินเป็นรูปแบบหนึ่งของการควบคุมปริมาณเงินโดยทางธนาคารจะกำหนดวงเงินไว้จำนวนหนึ่งที่จะให้ธนาคารพาณิชย์นำตั๋วสัญญาใช้เงินของลูกค้ามาขายช่วงให้กับธนาคารแห่งประเทศไทย ในทางปฏิบัติการกู้ยืมประเภทนี้มักจะใช้เพื่อวัตถุประสงค์การพัฒนามากกว่าการควบคุมปริมาณเงิน กล่าวคือ ธนาคารจะใช้การรับช่วงซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินเป็นเครื่องมือจัดสรรสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำให้แก่ภาคเศรษฐกิจที่สำคัญต่อการพัฒนาประเทศ หรือภาคเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อภารกิจสำคัญของประเทศ

2. เครื่องมือควบคุมด้านราคา

2.1 การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Bank rate) ในฐานะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นผู้ให้กู้ยืมแห่งสุดท้าย แก่ธนาคารพาณิชย์ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ซึ่งได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์กู้ยืม โดยมีพันธบัตรรัฐบาลค้ำประกัน ใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมเครดิตได้ การใช้เครื่องมือในการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานนี้ จะมีผลในการควบคุมเครดิตของธนาคารพาณิชย์ได้เล็กน้อยเพียงใด ย่อมขึ้นอยู่กับกลไกการสนองตอบของธนาคารพาณิชย์ต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ถ้าหากธนาคารพาณิชย์มีความจำเป็นต้องพึ่งพาการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นจำนวนมาก เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานขึ้น ก็ย่อมมีผลกระทบต่อขยายเครดิตของธนาคารพาณิชย์เป็นอย่างมากและเป็นการให้สัญญาณทิศทางของนโยบายการเงินที่ควรเป็นไปในขณะนั้น ถ้าเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานย่อมเป็นที่เข้าใจว่าเป็นการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด แต่ถ้าลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานย่อมเป็นที่เข้าใจกันว่าเป็นการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย

2.2 การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2522 สามารถที่จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดสำหรับเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นเครื่องมือนี้จะเป็นเครื่องมือที่ใช้ควบคุมเครดิตของธนาคารพาณิชย์ได้ดี แต่ในทางปฏิบัติกลับใช้ไม่ได้ผลมากเท่าใดนัก เนื่องจากการกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดสำหรับการกู้ยืมนั้น ต้องอยู่ในขอบเขตเพดานดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งกำหนดโดยประมวลกฎหมายแพ่งและ

พาณิชย์ มาตรา 654 ซึ่งใช้บังคับอยู่มานานแล้วและไม่มีการเปลี่ยนแปลงเลย ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถปรับเพดานดอกเบี้ยเงินฝากให้เพิ่มขึ้นได้มากนักเช่นกัน

3. เครื่องมือควบคุมด้านคุณภาพ

3.1 การชักชวนธนาคารพาณิชย์ให้ปฏิบัติตาม ธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายหรือแบบเข้มงวดได้โดยไม่จำเป็นต้องใช้เครื่องมือด้านปริมาณและราคา แต่ใช้วิธีชักชวนให้ธนาคารพาณิชย์ปฏิบัติตามในเรื่องที่ขอร้อง เครื่องมือประเภทนี้จะได้ผลเพียงไรในทางปฏิบัติขึ้นอยู่กับจำนวนธนาคารพาณิชย์ที่มีอยู่ ความเต็มใจของธนาคารพาณิชย์ที่จะปฏิบัติตามความเคารพนับถือในตัวผู้ว่าการธนาคารกลาง และการติดตามผลอย่างจริงจังของเจ้าหน้าที่ทางการเงิน

3.2 การควบคุมชนิดของเครดิต ในบางกรณี ธนาคารกลางจำเป็นต้องจำกัดเฉพาะเครดิตบางชนิดเท่านั้น ไม่สามารถจำกัดเครดิตเป็นการทั่วไปได้ เพราะจะเกิดผลเสียหายแก่เศรษฐกิจบางส่วนหรือทั้งระบบ แต่วิธีการที่ใช้แต่ละประเทศแตกต่างกันขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจและโครงสร้างระบบการเงิน วิธีการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ ได้แก่ การลดอัตราส่วนการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์แก่บุคคลใดบุคคลหนึ่งจากไม่เกินกว่า 1 ใน 3 เหลือไม่เกินร้อยละ 30 เพื่อให้เงินสินเชื่อมีความเสี่ยงลดลง การเพิ่มอัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงของธนาคารพาณิชย์จากไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.6 เป็นร้อยละ 0.7 เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์มีฐานะมั่นคงขึ้น เป็นต้น

สำหรับมาตรการทางการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินการระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2549 นั้นจะเป็นช่วงหลังจากที่เกิดเหตุการณ์วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรการต่างๆ ขึ้นมาเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำของประเทศไทย โดยนโยบายหลักที่ได้นำมาใช้นั้นจะเป็นนโยบายการเงิน

โดยในปี พ.ศ. 2541 นโยบายการเงินมีลักษณะผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ยังคงใช้อัตราดอกเบี้ยสูงอยู่เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ สูงด้วย ทั้งนี้เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวแล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาสินค้า และเงินเฟ้อ ภายในประเทศด้วย โดยมีผลความเชื่อมั่น

ของนักลงทุนต่างประเทศด้วย ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นระยะเพื่อกระตุ้นอุปสงค์โดยออกมาตรการสินเชื่อ คือ หากธนาคารพาณิชย์ใดต้องการทบทวนแผนสินเชื่อช่วงครึ่งปีหลังของปี 2541 ให้ยื่นแผนทบทวนได้ภายใน 10 มิถุนายน และปรับปรุงการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน โดยปรับน้ำหนักความเสี่ยงของสินเชื่อเพื่อการส่งออก คือปรับให้สินเชื่อเพื่อการส่งออกตามเลตเตอร์ออฟเครดิตที่ยังไม่ได้ส่งออกให้ปรับน้ำหนักความเสี่ยงลงจากร้อยละ 100 เหลือร้อยละ 20 และให้เงินสินเชื่อเพื่อการส่งออกตามเอกสารประเภทอื่นที่มีธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศรับประกันการจ่ายเงินไม่ว่าสินค้านั้นจะส่งออกหรือไม่ก็ตามให้มีน้ำหนักความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 20 และในช่วงนี้สถาบันการเงินต่างๆ จำกัดการให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชนเนื่องจากปัญหานี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระดับสูง ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาตรการแก้ไขดังนี้

