บทที่ 4
บทบาทของเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวม ในแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์
(The Role of Money in A Keynesian Macro-System)

ก่อนอื่นต้องเข้าใจว่าแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์ (Keynsians) นั้น สามารถแบ่งแยกออกได้เป็น 2 กลุ่มด้วยกัน คือกลุ่มของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์ดั้งเดิม (Traditional Keynesians) และกลุ่มของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์สมัยใหม่ (Modern Keynesians หรือ Neo-Keynesians) การพิจารณาบทบาทของเงินในที่นี้เราจะพิจารณาตามแนวคิดที่พัฒนาขึ้นของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์สมัยใหม่ ส่วนวิธีการดำเนินการวิเคราะห์ต่าง ๆ ในระบบของสำนักเคนส์นี้เราก็จะใช้วิธีการแบบเดียวกันที่ได้วิเคราะห์มาแล้วในส่วนของระบบสำนักคลาสสิค โดยการจัดสร้างรูปแบบโครงสร้างความสัมพันธ์ของระบบเศรษฐกิจโดยส่วนรวมขึ้นมาก่อน แล้วจึงดำเนินการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจเพื่อจะได้ทราบผลกระทบที่มีต่อตัวแปรเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่จะเปลี่ยนแปลงไป การวิเคราะห์บทบาทของเงินในระบบของสำนักเคนส์ จะแบ่งแยกออกเป็นหลายกรณีตามความแตกต่างที่เกิดขึ้นจากข้อสมมุติฐานต่าง ๆ ของพฤติกรรมที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ และความแตกต่างที่เกิดขึ้นจากคุณลักษณะทางด้านโครงสร้างของภาคการเงิน (monetary sector) จากความแตกต่างตามกรณีต่าง ๆ เหล่านี้ก็จะทำให้เราได้รับทราบบทบาทของเงินออกมาในหลาย ๆ ลักษณะเป็นกรณี ๆ ไป ซึ่งก็จะเป็นประโยชน์แก่การจัดรูปแบบและการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมตามสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น กรณีต่าง ๆ ที่เราจะวิเคราะห์บทบาทของเงินในระบบของสำนักเคนส์ภายใต้เงื่อนไขการส่งทอดดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1 Cost of Capital Effect Strong

กรณีที่ 2 Cost of Capital Effect Weak

กรณีที่ 3 Wealth Effect

กรณีที่ 4 endogeneity of the money stock and the Availability of Cradit

ระบบ เศรษฐกิจของสำนัก เคนส์ มีลักษณะที่แตกต่างจากระบบของสำนักคลาสสิค ที่สำคัญอยู่ 4 ประการคือ

ประการที่หนึ่ง ระบบของสำนัก เคนส์ไม่ เห็นด้วยกับทฤษฎีปริมาณ เงินของสำนัก คลาสสิค โดย เฉพาะ เรื่องที่ เกี่ยวกับพฤติกรรมความต้องการถือ เงินที่พวกคลาสสิคมีความ เชื่อว่า จะไม่มีใครต้องการที่จะถือ เงิน เอาไว้ เฉย ๆ (idle balance) ซึ่งจากพฤติกรรม เช่นนี้ก็มี ผลที่ทำให้การ เปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายรวมที่ เป็นตัว เงิน (AE) จะ เป็นสัดส่วน เดียวกันกับ การ เปลี่ยนแปลงของปริมาณ เงิน (Ms) พวกสำนัก เคนส์ เชื่อว่าพฤติกรรมความต้องการถือ เงิน ของคน เราอาจจะถือ เงิน เอาไว้ เฉย ๆ ด้วยความ เต็มใจก็ได้ เช่น การถือ เงินไว้โดยมีจุด มุ่งหมาย เพื่อป้องกันการ เกิดขึ้นของค่าใช้จ่ายบางประ เภทที่ไม่ได้คาดคิดไว้ล่วงหน้ามาก่อน หรือความต้องการถือ เงิน เพื่อ เหตุฉุก เฉินจำ เป็นนั่น เอง ซึ่งจาก เหตุผลดังกล่าวนี้ ก็ทำให้ความ สัมพันธ์ระหว่างการ เปลี่ยนแปลงของปริมาณ เงินกับค่าใช้จ่ายรวมของระบบ เศรษฐกิจ จึงไม่ จำ เป็นว่าจะต้อง เปลี่ยนแปลงตามกันไปในสัดส่วน เดียวกันด้วย เสมอไป ทั้งนี้ เพราะปริมาณ เงินที่ เพิ่ม เข้าไปบางส่วนจะถูกดึงออกจากการใช้จ่ายหมุน เวียนมาถูกถือ เอาไว้ เฉย ๆ

ประการที่สอง ระบบของสำนัก เคนส์ไม่ เห็นด้วยกับข้อสมมุติฐานของคลาสสิคที่ว่า การแข่งขันที่ เกิดขึ้นในตลาดแรงงานจะต้อง เป็นการแข่งขันที่สมบูรณ์ หรือหมายความว่าค่าจ้าง ที่ เป็นตัว เงิน (W) สามารถ เปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้อย่าง เสรี (Flexible) ตามสภาวะของ ดีมานด์และซัพพลายของแรงงานที่ เป็นอยู่ สำนัก เคนส์ เชื่อว่าการแข่งขันในตลาดแรงงานนั้น จะมีอิทธิพลของการผูกขาดสอดแทรกอยู่ ซึ่งมีผลที่ทำให้ค่าจ้างที่ เป็นตัว เงินไม่สามารถ เปลี่ยน แปลงในทางที่ลดต่ำลงได้อย่าง เสรี (rigid "W" in the downward direction)

ประการที่สาม ระบบของสำนัก เคนส์คัดค้านไม่ เห็นด้วยกับกฎของ เซย์ "ที่ว่า ซัพพลายจะ เป็นสิ่งที่สร้างดีมานด์ขึ้นมาหรือแสดงว่าซัพพลายจะมีค่า เท่ากับดีมานด์ตลอด เวลา ภายใต้ เงื่อนไขที่ เงินออม เท่ากับ เงินลงทุนโดยกลไกการปรับตัวของอัตราดอก เบี้ย สำนัก เคนส์ มีความ เห็นว่า การตัดสินใจ เกี่ยวกับการออมและการลงทุนนั้น เกิดขึ้นจากบุคคลและสิ่งกำหนด

ที่แตกต่างกัน ดังนั้นความเป็นไปได้ที่เงินออมจะมีค่าเท่ากับเงินลงทุนนั้น จึงเป็นสิ่งที่ไม่สามารถจะเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา จะเกิดขึ้นได้ก็เป็นเพียงเรื่องของความบังเอิญเท่านั้น

ประการที่สี่ ระบบของสำนักเคนส์ไม่เห็นด้วยกับเรื่องของเงินออมที่ถูกกำหนดมาจากอัตราดอกเบี้ย ซึ่งหมายถึงค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคก็จะถูกกำหนดโดยตรงมาจากอัตราดอกเบี้ยด้วยเช่นกัน สำนักเคนส์เชื่อว่าขนาดของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและเงินออมจะถูกกำหนดมาจากขนาดของรายได้โดยตรง อัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการกำหนดเพียงทางอ้อมเท่านั้น โดยเฉพาะมีผลต่อการจัดสรรเงินที่เก็บออมไว้ให้ไปเป็นเงินที่เก็บถือไว้เฉย ๆ (Idle hoard) หรือเป็นเงินทุนที่มีไว้เพื่อการลงทุน (Loanable Funds)

ดังนั้นจากข้อแตกต่างดังที่ได้กล่าวมา จึงสามารถอธิบายลักษณะโดยทั่วไปในระบบของสำนักเคนส์ได้ว่า

(1) ความสัมพันธ์เชื่อมโยงระหว่างค่าใช้จ่ายรวมกับผลผลิตจะเป็นไปในลักษณะของค่าใช้จ่ายรวมเป็นเหตุและผลผลิตจะเป็นผลที่ได้รับ หรือหมายความว่าเป็นการมองความสัมพันธ์จากทางด้านดีมานด์ไปหาซัพพลาย ซึ่งตรงกันข้ามกับกฎของเซย์ที่มองทางด้านซัพพลายเข้าหาดีมานด์

(2) ในระยะสั้นแล้วค่าใช้จ่ายรวมไม่จำเป็นต้องมีมูลค่าที่เท่ากับผลผลิตรวมเสมอ อาจจะมีมูลค่าที่มากกว่า (AD > AS), เท่ากับ (AD = AS) หรือน้อยกว่า (AD < AS) ก็เป็นไปได้ ซึ่งสิ่งเหล่านี้ก็จะมีผลทำให้เกิดการปรับตัวของผลผลิตติดตามมา

(3) สภาวะดุลยภาพของตลาดผลผลิต (AD = AS) ไม่จำเป็นว่าจะต้องเกิดขึ้น ณ. ระดับของการจ้างงานเต็มที่เสมอไป (Full employment equilibrium)

โครงสร้างความสัมพันธ์ของส่วนเศรษฐกิจต่าง ๆ ในระบบของสำนักเคนส์

การพิจารณาโครงสร้างความสัมพันธ์ในส่วนนี้จะกล่าวในรายละเอียดสำหรับบางส่วนของระบบเศรษฐกิจเท่านั้น (คือส่วนเศรษฐกิจทางด้านตลาดแรงงาน ตลาดผลผลิตและ

ราคา)[1]

<u>ทางด้านตลาดแรงงาน</u>

ในระบบของสำนักเคนส์ ความต้องการแรงงาน (Nd) ถูกกำหนดมาจาก MPP_l เช่นเดียวกับในระบบของคลาสสิค ดังนั้นเส้น MPP_l ก็คือเส้น Nd แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าจ้างที่แท้จริงกับระดับการจ้างงาน (ภายใต้เงื่อนไขการจ้างงาน $MPP_l = \frac{W}{P}$) ส่วนทางด้านซัพพลายของแรงงานแตกต่างจากระบบของคลาสสิค ทั้งนี้เพราะสำนักเคนส์เชื่อว่าการแข่งขันในตลาดแรงงานไม่เป็นไปอย่างสมบูรณ์ การต่อรองเกี่ยวกับการเข้าทำงานไม่ได้เกิดจากการตกลงกันระหว่างลูกจ้างกับนายจ้างเป็นราย ๆ ไป แต่เป็นเรื่องของการตกลงต่อรองร่วม (colletive negotiation) ระหว่างสหภาพแรงงานกับนายจ้างหรือสมาคมนายจ้าง ซึ่งจากข้อตกลงร่วมที่เกิดขึ้นก็จะทำให้มีผลต่อการกำหนดค่าจ้างที่เป็นตัวเงินขึ้นมาระดับหนึ่ง ($\bar{W}$) ตามอำนาจของการต่อรองที่เกิดขึ้นในขณะนั้น เมื่อ W ถูกกำหนดแล้ว เช่น ณ. ระดับ Wo ก็จะพบว่าถึงแม้ปริมาณแรงงานส่วนเกินเกิดขึ้น (Ns > Nd) ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินก็จะไม่ลดลงต่ำกว่า Wo หรือหมายความว่าเป็นระดับของพื้นต่ำสุดแล้วที่กำหนดไว้ แต่ในทางตรงข้ามถ้า Nd > Ns แล้ว W สามารถเพิ่มสูงขึ้นได้เพื่อเป็นการจูงใจให้มีแรงงานเข้ามาทำงาน

