

## บทที่ 2

### แนวคิดทางทฤษฎี

#### ผลงานศึกษาในอดีต

การศึกษาถึงปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจได้มีผู้ทำไว้ในปี พ.ศ.2524 นั่นคือ วาณี จงศิริวัฒน์ ซึ่งเป่าหมายสำคัญของงานวิจัยในครั้งนั้น เพื่อวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงิน โดยเห็นว่า ส่วนประกอบของปริมาณเงินในความหมายกว้าง นั่นคือ เงินสดในมือประชาชน เงินฝากกระแสรายวัน เงินฝากประจำและออมทรัพย์ กับอีกส่วนคือเงินสดสำรองส่วนเกินสุทธิของธนาคารพาณิชย์ และเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น จะเป็นตัวขยายปริมาณเงินออกไปเรื่อย ๆ ดังนั้น หากทราบถึงตัวแปรที่ทำให้ส่วนประกอบของปริมาณเงินในระบบ และเงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงไป ย่อมหมายถึงตัวแปรนั้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปด้วย โดยอาศัยข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2506-2520 ซึ่งผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่อส่วนประกอบของปริมาณเงินคือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ สิ้นทรัพย์สภาพคล่องที่ธนาคารพาณิชย์ถือครองอยู่ ในขณะที่ปริมาณเงินสดสำรองส่วนเกินสุทธิและปริมาณเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงปีก่อนหน้านั้น จะมีอิทธิพลอย่างมากต่อปริมาณเงินสดสำรองส่วนเกินสุทธิและปริมาณเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทยในปีนั้น ๆ ซึ่งจากการศึกษานี้จะพบว่าผู้ทำการศึกษา เน้นที่จะมุ่งหาถึงปัจจัยที่ทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไปเท่านั้น เป็นผลให้ขอบเขตของการศึกษาแคบลง และหากวิเคราะห์อย่างลึกซึ้งแล้วจะพบว่าถึงแม้อาศัยถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไปตามความต้องการของรัฐที่ปรากฏอยู่ในนโยบายทางการเงิน แต่ผลของนโยบายมิได้มุ่งหวังเพียงเพื่อให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปเท่านั้น หากยังมีเป้าหมายอื่น ๆ อีกที่เป็นสาเหตุหลักของแหล่งที่มาของนโยบายนั้น อาทิ เป่าหมายเพื่อความเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเพื่อและอัตราการจ้างงานที่เหมาะสม เป็นต้น ซึ่งในการศึกษานี้จะไม่สามารถแสดงให้ทราบได้เลยว่า บรรลุถึงเป้าหมายเหล่านี้ได้สมบูรณ์ครบถ้วนหรือไม่ อย่างไร อีกทั้งช่วงระยะเวลาของข้อมูล

ที่นำมาใช้ในการศึกษาใช้ข้อมูลรายปี ซึ่งเป็นจุดสำคัญที่ทำให้ผลการทดลองมีความคลาดเคลื่อนอย่างมาก เพราะลักษณะสำคัญของการเปลี่ยนแปลงในตลาดเงินจะพบว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นแล้วก็จะมีผลให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงในระยะเวลาต่อมา และผลดังกล่าวเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดเวลา ซึ่งภายในระยะเวลา 1 ปีนั้น การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้อาจมีได้นับครั้งไม่ถ้วน ดังนั้นหากใช้ข้อมูลรายปีแล้ว ย่อมทำให้เกิดการละเลยถึงลักษณะสำคัญในการปรับตัวที่รวดเร็วของตลาดเงินไปได้ ซึ่งลักษณะที่สำคัญที่ถูกละเลยไปนี้จะปรากฏอยู่ในทุกปัจจัยที่นำมาทดลองในการศึกษาในครั้งนี้ด้วย

