

จากฟังก์ชันความต้องการถือเงินของคลาสสิกใหม่ (Neo-classic)

$$\begin{aligned} Md &= k y && \text{หรือ} \\ Md &= \frac{1}{V} y && \text{โดยที่ } V \text{ มีค่าคงที่} \end{aligned}$$

จากฟังก์ชันความต้องการถือเงินของสำนักเคนส์

$$\begin{aligned} Md &= [k(i)] y && \text{หรือ} \\ Md &= \frac{y}{V(i)} \end{aligned}$$

โดยที่  $V$  จะแปรผันไปได้กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางเดียวกัน (positive function)

จากฟังก์ชันความต้องการถือเงินของพรีดแมน (23)

$$\begin{aligned} Md &= f(p, i_m, i_L, i_e, \frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}, h, y_p, u) \text{ หรือ} \\ Md &= \frac{y_p}{V(i_m, i_b, i_e, \frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}, h, y_p, u)} \end{aligned}$$

จากเหตุผลที่ว่าความยืดหยุ่นระยะยาวของความต้องการถือเงินต่อรายได้มีค่ามากกว่าหนึ่ง ก็มีความหมายว่าในระยะยาวแล้วค่าของ  $V$  จะมีแนวโน้มที่มีค่าลดต่ำลง ทั้งนี้เพราะในระยะยาวรายได้ถาวรก็จะเพิ่มสูงขึ้น (ทั้งที่เป็นตัวเงินและที่แท้จริง) แต่จากความต้องการถือเงินที่เพิ่มขึ้นตามนั้นเป็นสัดส่วนที่มากกว่า ฉะนั้นสัดส่วนของ  $\frac{y_p}{M}$  หรือ  $V$  จึงมีค่าลดต่ำลง ซึ่งผลที่ได้รับจาก แนวคิดเกี่ยวกับเรื่องอัตราการหมุนเวียนของเงิน เช่นนี้ เมื่อเจ้าหน้าที่ทางการเงินคาดการณ์ค่าของ  $V$  ได้แล้ว (จากสมการความต้องการถือเงิน) เจ้าหน้าที่ทางการเงินก็สามารถเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในทิศทาง และขนาดที่สอดคล้องกับการเกิดเสถียรภาพทาง

(23)

Don Patinkin, Studies in Monetary Economics, Harper & Pow, publishers, 1972, p. 95.

การเงินที่มีได้ ซึ่งก็ยัง เป็นข้อสนับสนุนความสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินให้มีมากยิ่งขึ้น

จากความ เชื่อของฟริตแมนที่ว่า ความต้องการถือเงินมีความสัมพันธ์ที่แน่นอนกับ ตัวแปรที่กำหนดบางตัว และมีค่าความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าต่ำ ดังนั้นการ เพิ่มขึ้นของ ปริมาณเงินจะไม่สูญหายกลายเป็นเงินที่ถูกเก็บกักไว้เฉย ๆ แต่จะกลายเป็นสิ่งที่ทำให้เกิด การขยายตัวของค่าใช้จ่ายรวม

โดยที่ถ้าปริมาณเงินเพิ่มสูงขึ้น ก็จะมีผลทำให้ปริมาณเงินที่แท้จริงที่มีให้ถือมีมาก เกินกว่าความต้องการถือเงินที่แท้จริงของบุคคล บุคคลต่าง ๆ เหล่านี้ก็จะปรับตัวเพื่อให้ปริมาณ เงินมีพอดีกับที่ต้องการถือโดยนำปริมาณเงินส่วนเกินออกใช้จ่าย แต่ก็พบว่าค่าใช้จ่ายของ บุคคลหนึ่งก็จะกลายมา เป็นรายได้ของอีกบุคคลหนึ่ง ดังนั้นเงินที่มีให้ถือของบุคคลหนึ่งลดลงก็ จะไปทำให้บุคคลอื่น ๆ มีเงินส่วนเกินเกิดขึ้น หรือหมายความว่าในแง่ของสังคมแล้ว ปริมาณ เงินส่วนเกินจำนวนนี้ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ (โดยการที่คนแต่ละคนพยายามขจัดเงินส่วน เกินออกไป) แต่จากการที่ทุกคนพยายามที่จะขจัดเงินส่วน เกินนี้ ก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น และผลก็ให้ราคาเพิ่มสูงขึ้น เมื่อระดับราคาเพิ่มขึ้น อำนาจซื้อของเงินก็จะลดต่ำลง จำนวนเงิน (ที่เป็นตัวเงิน) ที่บุคคลต่าง ๆ ถือเอาไว้จะมีมูลค่าที่น้อยกว่าความต้องการถือเงินที่แท้จริง ดังนั้นเพื่อปรับทำให้ความต้องการถือเงินที่แท้จริงอยู่ในระดับที่ต้องการก็จะหมายความว่าจำนวน เงินที่ เป็นตัวเงินที่ต้องการถือจะต้องเพิ่มมากขึ้น (จะมากน้อยขึ้นอยู่กับความแตกต่างระหว่าง มูลค่าของเงินที่แท้จริงที่ถืออยู่กับมูลค่าของเงินที่แท้จริงที่ต้องการถือ) เช่นถ้าปริมาณเงินที่เป็น ตัวเงินเพิ่มขึ้น และสังคมยังคงมีความต้องการที่จะถือเงินที่แท้จริงในระดับ เดิมการ เพิ่มขึ้นของ ปริมาณเงินก็จะมีผลทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้น เป็นสัดส่วนเดียวกัน ภายหลังจากการปรับตัว เสร็จสิ้น ลง แต่ในช่วงระยะเวลาของการปรับตัวผลกระทบที่มีต่อการ เพิ่มขึ้นของระดับราคาอาจจะ เป็น สัดส่วนที่มากกว่าหรือน้อยกว่าก็ได้ และรายได้ที่แท้จริงก็อาจจะ เพิ่มมากขึ้นด้วยก็ได้

### กลไกการส่งทอด (The transmission Mechanism)

ในส่วนนี้จะเป็นการพิจารณาถึงกลไกการส่งทอดอย่างสมบูรณ์ อันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินผ่านไปยังค่าใช้จ่าย และรายได้ตามแนวความคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ โดยกลไกการส่งทอดดังกล่าวตามแนวความคิดนี้เป็นกลไกที่เกิดขึ้นจากการปรับตัวของการจัดการกองทรัพย์สิน (Portfolio adjustment) จะสมมติว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลางดำเนินมาตรการซื้อหลักทรัพย์ เพื่อเพิ่มปริมาณเงินหมุนเวียนของระบบเศรษฐกิจ ภายใต้ข้อกำหนดที่ว่า เส้นความต้องการถือเงิน เป็น เส้นที่ทอดลาดลงจากซ้ายไปขวา ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง เช่นนี้สำหรับแนวความคิดของสำนักเคนส์การลดลงของอัตราดอกเบี้ยก็จะมีผลต่อการขยายตัวของการลงทุน (ภายใต้ข้อสมมติว่าขนาดของการลงทุนมีความอ่อนตัวกับอัตราดอกเบี้ย) และจากกลไกการทำงานของตัวคูณก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและรายได้ ซึ่งกลไกการส่งทอดผลกระทบของการขยายตัวทางการเงินไปยังค่าใช้จ่ายรวม และรายได้ของระบบเศรษฐกิจดังกล่าวนี้ ในแนวคิดของฟรีดแมนหรือนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมแล้ว ถือว่าเป็นเพียงแนวทางหนึ่งที่เป็นไปได้เท่านั้น ซึ่งการอธิบายว่าเมื่อเพิ่มปริมาณเงินขึ้นแล้วจะมีผลต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ยนั้น เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ที่พิจารณาว่าทางเลือกที่จะถือทรัพย์สินทางการเงินกับการถือเงินมีเพียงทางเดียว คือการถือพันธบัตร ฟรีดแมนคัดค้านว่าไม่เป็นการถูกต้องอย่างที่สุด เพราะจริง ๆ แล้วในกองทรัพย์สินจะประกอบไปด้วยบรรดาทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ มากมาย ทรัพย์สินทางการเงินนอกเหนือจากพันธบัตรก็ยังมีอื่น ๆ อีกมากมาย เช่น ทุน, เงินฝาก, สิทธิเรียกร้องต่อสถาบันการเงินต่าง ๆ เป็นต้น และยังมีทรัพย์สินที่แท้จริง (physical assets) อื่น ๆ อีกมากมาย ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยก็จะมีอยู่อย่างมากมายหลายประเภท (ในรูปของอัตราผลตอบแทน) หลายระดับ เป็นไปตามลักษณะของการถือทรัพย์สินต่าง ๆ ดังนั้นการเพิ่มปริมาณเงินของระบบเศรษฐกิจด้วยวิธีการที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อพันธบัตรกลับคืนไปจากภาคเอกชน ก็จะไม่หมายความว่าผู้ที่ขายพันธบัตรออกไป

