

Keynes ชี้ให้เห็นว่า อุปสงค์ของเงินเป็นปัจจัยที่ขึ้นอยู่กับระดับรายได้และอัตราดอกเบี้ย จากรูป แสดงให้เห็นถึง ความต้องการเงินที่ระดับรายได้ต่าง ๆ และแสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นในปริมาณเงินจะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อันเป็นผลทำให้ การถือเงินเพื่อเก็งกำไรซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความต้องการถือเงินจะเพิ่ม และจากการเพิ่มขึ้นในความต้องการถือเงิน จะทำให้ ลดลง ซึ่งจะล้ากันไปจากผลที่เกิดขึ้นจากปริมาณเงิน ดังนั้น ถ้าการเปลี่ยนแปลง ปริมาณเงินกับ  $V$  หรือ  $k$  ไม่ได้เป็นปัจจัยอิสระต่อกันแล้ว การเปลี่ยนแปลงใน  $V$  หรือ  $k$  ก็จะหักล้าง หรือจะเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน

### ทฤษฎีการเงินของเคนส์ (MONETARY THEORY OF KEYNES)

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นตอนต้นทศวรรษ 1930 ทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกต้องประสบภาวะเศรษฐกิจตกต่ำอย่างรุนแรง โดยเฉพาะประเทศอุตสาหกรรมในยุโรปและอเมริกา แต่แนวความคิดเกี่ยวกับทฤษฎีปริมาณเงินของคลาสสิกไม่สามารถแก้ปัญหาให้สำเร็จได้ ทำให้ความนิยมในทฤษฎีปริมาณเงิน ซึ่งมีมาตั้งแต่ต้นศตวรรษที่ 20 ต้องสลายตัวไปในทศวรรษที่ 1930 ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ในขณะที่เดียวกัน จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์ (JOHN MAYNARD KEYNES) นักเศรษฐศาสตร์คนสำคัญของอังกฤษ ได้ค้นพบทฤษฎีใหม่และเผยแพร่แนวความคิดไว้ในหนังสือ “The General Theory of Employment Interest and Money” ยิ่งทำให้ทฤษฎีปริมาณเงินถูกสืบล้มไปมากที่สุด เพิ่งจะมาเริ่มรื้อฟื้นใหม่โดยศาสตราจารย์ ฟรีดแมน (FRIEDMAN) นักเศรษฐศาสตร์สำนักชิคาโก ดังจะได้กล่าวต่อไปในภายหลัง

ในหนังสือเล่มนี้ เคนส์ได้สร้างแนวความคิดใหม่ ๆ โดยเน้นความสำคัญของการจ้างงาน (employment) เพราะเคนส์เชื่อว่าภาวะสมดุลไม่จำเป็นต้องอยู่ที่ระดับการจ้างงานเต็มที่เสมอไปเหมือนพวกคลาสสิก แต่ภาวะสมดุลสามารถจะเกิดขึ้นได้ แม้ว่าจะมีการว่างงาน นอกจากนี้ เคนส์ยังเชื่อมั่นในกลไกของอัตราดอกเบี้ยอีกด้วย ดังนั้นทฤษฎีการเงินของเคนส์ จึงมิได้อธิบายเรื่องการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของเงินแต่เพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังสามารถอธิบายทั่วไปถึงระดับรายได้ ระดับการจ้างงาน ปริมาณการผลิต ระดับราคา ตลอดจนแสดงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ด้วย

ทฤษฎีการเงินของเคนส์จึงแยกการวิเคราะห์เศรษฐกิจออกเป็น 2 ภาค คือ ภาคการผลิต (Real or Goods Sector) กับภาคการเงิน (Money or Financial Sector) และเชื่อมโยงความสัมพันธ์ทั้ง 2 ภาคด้วยอัตราดอกเบี้ย ดังจะได้กล่าวต่อไป

**ภาคการผลิต (Real or Goods Sector)** เป็นการพิจารณาเกี่ยวกับระดับการใช้จ่าย ผลผลิต และการจ้างงาน ระดับรายได้ดุลยภาพจะเกิดขึ้นเมื่ออุปสงค์มวลรวม (aggregate demand) เท่ากับอุปทานมวลรวม (aggregate supply) หรือ

$$AD = AS$$

AD แทนอุปสงค์มวลรวม หรือ การใช้จ่ายทั้งหมดสำหรับผลผลิตขั้นสุดท้าย ซึ่งประกอบไปด้วยการใช้จ่ายในการบริโภค และการใช้จ่ายในการลงทุน

AS แทนอุปทานมวลรวม หรือ ผลผลิตรวมของสินค้าบริโภคและสินค้าลงทุน

การมีดุลยภาพในภาคการผลิตต้องกำหนดให้ AD เท่ากับ AS เพราะวาระดับรายได้ ผลผลิต และการจ้างงานจะลดลง ถ้า AS มากกว่า AD เนื่องจากผู้ผลิตไม่สามารถขายสินค้าได้หมดจึงต้องลดจำนวนการผลิตลง และในทางตรงข้าม ระดับรายได้ ผลผลิต และการจ้างงานจะเพิ่มมากขึ้น ถ้า AD มากกว่า AS เนื่องจากผู้ผลิตพบว่าสินค้าที่เขาผลิตมีไม่พอขาย เขาจึงต้องผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น ฉะนั้นที่ระดับ AD เท่ากับ AS เท่านั้น ระดับรายได้ และผลผลิตจึงจะได้ดุลยภาพ

นอกจากนี้ยังสามารถแสดงดุลยภาพในภาคการผลิตในรูปของความสัมพันธ์ระหว่างส่วนรั่วไหลของรายได้ (leakage) กับส่วนชดเชยของรายได้ (injection) กล่าวคือ การออม คือ ส่วนรั่วไหลของรายได้ และการลงทุน คือส่วนชดเชยของรายได้ ระดับรายได้และผลผลิตจะได้ดุลยภาพต่อเมื่อการออมเท่ากับการลงทุน หรือส่วนรั่วไหลของรายได้เท่ากับส่วนชดเชยของรายได้ ถ้าการลงทุนมากกว่าการออม จะทำให้ระดับรายได้และผลผลิตเพิ่มขึ้นในทางตรงข้ามระดับรายได้และผลผลิตจะลดลงถ้าการออมมากกว่าการลงทุน

ดังนั้นรายได้หรือผลผลิตดุลยภาพในภาคการผลิต จะเกิดขึ้นเมื่ออุปสงค์มวลรวมเท่ากับอุปทานมวลรวม หรือ การลงทุนเท่ากับการออม ซึ่งเราอาจแสดงความสัมพันธ์