จากที่กล่าวข้างต้นได้มีผู้พัฒนางานวิจัยที่มีรูปแบบคล้ายคลึงกัน แต่ต่างกันตรงการใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ ซึ่งเป็นข้อมูลรายไตรมาส และรายปี อีกทั้งแนวคิดและวิธีการศึกษาเปลี่ยนแปลงไปบ้าง แต่มีมุมมองที่มีความคล้ายกัน นั่นคือ คิม ไชยแสนสุข (พ.ศ.2530) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจของไทยในช่วงปี พ.ศ.2514-2528 ซึ่ง คิม เห็นว่าปัจจัยที่นำมาศึกษาในครั้งนี้คือฐานเงินและตัวคูณทางการเงิน จะเป็นปัจจัยที่ทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งได้รวมเอามุมมองของ วาณี เข้ามาประกอบแต่เป็นมุมมองที่กว้างกว่า นั่นคือได้เอาฐานเงินและตัวคูณทางการเงินไว้ในการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูล ดังนั้นผลการศึกษาจึงมุ่งเน้นที่ว่า ฐานเงินและตัวคูณทางการเงินมีผลกระทบต่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจหรือไม่ มากน้อยกว่ากันอย่างไร ซึ่งจากการศึกษาพบว่าทั้งฐานเงินและตัวคูณทางการเงินมีผลในทางบวก โดยฐานเงินจะมีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมากกว่าตัวคูณทางการเงิน และการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อฐานเงินคือ สินทรัพย์ต่างประเทศของธนาคารกลาง สินเชื่อที่ธนาคารกลางให้แก่ภาครัฐ ในขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตัวคูณทางการเงินคือ สัดส่วนระหว่างเงินฝากประจำร่วมกับออมทรัพย์ต่อเงินฝากกระแสรายวัน และสัดส่วนระหว่างธนบัตรกับเหรียญกษาปณ์ต่อเงินฝากกระแสรายวัน แต่อย่างไรก็ตามข้อด้อยที่ปรากฏอยู่ในงานศึกษาของ คิม ก็ยังเหมือนกับของ วาณี นั่นคือ จากการพยายามทำให้เป้าหมายของงานวิจัยเคลงเพื่อความสะดวก ทำให้ไม่สามารถอธิบายถึงเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายทางการเงินได้

อีกส่วนของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องก็คือผลงานวิจัยของ Mohsin S. Khan ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงสถานะพลวัตของความต้องการถือเงินในประเทศสิงคโปร์ อีกทั้งการดำเนินนโยบายทางการเงิน ซึ่งมีผลต่อความต้องการถือเงินของประชาชนโดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2514-2522 พบว่า ปัจจัยที่มีความ

สัมพันธ์ต่อความต้องการถือเงินในประเทศสิงคโปร์ คือระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร (overnight interbank rate) ซึ่งมีอิทธิพลค่อนข้างสูง และยังพบว่าการดำเนินนโยบายทางการเงินจะมีผลต่อระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงแล้วส่งผลกระทบต่อไปยังระดับราคาสินค้าด้วย แต่ในสัดส่วนที่น้อยกว่า อีกทั้งเห็นว่านโยบายทางการเงินที่ไปเปลี่ยนแปลงความต้องการถือเงินของประชาชนนั้นมีความเสถียรในระดับหนึ่ง ซึ่งสรุปได้ว่า Khan เห็นว่านโยบายการเงินจะมีผลกระทบต่อระดับราคาสินค้าโดยเป็นผลในทางอ้อม และผลกระทบนั้นมีความเสถียรพอควร ซึ่งผลสรุปเช่นนี้เป็นเพียงการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายหลัก (ระดับราคาสินค้า) กับเป้าหมายรอง (ปริมาณเงินภายหลังจากการใช้นโยบายการเงิน) เท่านั้น งานวิจัยของ Khan มีแนวคิดในทางเดียวกับ Wong K. Poh ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของปริมาณเงินในช่วงเวลาต่าง ๆ กันที่มีผลต่อดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศสิงคโปร์ ระหว่างปี พ.ศ.2478-2521 โดยเป้าหมายสำคัญคือการแสดงให้เห็นว่าปริมาณเงินจะมีผลกระทบต่อดัชนีราคาผู้บริโภคในสัดส่วนที่แตกต่างกันออกไปด้วย และยังให้ความสำคัญต่อระดับราคาสินค้านำเข้าที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาผู้บริโภคอีกด้วย ซึ่งผลการศึกษาพบว่าปริมาณเงินจะมีอิทธิพลมากที่สุดต่อดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วงระยะเวลาหนึ่งถึงสองปี หากพ้นกำหนดดังกล่าวหรือน้อยกว่านั้น ปริมาณเงินก็จะมีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภคน้อยมาก และดัชนีราคาสินค้านำเข้าก็มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาผู้บริโภคด้วยเช่นกัน หากกล่าวไปแล้วจุดเด่นของ Poh คือการรวมเอา time lag ของปริมาณเงินที่มีต่อดัชนีราคาผู้บริโภคมาทำการวิเคราะห์ด้วย ซึ่งจะช่วยให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงของตลาดเงินในระบบเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น เพราะมูลค่าของตลาดเงินในระบบเศรษฐกิจมีมาก ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงใด ในตลาดเงินย่อมต้องส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อีกทั้งความครอบคลุมของตลาดเงินซึ่งครอบคลุมทั่วทั้งระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นหากจะติดตามผลการเปลี่ยนแปลงของระบบเศรษฐกิจอันสืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในตลาดเงินแล้ว ย่อมต้องอาศัยระยะเวลาพอสมควร อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Poh ไม่ได้รวมเอามาตรการทางการเงินที่เป็นเครื่องมือของนโยบายทางการเงินซึ่งเป็นตัวต้นเหตุที่ทำให้ดัชนีราคาผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงโดยอ้อมเข้ามาศึกษาด้วย หากว่าไปแล้วก็เหมือนงานวิจัยของวामी, คิม และ Khan ที่ทำเพียงส่วนเดียวของผลกระทบจากตลาดเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะพบถึงความไม่สมบูรณ์ของงานวิจัยแต่ละชิ้น และเกิดความไม่ปะติดปะต่อกันของงานวิจัย ทำให้งานวิจัยเหล่านี้ถูกนำมาใช้ในการประเมินสถานการณ์ทางการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมได้อย่างไม่สมบูรณ์ และไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงนัก ดังนั้นเพื่อให้

เกิดความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นในการศึกษาครั้งนี้จึงเปรียบเสมือนการรวมแนวคิด และการวิเคราะห์ข้อมูลครอบคลุมในทุก ๆ ส่วน ตั้งแต่ต้นจนจบ นั่นคือเริ่มจากการเปลี่ยนแปลงไปในเครื่องมือทางการเงินชนิดต่าง ๆ ที่ถูกนำมาใช้กระตุ้นหรือควบคุมเป้าหมายรอง (ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ) ซึ่งมีผลต่อไปยังเป้าหมายหลัก (อัตราเงินเฟ้อหรือดัชนีราคาผู้บริโภค) อีกทอดหนึ่งหรือกล่าวอีกนัยคือเริ่มตั้งแต่จุดเริ่มในตลาดเงิน จนถึงจุดสิ้นสุดของผลกระทบที่มีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม

## ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

### 1. ปริมาณเงินกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจ

การดำเนินนโยบายทางการเงินซึ่งหมายถึงการดำเนินการต่าง ๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อทั้งโดยตรงและทางอ้อมต่ออุปสงค์และอุปทานของเงิน รวมทั้งองค์ประกอบต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้อง และอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศด้วยนั้น มีเป้าหมายสำคัญนั่นก็คือ ความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งด้านภายในและภายนอกประเทศ ไม่ว่าจะเป็นอัตราเงินเฟ้อ อัตราการจ้างงาน การกระจายรายได้ คุลดการชำระหนี้ รวมถึงดุลบัญชีเดินสะพัด เป็นต้น เหล่านี้ล้วนมีความสำคัญทั้งสิ้น ดังนั้น การที่จะควบคุมอุปสงค์และอุปทานเงินให้ได้ได้อย่างเหมาะสมแล้ว ย่อมส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตอย่างมีเสถียรภาพและความมั่นคงพอเพียง แต่ในการควบคุมอุปสงค์และอุปทานเงิน เพื่อนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่ตั้งไว้นั้น จะต้องผ่านกระบวนการมากมายหลายครั้ง หากแต่ขั้นตอนของกระบวนการต่าง ๆ ที่กำลังดำเนินอยู่นั้นเราสามารถอธิบายถึงเหตุและผลที่เกิดขึ้นได้หลายแนวทางตามความคิดความเชื่อของแต่ละบุคคล และเมื่อจำแนกถึงแนวคิดทางด้านอุปสงค์และอุปทานเงินที่ถูกนำมาใช้เป็นตัวจักรกลสำคัญในการควบคุมอัตราเงินเฟ้อหรือระดับราคาสินค้าให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้ว รวมทั้งอัตราการว่างงานที่ลดต่ำลง อาจแยกแนวคิดทางด้านอุปสงค์และอุปทานเงินได้ 3 พวกใหญ่ ๆ คือ

พวกแรก คือ สำนักคลาสสิกที่เห็นเงินมีคุณค่าเพียงเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนเท่านั้น และจากคุณประโยชน์ข้อนี้เอง นำไปสู่การอธิบายถึงความสัมพันธ์ของอุปทานเงินกับระดับราคาสินค้าทั่วไป ไม่ว่าจะเป็น Fisher equation พัฒนามาถึง Marshallian equation แต่หากกล่าวโดยรวมแล้วแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักนี้ คิดเห็นว่า อุปทานเงินจะมีความสัมพันธ์กับราคาสินค้าและบริการโดยตรง ซึ่งความสัมพันธ์นี้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นจึงเห็นว่าหากมีวัตถุประสงค์ที่จะทำการควบคุม

คุมระดับราคาสินค้าหรืออัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมก็สามารถดำเนินการควบคุมปริมาณเงิน ซึ่งจะมีผลให้บรรล่วัตถุประสงค์ตามความต้องการได้เช่นเดียวกัน<sup>\*</sup>

พวกที่สอง คือแนวคิดของสำนักเคนส์ ที่เห็นว่าอุปทานเงินจะถูกกำหนดโดยรัฐ ในขณะที่อุปสงค์เงินของระบบเศรษฐกิจจะเป็นตัวจักรสำคัญที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป โดยผ่านตัวเชื่อมระหว่างตลาดเงินกับตลาดผลิตภัณฑ์ ซึ่งก็คืออัตราดอกเบี้ย ที่จะเป็นตัวกำหนดถึงระดับการลงทุนระดับรายได้ ระดับการว่างงานและระดับราคาสินค้า อีกด้วย ดังนั้นหากทำการเปลี่ยนแปลงอุปทานเงินก็จะมีผลให้ระดับราคาสินค้าเปลี่ยนแปลงรวมถึงทำให้อัตราการว่างงานเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน แต่จะเป็นผลโดยทางอ้อม<sup>\*\*</sup>

พวกที่สาม คือแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ ดังเช่นแนวคิดของ Friedman ที่ให้ความเห็นว่า เงินมีลักษณะคล้ายกับสินค้าถาวรชนิดหนึ่ง ยิ่งเมื่อครอบครองนานขึ้นยอมทำให้ค่าของมันค่อยลดลงเท่านั้น และการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในระบบจะยังผลให้มูลค่าสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลต่อไปยังผลตอบแทนของสินทรัพย์นั้น ๆ รวมทั้งยังส่งผลกระทบต่อไปยังระดับราคาสินค้าและบริการทั่ว ๆ ไปในตลาดผลิตภัณฑ์ในท้ายที่สุด

## 2. ปริมาณเงินสินเชื่อ ปริมาณเงินฝาก กับ ปริมาณเงิน

จะเห็นได้ว่า จากแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์ 3 พวกที่กล่าวมาแล้วต่างสังเกตเห็นถึงความสำคัญ ของอุปสงค์และอุปทานเงินที่มีผลต่อระดับราคาสินค้า ไม่ว่าจะเป็นผลทางตรงดังแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกหรือเป็นผลโดยทางอ้อมดังแนวคิดของสำนักเคนส์ และนักเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ก็ตาม เหล่านี้แสดงให้เห็นทราบได้ว่าผลทางการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ย่อมทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าด้วยเช่นเดียวกัน และถ้าหากเกิดการเพิ่มปริมาณเงินขึ้นเรื่อย ๆ แล้วก็จะพบถึงปัญหาการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้ออย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้เลยทีเดียว ดังนั้นหนทางในการควบคุมระดับอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นั่นก็คือพยายามควบคุมปริมาณเงินให้พอเพียงที่จะทำให้

\* รายละเอียดในภาคผนวกที่ 2.1

\*\* รายละเอียดในภาคผนวกที่ 2.2



อัตราเงินเพื่อให้อยู่ในระดับที่พอยอมรับได้ อย่างไรก็ตามแนวคิดในการควบคุมปริมาณเงินนั้นก็ สามารถจำแนกได้เป็น 3 พวกใหญ่ ๆ ด้วยเช่นกันคือ

แนวคิดแรก ที่เห็นว่าปริมาณเงินจะถูกกำหนดโดยธนาคารกลางเพียงแห่งเดียว และบทบาท ของธนาคารพาณิชย์เสมือนเป็นเพียงตัวกลางในการกระจายเงินที่ได้รับมาสู่ประชาชนเท่านั้น มีบทบาท น้อยมากในการขยายปริมาณเงินที่ได้รับเริ่มแรกจากประชาชนและจากการกู้ยืมมาจากสถาบันการเงิน เพื่อนำไปขยายสินเชื่อเพื่อหากำไร<sup>\*</sup>

แนวคิดที่สอง นั่นคือแนวคิดที่เรียกว่า need theory หรือพฤติกรรมกระจายเงินฝากของ ธนาคาร (reserve position doctrine) ที่ตั้งอยู่บนข้อสมมติที่ว่า หากไม่จำเป็นแล้วธนาคารพาณิชย์จะไม่ ยอมเป็นหนี้ในการกู้ยืมผู้ใดเลย และตั้งข้อสมมติฐานว่า การสูญเสียเงินสดสำรองทำให้ธนาคารพาณิชย์ เพิ่มการกู้ยืมและจากการกู้ยืมนี้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินสูงขึ้น และปริมาณเงิน สามารถเพิ่มมากขึ้นได้จากการขยายเงินสินเชื่อซึ่งมีแหล่งเงินทุนมาจากเงินฝากที่เพิ่มขึ้น

แนวคิดสุดท้ายเห็นว่า ปริมาณเงินอาจเพิ่มขึ้นได้จากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ โดย ธนาคารพาณิชย์จะมีแรงจูงใจจากกำไรที่ได้จากการประกอบการเป็นสำคัญ (ทางด้านการปล่อยสินเชื่อ) ธนาคารพาณิชย์จะปรับฐานะเงินสดสำรอง โดยการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หรือเปลี่ยนแปลง ปริมาณเงินปล่อยกู้แก่ลูกค้าของธนาคารพาณิชย์เอง แล้วแต่ผลกำไรทางด้านใดมากกว่ากัน อีกทั้ง ธนาคารพาณิชย์จะหากำไรจากเงินสดสำรองส่วนเกิน โดยการขยายสินเชื่อให้มากยิ่งขึ้น ซึ่งถือเป็นกลไก ในการขยายปริมาณเงิน (The Mechanism of Monetary Expansion)<sup>\*\*</sup> ที่สำคัญอีกแนวทางหนึ่งด้วย

ซึ่งจากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าปริมาณเงินจะผูกพันโดยตรงกับปริมาณสินเชื่อและ ปริมาณเงินฝากในระบบเศรษฐกิจ โดยผลกระทบนั้นมีในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นหากต้องการให้ ปริมาณเงินขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นเพื่อผลทางการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจแล้ว ก็สามารถทำได้โดย การกระตุ้นให้ปริมาณเงินฝากและปริมาณเงินสินเชื่อขยายตัวเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งในความเป็นจริงแล้วเจ้า

\* รายละเอียดในภาคผนวกที่ 2.3

\*\* รายละเอียดในภาคผนวกที่ 2.4

หน้าที่ทางการเงินของรัฐไม่สามารถบังคับในปริมาณเงินฝากและปริมาณเงินสินเชื่อเพิ่มหรือลดได้โดยตรง แต่จะเป็นการใช้เครื่องมือทางการเงินประเภทต่าง ๆ ในการชักจูงหรือบังคับให้สถาบันการเงินเอกชน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นแหล่งเงินที่สำคัญที่สุดในระบบเศรษฐกิจปฏิบัติตาม หรือมีแรงจูงใจเพียงพอที่จะทำให้ปริมาณสินเชื่อและปริมาณเงินฝากเปลี่ยนแปลงไปตามเป้าหมายที่วางไว้ หากจะประมวลถึงเครื่องมือทางการเงินที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินของรัฐ นั่นคือ ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้อาจแบ่งได้ดังนี้คือ

1. การกำหนดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน
2. การกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ที่ปล่อยให้แก่ประชาชน
3. การกำหนดอัตราเงินสำรอง
4. การกำหนดอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง
5. การดำเนินการซื้อ ขายหลักทรัพย์รัฐบาลรวมถึงการบังคับในการถือพันธบัตรรัฐบาล
6. การใช้เครื่องมือทางการเงินในการควบคุมด้านคุณภาพ

ฯลฯ

อนึ่งจะเห็นได้ว่าตัวแปรที่รัฐบาลสามารถควบคุมได้นั้น มีผลกระทบโดยตรงต่อผลกำไรที่ธนาคารพาณิชย์จะได้รับ และมีผลต่อผลตอบแทนที่ประชาชนผู้ฝากเงินจะได้รับ ซึ่งก็คืออัตราดอกเบี้ยเงินฝาก หากธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มสูงขึ้นก็จะปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานให้ลดลง ทำให้ต้นทุนของธนาคารพาณิชย์ลดต่ำลง สามารถที่จะขยายปริมาณสินเชื่อออกไปได้เพิ่มขึ้นหรือโดยการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากลง หรืออาจโดยการรับซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล เพื่อเป็นการเพิ่มปริมาณเงินเข้าสู่ระบบได้เช่นเดียวกัน ซึ่งวิธีสุดท้ายนี้ถือได้ว่าเป็นวิธีสำคัญในการควบคุมปริมาณเงินภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน โดยเครื่องมือทางการเงินตัวอื่นลดบทบาทลง การปล่อยเงินเข้าสู่ระบบโดยผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะเป็นผู้ซื้อและผู้ขายในเวลาเดียวกันตามแต่สถานการณ์และนโยบายที่ได้วางเป้าหมายไว้

### 8. การดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์กับปริมาณเงิน

ในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์นั้น ผลกำไรที่ได้จากการดำเนินการส่วนใหญ่คือ ผลตอบแทนที่ได้จากอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ประชาชนและหน่วยธุรกิจเป็นสำคัญ ซึ่งผลกำไรดังกล่าวจะมากหรือน้อยก็ขึ้นอยู่กับว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์คิดต่อผู้กู้ นั้นสูงหรือต่ำเพียงใด แต่ธนาคารพาณิชย์จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวให้อยู่ในระดับใดนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยองค์ประกอบหลายประการคือ

1. ระดับการควบคุมอัตราดอกเบี้ยจากธนาคารกลาง
2. ต้นทุนการดำเนินการในการให้บริการทั้งหมด
3. สภาพคล่องในระบบ ณ ช่วงเวลานั้น ๆ
4. อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ
5. อัตราเงินสศสำรองตามกฎหมาย

เหล่านี้ล้วนเป็นสาเหตุสำคัญที่มีผลกระทบทำให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา ซึ่งทฤษฎีที่จะอธิบายถึงอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์กำหนดให้แก่ลูกค้า ทั้งในฐานะผู้รับฝากเงินและผู้ให้กู้ยืมเงิน คือ Loanable Fund Theory ที่กล่าวถึงอัตราดอกเบี้ยไว้ว่าถูกกำหนดโดยอุปสงค์ของเงินกู้ยืม (Demand of Loanable Fund) และอุปทานเงินให้กู้ยืม (Supply of Loanable Fund) จะเห็นได้ว่าธนาคารพาณิชย์ถือเป็นแหล่งที่มาของเงินให้กู้ยืมหรือเป็นอุปทานที่สำคัญของระบบ ดังนั้นหากปัจจัยข้างต้นมากระทบต่อการดำเนินการในการให้บริการของธนาคารพาณิชย์แล้ว ย่อมมีผลให้ปริมาณเงินภายในระบบเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ยกตัวอย่างเช่น หากธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดอัตราเงินสศสำรองตามกฎหมายให้เพิ่มขึ้นกว่าเดิม ย่อมทำให้ธนาคารต้องสำรองเงินสศเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เงินสำรองส่วนเกินลดต่ำลง เป็นผลให้อุปทานเงินให้กู้ยืมลดต่ำลงเช่นเดียวกัน และท้ายที่สุดปริมาณเงินในระบบก็จะลดลง เพราะถูกจำกัดด้วยการสำรองเงินสศตามกฎหมายที่เพิ่มขึ้นนั่นเอง

หรือหากสภาพคล่องทางการเงินขณะนั้นมีสภาพคล่องที่สูงมาก กล่าวคือมีปริมาณเงินในระบบมากกว่าความต้องการถือเงิน ซึ่งอาจแสดงออกในรูปของความต้องการสินเชื่อที่ลดลง ย่อมทำให้



อัตราดอกเบี้ยในระบบลดต่ำลง ซึ่งรวมไปถึงอัตราดอกเบี้ยที่เป็นแหล่งกู้ยืมเงินของธนาคารพาณิชย์ในการปรับระดับการสำรองเงินตามกฎหมายหรือเป็นแหล่งปรับสภาพคล่องที่สำคัญคือ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) รวมถึง อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase Rate) มีการปรับระดับต่ำลงด้วยตามสภาพคล่องของระบบเป็นผลให้ต้นทุนการกู้ยืมของธนาคารลดลงด้วย ดังนั้น อุปทานเงินให้กู้ยืมจะมากขึ้นและในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง ส่งผลกระทบต่อประชาชนและภาคธุรกิจการลงทุนในความต้องการสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำมีเพิ่มมากขึ้น จะเห็นได้ว่าเมื่อต้นทุนในการดำเนินการให้บริการสินเชื่อแก่ผู้กู้และต้นทุนในการดำเนินการที่เกี่ยวข้องลดต่ำลง รวมถึงสภาพคล่องของระบบในช่วงเวลานั้น ๆ ที่เพิ่มสูงขึ้นย่อมเป็นผลให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มสูงขึ้นด้วย ซึ่งผลดังกล่าวแสดงออกมาในทางกลับกันด้วย

#### 4. การเปิดเสรีทางการเงินกับปริมาณเงิน

อย่างไรก็ตามในการดำเนินการโดยใช้เครื่องมือทางการเงินนี้ในการกระตุ้น โดยตรงต่อปริมาณสินเชื่อและปริมาณเงินฝากนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องคำนึงถึงภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจด้วย อันเนื่องมาจากระบบเศรษฐกิจของไทยเป็นระบบเศรษฐกิจแบบเปิดมีการติดต่อกับต่างชาติกับต่างประเทศ ดังนั้นจึงมีตัวแปรอิทธิพลหลายตัวที่มีผลโดยตรงและโดยอ้อมต่อปริมาณเงิน

อีกทั้งในช่วงปี พ.ศ.2530 เป็นต้นมา ประเทศไทยเริ่มเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น อันเนื่องจากกระแสการแข่งขันทางการค้าระหว่างประเทศที่เป็นผลทำให้เกิดการปรับตัวของระบบเพื่อให้ทันกับการแข่งขันทั้งในภาคการค้าและภาคการเงิน เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว เพราะหากไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะการเปลี่ยนแปลงแล้วย่อมทำให้เกิดผลเสียต่อการแข่งขันทางเศรษฐกิจอย่างแน่นอน

โดยการเปิดเสรีทางการเงินที่เห็นได้เด่นชัดคือ การผ่อนคลายปรัวรรตเงินตราระหว่างประเทศ ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญต่อระดับปริมาณเงินภายในประเทศโดยตรงก็คือ เกิดการไหลเข้าและออกของเงินตราต่างประเทศ ทั้งจากการกู้ยืมเพื่อนำมาลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ หรือเป็นการกู้ยืมแหล่งเงินกู้ต่างประเทศที่มีดอกเบี้ยต่ำ เพื่อนำมาปล่อยกู้แก่ภาคธุรกิจและประชาชนโดยการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์เสียเป็นส่วนหนึ่ง และหากจะกล่าวถึงเหตุผลว่าทำไมจึงเกิดปรากฏ

การณ์การไหลเข้าออกของปริมาณเงินจากต่างประเทศนั้น ก็สามารถอธิบายได้โดยอาศัยหลักทฤษฎี Interest rate parity ที่อธิบายถึงเหตุดังกล่าวว่า จะเกิดขึ้นได้จากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศที่ไม่เท่ากันจึงทำให้เกิดการไหลเข้าของปริมาณเงินไปสู่ประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า รวมถึงหากมีการคาดการณ์ถึงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินตราทั้งสองสกุลว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ก็สามารถเป็นต้นเหตุที่ทำให้เกิดการไหลบ่าของเงินทุนสู่ประเทศที่คาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะลดต่ำลง ดังนั้นผลของการเปิดเสรีทางการเงินย่อมส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินภายในประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

จากที่กล่าวข้างต้นแล้วนั้นจะเห็นได้ว่าผลของการเปิดเสรีทางการเงินของไทยทำให้เกิดผลกระทบต่อปริมาณเงินภายในประเทศแล้ว ผลกระทบอีกอย่างที่เราเห็นได้ชัดเจนคืออำนาจการควบคุมปริมาณเงินภายในประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานเป็นเครื่องมือ นั้นเริ่มลดบทบาทลง แต่ในขณะเดียวกันบทบาทของการควบคุมปริมาณเงินผ่านทางตลาดซื้อคืนพันธบัตรเริ่มมีมากขึ้น เพราะการซื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืนพันธบัตรนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นทั้งผู้ซื้อและผู้ขายในเวลาเดียวกัน อีกทั้งเป็นตัวกลางที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรเป็นอย่างมาก เพราะถือพันธบัตรรัฐบาลเป็นจำนวนมาก และเป็นพันธบัตรที่ปลอดภาระต่าง ๆ ซึ่งผิดกับธนาคารพาณิชย์ที่มีพันธบัตรบางส่วนติดภาระในการที่จำเป็นต้องถือไว้ตามกฎหมาย หากธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าปริมาณเงินในระบบมีปริมาณน้อยเกินไป ก็อาจจะปล่อยปริมาณเงินผ่านทางตลาดซื้อคืนพันธบัตร โดยฐานะผู้ซื้อพันธบัตรรายใหญ่แก่ธนาคารพาณิชย์ที่จำเป็นต้องใช้เงินเพื่อปรับสภาพคล่องของตนและการสำรองปริมาณเงินสำรองตามกฎหมายในระยะสั้น ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรจึงทำให้ต้นทุนการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนแปลงไป หากอยู่ในระดับสูงย่อมทำให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้แก่ผู้กู้ในระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงด้วย ทำให้เกิดการหดตัวของสินเชื่อ และส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบลดน้อยลงด้วย

---

\* รายละเอียดในภาคผนวกที่ 2.6



### สมมติฐานในการศึกษา\*

1. ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ( $M_t$ ) ซึ่งเป็นเป้าหมายทางการเงินที่กำหนดจะมีอิทธิพลต่อระดับราคา ( $P$ ) ในทิศทางเดียวกัน นั่นคือเมื่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มปริมาณขึ้น จะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้นด้วย
2. ผลกระทบของปริมาณเงินที่มีต่อระดับราคาสินค้าในช่วงเวลาต่าง ๆ กัน มีอิทธิพลต่อระดับราคาสินค้าในสัดส่วนที่แตกต่างกันไป
3. การเปลี่ยนแปลงของเครื่องมือทางการเงินมีผลทำให้ปริมาณเงินในระบบเปลี่ยนแปลงไปด้วย
4. การเปิดเสรีทางการเงินทำให้ระดับอิทธิพลของเครื่องมือทางการเงิน ที่มีผลต่อปัจจัยกำหนดปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไป

### แบบจำลองในการศึกษา

$$\text{LOAN}_t = 1(\text{IG1}_t, \text{RP}_t, \text{DEP}_t, \text{P}_{t+1}) \quad 1$$

$$\text{DEP}_t = d(\text{R1}_t, \text{P}_{t+1}) \quad 2$$

$$\text{BOA}_t = b(\text{IG2}_t, \text{ER}_{t+1}, \text{RP}_t) \quad 3$$

$$M_t = m(\text{LOAN}_t, \text{DEP}_t, \text{BOA}_t, \text{MB}_t, \text{P}_t) \quad 4$$

$$P_t = f(M_t, M_{t-1}, M_{t-2}, \dots, M_{t-n}, \text{IP}_t, \text{OP}_t) \quad 5$$

$$\text{MB} = \text{FA} + \text{GD} + \text{CF} - \text{OL} \quad 6$$

---

\* รายละเอียดในภาคผนวกที่ 3

### ความหมายตัวแปร

- P = ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (2529=100)
- IP = ดัชนีราคาสินค้านำเข้า (2528=100)
- OP = ราคาน้ำมันเตา (บาท/ลิตร)
- M = ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (ล้านบาท)
- BOA = ปริมาณเงินกู้ยืมจากธนาคารต่างประเทศโดยธนาคารพาณิชย์ไทย (ล้านบาท)
- MB = ฐานเงิน (ล้านบาท)
- LOAN = ปริมาณสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด (ล้านบาท)
- DEP = ปริมาณเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด (ล้านบาท)
- BR = อัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน
- RF = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศ (บาท/ร้อยละ/ปี)
- ER = อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)
- RP = อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร (7 วัน) (บาท/ร้อยละ/ปี)
- $R_1$  = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลา 1 ปี (บาท/ร้อยละ/ปี)
- $R_2$  = อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม (Minimum Loan Rate : MLR) (บาท/ร้อยละ/ปี)
- FA = สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทย (ล้านบาท)
- GD = สินเชื่อที่ให้แก่ภาครัฐของธนาคารแห่งประเทศไทย (ล้านบาท)
- CF = สินเชื่อที่ให้แก่สถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ล้านบาท)
- OL = หนี้สินต่าง ๆ ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ล้านบาท)
- t = ณ ช่วงเวลาที่ t
- IG1 = ผลต่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำกับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน :  $(R_1 - BR_t)$
- IG2 = ผลต่างอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่าง