และได้รับเงินค่าชำระพันธบัตรมานั้น จะต้องมีความต้องการที่จะถือเงินนั้นเอาไว้เสมอไป ทั้งนี้เพราะการซื้อพันธบัตรของธนาคารกลางจะมีผลทำให้ผลได้ของพันธบัตรลดต่ำลง ซึ่งก็ทำให้ผู้ที่ถือพันธบัตรอยู่มีความต้องการที่จะลดการถือพันธบัตรลง (โดยที่ไม่ได้คิดว่าจะต้องการ เงินมาถือเอาไว้) ซึ่งก็เป็นไปตามพฤติกรรมของการจัดการกองทรัพย์สินที่ว่า ทรัพย์สินที่มีความน่าถือลดน้อยลงก็จะทำให้ทรัพย์สินนั้นจะถูกถือ เป็นสัดส่วนที่ลดน้อยลง และจากความเป็นจริงที่ว่า เมื่อสัดส่วนของการถือทรัพย์สินชนิดหนึ่งลดน้อยลง ก็จะหมายความว่าสัดส่วนของการถือทรัพย์สินชนิดอื่น ๆ จะต้องเพิ่มสูงขึ้น แต่ก็ไม่จำเป็นว่าทรัพย์สินที่จะถือเพิ่มขึ้นนั้นจะต้องเป็นเงิน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเงินเป็นทรัพย์สินที่ได้รับมาจากการจ่ายชำระค่าพันธบัตรที่ได้ขายไป ดังนั้น การที่ผู้ขายพันธบัตรได้เงินมาก็ไม่ได้หมายความว่าจริง ๆ ว่า ผู้ขายมีความต้องการที่จะถือเงินเอาไว้ แต่จะเป็นการถือเงินเอาไว้เพียงชั่วคราวในช่วงก่อนที่จะมีการปรับการจัดการกองทรัพย์สินเสียใหม่ ภายใต้การลดลงของผลได้ของพันธบัตร เมื่อเปรียบเทียบกับบรรดาทรัพย์สินชนิดอื่น ๆ

การแลกเปลี่ยนจากพันธบัตรมาเป็นเงินนั้น เป็นเพียงขั้นแรกของการขยายปริมาณเงิน พันธบัตรที่ธนาคารกลางซื้อไปอาจจะซื้อจากธนาคารพาณิชย์ หรือจากสาธารณชนที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งไม่ว่าจากที่ใดก็ตามจะส่งผลต่อการเพิ่มสูงขึ้นของเงินสำรองของธนาคาร และการขยายตัวหลาย ๆ เท่าของเงินฝากและปริมาณเงิน ในแง่ของธนาคารจะมีพฤติกรรมต่อปริมาณเงินสำรองส่วนเกินโดยการเพิ่มการให้กู้ยืม และ/หรือการเพิ่มการถือทรัพย์สินที่ให้ผลตอบแทนประเภทต่าง ๆ ซึ่งก็จะมีผลต่อการขยายตัวของปริมาณเงินในที่สุด

ส่วนในแง่ของบุคคล และสถาบันต่าง ๆ ที่เป็นผู้ขายพันธบัตรคืนให้กับธนาคารกลางก็จะพบว่า สัดส่วนของเงินต่อกองทรัพย์สินเพิ่มสูงเกินกว่าในระดับที่ต้องการจะถือเอาไว้ ดังนั้นจึงมีการปรับตัวเพื่อทำให้สัดส่วนการถือทรัพย์สินต่าง ๆ อยู่ในระดับที่ต้องการ ในที่นี้ก็จะเป็นการแลกเปลี่ยนเงินส่วนเกินกับทรัพย์สินชนิดอื่น ๆ จากการกระทำเช่นนี้ก็จะทำให้มีผลต่อเนื่องกระทบบรรดาทรัพย์สินทั้งหลายแผ่ขยายออกไปเรื่อย ๆ ซึ่งฟรیدแมนก็เชื่อว่าทั้งธนาคาร

และสาธารณชนจะมีพฤติกรรมคล้าย ๆ กัน

คือในครั้งแรกจะพยายามที่จะเพิ่มการถือหลักทรัพย์ประเภทที่คล้าย ๆ (แต่ไม่เหมือนกันทีเดียว) กับของเดิมที่ได้ขายออกไปให้กับธนาคารกลาง ซึ่งความพยายามที่จะกระทำเช่นนั้นก็จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ชนิดนั้นเพิ่มสูงขึ้นและผลได้ลดต่ำลง ความน่าถือของหลักทรัพย์ชนิดนี้ก็จะลดต่ำลงโดยเปรียบเทียบกับทรัพย์สินชนิดอื่น ๆ ผู้ที่ดำรงทรัพย์สินทั้งผู้ขายโดยตรง และไม่ได้ขายหลักทรัพย์ให้กับธนาคารกลางในขณะนี้จะถูกใจให้เพิ่มขนาดของความต้องการถือทรัพย์สินชนิดอื่น ๆ เช่น หุ้น (equities), ทรัพย์สินที่แท้จริงต่าง ๆ เป็นต้น ซึ่งก็จะมีผลกระทบที่แผ่ขยายออกไปเรื่อย ๆ ซึ่งก็เป็นสิ่งที่แน่นอนว่าผู้ที่ดำรงทรัพย์สินทั้งหมดจะไม่มีพฤติกรรมของการปรับตัวในทิศทางที่เหมือนกันจากการมีปริมาณเงินส่วนเกิน และผลที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทรัพย์สิน สำหรับบางคนที่ย้ายพันธบัตรให้กับธนาคารกลางไปอาจจะนำเงินที่ได้รับจากการขายไปซื้อสินค้าและบริการโดยตรง (อันได้แก่สินค้าประเภทคงทนต่าง ๆ ) บางคนอาจจะนำเงินจากการขายไปฝากไว้กับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ เช่นไปฝากไว้ที่สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ให้กู้ยืมเกี่ยวกับการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ตามตัวอย่างเดิมของเราคือที่ "building society" เช่นนี้จะทำให้การกู้ยืมแก่ผู้ต้องการที่อยู่อาศัยเพิ่มมากขึ้นหรือให้ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ทางด้านนี้เพิ่มขึ้นโดยตรงและรวดเร็ว และเพราะว่าอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ ของสถาบันการเงินประเภทนี้เปลี่ยนแปลงยาก (sticky) การเพิ่มการไหลของเงินทุนเข้าไปจะไม่มีผลอย่างไรต่ออัตราดอกเบี้ยของสถาบันเหล่านี้ ดังนั้นก็จะเป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพิ่มขึ้นโดยที่อัตราดอกเบี้ยไม่เปลี่ยนแปลง สำหรับบางคนก็จะเป็นไปได้ว่านำเงินที่ได้รับมาไปลงทุนในรูปของ "human capital" หรือประสิทธิภาพการทำงานของมนุษย์<sup>(24)</sup> เช่นการใช้จ่ายเงินที่ได้มาไปกับการศึกษา, อบรม ความรู้ด้านต่าง ๆ

---

(24)

ในทฤษฎีของฟรีดแมน "human capital" เป็นส่วนประกอบหนึ่งของความมั่งคั่งที่คนเราพึงจะเลือกถือได้กับบรรดาทรัพย์สินอื่น ๆ