1) สถาบันการเงินที่ต้องการให้สินเชื่อให้เพิ่มเติมแก่ลูกหนี้ที่ถูกจัดชั้นอยู่แล้วสามารถทำได้โดยไม่ต้องแยกความจำเป็นและเหตุผลใหม่ออกจากของเดิม ต้องติดตามและควบคุมการให้เงินให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ต้องไม่นำไปชำระหนี้เดิมไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมเพื่อหลีกเลี่ยงการจัดชั้นและการกันเงินสำรอง และต้องจัดทำกำหนดเวลาการชำระหนี้ที่กู้ยืมให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดของลูกหนี้ โดยการให้กู้ยืมต้องมีหลักฐานประกอบการวิเคราะห์การให้กู้ยืมอย่างเพียงพอและพร้อมให้ตรวจสอบ

2) ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศผ่อนคลायข้อบังคับในการประกอบกิจการวิเทศธนกิจของธนาคารพาณิชย์เพื่อช่วยเหลือให้ผู้ส่งออกและนำเข้าได้รับสินเชื่อมากขึ้น

3) จัดตั้งศูนย์ Hotline เพื่อรับแจ้งปัญหาสภาพคล่องของผู้ส่งออกรายย่อยที่มีปัญหาในการขอรับสินเชื่อ

4) ธนาคารแห่งประเทศไทยขอความร่วมมือจากสถาบันการเงินช่วยเพิ่มการปล่อยกู้ให้แก่ผู้ประกอบการกิจกรรมอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม รวมถึงผู้ประกอบการหัตถอุตสาหกรรมและอุตสาหกรรมในครัวเรือน

นโยบายการเงินและการพัฒนาประเทศ

ปี 2542 ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นมาตรการสำคัญที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินการคือ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจากร้อยละ 12.5 ต่อปี เหลือร้อยละ 7 ต่อปี สำหรับเงินให้กู้แก่สถาบันการเงิน โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 2542 และได้ปรับลดอีกครั้งเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2542 เหลือร้อยละ 5.5 ต่อปี เพื่อดูแลให้เศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง และสนับสนุนให้สถาบันการเงินปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และขยายสินเชื่อ ซึ่งจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยของผู้ประกอบการ และปรับลดลงอีกครั้งในวันที่ 9 กรกฎาคม 2542 จากร้อยละ 5.5 เป็นร้อยละ 40 ต่อปี เพื่อช่วยลดต้นทุนและการปรับสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นของสถาบันการเงิน นอกจากนี้ได้ประกาศเกี่ยวกับการผ่อนคลายการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนเพื่อเปลี่ยนแปลงองค์ประกอบฐานะและวิธีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงิน โดยในกรณีของธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจปรับองค์ประกอบของสินทรัพย์สภาพคล่อง จากเดิมที่ต้องดำรงเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 2 เป็นร้อยละ 1 ของฐานเงินฝากและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากต่างประเทศเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2542

ปี พ.ศ. 2543 เกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน เรื่อง กรอบเป้าหมายทางการเงินจากกรอบการตั้งเป้าหมายทางการเงิน(Monetary Targeting) ทำให้รูปแบบการดำเนินนโยบายการเงินเปลี่ยนแปลงไป โดยมุ่งเน้นที่การกำหนดอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นในปีนี้การดำเนินนโยบายการเงินที่สำคัญที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้ คือ ประกาศเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Key Policy Rate) เป็นครั้งแรกในวันที่ 23 พฤษภาคม 2543 โดยใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่อัตราร้อยละ 1.5 ต่อปี นอกจากนี้ยังได้เผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ (Inflation Report) เป็นฉบับแรกในเดือนกรกฎาคม 2543 และฉบับที่ 2 ในเดือนตุลาคม 2543 โดยที่คณะกรรมการ ยังให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.5 ต่อปี เพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้ได้ประกาศให้ธนาคารพาณิชย์ยกเลิกการจัดทำเป้าหมายการให้สินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจต่างๆ ตั้งแต่มิถุนายน 2541 แก้ไขปัญหาตลาดเงินในประเทศที่ตึงตัวหลังจากที่เกิดปัญหาขาดแคลนเงินบาทในตลาด off shore ที่มีผลกระทบต่อระบบการชำระเงินภายในประเทศ ขยายระยะเวลาในการอนุญาตให้บริษัทเงินทุนประกอบธุรกิจให้เข้าซื้อและให้เข้าแบบลิสซิงออกไปอีก 2 ปีและออกมาตรการกฎเกณฑ์ให้สถาบันการเงินปฏิบัติตามการให้สินเชื่อด้านที่อยู่อาศัย