ระหว่างเงื่อนไขของดุลยภาพในภาคการผลิตทั้งสอง ได้ดังนี้

ณ ระดับรายได้หรือผลผลิตดุลยภาพ :

$$AS = AD$$

$$\text{หรือ } Y = C + I \quad \text{_____} I$$

กำหนดให้ Y คือ รายได้หรือผลผลิต (income or output)

C คือ การบริโภค (consumption)

I คือ การลงทุน (investment)

โดยสมมติให้เศรษฐกิจมีเพียงการบริโภคและการออมเท่านั้น ไม่มีภาครัฐบาลและการค้าต่างประเทศ

และถ้าให้ระดับการออม คือ รายได้ที่ไม่ได้ใช้ไปในการบริโภค ดังนั้น

$$S = Y - C \quad \text{_____} (2)$$

กำหนดให้ S คือ การออม

จากสมการ (1)

$$I = Y - C$$

และเมื่อเชื่อมโยงสมการทั้ง 2 เราจะได้ดุลยภาพในรูปของการออมและการลงทุน

$$S = I$$

ดังนั้นภาวะการผลิตจะได้ดุลยภาพเมื่อ  $AD = AS$  และ  $S = I$

$$\text{ถ้า } AD > AS, I > S$$

$$\text{ถ้า } AS > AD, S > I$$

และเพื่อให้เข้าใจภาคการผลิตมากขึ้น เราจึงต้องศึกษาบางส่วนประกอบของการใช้จ่าย คือ การบริโภค และการลงทุน

### การบริโภค (CONSUMPTION)

เคนส์ เชื่อว่า การบริโภคเป็นฟังก์ชันที่ขึ้นอยู่กับรายได้

$$C = f(Y)$$

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริโภคกับรายได้เป็นความสัมพันธ์โดยตรง  $(\frac{\Delta C}{\Delta Y} > 0)$

คือ ถ้ารายได้เพิ่ม การบริโภคจะเพิ่ม และถ้ารายได้ลด การบริโภคจะลด ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการการบริโภคแบบง่าย ๆ ได้ดังนี้

$$C = a + bY$$

a คือ ค่าคงที่ของการบริโภคเมื่อรายได้เป็นศูนย์

b คือ สิ่งที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงการบริโภคต่อการเปลี่ยนแปลงในรายได้ หรือ marginal propensity to consume (MPC) ซึ่งเท่ากับ  $\Delta C / \Delta Y$

ค่า b หรือ MPC คือ ค่า slope ของเส้นการบริโภค ซึ่งมีค่าคงที่ทุกระดับรายได้ และมีค่าน้อยกว่า 1 เสมอ

รายได้ส่วนที่เหลือจากการบริโภค คือ การออม ซึ่งมีความสัมพันธ์กันโดยตรงกับรายได้ กล่าวคือ เมื่อรายได้เพิ่มมากขึ้น การออมจะเพิ่มมากขึ้นด้วย ( $\frac{\Delta S}{\Delta Y} > 0$ )

$$\begin{aligned} S &= Y - C \\ &= Y - a - bY \\ &= -a + (1 - b)Y \end{aligned}$$

ดังนั้น slope ของเส้นการออม คือ (1-b) หรือ marginal propensity to save (MPS) ซึ่งเท่ากับ  $\Delta S / \Delta Y$  โดยมีค่าคงที่ทุกระดับรายได้และมีค่าน้อยกว่า 1 เสมอ

เนื่องจากผู้บริโภคแบ่งรายได้ของเขาระหว่างการบริโภคกับการออม ดังนั้น MPC บวก MPS จึงเท่ากับ 1 เสมอ

### การลงทุน (INVESTMENT)

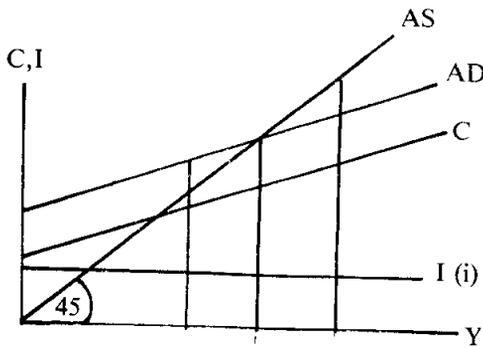
เคนส์ มีความเห็นว่า การลงทุนขึ้นอยู่กับปัจจัยสองประการ คือ อัตราดอกเบี้ย (rate of interest : i) และอัตราผลตอบแทน หรือ ประสิทธิภาพของเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นแต่ละหน่วย (marginal efficiency of capital : MEC) ถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ผู้ลงทุนก็ย่อมต้องการลงทุนเพราะได้กำไร แต่ถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ผู้ลงทุนจะไม่สนใจที่จะลงทุนเพราะขาดทุน

## ภาวะสมดุลในภาคการผลิต

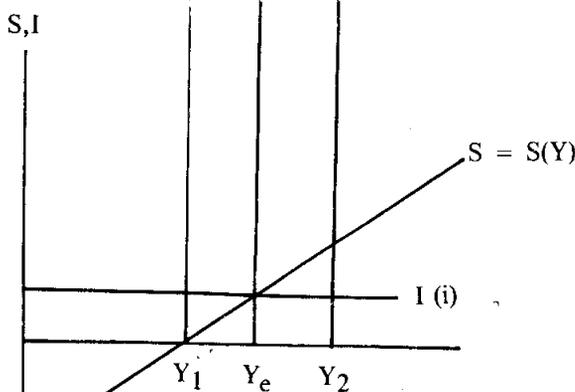
ถ้านำเอาการบริโภคกับการลงทุนพิจารณาร่วมกัน จะสามารถกำหนดระดับรายได้ดุลยภาพในภาคการผลิตได้

ในรูป (8.1) แสดงภาวะสมดุลในภาคการผลิต โดยรูปบน แสดงถึงดุลยภาพในรูปของอุปสงค์มวลรวมเท่ากับอุปทานมวลรวม และรูปล่างแสดงถึงดุลยภาพในรูปของการออมเท่ากับการลงทุน

เส้น AD คือ ผลรวมของการใช้จ่ายในการบริโภคกับการลงทุน โดยการลงทุนเป็นปัจจัยที่คงที่กับรายได้ เพราะตั้งสมมติฐานว่า การลงทุนขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งกำหนดให้คงที่ที่  $i$  เส้น 45° หรือเส้น AS แสดงถึง  $C+I = Y$  ทุกระดับรายได้ ส่วนการออมเป็นปัจจัยที่ขึ้นอยู่กับรายได้



ที่  $Y_1$  การใช้จ่าย > การผลิต  
 ที่  $Y_e$  การใช้จ่าย = การผลิต  
 ที่  $Y_2$  การใช้จ่าย < การผลิต



ที่  $Y_1$  การออม > การลงทุน  
 ที่  $Y_e$  การออม = การลงทุน  
 ที่  $Y_2$  การออม < การลงทุน

รูปที่ 8.1

จากรูปจะเห็นได้ว่า รายได้จะเป็นเท่าใดขึ้นอยู่กับอุปสงค์มวลรวม และสถานะสมดุลในภาคการผลิตจะเกิดขึ้นได้เสมอ ถ้าการออมเท่ากับการลงทุน ดังนั้นรายได้ดุลยภาพจึงจำเป็นต้องเป็นรายได้ ณ ระดับการจ้างงานเต็มทีเสมอ

### ภาคการเงิน (Money or Financial Sector)

รายได้ดุลยภาพในรูป (8.1) ขึ้นอยู่กับข้อกำหนดที่ให้อัตราดอกเบี้ยคงที่  $i$  ถ้าอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป เช่น สูงกว่า  $i$  จะทำให้เส้นการลงทุนและเส้น AD เคลื่อนต่ำลงมากกว่าเส้นเดิม หรือสูงขึ้นถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า  $i$  ดังนั้นเราจึงจำเป็นต้องศึกษา ปัจจัยในภาคการเงิน ซึ่งเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะ

เคนส์มีความเห็นแตกต่างจากพวกคลาสสิกในเรื่องทฤษฎีดอกเบี้ยว่า อัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับปริมาณเงินและความต้องการถือเงิน แต่พวกคลาสสิกเชื่อว่า อัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับ การออมและการลงทุน

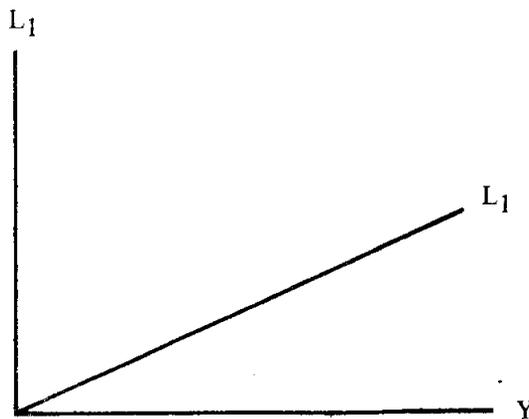
เคนส์อธิบายเกี่ยวกับอุปสงค์ของเงิน (demand for money) ไว้ ในทฤษฎีความต้องการถือเงิน (Liquidity Preference Theory) โดยเคนส์มีความเห็นว่าบุคคลทั่วไปปรารถนาที่จะถือเงินไว้เพื่อวัตถุประสงค์ 3 ประการ คือ

1. **ความต้องการถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายใช้สอย** (Transaction demand for money) โดยปกติบุคคลทั่วไป จะต้องถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายใช้สอย ซื้อสินค้าและบริการในแต่ละวันจำนวนหนึ่ง ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายนี้จะมีจำนวนมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับรายได้ และระยะเวลาที่จะได้รับรายได้ในคราวต่อไป ถ้าบุคคลมีรายได้สูง จะต้องการถือเงินไว้ใช้จ่ายมากกว่าผู้มีรายได้ต่ำ และถ้าระยะเวลาที่จะได้รับรายได้ในคราวต่อไปนาน ความต้องการถือเงินก็จะมากตามไปด้วย

2. **ความต้องการถือเงินไว้เพื่อใช้จ่ายฉุกเฉิน** (Precautionary demand for money) คือ การถือเงินสดไว้สำหรับใช้จ่ายในยามฉุกเฉิน ซึ่งอาจเกิดขึ้นเมื่อใดก็ได้ เช่น ยามเจ็บป่วย หรือ เกิดอุบัติเหตุ เป็นต้น การถือเงินประเภทนี้ขึ้นอยู่กับรายได้ ถ้ารายได้มาก การถือเงินประเภทนี้ก็มากตาม

เราอาจแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำวันและฉุกเฉินกับระดับรายได้ต่าง ๆ ตามรูป (8.2)

ให้  $L_1$  คือ ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำวัน และฉุกเฉิน จากรูปจะเห็นได้ว่า การถือเงินสดเพื่อใช้จ่ายทั้ง 2 ประเภท มีความสัมพันธ์โดยตรงกับระดับรายได้ กล่าวคือ เมื่อรายได้เพิ่มมากขึ้น ความต้องการถือเงินก็ยิ่งมากขึ้น หรือ  $L_1 = f(Y); \frac{dL_1}{dY} > 0$

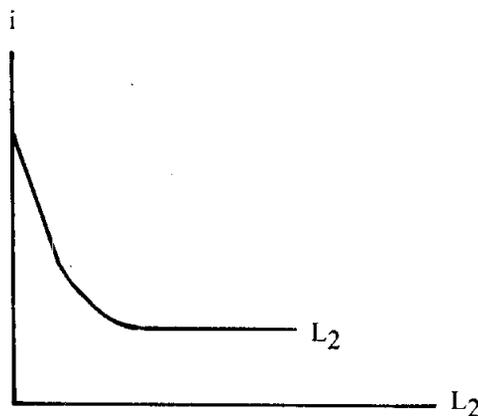


รูปที่ 8.2

3. ความต้องการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไร (Speculative demand for money) คือ การที่บุคคลต้องการเก็บเงินไว้เพื่อลงทุนหากำไร เช่น การซื้อหลักทรัพย์ต่าง ๆ ความต้องการถือเงินไว้เพื่อเก็งกำไรจะมีมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย โดยมีความสัมพันธ์กันโดยตรงข้าม เนื่องจากประการแรกบุคคลคิดว่า อัตราดอกเบี้ย คือต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) ในการถือเงิน ซึ่งไม่มีรายได้ในรูปดอกเบี้ย กล่าวคือ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยสูง ค่าเสียโอกาสในการถือเงินก็จะสูงขึ้นด้วย ทำให้บุคคลลดจำนวนเงินที่เขาถือ แล้วนำเงินไปลงทุนเพื่อหากำไร ในทางตรงข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง ค่าเสียโอกาสในการถือเงินก็จะลดลงด้วย ทำให้บุคคลยินดีจะถือเงินมากกว่านำเงินไปลงทุน