ทั้งนี้ เพราะว่าคุณค่าทรัพย์สินสามารถปรับตัวได้หลายแบบด้วยกันจากการที่มีปริมาณเงินส่วนเกิน เกิดขึ้นจากการขายพันธบัตรคืนให้กับธนาคารกลาง ซึ่งผลกระทบที่เกิดขึ้นก็จะแผ่กระจายไปทั่วทั้งระบบ เศรษฐกิจในที่สุด

ซึ่งก็เป็นที่แน่นอนว่าการเพิ่มขึ้นของความต้องการซื้อ และราคาของบรรดาทรัพย์สินต่าง ๆ จะมีผลที่กระทบต่อปริมาณของทรัพย์สินเหล่านั้น ยกตัวอย่างเช่น การเพิ่มขึ้นของความต้องการฝากเงินที่สถาบัน building society ก็จะทำให้ปริมาณเงินที่จะมีให้กู้ยืมเพื่อปลูกสร้างที่อยู่อาศัยต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้นด้วย เช่นเดียวกับการเพิ่มขึ้นของความต้องการที่มีต่อหุ้นของหน่วยธุรกิจต่าง ๆ ก็ทำให้ราคาของหุ้นเหล่านี้เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งก็เท่ากับเป็นการส่งเสริมให้หน่วยผลิตต่าง ๆ เหล่านี้เพิ่มทุนโดยการนำหุ้นใหม่ออกมาขายมากขึ้น ส่วนทรัพย์สินอื่น ๆ ก็จะมีลักษณะที่ถูกกระทบกระเทือนในแนวทางแบบเดียวกัน

จากการเพิ่มปริมาณเงินและมีผลกระทบที่ส่งผ่านหลาย ๆ ช่องทางเช่นนี้ ในที่สุดแล้วก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมที่มีต่อการผลิตทรัพย์สินใหม่ต่าง ๆ เกิดขึ้น จากที่เราได้พิจารณาผ่านไปแล้ว ก็จะได้พบว่าบางช่องทางของการส่งทอดผลกระทบที่เกิดขึ้นก็มีระยะของผลกระทบสั้นมาก เช่นในกรณีของช่องทางดังนี้ :

————— ปริมาณเงินส่วนเกิน —————> การเพิ่มขึ้นของเงินฝากที่สถาบัน —————>  
 —————> การเพิ่มขึ้นของการให้กู้ยืมเพื่อซื้อ/ปลูกสร้างที่อยู่อาศัย —————> การเพิ่มขึ้นของการปลูกสร้างที่อยู่อาศัยใหม่ ๆ เกิดขึ้น

แต่สำหรับบางช่องทางก็มีระยะของผลกระทบที่ยาวนานมาก โดยผลกระทบส่งผ่านเข้าไปในตลาดทรัพย์สินทางการเงิน ซึ่งมีบรรดาทรัพย์สินทางการเงินต่างๆ มากมายกว่าที่ผลกระทบจะมีต่อความต้องการซื้อทรัพย์สินที่แท้จริงที่มีอยู่แล้วในระบบเศรษฐกิจ และสุดท้ายจึงจะมีผลกระทบต่อความต้องการซื้อทรัพย์สินที่แท้จริงต่าง ๆ ที่ผลิตขึ้นใหม่แล้วทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของความต้องการต่อการใช้จ่ายการผลิตต่าง ๆ และมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตและระดับรายได้ประชาชาติ เช่นเดียวกันการเพิ่มขึ้นของราคาทรัพย์สินจะมีผลที่ทำให้เป็นการส่งเสริม

ให้มีการผลิตทรัพย์สินขึ้นมาใหม่มากกว่าที่จะซื้อจากทรัพย์สินที่มีอยู่เดิมแล้ว และ เช่นนี้เองที่จะเป็นการ เพิ่มความต้องการที่มีต่อการใช้ทรัพยากรและปัจจัยการผลิต เพื่อที่จะนำมาใช้ในการผลิต เพื่อเพิ่มผลผลิตต่าง ๆ

ซึ่งก็อาจจะ เป็นไปได้ว่าในบางกรณีราคาของปัจจัยการผลิตต่าง ๆ อาจจะเพิ่มสูงขึ้นก่อนการเพิ่มสูงขึ้นของราคาสินค้าขั้นสุดท้ายก็ได้ เช่นในกรณีที่ถ้าผู้ผลิตสินค้ากำหนดราคาขายโดยใช้ฐานของการกำหนดมาจากต้นทุนเฉลี่ยของการผลิตบวกด้วยกำไรที่ต้องการแล้ว ลำดับของ เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นก็จะเป็นดังนี้ :

————> การเพิ่มขึ้นของความต้องการสินค้าที่ผลิตใหม่ ———> การเพิ่มขึ้นของความต้องการใช้ปัจจัยการผลิตต่าง ๆ ———> ราคาของปัจจัยการผลิตต่าง ๆ เพิ่มขึ้น ———> ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ———> ราคาของสินค้าเพิ่มสูงขึ้น

จากช่องทางของการส่งทอดผลกระทบจากการเพิ่มปริมาณเงิน เราก็คพบว่าในที่สุดแล้ว จะเกิดการเพิ่มขึ้นของระดับราคาโดยทั่วไป คือ ราคาของทรัพย์สินทางการเงิน, ราคาของทรัพย์สินที่แท้จริงทั้งที่มีอยู่เดิมและสร้างขึ้นใหม่ (existing and new physical assets), ราคาของบริการที่ใช้ในการผลิตที่มีอยู่และปัจจัยการผลิตประเภทต่าง ๆ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของระดับราคาโดยทั่วไป เหล่านี้ก็จะมีความหมายว่ามูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินลดลง ดังนั้น เพื่อที่จะรักษาระดับมูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินที่ต้องการถือเอาไว้ บุคคลต่าง ๆ ก็จะต้องเพิ่มจำนวนของปริมาณเงิน (ที่เป็นตัวเงิน) ที่ต้องถือเอาไว้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งก็จะหมายความว่าปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการรับซื้อพันธบัตรของธนาคารกลาง จะถูกนำไปถือไว้ในกองทรัพย์สิน เพื่อที่จะรักษาระดับของความต้องการถือเงินที่แท้จริงที่ลดลงอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของระดับราคาให้อยู่ในระดับที่ต้องการถือ ซึ่งก็จะทำให้ดุลยภาพถูกกำหนดขึ้นอีกครั้งหนึ่ง

อย่างไรก็ตามการปรับตัวเข้าหาจุดดุลยภาพใหม่นี้อาจจะไม่ราบเรียบอย่างที่ได้อธิบายมาก็ได้ อาจจะมีลักษณะ เป็นในแบบลูกคลื่นขึ้นลงเหมือนการเกิดวัฏจักรธุรกิจ เหตุผลที่

