

บทที่ 11

นโยบายการเงินและสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ที่ไม่ใช่ ธนาคารพาณิชย์ (Monetary Policy and Nonbank Financial Institutions)

การศึกษาในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับทางด้านสถาบันการเงินนั้น เรามักจะศึกษาโดยส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับระบบของธนาคาร โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์และธนาคารกลาง เหตุผลที่สำคัญในเรื่องนี้ก็คือ สถาบันการเงินทั้งสองนี้มีความสามารถที่จะสร้างหรือผลิต (supply) ปริมาณเงินที่ใช้หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจขึ้นมาได้นั่นเอง ต่อไปเราจะพิจารณาถึงสถาบันการเงินอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ธนาคาร (Nonbank financial institution หรือใช้บ่อย ๆ ว่า NFI) ซึ่งเราพบว่าในปัจจุบันการขยายตัวของ NFI เหล่านี้เป็นไปอย่างรวดเร็ว บทบาทและความสำคัญที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไม่ได้มียิ่งหย่อนไปกว่าบรรดาเหล่าธนาคารทั้งหลายเลย เมื่อมีความสำคัญมาเช่นนี้จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องเพิ่มการให้ความสนใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความสำคัญในเรื่องบทบาทของ NFI ต่อการควบคุมทางการเงินของธนาคารกลาง

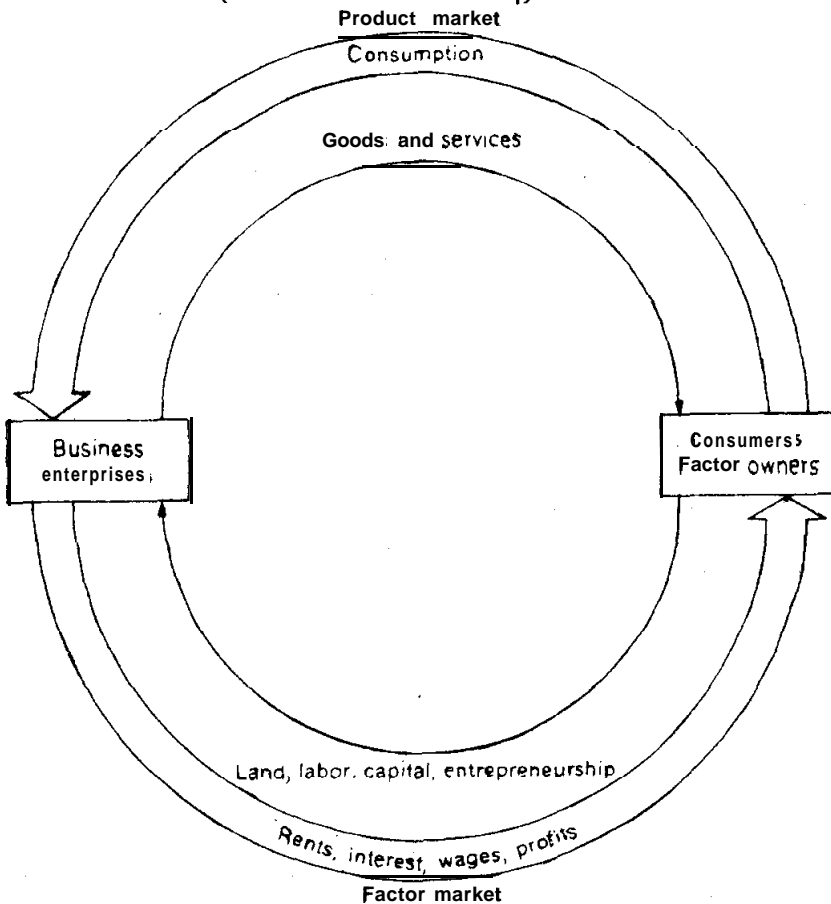
NFI ไม่มีความสามารถที่จะสร้างเงินฝากที่ใช้เป็นเงินในความหมายขึ้นมาได้ สร้างได้เฉพาะสิ่งที่เรียกว่าสินเชื่อหรือเครดิต ทำหน้าที่ในการรวบรวมเงินออมโดยลักษณะพื้นฐานแล้ว จะเป็นเพียงนายหน้าของเงินทุน (brokers of funds) มากกว่าที่จะเป็นผู้สร้างเงินทุน (creators of funds) บทบาทของการทำหน้าที่นายหน้าของเงินทุนดังกล่าวก็คือ ทำหน้าที่เป็นตัวกลางของการรวบรวมเงินออม (savings intermediaries) และก็ทำหน้าที่เป็นตัวกลางของการกู้ยืมเงิน (borrowing intermediaries) จากการทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างบุคคลที่มีเงินส่วนเกิน (surplus funds) กับบุคคลที่มีความต้องการใช้เงินทุน (needing additional funds) จึงทำให้ NFI นี้ถูกเรียกว่าเป็นสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลาง (Financial Intermediaries) เช่นเดียวกับธนาคารพาณิชย์

เพื่อที่จะให้เข้าใจได้ชัดเจนถึงความเกี่ยวพันของสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางเหล่านี้กับระบบเศรษฐกิจ ก็จะขออธิบายโดยใช้ตัวแบบของระบบเศรษฐกิจอย่างง่าย ๆ ที่เรา

คุ้นเคยอยู่แล้ว คือรูปที่แสดงวงจรการหมุนเวียน หรือ The circular flow diagram โดยจะอธิบายเริ่มต้นจากระบบ เศรษฐกิจอย่างง่าย ๆ หรือแบบดั้งเดิมที่ไม่มีสถาบันการเงิน เหล่านี้ และก็จะอธิบายต่อไปถึงระบบ เศรษฐกิจที่ก้าวหน้าที่มีบทบาทของสถาบันการเงิน เหล่านี้ เข้ามาเกี่ยวข้อง

ระบบเศรษฐกิจอย่างง่าย (Simple economy)

ระบบ เศรษฐกิจแบบนี้หมายความว่าถึงระบบ เศรษฐกิจที่ไม่มี การออมและการ ใช้จ่ายลงทุนในสินค้านั้น หรือหมายความว่าประชาชนทั้งหลายจะใช้จ่ายทุกสิ่งทุกอย่างที่หา มาได้สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคและบริการ และก็ไม่มีการจัดหาเงินทุนเพื่อที่จะชดเชยหรือเพิ่มทุน สินค้าทุนให้เกิดขึ้น และจากภายใต้ข้อสมมุติที่ไม่มีภาคการใช้จ่ายของรัฐบาล มีเพียงหน่วยของ ลครัวเรือนเท่านั้น และก็เป็นหน่วย เศรษฐกิจที่เป็นผู้บริโภคนั้น (หน่วยธุรกิจ ใน สภาพความเป็นจริงแล้วก็เป็นผู้บริโภคด้วยเช่นกัน) เช่นนี้ก็จะมี ความหมายว่าจะไม่มีการ เก็บ รวบรวม เงินออม (ที่จะ เกิดขึ้นในช่วงก่อน ๆ) ไว้เลย



รูปที่ 1 แสดง วงจรการไหล หมุนเวียนของ ระบบเศรษฐกิจ อย่างง่าย

จากรูปที่ 1 หน่วยธุรกิจจะเป็นผู้ที่ทำการผลิตสินค้าและบริการ โดยนำทรัพยากร และปัจจัยการผลิตต่าง ๆ มาจากผู้ที่เป็นเจ้าของปัจจัยการผลิต (factor owners) ซึ่ง ปัจจัยการผลิตเหล่านี้ก็ได้แก่ ที่ดิน, แรงงาน, ทุนและผู้ประกอบการ เจ้าของปัจจัยการผลิต เหล่านี้ก็จะได้รับผลตอบแทนจากหน่วยธุรกิจที่นำปัจจัยการผลิตไปใช้กลับคืนมาในรูปของค่าเช่า, ค่าจ้าง, ดอกเบี้ยและกำไร และในขณะเดียวกัน เจ้าของปัจจัยการผลิต เหล่านี้ก็จะ เป็นผู้บริโภค ด้วย โดยจะใช้รายได้ที่ได้รับในรูปแบบต่าง ๆ ใช้จ่ายออกไปเพื่อการบริโภคสินค้า และบริการ จากหน่วยผลิต

ถ้าทรัพยากรทั้งหมดถูกนำมาใช้อย่างเต็มที่ รายได้ที่เจ้าของปัจจัยการผลิต (หรือผู้บริโภค) ได้รับก็เพียงพอที่จะนำมาใช้จ่ายเพื่อบริโภคสินค้า และบริการที่ผลิตขึ้นมา จากรูป วงจรส่วนนอกที่แสดงการไหลของรายได้ที่มายัง เจ้าของปัจจัยการผลิต จะ เท่ากับ วงจรที่แสดงการใช้จ่ายเพื่อสินค้าและบริการพอดี และภายใต้ข้อสมมุติต่าง ๆ ที่กำหนดขึ้นมา ก็จะทำให้ตลาดผลผลิต (product market) และตลาดปัจจัยการผลิต (factor market) จะอยู่ในภาวะสมดุลร่วมกัน หรือส่วนบนของรูปและส่วนล่างของรูป จะอยู่ในภาวะดุลภาพร่วมกัน

ระบบ เศรษฐกิจก้าวหน้า (Advanced Economy)