ปี พ.ศ. 2544 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายการเงินสานต่อจากปีที่แล้วโดยมีมาตรฐานที่สำคัญๆ ดังนี้ ทำการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินจากร้อยละ 1.5 ต่อปี เป็นร้อยละ 2.5 ต่อปี และเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการส่งสัญญาณของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศยกเลิกอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน นอกจากนี้เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจคณะกรรมการ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วันลงจากร้อยละ 0.25 ต่อปีเป็นร้อยละ 2.5 ต่อปี 2.25 ต่อปี ในวันที่ 25 ธันวาคม 2544 และยังมีมาตรการอื่น ๆ คือยกเลิกหน้าต่างสภาพคล่องแก่สถาบันการเงินทั้งหมด 3 ประเภทให้เหลือเพียงหน้าต่างเดียว คือหน้าต่างสภาพคล่องสั้นวัน โดยธนาคารจะรับซื้อคืนพันธบัตรกับสถาบันการเงินและสถาบันการเงินเฉพาะกิจในราคาร้อยละ 90 ของราคาตราสาร และคิดค่าตอบแทนในอัตราดอกเบี้ยนโยบายบวกร้อยละ 1.5 ต่อปี อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ (ไม่รวมกิจการวิเทศธนกิจ) กู้ยืมเงินในรูปแบบของธุรกรรม Private Repo กับผู้ลงทุนประเภทสถาบันต่างๆ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สำนักงานประกันสังคม บริษัทประกันชีวิต และ บริษัทประกันภัยเป็นต้น และได้ผ่อนคลามาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท โดยให้สถาบันการเงินสามารถปล่อยกู้เงินบาทได้โดยตรง (Direct Loan) แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศที่ตั้งอยู่ในประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ ประเทศพม่า ลาว กัมพูชา เวียดนาม และจีนตอนใต้ ยกเลิกวิธีการคำนวณอัตราดอกเบี้ย MRR ที่ให้ธนาคารพาณิชย์คิดจากลูกค้าทั่วไป โดยอิงกับอัตราดอกเบี้ย MLR ที่ธนาคารพาณิชย์ประกาศบวกส่วนต่างสูงสุดไม่เกินร้อยละ 4 ต่อปี เพิ่มเติมประเภทหลักทรัพย์และตราสารที่จะนำมาดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ อนุญาตให้กิจการวิเทศธนกิจทำธุรกรรมการประกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยกับสถาบันการเงิน สำหรับเงินกู้และเงินให้กู้ยืมของตนเอง และเงินที่ให้กู้แก่ลูกค้าในต่างประเทศ กิจการวิเทศธนกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธปท. หรือลูกค้าในประเทศ ที่กิจการวิเทศธนกิจให้กู้เป็นเงินตราต่างประเทศ และปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่คิดจากสถาบันการเงินในการรับซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินที่เกิดจากการประกอบวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมจากเดิมในอัตราร้อยละ 3 ต่อปีเหลือร้อยละ 2 ต่อปีเป็นระยะเวลา 1 ปี และกำหนดระยะเวลาให้ความช่วยเหลือตามโครงการนี้ไม่เกิน 1 ปี

ปี 2545 นั้นธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีมาตรการที่ใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินครั้งนี้ ได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจากร้อยละ 2.0 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2545 เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของสภาวะทางเศรษฐกิจและเป็นการส่งสัญญาณให้เกิดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะข้ามคืนลงจากร้อยละ

1.89 เป็นร้อยละ 1.67 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน ลดลงจากร้อยละ 1.74 เป็นร้อยละ 1.61 ต่อปี ทั้งนี้มีสาเหตุมาจากการรับชำระพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติจำนวน 305 พันล้านบาท ที่จะมีการชำระเงินในเดือน กันยายน ถึง เดือนตุลาคม เพื่อดูดซับสภาพคล่องในระบบการเงินซึ่งส่งผลให้เกิดการชะลอตัวของเงินฝาก และการที่ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ลง สำหรับการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์นั้นได้มีการทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ลงเพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยอัตราเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งประเภทฝากประจำ 3 เดือน ลดลงจากร้อยละ 2.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ย MLR จากร้อยละ 7.125 เป็นร้อยละ 6.69 ต่อปี สำหรับสินเชื่อบริการพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้นโดยมีการขยายตัวในสินเชื่อเศรษฐกิจหลักมากขึ้น เช่น สินเชื่ออุตสาหกรรม การพาณิชย์และการส่งออก โดยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (บวกกลับตัดหนี้สูญและหนี้ที่โอนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้ AMC's) เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.2 จากปีที่แล้ว

ปี 2546 ประเทศไทยสามารถชำระหนี้คืนแก่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF Package) ก่อนกำหนดระยะเวลาเกือบ 2 ปี แม้ว่าจะชำระไปแล้วระดับทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยก็ยังคงมีความมั่นคงอยู่ โดย ณ สิ้นปีอยู่ที่ 42.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ส่วนสภาพคล่องของระบบการเงินยังมีค่อนข้างสูงประกอบกับปัจจัยทางด้านดอกเบี้ยยังคงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากการที่สหรัฐอเมริกาได้ทำสงครามกับอิรักซึ่งส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในตลาดการเงินขึ้นและผลจากการที่ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายกองทุนวายุภักษ์ได้นำเงินรอมมาลงทุนในตลาดซื้อคืนค่อนข้างมาก รวมทั้งการที่เงินบำนาญดำรงชีพที่ยังไม่ถูกเบิกถอนและเงินให้กู้ยืมที่ภาครัฐชำระคืนแก่สถาบันการเงิน ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เท่ากับ ร้อยละ 1.06 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารอยู่ที่ร้อยละ 1.09 ต่อปี สำหรับผลตอบแทนจากอัตราพันธบัตรรัฐบาลนั้นมีการปรับตัวลดลงอันเนื่องมาจากการเลื่อนการประมูลพันธบัตร FIDF ไปเป็นต้นปี 2547 และการงดออกพันธบัตรในเดือนธันวาคม ในส่วนสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์นั้นมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องตามภาวะการผลิตในประเทศซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลโดยพบว่าสินเชื่อสำหรับสาขาเศรษฐกิจหลักมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้รวมทั้งสินเชื่อบัตรเครดิตที่มีการขยายตัวสูงต่อเนื่องจากปีก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำและการแข่งขันกันของธนาคารพาณิชย์ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ติดตามดูแลแนวทางการปล่อยสินเชื่อบัตรเครดิตของธนาคารอย่างใกล้ชิดเพื่อป้องกันมิให้ผู้บริโภคได้รับภาระหนี้มากเกินไปจนเกินความสามารถในการชำระคืน ขณะเดียวกัน

ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ก็ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ลงเพื่อให้สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉลี่ยร้อยละ 1.8 ต่อปี