นำมาใช้อธิบายก็คือ ผู้ที่ถือเงินส่วนเกินอยู่นั้นทำการปรับตัวที่มากเกินไป (over react) ความต้องการของบุคคล เหล่านี้ เป็นความต้องการถือเงินที่แท้จริง ซึ่งเขาจะทำการประเมินปริมาณเงินที่ถือ (ในรูปที่เป็นตัวเงิน) ให้ออกมาในรูปที่แท้จริงโดยคำนวณจากระดับราคาที่พวกเขาคาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นในแต่ละระยะเวลาในอนาคต การคาดการณ์ระดับราคาในอนาคตเหล่านี้โดยส่วนใหญ่ก็อยู่บนพื้นฐานของระดับราคาในปัจจุบัน และทิศทางของระดับราคาในอดีตที่เพิ่งผ่านมา บุคคลแต่ละคนไม่ได้คำนึงถึงความเป็นจริงประการที่ว่า การที่พวกเขาต่างลดจำนวนเงิน (ที่เป็นตัวเงิน) ลงนั้น จะเป็นการช่วยผลักดันให้ระดับราคายิ่งเพิ่มสูงขึ้น และทำให้มูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ลดลงต่ำกว่าระดับที่ต้องการถือ ดังนั้นแต่ละบุคคลจะมีจำนวนเงิน (ที่เป็นตัวเงิน) ถืออยู่น้อยกว่าที่ได้คาดการณ์ว่าจะ เป็นในระดับ (ความต้องการถือเงินที่แท้จริง) ที่ต้องการให้เกิดขึ้น และเมื่อราคาเพิ่มสูงขึ้น บุคคลเหล่านี้ก็จะปรับปรุงการคาดการณ์ระดับราคาใหม่ว่าระดับราคาในอนาคตจะมีแนวโน้มที่เพิ่มมากกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้เดิม หรือหมายความว่า เป็นการประเมินว่ามูลค่าที่แท้จริงของจำนวนเงินที่ถืออยู่จะลดต่ำลงกว่าที่คาดไว้เดิมด้วย และถ้าความต้องการถือเงินที่แท้จริงไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมแล้ว พวกเขาจะต้องถือเงินเพิ่มมากขึ้นกว่าเดิม (เพื่อปรับมูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ให้กลับมาเท่าเดิม) ซึ่งการทำเช่นนี้ (คือถือเงินเพิ่มมากขึ้น) ก็จะทำให้ขบวนการต่าง ๆ ส่วนทางกลับมาก็คือ การใช้จ่ายจะชลอการขยายตัวอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะชลอตัวลง และจากการชลอตัวลงของอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาก็จะ เป็นสาเหตุที่ทำให้บุคคลต่างทำการปรับปรุงการคาดการณ์ระดับราคาในอนาคตเสียใหม่อีก หรือประเมินมูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ใหม่อีก ในคราวนี้การคาดการณ์ของระดับราคาจะเพิ่มขึ้นน้อยลงกว่าเดิม มูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ก็ถูกประเมินใหม่ว่าอยู่สูงกว่าระดับที่ต้องการ การปรับตัวก็จะเกิดขึ้นอีก และก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้นไป และอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาสูงขึ้นไป แต่จะไม่เพิ่มสูงขึ้นจนกระทั่งถึงระดับเดียวกับที่เคยเกิดขึ้น เมื่อมีการปรับตัวในครั้งแรก รูปแบบของการปรับตัวจะยังคงเป็นไปขึ้นลงเหมือนลูกคลื่น เช่นนี้ต่อไปเรื่อย ๆ และก็ทำให้ความแตกต่างหรือข้อผิดพลาด



ที่เกิดขึ้นระหว่างสิ่งที่คาดการณ์ไว้กับสิ่งที่เกิดขึ้นจริงนั้นค่อย ๆ หมดไป จนกระทั่งการเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่เกิดการผันผวนตรงพอดีกับการเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่เกิดขึ้นจริง และปริมาณของเงินที่เพิ่มขึ้นจะถูกต้องการถือทั้งหมดพอดี

เหตุผลข้อที่สองของการที่ขบวนการปรับตัวมีลักษณะที่ขึ้น ๆ ลง ๆ ไม่ราบเรียบ ก็คือ ณ. ดุลยภาพใหม่ที่เกิดขึ้นนั้น อัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะอยู่ในระดับที่สูงกว่าเดิม ซึ่งอาจทำให้บุคคลต่าง ๆ มีความต้องการถือเงินที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบกับความมั่งคั่ง และรายได้ของพวกเขาเขาลดน้อยลงกว่าเดิม<sup>(25)</sup> ในขบวนการที่ทำการลดมูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถือลงตั้งแต่ต้นจนกระทั่งถึงระดับดุลยภาพใหม่นั้น การเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะถูกทำให้สูงอย่างรวดเร็ว (จากการปรับตัวของบุคคลต่าง ๆ) มากกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่เกิดขึ้น ณ. ระดับดุลยภาพใหม่

ดังนั้นหลักสำคัญของฟริดแมนในเรื่องของกลไกการส่งทอดนี้ก็คือ " เป็นแนวคิดที่เกี่ยวกับการผันผวนขึ้นลง อันเนื่องมาจากการปรับตัวของการถือทรัพย์สินต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างระดับที่ต้องการกับระดับที่เกิดขึ้นจริง<sup>(26)</sup>

ในขบวนการของกลไกการส่งทอดดังกล่าวนี้ เงินถูกพิจารณาว่าเป็นทรัพย์สินหนึ่งในกองทรัพย์สิน เช่นเดียวกับ ทรัพย์สินทางการเงิน และทรัพย์สินที่แท้จริงอื่น ๆ อีกมากมาย การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินก็จะส่งผลกระทบเป็นลำดับ ๆ ไป โดยเริ่มจากตัวของมันเองคือ ปริมาณเงินก่อน แล้วจึงส่งผลกระทบไปยังทรัพย์สินอื่น ๆ ต่อไป ซึ่งการปรับตัวการถือทรัพย์สิน

(25)

บททวนพียงค์ขึ้นความต้องการถือเงินของฟริดแมน ที่ว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความต้องการถือเงินที่แท้จริงของบุคคล

(26)

Milton Friedman and A.J. Schwartz, "Money and Business Cycles" Review of Economics and Statistics, Vol. 45, No. 1, Supplement, Feb. 1963.

ต่าง ๆ เหล่านี้ก็จะไปมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย สิ่งที่มีความแตกต่างอย่างสำคัญระหว่างแนวคิด เช่นนี้กับกลุ่มของสำนักเคนส์ก็คือว่า สำหรับนักการเงินนิยมแล้วนโยบายการเงินจะมีผลกระทบอย่างกว้างขวางต่อบรรดาทรัพย์สิน, อัตราดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ มากมาย ในขณะที่กลุ่มสำนักเคนส์มองเห็นว่านโยบายการเงินมีผลกระทบต่อบรรดาทรัพย์สิน, อัตราดอกเบี้ย และค่าใช้จ่าย เพียงไม่กี่ชนิดเท่านั้น

### ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินกับระดับอัตราดอกเบี้ย

นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมมีความเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางหนึ่งก่อน แล้วจึงเปลี่ยนเป็นในทิศทางตรงข้ามในเวลาต่อมา สมมุติว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินดำเนินการซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ภายได้เส้นความต้องการถือเงินของเคนส์ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย การกระทำดังกล่าวก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง และอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลงก็จะทำให้การลงทุนขยายตัวออกไป แต่ตามกลไกการส่งทอดของพวกการเงินนิยม เป็นไปในลักษณะที่ว่า เมื่อเกิดปริมาณเงินที่แท้จริงส่วนเกิน ก็จะมีผลกระทบส่งผ่านบรรดาทรัพย์สินต่าง ๆ และก็มีผลต่อการเพิ่มสูงขึ้นของค่าใช้จ่ายต่าง ๆ อย่างกว้างขวาง การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ ระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้นก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของเส้นความต้องการถือเงินของเคนส์ การเพิ่มขึ้นของดีมานด์, ราคา และรายได้จะมีผลกระทบต่อความต้องการเงินกู้ยืมให้เพิ่มสูงขึ้นด้วย เช่น เมื่อนักธุรกิจพบว่าสินค้าขายหมดไปก็จะทำการผลิตใหม่หรือขยายการผลิตออกไป ก็ทำให้มีความต้องการเงินกู้ยืมจากธนาคารเพิ่มมากขึ้น หรืออาจจะขอกู้ยืมโดยผ่านตลาดทุนด้วยเพื่อการขยายกำลังการผลิต ทางด้านผู้บริโภค เช่นเดียวกัน มีการคาดการณ์ว่าจะมีรายได้เพิ่มมากขึ้น และมีความสามารถที่จะจ่ายชำระหนี้ได้เพิ่มมากขึ้น ก็จะทำให้การขอกู้ยืมเงินมากขึ้น เพื่อนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคประเภททน (Consumer-durable goods) ประการต่อไปก็คือว่าการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะไม่มีผลต่อการลดลงของมูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงิน ซึ่งก็จะมามีผลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตรา

ดอก เบี้ยที่แท้จริง ดังนั้นตามแนวคิดของฟริดแมนแล้ว ผลกระทบ เหล่านี้จะสวนทางกับการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในตอนแรก

ยิ่งกว่านั้นการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะมีผลกระทบต่อการคาดการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของระดับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ผู้ให้กู้เมื่อมีการคาดการณ์ว่าระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าเดิมก็จะเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินให้เพิ่มสูงขึ้น เพื่อรักษาระดับมูลค่าที่แท้จริงของอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับ เช่นเดียวกันทางด้านผู้ขอกู้ เมื่อมีการคาดการณ์ว่าระดับราคาจะเพิ่มขึ้นในระดับสูง เช่นนั้นก็ยินดีที่จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในระดับที่สูงขึ้นนั้น หรือหมายความว่าผลกระทบที่เกิดจากการคาดการณ์ (expectations effects) จะทำให้การขยายตัวทางการเงินมีผลต่อการขยายตัวของระดับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางเดียวกัน

โดยความสัมพันธ์ของการเพิ่มปริมาณเงินที่มีต่อระดับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจะเป็นไปตามผลกระทบและเหตุการณ์ต่าง ๆ โดยสรุป ดังนี้

1. เมื่อเพิ่มปริมาณเงินจะทำให้ทั้งอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดต่ำลง เป็นผลที่เกิดขึ้นจาก "Keynesian liquidity effect"
2. การขยายตัวของปริมาณเงินทำให้เกิดการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยทั่วไป ระดับราคาและรายได้เพิ่มขึ้น (price and income effects)
3. การเพิ่มขึ้นของกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยทั่วไปมีผลที่ทำให้การคาดการณ์เกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของระดับราคาอยู่ในระดับที่สูงขึ้น และทำให้อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในท้องตลาดเพิ่มสูงขึ้น (Price-anticipation effect)

ซึ่งฟริดแมนกล่าวว่าในที่สุดแล้วจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวจะทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่สูงกว่าในตอนแรกก่อนการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน ดังนั้นก็สรุปได้ว่าผล

กระทบสุทธิ (net effect) ของการเพิ่มปริมาณเงินจะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน<sup>(27)</sup>

### ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินกับการจ้างงาน

นักการเงินนิยมมีความเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะมีผลต่อระดับการว่างงานในตอนแรกไปในทิศทางหนึ่งก่อน แล้วจึงเปลี่ยนไปในทิศทางตรงกันข้ามในระยะเวลาต่อมา แนวความคิดที่พวักนักการเงินนิยมยึดเป็นหลักก็คือ เรื่องของ "อัตราการว่างงานตามธรรมชาติ (Natural rate of unemployment)" อัตราดังกล่าวนี้หมายถึงระดับของการว่างงานที่เกิดขึ้น ณ ตำแหน่งดุลยภาพภายใต้โครงสร้างของอัตราค่าจ้างที่แท้จริงที่เป็นอยู่ ระดับของการว่างงานระดับนี้จะถูกกำหนดไปพร้อม ๆ กับตัวแปรเศรษฐกิจที่สำคัญตัวอื่น ๆ ของการกำหนดขึ้นของดุลยภาพทั่วไปในระบบเศรษฐกิจ การว่างงาน ณ ระดับที่เกิดดุลยภาพนี้จะเป็นระดับการว่างงานที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหรือกำจัดให้หมดไปได้ ทั้งนี้เพราะเกี่ยวข้องกับหมดกับระดับของค่าจ้างที่แท้จริงดุลยภาพ, ดุลยภาพของตลาดผลผลิต, ตลาดเงิน และดุลยภาพของส่วนเศรษฐกิจอื่น ๆ ดังนั้นถ้าภาวะการว่างงานที่เกิดขึ้นอยู่ต่ำกว่าระดับการว่างงานโดยธรรมชาติดีก็จะหมายความว่า เกิดปริมาณความต้องการแรงงานส่วนเกินซึ่งก็จะทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงถูกผลักดันให้เพิ่มสูงขึ้น และในทางตรงกันข้ามถ้าภาวะการว่างงานอยู่ในระดับที่สูงกว่าระดับของการว่างงานตามธรรมชาติดีก็จะหมายความว่า เกิดปริมาณแรงงานส่วนเกินระดับค่าจ้างที่แท้จริงก็จะลดต่ำลง จำนวนของการว่างงานในระดับธรรมชาตินี้จะมากน้อยเท่าไรนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ มากมาย ซึ่งบางอย่าง เป็นสิ่งที่เกิดจากความก้าวหน้าของเทคนิคการผลิต บางอย่าง เป็นสิ่งที่เกิดมาจากการกระทำของมนุษย์ แต่ทั้งหมดนี้ก็เป็นเรื่องของปัจจัยที่แท้จริง

(27)

Milton Friedman, We Counter-Revolution in Monetary Theory,  
The London Institute of Economic Affairs, 1970, p. 25.

(ซึ่งแตกต่างจากสิ่งที่เป็นทางการ เงินหรือที่เป็นตัวเงิน) ยกตัวอย่างเช่น อิทธิพลที่แท้จริงต่าง ๆ เหล่านี้ได้แก่ ผลกระทบในการผลิตของแรงงาน , การเคลื่อนย้ายของแรงงาน และความแข็งแกร่งของสหภาพแรงงาน เป็นต้น

ต่อไปจะสมมุติว่าเจ้าหน้าที่ทางการ เงินค่า เนินนโยบายซื้อหลักทรัพย์กลับคืนมาจากภาคเอกชน เพื่อเพิ่มปริมาณเงิน เมื่อปริมาณเงิน เพิ่มขึ้นและส่งทอดผลกระทบ เป็นไปตามช่องทางต่าง ๆ ในที่สุดก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายและระดับรายได้เพิ่มสูงขึ้น ความต้องการปัจจัยการผลิตต่าง ๆ รวมทั้งแรงงานก็จะเพิ่มสูงขึ้น ในช่วงแรกนั้นราคาของผลผลิตจะเพิ่มสูงมากกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาปัจจัยการผลิต ก็มีผลทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงลดลง ซึ่งเป็นการดึงดูดใจให้นายจ้างต้องการจ้างแรงงานเพิ่มมากขึ้น (ในตอนแรกสมมุติว่าระดับค่าจ้างที่แท้จริงอยู่ ณ ระดับดุลยภาพ) ในขณะนั้นก็แสดงว่าระดับค่าจ้างที่แท้จริงที่เกิดขึ้นจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าระดับดุลยภาพเดิม และมีผลทำให้ภาวะการว่างงานที่เกิดขึ้นอยู่ต่ำกว่าระดับการว่างงานตามธรรมชาติ อย่างไรก็ตามในที่สุดแล้วการเพิ่มขึ้นของราคาผลผลิต จะมีผลกระทบต่อการปรับปรุงการคาดการณ์เกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของระดับราคาในอนาคตของเหล่าคนงานทั้งหลาย ซึ่งก็จะทำให้เขาเหล่านั้น เรียกร้องค่าจ้างที่เป็นตัวเงินในระดับที่สูงขึ้น เช่นนี้ก็จะทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงหยุดลดลง และเพิ่มสูงขึ้นจนกระทั่งกลับเข้าสู่ระดับดุลยภาพดั้งเดิม หรือหมายความว่าภาวะการว่างงานจะหยุดลดลง เมื่อค่าจ้างที่แท้จริงหยุดการลดลง และจะเพิ่มมากขึ้นจนกระทั่งกลับเข้าสู่ระดับการว่างงานตามธรรมชาติ เมื่อระดับค่าจ้างที่แท้จริงเพิ่มขึ้นกลับสู่ระดับดุลยภาพดั้งเดิม มีอยู่ทางเดียวเท่านั้นที่จะสามารถทำให้อัตราการว่างงานที่เกิดขึ้นอยู่ต่ำกว่าระดับธรรมชาติได้ ก็คือ การจัดการคาดการณ์ของเหล่าคนงานที่เกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของระดับราคาในอนาคต คือการที่จะต้องทำให้ระดับราคาของผลผลิตนั้นเพิ่มสูงกว่าระดับราคาของปัจจัยการผลิตให้ได้ หรือรักษาระดับค่าจ้างที่แท้จริงให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าระดับดุลยภาพนั้นเอง แต่จากการที่คนงานมีการปรับปรุงการคาดการณ์ของระดับราคาจากสภาพที่เป็นอยู่ ซึ่งถ้าต้องการจัดการคาดการณ์ของคนงานต่อไปเรื่อย ๆ แล้วราคาของผลผลิตจะต้องถูกทำให้เพิ่มในอัตราที่สูงขึ้นหรือหมายถึง