สำหรับวงจรการไหลหมุนเวียนของระบบ เศรษฐกิจอย่างง่ายนั้นไม่ได้นำเอา ปัจจัยที่สำคัญของระบบ เศรษฐกิจหลายประการ เข้ามาร่วมพิจารณาด้วย ประการแรกคือการ ที่ผู้บริโภคบางคนอาจจะไม่ต้องการที่จะใช้จ่ายรายได้ทั้งหมดของเขา เพื่อการบริโภคสินค้า และบริการ หรือหมายความว่าเขาคงต้องการเก็บรายได้ส่วนหนึ่ง เป็น "เงินออม" ผู้บริโภค บางคนก็อาจต้องการที่จะบริโภคสินค้า และบริการที่มากกว่าระดับรายได้ที่มีอยู่ ประการ ที่สาม ผู้ผลิตบางคนอาจจะต้องการเพิ่มสินค้าทุนมากขึ้น และประการที่สี่ รัฐบาลอาจจะมีการ จัดเก็บภาษี และมีการใช้จ่ายเกิดขึ้น

ในกรณีที่ผู้บริโภคบางคนไม่ต้องการใช้รายได้ทั้งหมดของเขา เพื่อการบริโภค

ในขณะที่สิ่งอื่น ๆ ยังคงเดิม ก็จะเป็นการทำให้การดำเนินงานของระบบ เศรษฐกิจไม่ราบรื่นเหมือนก่อน นักธุรกิจจะทำการลดผลผลิตลง เพราะเขาไม่ต้องการที่จะให้สินค้า เหลือสะสมขึ้นไปเรื่อย ๆ การลดการผลิตลงก็เท่ากับ เป็นการลดการใช้จ่ายที่เป็นผลตอบแทนของปัจจัยการผลิต ซึ่งก็คือผู้บริโภคนั่นเอง ก็แสดงว่าความพยายามที่จะ เก็บออมทำให้รายได้ที่จะได้รับลดน้อยลง

ถึงแม้ว่าผู้บริโภคบางคนอาจจะมีเงินทุนอยู่มากก็ตาม แต่ในขณะที่เดียวกันผู้บริโภคและผู้ผลิตบางคนก็อาจมีความต้องการที่จะได้เงินทุนมา เพื่อใช้จ่ายในสินค้าคงทนและสินค้าทุน ถ้าผู้ที่มีความต้องการ เงินทุนสามารถที่จะหา เงินทุนที่ต้องการกลับ เข้ามา เป็นค่าใช้จ่ายในวงจรของการหมุนเวียนดัง เดิมแล้ว กิจกรรมของระบบ เศรษฐกิจก็จะสามารถรักษาระดับไว้ได้ คือ ไม่เกิดการผันผวนของภาวะ เศรษฐกิจ หรือ เกิดการว่างงานของทรัพยากรต่าง ๆ ในระบบ เศรษฐกิจ

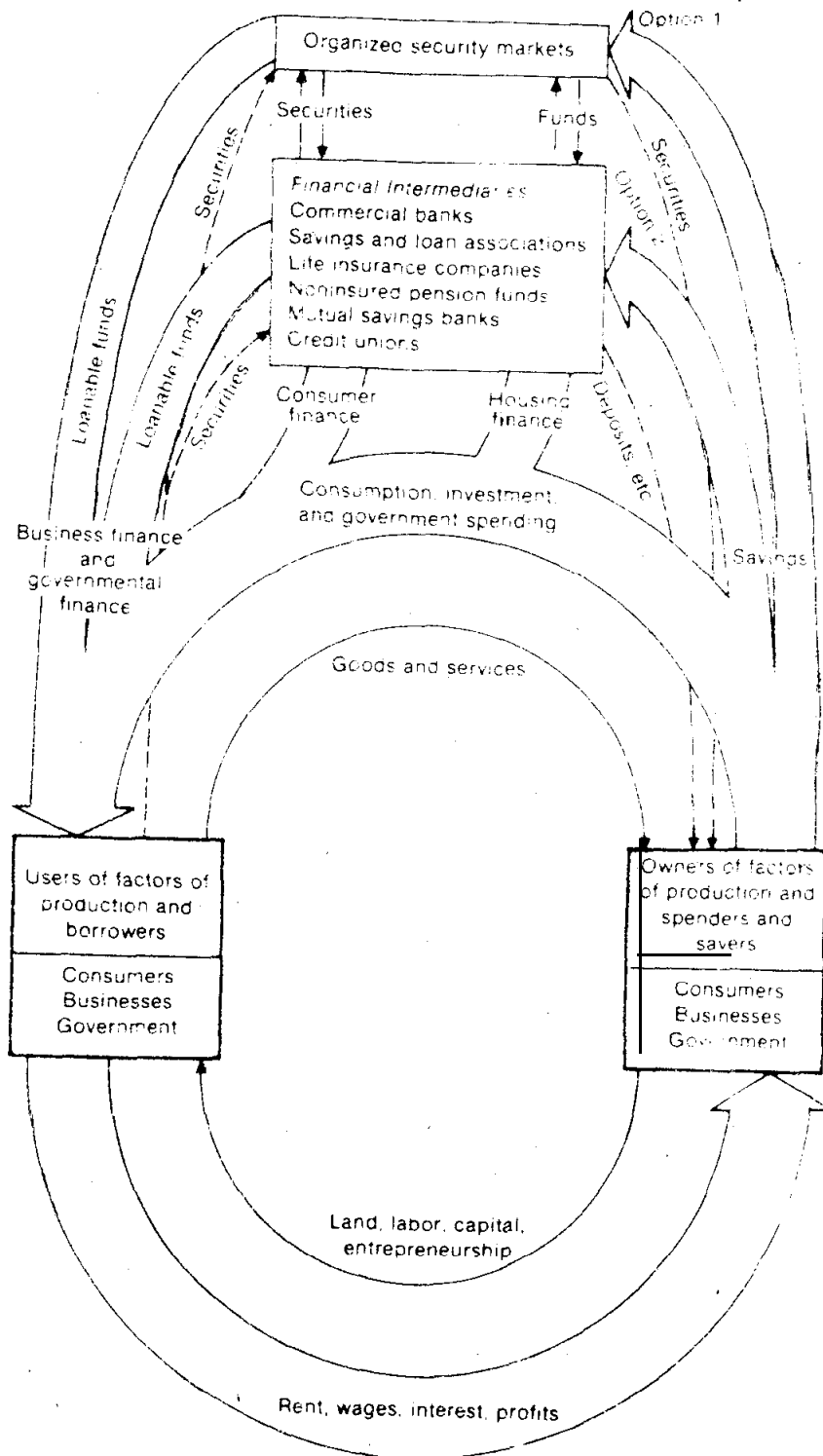
รูปที่ 2 ต่อไปนี้ก็จะแสดงวงจรการไหลหมุนเวียนของระบบ เศรษฐกิจที่ก้าวหน้า เป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างภาค เศรษฐกิจการเงินกับภาค เศรษฐกิจที่แท้จริง วงจรที่เชื่อมโยงเพิ่ม เดิม เข้ามาก็คือ วงจรการไหลหมุนเวียนของตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ และสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางที่สำคัญ ๆ (สถาบันการเงินเหล่านี้รวบรวม เงินทุน เข้ามา โดยการออก สิทธิเรียกร้องที่มีต่อตนเองออกไป เช่น อาจจะเป็น ในรูปของ เงินฝาก, หุ้นส่วน, ตัวสัญญาใช้เงิน เป็นต้น) และขณะเดียวกันก็เป็นผู้สร้างสิน เชื่อให้กับผู้ที่ต้องการกู้ยืมด้วย) ทางด้านภาคธุรกิจและรัฐบาลสามารถพิจารณาได้เหมือนกับกรณีของผู้บริโภค คือ เป็นผู้ที่ใช้จ่าย และ เก็บออมหรือ เป็นผู้ให้กู้ ทางด้านรัฐบาลและผู้บริโภคก็สามารถพิจารณาได้ เช่นเดียวกับ ทางด้านธุรกิจ คือ เป็นผู้ขอกู้ยืม ผู้ออม (savers) มีทางเลือกอยู่ 2 ทางด้วยกัน

ทางที่ 1 อาจจะนำเงินออม เหล่านี้ เข้าไปลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์

ทางที่ 2 อาจจะนำเงินออม เหล่านี้ไปฝากไว้ที่สถาบันการเงินที่เป็นตัวกลาง

ประเภทต่าง ๆ

(ทางเลือกอื่น ๆ ที่ไม่กล่าวถึงในที่นี้คือ ผู้ออมอาจจะเก็บเงินออมเหล่านี้ในรูปของเงินสด หรือทรัพย์สินที่แท้จริงอื่น ๆ)



รูปที่ 2
แสดงวงจร
การไหลหมุน
เวียนของระบบ
เศรษฐกิจที่ก้าวหน้า

ตลาดหลักทรัพย์และสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางนี้ ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้ให้กู้กับผู้ที่ต้องการขอกู้ยืม ดังนั้นในระหว่างตลาดหลักทรัพย์กับสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางนี้จึงมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันด้วย โดยสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางนี้จะเป็นผู้จำหน่าย หรือเป็นผู้ซื้อหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ เหล่านี้จะเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพของขบวนการที่จะเชื่อมโยงผู้ที่จะให้และผู้ที่จะขอกู้ยืม เงินทุนได้ดียิ่งขึ้น

ต่อไปเราจะมาพิจารณากันถึงความสัมพันธ์ระหว่างการออมที่แท้จริง (real saving) และการออมทางการเงิน (financial saving), การลงทุนที่แท้จริง (real investment) และการลงทุนทางการเงิน (financial investment) ที่มีต่อระบบทางการเงิน เป็นไปได้ว่าสำหรับกรณีที่มีคนอาจจะนำรายได้ที่ได้รับมาเก็บออมไว้ทั้งหมด และใช้เงินออมเหล่านี้ลงทุนในสินค้าทุนโดยตรง กรณีของการนำเอาเงินออมไปลงทุนโดยตรง เช่นนี้จะเป็นกรณีพิเศษที่เราจะยกเว้นไว้ (เช่นในกรณีที่หน่วยธุรกิจมีเงินออมจากการหักค่าเสื่อมราคาของสินค้าทุนไว้ และจากการหักเป็นกำไรสะสมไว้ ซึ่งเงินออมเหล่านี้ก็อาจถูกนำไปใช้โดยตรงกับการซื้อสินค้าทุนใหม่เพิ่มขึ้น) แต่โดยทั่วไปแล้วระบบการเงินจะเข้ามาเกี่ยวข้องเกี่ยวข้องกับขบวนการเงินออม-การลงทุนอย่างสำคัญ ทั้งนี้เพราะประชาชนโดยส่วนใหญ่ต้องการให้เงินออมของเขา เปลี่ยนเป็นทรัพย์สินทางการเงิน (financial assets) มากกว่าที่จะเปลี่ยนไปเป็นสินค้าทุนที่แท้จริง (real capital goods) ซึ่งสถาบันการเงินเหล่านี้จะทำการแลกเปลี่ยนสิทธิเรียกร้อง (claims) ที่มีต่อสถาบันของตนเองประเภทต่าง ๆ (1) กับเงินออมเหล่านั้น และสถาบันการเงินก็จะนำเอาเงินออมที่ได้ระดมเข้ามาเหล่านี้ ให้บุคคลหรือธุรกิจต่าง ๆ กู้ยืมไปเพื่อนำไปใช้จ่ายในกิจการต่าง ๆ เช่นซื้อสินค้าทุน, สินค้าคงทนต่าง ๆ และปลูกสร้างสิ่งก่อสร้างต่าง ๆ

(1)

สิทธิเรียกร้องต่าง ๆ เหล่านี้อาจได้แก่ บัญชีเงินฝากออมทรัพย์, ตัวสัญญาใช้เงิน, กรมธรรม์ประกันภัย, หุ้นส่วน เป็นต้น

จากที่กล่าวมาข้างต้นก็เป็นการแสดงให้เห็นถึงขบวนการของการ เป็นสื่อกลางทางการเงินของสถาบันการเงินต่าง ๆ เหล่านี้ว่าจะ เป็นสิ่งที่เชื่อมโยงให้เข้าหากันระหว่างผู้กู้ยืมและผู้ให้กู้ยืม ผู้กู้ยืมอาจจะเป็นไปได้ทั้งกรณีของบุคคล, หน่วยธุรกิจการค้า หรือแม้แต่หน่วยงานของรัฐบาลเอง ในกรณีที่ผู้กู้เป็นผู้ออกหลักทรัพย์โดยตรง (direct security หรือ direct financial claim) เพื่อเป็นสิทธิเรียกร้องหรือเป็นสัญญาเพื่อการชำระเงินกู้คืน ถ้าผู้กู้เป็นบุคคลทั่ว ๆ ไป direct security ก็อาจจะเป็นสัญญาการผ่อนชำระเงินกู้แบบเป็นงวด ๆ ตามแต่จะกำหนด (เช่นการกู้ยืมเพื่อซื้อสินค้าคงทนประเภทต่าง ๆ เช่น ตู้เย็น, โทรทัศน์ หรือสำหรับการซื้อรถยนต์ เป็นต้น) สัญญาการผ่อนชำระอาจ เป็นไปได้ตั้งแต่หนึ่งปีถึงสามหรือสี่ปี⁽²⁾

หน่วยธุรกิจจะสามารถออก direct securities ได้มากมายหลายประเภทกว่ากรณีของบุคคล (ทั้งในแง่ของประเภทการกู้ยืมและระยะเวลาของการกู้ยืม) โดยอาจจะออกหลักทรัพย์ในลักษณะของการเป็นเจ้าของ (ownership) กิจการ เช่นออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิ์, หุ้นสามัญ เป็นต้น หรืออาจจะ เป็นไปในลักษณะของการเป็นหนี้สิน (indebtedness) เช่น ออกเป็นพันธบัตร, หุ้นกู้ หรือเอกสารการพาณิชย์ต่าง ๆ เป็นต้น และหลักทรัพย์ที่ออกมานี้ ระยะเวลาของการชำระคืนอาจจะสั้นมาก เช่น พวกเอกสารการพาณิชย์ต่าง ๆ (อาจจะแค่เพียง 15 หรือ 30 วันเท่านั้น) หรืออาจจะ เป็นหลักทรัพย์ที่มีกำหนดระยะเวลาของการกู้ยืมที่ยาวนานมาก ๆ เช่น พันธบัตร (อาจจะ 30-40 ปีก็ได้) หรืออาจจะยาวนานแบบไม่มีกำหนดเลยก็ได้ หรือตลอดชั่วอายุของกิจการนั้น ๆ เช่นหลักทรัพย์ในลักษณะของการเป็นเจ้าของ คือหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ์

(2)

เป็นไปได้ในกรณีที่บุคคลอาจจะออกหลักทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืมเงินในแบบที่มีระยะเวลาของการชำระเงินคืนที่ยาวนานออกไปเป็น 20-30 ปีก็ได้ เช่นในกรณีของการกู้ยืมแบบการจำนอง เพื่อนำเงินไปใช้ในการซื้อหรือสร้างที่อยู่อาศัยใหม่

ภาคีรัฐบาลก็สามารถออก direct securities ในลักษณะของการ เป็นหนี้สิน
ระยะเวลาของหลักทรัพย์หรือการกู้ยืม จะมีตั้งแต่แบบระยะสั้น (เช่นพวกตั๋วเงินคลัง) จนถึง
ระยะยาว (เช่นพวกพันธบัตร)

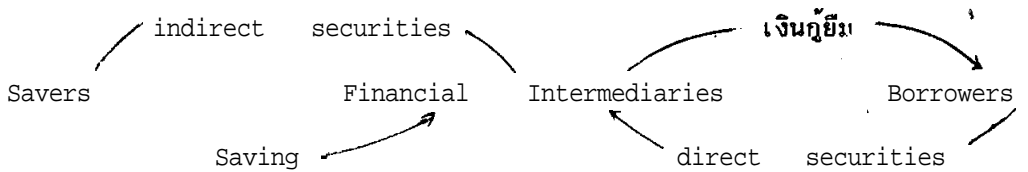
จากที่มีการสร้างหรือออก direct securities เหล่านี้มันนับได้ว่ามีความ
สำคัญมากดังนี้

ประการที่หนึ่ง เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพทั้งทางการบริโภคและการผลิต

ประการที่สอง ทำให้เงินออมซึ่งถือว่าเป็นส่วนที่รั่วไหล (leakage) ออกจาก
วงจรการหมุนเวียนของการใช้จ่าย กลับเข้ามาอยู่ในวงจรอีกครั้ง ก็จะทำให้ไม่ก่อให้เกิด
ปัญหาที่รุนแรงของการทำงานต่ำระดับ หรือการว่างงานของทรัพยากรการผลิตต่าง ๆ

ประการที่สาม ทำให้เกิดสภาพคล่องตัวผู้ที่ครอบครองได้มากขึ้น

สถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางจะ เป็นผู้สร้าง และขายสิทธิเรียกร้อง (ที่มีต่อ
ตนเอง) แล้วใช้เงินทุนที่ได้มาไปซื้อสิทธิเรียกร้องทางการเงินของผู้อื่น โดยสถาบันที่เป็นตัว
กลางนี้จะ เป็นผู้ออกหรือขายหลักทรัพย์ประเภท indirect securities หรือ indirect
financial securities ให้กับผู้ออม แล้วนำเงินทุนที่ได้ไปให้กู้ยืมโดยผู้ที่กู้ยืมจะออกหลัก
ทรัพย์ประเภท direct securities ให้กับสถาบันการเงิน ดังรูป



จากขบวนการเชื่อมโยงดังกล่าวผู้กู้ยืมกับผู้ออมก็ไม่จำเป็นต้องมาเผชิญหน้ากันโดยตรง แต่
จะมีลักษณะที่เป็นทางอ้อมโดยมีสถาบันการเงินที่เป็นตัวกลาง เป็นตัวเชื่อมโยงเข้าหากัน ลักษณะ

ความสัมพันธ์เช่นนี้ก็จะทำให้เกิดความสำคัญในประการสุดท้ายคือ จะเป็นสิ่งที่ช่วยทำให้ระบบเศรษฐกิจโดยรวมมีสภาพคล่องมากยิ่งขึ้น⁽³⁾

สถาบันการเงินตัวกลางที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์หรือ NFI นี้ สามารถแบ่งออกตามหน้าที่ของงานได้ 2 ลักษณะด้วยกันคือ สถาบันการเงินที่เป็นตัวกลางที่ทำหน้าที่ในลักษณะที่เป็นการเก็บออม (savings) หรือเป็นที่รวบรวมหรือเป็นแหล่งระดมเงินออม พวกนี้เรียกว่า "Savings Intermediaries" เช่น ธนาคารออมสิน, ธนาคารอาคารสงเคราะห์, สหกรณ์ออมทรัพย์, บริษัทประกันภัย, กองทุนรวม เป็นต้น⁽⁴⁾ อีกลักษณะหนึ่งของสถาบันที่เป็นตัวกลางคือทำหน้าที่ของการเป็นผู้กู้ยืมหรือที่เรียกว่า "Borrowing Intermediaries" เป็นสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่หาเงินทุนมาโดยการกู้ยืม และนำเงินทุนเหล่านี้มาให้ลูกค้ากู้ยืม อีกทอดหนึ่ง สถาบันการเงินเหล่านี้ได้แก่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์, บริษัทเครดิตฟองซิเอร์, บริษัทเงินทุนต่าง ๆ เป็นต้น⁽⁵⁾

(3) เพราะ direct securities ที่สถาบันการเงินได้รับจากผู้กู้จะมีสภาพคล่องไม่มากนัก ในขณะที่ indirect securities ที่สถาบันออกให้กับผู้ฝากมีสภาพคล่องต่าง ๆ นานา ๆ (เพื่อจูงใจต่อผู้ออม)

(4) สถาบันประเภทนี้ในสหรัฐอเมริกาได้แก่ Savings and Loan Associations, Credit Unions, Savings Bank, Life Insurance Companies, Investment Companies, Mutual Funds, The Saving and Trust Departments of Commercial Banks และ Pensions Funds

(5) ในสหรัฐอเมริกาสถาบันประเภทนี้ได้แก่ Investment Banking Houses, Sales Finance Companies, Personal Finance Companies, Commercial Bank Credit Cards.

บทบาทของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

เนื่องจากในระยะหลัง ๆ ที่ผ่านมานี้จะพบได้ว่าอัตราการขยายตัวของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (NFI) นี้อยู่ในอัตราที่สูงมาก⁽⁶⁾ จึงทำให้เกิดความวิตกว่าจากอัตราการขยายตัวที่รวดเร็วเช่นนี้ ก็เท่ากับเป็นการเพิ่มบทบาทของสถาบันการเงินประเภทเหล่านี้เพิ่มมากยิ่งขึ้นต่อระบบการเงินของประเทศ ซึ่งก็อาจจะเป็นไปได้ว่าการที่ละเลยหรือไม่ให้ความสำคัญอย่างจริงจังต่อการพิจารณาบทบาทความสำคัญของ NFI แล้วอาจจะทำให้ประสิทธิภาพการควบคุมทางการเงินของธนาคารกลางลดน้อยลง หรืออาจจะใช้ไม่ได้เลยก็ได้

จากความเชื่อที่ว่าเมื่อบทบาทของ NFI ขยายตัวมากขึ้นนี้อาจจะเป็นไปได้ว่าจากการที่คนในสังคมได้มีการเพิ่มการถือทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่าง ๆ ที่ NFI เป็นผู้ออก (เช่น บัญชีเงินฝาก, ตัวสัญญาใช้เงิน, หุ้นที่มีสิทธิขอกู้ยืมเงินได้ตามที่กำหนด เป็นต้น) อย่างรวดเร็วเช่นนี้ จะมีผลที่ชัดเจนหรือมาหักล้างผลที่เกิดจากการดำเนินนโยบายการเงิน เนื่องจากทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่าง ๆ ที่ NFI เป็นผู้ออกให้กับคนในสังคมนั้น จะมีลักษณะที่เป็นสิ่งใกล้เงิน (Near moneys) ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงขนาดของบรรดาทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องเหล่านี้ ก็อาจจะมีผลกระทบอย่างสำคัญต่อความต้องการถือเงินของสังคมให้เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งก็จะหมายความว่าค่าเฉลี่ยของอัตราการหมุนเวียน (velocity) ของเงินก็จะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย และก็จะพบได้ว่ามีปัจจัยต่าง ๆ ทั้งที่เป็นสาเหตุประจำ และที่เกิดขึ้นเป็นบางครั้งบางคราวมากมายรวมทั้งนโยบายการให้กู้ยืมเงินของ NFI เองที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดของทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องเหล่านั้น และปัจจัยที่เป็นสาเหตุโดยส่วนใหญ่แล้วก็นอกเหนือการควบคุมของเจ้าหน้าที่ทางการเงิน เช่นนี้แล้วก็จะทำให้เห็นได้ว่าการดำเนินนโยบายการเงิน จะต้องเผชิญกับอุปสรรคอย่างสำคัญในอันที่จะบรรลุเป้าหมายต่าง ๆ ที่ต้องการ

(6)

ในสหรัฐอเมริกาพบว่าอัตราการขยายตัวของ NFI อยู่ในอัตราที่สูงมาก และโดยเปรียบเทียบแล้วยังสูงกว่าอัตราการขยายตัวของธนาคารพาณิชย์อีกด้วย

เพื่อที่จะต้องการให้บรรลุเป้าหมายเจ้าหน้าที่ของธนาคารกลาง จะต้องดำเนินการ เพื่อที่จะรักษาระดับหรือพยายามที่จะทำให้ระดับการใช้จ่ายของระบบ เศรษฐกิจอยู่ในขนาดที่มีความเหมาะสมกับอัตราการขยายตัวของระบบ เศรษฐกิจที่ต้องการ โดยการที่ธนาคารกลาง จะทำการควบคุมการขยายตัวของปริมาณเงินและปริมาณเครดิต ปริมาณเงินจะมีความสำคัญมากต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย (จากเหตุผลที่เงินทำหน้าที่สำคัญที่สุดคือ เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน) ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการ เปลี่ยนแปลงขนาดของค่าใช้จ่าย ภายใต้ข้อสมมุติว่าระดับราคาอยู่ที่ ก็คืออัตราการหมุนเวียนของเงิน (velocity of money supply) ⁽⁷⁾ อย่างที่เราทราบกันดีอยู่แล้วว่า วิธีการควบคุมทางการเงินต่าง ๆ ของธนาคารกลางนั้นจะมีผลกระทบโดยตรงต่อการเปลี่ยนแปลงขนาดของปริมาณเงิน และในตอนนี้เราก็อาจจะพบได้ว่า จากผลของมาตรการทางการเงินต่าง ๆ อาจจะมีผลกระทบทางอ้อมต่ออัตราการหมุนเวียนของเงิน ดังนั้นก็เป็นไปได้ว่าการดำเนินนโยบายการเงินในแบบจำกัดหรือแบบหดตัว (restrictive policy) นั้นผลบางส่วนอาจถูกชดเชย หรือหักล้างจากการลดลงของค่าอัตราการหมุนเวียน

จากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของบรรดา M1 ก็มีผลทำให้ทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องหรือ near money ที่มีอยู่ในระบบ เศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้นด้วย ซึ่งในที่สุดก็จะมีผลกระทบต่อกำอัตราการหมุนเวียนของเงิน และก็ทำให้เกิดการ เปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายในระบบ เศรษฐกิจ จากการที่เงินทำหน้าที่สำคัญอีกประการหนึ่งนอกเหนือจากการ เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนคือเป็นตัว เก็บรักษามูลค่า ดังนั้นปริมาณเงินจึง เป็นทรัพย์สินที่มีมูลค่าคงที่ และสามารถเปลี่ยนมือได้ง่าย หรือกล่าวได้ว่าเป็นทรัพย์สินชนิดเดียวที่มีสภาพคล่องมากที่สุด

(7)

เช่นขนาดของค่าใช้จ่าย 5 พันล้านบาท สามารถ เกิดขึ้นได้จากปริมาณ เงิน 2,500 ล้านบาท โดยมีอัตราการหมุนเวียนของ เงินโดยเฉลี่ย เท่ากับ 2 หรือ เกิดขึ้นจากปริมาณเงิน 1,000 ล้านบาท แต่มีอัตราการหมุนเวียนของ เงินโดยเฉลี่ย เท่ากับ 5 ก็ได้ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม บรรดาผู้ที่ถือทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องของ NFI หรือสิทธิเรียกร้องที่มีต่อ NFI นั้น ๆ โดยส่วนใหญ่แล้วก็มีความรู้สึกต่อทรัพย์สิน หรือสิทธิเรียกร้องดังกล่าวในลักษณะเช่นเดียวกับเงินเหมือนกัน แต่เป็นเงินที่อยู่ที่ธนาคารหรือที่สถาบันการเงินต่าง ๆ (money in bank) (8) ทั้งนี้เพราะทรัพย์สินเหล่านี้มีสภาพคล่องสูง คือสามารถที่จะเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินได้โดยไม่เสียเวลาและค่าใช้จ่ายเท่าไรนัก ดังนั้นจากจำนวนของทรัพย์สินทางการเงินที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าที่คงที่เหล่านี้ยิ่งมีมากขึ้น ก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นจากระดับรายได้ที่เป็นอยู่ลดน้อยลงไปอย่างมาก

เช่นการที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินพยายามที่จะลดค่าใช้จ่ายของระบบ เศรษฐกิจลงโดยการดำเนินนโยบายการเงินในแบบจำกัด สมมุติว่าใช้มาตรการทางด้านการขายหลักทรัพย์จากการดำเนินการขายหลักทรัพย์ก็จะมีผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดน้อยลง และขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยหรือผลได้ของหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มสูงขึ้น จากการที่ราคาของหลักทรัพย์ลดต่ำลงก็อาจจะทำให้ทรัพย์สินที่ใกล้เคียงเงินและมีมูลค่าที่คงที่ต่าง ๆ ของ NFI เหล่านี้เป็นสิ่งที่น่าพึงพอใจสำหรับการถือมากยิ่งขึ้น ดังนั้นถ้าผู้ที่เคยถือเงินไว้เฉย ๆ เปลี่ยนมาถือทรัพย์สินที่ใกล้เคียงเงิน เหล่านี้แล้ว ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนของเงินเพิ่มสูงขึ้น และก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจไม่ลดลงอยู่ในระดับที่ต้องการ

เมื่อการดำเนินนโยบายการเงินมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน ในกรณีที่ความต้องการถือเงินไม่เปลี่ยนแปลง จากเป้าหมายของธนาคารกลางที่ต้องการลดอัตราการขยายตัวของค่าใช้จ่ายรวมของระบบเศรษฐกิจ ธนาคารกลางจะต้องดำเนินนโยบายในแบบบีบรัดหรือจำกัด ซึ่งก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นก็จะทำให้อัตราการหมุนเวียนของเงินเพิ่มสูงขึ้นด้วย ดังจะเห็นได้จากเหตุการณ์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

(8)

John G. Ranlett, Money And Banking, John Wiley & Sons, Inc., 1977, p. 258.

คือภายหลังจากปี 1951 ที่ได้มีการยกเลิกโดยการประกันราคาพันธบัตร หรือความพยายามที่จะกำหนด (pegging) อัตราดอกเบี้ยให้คงที่อยู่ในระดับค่า ๆ เมื่ออัตราดอกเบี้ยถูกปล่อยให้ลอยตัวสูงขึ้นค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มสูงขึ้นควบคู่กันไป

จากการที่อัตราดอกเบี้ยเงิน มีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราดอกเบี้ย และการดำเนินนโยบายการเงินในแบบจำกัด ก็ทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น เช่นนั้นนโยบายการเงินในแบบจำกัดจะกลายเป็นนโยบายที่ไม่มีประสิทธิภาพ เพราะแพกัยตนเองใช่หรือไม่? คำตอบโดยทั่วไปแล้วก็ต้องตอบว่าไม่ใช่ ยกเว้นในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเงินจะเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนเดียวกัน หรือมากกว่าอัตราการลดลงของปริมาณเงิน ซึ่งก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายโดยส่วนรวมของระบบเศรษฐกิจไม่เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มมากขึ้นกว่าเดิม ซึ่งเหตุการณ์ทำนองนี้ก็ไม่ใช่เหตุการณ์ตามปกติที่จะเกิดขึ้นได้บ่อย ๆ โดยปกติแล้วการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินจะเพิ่มขึ้น และสามารถชดเชยหรือหักล้างผลของการดำเนินนโยบายการเงินเพียงบางส่วนเท่านั้น หรือดังที่มีคำกล่าวในเรื่องนี้ว่า "การที่นโยบายการเงินต้องค่อยมีประสิทธิภาพลงก็เพราะว่าผลการดำเนินนโยบายการเงินขึ้นยังมีประสิทธิภาพ" (9)

ผลที่เกิดชดเชยหรือหักล้างผลของการดำเนินนโยบายแบบจำกัดจากการเพิ่มสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินนั้น อาจจะเป็นสิ่งที่เกิดเป็นประโยชน์ได้ ดังที่ศาสตราจารย์ Lawrence Ritter ได้ตรวจสอบแล้วพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินจะเป็นสิ่งที่ช่วยทำให้เกิดความปลอดภัย หรือ "safety valve" คือจะทำให้ผลที่เกิดขึ้นจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบบีบรัดเป็นไปอย่างไม่รวดเร็ว และรุนแรงในทันทีทันใด ซึ่งถ้าผลที่เกิดจากการบีบรัดทางการเงินเกิดผลอย่างรุนแรง โดยทันทีแล้วจะทำให้เกิดอันตรายจากความเสียหายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการขาดความเชื่อมั่นอย่างรุนแรงในตลาดเงิน

(9)

John G Ranlett, เติ้งอ๋าง, P. 262.

และตลาดทุน⁽¹⁰⁾ เมื่อเป็นเช่นนี้แล้วการคาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของเงิน ก็จะถูกนำมาพิจารณาพร้อมด้วยในขบวนการของการควบคุมทางการเงิน ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อควบคุมปริมาณเงิน ซึ่งก็ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเปลี่ยนไป ก็เท่ากับเป็นกรณีที่ธนาคารกลางสามารถควบคุมพฤติกรรมการดำเนินงานของ NFI ได้เป็นบางส่วน ถึงแม้ว่าจริง ๆ แล้ว NFI จะไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลางโดยตรงก็ตาม

เจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลาง สามารถควบคุมนโยบายการให้กู้ยืมเงินของ NFI ได้อย่างน้อยที่สุด 3 ทางด้วยกัน คือ

ประการแรก โดยใช้วิธีการขายหลักทรัพย์, การเพิ่มอัตราส่วนลด และอื่น ๆ อีกเพื่อที่จะจำกัดขอบเขตความสามารถ และความเต็มใจของธนาคารพาณิชย์ที่จะให้กู้หรืออยู่กับ NFI

ประการที่สอง วิธีการขายหลักทรัพย์รัฐบาล อาจจะมีผลโดยตรงต่อสถาบันการเงินประเภทออมทรัพย์ (saving-intermediaries) ถ้าหากว่าลูกค้าผู้ฝากเงิน เกิดถอนเงินฝากออกไปเพื่อเอาไปซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลที่นำมาขายเหล่านั้น หรือ เกิดจากตัวของสถาบันการเงินเองนำเงินทุนที่จะให้กู้ยืม (loanable Funds) มาซื้อหลักทรัพย์รัฐบาล

ประการที่สาม เป็นผลกระทบที่ในบางครั้งอาจจะมีผลสำคัญเหมือนกัน คือ เป็นผลกระทบทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการขายหลักทรัพย์รัฐบาล เนื่องจากการขายหลักทรัพย์จะมีผลที่ทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดน้อยลง ดังนั้นการที่ NFI จะทำการขายหลักทรัพย์เพื่อนำเงินทุนมาปล่อย เป็นเงินให้กู้ยืมนั้น ก็จะต้องประสบกับการขาดทุนจากการขาย

(10)

Lawrence H. Ritter, "Income Velocity and Anti-Inflationary Policy," American Economics Review, March 1959.

หลักทรัพย์หรือเกิด Capital Loss ดังนั้นก็อาจจะเกิดการ "Lock-in" ที่ทำให้ NFI จะยังคงถือหลักทรัพย์เหล่านั้นเอาไว้ต่อไป

เมื่อมีความเชื่อว่าการดำเนินงานของบรรดา NFI มีผลต่อระบบเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบได้เช่นเดียวกับธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นในแง่ของการดำเนินนโยบายการเงิน สถาบันการเงินทั้งสองประเภทนี้ก็ควรที่จะได้รับการพิจารณาอย่างละเท่า ๆ กัน⁽¹¹⁾ ความคิดเห็นในเรื่องนี้ที่ยังคงขัดแย้งกันอยู่อย่างมากก็คือ เรื่องผลของการดำเนินทางการเงินของ NFI จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวม ความสำคัญในเรื่องดังกล่าวนี้เพราะว่า หากผลของการดำเนินงานของ NFI ไปในแนวทางเดียวกันหรือสอดคล้องกันกับการดำเนินงานของระบบธนาคารพาณิชย์แล้ว นโยบายการเงินก็จะมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น แต่จากการที่ธนาคารกลางยังไม่สามารถควบคุมการดำเนินงานของ NFI ได้อย่างเต็มที่เช่นเดียวกับที่ควบคุมธนาคารพาณิชย์แล้ว การดำเนินงานของ NFI ในบางครั้งก็ยังคงเป็นปัญหาและอุปสรรคต่อการบรรลุเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงิน จากความเห็นที่แตกต่างกันในเรื่องนี้ อาจได้รับการอธิบายได้โดยการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการเงินกับองค์ประกอบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมการณ์ให้กู้ยืมของ NFI โดยในที่นี้จะพิจารณาถึงผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่มีต่อฐานเงินทุนหรือฐานเงินสด (Cash base) ของ NFI, ผลต่อส่วนแบ่งตลาดของสิทธิเรียกร้องของ NFI และผลของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อการขยายตัวทางการเงินของ NFI

ผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่มีต่อเงินทุนหรือเงินสดในมือของ NFI

จากข้อสมมุติโดยทั่วไปแล้ว จะพบว่าผลกระทบจากการดำเนินมาตรการทางการเงิน

(11)

Irwin Friend, Private Capital Market, Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, Inc., 1964, p.p. 8-9

เงินจะไม่มีผลกระทบโดยตรงต่อ NFI เหมือนที่มีต่อธนาคารพาณิชย์ เช่นการซื้อขายหลักทรัพย์ ธนาคารกลางก็จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรงกับธนาคารพาณิชย์ หรือพ่อค้าหลักทรัพย์ซึ่ง ก็เป็นลูกค้าของธนาคารพาณิชย์เป็นต้น ดังนั้นผลโดยตรงของมาตรการทางการเงิน จึงไม่มีผลกระทบต่อปริมาณลิสิตี เรียกร่องที่มีอยู่ใน NFI เหมือนกับผลที่มีต่อ เงินฝากของธนาคารพาณิชย์

ในกรณีที่ผู้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์กับธนาคารกลางนั้น เป็นผู้ฝากเงินของ NFI ผลโดยตรงต่อฐานเงินสดของ NFI ก็อาจจะเกิดขึ้นคือ ในกรณีผู้ซื้อหลักทรัพย์ถอนเงิน ฝากออกไปเพื่อซื้อหลักทรัพย์ ก็จะมีผลต่อการลดน้อยลงของฐานเงินสดของ NFI ในทางตรงกันข้าม ถ้าผู้ขายหลักทรัพย์ได้เงินมาและมาฝากที่ NFI ฐานเงินสดก็จะเพิ่มสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม โดยส่วนรวมแล้วผลโดยตรงของการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อปริมาณลิสิตี เรียกร่องที่มีต่อ NFI ก็มีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ในกรณีที่ผู้ซื้อหลักทรัพย์จากธนาคารกลางกู้ยืมเงินมาจาก NFI ด้วยแล้ว ผลที่เกิดขึ้นก็เพียงแค่เป็นการ เปลี่ยนแปลงส่วนประกอบของทรัพย์สินต่าง ๆ ของ NFI เท่านั้น คือ เงินสดลดลง แต่เงินที่ให้กู้ยืมเพิ่มมากขึ้น ส่วนทางด้านหนี้สินไม่เปลี่ยนแปลง และถ้าเป็นในกรณีที่ผู้ขายหลักทรัพย์ได้เงินมาแล้วนำมาชำระ เงินกู้ยืมให้แก่ NFI ผลก็เช่นกันคือ เงินสดเพิ่มขึ้น ลูกหนี้ลดลง ทางด้านหนี้สินก็ไม่เปลี่ยนแปลง

ดังนั้นผลกระทบโดยตรงจากการดำเนินนโยบายการเงิน (ที่พิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงฐานเงินสดของ NFI) ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงทางการเงินที่มาจาก NFI จึงอาจกล่าวได้ว่า ไม่มีความสำคัญมากนักแต่ประการใด

ผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่มีต่อส่วนแบ่งของตลาด

โดยสภาพทั่วไปแล้วในช่วงที่นโยบายการเงินเป็นไปในลักษณะที่ทำให้เกิดการขยายตัวทางการเงินของระบบธนาคาร ถ้าสมมุติว่าทุกสิ่งทุกอย่างยังคงที่แล้ว จำนวนเงินฝากทั้งที่ของธนาคารพาณิชย์และ NFI ย่อมจะเพิ่มขึ้น และถ้ายัง NFI สามารถที่จะรักษาส่วนแบ่ง

ตลาดของเงินฝากไว้ได้เท่าเดิมแล้ว ก็พบว่า การขยายตัวและการหดตัวทางการเงินของ NFI จะ เป็นไป ในทาง เดียวกับการขยายตัวและหดตัวของระบบธนาคารพาณิชย์ด้วย

ถ้าสมมุติให้ประชาชนมีพฤติกรรมที่จะพยายามรักษาอัตราส่วนของการฝากเงิน ที่ธนาคารพาณิชย์กับการฝากเงินที่ NFI ให้คงที่อยู่ระดับพาณิชย์แล้ว ก็จะไม่มีปัญหาแต่อย่างใด ที่การขยายตัวและการหดตัวของ NFI จะ เป็นไป ในทิศทาง เดียวกับนโยบายการเงินที่ใช้ควบคุมธนาคารพาณิชย์ และก็มีอยู่หลายฝ่ายด้วยกันที่เชื่อว่าอัตราส่วนดังกล่าว เป็นอัตราที่มีเสถียรภาพ ดังเช่น D. Shellby ก็เห็นว่า ประชาชนจะมีเงินฝากแบ่งแยกไว้ที่ธนาคารพาณิชย์ และที่ NFI ในสัดส่วนที่คงที่ระดับหนึ่ง⁽¹²⁾ และในรายงานในเรื่องการเงินและการธนาคาร ก็กล่าวว่าประชาชนจะมีความพอใจที่จะถือทรัพย์สินทางการเงินไว้หลาย ๆ ชนิดในสถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งก็จะมีผลให้ NFI สามารถดำรงอัตราส่วนของการฝากให้อยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพได้⁽¹³⁾

Irwin Friend ได้อธิบาย เกี่ยวกับการที่ประชาชนมีความต้องการที่จะรักษาอัตราส่วนของการฝากระหว่างธนาคารและ NFI ระดับหนึ่งว่า เมื่อ นโยบายการเงิน เป็นไป ในแบบหดตัว ซึ่งทำให้ปริมาณเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลง ประชาชนก็จะพยายามหาทางเพิ่มเงินฝาก โดยการโอนย้ายเงินฝากมาจาก NFI เพื่อรักษาอัตราส่วนเดิมไว้

(12)

D. Shellby, "Some Responses to The Financial Intermediaries Growth," Journal of Finance, Dec. 1958, p.p. 529-532.

(13)

G.A. Cabraith, "The non-bank financial intermediaries and the monetary Policy", The Canadian Banker, Fall 1964, p.p. 23-31.

มีบางแนวความคิดที่เชื่อว่าถึงแม้ว่าจะมีความสัมพันธ์ระหว่าง เงินฝากของ ธนาคารพาณิชย์กับ NFI ก็ตาม แต่การ เกิดขึ้นตามความสัมพันธ์นั้นก็ต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง การ เปลี่ยนแปลงของ เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ทำให้เกิดการ เปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายรวมของ สังคมและก็มีผลกระทบต่อรายได้และเงินออม เหล่านี้ในที่สุดจึงจะมีผลกระทบต่อปริมาณสิทธิ เรียกร่องของ NFI หรือเงินฝากของ NFI อีกทีหนึ่ง ดังนั้น เรื่องของการ เปลี่ยนแปลงทาง การ เงินของระบบธนาคารพาณิชย์กับ NFI จะ เป็นช่วงระยะเวลาที่แตกต่างกันโดยสิ้นเชิงบาง แนวความคิดก็ว่า หากการ เปลี่ยนแปลงสิทธิ เรียกร่องของ NFI มีความสัมพันธ์กับการ เปลี่ยน แปลงของปริมาณเงินออมแล้ว การ เปลี่ยนแปลงขนาดเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่ไม่มีผลต่อ ปริมาณเงินออม ก็ย่อมจะไม่มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงขนาดของเงินฝากที่ NFI และยิ่งกว่านั้น สิทธิ เรียกร่องของ NFI ไม่อาจถูกถอนคืนมาได้ในทันทีทันใด หรือไม่สามารอินกันได้แล้ว นอกจากในกรณีที่สิทธิ เรียกร่องถึงกำหนดอายุเวลาไถ่ถอน เท่านั้น ดังนั้นก็ทำให้การขยายตัว ของ เงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์กับสิทธิ เรียกร่องของ NFI ไม่จำเป็นอย่างยั้งที่จะต้อง เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากที่ยังไม่สามารถหาข้อยุติในเรื่องนี้ได้ ก็จะต้องข้อมมุติไว้ก่อนว่าการขยาย ตัวและหดตัวของสิทธิ เรียกร่องและ เงินฝากของ NFI เป็นผลโดยตรงที่มาจาก การขยายตัว และหดตัวทางการ เงินของระบบธนาคารพาณิชย์ ภายใต้การที่ประชาชนพยายามที่จะรักษา อัตราส่วนระหว่าง เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์กับสิทธิ เรียกร่องที่ NFI ให้มีค่าคงที่ และขณะเดียวกันก็ข้อมมุติให้โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างสถาบันการเงินทั้งสองประเภทนี้ไม่เปลี่ยนแปลง

ผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่มีต่อ NFI โดยผ่านทาง การ เปลี่ยนแปลง ของอัตราดอกเบี้ย

การดำเนินนโยบายการเงินจะมีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย แต่ถ้า หากว่าอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารและที่ NFI มีความคล่องตัวที่ไม่เท่ากันแล้ว การ เปลี่ยนแปลง

ของอัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบระหว่างธนาคารและ NFI อาจจะถูกจูงใจให้หาชนโยกย้ายเงินฝากระหว่างธนาคารและสถาบันใกล้เคียงธนาคารด้วย

ถ้าหากปริมาณเงินฝากของประชาชนที่มีอยู่ที่ NFI (ND) ถูกกำหนดมาจากผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจาก NFI (i_n) และอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ (i_b)

$$\text{หรือ} \quad ND = t (i_n - i_b)$$

$$\text{โดยที่} \quad \frac{\partial ND}{\partial (i_n - i_b)} > 0$$

อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากธนาคารทั้งสิ้น ก็จะมีหมายถึงอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากชนิดต่าง ๆ ที่ธนาคาร ยกเว้นในกรณีเงินฝากกระแสรายวันที่ไม่มีอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและผู้ฝากยังต้องเสียค่าบริการและค่าธรรมเนียมให้กับธนาคารอีกด้วย ซึ่งก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารทั้งสิ้นลดน้อยลง และธนาคารพาณิชย์ก็ยังสามารถปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่าง ๆ ได้ (ภายใต้ข้อกำหนดทางกฎหมายที่ระบุไว้) โดยการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำตลอดจนการปรับอัตราดอกเบี้ยเก็บค่าบริการต่าง ๆ จากเงินฝากกระแสรายวัน

ในกรณีทั่วไปเราสามารถสมมติให้ $i_n > i_b$ ดังนั้น ถ้า $(i_n - i_b)$ เพิ่มขึ้น ก็จะมีผลทำให้เงินฝากที่ NFI เป็นที่น่าพึงพอใจแก่ผู้ฝากมากขึ้นโดย เปรียบเทียบกับเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ และมีผลทำให้ประชาชนมีความต้องการฝากเงินที่ NFI เพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้า $(i_n - i_b)$ ลดต่ำลง ประชาชนก็จะมีความต้องการฝากเงินที่ NFI ลดน้อยลง ในเรื่องของชนโยกย้ายเงินฝากระหว่างธนาคารพาณิชย์กับ NFI เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของ $(i_n - i_b)$ นั้น จะเป็นไปในลักษณะที่ว่า สามารถที่จะย้ายเงินฝากจากธนาคารพาณิชย์ไปยัง NFI ได้เมื่อผลต่างดังกล่าวสูงขึ้น แต่ถ้าผลต่างเกิดลดต่ำลงประชาชนไม่อาจจะถอนเงินจาก NFI และนำมาฝากที่ธนาคารพาณิชย์ได้ (ทั้งนี้เพราะเงื่อนไขการฝาก

นั้นมีระยะเวลาที่กำหนดไว้)

ในกรณีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงของ i_n และ i_b โดยที่ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ $(i_n - i_b)$ แล้ว ก็ย่อมจะไม่มีผลต่อปริมาณเงินฝาก หรือสิทธิเรียกร้องของประชาชนที่ NFI อย่างไรก็ตาม ถ้าหากสิทธิเรียกร้องที่เป็นตัวเงินที่ NFI ไม่ได้เป็นแบบชนิดที่มีมูลค่าคงที่อย่างเช่น เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์แล้ว เมื่อประชาชนคำนึงถึงผลตอบแทนในรูปที่แท้จริง (real terms) แล้ว การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่ถึงแม้ว่าผลต่างจะคงที่ก็ตามก็ย่อมมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของความต้องการที่มีต่อสิทธิเรียกร้องที่ NFI และถึงแม้ว่าสิทธิเรียกร้องที่ NFI จะมีมูลค่าที่คงที่ (ซึ่งส่วนมากก็เป็นเช่นนั้น) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวก็ย่อมจะทำให้เกิดผลกระทบของความมั่งคั่ง (wealth effects) ทำให้ประชาชนมีการเปลี่ยนแปลงความต้องการที่มีต่อสิทธิเรียกร้องที่ NFI อย่างไรก็ตาม กรณีดังกล่าวนี้ก็มักไม่ค่อยเกิดขึ้นเท่าไรนัก จะมีเกิดขึ้นได้จากการที่ธนาคารพาณิชย์มีความคล่องตัวที่จะเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนเงินฝากของธนาคาร ซึ่งก็จะสามารถทำให้ไม่เกิดความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากทั้งสอง (ทั้งนี้เพื่อป้องกันการโยกย้ายเงินฝากจากธนาคารพาณิชย์ไปยัง NFI)

ถ้าความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินฝากที่ NFI กับ $(i_n - i_b)$ เป็นจริงแล้วผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจากการดำเนินนโยบายการเงินก็จะเกิดขึ้น โดยผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยนี้จะทำให้เกิดการขยายตัว หรือหดตัวทางการเงินของ NFI ไปในทิศทางที่ตรงข้ามกับการขยายตัว หรือหดตัวของระบบธนาคารพาณิชย์ แต่ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีความคล่องตัวมากกว่าอัตราดอกเบี้ยของ NFI แล้วผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้การขยายตัวหรือหดตัวของ NFI จะเป็นไปในทิศทางเดียวกับนโยบายการเงิน

อย่างไรก็ตาม โดยทั่วไปแล้วอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์มักจะมี ความคล่องตัวที่น้อยกว่า NFI โดยเฉพาะความคล่องตัวในการที่จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น

ในระยะที่นโยบายการเงิน เป็นในแบบบีบรัด อัตราดอกเบี้ยของ NFI จะเพิ่มมากกว่าอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งก็ทำให้ผลต่างของ $(i_n - i_b)$ เพิ่มมากขึ้น เกิดการโยกย้ายเงินฝากจากธนาคารพาณิชย์ไปยัง NFI ผลก็คือ NFI จะขยายตัวในขณะที่ระบบธนาคารพาณิชย์หดตัว ซึ่งก็เป็นการแสดงว่าการดำเนินงานของ NFI เป็นไปไม่สอดคล้องกับนโยบายการเงิน

และต่อมาถ้านโยบายการเงิน เป็นไปแบบขยายตัว ผลก็คืออัตราดอกเบี้ยจะลดลง ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยทั้งสองสถาบันจะลดลง แต่เนื่องจากข้อจำกัดการโยกย้ายเงินฝากออกจาก NFI จึงทำให้สิทธิเรียกร้องที่ NFI ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในขณะที่เงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์กำลังขยายตัว

แต่อย่างไรก็ตาม ก็พบว่า NFI บางประเภท การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ไม่สามารถเป็นไปอย่างคล่องตัวได้เช่นเดียวกับ NFI ทั่ว ๆ ไป⁽¹⁴⁾ เช่นนี้จะพบว่า เมื่อนโยบายการเงิน เป็นแบบบีบรัดจะมีเงินฝากไหลออกจากสถาบัน และ เมื่อนโยบายการเงิน เป็นแบบขยายเงินฝากก็จะไหลเข้ามา ดังนั้นปริมาณสิทธิเรียกร้องที่ NFI จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการดำเนินนโยบายการเงิน

ความเชื่อโดยส่วนใหญ่แล้วก็เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยของ NFI มีความคล่องตัวที่มากกว่าธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้เกิดการโยกย้ายของเงินฝากระหว่างธนาคารและ NFI และการโยกย้ายนี้ก็ เป็นสิ่งที่หักล้างผลของการดำเนินนโยบายการเงิน⁽¹⁵⁾

(14)

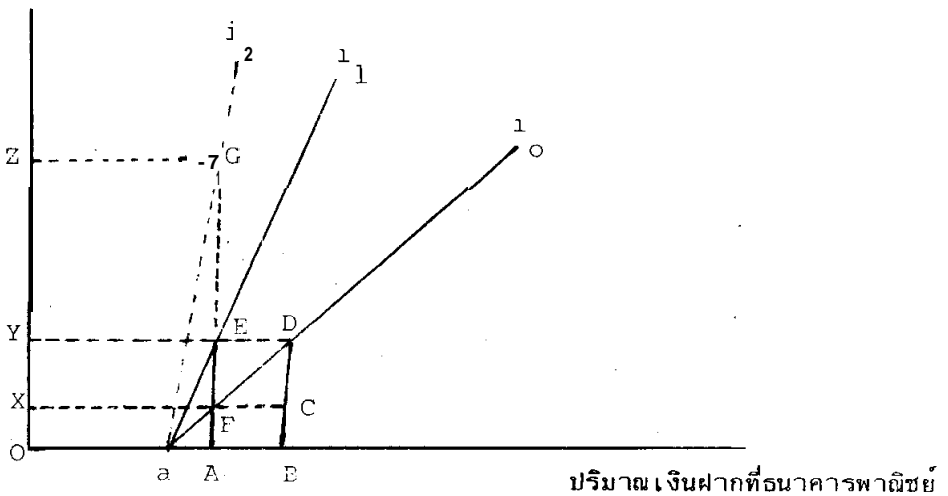
ในสหรัฐอเมริกา J.R.Vernoh พบว่าสถาบันการเงินประเภทนี้ได้แก่ Savings and Loan associations มีความคล่องตัวของอัตราดอกเบี้ยน้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับ NFI อื่น ๆ ทั้งนี้ก็เนื่องจากความยืดหยุ่นของความต้องการเงินกู้จำนวนมีค่ามาก

(15)

R.S. Thorn, "Nonbank Financial Intermediaries, Credit Expansion and Monetary policy", International Monetary Fund Staff papers, Nov. 1958, pp. 376-377,

จากการพิจารณาในแง่ของส่วนแบ่งตลาดพบว่า ผลกระทบที่มีต่อ NFI จะ เป็นไป เช่นเดียวกับที่ธนาคารพาณิชย์ได้รับ ส่วนการพิจารณาในแง่ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยกลับให้ ผลตรงกันข้าม ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับ NFI จะทำให้ เป็นอุปสรรคต่อการบรรลุเป้าหมายของการ ดำเนินนโยบายการเงิน แต่อย่างไรก็ตาม ในสภาพความจริงผลที่เกิดขึ้นจากการพิจารณาทั้ง สองแบบนี้ ก็อาจจะเกิดขึ้นพร้อม ๆ กันไป การรวมผลของการพิจารณาทั้งสองแบบ เข้าด้วยกัน อาจแสดงได้โดยรูปที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณสิทธิเรียกร้องที่ NFI กับปริมาณเงิน ฝากที่ธนาคารพาณิชย์ ดังนี้

ปริมาณสิทธิเรียกร้อง
ที่ NFI

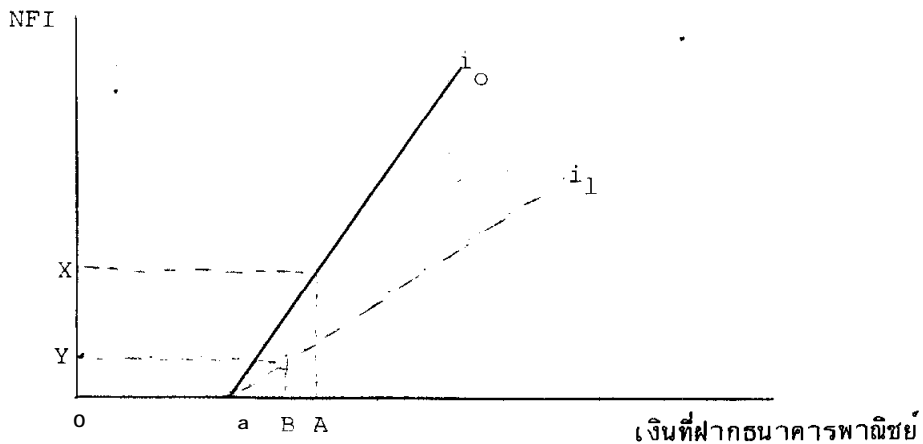


รูปที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง เงินฝากของประชาชนที่สถาบันการเงิน ทั้งสองประเภท

จากรูป ภายใต้อัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกันของอัตราดอกเบี้ยทั้งสองสถาบัน ($i_n - i_b$) ที่ เป็นอยู่ระดับหนึ่ง และสมมติให้ค่าความยืดหยุ่นของปริมาณ Currency ต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่า เท่ากับศูนย์ ก็จะได้เส้น ai_0 เป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณสิทธิเรียกร้องที่ NFI กับปริมาณเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ บนเส้นความสัมพันธ์ ai_0 นี้จะเห็นว่า เมื่อดำเนิน นโยบายการเงินในแบบขยายสิทธิเรียกร้องที่ NFI ก็จะขยายตัวด้วย และเมื่อนโยบายหดตัว

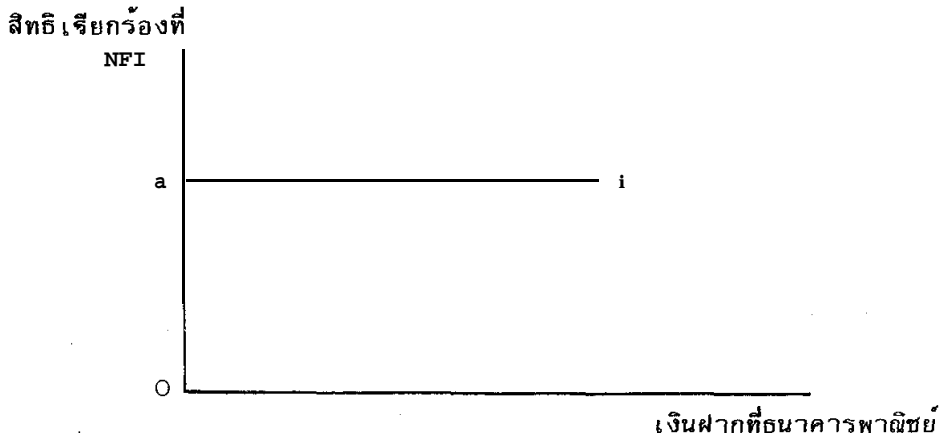
สิทธิเรียกร้องที่ NFI ก็หดตัวตามไปด้วย (โดยสมมุติว่า $(i_n - i_b)$ ไม่เปลี่ยนแปลง) แต่ถ้าหากเกิดการเปลี่ยนแปลงของ $(i_n - i_b)$ ในทางที่เพิ่มขึ้น เส้น ci_0 จะเลื่อนไปเป็นเส้น ci_1 จากรูปจะเห็นว่า จะทำให้เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลงจาก OB เป็น OA ส่วนสิทธิเรียกร้องที่ NFI จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง เพราะ BD ยังคงเท่ากับ AE อยู่ แต่ถ้าหากการเพิ่มขึ้นของ $(i_n - i_b)$ ทำให้เส้น ai_0 เลื่อนไปทางซ้ายเกินกว่าเส้น ai_1 คือเป็นเส้น ai_2 (ดังรูป) แล้ว สิทธิเรียกร้องที่ NFI กลับจะเพิ่มขึ้นในขณะที่เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ลดลงเป็น OA ในทางตรงกันข้ามถ้า $(i_n - i_b)$ ลดน้อยลง เส้น ai จะเลื่อนมาทางขวามือ แต่ถ้าหากว่าไม่มีการย้ายเงินฝากกลับคืนมายังธนาคารพาณิชย์แล้ว เส้น ai ก็จะไม่เลื่อนมาทางขวามือ ในกรณีที่นโยบายการเงินเป็นแบบหดตัว และถ้าอัตราดอกเบี้ยของ NFI มีความคล่องตัวน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์แล้ว เส้น ai จะเลื่อนมาทางขวามือ ผลก็คือปริมาณเงินฝากหรือสิทธิเรียกร้องที่ NFI จะลดลงพร้อม ๆ กับการลดลงของปริมาณเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ ดังรูปที่ 2

สิทธิเรียกร้องที่



รูปที่ 2 แสดงการเปลี่ยนแปลงของเงินฝากทั้งสองสถาบัน เมื่อดำเนินนโยบายการเงินแบบหดตัว

แต่ถ้าหากเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ไม่มีความสัมพันธ์กับเงินฝากที่ NFI หรือหมายความว่าประชาชนไม่พยายามรักษาอัตราส่วนของเงินฝากที่ทั้งสองสถาบันให้มีค่าคงที่ ดังนั้นเส้น a_i จะเป็นเส้นที่ขนานกับแกนเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ จุดตัดของเส้น a_i ที่แกนตั้งจะแสดงถึงปริมาณสิทธิเรียกร้องที่ NFI ดังรูปที่ 3



รูปที่ 3 แสดงถึงการไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างสิทธิเรียกร้องที่ NFI กับเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์

ในกรณีที่ทุกสิ่งทุกอย่างคงที่ การเปลี่ยนแปลงในเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์จะไม่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณสิทธิเรียกร้องที่ NFI แต่ถ้าหากผลต่างของอัตราดอกเบี้ย ($i_n - i_b$) เปลี่ยนแปลงไปก็จะทำให้เส้น a_i นี้เลื่อนสูงต่ำตามไปด้วย ถ้าผลต่าง ($i_n - i_b$) เพิ่มขึ้น เส้น a_i ก็เลื่อนสูงขึ้น ถ้า ($i_n - i_b$) ลดลงเส้น a_i ก็จะเลื่อนต่ำลงมา

และในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยของทั้งสองสถาบันมีความคล่องตัวเท่าเทียมกัน ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยก็จะไม่ทำให้เกิดการโยกย้ายเงินฝากแต่ประการใด ด้วยเหตุนี้การเปลี่ยนแปลงปริมาณสิทธิเรียกร้องที่ NFI ก็จะเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ หรือไม่เช่นนั้นก็จะอยู่คงที่ ในกรณีที่เปลี่ยนแปลงไปพร้อมกับเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ ก็จะเป็นการช่วยเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงานของนโยบายการเงิน

แต่ถ้าไม่มีการเปลี่ยนแปลง คือประชาชนไม่โยกย้ายเงินฝากระหว่างสถาบันทั้งสองแล้ว ผลที่เกิดขึ้นก็จะไม่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินแต่อย่างใด

ดังนั้นจากที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ก็มีข้อเสนอแนะต่าง ๆ เกี่ยวกับข้อปฏิบัติ เพื่อทำให้เกิดประสิทธิภาพของการบรรลุเป้าหมายสำหรับการดำเนินนโยบายการเงิน สำหรับแนวคิดที่เน้นการพิจารณาผลกระทบของอัตราดอกเบี้ย ก็แนะนำให้ป้องกันการโยกย้ายเงินทุนไปสู่ NFI ในขณะที่นโยบายการเงินเป็นในแบบบีบรัดทางการเงิน โดยให้มีการควบคุมโดยการต่อ NFI เช่นการบังคับให้ NFI ดำรงเงินสำรองเงินฝากตามกฎหมาย เช่นเดียวกับที่ใช้บังคับต่อธนาคารพาณิชย์ หรือกำหนดเพดานสูงสุดที่ NFI พึงจะจ่ายให้กับผู้ฝาก กลุ่มที่เสนอแนะแนวทางนี้ได้แก่ Gurley และ Shaw สำหรับ W.L Smith ก็เสนอแนะว่า ถ้าการเคลื่อนย้ายเงินฝากระหว่างสถาบันการเงินทั้งสองแบบนี้ ก่อให้เกิดปัญหาที่ยุ่งยาก ก็ควรที่จะขจัดออกไปเสียก่อนโดยใช้มาตรการควบคุมโดยตรงต่อ NFI เหล่านี้ สำหรับพวกที่มุ่งสนใจผลกระทบของส่วนแบ่งตลาด (market share effect) ของสิทธิเรียกร้องที่ NFI ก็จะได้แย้งอย่างเต็มที่ในข้อ เสนอแนะที่จะใช้มาตรการควบคุมโดยตรงต่อ NFI

ดังนั้นจากนัยของการดำเนินนโยบายการเงินแล้ว อัตราส่วนของเงินฝากระหว่างสองสถาบันที่จะต้อง เป็นอัตราส่วนที่คงที่นั้นไม่ เป็นเรื่องที่สำคัญนัก หรือหมายความว่าถ้าอัตราส่วนดังกล่าวคงที่ก็จะเป็นการดีขึ้น แต่ถ้าไม่มีอัตราส่วนที่คงที่นี้ก็ไม่ผลแต่อย่างใดต่อการดำเนินนโยบายการเงิน แต่ที่สำคัญคือถ้าธนาคารพาณิชย์มีความคล่องตัวต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่า NFI แล้ว ก็อาจทำให้เกิดผลเสียต่อการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งเจ้าหน้าที่ทางการเงินควรที่จะระมัดระวังที่จะใช้กฎเกณฑ์ทางด้านการบริหารงานหรือทางด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์จ่ายให้แก่ผู้ฝาก โดยมุ่งที่จะทำให้เกิดความคล่องตัวของธนาคารพาณิชย์ในการที่จะเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้ เพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากธนาคารไปยัง NFI .

หนังสืออ้างอิง

- D. Snellby, "Sane Responses to The Financial-Intermediaries Growth",
Journal of Finance, Dec. 1958.
- G.A. Cabraith, "The non-bank financial intermediaries and the
monetary policy", The Canadian Banker, Fall 1964.
- Harman E. Krooss, and Maxtin R. Blyn, A History of Financial
Intermediaries, Random House, 1971.
- Irwin Friend, Private Capital Market, Englewood Cliffs, N.J. :
Prentice-Hall, Inc., 1964.
- John G. Ranlett, Money And Banking, John Wiley & Sons, Inc., i-177.
- Lawrence E. Ritter, "Income Velocity and Anti-Inflationary Policy",
American Economics Review, March 1959.
- Oliver G. Wood, JR., Introduction to Money and Banking, D. Van
Nostrand Company, 1980.
- Paul F. Smith, Economics of Financial Institutions and Market,
Richard D. Irwin, 1971.
- R.S. Thorn, "Nonbank Financial Intermediaries, Credit Expansion
and Monetary Policy", International Monetary Fund staff
papers, Nov. 1953.
- Roland I. Robinson and Dwayne Wrightsman, Financial Markets :
The Accumulation of Real Wealth, Mc Graw-Hill, 1974.