ปี 2547 เศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวร้อยละ 6.1 ต่อปี ซึ่งเป็นการขยายตัวค่อนข้างสูงแม้จะมีการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศอยู่บ้าง โดยมีผลกระทบมาจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง สถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ การระบาดของไข้หวัดนก และทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดยอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับเพิ่มขึ้นมากตามการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทำการปรับรวม 3 ครั้งด้วยกันทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.00 ต่อปีและอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.43 ต่อปี อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารอยู่ที่ร้อยละ 1.44 ต่อปี แต่สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางและยาวนานปรับตัวลดลงตามความต้องการลงทุนที่เพิ่มขึ้นของบริษัทประกันชีวิตเพื่อรองรับยอดขายกรมธรรม์ประกันชีวิตที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากข่าวว่ารัฐบาลจะขยายวงเงินให้ผู้ซื้อประกันลดหย่อนภาษีเป็น 30,000 บาท ในปีนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มีการปล่อยเงินผ่านหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวัน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยยังคงเท่ากับปีที่แล้วคือร้อยละ 3.5 ต่อปี สำหรับการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์นั้น สินเชื่อที่ปล่อยให้ภาคครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง และยังมีสินเชื่อที่เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารดีบีเอสไทยทุน จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ทำให้ยอดสินเชื่อเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งถือเป็นการสะท้อนการดำเนินการที่ดีขึ้นของธนาคารพาณิชย์ในฐานะที่เป็นตัวกลางทางการเงิน

ปี 2548 อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ก็ได้เริ่มทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ตามไปด้วย โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะ 12 เดือนของ 4 ธนาคารใหญ่เฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 2.5 ต่อปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.5 ต่อปี ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังระบบธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ นโยบาย One Presence ภายได้แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินที่มีการควบรวมและยกฐานะของบริษัทเงินทุนเป็นธนาคารพาณิชย์แห่งใหม่มีส่วนทำให้อัตราขยายตัวของเงินฝากและสิทธิเรียกร้องภาคเอกชนที่ประกอบด้วยสินเชื่อภาคเอกชนและการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ในปีนี้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ร้อยละ 1.6 ต่อปี

ปี 2549 เศรษฐกิจไทยได้ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากผลของอุปสงค์ภายในประเทศที่ฟื้นตัวแล้วเกิดการชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีสาเหตุมาจากปัจจัยลบหลายประการ ได้แก่ ราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สถานการณ์ความไม่สงบในสามจังหวัดชายแดนใต้ ภาวะน้ำท่วมอย่างรุนแรงและยาวนาน และความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งสำหรับภาคการเงินนั้นปริมาณเงินขยายตัวขึ้นอย่างชัดเจนเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินเฉลี่ยสูงขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับตัวสูงขึ้นซึ่งสาเหตุที่ปรับตัวขึ้นเนื่องมาจากการประเมินว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังมีอยู่ แต่ในช่วงครึ่งปีหลังแรงกดดันจากเงินเฟ้อมีน้อยลง แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันและการปรับราคาที่มีอยู่ในระยะต่อไป ทำให้ต้องระมัดระวัง คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี โดยประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับดังกล่าวมีความเหมาะสมและเอื้อให้ภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถปรับตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารในปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5 และ 4.69 ต่อปี และสำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลนั้น มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างชัดเจน ภายหลังจากที่ ธนาคารแห่งประเทศไทย ออกใช้มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น กอปรกับการคาดการณ์ว่าอุปทานของพันธบัตรระยะยาวในตลาดแรกจะเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ส่วนการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์นั้นในปีนี้ธนาคารพาณิชย์มีการทำกำไรเพิ่มขึ้นจากปีก่อนประมาณ ร้อยละ 11.4 ซึ่งมีผลมาจาก 1) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง อยู่ในระดับสูง 2) รายได้ดอกเบี้ยรับปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย และ 3) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจากค่าธรรมเนียมและกำไรจากการปริวรรต

บทที่ 4

วิธีการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล

ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลารายปี (Annual time series data) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูล ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541- พ.ศ. 2549 ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจมหภาค โดยอัตราเงินเฟ้อ (ใช้ปี 2545 เป็นปีฐาน, Inflation Rate) ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน (Gross domestic product at current price) การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ได้รวบรวมข้อมูลมาจากรธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราร้อยละการว่างงาน ได้รวบรวมข้อมูลมาจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ

นอกจากนี้ จะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบทความในหนังสือพิมพ์และวารสารต่างๆ ตลอดจนเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องกับการวิจัยจากห้องสมุดของสถาบันการศึกษาต่างๆ และจากเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินใช้เครื่องมือทางการเงิน เพื่อบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจใดมากที่สุด โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูล 2 วิธีด้วยกันคือ

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive analysis) โดยจะศึกษาถึงการดำเนินงานนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2541 – พ.ศ. 2549 เพื่อให้ทราบถึงลักษณะและโครงสร้างทั่วไปของระบบเศรษฐกิจ และการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยกับการพัฒนาเศรษฐกิจที่ผ่านมา

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) เป็นการนำตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่เกี่ยวข้อง มาสร้างเป็นแบบจำลองเพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวในระบบสมการในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple regression model) และทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรจากแบบจำลองโดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary least square: OLS)

แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

จากทฤษฎีและการตรวจเอกสารในบทที่ 2 ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้นำมาใช้ในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยเครื่องมือที่ได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) และการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง โดยใช้แบบจำลองประยุกต์จากงานของ J.W. Christian ดังรายละเอียดดังนี้

แบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์

$$M2_t = f(INF_{t-1}, U_{t-1}, GDP_{t-1}) \quad \text{—————} \quad (1)$$

$$AF_t = f(INF_{t-1}, U_{t-1}, GDP_{t-1}) \quad \text{—————} \quad (2)$$

โดยกำหนดให้ $M2_t$ คือ ปริมาณเงินในความกว้าง ณ ช่วงเวลา t

AF_t คือ การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องซึ่งหักเงินกู้ยืมต่างๆ เรียบร้อยแล้ว ณ ช่วงเวลา t

INF_{t-1} คือ อัตราเงินเฟ้อซึ่งสะท้อนถึงเสถียรภาพทางด้านราคา ณ ช่วงเวลา $t-1$

U_{t-1} คือ อัตราการว่างงาน ซึ่งสะท้อนการจ้างงานเต็มที่ ณ ช่วงเวลา $t-1$

GDP_{t-1} คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศแสดงถึงอัตราการเจริญเติบโต