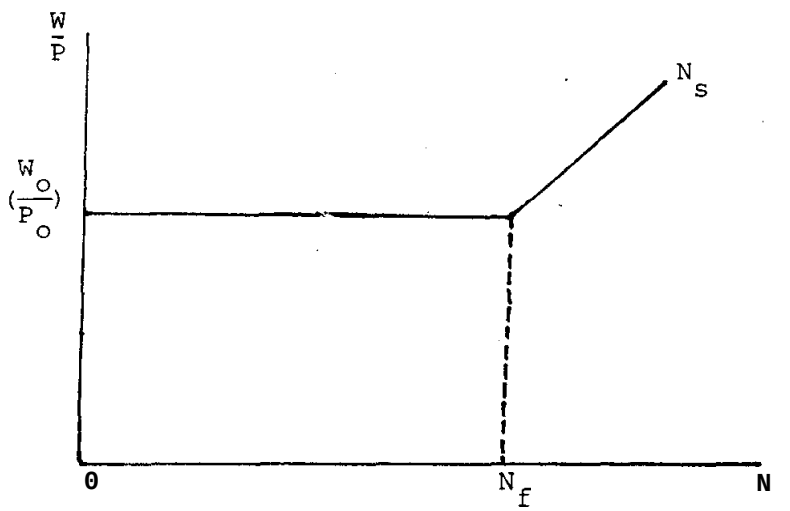
จากรูปที่ 1 ถ้าค่าจ้างที่เป็นตัวเงินถูกกำหนด ณ. Wo ซึ่งระดับนี้มีจำนวนแรงงานที่เสนอตัวเข้ามาทำงานเท่ากับ ON_f[2] หรือแสดงว่าจำนวนแรงงาน ON_f นี้เป็น

---

(1) บางส่วนเศรษฐกิจคือ เรื่องการบริโภค, การออม, การลงทุน, การกำหนดขึ้นของระดับรายได้ดุลยภาพ และพฤติกรรมต่าง ๆ ทางด้านตลาดเงิน เป็นสิ่งที่เคยศึกษากันในรายละเอียดมาก่อนแล้วในทฤษฎีและนโยบายการเงิน I

(2) แรงงานที่ไม่เต็มใจเข้ามาทำงาน ณ Wo ถือว่าเป็นผู้ว่างงานโดยสมัครใจ

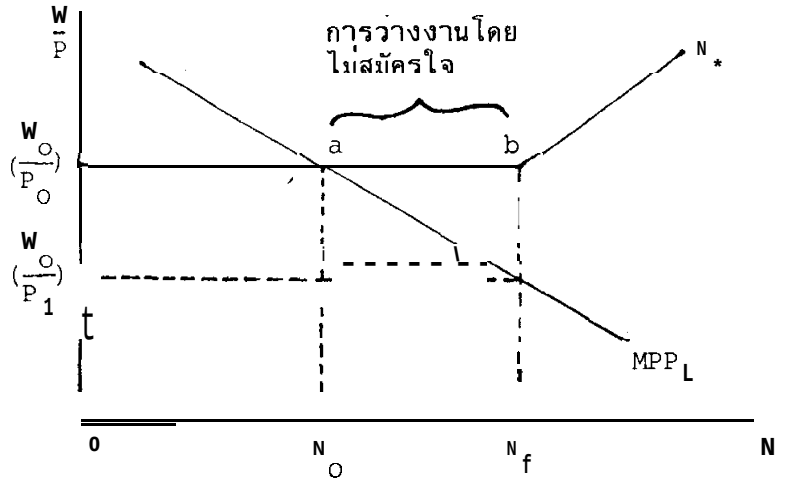
ระดับของแรงงานที่มีอย่างเต็มที่สำหรับการทำงาน ณ. ระดับ Wo และจะไม่มีใครเลยที่ต้องการจะทำงานในระดับค่าจ้างที่ต่ำกว่า Wo ลงมา โดยสมมุติให้ระดับราคาที่เป็นอยู่ในขณะนี้มีค่าเท่ากับ Po ดังนั้นค่าจ้างที่แท้จริงจึงถูกกำหนด ณ. $\frac{Wo}{Po}$ ณ. ระดับค่าจ้างที่แท้จริง $\frac{Wo}{Po}$ นี้จำนวนแรงงานที่เต็มใจทำงาน (ณ. ระดับค่าจ้าง Wo) เท่ากับ ON_t ก็จะทำให้เส้นซัพพลายของแรงงาน ณ. ระดับ $\frac{Wo}{Po}$ เป็นเส้นนอนราบหรือมีค่าความยืดหยุ่นเท่ากับ ∞ (infinitely elastic) ไปจนกระทั่งถึงระดับแรงงาน ON_f ซึ่งเป็นระดับแรงงานที่มีอย่างเต็มที่ที่ต้องการทำงาน แต่ถ้าความต้องการของแรงงานมีมากกว่าแรงงานระดับนี้ (ON_f) นายจ้างจะต้องจ่ายค่าจ้างที่เป็นตัวเงินในระดับที่สูงกว่า Wo เพื่อจูงใจให้แรงงานเสนอตัวเข้ามาทำงานได้มากขึ้น เช่นนี้ก็จะทำให้เส้นซัพพลายของแรงงานที่เกินกว่าระดับแรงงาน ON_f ไป จะเป็นเส้นที่วิ่งพุ่งขึ้นไป (ทั้งนี้เพราะ W เพิ่มสูงขึ้นในขณะราคา Po ก็ทำให้ $\frac{W}{P}$ เพิ่มสูงขึ้น)



รูปที่ 1. แสดงเส้นซัพพลายของแรงงานในระบบของสำนักเคนส์

จากรูปที่ 1 เส้นซัพพลายของแรงงานจะเป็นเส้นที่นอนขนานกับแกนแรงงาน (ณ. ระดับค่าจ้างที่แท้จริงที่กำหนดคือ $\frac{Wo}{Po}$) ไปจนกระทั่งถึงระดับแรงงานอย่างเต็มที่ ON_f จากนั้นเส้นซัพพลายของแรงงานจะพุ่งขึ้นไปเหมือนกับเส้นซัพพลายแรงงานของพวกคลาสสิค หรือจากรูป

เราก็อาจจะกล่าวได้ว่าระดับแรงงาน ON_f เป็นระดับของแรงงานที่มีอยู่อย่างเต็มที่ (full employment)



รูปที่ 2. แสดงดุลยภาพตลาดแรงงานในระบบของสำนักเคนส์

นำ Nd และ Ns มาแสดงความสัมพันธ์ร่วมกันเพื่อทำภาวะดุลยภาพของการกำหนดการจ้างงานในตลาดแรงงาน (Nd = Ns) จากรูปที่ 2 จุด a คือจุดดุลยภาพของตลาดแรงงาน กำหนดการจ้างงานดุลยภาพเท่ากับ ON_o ซึ่งระดับการจ้างงาน ON_o นี้เป็นระดับของการจ้างงานที่อยู่ต่ำกว่าระดับของการจ้างงานอย่างเต็มที่ (ON_f) ดังนั้นจุดดุลยภาพ a จึงเป็นดุลยภาพที่ทำให้เกิดการว่างงานเหลืออยู่อีกจำนวนเท่ากับ N_oN_f หรือช่วง a-b ในรูป[3] ตราบใดที่ทุกสิ่งยังคงที่อยู่ ภาวะการว่างงานจำนวนนี้ก็จะยังคงเกิดขึ้นตลอดไป (เพราะค่าจ้างที่แท้จริงไม่เปลี่ยนแปลง)

เนื่องจากค่าจ้างที่เป็นตัวเงินถูกกำหนดให้คงที่ Wo ดังนั้นการที่ระดับราคาที่

---

(3) บุคคลที่ว่างงานจำนวนนี้คือแรงงานที่เต็มใจที่จะเข้ามาทำงาน ณ. ระดับค่าจ้างที่กำหนด Wo แต่ไม่ได้ถูกรับให้เข้าทำงาน จึงถือว่าเป็นพวกว่างงานโดยไม่สมัครใจ

เป็นอยู่เพิ่มสูงขึ้นจากเดิม P_o เป็น P_1 ก็จะมีผลต่อการลดลงของค่าจ้างที่แท้จริงจาก $(\frac{Wo}{Po})$ มาเป็น $(\frac{Wo}{P_1})$ ซึ่งก็จะทำให้ส่วนของเส้นชัพพลายแรงงานที่นอนขนานกับแกนแรงงานลดต่ำลงมาดังรูป และถ้าสมมุติว่าค่าจ้างที่แท้จริงที่ลดลงมา $(\frac{Wo}{P_1})$ นั้นเพียงพอที่จะทำให้ดุลยภาพของตลาดแรงงาน (Nd = Ns) เกิดขึ้น ณ. ระดับของการจ้างงานเต็มที่ได้พอดี (ON_f) หรือทำให้เราได้รับทราบว่าผลจากการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะทำให้ดุลยภาพที่กำหนดการจ้างงานเพิ่มสูงขึ้น และจากระดับการจ้างงานที่เพิ่มสูงขึ้น ก็จะหมายถึงการขยายตัวของการผลิต (ตามความสัมพันธ์ของเส้นการผลิต) ผลผลิต $(\frac{Y}{P})$ จะเพิ่มสูงขึ้น $(\Delta P \longrightarrow \Delta N \longrightarrow \Delta \frac{Y}{P})$