ความจำเป็นที่จะต้องเร่งอัตราเงินเพื่อให้สูงขึ้นไปเรื่อย ๆ

### ดุลยภาพในระยะยาว

เราสามารถอธิบายแนวความคิดของพวกนักการเงินนิยม ในลักษณะของการกำหนดขึ้นของระดับดุลยภาพในระยะยาวอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินโดยใช้ตัวแบบของเส้น IS-LM อย่างง่าย เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ จากสมการที่แสดงในรูปที่แท้จริงดังนี้

$$c = a + by \quad (1)$$

$$i = i(r) \quad (2)$$

$$Y = c + i \quad (3)$$

$$m_d = f(r, y) \quad (4)$$

$$m_s = \frac{MS}{P} \quad (5)$$

$$m_d = m_s \quad (6)$$

สมการที่ (1) แสดงฟังก์ชันของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคที่แท้จริงของสำนักเคนส์

สมการที่ (2) แสดงฟังก์ชันของการลงทุนที่แท้จริงที่ถูกกำหนดมาจากอัตราดอกเบี้ย

สมการที่ (3) แสดงดุลยภาพของตลาดผลผลิต

สมการที่ (4) แสดงฟังก์ชันความต้องการถือเงินที่แท้จริง โดยถูกกำหนดจากอัตราดอกเบี้ยและระดับรายได้ที่แท้จริง

สมการที่ (5) แสดงปริมาณเงินที่แท้จริง โดยปริมาณเงินที่เป็นตัวเงินเป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดจากเจ้าหน้าที่ทางการเงิน

สมการที่ (6) แสดงเงื่อนไขดุลยภาพของตลาดเงิน

จากสมการทั้ง 6 สมการ (28) เราสามารถแสดงดุลยภาพระยะยาวในทัศนะของนักการเงินนิยมได้ ดังนี้

นำสมการที่ (1) และ (2) แทนค่าลงในสมการที่ (3) จะได้

$$y = a + by + i(r) \quad (7)$$

และนำสมการที่ (4) และ (5) แทนค่าลงในสมการที่ (6) จะได้

$$f(r, y) = \frac{M_s}{P} \quad (8)$$

เพื่อต้องการหาดุลยภาพทั่วไปที่เกิดขึ้นพร้อมกันทั้งดุลยภาพในตลาดสินค้าและตลาดเงิน ก็คือการหาค่าผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นพร้อมกันของสมการที่ (7) และ (8) แต่จากสมการ 2 สมการมีตัวไม่ทราบค่า 3 ตัวคือ  $y, r, p$  ดังนั้นเราก็จะต้องกำหนดให้ตัวไม่ทราบค่าตัวใดตัวหนึ่งมีค่าอยู่ระดับหนึ่งก่อน แล้วจึงหาค่าของตัวที่ไม่ทราบค่าที่เหลืออีก 2 ตัวได้

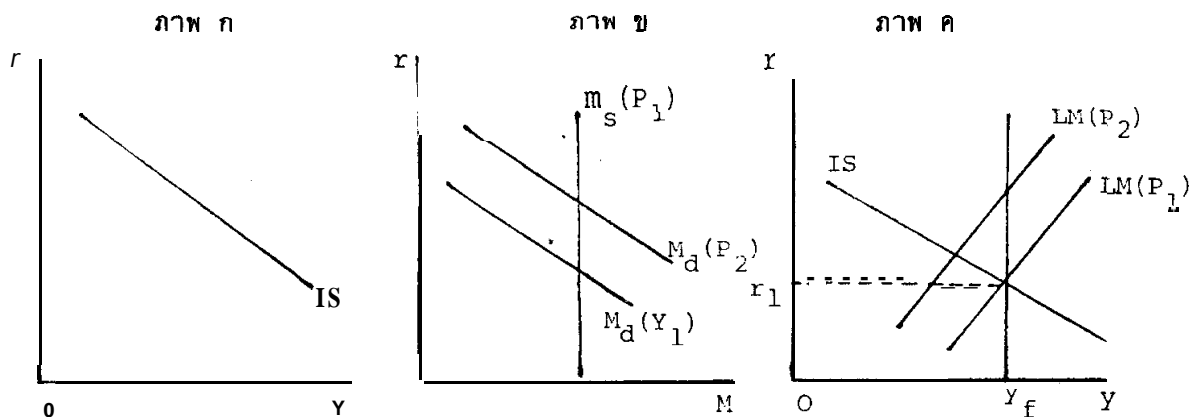
เราสามารถอธิบายได้จากรูปของเส้น IS-LM (ในรูปแบบที่แท้จริง) จากรูปที่ 1 ภาพ ก. แสดงเส้น IS เนื่องจากทั้ง  $s$  และ  $i$  ไม่ถูกรบกวนจากการเปลี่ยนแปลงของ  $P$  เพราะฉะนั้นก็จะมีเส้น IS เพียงเส้นเดียวไม่ว่าระดับราคาจะอยู่ในระดับใดก็ตาม

ภาพ ข. แสดงดุลยภาพของตลาดเงิน โดยแกนตั้งแสดงระดับอัตราดอกเบี้ย แกนนอนแสดงปริมาณเงินที่แท้จริง เส้น  $m_d$  แสดงความต้องการถือเงินที่แท้จริง ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ ภายใต้ข้อกำหนดว่ารายได้ที่แท้จริงอยู่ระดับหนึ่ง รายได้ที่แท้จริงยิ่งเพิ่มสูงขึ้น เส้น  $M_d$  ก็จะเลื่อนออกไปทางขวามือ จากที่กำหนดให้ปริมาณเงินคงที่อยู่ระดับหนึ่ง ค่าแห่งของเส้น  $m_s$  จะอยู่ที่ใดก็ขึ้นอยู่กับ  $P$  ยิ่ง  $P$  สูงมากเท่าไร เส้น  $m_s$  ก็จะอยู่ใกล้จุดกำเนิดมาก

(28)

ถึงแม้ว่าจริง ๆ แล้วปัจจัยที่เป็นตัวกำหนด  $c, i, m_d, m_s$  จะมีมากกว่าที่ระบุไว้ในแต่ละสมการก็ตาม เนื่องจากต้องการวิเคราะห์อย่างง่าย จึงละเว้นตัวกำหนดเหล่านั้นไป แต่อย่างไรก็ไม่มีผลเสียหายต่อสิ่งที่เรากำลังจะวิเคราะห์

เท่านั้น หรือหมายความว่าตำแหน่งของเส้น LM แต่ละเส้นก็อยู่ภายใต้ระดับราคาระดับหนึ่ง ๆ เท่านั้น



รูปที่ 1 แสดงถึงบทบาทของระดับราคา และการกำหนดดัชนีของดุลยภาพในระยะยาว

รูปที่ 1 ภาพ ค. แสดงว่าจะไม่มีส่วนผสมของ  $r$  และ  $y$  ในระดับใดที่แน่นอนลงไปที่จะทำให้เกิดดุลยภาพทั่วไปของระบบเศรษฐกิจ ส่วนผสมหนึ่ง ๆ ของ  $r$  และ  $y$  บนเส้น IS จะเป็นส่วนผสมที่สอดคล้องที่จะทำให้เกิดดุลยภาพขึ้นพร้อมกันทั้งตลาดสินค้าและตลาดเงินได้นั้น จะต้องอยู่ภายใต้ระดับราคาที่เหมาะสมระดับหนึ่งด้วย

เพื่อที่จะหาคำตอบในเรื่องนี้เราก็จำเป็นต้องกำหนดค่าของ  $r$  หรือ  $y$  หรือ  $P$  อย่างใดอย่างหนึ่งเสียก่อน นักทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่เชื่อว่าจะต้องเป็น  $y$  เพราะ  $y$  ถูกกำหนดคงที่ ภายใต้วิวัฒนาการของการผลิตระดับหนึ่ง  $y$  จะเป็นฟังก์ชันของระดับการจ้างงาน จากขบวนการส่งทอดผลกระทบดังที่ได้อธิบายมาในตอนแรก ในระยะยาวแล้วนักการเงินนิยมเชื่อว่าอัตราการว่างงานจะอยู่ ณ. ระดับการว่างงานตามธรรมชาติ ซึ่งระดับการจ้างงานที่เกิดการว่างงานตามธรรมชาตินี้ ถือได้ว่าเป็นระดับของการจ้างงานอย่างเต็มที่ ถ้าเราให้



ความหมายว่าระดับของการจ้างงาน เต็มที่คือระดับที่ความต้องการของแรงงาน เท่ากับจำนวน  
ของคนที่ต้องการทำงาน  $\bar{m}$ . ระดับค่าจ้างที่เป็นอยู่ในขณะนั้น ในภาพ ค. รายได้  $\bar{m}$ .  
ระดับของการว่างงานตามธรรมชาติ หรือระดับการจ้างงาน เต็มที่นั่นคือ  $y_f$  ดุลยภาพของ  $r$   
และ  $p$  อยู่ที่  $r_1$  และ  $p_1$

สิ่งที่ต้องพิจารณาต่อไปก็คือ ผลกระทบของการเพิ่มปริมาณเงินที่มีต่อดุลยภาพใน  
ระยะยาว เริ่มต้นเมื่อ  $M_S$  เพิ่มขึ้น จะทำให้เส้น  $m_S$  เลื่อนออกไปทางขวามือ ซึ่งก็จะทำให้  
 $r$  ลดค่าลงมา ( $\bar{m}_d = m_S$ ) ขณะเดียวกันก็จะมีผลต่อการเลื่อนของเส้น LM ออกไปทาง  
ขวามือ และไปตัดกับเส้น IS ณ. ระดับรายได้ที่เกินกว่า  $y_f$  ซึ่งในระยะยาวแล้วด้วยเหตุผล  
ที่มีอยู่ก็ทำให้พวกนักการเงินนิยมเชื่อว่าเหตุการณ์เช่นนี้จะ เป็นไปไม่ได้ เพราะระดับราคา  
ที่เพิ่มสูงขึ้นจะมีผลต่อการเลื่อนเส้น  $m_S$  กลับมายังตำแหน่งเดิมของมัน เช่นเดียวกับเส้น LM  
ก็จะเลื่อนกลับมายังตำแหน่งเดิมด้วยเช่นกัน ดังนั้นผลของการเพิ่มปริมาณเงินที่มีต่อดุลยภาพ  
ในระยะยาวก็คือ การที่ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้นในระดับที่เพียงพอจะทำให้ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นถูก  
ต้องการถือไปทั้งหมด โดยที่ระดับผลผลิตและการจ้างงานไม่เปลี่ยนแปลงแต่ประการใด

ข้อสรุปโดยทั่วไปของฟริดแมน เกี่ยวกับบทบาทของนโยบายการเงินที่มีในระยะ  
ยาว ก็คือ "เจ้าหน้าที่ทางการเงินสามารถควบคุมขนาดของตัวแปรที่เป็นตัวเงิน เช่นระดับ  
ราคา, ระดับรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน, ปริมาณเงินในความหมายแบบต่าง ๆ และ  
ควบคุมได้ในแง่ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่เป็นตัวเงิน เหล่านี้ได้ด้วย เช่น อัตรา  
เงินเฟ้อ, อัตราเงินฝืด, อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน,  
อัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน แต่ไม่สามารถใช้การควบคุมตัวแปรที่เป็นตัวเงิน เหล่านั้น  
มากำหนดตัวแปรที่แท้จริง อันได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง, อัตราการว่างงาน, ระดับรายได้  
ประชาชาติที่แท้จริง, ปริมาณเงินที่แท้จริง, อัตราการขยายตัวของระดับรายได้ประชาชาติ  
ที่แท้จริง หรือแม้แต่อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินที่แท้จริง (29)

(29) Milton Friedman, "Statement on Monetary Theory and Policy :  
in Employment, Growth and The Price level", in W.L. Smith and  
R.L. Teigen (eds.), Reading in Money, National Income and  
Stabilization Policy, Irwin, New York, 1970.

ข้อถกเถียงประการหนึ่งที่เกิดขึ้นจากการอธิบายของฟรีดแมนที่เกี่ยวกับขบวนการส่งทอดผลกระทบทางการเงินไปยังการเปลี่ยนแปลงของกิจกรรมที่แท้จริงของระบบเศรษฐกิจก็คือคำถามที่มาจากพวกสำนักเคนส์เกี่ยวกับบทบาทของอัตราดอกเบี้ย โดยตั้งข้อสงสัยว่าทำไมอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนอื่น ๆ (ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาของทรัพย์สินนั้น ๆ) จึงมีผลอย่างมากที่ทำให้เกิดการทดแทนกันระหว่างทรัพย์สินที่ไม่ใช่เงิน (nonmoney assets) คือพวกพันธบัตร, หุ้น.....สินค้าและบริการ แต่แทบจะไม่มีผลกระทบต่อความต้องการถือเงินเลย โดยพวก เขาก็มีความเห็นแบบเดียวกับฟรีดแมนว่าขบวนการส่งทอดนั้นจะต้องมีผลกระทบทางด้าน การทดแทนเกิดขึ้น แต่ไม่เข้าใจว่าทำไมฟรีดแมนจึงไม่ให้ความสำคัญของการทดแทนที่มีต่อเงินเท่า ๆ กับทรัพย์สินอื่น ๆ ซึ่งพวกเขาเอง (สำนักเคนส์) มีความเห็นอย่างสำคัญว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงิน

ฟรีดแมนตอบข้อโต้แย้งเหล่านี้ว่าเขาไม่ได้พิจารณาว่าความต้องการถือเงินไม่มีความยืดหยุ่นกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และข้อสรุปของเขาที่ว่า การเปลี่ยนแปลงทางการเงินจะต้องมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาและปริมาณผลผลิตนั้นก็ไม่ได้ขึ้นอยู่กับขนาดความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยว่าจะต้องมีค่าเป็นเท่าไรด้วย<sup>(30)</sup>

คำอธิบายในเรื่องเหล่านี้ก็คือ สมมุติว่าเงินไม่สามารถทดแทนได้อย่างสมบูรณ์กับบรรดาทรัพย์สินอื่น ๆ หรือจะหมายความว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินคืออัตราดอกเบี้ยจะมีค่าระหว่าง 0 ถึง  $\infty$  และสมมุติต่อไปว่าบรรดาทรัพย์สินอื่น ๆ (ที่ไม่ใช่เงิน) ทุกประเภทสามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ ซึ่งก็หมายความว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการซื้อสินค้าและบริการต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าเป็นอนันต์ ( $\infty$ ) และเมื่อธนาคารกลางดำเนิน

(30)

ดู Milton Friedman, "Interest Rates and The Demand for Money", Journal of Law and Economics, October 1966, pp. 71-85.

การซื้อหลักทรัพย์ เพื่อเพิ่มปริมาณเงินหมุนเวียน (และจากผลกระทบที่เป็นไปตามกลไกการส่งทอดดังที่กล่าวแล้วนั้น) จะพบว่าอัตราดอกเบี้ยไม่ถูกกระทบกระเทือนเลย ซึ่งก็ทำให้ไม่ไปมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงิน (ถึงแม้ว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยจะเป็นเท่าไรก็ตาม) แต่จะไปมีผลกระทบต่อความต้องการซื้อสินค้าและบริการ เนื่องจากสินค้าถูกพิจารณาว่าสามารถทดแทนได้อย่างสมบูรณ์กับหลักทรัพย์ที่ขายไปให้กับธนาคารกลาง ดังนั้นก็มีเพียงประการเดียวที่จะทำให้เกิดดุลยภาพขึ้นใหม่จากการเพิ่มปริมาณเงินก็คือราคาและปริมาณของสินค้าและบริการจะต้องเพิ่มสูงขึ้น หรือหมายความว่า การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ที่เป็นตัวเงิน

ฟริตแมน เองก็ไม่ได้ตั้งข้อกำหนดว่าบรรดาทรัพย์สินทั้งหลายที่ไม่ใช่เงินนั้นจะทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์เหมือนกับที่กล่าวมาข้างต้น แต่เขาก็เห็นว่าทรัพย์สินเหล่านั้นสามารถทดแทนซึ่งกันและกันได้อย่างใกล้ชิดมากกว่าที่จะทดแทนกับเงิน ดังนั้นผลกระทบในเบื้องต้นของการขยายตัวทางการเงินจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ที่เป็นตัวเงิน<sup>(31)</sup>

ข้อสรุปแนวความคิดของฟริตแมนและนักการเงินนิยม เกี่ยวกับบทบาทของเงินและประสิทธิภาพของนโยบายการเงินดังนี้

(1) เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินไม่ได้มีผลกระทบกับอัตราดอกเบี้ยโดยตรง มีผลกระทบบ้างแต่น้อยมาก แต่จะมีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายรวม, ระดับรายได้และระดับราคาสินค้า ในระยะเวลาที่แตกต่างกัน จากการทดสอบทางสถิติพบว่า ผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน จะมีผลกระทบต่อผลผลิตและรายได้ก่อน (ใช้เวลาส่งทอดผลกระทบประมาณ 6-9 เดือน) แล้วจึงมีผลต่อระดับราคาต่อไปอีกทอดหนึ่ง (ใช้เวลาส่งทอด

(31)

Milton Friedman and David Meiselman, "The Channels Through Which Monetary Policy Works", Stabilization Policies, Prentice-Hall, 1963, p. 221.

ประมาณอีก 3-9 เดือนหลังจากการเปลี่ยนแปลงของผลผลิต) ดังนั้นการเพิ่มปริมาณเงินก็จะ  
มีผลต่อการเพิ่มของรายได้ก่อนแล้ว จึงมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของระดับราคา

(2) ในระยะยาวการขยายตัวของระบบ เศรษฐกิจจะเกิดขึ้นจากการ เปลี่ยน  
แปลงของปัจจัยอื่น ๆ (ไม่ใช่ปริมาณเงิน) ได้แก่ ประสิทธิภาพการทำงาน, การบริหารงาน,  
การแข่งขันกับของสถาบันการเงินต่าง ๆ และการเพิ่มขึ้นของความก้าวหน้าทางด้านการผลิต  
เป็นต้น

(3) ความสัมพันธ์ของปริมาณเงินกับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะเป็นไปใน  
ทิศทางตรงกันข้ามในระยะแรกแล้วต่อมาจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เช่นเดียวกันกับ  
ความสัมพันธ์ของปริมาณเงินกับอัตราการว่างงาน

(4) ปัญหาเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นไม่ว่าที่ไหน เมื่อไร จะต้องมีส่วนเหตุนี้อย่าง  
จากการเพิ่มปริมาณเงินเสมอ ดังนั้นการแก้ปัญหาเงินเฟ้อจะต้องแก้ไขด้วยการลดปริมาณเงิน  
จึงจะสามารถแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อได้สำเร็จ

(5) เพื่อเป็นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ธนาคารกลางจะต้องเพิ่ม  
ปริมาณเงินในอัตราที่สม่ำเสมอ (อัตรานี้ควรจะเท่ากับอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ที่แท้  
จริงโดยเฉลี่ยในระยะยาว) และส่งเสริมพัฒนาระบบทางการเงินเพื่อให้กลไกการทำงาน  
ต่าง ๆ เป็นไปอย่างมีเสถียรภาพโดยตัวของมันเอง

(6) การใช้นโยบายการเงินไม่ควรนำมาใช้เพื่อบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้  
โดยที่เป้าหมายเหล่านั้นไม่ใช่เรื่องของนโยบายการเงินที่จะกระทำได้ เช่น เป้าหมายทางด้าน  
การจ้างงาน (หรือการลดอัตราว่างงาน) ซึ่งเป็นเรื่องของการเปลี่ยนแปลงในระยะยาวนอก  
เหนืออำนาจของนโยบายการเงินจะกระทำได้ หรือการใช้นโยบายการเงินเพื่อกำหนดระดับ  
อัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่าง ๆ (ซึ่งประเทศต่าง ๆ กระทำกันอย่างแพร่หลายเมื่อตอน  
หลังสงครามโลกครั้งที่สองเสร็จสิ้นลง) โดยหวังจะกระตุ้นการขยายตัวของค่าใช้จ่ายรวม

ผลจากการใช้นโยบายการเงินในแบบขยายตัดต่อเนื่องมานั้น กลับพบว่าไม่สามารถทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ต้องการ ข้ายังเพิ่มสูงขึ้นไปอีก และขณะเดียวกันก็ก่อให้เกิดปัญหาทางภาวะเงินเฟ้อติดตามมาเรื่อย ๆ

(7) นโยบายการเงินจะสามารถนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์และมีประสิทธิภาพต่อการเพิ่มเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้โดยการที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินจะต้องมีการพิจารณาสิ่งต่าง ๆ อย่างรอบคอบ โดยเฉพาะการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจจะต้องระมัดระวังอย่างมาก ต้องเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในอัตราดุลยภาพ และใช้นโยบายเพื่อการเสริมสร้างบรรยากาศทางเศรษฐกิจเพื่อเอื้ออำนวยให้แก่เศรษฐกิจทุกภาค จะได้ดำเนินไปบนรากฐานแห่งการมีเสถียรภาพ อีกทั้งควรที่จะใช้นโยบายการเงินเพื่อแก้ไขวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ให้หมดสิ้นไปในแนวทางที่สมควร.



Milton Friedman (Courtesy of the American Economic Association)

# หนังสืออ้างอิง

- D.G. Pierce & D.M. Shaw, Monetary Economics : Theories, Evidence and Policy, Batterworths & Co (publishers) Ltd, 1974.
- David Laidler, "The Rate of Interest and The Demand for Money--Some Empirical Evidence", The Journal of Political Economy, Dec., 1966.
- Don Patinkin, Studies In Monetary Economics, Harper & Row, Publishers, 1972.
- Dwayne Wrightsman, An Introduction to Monetary Theory and Policy, (2<sup>nd</sup>. ed.), The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co. Inc., 1976.
- Gail F. Makinen, Money, The Price Level, And Interest Rate, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1977.
- Milton Friedman, Studies in The Quantity of Money, Chicago University of Chicago Press, 1956.
- Milton Friedman, A Theory of the Consumption Function, (National Bureau of Economic Research : General Series No. 63), Princeton University Press, 1957.
- Milton Friedman, "The Demand for Money : Some Theoretical Results", Journal of Political Economy, August 1959.
- Milton Friedman, A Program for Monetary Stability, New York : Fordham University Press, 1960.
- Milton Friedman, "Interest Rate and The Demand for Money", Journal of Law and Economics, Oct. 1966,
- Milton Friedman, "The Marshallian Demand Curve", in W. Brant and H.M. Hochman, Reading in Micro-Economics, Holt Rinehart & Winston, Inc., 1968.
- Milton Friedman, "Statement on Monetary Theory and Policy : in

Employment, Growth and The Price level', in W.L. Smith and R.L. Teigen (eds.), Feading in Money, National Income and Stabilization Policy, Irwin, New York, 1970.

Milton Friedman, The Counter-Revolution in Monetary Theory, The London Institute of Economic Affairs, 1970.

Milton Friedman and Anna J. Schwartz, A Monetary of The United States, 1967-1960, Princeton University Press, 1963.

Milton Friedman and Anna J. Schwartz, "Money and Business Cycles", Review of Economics and Statistics, Vol, 45, No.1 Supplement, Feb. 1963. '

Milton Friedman and David Meiselman, "The Channels Throuqh Which Monetary Policy Work", Stabilization Policies, Prentice-Hall, 1963.

Oliver G. Wood, JR., Introduction to Money and Bankina, D. Van Nostrand Company, 1980.

สวงศ์ เศวตวัฒนา, "Framwork and Applications of Distributed lag Function", Discussion Papers, Thammasat University, 1975.