แบบจำลองทางเศรษฐมิติ

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาในรูปของสมการทางเศรษฐมิติ คือ

$$M2_t = a_1 + a_2 INF_{t-1} + a_3 U_{t-1} + a_4 GDP_{t-1} + E_{1t}$$

$$AF_t = b_1 + b_2 INF_{t-1} + b_3 U_{t-1} + b_4 GDP_{t-1} + E_{2t}$$

โดยกำหนดให้

$$M2_t = \text{ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ในช่วงเวลา } t \text{ (พันล้านบาท)}$$

$$AF_t = \text{การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องซึ่งหักเงินกู้ยืมต่างๆ เรียบร้อยแล้ว
ณ ช่วงเวลา } t \text{ (พันล้านบาท)}$$

$$INF_{t-1} = \text{อัตราเงินเฟ้อ ในช่วงเวลาปี } t-1 \text{ (ร้อยละ)}$$

$$U_{t-1} = \text{อัตราการว่างงาน ในช่วงเวลา } t-1 \text{ (ร้อยละ)}$$

$$GDP_{t-1} = \text{ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน ในช่วงเวลา
} t-1 \text{ (พันล้านบาท)}$$

$$E_{1t}, E_{2t} = \text{ค่าความคาดเคลื่อน ในช่วงเวลา } t$$

$$a_1, b_1 = \text{ค่าคงที่}$$

$$a_2, b_2 < 0, a_3, a_4, b_3, b_4 > 0$$

สมมติฐาน

1. การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง มีทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจาก ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูง ธนาคารแห่งประเทศไทย จะทำการลดอัตราปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ เพื่อให้อัตราเงินเฟ้อลดลง

2. การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง มีทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงอัตราการว่างงาน เนื่องจากถ้าอัตราการว่างงานสูง ธนาคารแห่งประเทศไทย จะทำการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ เพื่อให้อัตราการว่างงานลดลง

3. การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง มีทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

4. การเปลี่ยนแปลงการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องมี ทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราเงินเฟ้อ คือ ถ้าอัตราเงินเฟ้อสูง ส่งผลให้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องลดลง

5. การเปลี่ยนแปลงการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง มีทิศทางเดียวกันกับอัตราการว่างงาน คือ ถ้าอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น จะทำให้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพิ่มขึ้น ตามไปด้วย

6. การเปลี่ยนแปลงการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง มีทิศทางเดียวกันกับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ คือ ถ้าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น จะทำให้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

บทที่ 5

ผลการวิจัย

ในส่วนนี้จะเป็นการศึกษาที่ได้จากแบบจำลอง โดยได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงิน กับ เป้าหมายทางเศรษฐกิจ ซึ่งในการศึกษานี้ได้ใช้ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) และการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง แทนเครื่องมือทางการเงิน และใช้อัตราเงินเฟ้อเพื่อแทนเป้าหมายเสถียรภาพทางด้านราคา อัตราการว่างงานแทนเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่ และอัตราการเจริญเติบโตแทนเป้าหมายการมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยผลการศึกษาในครั้งนี้

1. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ปริมาณเงินตามความหมายกว้างกับเป้าหมายสูงสุดท้ายทางเศรษฐกิจ แสดงได้ดังต่อไปนี้

$$M2_t = 1157.582 - 46.841INF_{t-1} + 71.51U_{t-1} + 1.014GDP_{t-1}$$

$$\text{ค่า } t\text{-stat} \quad (3.637) \quad (-4.089) \quad (2.087) \quad (22.965)$$

$$R^2 = 0.994 \quad F\text{-stat} = 287.12 \quad D.W. = 2.726$$

มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90%

สมการปริมาณเงินตามความหมายกว้างที่ทำการศึกษาในครั้งนี้ ได้หมายถึงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง(M2) ที่มีความสัมพันธ์กับ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งจากการทดสอบปรากฏว่า อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยเมื่ออัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้ปริมาณเงินตามความหมายกว้างเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามเท่ากับ 46.841 พันล้านบาท โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ปรากฏว่า อัตราการว่างงาน มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับ สมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยที่เมื่ออัตราการว่างงานเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง เปลี่ยนไปในทิศทาง เดียวกันเท่ากับ 71.51 พันล้านบาท

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ปรากฏว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวม ภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน มีความสัมพันธ์กับ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความ เชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไป 1 พันล้านบาท จะทำ ให้ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง เปลี่ยนไปในทิศทางเดียวกันเท่ากับ 1.014 พันล้านบาท

2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องกับเป้าหมาย ขึ้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจ แสดงได้ดังต่อไปนี้

$$AF_t = 6733.24 - 193.536INF_{t-1} + 3060.804U_{t-1} + 46.177GDP_{t-1}$$

$$\text{ค่า } t\text{-stat} \quad (8.303) \quad (-6.617) \quad (3.505) \quad (41.038)$$

$$R^2 = 0.998 \quad F\text{-stat} = 918.184 \quad D.W. = 3.133$$

มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ปรากฏว่า การดำรงสินทรัพย์ สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่เมื่ออัตราเงินเฟ้อ เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกัน ข้ามเท่ากับ 193.536 พันล้านบาท

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ปรากฏว่า การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับ อัตราการว่างงาน ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยที่เมื่ออัตราการว่างงานเปลี่ยนแปลงไป ร้อยละ 1 จะส่งผลให้การดำรงเงินสินทรัพย์สภาพคล่อง เปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน เท่ากับ 3,060.804 พันล้านบาท