เมื่อทราบว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับการจ้างงานในตลาดแรงงาน ดังนั้นต่อจากนี้เราก็จะพิจารณาการกำหนดขึ้นของระดับราคาดุลยภาพในระบบเศรษฐกิจ ตามแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์สองท่านคือ Davison และ Smolensky[4] ที่ได้กล่าวถึงเรื่องการกำหนดระดับราคาไว้ว่า ระดับราคาถูกกำหนดมาจากการแสดงความสัมพันธ์ร่วมกันระหว่างค่าใช้จ่ายรวม (AE) หรือดีมานด์รวม (AD) กับผลผลิตรวม (AS) ในระบบเศรษฐกิจ คล้าย ๆ กับเรื่องการกำหนดราคาของสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่งที่ขึ้นอยู่กับดีมานด์และชัพพลายของสินค้าชนิดนั้น ๆ โดยที่เส้นผลผลิตรวม (AS) จะเป็นเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของสินค้า และบริการที่มีอยู่ในระบบเศรษฐกิจ ณ. ระดับต่าง ๆ กัน ส่วนเส้นดีมานด์รวมก็แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการซื้อของสินค้าและบริการ ณ. ระดับราคาต่าง ๆ กัน ลักษณะของเส้น AS จะมีลักษณะของเส้นพุ่งขึ้นไปจากซ้ายไปขวา (ดังรูปที่ 3) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคากับจำนวนของสินค้าและบริการที่มีนำออกมาขาย จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีลักษณะของความสัมพันธ์ที่เชื่อมโยงดังต่อไปนี้ จะสมมุติก่อนว่าดุลยภาพของระบบเศรษฐกิจอยู่ต่ำกว่าระดับของการจ้าง

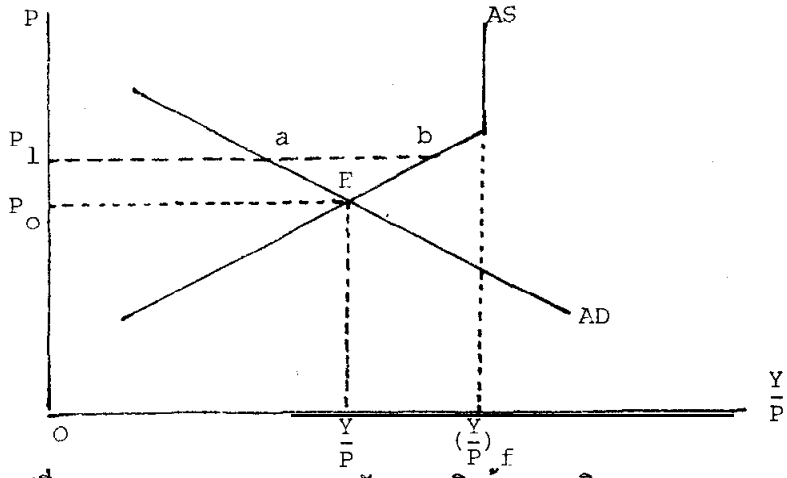
---

(4) P. Davidson and E. Srnolensky, Aggregate Demand and Supply Analysis, Harper & Row, 1964

งานอย่างเต็มที่ เมื่อระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงลดน้อยลง และความต้องการจ้างแรงงานจะเพิ่มขึ้น เมื่อการจ้างงานเพิ่มขึ้นระดับของผลผลิตก็จะเพิ่มสูงขึ้น

$$P\uparrow \longrightarrow \frac{W}{P}\downarrow \longrightarrow Nd\uparrow \longrightarrow N\uparrow \longrightarrow \frac{Y}{P}\uparrow \longrightarrow AS\uparrow$$

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคากับระดับผลผลิตจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (+) ไปตลอด ตราบใดที่ยังมีการว่างงานอยู่ แต่เมื่อถึงระดับของการจ้างงานเต็มที่แล้วผลผลิตจะไม่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้นสักเท่าไรก็ตาม เส้น AS ณ. ระดับของการจ้างงานเต็มที่จะเป็นเส้นตรงขนานกับแกนระดับราคา



รูปที่ 3 แสดงดุลยภาพของระดับราคาสินค้าและบริการ

ส่วนทางด้าน AD มีลักษณะของความสัมพันธ์เชื่อมโยงกับระดับราคาดังนี้

$$P\uparrow \longrightarrow Py\uparrow \longrightarrow Mt\uparrow \longrightarrow Md\uparrow \longrightarrow Md > Ms \longrightarrow Bd\downarrow \longrightarrow Bd < Bs \rightarrow P_B\downarrow \longrightarrow i\uparrow \rightarrow$$

$$\rightarrow I\downarrow \rightarrow AD\downarrow$$

เมื่อระดับราคาเพิ่มขึ้นระดับรายได้ที่เป็นตัวเงินจะเพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น เกิดความต้องการถือเงินส่วนเกิน จากการเสียดุลยภาพของความต้องการถือเงินจะมีผลกระทบผ่านเข้าไปในตลาดพันธบัตร (ซึ่งเป็นทรัพย์สินทางการเงินประเภทเดียวที่ทดแทนได้กับเงินสำหรับการจัดการกองทรัพย์สินของภาคเอกชน) ความต้องการถือพันธบัตรที่ลดน้อยลง จะทำให้เกิดปริมาณของพันธบัตรส่วนเกินเกิดขึ้น เมื่อซัพพลายของพันธบัตรมีมากกว่าดีมานด์ของพันธบัตร ราคาพันธบัตรจะลดต่ำลงและ

อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น จากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นก็ทำให้ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน และการบริโภคลดน้อยตามลงไป ซึ่งก็จะหมายถึงการลดลงของค่าใช้จ่ายรวม หรือความต้องการซื้อรวมนั่นเอง ดังนั้นเส้น AD จึงแสดงความสัมพันธ์กับระดับราคาในทิศทางตรงกันข้าม เป็นเส้นที่ทอด-ลาดลงมาจากซ้ายไปขวา (รูปที่ 3)

จากจุดตัดของเส้น AD และ AS จะกำหนดดุลยภาพของระดับราคาและดุลยภาพของปริมาณสินค้าและบริการในระบบเศรษฐกิจ เมื่อขณะใดก็ตามที่ AD ≠ AS ระดับราคาจะเปลี่ยนแปลงไปและปรับทำให้ AD = AS เช่นในขณะที่ระดับราคาอยู่สูงกว่าระดับราคาดุลยภาพ (Po) สมมุติอยู่ ณ. ระดับราคา P_1 จะเกิดปริมาณสินค้าส่วนเกิน AS > AD เท่ากับช่วง a-b (รูปที่ 3) การปรับตัวของระดับราคาสินค้าโดยลดต่ำลงจะกำจัดปริมาณสินค้าส่วนเกินให้หมดไป และระดับราคากลับมาอยู่ ณ. Po ดังเดิม ในทางตรงข้ามก็เช่นเดียวกัน เมื่อเกิด AD > AS ระดับราคาก็จะถูกปรับให้เพิ่มสูงขึ้นกระทั่งกลับเข้าสู่ระดับดุลยภาพดังเดิม จากการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพดังกล่าวนี้ จะอยู่ภายใต้ข้อสมมุติฐานว่าระดับราคาจะมีผลสะท้อนของความอ่อนตัว (sensitive) ที่ปรับไปตามสภาวะของตลาดที่เป็นอยู่

ระดับราคาดุลยภาพ (ณ. ระดับที่ AD = AS) จะเปลี่ยนแปลงไปได้ก็ต่อเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของเส้น AD และเส้น AS โอกาสของการเปลี่ยนแปลงเส้น AD จะเกิดขึ้นได้มากกว่าเส้น AS (โดยเฉพาะที่อยู่ในระยะสั้น) การเปลี่ยนแปลงของตัวกำหนดที่ถูกสมมุติให้มีค่าคงที่ จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเส้น AD เช่นเมื่ออัตราดอกเบี้ย (i_o) เปลี่ยนแปลงไป ค่าใช้จ่ายบริโภคและลงทุนจะเปลี่ยนไป เส้น AD ก็จะเปลี่ยนไป เป็นต้น ดังนั้นก็อาจจะกล่าวได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาดุลยภาพ หรือ $\Delta i \longrightarrow \Delta AD \longrightarrow \Delta P$

ต่อมาจะพิจารณาว่าระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพของระบบเศรษฐกิจถูกกำหนดมาได้อย่างไร และการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพเกิดขึ้นได้อย่างไร ทั้งนี้ เพื่อจะได้โยงเข้าหาความสัมพันธ์ต่าง ๆ ที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น

ในระบบของสำนักเคนส์ ระดับอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดมาจากความต้องการถือเงินกับปริมาณเงิน (Md และ Ms)[5] การเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินและ/หรือปริมาณเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพด้วย (ΔMs และ/หรือ ΔMd $\longrightarrow$ Δ i) โดยพฤติกรรมที่เกี่ยวกับความต้องการถือเงินในระยะสั้นแล้ว จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปมากนักหรือไม่มีเลย ขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านบุคคลและสถาบันที่จะเปลี่ยนแปลงไป ส่วนทางด้านปริมาณเงินในขณะใดขณะหนึ่งจะมีปริมาณที่คงที่ ทั้งนี้ถือว่าเป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดมาจากภายนอกโดยธนาคารกลาง

ดังนั้นก็จะมีความหมายว่าการดำเนินการของเจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลาง ที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินและ/หรือ ความต้องการถือเงินจะมีผลส่งกระทบเชื่อมโยงดังนี้

$$\Delta \text{ Ms}, \Delta \text{ Md} \longrightarrow \Delta \text{ i} \longrightarrow \Delta \text{ AD} \longrightarrow \Delta \text{ P} \longrightarrow \Delta \left(\frac{W}{P}\right) \longrightarrow \Delta \text{ N} \longrightarrow \Delta \left(\frac{Y}{P}\right)$$

ซึ่งมาถึงในขณะนี้เราก็สามารถที่จะพิจารณาบทบาทของเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวม ตามแนวคิดของสำนักเคนส์ได้แล้ว โดยการพิจารณาจะแบ่งออกเป็นกรณี ๆ ไปตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของกลไกการส่งทอด (transmission mechanisms) ประเภทต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมาในตอนต้นแล้ว คือจะพิจารณาบทบาทของเงินในกรณีกลไกการส่งทอดดังนี้

กรณีที่ 1 Cost of Capital effect strong

กรณีที่ 2 Cost of Capital effect weak

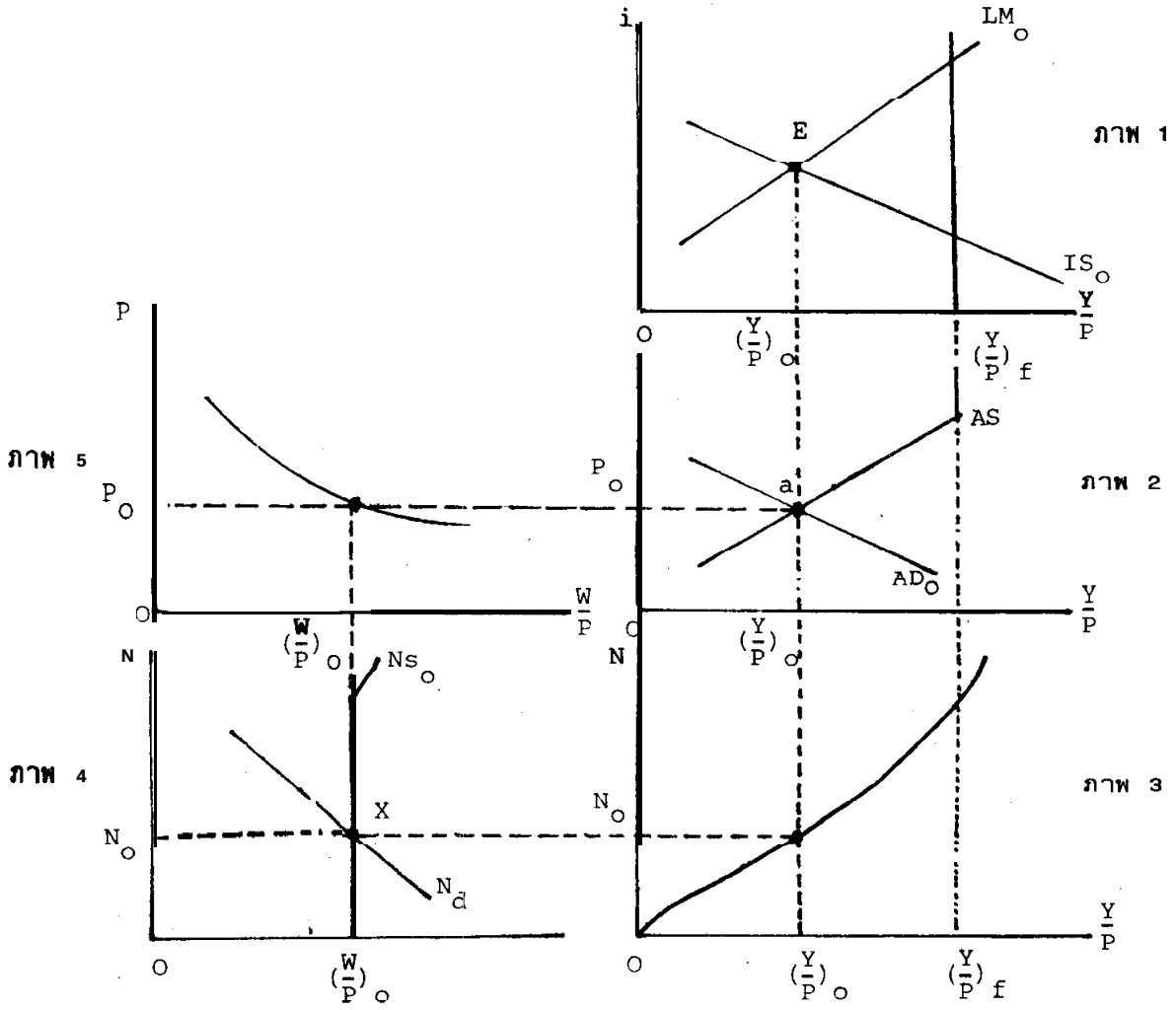
กรณีที่ 5 Wealth effect

กรณีที่ 4 Availability Credit effect

---

(5) พฤติกรรมและความสัมพันธ์ในส่วนนี้จะไม่กล่าวซ้ำอีกในที่นี้ ขอให้ย้อนหลังไปทบทวนในวิชา EC 332 บทที่ 1 และ 4

โดยขบวนการของการพิจารณาจะใช้การวิเคราะห์ในตัวแบบของเส้น IS-LM ผ่านการทำงานของตลาดต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจส่วนรวม 4 ตลาด[6] ภายใต้การกำหนดให้ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินและปริมาณเงินคงที่ ($\bar{W}$, $\bar{M}s$)



รูปที่ 4 แสดงความสัมพันธ์ของส่วนเศรษฐกิจต่าง ๆ และการกำหนดขึ้นของดุลยภาพทั่วไป

---

(6) ตลาดสินค้าและบริการ , ตลาดแรงงาน , ตลาดทรัพย์สินและตลาดเงิน

จากรูปที่ 4 ภาพที่ 1 แสดงดุลยภาพทั่วไป องระบบเศรษฐกิจจากความสัมพันธ์ของเส้น IS และ LM ระดับรายได้ที่แท้จริง $(\frac{Y}{P})_f$ เป็นระดับ ณ. การจ้างงานอย่างเต็มที่ จุดตัดของเส้น IS และ LM ที่อยู่ต่ำกว่ามาทางซ้ายมือของ $(\frac{Y}{P})_f$ แสดงดุลยภาพที่มีภาวะของการว่างงานเกิดขึ้น

ภาพที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ของเส้น AD และ AS จุดตัดของเส้น AD และ AS จะกำหนดระดับราคาดุลยภาพของระบบเศรษฐกิจ

ภาพที่ 3 แสดงเส้นการผลิตโดยมีแรงงานเป็นปัจจัยแปรผัน ปัจจัยการผลิตประเภทอื่น ๆ สมมุติคงที่

ภาพที่ 4 แสดงดุลยภาพของตลาดแรงงาน กำหนดจากจุดตัดของเส้น Nd และ Ns กำหนดระดับการจ้างงานดุลยภาพ จากภาพจะพบว่าดุลยภาพที่กำหนดอยู่ต่ำกว่าระดับของการจ้างงานเต็มที่

ภาพที่ 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าจ้างที่แท้จริงกับระดับราคา ภายใต้การกำหนดให้ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินคงที่

จากภาพทั้ง 5 ภาพจะแสดงถึงความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันของตลาดและส่วนของเศรษฐกิจต่าง ๆ ดุลยภาพของแต่ละตลาดและส่วนของเศรษฐกิจจะเชื่อมโยงผูกพันซึ่งกันและกัน ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับตลาดใดตลาดหนึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่วนรวมทั้งหมดด้วย เช่น ณ. ดุลยภาพทั่วไประดับหนึ่ง สมมุติตรงที่เส้น IS_o ตัดกับเส้น LM_o ที่จุด A (ในภาพที่ 1) ระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ i_o ระดับผลผลิตดุลยภาพ $(\frac{Y}{P})_o$ ซึ่งระดับผลผลิต $(\frac{Y}{I})_o$ ในขณะที่เส้นความต้องการรวมคือ AD_o เพราะฉะนั้นระดับราคาจะถูกกำหนด ณ. จุดตัดของเส้น AD_o กับเส้น AS ณ. ระดับผลผลิต $(\frac{Y}{P})_o$ ที่จุด a ระดับราคาคือ P_o (ภาพที่ 2) เมื่อระดับราคาดุลยภาพคือ P_o ในขณะที่ค่าจ้างที่เป็นตัวเงินถูกกำหนดคงที่ระดับหนึ่งคือ P_o เราก็จะได้ว่าค่าจ้างที่แท้จริงจะต้องมีค่า $(\frac{W}{P})_o$ ตามเส้นที่แสดงความสัมพันธ์ (ในภาพที่ 5) จากระดับค่าจ้างที่แท้จริง $(\frac{W}{P})_o$ เส้นซัพพลายของแรงงานจะเป็นเส้น Ns_o ในขณะที่เส้นความ

ต้องการของแรงงานคือเส้น Nd ดุลยภาพของตลาดแรงงานเกิดขึ้น ณ. จุดตัดของเส้น Ns_o กับเส้น Nd ที่จุด X กำหนดระดับการจ้างงาน N_o ซึ่งเป็นดุลยภาพของการจ้างงานที่อยู่ต่ำกว่าระดับของการจ้างงานเต็มที่ N_f (ในภาพที่ 4) จากการจ้างงาน N_o ใช้ในการผลิตก็จะได้ผลผลิตออกมาตามความสัมพันธ์ของเส้นการผลิต (ในภาพที่ 3) โดยผลผลิตที่ได้รับเท่ากับ $(\frac{Y}{P})_o$ ซึ่งเป็นผลผลิตระดับเดียวกับที่ทำให้เกิดดุลยภาพทั่วไปของระบบเศรษฐกิจ (ในภาพ 1, 2 และ 4)

จากตัวแปรของเส้น IS-LM นี้จะช่วยการวิเคราะห์ในเรื่องบทบาทของเงินให้เข้าใจอย่างเด่นชัดถึงผลกระทบต่าง ๆ ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่แท้จริง และตัวแปรทางการเงินของระบบเศรษฐกิจ

<u>บทบาทของเงินในกรณีของกลไกการส่งทอดทางด้าน cost of capital effect มีผลกระทบของการส่งผ่านที่รุนแรง (strong)</u> (7)

ในระบบของสำนักเคนส์ ปริมาณเงินกับความต้องการถือเงินเป็นสิ่งที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (i) ร่วมกัน อัตราดอกเบี้ยนี้ทำหน้าที่เป็นตัวเชื่อมโยงอย่างสำคัญของผลกระทบที่เกิดขึ้นระหว่างภาคเศรษฐกิจการเงินกับภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง โดยการเปลี่ยนของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน (I) และ/หรือการบริโภค (C) (8) ซึ่งก็จะทำให้ผลกระทบที่เกิดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสามารถส่งผ่านจากภาคเศรษฐกิจการเงินไปยังภาคของการใช้จ่าย และในที่สุดก็ส่งผลเข้าสู่ภาคของการผลิตและการจ้างงาน

(7) เป็นผลกระทบที่ส่งผ่านช่องทางการปรับตัวของการจัดการกองทรัพย์สิน (Potfolio adjustment)

(8) ทบทวนช่องทางการส่งทอดผลกระทบที่เกิดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในส่วนของกลไกการส่งทอดจากบทที่ผ่านมา และการพิจารณาต่อไปในที่นี้จะไม่พิจารณาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยที่จะมีต่อค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภค (C)

monetary sector ⟶ 1 ⟶ expenditure sector ⟶ production and employment sector

ถ้าระบบเศรษฐกิจได้ดุลยภาพของตลาดสินค้าและบริการ (ภายใต้เงื่อนไข S=I) แต่ Md ≠ Ms การปรับตัวจะเกิด 2 ทางด้วยกัน การปรับโดยตรงเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินไว้เฉย ๆ (idle balance) และโดยทางอ้อมเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน ซึ่งก็จะมีผลต่อค่าใช้จ่ายรวม, รายได้เปลี่ยนแปลงไป ในที่สุดก็มีผลต่อการปรับความต้องการถือเงินอีกทีหนึ่ง