ประการที่สอง เคนส์อธิบายว่า บุคคลต่างก็มีอัตราดอกเบี้ยที่คาดหวังหรืออัตราดอกเบี้ยปกติ (expected or normal rate of interest) ที่เชื่อว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต อัตราปกตินี้คนเราทราบได้จากประสบการณ์หรือความรู้สึก ตัวอย่างเช่นที่ระดับอัตราดอกเบี้ยสูง บุคคลคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะต่ำลงจากระดับที่เป็นอยู่ ทำให้เขาถือหลักทรัพย์ไว้มากกว่าเงินสด เพื่อว่า เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำลงในอนาคตอย่างที่เขาคิดราคาหลักทรัพย์จะได้สูงขึ้น อันจะทำให้เขาได้รับกำไรส่วนทุน (capital gain) ในทางตรงข้ามที่ระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำ บุคคลคาดว่าอัตราดอกเบี้ยอาจสูงขึ้น ดังนั้นเขาจึงถือเงินสดไว้มากกว่าหลักทรัพย์ เพื่อว่าเขาจะได้ไม่ประสบการขาดทุน เมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำลงเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นตามที่คาด

ถ้าให้  $L_2$  เป็นความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร เราอาจแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง  $L_2$  กับอัตราดอกเบี้ย ดังสมการต่อไปนี้  $L_2 = f(i) ; \frac{dL_2}{di} < 0$



รูปที่ 8.3

ตามรูป (8.3) เส้น  $L_2$  คือ เส้นความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร มีลักษณะทอดลงจากซ้ายไปขวา ซึ่งแสดงว่า ที่อัตราดอกเบี้ยสูง ความต้องการถือเงินจะน้อยและที่ระดับอัตราดอกเบี้ยสูงมากระดับหนึ่ง ความต้องการถือเงินจะเป็นศูนย์ และที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ ความต้องการถือเงินจะมาก แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำมากจนถึงระดับหนึ่ง ความต้องการถือเงินจะมีความยืดหยุ่นสมบูรณ์ (perfectly elastic) อันจะมีผลทำให้เส้น  $L_1$  ขนานกับแกนนอน

ถ้าเรานำเอาความต้องการถือเงินทั้ง 3 ประเภทมารวมกัน จะได้ความต้องการถือเงินทั้งสิ้น (total demand for money) ซึ่งเคนส์เรียกว่าความปรารถนาที่จะถือเงิน (liquidity preference) ซึ่งขึ้นอยู่กับระดับรายได้และอัตราดอกเบี้ยโดยมีความสัมพันธ์โดยตรงกับระดับรายได้ แต่มีความสัมพันธ์กลับกันกับอัตราดอกเบี้ยสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

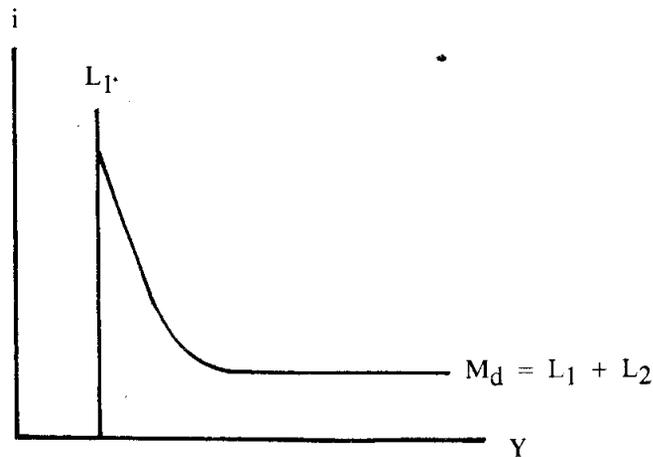
$$M_d = f(Y, i)$$

$$\frac{dM_d}{dY} > 0, \quad \frac{dM_d}{di} < 0$$

โดย

$$M_d = L_1 + L_2$$

ในรูป (8.4) แสดงเส้นความต้องการถือเงิน โดยให้แกนตั้งเป็นอัตราดอกเบี้ย แกนนอนคือ ปริมาณเงิน เนื่องจากความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำวันและฉุกเฉิน ( $L_1$ ) ไม่ขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย จึงมีลักษณะเป็นเส้นตรงตั้งฉาก ดังนั้นเส้นความต้องการถือเงินทั้งสิ้น จึงมีลักษณะทอดลงจากซ้ายไปขวา



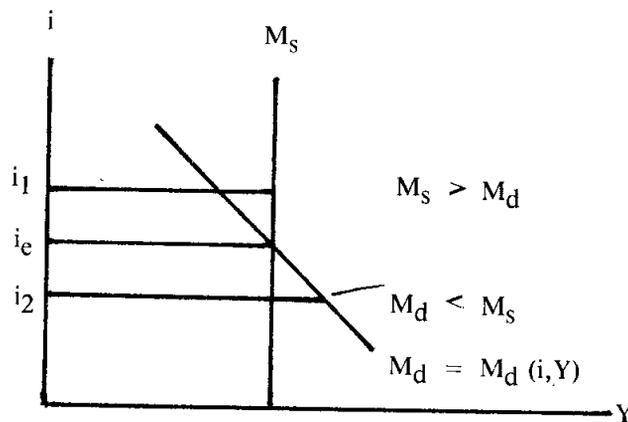
รูปที่ 8.4

## ภาวะสมดุลในภาคการเงิน

ดุลยภาพในตลาดการเงินจะเกิดขึ้นเมื่ออุปสงค์ของเงินเท่ากับอุปทานของเงิน

$$M_d = M_s$$

ปริมาณเงินนั้นถูกกำหนดโดยปัจจัยภายนอก ฉะนั้นในการกำหนดดุลยภาพในตลาดเงิน เราต้องสมมุติให้ระดับรายได้คงที่ ตามรูป (8.5) ดุลยภาพจะเกิดขึ้น ณ ระดับที่เส้นความต้องการถือเงิน เท่ากับปริมาณเงินพอดี คือ ที่ระดับอัตราดอกเบี้ย  $i_e$



รูปที่ 8.5

ถ้าอัตราดอกเบี้ยเป็น  $i_1$  ปริมาณเงินจะมากกว่าความต้องการเงิน เคนส์อธิบายว่า บุคคลจะใช้จ่ายเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น เพราะสามารถทดแทนเงินได้ นอกจากนี้ยังให้รายได้ในรูปดอกเบี้ยด้วย เมื่อความต้องการหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงมาอยู่ที่ระดับดุลยภาพ  $i_e$  ในทางตรงข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำลงเป็น  $i_2$  ความต้องการเงินจะมากกว่าปริมาณเงิน บุคคลจะขายหลักทรัพย์ที่เขาถือไว้ เมื่ออุปทานของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะลดลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น จนถึงระดับดุลยภาพ  $i_e$  ดังนั้น ถ้ามีความไม่สมดุลเกิดขึ้น หลักทรัพย์จะถูกซื้อหรือขายจนกว่าอัตราดอกเบี้ยจะกลับมาอยู่ที่ ณ ระดับที่ความต้องการถือเงินเท่ากับปริมาณเงินเสมอ

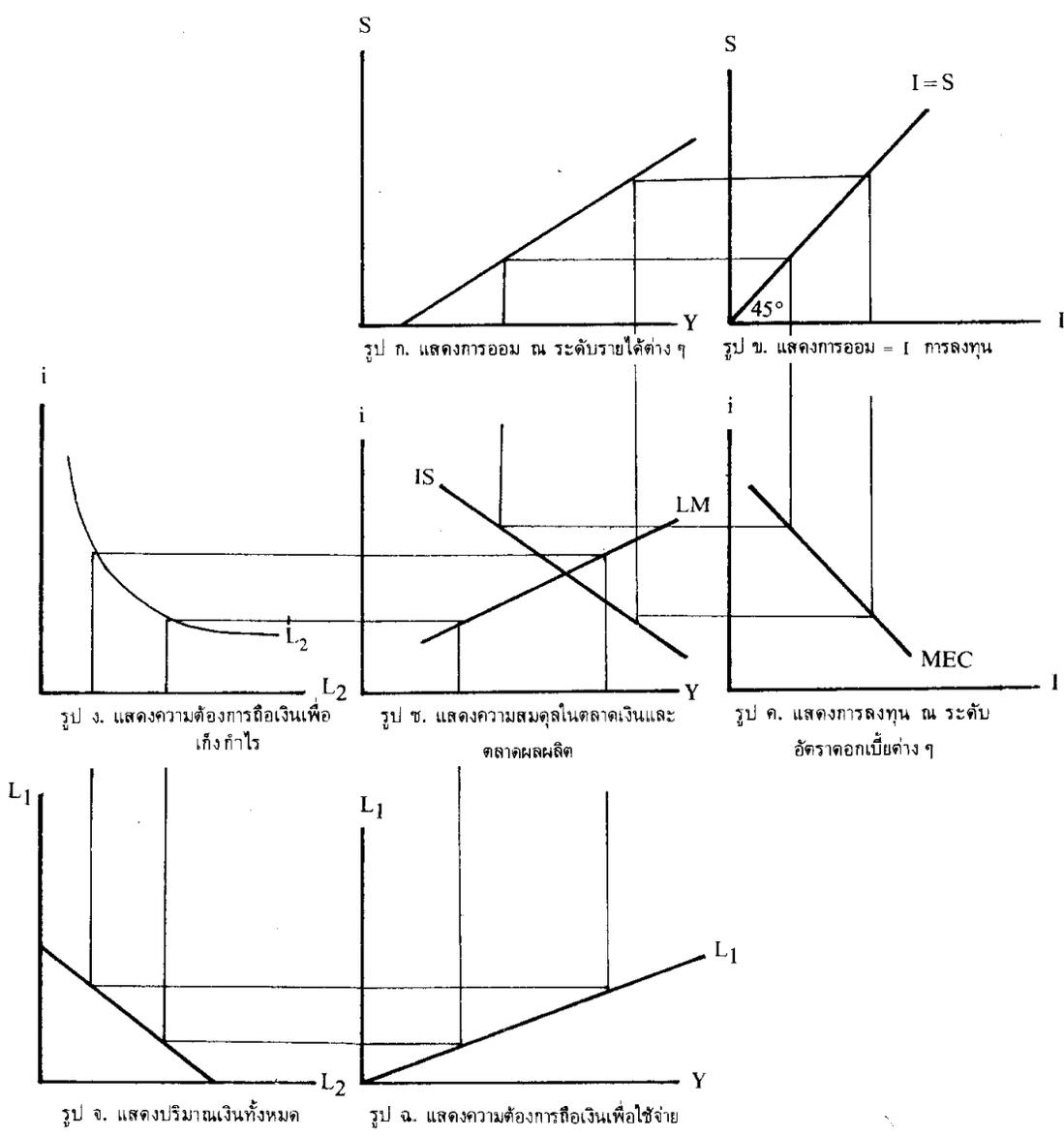
## ความสัมพันธ์ระหว่างภาคการผลิตและภาคการเงิน

เราได้ศึกษาแต่ละภาคของเศรษฐกิจ ถึงดุลยภาพบางส่วน (Partial Equilibrium) ตามแนวความคิดของเคนส์มาแล้ว แต่การแยกพิจารณาแต่ละภาคดังกล่าวข้างต้นทำให้ไม่สามารถที่จะหาดุลยภาพทั่วไป (General Equilibrium) ซึ่งเป็นดุลยภาพทั้งในภาคการเงินและภาคการผลิตที่เกิดขึ้นพร้อมกัน ณ ระดับรายได้และอัตราดอกเบี้ยเดียวกัน ทั้งนี้เพราะสมมติฐานในการกำหนดภาวะสมดุลของแต่ละภาค จะเป็นปัจจัยที่กระทบการเปลี่ยนแปลงในอีกภาคหนึ่งเสมอ กล่าวคือ

1. การกำหนดภาวะสมดุลในภาคการผลิต เพื่อหารายได้ดุลยภาพซึ่งเกิดขึ้น ณ ระดับที่การใช้จ่ายรวมเท่ากับผลผลิตรวม ต้องสมมุติให้ระดับอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นตัวกำหนดการลงทุนให้คงที่
2. ในภาคการเงิน อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพจะเกิดขึ้น ณ ระดับที่ปริมาณเงินเท่ากับความต้องการถือเงิน โดยสมมุติให้ระดับรายได้ ซึ่งเป็นตัวถูกกำหนดในภาคการผลิตคงที่
3. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง จะทำให้เส้นการลงทุนเปลี่ยนแปลงซึ่งทำให้เส้นอุปสงค์มวลรวมเปลี่ยน และมีผลกระทบต่อไปถึงระดับรายได้ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในระดับรายได้ก็必将ทำให้ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายประจำวัน และฉุกเฉินเปลี่ยนทำให้เส้นความต้องการเงินเคลื่อน และมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ย และต่อ ๆ ไป

จะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงในแต่ละภาคย่อมมีผลกระทบถึงกันเสมอ แสดงถึงความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับระดับรายได้