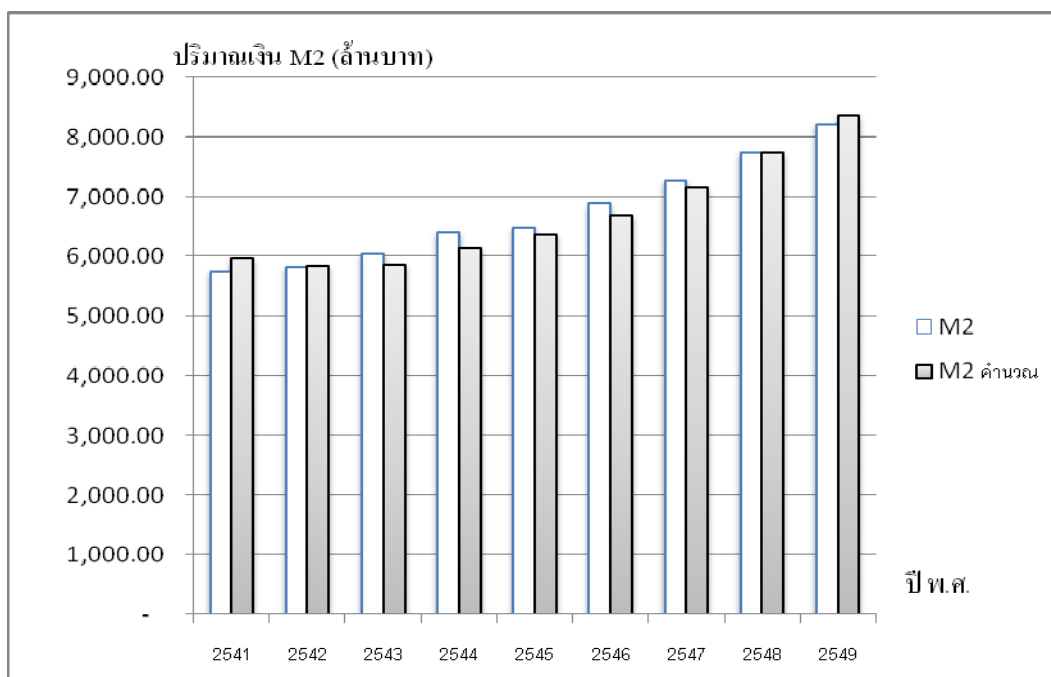
จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ปรากฏว่า การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยที่เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไป 1 พันล้านบาท จะส่งผลให้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามเท่ากับ 46.177 พันล้านบาท

ตารางที่ 3 แสดงปริมาณเงินตามความหมายกว้างที่เป็นจริงและการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องที่เป็นจริงกับที่ได้จากการคำนวณ

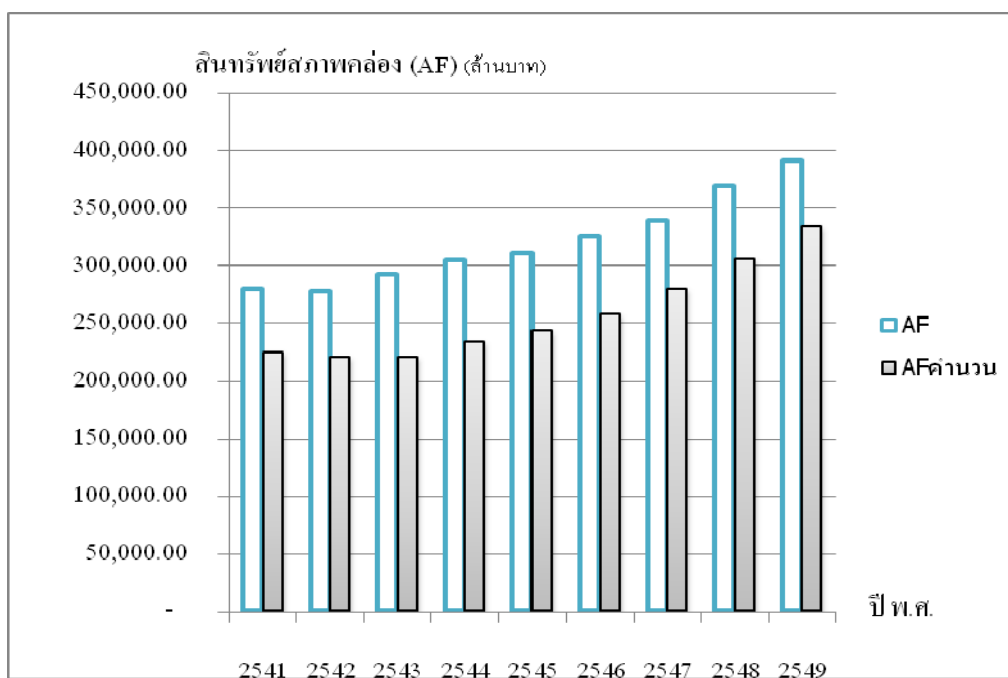
(หน่วย: พันล้านบาท)

ปี	M2 (ที่เป็นจริง)	M2 คำนวณ	AF (ที่เป็นจริง)	AF คำนวณ
2541	5,742.40	5,954.91	279,741.12	225,306.35
2542	5,828.70	5,848.13	278,456.82	220,486.77
2543	6,056.30	5,862.59	293,013.50	220,993.73
2544	6,404.10	6,151.06	304,723.03	234,157.59
2545	6,488.10	6,364.52	311,307.44	243,879.04
2546	6,885.70	6,685.82	325,592.34	258,495.10
2547	7,281.30	7,158.39	339,918.84	280,037.63
2548	7,736.90	7,738.06	369,775.50	306,453.15
2549	8,218.90	8,351.65	391,200.06	334,431.27

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2541-2549) และจากการคำนวณ



ภาพที่ 13 ปริมาณเงินตามความหมายกว้างเปรียบเทียบกับที่คำนวณได้จากแบบจำลอง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2541-2549) และจากการคำนวณ



ภาพที่ 14 การดำรงเงินสินทรัพย์สภาพคล่องเปรียบเทียบกับที่คำนวณได้จากแบบจำลอง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2541-2549) และจากการคำนวณ