โดยความสัมพันธ์ที่ส่งทอดเชื่อมโยงจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินไปจนกระทั่งถึงการเปลี่ยนแปลงของระดับผลผลิต จะเป็นไปในลักษณะดังต่อไปนี้

$$M_s \uparrow \longrightarrow M_s > M_d \longrightarrow B_d \uparrow \longrightarrow P \uparrow \longrightarrow i \downarrow \longrightarrow I \uparrow \longrightarrow AD \uparrow \longrightarrow AD > AS \text{ --}$$

$$\longrightarrow P \uparrow \begin{cases} \text{(a)} \ \frac{W}{P} \downarrow \longrightarrow N_d \uparrow \longrightarrow N \uparrow \longrightarrow \frac{Y}{P} \uparrow \ \ldots\ldots\ldots \\ \text{(b)} \ M_1 \uparrow \longrightarrow M_d \uparrow \longrightarrow M_d > M_s \longrightarrow B_d \downarrow \longrightarrow P_B \downarrow \longrightarrow i \uparrow \longrightarrow I \downarrow \longrightarrow \end{cases}$$

$$\longrightarrow AD \downarrow \longrightarrow \ldots\ldots\ldots \text{ect.}$$

ผลกระทบที่เกิดขึ้นตามขบวนการเชื่อมโยงต่าง ๆ จะยังมีผลกระทบที่รุนแรงมากขึ้น ภายใต้เงื่อนไขทางเศรษฐกิจที่สำคัญ 2 ประการคือ

<u>ประการแรก</u> ค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยจะต้องมีค่าต่ำ ๆ ค่าความยืดหยุ่นนี้จะแสดงถึงการลดลงของอัตราดอกเบี้ยมากน้อยเท่าไรจากการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (หรือเป็นค่าที่กำหนดความชันของเส้น LM) ดังจะเห็นได้ว่ายิ่งค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าน้อยเท่าไร ปริมาณเงินส่วนเกิน (Ms > Md) ที่เกิดขึ้นก็จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงไปมากยิ่งขึ้นเท่านั้น ผลกระทบต่อเนื่องต่อไปก็จะมีความรุนแรงตามไปด้วย

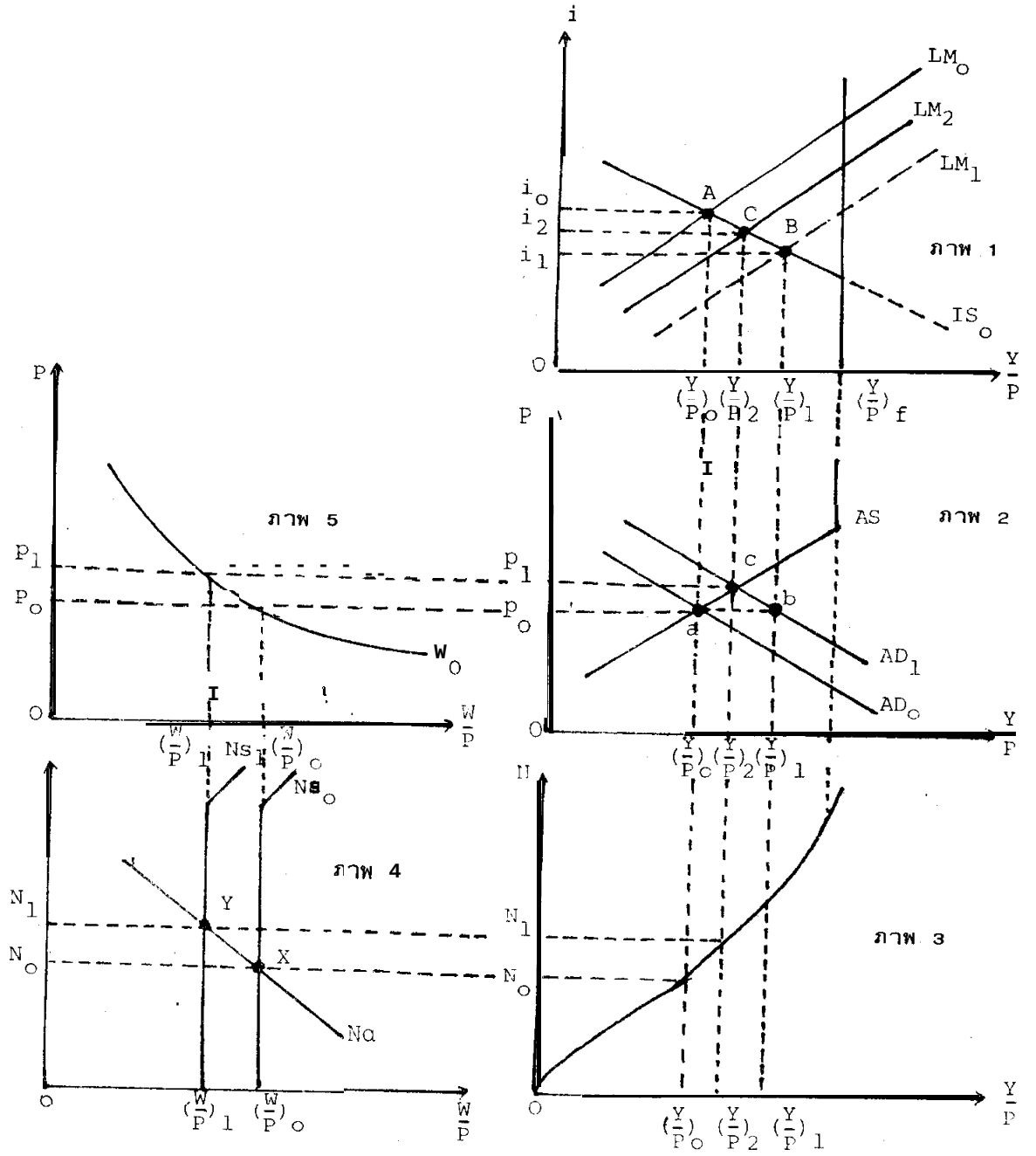
<u>ประการที่สอง</u> ค่าความยืดหยุ่นของค่าใช้จ่ายรวมต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าสูง ค่าความยืดหยุ่นนี้จะแสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง ค่าใช้จ่ายรวมของระบบเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นมากน้อยเท่าไร (หรือเป็นค่าที่กำหนดความชันของเส้น IS) ยิ่งค่าความยืดหยุ่นของค่าใช้จ่ายรวมต่ออัตราดอกเบี้ยยิ่งมีค่ามากเท่าไร ก็แสดงว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง ค่าใช้จ่ายรวมของระบบเศรษฐกิจจะยิ่งเพิ่มสูงมากขึ้นเท่านั้น ผลกระทบต่อเนื่องต่อไปก็จะทวีความรุนแรงมากตามไปด้วย

และถ้าเงื่อนไขทั้งสองประการนี้เกิดขึ้นพร้อมกันผลกระทบของการส่งทอดอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะยิ่งทวีความรุนแรงมากขึ้นไปอีก พร้อมผลจาก cost of capital effect จะยิ่งมีความรุนแรงต่อการเปลี่ยนแปลง $\frac{Y}{P}$ มากยิ่งขึ้นเท่านั้น(9) จากขบวนการเชื่อมโยงที่เกิดขึ้นจากการเพิ่มปริมาณเงินข้างต้น จะพบได้ว่าตัวแปรทั้งสองประเภท ($i\downarrow$, $P\uparrow$, $\frac{W}{P}\downarrow$, $N\uparrow$, $\frac{Y}{P}\uparrow$) ถูกกระทบให้เปลี่ยนแปลงไป และตัวแปรเหล่านี้จะยิ่งเปลี่ยนแปลงมากยิ่งขึ้นเมื่อ cost of capital effect มีผลที่รุนแรงมากขึ้น บทสรุปเกี่ยวกับบทบาทของเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมในกรณีของ cost of capital effect ที่รุนแรงนี้ ก็จะได้ว่าบทบาทของเงินจะมีผลอย่างสำคัญ (money does matter) หรือสามารถคาดหวังได้ว่าการดำเนินนโยบายการเงินจะสามารถใช้เป็นนโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญ โดยจะใช้แก้ไขและนำพาระบบเศรษฐกิจให้บรรลุเป้าหมายที่ต้องการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การวิเคราะห์บทบาทของเงินในกรณี cost of capital effect strong นี้อาจจะพิจารณาได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้นจากรูปภาพที่แสดงโครงร่างความสัมพันธ์ของระบบเศรษฐกิจส่วนรวมดังต่อไปนี้

---

(9) ภายใต้ข้อสมมุติว่าระดับการจ้างงานยังไม่เต็มที่



รูปที่ 5 แสดงการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินในระบบของสำนักเคนส์

จากรูปที่ 5 เริ่มต้นจากดุลยภาพทั่วไปของระบบเศรษฐกิจที่กำหนดโดยเส้น IS_o และ LM_o (ภาพที่ 1) ซึ่งมีผลต่อการกำหนดตัวแปรเศรษฐกิจต่าง ๆ ระดับหนึ่งคือ i_o, $(\frac{Y}{P})_o$, N_o, P_o, $(\frac{W}{P})_o$ ภายใต้การกำหนดให้ W และ Ms คงที่อยู่ระดับหนึ่ง เมื่อปริมาณเงินมากขึ้น เส้น LM (ในภาพที่ 1) จะเลื่อนออกไปทางขวามือเป็นเส้น LM_1 กดให้อัตราดอกเบี้ยลดลงมาที่ i_1 และกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของค่าใช้จ่ายรวม เส้น AD_o (ในภาพที่ 2) จะเลื่อนออกมาทางขวามือเป็นเส้น AD_1 ณ. ระดับราคาที่คงที่ P_o ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นในแนวนอนเท่ากับช่วง $(\frac{Y}{P})_o$ — $(\frac{Y}{P})_1$ หรือช่วง a-b ซึ่งค่าใช้จ่ายส่วนที่เพิ่มขึ้นก็คือค่าใช้จ่ายส่วนเกินหรือ AD > AS จากผลต่างดังกล่าว (AD > AS) ก็จะผลักดันให้ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น เมื่อราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้นค่าจ้างที่แท้จริงก็จะลดต่ำลง (ภาพที่ 5) เส้นอัพพลายของแรงงานจะเลื่อนต่ำลงมาและตัดกับเส้นความต้องการแรงงานกำหนดการจ้างงานเพิ่มขึ้น (ภาพที่ 4) และจากการจ้างงานเพิ่มมากขึ้น จำนวนของผลผลิตก็จะเพิ่มสูงขึ้น (ภาพที่ 3) ขณะเดียวกันเมื่อราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น ก็จะมีผลต่อการลดลงของปริมาณเงินที่แท้จริง เกิดความต้องการถือเงินที่แท้จริงส่วนเกิน $(\frac{Md}{P} > \frac{Ms}{P})$ มีผลทำให้เส้น LM เลื่อนกลับไปทางซ้ายมือ เหตุการณ์ต่าง ๆ เหล่านี้จะเกิดเป็นผลกระทบต่อเนื่องกันไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งกลับเข้าสู่ดุลยภาพใหม่อีกครั้งหนึ่ง โดยระดับราคาจะเพิ่มจาก OP_o จนกระทั่งถึง OP_1 ซึ่งก็ทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงลดลงมาจนกระทั่งถึง $(\frac{W}{P})_1$ เส้นอัพพลายของแรงงานเลื่อนต่ำลงมาเรื่อย ๆ จนกระทั่งเป็นเส้น Ns_1 กำหนดการจ้างงานเพิ่มขึ้นเป็น ON_1 ผลผลิตเพิ่มขึ้นเป็น $(\frac{Y}{P})_2$ [10] ขณะเดียวกันเส้น LM_1 เลื่อนกลับมาทางซ้ายจนกระทั่งเป็นเส้น LM_2 อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพเพิ่มขึ้นมาเป็น i_2 ในขณะผลผลิตดุลยภาพเท่ากับ $(\frac{Y}{P})_2$ (ณ. จุดตัดที่

---

(10) ค่าใช้จ่ายรวมส่วนเกิน (AD > AS) ในภาพที่ 2 ถูกขจัดให้หมดไป 2 ทางด้วยกัน จากการเพิ่มขึ้นของระดับราคา ทางหนึ่งจากการที่ AS หรือผลผลิตเพิ่มขึ้นเท่ากับ $(\frac{Y}{P})_o$ $(\frac{Y}{P})_2$ อีกทางหนึ่ง ความต้องการซื้อลดลงเท่ากับ $(\frac{Y}{P})_1$ $(\frac{Y}{P})_2$ เป็นการเคลื่อนย้ายจากจุด a ไป c และจุด b ไป c

เกิดขึ้นจากเส้น IS_o ตัดกับเส้น LM_2 ที่จุด C ซึ่งเป็นดุลยภาพทั่วไป ระดับใหม่ของระบบเศรษฐกิจ)

ผลลัพธ์ที่ได้จากการเปรียบเทียบดุลยภาพภายหลังการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินภายใต้การดำเนินการผ่านกลไกการส่งทอด cost of capital effect ที่รุนแรงจะพบว่า อัตราดอกเบี้ยและค่าจ้างที่แท้จริงลดลง รายได้ที่แท้จริงหรือผลผลิตการจ้างงาน และระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น จากผลที่ได้รับในลักษณะเช่นนี้ ก็แสดงว่านโยบายการเงินสามารถที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อตัวแปรเศรษฐกิจที่แท้จริง และตัวแปรการเงินได้ในขอบข่ายที่กว้างขวาง เหมือนดังที่ L.S.Ritter ได้กล่าวไว้ว่า "การพิจารณาในระบบของสำนักเคนส์ .....เงินมีบทบาทต่อการกำหนดของตัวแปรเศรษฐกิจที่แท้จริงด้วยเช่นกัน ซึ่งก็มีผลที่ทำให้เงินไม่ใช่เป็นเพียงส่วนที่ห่อหุ้ม (veil) สิ่งที่เป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริงเท่านั้น ยังทำให้ระบบเศรษฐกิจที่มีการใช้เงิน (monetary economy) มีความหมายที่สำคัญอย่างยิ่งแตกต่างไปจากระบบเศรษฐกิจแบบใช้ของแลกของ (barter economy)[11]

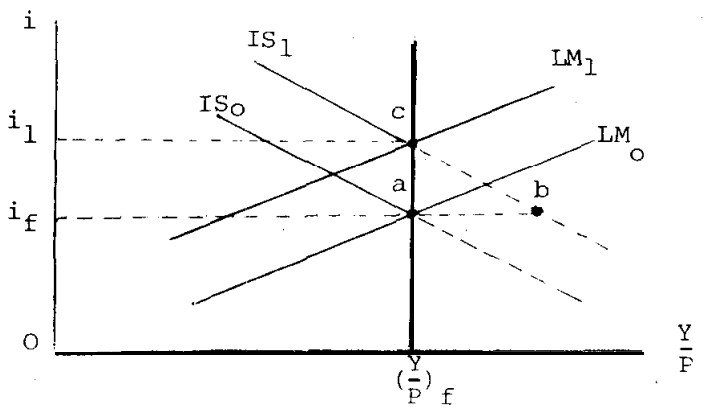
เมื่อบทบาทของเงินมีอย่างสำคัญ (money does matter) เช่นนี้ นโยบายการเงินก็ไม่เพียงมีประโยชน์ที่จะใช้เป็นเครื่องมือต่อสภาวะเงินเฟ้อเช่นเดียวกับในกรณีของระบบเศรษฐกิจของพวกคลาสสิคดั้งเดิม (traditional Classical Macro-System) เท่านั้น ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือแก้ไขภาวะเศรษฐกิจตกต่ำได้อีกด้วย คือใช้เป็นเครื่องมือต่อต้านการลดต่ำลงของค่าใช้จ่ายอิสระในระบบเศรษฐกิจ และก็ยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้อีกด้วย

---

(11) L.S.Ritter, "The Role of Money in Keynesian Theory", in D. Carson (ed.), Banking and Monetary Studies, Irwin, New York, 1963, p. 140.

ในกรณีของการใช้นโยบายการเงินกับปัญหาของภาวะเงินเฟ้อ ถ้าระบบเศรษฐกิจได้ดุลยภาพทั่วไปอยู่ ณ. ระดับของการจ้างงานเต็มที่ จากรูปที่ 6 ณ. จุดตัดของเส้น IS_o กับ LM_o (จุด a) อัตราดอกเบี้ย i_f และระดับผลผลิต $(\frac{Y}{P})_f$ และด้วยจากเหตุผลใดก็ตาม เกิดการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมอิสระของระบบเศรษฐกิจทำให้เส้น IS_o ถูกผลักออกไปเป็นเส้น IS_1 ซึ่งก็จะทำให้เกิดความต้องการซื้อรวม (ที่เป็นตัวเงิน) ส่วนเกินเกิดขึ้นเกินกว่าระดับผลผลิตการจ้างงานเต็มที่ เท่ากับช่วง a-b ผลก็คือระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้น เช่นนี้เจ้าหน้าที่ทางการเงินก็มีกลยุทธที่จะใช้ดำเนินการเพื่อแก้ไขภาวะเงินเฟ้อได้ 2 ทางด้วยกัน

<u>ทางที่หนึ่ง</u> : คือไม่ต้องดำเนินการใด ๆ โดยปล่อยให้มีการปรับตัวตามกลไกที่เรียกว่า "reverse feedback" ซึ่งก็ได้อธิบายไปก่อนนี้แล้วว่า การเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะมีผลทำให้เส้น LM เลื่อนกลับไปทางซ้ายมือ (เพื่อขจัดความต้องการถือเงินที่แท้จริงส่วนเกิน) จาก LM_o เป็นเส้น LM_1 และตัดกับเส้น IS_1 ที่จุด c ซึ่งก็จะกลับมาอยู่ ณ. ดุลยภาพของการจ้างงานเต็มที่อีกครั้งหนึ่ง (แต่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากเดิม i_f มาเป็น i_1)



รูปที่ 6 แสดงการใช้นโยบายการเงินกับภาวะเงินเฟ้อ

อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าวิธีการตามแนวทางที่หนึ่งนี้ภาวะเงินเฟ้อจะถูกขจัดไป แต่ก็เกิดผลเสียที่ติดตามมา 2 ประการด้วยกัน คือ

ประการที่หนึ่ง ภาระที่เกิดขึ้นจากการปรับตัวเมื่อระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น ถ้าระยะของการปรับตัวต้องใช้เวลา จากระยะเวลาที่เสียไปจากการปรับตัวยิ่งยาวนานออกไปมากเท่าไร ภาระที่เกิดขึ้นแก่สังคมก็เพิ่มมากขึ้นเท่านั้น หรือทำให้เกิดผลเสียต่อสวัสดิภาพของผู้คนที่อยู่ในสังคมนั้น

ประการที่สอง การเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่รุนแรงและบ่อย ๆ ครั้งอาจจะเป็นอันตรายต่อความมีเสถียรภาพของการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในอนาคต ซึ่งอาจทำให้ภาวะเงินเฟ้อนั้นยิ่งเพิ่มความรุนแรงมากยิ่งขึ้นจนยากที่จะแก้ไขให้หมดสิ้นไปได้ในเวลาอันควร

<u>ทางที่สอง</u> เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะนำมาใช้แก้ไขภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นและก็มีลักษณะของการเป็น "active policy strategy" แทนที่จะเป็น "passive policy strategy" เหมือนกับทางเลือกที่หนึ่ง ดำเนินการได้โดยการลดปริมาณเงินหมุนเวียนลงทันทีที่เกิดความต้องการซื้อส่วนเกินเกิดขึ้น วิธีการเช่นนี้จะมีผลต่อการเลื่อนของเส้น LM กลับมาทางซ้ายมือ จาก LM_o เป็น LM_1 ซึ่งจะเป็นการขจัดความต้องการซื้อส่วนเกินโดยเกิดผลกระทบกระเทือนจากภาวะเงินเฟ้อน้อยที่สุด

จากที่กล่าวมาก็สรุปได้ว่าบทบาทของเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมภายใต้การทำงานผ่านกลไกส่งทอด Cost of Capital effect ที่รุนแรงนี้ เงินมีบทบาทอย่างสำคัญโดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจการเงินและตัวแปรที่แท้จริงของระบบเศรษฐกิจ ขอบเขตของการใช้นโยบายการเงินสามารถใช้ได้ทั้งการเป็นเครื่องมือต่อต้านภาวะเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ และใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

กรณีที่สอง : <u>บทบาทของเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมในกรณี Cost of Capital effect weak</u>

บทบาทของเงินในระบบเศรษฐกิจส่วนรวมของสำนักเคนส์ในกรณีที่สองนี้ จะให้

ผลในทางที่ตรงข้ามหรือเลวร้ายเมื่อเปรียบเทียบกับในกรณีแรก จากเหตุผลง่าย ๆ ที่เราได้ทราบว่ายิ่งกลไกการทำงานของ Cost of Capital effect รุนแรงมากเพียงใดก็ยิ่งส่งผลกระทบที่รุนแรงต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้นเท่านั้น ดังนั้นในกรณีที่เรากำลังพิจารณาอยู่ขณะนี้เป็นกรณีตรงข้าม คือกลไกการทำงานที่เกิดขึ้นจาก cost of capital effect มีผลเพียงเล็กน้อยหรือไม่มีเลย (weak) ผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นจากบทบาทของเงินก็พอที่จะคาดการณ์ได้ว่า จะต้องกลับเป็นในทางตรงกันข้าม คือเงินจะไม่มีบทบาทที่สำคัญเลยหรือจะมีก็เพียงเล็กน้อยจนไม่เกิดความสำคัญอะไรเลย (money does not matter) ซึ่งก็จะเป็นการแสดงให้ได้รับทราบว่าในกรณีดังที่กล่าวนี้ การใช้นโยบายการเงินเพื่อเปลี่ยนแปลง หรือนำพาระบบเศรษฐกิจให้เป็นไปตามที่ต้องการนั้น จะใช้ไม่ได้ผลแต่อย่างไร? ซึ่งก็เท่ากับเป็นการคัดค้านหรือไม่สนับสนุนให้นำนโยบายการเงินออกมาดำเนินการเพื่อการใด ๆ ทั้งสิ้น (12)

สถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีผลทำให้กลไกของผลกระทบทางด้าน Cost of Capital ไม่ทำงาน อาจจำแนกสถานการณ์ต่าง ๆ เหล่านี้ออกได้เป็น

1. สภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดกับดักสภาพคล่อง (Liquidity trap)
2. สภาวะการณ์ของการเกิดความไม่ยืดหยุ่นของค่าใช้จ่ายรวมที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (interest - inelastic of AE)
3. สภาวะการณ์ที่เกิดความไม่สอดคล้องกันระหว่างเงินออมกับเงินลงทุน (inconsistency between S and I)

---

(12) ซึ่งกลายเป็นเหตุผลที่สำคัญที่เคนส์ และนักเศรษฐศาสตร์กลุ่มเคนส์ให้สนับสนุนข้อเสนอแนะการใช้นโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างอื่น คือนโยบายการคลัง จนได้รับสมญาว่าเป็น พวกนักการคลังนิยม (Fiscalists)

โดยทั้ง 3 สภาวะการณ์เหล่านี้จะไม่นำพาผลกระทบของ Cost of Capital effect ให้เป็นไปตามช่องทางการส่งทอดที่เกิดจากขบวนการปรับตัวของการจัดการกองทรัพย์สิน (channel of a portfolio transmission mechanism) ได้ตลอดเราจะดำเนินการวิเคราะห์บทบาทของเงินในแต่ละสภาวะการณ์เหล่านี้ตามลำดับ

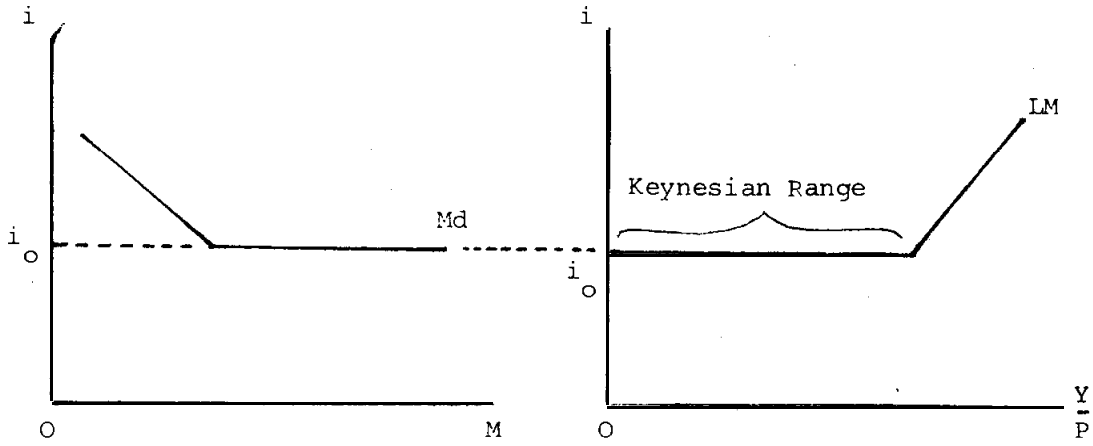
<u>สภาวะการณ์ของการเกิดกับดักสภาพคล่อง (Liquidity trap)</u>

ในความหมายโดยทั่วไปของสภาพการณ์ที่เรียกว่ากับดักสภาพคล่องก็คือ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่ปรากฏในระบบเศรษฐกิจอยู่ในระดับที่ต่ำ (เท่าที่จะต่ำได้) มากจนกระทั่งคนในสังคมคิดหรือเชื่อว่าในระดับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำสุดแล้ว[13] คือไม่มีใครคาดการณ์ (expected) ว่าจะมีระดับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่านี้ลงไปอีก หรือแสดงว่าทุก ๆ คนในสังคมจะคาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในอนาคตว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จากพฤติกรรมของสังคมในลักษณะเช่นนี้ ก็จะหมายความว่าทุกคนมีความพอใจที่จะดำรงทรัพย์สินในรูปของเงินที่มีให้ถือทั้งหมด นั่นคือ เส้นแสดงความต้องการถือเงินในส่วนของเงินที่ถือเพื่อการเก็งกำไร (Ms) จะเป็นเส้นนอนขนานกับแกนจำนวนเงินที่มีให้ถือเพื่อเก็งกำไร (speculative balances) หรือมีค่าความยืดหยุ่นของการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ย (ณ. ระดับที่เกิดกับดักสภาพคล่อง) เท่ากับอินฟินิตี้

จากลักษณะของพฤติกรรมการถือเงินดังกล่าวนี้ ก็มีผลทำให้ในช่วงระดับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดกับดักสภาพคล่องนี้ ดุลยภาพของตลาดเงิน (Md = Ms) (ในขณะที่ปริมาณเงินคงที่ระดับหนึ่ง) จะเกิดขึ้นจากการปรับตัวของรายได้เพียงอย่างเดียว คือหมายความว่าลักษณะของเส้น LM ในช่วงนี้จะมีลักษณะนอนขนานกับแกนรายได้ ค่าความยืดหยุ่นเป็น ∞ หรือที่เรียกช่วง LM นี้ว่าอยู่ในช่วงสำนักเคนส์ (Keynesian range) ดังรูปที่ 7 โดย

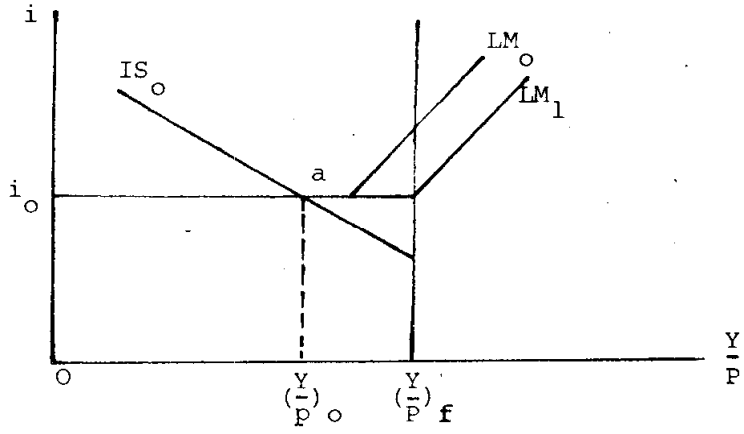
(13) ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดเป็นกับดักสภาพคล่องนี้ ไม่จำเป็นว่าจะต้องเป็นระดับอัตราดอกเบี้ยเดียวกันเสมอไปในทุก ๆ ระบบเศรษฐกิจ ขึ้นอยู่กับพฤติกรรมต่าง ๆ โดยเฉพาะการคาดการณ์ของผู้คนในสังคมนั้น ๆ

อัตราดอกเบี้ย i_o เป็นระดับที่เกิดกับดักสภาพคล่อง



รูปที่ 7 แสดงผลของพฤติกรรมความต้องการถือเงินของสังคม เมื่อเกิดกับดักสภาพคล่อง ที่มีต่อลักษณะของเส้น LM

จากลักษณะของเส้น LM ในช่วงดังกล่าวนี้ ถ้าเส้น IS ของระบบเศรษฐกิจตัดเส้น LMในช่วงนี้ จะกำหนดดุลยภาพทั่วไปขึ้น สมมุติ เส้น IS_o ตัดกับเส้น LM_o (ในช่วงของสำนักเคนส์) ที่จุด a (ในรูปที่ 8) กำหนดระดับรายได้ที่แท้จริง $(\frac{Y}{P})_o$ ซึ่งเป็นระดับรายได้ที่ต่ำกว่าระดับของการจ้างงานเต็มที่ $(\frac{Y}{P})_f$



รูปที่ 8 กับดักสภาพคล่องกับดุลยภาพทั่วไปที่ต่ำกว่าการจ้างงานเต็มที่

จากสภาพของระบบเศรษฐกิจเช่นนี้ การเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปโดยหวังว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลงมาและมีผลต่อการขยายตัวของกิจกรรมที่แท้จริงในระบบเศรษฐกิจ หรือมุ่งหวังให้ดุลยภาพทั่วไปกำหนด ณ. ระดับที่เข้าใกล้ หรือ ณ. ระดับเดียวกับรายได้ของการจ้างงานเต็มที่ $(\frac{Y}{P})_f$ จะพบได้ว่าปริมาณเงินส่วนเกินที่เกิดขึ้นจากการเพิ่มปริมาณเงิน จะถูกขจัดหมดสิ้นไปโดยกลายไปเป็นเงินที่ถูกถือเอาไว้เฉย ๆ (idle hoards) นั่นก็คือดุลยภาพทั่วไปของระบบเศรษฐกิจจะยังคงอยู่ ณ. ตำแหน่งเดิม จากรูปที่ ๘ เมื่อเพิ่มปริมาณเงินเข้าไป[14] เส้น LM_o จะเลื่อนออกมาทางขวามือเป็นเส้น LM_1 ดุลยภาพที่กำหนดขึ้นภายหลังการเพิ่มปริมาณเงินจะยังคงอยู่ ณ. ตำแหน่งเดิม คือจุด a ซึ่งอธิบายได้จากขบวนการเชื่อมโยงที่เกิดขึ้น ดังนี้

$$Ms \uparrow \longrightarrow Md \uparrow \longrightarrow Md = Ms \quad \| \quad (\bar{i},\ \bar{I},\ \bar{P},\ \bar{N},\ \frac{\bar{Y}}{\bar{P}} \text{ ไม่ได้รับผลกระทบ})$$

ดังนั้นก็แสดงว่าถ้าระดับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดกับดักสภาพคล่องอยู่สูงกว่าระดับอัตราดอกเบี้ยที่จะทำให้เกิดดุลยภาพ ณ. $(\frac{Y}{P})_t$ แล้ว การเพิ่มปริมาณเงินเพื่อเพิ่มระดับรายได้ที่แท้จริง (โดยผ่านผลกระทบจากการที่อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลงมา) ให้สูงขึ้นจะไม่สามารถประสพความสำเร็จ บทบาทของเงินในกรณีเช่นนี้จะไม่มีความสำคัญ (money does not matter)

อย่างไรก็ตามนักเศรษฐศาสตร์บางกลุ่มก็มีความเชื่ออย่างมากว่า โดยลักษณะธรรมชาติของการเกิดสภาพการณ์ที่เรียกว่ากับดักสภาพคล่องนี้ จะเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นชั่วครั้งคราว (transitory phenomena) เท่านั้น (ภายใต้ระดับของการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยหนึ่ง ๆ) เมื่อการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป ก็จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพการณ์ดังกล่าวที่เกิดขึ้น จากการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบในสภาพนิ่ง (Static equilibrium analysis) นั้น อยู่ภายใต้ข้อสมมุติที่ว่า การเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์(market expectations) เป็นปัจจัยกำหนดที่มีค่าคงที่ในระยะสั้น

---

(14) ในขนาดที่เพียงพอจะทำให้เกิดดุลยภาพ ณ. ระดับการจ้างงานเต็มที่

ดังนั้นก็ทำให้ขบวนการวิเคราะห์ดังกล่าวไม่มีอิทธิพลต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์ระดับอัตราดอกเบี้ย

R.A. Mundell[15] ได้กล่าวชี้แจงว่า ผลสรุปของขบวนการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินอาจจะเปลี่ยนแปลงไปจากการวิเคราะห์ในแบบเดิม เรื่องของการคาดการณ์เป็นพฤติกรรมหรือตัวกำหนดที่มีลักษณะเคลื่อนไหว (dynamic) คือสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้ตามกาลเวลา เช่นเดียวกันการคาดการณ์ของอัตราดอกเบี้ยในอนาคตก็อาจจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลาที่เปลี่ยนไป ด้วยเหตุผลนี้จึงเป็นการไม่สมควรอย่างยิ่งที่จะไม่คำนึงถึงอิทธิพลที่เกิดขึ้นโดยการละเว้นไม่นำมาเกี่ยวข้องสำหรับการวิเคราะห์เพื่อกำหนดดุลยภาพส่วนรวมถึงแม้จะเป็นในสภาพนิ่งก็ตาม ซึ่งถ้าเป็นไปตามข้อเสนอดังกล่าวนี้ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ จะต้องถูกนับรวมเข้ามาเป็นตัวกำหนดหนึ่งที่จะต้องมีการคาดการณ์ และการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยก็จะมีการเปลี่ยนแปลงไป โดยนักเก็งกำไรทั้งหลายจะมีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์ (expected rate) หรือระดับอัตราดอกเบี้ยปกติ (normal rate) จากข้อมูลที่เกี่ยวกับระดับอัตราดอกเบี้ย และระยะเวลาที่เกิดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ ซึ่งผลที่เกิดขึ้นจากการคาดการณ์ระดับอัตราดอกเบี้ยในอนาคตที่เปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลาก็อาจจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตำแหน่งของเส้น LM ในส่วนที่เป็น Keynesian range ได้ และผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางการเงิน ก็อาจจะถูกนำพาให้เกิดการเปลี่ยนแปลงดุลยภาพในตลาดสินค้าและบริการ ทั้งนี้ก็เพราะอัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์ (i_e) เมื่อมีความเกี่ยวพันกับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้น (i) การลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์นี้จะมีผลทำให้ผลต่างที่เกิดขึ้นกับอัตราดอกเบี้ย

---

(15) R. A. Mundell, "A Fallacy in the Interpretation of Macro-Economic Equilibrium", Journal of Political Economy, Vol. 73

ที่เกิดกับดักสภาพคล่องนั้นแคบเข้ามา และขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยวิกฤติที่ต่ำสุดของสังคม (minimum critical rate) หรือ min i_c ลดต่ำลงด้วย ทั้งนี้เพราะจากสมการที่กำหนดค่าของอัตราดอกเบี้ยวิกฤติ ดังนี้[16]

$$i_c = \frac{i_e}{1 + i_e}$$

จะพบได้ว่ายิ่งระดับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดกับดักสภาพคล่องเกิดขึ้นยาวนานเท่าไร ก็จะยิ่งมีผลต่อสังคม (ในแง่ของการลงทุน) ที่จะยอมรับระดับอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำ ๆ ที่เกิดขึ้นต่อเนื่องนี้มากขึ้นทุกที หรือหมายความว่า i_e ของคนในสังคมจะถูกปรับปรุงให้ลดระดับต่ำลงมาเข้าใกล้ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดกับดักสภาพคล่อง บางกลุ่มที่เคยมี i_e อยู่ใกล้กับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดกับดักสภาพคล่องที่เป็นอยู่ ก็จะยอมรับ min i_c เป็นระดับอัตราดอกเบี้ยปกติของตนเอง บางกลุ่มที่เคยมี i_e ที่ทำให้ i_c อยู่ ณ. ระดับ min i_c ก็จะมี i_e ลดต่ำลงจนทำให้ i_c ที่เกิดขึ้นใหม่อยู่ต่ำกว่า min i_c ที่เป็นอยู่เดิม โดยจะอธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์ (i_e) ต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ยวิกฤติได้ดังนี้

เช่น เดิม $i_{e_o} = 20\%$ เราจะได้ว่า

$$i_{c_0} = \frac{.2}{1 + .2} = \frac{1}{6}$$

ต่อมา i_e ลดต่ำลงมาเป็น $i_{e_1} = 10\%$ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยวิกฤติระดับใหม่ (i_{c_1}) จะเท่ากับ

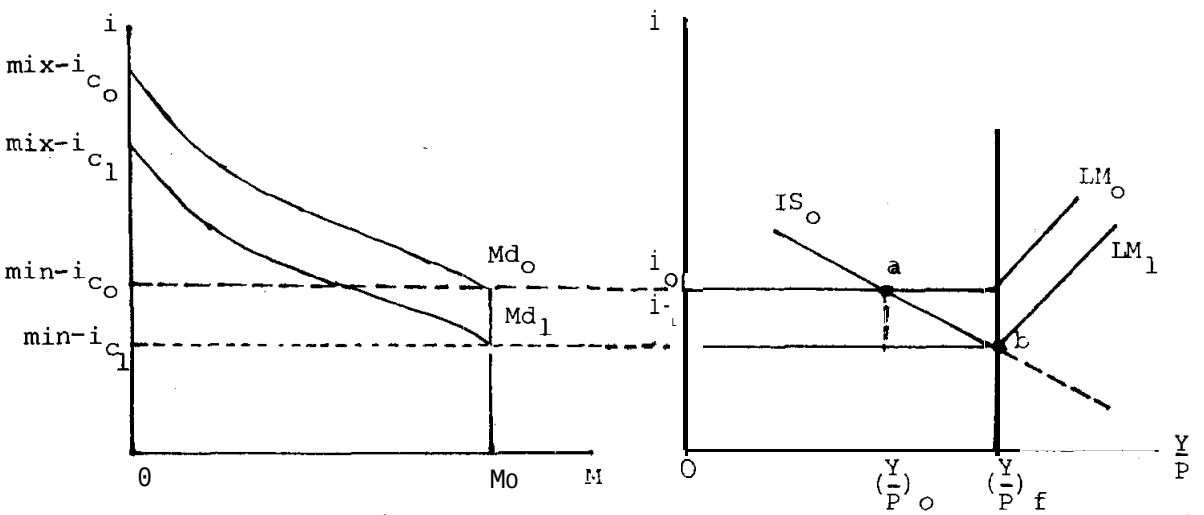
$$i_{c_1} = \frac{.1}{1 + .1} = \frac{1}{11}$$

---

(16) ขอให้นักศึกษาทบทวน Concept ในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยวิกฤติจาก ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ จากหนังสือทฤษฎีและนโยบายการเงิน 1 (EC332) บทที่ 4.

ซึ่งจากตัวอย่างนี้ก็จะแสดงให้เห็นได้ชัดเจนว่า การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (i_e) ที่ลดลง จะมีผลต่อการลดลงของระดับอัตราดอกเบี้ยวิกฤติ (i_c) คือ $i_{c_o} > i_{c_1}$

ดังนั้นก็จะสรุปในขั้นนี้ได้ว่า จากระดับการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของสังคมที่ลดต่ำลง ก็จะมีผลต่อการลดลงของระดับอัตราวิกฤติของสังคม ทั้งระดับที่เป็น max i_c และ min i_c จะลดต่ำลง ซึ่งส่งผลถึงการลดลงของเส้นความต้องการถือเงิน และระดับอัตราดอกเบี้ยที่เกิดกับดักสภาพคล่อง จาก min i_{c_o} เป็น min i_{c_1} ผลต่อเนื่องก็คือเส้น LM ในช่วง Keynesian range จะลดต่ำลงมาจากเส้น LM_o เป็น LM_1 ดังรูปที่ 9



รูปที่ 9 แสดงการลดลงของเส้นความต้องการถือเงินที่มีต่อดุลยภาพของระบบเศรษฐกิจ

จากการลดลงของความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (รูปที่ 9) จากเส้น Md_o เป็นเส้น Md_1 ก็จะมีผลทำให้เกิดความต้องการซื้อพันธบัตรเพิ่มมากขึ้น และจาก Bd ที่เพิ่มมากขึ้น ก็จะทำให้ผลกระทบสามารถส่งทอดต่อเนื่องออกไปได้โดย $P_B \uparrow \longrightarrow i \downarrow \longrightarrow I \uparrow \longrightarrow N \uparrow \longrightarrow \frac{Y}{P} \uparrow$ ซึ่งค่าใช้จ่ายรวมและผลผลิตจะถูกกระตุ้นให้ขยายตัวออกไป เข้าหาระดับรายได้ของการจ้างงานเต็มที่ จากรูปที่ 9 การลดลงของ Md_o เป็น Md_1 จะทำให้ LM_o เลื่อน