ดังนั้นจึงจำเป็นต้องหาดุลยภาพบางส่วนของตลาดผลผลิต และตลาดเงินที่มีอัตราดอกเบี้ย และระดับรายได้ที่ได้ดุลยภาพพร้อมกันเพื่อจะหาดุลยภาพทั่วไปของระบบเศรษฐกิจ ดังรูปต่อไปนี้



รูปที่ 8.6

จากรูป (8.6) ก. แสดงเส้นการออมทรัพย์ ณ ระดับรายได้ต่าง ๆ โดยเป็นเส้นทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา แสดงถึงความสัมพันธ์โดยตรงกับรายได้

รูป ข. แสดงความสมดุลระหว่างการออมกับการลงทุน ด้วยเส้น  $45^{\circ}$  ซึ่ง  $I = S$  ทุกจุดบนเส้น

รูป ค. แสดงเส้นประสิทธิภาพของเงินลงทุนหน่วยสุดท้าย MEC (Marginal Efficiency of Capital Schedule) หรือ อุปสงค์การลงทุนที่มีลักษณะลาดลงจากซ้ายไปขวา ซึ่งหมายความว่า การลงทุนมีความสัมพันธ์ผกผันกับอัตราดอกเบี้ย

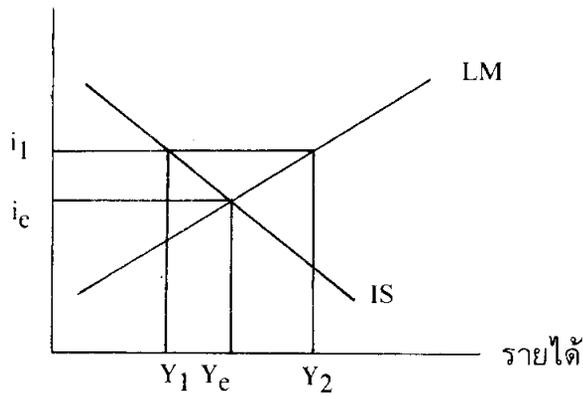
รูป ง. แสดงความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร ซึ่งขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูง ความต้องการถือเงินน้อย ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำ ความต้องการถือเงินมาก

รูป จ. แสดงปริมาณเงินทั้งหมด ที่จะต้องถูกแบ่งสรรระหว่าง การถือเงินเพื่อใช้จ่ายกับการถือเงินเพื่อเก็งกำไร

รูป ฉ. แสดงถึงความต้องการเงินเพื่อใช้จ่าย ณ ระดับรายได้ต่าง ๆ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เส้นจึงทอดขึ้นจากซ้ายไปขวา

รูป ช. แสดงความสมดุลที่เกิดขึ้นทั้งในภาคการเงิน และภาคการผลิต ณ ส่วนประกอบต่าง ๆ ของอัตราดอกเบี้ยและระดับรายได้ เส้น IS หรือเส้น Investment = Saving เป็นเส้นแสดงความสมดุลในตลาดผลผลิตที่มีการออมเท่ากับการลงทุน ทุกส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยกับรายได้ระดับต่าง ๆ เส้น LM หรือ เส้น Liquidity Preference = Money Supply แสดงถึงความสมดุลในตลาดเงินที่เกิดขึ้น ทุกส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยกับรายได้ระดับต่าง ๆ ตามรูป 8.7 ความสมดุลในระบบเศรษฐกิจหรือดุลยภาพทั่วไป จะเกิดขึ้น ณ ระดับรายได้  $Y_e$  และอัตราดอกเบี้ย  $i_e$  ซึ่งทั้งตลาดการเงินและตลาดผลผลิตจะได้ดุลยภาพพร้อมกัน ถ้าพ้นจากระดับรายได้  $Y_e$  และอัตราดอกเบี้ย  $i_e$  แล้ว ภาวะสมดุลจะเกิดขึ้นเพียงบางตลาดเท่านั้น เช่น ระดับ  $i_1, Y_2$  เป็นภาวะสมดุลในตลาดเงิน และระดับ  $i_1, Y_2$  เป็นภาวะสมดุลในตลาดผลผลิต เป็นต้น

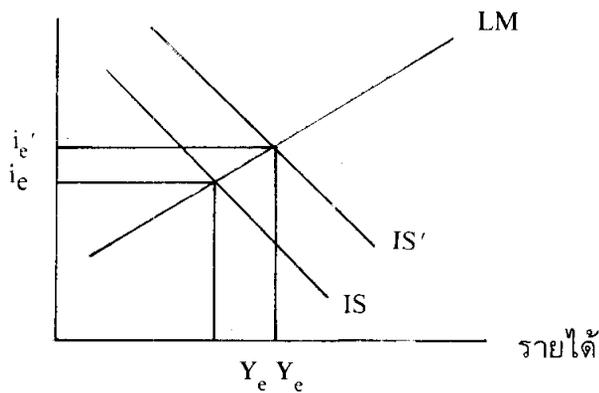
อัตราดอกเบี้ย



รูปที่ 8.7

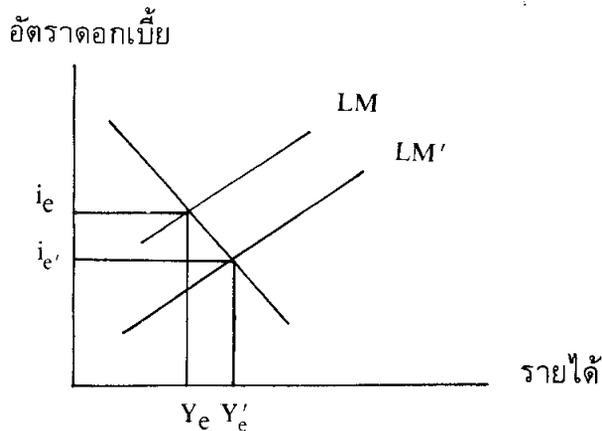
ดุลยภาพทั่วไปจะเปลี่ยนแปลง เมื่อส่วนประกอบของอุปสงค์มวลรวม หรือความต้องการถือเงิน หรือปริมาณเงินเปลี่ยนแปลง เช่น มีการลงทุนเพิ่มขึ้น เส้น IS จะเคลื่อนสูงขึ้นมาทางขวา จาก IS มาเป็น  $IS'$  ตามรูป 8.8 ทำให้ดุลยภาพเดิมที่ระดับ  $Y_e, i_e$  ต้องเพิ่มขึ้นเป็นระดับ  $Y_e', i_e'$

อัตราดอกเบี้ย



รูปที่ 8.8

แต่ถ้าให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น เส้น LM จะเคลื่อนสูงขึ้นจาก LM เป็น LM' ตามรูป 8.9 ทำให้ภาวะสมดุลเดิมเปลี่ยนไป ดุลยภาพใหม่จะเกิดขึ้นที่ระดับรายได้สูงกว่าเดิม คือ  $Y_e'$  แต่อัตราดอกเบี้ยลดลงอยู่ที่



รูปที่ 8.9

## ทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ (THE MODERN QUANTITY THEORY OF MONEY)

ทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ นำเสนอ โดย MILTON FRIEDMAN ศาสตราจารย์ทางเศรษฐศาสตร์ (Professor of Economics) ชาวอเมริกัน สำนักชิคาโก (Chicago School) ผู้ซึ่งเคยได้รับรางวัลโนเบลทางสาขาเศรษฐศาสตร์ มาแล้ว โดยการนำเอาแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ สำนักคลาสสิกมาปรับปรุงใหม่ แล้วทำการทดสอบโดยใช้ข้อมูลทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งได้ผลสรุปว่าปริมาณเงินมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจอย่างมาก โดยเน้นความสำคัญของนโยบายการเงินในการควบคุมปริมาณเงิน มากกว่านโยบายการคลังตามแนวคิดของเคนส์ แนวความคิดของฟรีดแมนตามทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ ซึ่งเรียกกันว่า “การเงินนิยม” (MONETARISM) นี้ จึงเปรียบเสมือนเป็นการปฏิวัติของฟรีดแมน (Friedmanian Revolution) ในทำนองเดียวกับที่เคนส์เคยทำมาแล้ว

ทฤษฎีปริมาณเงินของฟรีดแมนเริ่มพิจารณาจากความต้องการถือเงิน (Demand for money) ซึ่งฟรีดแมนเห็นว่าความต้องการถือเงินของบุคคลก็เหมือนกับความต้องการที่

จะถือสินค้านั้น ๆ ทั้งนี้เพราะฟรیدแมนเห็นว่า เงินก็คือ สินทรัพย์อย่างหนึ่งนั่นเอง ฉะนั้น การวิเคราะห์ความต้องการเงินของฟรیدแมน จึงถือหลักเกี่ยวกับความต้องการเลือกบริโภค สินค้านั้น ๆ ยกตัวอย่างเช่น ความต้องการรถยนต์ของคุณ เราจะเห็นได้ว่าขึ้นอยู่กับ 1) ความ สะดวกสบาย ความพอใจที่คุณจะได้รับจากการมีรถยนต์ 2) รายได้ที่บุคคลมีอยู่ และ 3) ต้นทุน ในการซื้อรถยนต์ แทนที่จะซื้อสินค้านั้น

ดังนั้น ฟรیدแมนจึงกล่าวว่า ความต้องการถือเงินขึ้นอยู่กับสาเหตุใหญ่ ๆ 3 ประการ คือ

### 1. ความพอใจในการถือเงิน (Utility of holding money)

การที่คนเราต้องการถือเงินสดเอาไว้ในมือ ก็เพื่อความพอใจเช่นเดียวกับการ ถือสินค้านั้น สำหรับบุคคลทั่วไป การถือเงินสดไว้ในมือย่อมทำให้เกิดความสบายใจในกรณี ที่อาจเกิดเหตุการณ์ฉุกเฉินที่ต้องใช้เงินโดยที่ไม่ได้คาดคิดมาก่อน เช่น เจ็บป่วย ส่วนการ มีเงินสดในมือของ หน่วยธุรกิจ ย่อมทำให้เขาพร้อมที่จะนำเงินนั้นไปใช้ได้ทันทีที่มีโอกาส เหมาะในการทำกำไร การถือเงินสดของบุคคลและหน่วยธุรกิจจึงเป็นความอุ่นใจ ความ สบายใจ ที่มีเงินอยู่ในมือ ซึ่งพร้อมที่จะใช้ได้ทันทีที่จำเป็น

ดังนั้นความพอใจในการถือเงินจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดความต้องการถือเงิน โดยจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าบุคคลมีความพอใจในการถือเงินมาก ขึ้น ความต้องการถือเงินก็จะมากขึ้น

### 2. ข้อจำกัดของรายได้ (Income constraint)

ฟรیدแมนเชื่อว่ารายได้ที่มีอยู่จำกัดจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ความต้องการ ถือเงินเปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ ถ้ารายได้เพิ่ม ความต้องการถือเงินจะเพิ่มตามไปด้วย แต่ ถ้ารายได้ลดลง ความต้องการถือเงินก็จะลดลงตาม แต่โดยที่รายได้ที่เป็นตัวเงิน (money income) เท่ากับผลคูณของระดับราคาสินค้าและรายได้ที่แท้จริง (real income) หรือ  $Y = P \cdot y$

ดังนั้นความต้องการถือเงินจึงขึ้นอยู่กับปัจจัยทั้ง 2 คือ ระดับราคา และรายได้ ที่แท้จริง โดยความต้องการถือเงินจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางและสัดส่วนเดียวกันกับระดับ ราคา เช่น ระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะมีผลทำให้บุคคลต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น

1 เปอร์เซ็นต์ ตามไปด้วย แต่สำหรับรายได้นั้น ฟรีดแมนกล่าวว่าความต้องการถือเงินจะเปลี่ยนแปลงไปในสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้ เช่น ถ้ารายได้เพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะมีผลทำให้บุคคลต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น 2 เปอร์เซ็นต์ เป็นต้น ทั้งนี้เพราะเงินก็เหมือนกับสินค้าฟุ่มเฟือยอย่างอื่นที่บุคคลมักจะต้องการถือเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่แท้จริงเสมอ

### 3. ต้นทุนของการถือเงิน (Cost of holding money)

ปัจจัยตัวสุดท้ายในการกำหนดความต้องการถือเงินของฟรีดแมน ได้แก่ ต้นทุนของการถือเงิน ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

1) **ต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost)** ต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงิน หมายถึง รายได้หรือผลตอบแทนจากเงินที่บุคคลควรจะได้รับ ถ้าเขานำเงินนั้นไปลงทุน แทนที่จะถือไว้เฉย ๆ ซึ่งขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย (rate of interest) ในระบบเศรษฐกิจ สมมุติว่าเราถือเงิน 1,000 บาทเป็นเวลา 1 ปี โดยมีผลตอบแทน 1 เปอร์เซ็นต์ แต่ถ้าเรานำเอาเงินนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งให้ผลตอบแทน 8 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้น ต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินจะเท่ากับ 70 บาท  $(.08)(1,000) - (.01)(1,000)$  ยิ่งอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงมากขึ้นเท่าใด ต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินก็ยิ่งสูงมากขึ้นเท่านั้น ฉะนั้นจึงกล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงิน โดยจะมีความสัมพันธ์กันในทางตรงข้าม กล่าวคือถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ความต้องการถือเงินจะลดน้อยลง

2) **การสูญเสียอำนาจซื้อ (loss in purchasing power)** ต้นทุนของการถือเงิน ประการที่สอง คือ อำนาจซื้อของเงินที่ถือไว้ลดลง ตัวอย่างเช่น เราถือเงิน 1,000 บาทเป็นเวลา 1 ปี และในช่วงระยะเวลา 1 ปีนี้ ราคาสินค้าเพิ่มขึ้น 5 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้น เงิน 1,000 บาท เมื่อสิ้นปีจึงสามารถซื้อสินค้าได้เพียง 95 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนสินค้าที่เคยซื้อได้ตอนต้นปีเท่านั้น ซึ่งหมายความว่าอำนาจซื้อของเงินลดลง หรือต้นทุนของการถือเงินสูงขึ้น อันจะมีผลทำให้ความต้องการถือเงินของบุคคลจะลดลง

ดังนั้นการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาสินค้า หรือภาวะเงินเฟ้อจะเป็นปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงิน โดยจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ยิ่งระดับราคาสินค้าเพิ่มมากขึ้นเท่าใด ความต้องการถือเงินจะยิ่งน้อยลงเท่านั้น

จึงสรุปได้ว่า ความต้องการถือเงินของฟรیدแมนถูกกำหนดโดย 5 ประการ คือ (1) ความพอใจในการถือเงิน (utility of money balances) (2) ระดับราคา (price level) (3) รายได้ที่แท้จริง (level of real income) (4) อัตราดอกเบี้ย (market rate of interest) และ (5) อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา หรืออัตราเงินเฟ้อ (rate of change in the price level or rate of inflation) ซึ่งสามารถเขียนสมการความต้องการถือเงินของฟรیدแมนได้ดังนี้

$$M^d = f(U, P, Y, i, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt})$$

โดย  $M^d$  = ความต้องการถือเงิน

$U$  = ความพอใจในการถือเงิน

$P$  = ระดับราคา

$Y$  = ระดับรายได้ที่แท้จริง

$i$  = อัตราดอกเบี้ย

$$\frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt} = \text{อัตราเงินเฟ้อ}$$

นอกจากปัจจัยดังกล่าวนี้แล้ว สมการความต้องการถือเงินของฟรیدแมนยังรวมปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาแสดงในสมการอีก เช่น ทรัพย์สิน (wealth) จึงนับได้ว่าเป็นสมการที่พยายามรวมปัจจัยหลายอย่างที่มีส่วนในการกำหนดความต้องการถือเงินตราตามสมการหนึ่ง ซึ่งทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ได้ละเลย เช่น ปัจจัยอัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม สมการความต้องการถือเงินตราของฟรیدแมน ซึ่งเป็นฟังก์ชันที่ขึ้นอยู่กับตัวแปรหลายตัว อาจทำให้ยุ่งขึ้นเพื่อสะดวกในการทดสอบทางเศรษฐมิติ โดยการตัดปัจจัยบางตัวที่มีบทบาทน้อยออกจากสมการ คือ

1) สมมติให้ความพอใจในการถือเงินของบุคคล คงที่

2) จากหลักฐานข้อมูลของประเทศอื่น ซึ่งให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อ จะต้องมียกระดับสูงและเกิดขึ้นเป็นเวลานาน จึงจะมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงินของคนได้ ดังนั้นสมการความต้องการถือเงินของฟรیدแมน จึงแสดงได้ดังนี้

$$M^d = f(P, Y, i)$$

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรیدแมนจึงมีลักษณะคล้ายคลึงกับทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์หลายประการ คือ

1. เน้นบทบาทของเงินตราในฐานะของการเป็นเครื่องรักษามูลค่า
2. ความต้องการถือเงินขึ้นอยู่กับระดับราคา ระดับรายได้ และอัตราดอกเบี้ย
3. พฤติกรรมของความ ต้องการถือเงินมีลักษณะที่แน่นอน สม่ำเสมอและสามารถใช้คาดคะเนได้
4. เป้าหมายของเศรษฐกิจยังคงเน้นที่การขยายตัวของรายได้ประชาชาติ

แม้ว่าความต้องการถือเงินของฟริดแมนจะเป็นฟังก์ชันที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวเหมือนของเคนส์ แต่ฟริดแมนก็ยังเรียกทฤษฎีของเขาว่าเป็นทฤษฎีปริมาณเงิน ทั้งนี้เพราะทฤษฎีของฟริดแมน แตกต่างจากทฤษฎีของเคนส์หลายประการ กล่าวคือ ความต้องการถือเงินของฟริดแมนมีลักษณะคงที่ (stable) ซึ่งขึ้นอยู่กับระดับราคา ระดับรายได้ และระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเคนส์ไม่ยอมรับว่าคงที่ นอกจากนั้นทฤษฎีปริมาณเงินของฟริดแมน เชื่อว่า อัตราดอกเบี้ยมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงินน้อยกว่าทฤษฎีของเคนส์ ซึ่งแนวความคิดที่แตกต่างไปจากเคนส์ดังกล่าว นำไปสู่แนวความคิดอันใหม่ที่ว่า การเปลี่ยนแปลงเงิน จะมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยตรง ดังนั้นเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการนี้ ฟริดแมน จึงเชื่อว่า นโยบายการเงินโดยการควบคุมปริมาณเงินที่เหมาะสม จะช่วยให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพได้ ซึ่งแตกต่างไปจากแนวคิดของเคนส์ ซึ่งเชื่อว่า นโยบายการคลังเท่านั้นที่สามารถแก้ไขเศรษฐกิจได้

## รายชื่อหนังสือเพื่อค้นคว้าเพิ่มเติม

เริงชัย มะระกานนท์. การเงินและการธนาคารในประเทศไทย พร้อมด้วยภาคทฤษฎี กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, บทที่ 14, 16, 17.

Luckett, Dudley G. **Money and Banking**. 3th.ed. Japan : McGraw Hill Inc., 1984. chap.21-24.

Pritchard, Leland J. **Money and Banking**. 2nd.ed. New York : Houghton Mifflin Company, 1964. chap. 14, 16, 17.

Wrightsmar, Dwayne. **An Introduction to Monetary Theory and Policy**. New York : Macmillan Publishing Co., Inc., 1976. chap. 6, 7, 10.