จากการคำนวณที่ได้จะเห็นว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายทางการเงินเป็นไปตามทฤษฎี โดยให้ความสำคัญ กับเป้าหมายทางเศรษฐกิจทั้งสามประการคือ การจ้างงานเต็มที่ เสถียรภาพทางด้านราคา และ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การใช้เครื่องมือทางการเงิน คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง(M2) ในช่วงปีพ.ศ. 2541-2549 เน้นเป้าหมายเศรษฐกิจด้าน ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือเสถียรภาพด้านราคา และการว่างงานตามลำดับ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้เครื่องมือทางการเงิน คือปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ตามทฤษฎี เป็นการใช้นโยบายแบบผ่อนคลาย และใช้ในขนาดที่เหมาะสม (ภาพที่ 13) การใช้เครื่องมือทางการเงิน คือการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเน้นเป้าหมายเศรษฐกิจด้าน ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือเสถียรภาพด้านราคา และการว่างงานตามลำดับเช่นเดียวกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้เครื่องมือทางการเงิน คือ การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามทฤษฎี แต่ในกรณีนี้เป็นการใช้นโยบายแบบเข้มงวด และใช้ในขนาดที่มากเกินไป (ภาพที่ 14) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการใช้เครื่องมือทางการเงินดังกล่าวมีปัจจัยทางด้านจิตวิทยาและความเชื่อมั่นร่วมด้วย จะเห็นได้ว่าเครื่องมือทางการเงินที่แตกต่างกัน ถึงแม้จะเป็นนโยบายการเงินเหมือนกัน ก็อาจให้ผลที่แตกต่างกัน การศึกษาจะช่วยให้การใช้นโยบายการเงินด้วยเครื่องมือและมาตรการต่างๆ เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และไม่ตัดทอนผลที่ต้องการให้ลดลง นอกจากนี้ความเข้าใจตรงกันและความร่วมมือกันระหว่างธนาคารแห่งประเทศไทย สถาบันการเงินและเจ้าหน้าที่การเงินถึงการใช้นโยบายการเงินและมาตรการ เครื่องมือต่างๆเพื่อบรรลุเป้าหมายและผลประโยชน์ของประเทศชาติและประชาชนโดยรวม จะช่วยทำให้ขนาดของเครื่องมือมีความเหมาะสม ไม่มากเกินไป จะช่วยลดค่าเสียโอกาส หรือเพิ่มโอกาสในการทำธุรกิจของสถาบันการเงินด้วย

บทที่ 6

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

เป้าหมายหลักในการพัฒนาเศรษฐกิจไทยเน้นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีความหมายครอบคลุมทั้งเสถียรภาพของราคา การจ้างงานเต็มที่ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในช่วงปี พ.ศ. 2541 -2549 ที่ทำการศึกษา นี้ ประเทศไทยมีปัญหาทางการเมือง ทำให้นโยบายการคลังมีความล่าช้าและใช้ไม่เต็มที่ จึงเป็นช่วงเวลาที่น่าจะศึกษาการใช้นโยบายการเงินเพื่อบรรลุมเป้าหมายทางเศรษฐกิจ การศึกษาครั้งนี้ จึงมีวัตถุประสงค์ ที่จะศึกษา การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2549 และการพัฒนาเศรษฐกิจ และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 -2549 การดำเนินนโยบายการเงินได้ศึกษาเครื่องมือทางการเงินคือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง และการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง การวิเคราะห์ใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ สร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple linear regression) คาดประมาณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS)

ผลจากการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทยทั้งสามประการ คือ เสถียรภาพของราคา การจ้างงานเต็มที่ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เครื่องมือทางการเงินที่มีผลต่อเป้าหมายสูงสุดท้ายทางเศรษฐกิจที่ศึกษาคือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง พบว่า อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีผลกระทบต่อ ปริมาณเงินตามความหมายกว้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า R^2 มีค่าเท่ากับ 0.994 ซึ่งสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของปริมาณเงินได้ค่อนข้างสูง ซึ่งกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า การใช้ปริมาณเงินเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินนั้นจะคำนึงถึงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นสำคัญ เช่น เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจขึ้นก็จะทำการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจตามไปด้วย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทยโดยใช้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง พบว่า อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีผลกระทบต่อ การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.998 ซึ่งสามารถอธิบายการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องได้ค่อนข้างสูง การใช้การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเครื่องมือทางการเงินในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย เช่น ต้องการให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทยก็จะทำการ เพิ่มหรือลดการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อให้เกิดการเจริญเติบโตขึ้น

นอกจากนี้ พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2541 -2549 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้เครื่องมือทางการเงินตามทฤษฎี เพื่อเป้าหมายทางเศรษฐกิจคือความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากที่สุด รองลงมาคือเสถียรภาพทางการเงิน และการว่างงาน โดยขนาดของปริมาณเงินตามความหมายกว้างใช้ได้เหมาะสม แต่การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องใช้มากเกินไปกว่าที่เหมาะสม

ข้อเสนอแนะ

1. การใช้นโยบายการเงินมีเครื่องมือทางการเงินหลายอย่าง ควรเลือกใช้ให้เหมาะสมในการดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่ต้องการ ซึ่งควรจะเป็นการสร้างสมดุลที่ยั่งยืนมากกว่าการมุ่งบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจเพียงเป้าหมายเดียว เป้าหมายนี้อาจเปลี่ยนแปลงลำดับความสำคัญได้เมื่อเวลาเปลี่ยนไป เครื่องมือทางการเงินที่ใช้จึงควรเปลี่ยนตามความเหมาะสม
2. การใช้เครื่องมือทางการเงินหลายอย่างพร้อมกันควรคำนึงถึงทิศทางของผลกระทบและขนาดของเครื่องมือที่ใช้
3. ถ้าเศรษฐกิจกำลังร้อนแรงรัฐบาลต้องการให้เศรษฐกิจชะลอตัวก็ต้องการลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ รัฐบาลต้องใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด เช่น ทำให้ อัตราเงินเฟ้อ ลดลง โดยให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ เพื่อลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยรัฐบาลควรใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น ออกพันธบัตรรัฐบาล หรือเพิ่มการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อเป็นการดึงเงินออกจากระบบเศรษฐกิจ เป็นต้น

4. รัฐบาล ธนาคารแห่งประเทศไทย สถาบันการเงิน และเจ้าหน้าที่ทางการเงินควรมี ความรู้ความเข้าใจตรงกัน และร่วมมือกันดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจของ ประเทศไทยแบบสมดุล

5. รัฐบาลสามารถใช้การศึกษาเช่นนี้ในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ วางแผนหรือแนวทางที่ จะบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศไทยแบบสมดุล หรือรักษาระดับอัตราว่างงาน เสถียรภาพราคา และระดับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

1. ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลรายปี เนื่องจากตัวแปรบางตัวไม่ได้มีการจัดเก็บเป็น รายเดือนหรือรายไตรมาส ดังนั้นถ้าในอนาคตมีการจัดเก็บตัวแปรเป็นรายเดือนหรือรายไตรมาส แล้วนำมาศึกษาก็จะทำให้สามารถทราบถึงลักษณะของการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆ ได้ละเอียดและชัดเจนยิ่งขึ้น

2. ในการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของเครื่องมือทางการเงินกับเป้าหมายขั้นสุดท้ายทาง เศรษฐกิจนั้น ได้นำเครื่องมือเป็นบางชนิดเท่านั้นมาพิจารณา ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปอาจจะนำ เครื่องมือทางการเงินอื่นๆ ใช้เพิ่มขึ้นเพื่อที่จะได้นำมาพิจารณาให้มากขึ้นในการศึกษารั้งต่อไป

3. ในด้านเศรษฐมิติอาจมีปัญหาคือความสัมพันธ์ที่ลวงตาข้อมูลอนุกรมเวลา (Spurious regression) การศึกษารั้งต่อไปควรจะได้ศึกษา Cointegration ด้วย

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2546. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ชรรมสาร จำกัด.
- จิราภรณ์ ขาวงษ์. 2544. เศรษฐศาสตร์มหภาค ทฤษฎีและนโยบาย. กรุงเทพมหานคร: บริษัท เพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า จำกัด. แปลจาก Richard T. F. 1996. **Macroeconomics Theories & Policies**. Prentice Hall: Pearson Education Company.
- ชมพวลิน จันทรเรืองเพ็ญ. 2537. ทฤษฎีนโยบายมหเศรษฐศาสตร์ เศรษฐศาสตร์ด้านอุปทานและ เศรษฐศาสตร์ด้านอุปสงค์. กรุงเทพมหานคร: บริษัท เอเชียบุ๊กพับลิชชิง จำกัด.
- _____. 2538. ทฤษฎีและนโยบายการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2535. 50 ปี ธนาคารแห่งประเทศไทย :2485 - 2535. กรุงเทพมหานคร: บริษัททอมรินทร์พรินติ้งกรุ๊ป จำกัด.
- _____. 2550ก. ประชากร แรงงานและค่าจ้าง. ใน รายงานเศรษฐกิจและการเงินประจำปี (Online). <http://www.bot.or.th>, 20 สิงหาคม 2550.
- _____. 2550ข. รายงานเศรษฐกิจและการเงินประจำปี (Online). <http://www.bot.or.th>, 20 สิงหาคม 2550.
- ธรรมรักษ์ หมั่นจักร. 2547. นโยบายการเงิน : ทฤษฎีและหลักปฏิบัติ. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ปกรณ์ ลิ้มโยธิน. 2550. “นโยบายเศรษฐกิจ”. วารสารบทความวิชาการ สำนักวิชาการ (Online). <http://www.hu.ac.th/academic/article/Economic/pagonM1.html>, 18 มกราคม 2551.

ศิริ การเจริญดี. 2529. **ทฤษฎีและนโยบายการเงิน**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัย
สุโขทัยธรรมาธิราช.

สมจินต์ สันถรรักษ์ และ รัชฎาพร เลิศโกถานนท์. 2544. **ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค**.
พิมพ์ครั้งที่ 2. นนทบุรี: สำนักนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

_____. 2550. **วัฏจักรเศรษฐกิจ (Business cycles)** (Online). <http://www.artnst.ac.th>,
25 สิงหาคม 2550.

สวงศ์ เสวตวัฒนา. 2522. **นโยบายการเงินกับการพัฒนาเศรษฐกิจ แนวการปฏิรูปการเงินใน
ประเทศด้อยพัฒนา**. กรุงเทพมหานคร: ไทยวัฒนาพานิช. แปลจาก Ronald I.Mckinnon.
1973. **Money and Capital in Economic Development**.

สันติยา เอกอัคร. 2546. **ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค I**. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร:
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Abrams, R. K., F. Richard and N.W. 1980. Roger “Monetary Policy Reaction Functions,
Consistent Expectations and the Burns Era.” **Journal of Money Credit and Banking**
12 (1980): 30 – 41.

Christian, J.W. “A Further Analysis of the Objective Analysis of American Monetary Policy.”
Journal of Money Credit and Banking 23 (1968): 465 - 477.

David, R. H. 1990. “The Objectives and Prioritier of Monetary Under Different Federal Reserve
Chaimen.” **Journal of Money Credit and Banking** 22 (1990): 327 - 337

Dewald, W.G., and H.G. Johnson. “An Objective Analysis of the Objective of American
Monetary Policy, 1952-1961.” **In Banking and Monetary Studies**, Edited by Dean
Carson. 1963. Home Wood: Richard D. Irwin.

Havrilesky, T. M. n.d. "A Test of Monetary Policy Action." **Journal of Political Economy** 75
(June 1967): 299-304.

ภาคผนวก

ตารางผนวกที่ 1 ผลการวิเคราะห์สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินตามความหมายกว้างกับเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจ

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐานของสัมประสิทธิ์	t - Statistic	ระดับความ มีนัยสำคัญ
Constant	1157.582	318.239	3.637	0.015
INF	-46.841	11.455	-4.089	0.009
U	71.510	34.272	2.087	0.091
GDP	1.014	0.044	2.965	0.000

R Square = 0.994

Adjusted R Square = 0.991

Standard Error = 82.97361

F – Statistic = 287.12

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางผนวกที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องกับเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางเศรษฐกิจ

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าความคลาดเคลื่อน มาตรฐานของสัมประสิทธิ์	t - Statistic	ระดับความ มีนัยสำคัญ
Constant	6733.24	8109.909	8.303	0.000
INF	-193.536	291.917	-6.617	0.001
U	46.177	1.125	41.038	0.000
GDP	3060.804	873.383	3.505	0.017

R Square = 0.998

Adjusted R Square = 0.997

Standard Error = 2114.47499

F – Statistic = 918.184

ที่มา: จากการคำนวณ

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล	นางสาวธนพร ดีผลิผล
วัน เดือน ปี ที่เกิด	31 มีนาคม พ.ศ. 2523
สถานที่เกิด	จังหวัดลพบุรี
ประวัติการศึกษา	บธ.บ. มหาวิทยาลัยรังสิต
ตำแหน่งปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่การเงิน
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร