

บทที่ 7

เครื่องมือต่าง ๆ ของการดำเนินนโยบายการเงิน

(The Instruments of Monetary Policy)

โดยทั่วไปแล้วองค์กรหรือสถาบันที่ได้รับอำนาจและสิทธิพิเศษต่างๆ ให้เป็นผู้ที่ทำหน้าที่รับผิดชอบ เพื่อการควบคุมดูแลและแก้ไข เรื่องราวต่างๆ ที่เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศโดยตรงก็คือ "ธนาคารกลาง" จากที่เราได้เคยศึกษากันมาแล้วถึง เรื่องราวต่างๆ ของธนาคารกลาง (เช่น ธนาคารกลางคืออะไร? มีหน้าที่ความสำคัญและบทบาทที่สำคัญต่อภาวะเศรษฐกิจอย่างไร?) ก็จะไม่ขอล่าช้าอีกในที่นี้ เพียงเพื่อต้องการชี้ให้เห็นว่าหน้าที่ความรับผิดชอบเกี่ยวกับการควบคุมดูแล เพื่อก่อให้เกิดความสมดุลทางด้านเศรษฐกิจการเงินนั้นตกอยู่กับสถาบันใด? และจะมีแนวทางปฏิบัติอะไรบ้าง? ซึ่งเราก็จะได้ทำการพิจารณากันต่อไป

การควบคุมปริมาณเงินและปริมาณสิน เชื่อในระบบ เศรษฐกิจของธนาคารกลาง นั้น มีวิธีการที่ใช้เป็นหลักหรือเป็นช่องทางเพื่อการควบคุมที่สำคัญอยู่ 2 ประการด้วยกัน

ประการที่หนึ่ง ธนาคารกลางสามารถควบคุม เปลี่ยนแปลงปริมาณฐานเงินสำรอง (reserve base) ของระบบธนาคารพาณิชย์ได้ โดยจากสมการเงินสำรองที่ได้เคยศึกษาไปแล้วก็จะแสดงให้เห็นว่าสิน เชื่อหรือเงินที่กู้ยืมมาจากธนาคารกลางนั้น เป็นส่วนที่สำคัญของการได้มา ซึ่งปริมาณเงินสำรองของระบบธนาคาร โดยวิธีการที่สำคัญ เพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินสำรองดังกล่าวก็อาจจะกระทำได้โดยการที่ธนาคารกลางดำเนินการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล และ/หรือการดำเนินการ ให้อุปกรณ์บรรดาธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ถึงแม้ว่าจะมีปัจจัยอื่นๆ อีกมากที่มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงปริมาณเงินสำรองธนาคารก็ตาม แต่จากการที่ธนาคารกลางสามารถดำเนินการต่างๆ เพื่อลด หรือหักล้างอิทธิพลต่างๆ เหล่านั้นได้ โดยการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล ก็ทำให้ธนาคารกลางสามารถที่จะควบคุมการ เปลี่ยนแปลงฐานเงินสำรองของระบบธนาคารได้ เป็นอย่างดี

ประการที่สอง จากการศึกษาที่ธนาคารกลางสามารถที่จะกำหนดอัตราเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงไว้ ซึ่งทั้งอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายต่อเงินฝากกระแสรายวัน (r) และต่อเงินฝากประจำ (t) ต่างก็มีผลต่อการกำหนดขนาดค่าของตัวคูณทางการเงิน (money multiplier) และนอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงของ r และ t ยังจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินสำรองของระบบธนาคารอีกด้วย คือถ้าลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายลงไม่ว่าประเภทใดก็จะมีผลให้ระบบธนาคารมีเงินสดสำรองส่วนเกินที่จะให้กู้ยืม และลงทุนเพิ่มขึ้น และถ้าเพิ่มอัตราเงินสดสำรองขึ้นผลต่อเงินสดสำรองก็จะเป็นไปในทางตรงกันข้าม

ดังนั้น จากความสัมพันธ์ของปริมาณเงินที่ถูกกำหนดขึ้นไม่ว่าจะเป็นทฤษฎีใดก็ตาม (Reserve Base Theory หรือ Monetary Base Theory) ธนาคารกลางก็สามารถควบคุมปริมาณเงินได้โดยผ่านการควบคุม ฐานของเงินสำรอง, ฐานของเงิน และค่าตัวคูณทางการเงิน วิธีการต่างๆ เหล่านี้ เพื่อมีผลต่อการควบคุมปริมาณเงินนั้นเราเรียกว่า "เครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินนโยบายการเงิน" (Tools of monetary policy)

ประเภทของการควบคุมสภาวะทางการเงิน และแนวคิดของประเทศจากเครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินนโยบายการเงิน แบ่งออกเป็น 2 แบบที่สำคัญคือ การควบคุมปริมาณเงินและเครดิตโดยทั่วไป (General Controls) หรือการควบคุมทางปริมาณ (Quantitative Controls) ซึ่งจะหมายถึงวิธีการควบคุมปริมาณเงิน และเครดิตโดยส่วนรวมทั้งหมด ไม่ได้เจาะจงลงไปถึงเครดิตในส่วนใดส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจ และอีกวิธีหนึ่งก็คือวิธีการควบคุมปริมาณเงินและเครดิต เจาะอย่างหรือแบบ เลือกสรร (Selective Controls) หรือแบบการควบคุมทางคุณภาพ (Qualitative Controls) ซึ่งจะหมายถึงวิธีการควบคุมปริมาณเงินและเครดิต ในส่วนหนึ่งส่วนใดของระบบที่เลือกสรรจะควบคุมเท่านั้น

มาตรการหรือเครื่องมือต่างๆ ทางการเงินของวิธี "การควบคุมโดยทั่วไป"

วิธีการต่างๆ ที่ธนาคารกลางใช้ในการกำหนดปริมาณเงินและ เครดิตโดยส่วนรวมทั้งหมดของประเทศ เรียกว่าวิธีการควบคุมโดยทั่วไป (General Controls) ที่เรียกเช่นนี้ก็เพราะว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากวิธีการควบคุม เช่นนี้จะมีผลต่อสภาพการณ์ทางการเงินโดยทั่วไป ไม่มีผลกระทบที่แยกต่างหากโดยตรงต่อตลาดทางการเงินประเภทหนึ่งประเภทใดโดยเฉพาะ ดังนั้น การดำเนินการด้วยวิธีการต่างๆ ทางด้านนี้ก็จะมีผลต่อโครงสร้างโดยรวมทางการเงินของระบบเศรษฐกิจให้มีลักษณะของการคล่องตัว (ease) หรือให้เป็นลักษณะของการมีขรัด (Tightness) ทางการเงิน ส่วนในแง่ของบุคคล และสถาบันต่างๆ ที่อยู่ในระบบเศรษฐกิจนั้นๆ ก็จะมีอิสระในการปรับตัวต่อสภาพทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อทำให้เกิดความเหมาะสมที่สุด

มาตรการหรือเครื่องมือต่างๆ ที่ใช้ในการควบคุมโดยทั่วไปนี้ โดยการใช้ปฏิบัติแต่ดั้งเดิม (Traditional instruments) มีอยู่ด้วยกัน 3 มาตรการคือ

1. การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล (Open Market Operations)
2. การกำหนดอัตราส่วนลดตั๋วเงิน (Discount Rate Policy)
3. การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Variation in

Reserve Requirements)

การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล (Open Market Operations)

วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนับได้ว่าเป็นมาตรการทางการเงินที่มีความสำคัญอย่างมากที่สุดของการดำเนินนโยบายการเงินในการควบคุมปริมาณเงินและเครดิตในปัจจุบัน (โดยเริ่มมีบทบาทที่สำคัญของการ เป็น เครื่องมือทางการเงินมาตั้งแต่ตอนกลางของทศวรรษ 1930 ทั้งๆ ที่การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางได้มีการใช้มาตั้งแต่ปีทศวรรษ 1920 แล้ว แต่การดำเนินการมิได้มีจุดมุ่งหมายเพื่อที่จะรักษา เสถียรภาพทาง

การเงินแต่ประการใด เป็นเพียงการแสวงหารายได้ของธนาคารกลางเท่านั้น)⁽¹⁾

การที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลนั้นจะมีผลกระทบต่อ การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ในจำนวนที่เท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อหรือขายนั้น เช่น เมื่อธนาคารกลางซื้อหลักทรัพย์คืนจากธนาคารพาณิชย์ ก็มีผลทำให้เงินสำรองธนาคารของธนาคารพาณิชย์นั้น เพิ่มขึ้น เท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ธนาคารกลางรับซื้อไป ในทางตรงกันข้ามการที่ธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ให้กับธนาคารพาณิชย์ เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ก็จะลดลง เท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นๆ มาตรการที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลเหล่านี้เราเรียกว่า "Open Market Operations" ซึ่งถือได้ว่าเป็นมาตรการทางการเงินในเบื้องต้นที่มีความสำคัญหรือมีบทบาทมากที่สุดที่ธนาคารกลางใช้เพื่อการควบคุมทางการเงิน

ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล

การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางส่งผลกระทบต่อที่สำคัญโดยตรงต่อระบบการเงินของประเทศ คือในประการที่หนึ่ง ผลกระทบที่มีต่อเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะ เป็นผลกระทบโดยทันทีที่จะเกิดขึ้น ส่วนผลกระทบโดยตรงประการที่สองคือผลกระทบที่มีต่ออัตราดอกเบี้ย จากความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดกับราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม และในระยะสั้นแล้วราคาของหลักทรัพย์จะ **ถูกกำหนดขึ้นมาจากสภาพของดีมานด์และซัพพลายของหลักทรัพย์นั้น ๆ** เช่นเดียวกับการกำหนดขึ้นของราคาสินค้าประเภทอื่นๆ การที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลก็จะเป็นการเพิ่มดีมานด์ที่มีต่อหลักทรัพย์รัฐบาลให้สูงขึ้น ราคาของหลักทรัพย์รัฐบาลก็จะถูกผลักให้เพิ่มสูงขึ้น จากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์จะ มีความหมายว่าผลได้ (Yield) จากการถือหลักทรัพย์นั้นจะลดลง ทั้งนี้เป็นไปตามความสัมพันธ์ที่ผกผันกันระหว่างผลได้และราคา ดังนั้น

"Thomas D. Simpson, Money, Banking And Economic Analysis, Prentice-Hall, Inc., P.192

การดำเนินการซื้อหลักทรัพย์ของธนาคารกลางจะมีผลกระทบโดยทันทีต่อผลได้ของหลักทรัพย์รัฐบาลให้ลดต่ำลงมา หรือหมายความว่าในทางตรงกันข้ามการขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางจะเป็นวิธีการที่นำไปสู่การเพิ่มสูงขึ้นของระดับอัตราดอกเบี้ย

ความสำคัญของผลกระทบทั้งทางด้าน เงินสำรองของธนาคารและอัตราดอกเบี้ย อันเกิดจากมาตรการทางด้าน การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนั้น เป็นสิ่งที่ต้องนำมาพิจารณากันต่อไปจากการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนี้ ธนาคารกลางมีความสามารถในการควบคุมได้เพียงอย่างเดียวอย่างหนึ่ง เท่านั้นระหว่างเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์หรือระดับอัตราดอกเบี้ย แต่จะไม่สามารถควบคุมได้ทีเดียวทั้งสองอย่างพร้อมๆ กัน เพื่อสามารถทำความเข้าใจในเรื่องนี้ จะพิจารณาจากตัวอย่างดังนี้ สมมุติว่าธนาคารกลางต้องการจะกำหนดระดับอัตราผลได้ในท้องตลาดของตัว เงินคลังประเภทระยะเวลา 3 เดือน ณ.ระดับอัตรา 6 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งธนาคารกลางสามารถจะทำได้ในเรื่องนี้ก็โดยการที่ธนาคารกลางจะต้องทำการเสนอซื้อหรือขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ในปริมาณที่ไม่จำกัด โดยทำให้ราคาของหลักทรัพย์นี้มีราคาอยู่ในระดับ ที่จะทำให้ผลได้อยู่ในอัตรา 6 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งถ้าการดำเนินการเป็นไปดังนี้แล้ว ก็จะทำให้ไม่มีใครเลยที่จะขายหลักทรัพย์นี้ได้ ในราคาที่ต่ำกว่านี้ เพราะสามารถนำมาขายให้ธนาคารกลางในราคาประกันได้ และก็จะไม่มีใครที่จะซื้อหลักทรัพย์ในราคาสูงกว่านี้ เพราะสามารถซื้อได้จากธนาคารกลางในราคาที่ประกันไว้ได้ ผลก็คือ ราคาหลักทรัพย์นี้จะถูกกำหนดให้มีค่าคงที่ ผลได้ของหลักทรัพย์ก็จะมีค่าคงที่ตามไปด้วย และธนาคารกลางก็จะสามารถควบคุมอัตราผลได้ของตัว เงินคลังประเภท 3 เดือนเอาไว้ได้ ณ.ระดับ 6 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าการกระทำเช่นนี้จะทำให้ธนาคารกลางสูญเสียอำนาจในการควบคุม เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์คือในขณะที่ธนาคารกลางซื้อหลักทรัพย์นั้น เงินสำรองของธนาคารกลางก็จะเพิ่มสูงขึ้นตรงกันข้ามการขายหลักทรัพย์ของธนาคารกลางจะทำให้เงินสำรองธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลง และการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จะต้องเป็นไปตามพฤติกรรมการซื้อขายของประชาชนซึ่งทำให้ธนาคารกลางไม่

สามารถกำหนดขนาดของการซื้อขายหลักทรัพย์ได้อีกทั้งยังไม่สามารถทราบได้อย่างแน่นอนถึงทิศทางของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะต้องดำเนินการ

จากสภาพของข้อขัดแย้งที่เกิดขึ้นนี้เป็นสิ่งที่จะต้องยอมรับ ฉะนั้นถ้าหากธนาคารกลางต้องการที่จะรักษาระดับของเงินสำรองไว้ระดับหนึ่งแล้ว ธนาคารกลางจะต้องทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในจำนวนที่ไม่จำกัดโดยที่ไม่ต้องคำนึงว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจะเป็นเช่นไรจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านั้น หรือหมายความว่าธนาคารกลางสามารถควบคุมอัตราผลตอบแทนได้หรือปริมาณเงินสำรองได้เพียงอย่างเดียวอย่างหนึ่งเท่านั้น จากสิ่งนี้เองทำให้มีทฤษฎีทางการเงินที่สำคัญ 2 ทฤษฎีที่ยังคงเป็นเรื่องถกเถียงกันอยู่ทั้งในวงการทางวิชาการ ภาครัฐบาลและภาคเอกชน ทฤษฎีที่หนึ่งก็คือทฤษฎีของพวกสำนักเคนส์สมัยใหม่ (Neo-Keynesian) ซึ่งพิจารณาอย่างสำคัญถึงบทบาทของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ อีกทฤษฎีหนึ่งก็คือทฤษฎีของพวกนักการเงินนิยม (Monetarist theory) ซึ่งเน้นบทบาทของปริมาณเงินและปริมาณเงินสำรองของธนาคาร แต่จากการที่ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมได้ทั้งเงินสำรองของธนาคารและอัตราดอกเบี้ยในเวลาเดียวกัน จึงทำให้ไม่สามารถสนองต่อทฤษฎีทั้งของสำนักเคนส์สมัยใหม่และสำนักการเงินนิยมในเวลาเดียวกันได้ เช่นนี้ทำให้ธนาคารกลางในสหรัฐอเมริกาพยายามที่จะประนีประนอมการยอมรับทฤษฎีทั้งสอง โดยวิธีกำหนดทั้งเงินสำรองของธนาคารและอัตราดอกเบี้ยขึ้น เป็นเป้าหมายทั้งคู่โดยพิจารณากำหนดระดับของส่วนผสมทั้งสองให้เหมาะสม

การกำหนดอัตราส่วนลดตัว เงินและอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Discount Rates and Bank Rates Policy)

กลไกของการกำหนดอัตราส่วนลดและอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานนับได้ว่าเป็นเครื่องมือทางการเงินที่เก่าแก่ที่สุดของการดำเนินนโยบายการเงิน ในระยะเริ่มต้นของการธนาคารกลางในประเทศอังกฤษและในประเทศยุโรป เครื่องมือนี้เป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญที่สุดของการดำเนินนโยบายการเงิน เช่นเดียวกัน เมื่อมีการจัดตั้งธนาคารกลางขึ้นในประเทศ

สหรัฐอเมริกา (Federal Reserve Bank System) เมื่อมี 1913 เครื่องมือทางด้าน การกำหนดอัตราส่วนลดตั๋วเงินก็ เป็นเครื่องมือที่ถูกใช้ เป็นอันดับหนึ่งของการดำเนินนโยบาย การเงิน เช่นเดียวกัน⁽²⁾ แต่อย่างไรก็ตามในระยะต่อมาความสำคัญของเครื่องมือประเภท นี้เริ่มมีความคิดเห็นที่เริ่มแตกต่างกันไป บางความคิดเห็นก็ว่า เครื่องมือทางด้าน การกำหนด ส่วนลดนี้ไม่จำเป็นจะต้องใช้อีกต่อไป และควรที่จะยกเลิกจากการ เป็น เครื่องมือของการ ดำเนินนโยบายไปเลย บางความคิดก็ เห็นว่าจะต้องมีการปรับปรุงให้มีความ เหมาะสมก็จะ สามารถใช้เป็นเครื่องมือทางการเงินที่มีประสิทธิภาพได้

เมื่อธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากธนาคารกลางไป ย่อมมีผลทำให้เงินสำรอง ของระบบธนาคารเพิ่มสูงขึ้นในจำนวนเงินที่เท่ากับที่ขอกู้ยืมมา และเมื่อธนาคารพาณิชย์ใช้ เงินคืนให้กับธนาคารกลาง เงินสำรองของระบบธนาคารก็จะลดลง ธนาคารกลางสามารถ ควบคุมปริมาณเงินที่จะให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ได้โดยการเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยที่เรียก เก็บจากธนาคารพาณิชย์ อัตรานี้เรียกว่าอัตราส่วนลด "discount rate"

ทฤษฎีของการกำหนดอัตราส่วนลด มีทฤษฎีที่สำคัญในเรื่องนี้อยู่ 2 ทฤษฎีด้วยกัน ที่อธิบายว่าทำไมธนาคารพาณิชย์จึงมาขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง? ทฤษฎีแรกก็คือทฤษฎี ที่เกี่ยวข้องกับความต้องการจำเป็น (need theory) และอีกทฤษฎีหนึ่งคือ ทฤษฎีการแสวงหาผล กำไร (profit theory) จากทฤษฎีทางด้านความจำเป็นอธิบายว่าการที่ธนาคารพาณิชย์ กู้ยืมเงินจากธนาคารกลางนั้นด้วยเหตุผลเบื้องต้นที่สำคัญก็คือ ธนาคาร อยู่ในภาวะที่ฉุกเฉิน มีความจำเป็นที่จะต้องขอกู้ยืมเงิน เช่น ในกรณีที่ผู้ฝากเงินรายใหม่มาถอนเงินออกจาก ธนาคารไปทั้งหมดโดยที่ไม่คาดฝันไว้ก่อน เช่นนี้ก็อาจจะมีผลที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องมาขอ กู้ยืมเงินจากธนาคารกลางไประยะหนึ่งก่อน เพื่อเสริมสภาพคล่องที่ต้องสูญเสียไปอย่างกระทันหัน หรืออาจจะมาจากสาเหตุประการอื่นๆ ที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความจำเป็นต้องการขอ

(2) Thomas F. Cargill, Money The Financial system and Monetary Policy, Prentice-Hall, Inc., Eaglewood Cliffs, N.J. 07632, P.292

กู้ยืม เงินระยะสั้น จากหลักความจำเป็นของธนาคารพาณิชย์ที่จะต้องขอกู้ยืม เงินนี้ธนาคารกลาง ยินดีสนับสนุนที่จะให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืม

ส่วนทฤษฎีของการแสวงหากำไร เกิดจากการที่ธนาคารพาณิชย์ขอกู้ยืมเงินจาก ธนาคารกลาง เมื่อใดก็ตามที่ธนาคารพาณิชย์สามารถจะแสวงหาผลกำไรได้จากเงินที่กู้ยืมมา ดังตัวอย่างเช่น อัตราผลได้ของตัวเงินคลังเท่ากับ 6 เปอร์เซ็นต์ในขณะที่อัตราส่วนลดที่ธนาคาร กลางเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์เมื่อมาขอกู้ยืมเงิน เท่ากับ 5 เปอร์เซ็นต์ ธนาคารพาณิชย์ ที่เผชิญกับการที่ผู้ฝากเงินรายใหญ่ถอนเงินออกไป ก็จะมีทางเลือก 2 ทางด้วยกันที่จะปรับสภาพ คล่องหรือปรับฐานะทางด้านเงินสำรองของธนาคาร ทางหนึ่งก็คือนำเอาตัวเงินคลังที่ธนาคาร ถืออยู่เป็นเงินสำรองอันดับสอง (Secondary reserves) ออกมาขาย หรืออีกทางหนึ่งก็ โดยการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง ถ้าหากธนาคารเลือกทางที่หนึ่งคือนำเอาตัวเงินคลัง ออกขาย ก็จะทำให้ธนาคารหมดโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการถือตัวเงินคลังนั้นไปใน อัตรา 6 เปอร์เซ็นต์ แต่ถ้าเลือกทางที่สองคือ ขอกู้ยืมจากธนาคารกลาง ซึ่งธนาคารจะเสีย ดอกเบี้ยให้กับธนาคารกลางในอัตราเพียง 5 เปอร์เซ็นต์ สำหรับเงินที่กู้ยืมมา จากทฤษฎีที่ใช้ หลักของการแสวงหากำไร ช่องทางที่ธนาคารนี้จะเลือกปฏิบัติจะเป็นช่องทางของการรับ ตัวที่จะเสียต้นทุนน้อยที่สุด (หรือการที่ได้รับกำไรมากที่สุด) ดังนั้น จากตัวอย่างนี้ ธนาคารจะ ขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางโดยเสียอัตราดอกเบี้ย 5 เปอร์เซ็นต์ และยังคงถือตัวเงิน คลังที่ให้ผลได้แก่ธนาคารในอัตรา 6 เปอร์เซ็นต์เอาไว้ ส่วนแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยทั้ง สองนี้ก็คือ ผลกำไรที่ธนาคารจะได้รับในทางตรงกันข้ามก็จะเป็นจริง เช่นเดียวกัน เช่น ถ้า อัตราส่วนลดอยู่สูงกว่า อัตราผลได้ของตัวเงินคลัง ธนาคารก็จะปรับฐานะของเงินสำรองของ ธนาคารด้วยการขายตัวเงินคลังออกไปแทนที่จะไปกู้ยืมจากธนาคารกลางในอัตราดอกเบี้ยที่ ต้องเสียในระดับที่สูงกว่า .

การปรับปรุงกลไกอัตราส่วนลด

จากปัญหาที่ว่าธนาคารพาณิชย์ยึดหลักการขอกู้ยืมจากธนาคารกลางโดยใช้หลักของ
 ความจำเป็นหรือหลักของผลกำไร ได้นำไปสู่ข้อเสนอต่างๆ ที่จะให้มีการเปลี่ยนแปลงกลไก
 อัตราส่วนลด สำหรับกลุ่มที่มีความเชื่อว่าธนาคารพาณิชย์ใช้หลักของการขอกู้ยืมทางด้านผลกำไร
 ซึ่งจะทำให้มีความเข้าใจว่ากลไกของอัตราส่วนลดนี้จะกลายเป็นช่องทางที่ใช้หลบเลี่ยง
 (escape hatch) โดยที่บรรดาธนาคารพาณิชย์ทั้งหลายสามารถใช้เงินเกราะป้องกันตนเอง
 ได้จากการดำเนินนโยบายการเงินแบบบีบรัด โดยชี้ให้เห็นว่า สมมติธนาคารกลางมีความ
 ประสงค์ต้องการจะบีบรัดทางการเงินโดยใช้มาตรการทางด้านการขายหลักทรัพย์รัฐบาล ใน
 กรณีที่ทุกอย่างยังคงที่ ผลที่เกิดขึ้นคือ การที่เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์จะลดลง และอัตรา
 ดอกเบี้ยในท้องตลาดจะเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนลดนี้เป็นอัตราที่ถูกกำหนดขึ้นจากการตัดสินใจ
 ใจของธนาคารกลางไม่ใช่เกิดจากภาวะของตลาดเงินโดยตรง ดังนั้น ก็ทำให้เกิดความแตก
 ต่างกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ซึ่งโดยสภาวะการณ์ เช่นนี้อัตราส่วนลดนี้จะอยู่ต่ำกว่า
 อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด จะทำให้ธนาคารพาณิชย์มองเห็นผลกำไรที่จะเกิดขึ้น ดังนั้น การ
 ปรับฐานะเงินสำรองของธนาคารก็จะดำเนินการโดยใช้วิธีการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง
 ก็ทำให้เป็นที่สังเกตว่า การที่ธนาคารพาณิชย์กระทำเช่นนั้นนั้นก็จะมีผลที่หักล้างกับผลที่ธนาคาร
 กลางพยายามที่จะบีบรัดทางการเงินโดยใช้วิธีการขายหลักทรัพย์ โดยธนาคารกลางจะทำการ
 ลดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ลงโดยขายหลักทรัพย์ ในขณะที่เดียวกันก็เพิ่มเงินสำรองของ
 ธนาคารพาณิชย์โดยการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ หรืออาจเรียกได้ว่า เรียกเก็บเงินจากประตู
 ด้านหน้า ในขณะที่เดียวกันก็ให้เงินทางประตูด้านหลัง จากเหตุผลเช่นนี้ผู้ที่ศึกษาทางการ
 ดำเนินนโยบายทางการเงินบางกลุ่มจึงมีความเห็นว่ามาตรการอัตราส่วนลดนี้ควรจะถูกลบเลิก⁽³⁾
 ดังนั้น การดำเนินการทางด้านอัตราส่วนลดนี้จะทำให้ผลที่จะเกิดขึ้นกับการควบคุมเงินสำรอง

(3) Milton Friedman, A Program For Monetary Stability. Fordham
 University Press, New York, 1960, PP.35-45.

ของธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลงกว่าที่ตั้งใจไว้เดิม คือมาตรการอัตราส่วนลดนี้จะทำให้มาตรการ
ซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลหายไป เครื่องมือควบคุมที่คอยประสิทธิภาพลง เหล่านี้จึงทำให้กลุ่ม
ของนัก เศรษฐศาสตร์ที่มีความ เชื่อในทิศทางนี้มีความ เห็นว่าสมควรอย่างยิ่งที่จะต้องยกเลิก
มาตรการส่วนอัตราส่วนลดนี้

ส่วนทางด้าน เจ้าหน้าที่ของธนาคารกลางแล้วยังมองถึงความสำคัญของหลัก
ความจำเป็นของธนาคารพาณิชย์ที่จะต้องกู้ยืม โดยกล่าวถึง เหตุผลในอันที่จะต้องดำรงมาตร
การอัตราส่วนลดนี้เอาไว้ ๓ ประการด้วยกันคือ

ประการที่หนึ่ง พิจารณาถึงความสัมพันธ์ใน เบื้องต้นของมาตรการอัตราส่วนลด
กับการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลว่าไม่ใช่มีลักษณะ เป็นช่องหลบเลี่ยง (escape hatch) แต่
จะมีลักษณะของการ เป็นเครื่องช่วยชีวิต (Safety Valve) โดยจากการที่มาตรการซื้อขาย
หลักทรัพย์รัฐบาลมีผลใน เบื้องต้นต่อตลาดเงินของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ๆ เพียงไม่กี่แห่งเท่านั้น
เมื่อธนาคารกลางดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลในจำนวนที่มากๆ แล้ว ก็จะมีผลต่อ
การ เปลี่ยนแปลงเงินสำรองของธนาคาร เหล่านี้อย่างมากมาย

ในกรณีธนาคารพาณิชย์ต้องสูญเสียเงินสำรองไปจำนวนมากๆ จากการขาย
หลักทรัพย์ของธนาคารกลางก็มีความจำเป็นที่จะต้องมิกลไกบางอย่างที่ เปิดโอกาสหรือให้
เวลาแก่การปรับตัวขอเงินสำรองที่ธนาคารสูญเสียไป ซึ่งกลไกนี้ก็คืออัตราส่วนลดนั่นเอง ซึ่ง
กลไกนี้จะยินยอมให้ธนาคารพาณิชย์ เหล่านี้ใช้ เป็นแหล่งของการปรับฐานะ เงินสำรองได้ชั่ว
คราวไปจนกระทั่งธนาคารพาณิชย์สามารถปรับฐานะ เงินสำรองได้เองจาก เงินสำรองชั้นที่
สอง (secondary reserve assets) ที่ธนาคารมีอยู่ การที่ไม่มีกลไกอัตราส่วนลดนี้
เป็นตัวรองรับจะทำให้ธนาคารกลางต้อง เพลามือต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ คือจำนวนการซื้อ
ขายหลักทรัพย์ที่จกดำเนินการได้จะทำได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ประการที่สอง ธนาคารกลางได้ให้เหตุผลโดยตรงที่มาจากความจำเป็นของ
ธนาคารพาณิชย์ โดยกล่าว เฉพาะถึงธนาคารที่มีขนาดเล็กๆ ว่าในบาง เวลานั้นอาจจะต้อง

ประสพกับภาวะฉุกเฉิน อันเนื่องมาจากสาเหตุใดๆ ก็ตามที่มีผลกระทบต่อสภาพคล่องของธนาคาร และจากการที่ธนาคารเล็กๆ เหล่านี้ไม่สามารถที่จะ เข้ากู้ยืม เงินได้จาก เงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และก็ยังไม่สามารถที่จะปรับฐานะ เงินสำรองได้อย่างทันทีทันใด (อาจ เนื่องจากเงินที่ให้กู้ยืมไปมีกำหนด เวลาการชำระไว้) หรือถ้าปรับได้ก็จะมีผลเสียหายต่อส่วนรวมโดยทั่วไป ดังนั้น สิ่งที่น่าหนักใจและดีที่สุดก็คือ การมาขอกู้ยืมจากธนาคารกลาง การที่จะไปยก เลิกการให้กู้ยืม เงินแก่ธนาคารพาณิชย์อื่น เนื่องมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ได้รับประโยชน์ โดยปล่อยให้ธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กต้อง เผชิญกับภาวะวิกฤตนั้น เป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้องอุปมา เหมือนกับการที่โยนน้ำอาบทิ้ง ไปพร้อมกับ เด็กที่อาบน้ำนั้นอยู่

ประการสุดท้าย ธนาคารกลางได้ เน้นให้เห็นถึงผลกระทบที่สำคัญประการหนึ่งของกลไกอัตราส่วนลด ก็คือผลทางด้านจิตวิทยา (psychological effect) ที่มีต่อผู้ที่มีส่วนร่วมในระบบการเงิน โดยผลกระทบนี้ เป็นคุณสมบัติที่มาตรการของการดำเนินนโยบายการเงินอื่นๆ ไม่มีผลทางด้านจิตวิทยาที่เกิดขึ้นนี้โดยปกติทั่วไปแล้ว เรียกกันว่า "announcement effects" ซึ่งก็จะหมายความว่า เมื่อธนาคารกลาง เปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนั้น จะแสดงถึงสัญญาณที่สามารถทราบได้ถึงขนาดและทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงินที่เป็นอยู่ในขณะนั้นได้ การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนลดจะแสดงถึงนโยบายการเงินที่เป็นแบบบีบรัด การลดลงของอัตราส่วนลดก็จะแสดงถึงนโยบายการเงินที่เป็นแบบขยาย ซึ่งในเรื่องนี้จะไม่เหมือนกับมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งมีการดำเนินการติดต่อ เนื่องกันตลอดเวลาโดยไม่เปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างกว้างขวาง และก็ยุ่งยากที่จะสามารถเข้าใจได้โดยทั่วไป ส่วนมาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสลดสำรองตามกฎหมายก็เป็นไปอย่างนุ่มนวล เนื่องจาก เป็นมาตรการที่ไม่สามารถใช้ได้บ่อยๆ ครั้งนัก (จากเหตุผลทางด้านการบริหารงานของธนาคารกลาง) เมื่อเป็น เช่นนี้ มาตรการอัตราส่วนลดนี้จึง เป็นสิ่งที่ธนาคารกลางสามารถใช้ เป็นสัญญาณที่ชัดเจนได้ถึงทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงิน เพราะฉะนั้น จึงสมควรที่จะให้มาตรการทางด้านนี้ยังคงมีอยู่ต่อไป

มีนัก เศรษฐศาสตร์จำนวนมากมีความคิดเห็นที่จะปรับปรุงแก้ไข เกี่ยวกับอัตรา ส่วนลดในลักษณะที่เป็นกลางระหว่างความคิดเห็นที่ให้ยก เลิกไปเลย กับกลุ่มที่ต้องการที่จะยังคงไว้เหมือนเดิม ข้อเสนอแบบหนึ่งได้ชี้ให้เห็นถึงข้อแตกต่างระหว่างกลไกอัตราส่วนลด (discount mechanism) กับการกำหนดอัตราส่วนลด (discount rate policy) โดย กลไกอัตราส่วนลดแสดงถึงความสามารถที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ที่จะขอกู้ยืม เงินได้จาก ธนาคารกลาง ในขณะที่การกำหนดอัตราส่วนลดคือ เรื่องของการพิจารณากำหนดอัตราขึ้น โดยมีจุดมุ่งหมาย เพื่อให้มีผลกระทบต่อพฤติกรรมการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์หลักทฤษฎีของความ จำเป็นจะต้องถูกดำเนินการด้วยกลไกของอัตราส่วนลด และหลักทฤษฎีการแสวงหากำไรจะต้อง ถูกดำเนินการด้วยการกำหนดอัตราส่วนลด ดังนั้น ข้อเสนอที่ว่า การกู้ยืมโดยความจำเป็นจึง ต้องการที่จะให้คงไว้สำหรับกลไกอัตราส่วนลด ส่วนการกู้ยืม เพื่อผลกำไรจะให้มี เกิดขึ้นน้อยที่สุด โดยผ่านการยกเลิกการพิจารณากำหนดอัตราส่วนลด เสีย การแยกกลไกออกจากนโยบาย การกำหนดอัตราส่วนลดนี้จะประสบความสำเร็จได้ก็จากการที่ธนาคารกลางจะได้กำหนดอัตรา ส่วนลดให้มีระดับที่สูงกว่าอัตราของหลักทรัพย์รัฐบาลประมาณ 1 เปอร์เซ็นต์ โดยอัตโนมัติไป- หลอดซึ่งก็จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ที่มีความจำเป็นจริงๆ จะยังคงสามารถกู้ยืมต่อไปได้ ส่วนพวก ที่ต้องการแสวงหากำไรจากอัตรานี้ก็จะมีไม่เกิดขึ้น การกำหนดอัตราส่วนลดก็จะได้ผลในแง่ของ การใช้เป็นอัตราลงโทษ (penalty rate) ที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องยินยอมและสามารถให้ เป็นอัตราที่จะขอกู้ยืมจากธนาคารกลางในยามฉุกเฉิน แต่จะเป็นอัตราที่ไม่สนับสนุน ให้ธนาคาร พาณิชย์มาใช้อัตรานี้ในเวลาที่ยังไม่มีความจำเป็นจริงๆ เพราะจะต้อง เสียค่าใช้จ่ายสูงสำหรับ เงินทุนที่จะได้มา (4)

จากการที่ธนาคารกลางมีหน้าที่ที่จะต้องคอย "ปรับอัตรา" (redesign) ของ อัตราส่วนลดนี้ เพื่อทำให้เกิดความ เหมาะสมที่สุดสำหรับความต้องการ เงินทุนชั่วคราวของระบบ

(4) warren Smith, "The Discount Rate as a Credit Control Weapon", Journal of Political Economy, April, 1958, PP. 171-177

ธนาคารพาณิชย์ โดยภายใต้ข้อเสนอดังกล่าวนี้อาคารพาณิชย์จะถูกพิจารณาให้กู้ยืมอย่างเหมาะสมกับอัตราส่วนลดที่กำหนดโดยจะพิจารณาจากเหตุผล 3 ประการคือ (5)

1) . สำหรับการกู้ยืมเงินที่เป็นพื้นฐานหรือโดยความจำเป็นโดยปกติ (a basic borrowing privilege) โดยจะยินยอมให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินได้ภายในวงเงินที่จำกัดจำนวนหนึ่งและภายในระยะเวลาหนึ่ง อัตราส่วนลดหรืออัตราดอกเบี้ยสำหรับวงเงินกู้ยืมนี้โดยทั่วไปจะเป็นอัตราที่ธนาคารกลางให้ความช่วยเหลือแก่ธนาคารพาณิชย์ จะเป็นอัตราที่อยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดทั่วไป

2) . สำหรับการกู้ยืมเงินที่เป็นความต้องการในบางช่วงหรือ เป็นไปตามฤดูกาล (a seasonal credit accommodation) โดยจากการยอมรับว่าในบางช่วงเวลาตามฤดูกาลนั้น ธนาคารพาณิชย์มีความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่ายเงินทุนที่มากกว่าวงเงินที่ให้กู้ยืมตามปกติที่กำหนดไว้ อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ประเภทนี้ก็จะถูกกำหนดขึ้นตามความเหมาะสมของฤดูกาลนั้น

3) . สำหรับการกู้ยืมเงินในยามภาวะฉุกเฉิน (emergency credit assistance) ซึ่งจะเป็นการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ ในยามที่เกิดภาวะฉุกเฉินจริงๆ เท่านั้น

การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Variation in Reserve Requirements)

ถึงแม้ว่าจุดมุ่งหมายเดิมของมาตรการทางการเงินนี้จะมีไว้เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของผู้ฝากเงิน โดยการกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงสภาพคล่องไว้ต่ำสุดได้ระดับหนึ่งมาในปัจจุบัณนี้จุดมุ่งหมายนี้ได้หมดความสำคัญไป แต่ได้กลายมาเป็นที่ยอมรับแก่บรรดานักเศรษฐศาสตร์ต่างๆ ในลักษณะของการ เป็นเครื่องมือที่สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งแตกต่างจากมาตรการทางการเงินทั้งสองแบบที่ได้กล่าวไปแล้ว การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรอง

(5) Dudley G.Lackett, Money And Banking, Mc Graw-Hill, Ltd., 1980, P. 303.

ตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงินโดยผ่านการเปลี่ยนแปลงตัวคูณทางการเงิน (money multiplier หรือ m) มากกว่าที่จะมีผลต่อปริมาณฐานของเงินสำรอง (reserve base หรือ B) โดยจากการเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย จะมีผลทำให้ค่าของ m ลดลง และปริมาณเงินจะลดลง ถ้าลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายลง ค่าของ m เพิ่มขึ้น และปริมาณเงินก็จะเพิ่มขึ้น เจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลางจะเป็นผู้ที่มีอำนาจในการที่จะเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย

การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายเป็นมาตรการทางการเงินที่ใช้น้อยครั้งที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับมาตรการทางการเงินอีกสองแบบที่กล่าวไปแล้ว ถึงแม้ว่าโดยหลักการแล้วอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนี้สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงได้แม้แต่จะเป็นอัตราส่วนที่เล็กน้อยก็ตาม แต่ธนาคารกลางเองก็ตระหนักว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนเล็กน้อยเหล่านั้นในทางปฏิบัติมีความยุ่งยากมากที่จะบริหารการควบคุม ธนาคารพาณิชย์เองก็จะประสบกับปัญหาความยุ่งยากเช่นเดียวกันกับส่วนย่อยของ เบอร์เซนต์ที่กำหนด ดังนั้น ธนาคารกลางจะไม่ทำการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายในอัตราที่น้อยกว่า $1/2$ เบอร์เซนต์ (แนวการปฏิบัติของธนาคารกลางในประเทศสหรัฐอเมริกา) แต่จากผลที่กระทบจะมีอย่างรุนแรง เช่น การลดลงของอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายเพียงครึ่ง เบอร์เซนต์นี้ก็จะมีผลในเบื้องต้นคือการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองส่วนเกินของระบบธนาคาร และมีผลขั้นสุดท้ายคือการเพิ่มขึ้นอย่างมากมายของปริมาณเงิน ธนาคารกลางจึงไม่ค่อยได้ใช้มาตรการทางการเงินทางด้านนี้บ่อยครั้งนัก จะนำมาใช้ก็ต่อเมื่อต้องการที่จะได้รับผลอย่างรุนแรงมากเท่านั้น

การปรับปรุงมาตรการการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย

มีข้อเสนอต่างๆ มากมาย ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาที่ต้องการให้มีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงมาตรการการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่เป็นอยู่ เช่น มีเป็นจำนวนมากที่มีความเห็นว่าอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนี้ควรที่จะใช้บังคับแก่ธนาคารทั้งหมดทุก

ประเภทในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นธนาคารเล็ก ธนาคารใหญ่ ธนาคารที่เป็นสมาชิก และธนาคารที่ไม่เป็นสมาชิก (เป็นประเภทต่างๆ ของธนาคารในสหรัฐอเมริกา) ให้ตั้งสำรองอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย เหมือนกันหมด จุดมุ่งหมายของข้อเสนอนี้ก็เพื่อต้องการที่จะให้ธนาคารกลางสามารถที่จะควบคุมปริมาณเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยขจัดปัญหาที่เกิดขึ้นจากอัตราที่แตกต่างกันระหว่างธนาคารประเภทต่างๆ เช่น การโอนเปลี่ยนเงินสำรองระหว่างธนาคารที่มีอัตราบังคับต่างกัน ส่วนข้อเสนออื่นก็คือ เงินสำรองที่ดำรงไว้นั้นจะต้องเป็นอัตราส่วนต่อทรัพย์สินของธนาคารมากกว่าที่จะเป็นอัตราส่วนต่อเงินฝากของธนาคาร ดังนั้นธนาคารก็จะต้องดำรงเงินสำรองในจำนวนที่แตกต่างระหว่างทรัพย์สินที่เป็นหลักทรัพย์รัฐบาล ประเภทต่างๆ ของเงินให้กู้ยืม เป็นต้น ผลประโยชน์ที่จะได้รับก็คือ ธนาคารกลางสามารถควบคุมการขยายเครดิตของธนาคารไปยังส่วนของระบบ เศรษฐกิจที่ต้องการได้

แผนการดำรงเงินสดสำรองตามกฎหมาย 100 เปอร์เซ็นต์ (100 percent Reserve Requirement plan)

อีกข้อเสนอหนึ่งที่มีชื่อเสียงมากเมื่อหลายปีที่ผ่านมา เสนอให้มีการเปลี่ยนแปลงการดำรงเงินสดสำรองตามกฎหมายที่เป็นอยู่ ข้อเสนอนี้เป็นของนักเศรษฐศาสตร์ทางการเงินของมหาวิทยาลัยชิคาโก แผนการที่เสนอคือ ต้องการให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงเงินสดสำรองตามกฎหมายไว้ในอัตรา 100 เปอร์เซ็นต์ของเงินฝากของธนาคารซึ่งถ้าหากข้อเสนอนี้เป็นที่ยอมรับและถูกปฏิบัติอย่างสมบูรณ์แล้ว จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงโฉมหน้าของระบบธนาคารพาณิชย์ของสหรัฐอเมริกาไปในอีกรูปแบบหนึ่ง รูปแบบเก่าของธนาคารพาณิชย์ที่เรารู้จักกันจะหมดไป จะกลับกลายมาอยู่ในรูปแบบของสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่รับฝากเงิน จ่ายเงิน และโอนเงินฝาก เท่านั้น การแสวงหากำไรก็จะได้จากค่าธรรมเนียมจากการให้บริการของธนาคารเพียงอย่างเดียว หน้าที่ของการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จะกลายเป็นหน้าที่ของสถาบันที่เป็นตัวกลางเพื่อการออมต่างๆ ที่ซึ่งหนี้สินของสถาบันเหล่านี้ไม่ถูกรวมอยู่ในความหมายของเงิน ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการปฏิบัติตามแผนการนี้มีมา 2 ทางด้วยกันคือ ทางที่

หนึ่งจะเป็นการจัดปัญหาการล้มละลายของธนาคารพาณิชย์ได้อย่างดีที่สุด และอีกทางหนึ่งก็คือ จะทำให้เจ้าหน้าที่ทางการเงินสามารถควบคุมปริมาณเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ไรก็ตาม จากข้อเสนอนี้ก็มีข้อสนับสนุนและคัดค้านจำนวนมากมาด้วยกัน โดยเฉพาะความเป็นไปได้ในทางการเงินเมืองที่จะนำเอาแผนการนี้มาใช้ปฏิบัติอย่างจริงจังนั้น เป็นสิ่งที่ยังอยู่ห่างไกลนัก

การประมาณการความเป็นมาตรการทางการเงินต่างๆ เข้าด้วยกัน

มาตรการทางการเงินที่ใช้ควบคุมปริมาณเงินโดยส่วนรวมแต่ละมาตรการนั้นมีทั้ง จุดเด่นหรือข้อได้เปรียบ (Strengths or Advantages) และจุดอ่อนหรือข้อเสียเปรียบ (Weaknesses หรือ Disadvantages) ที่แตกต่างกันไป ดังนั้น การที่เจ้าหน้าที่ของธนาคาร จะสามารถดำเนินมาตรการหนึ่งมาตรการใด หรือประสานมาตรการต่างๆ เข้าด้วยกัน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้น ก็มีความจำเป็นที่จะต้องมีความรอบรู้เกี่ยวกับจุดเด่นและจุดอ่อนของมาตรการแต่ละชนิดที่จะใช้ดำเนินการ

ต่อไปนี้เราก็จะมาพิจารณาถึงจุดเด่นและจุดอ่อน หรือข้อได้เปรียบและเสียเปรียบ ของมาตรการทางการเงินแต่ละชนิด

มาตรการทางด้านภาษีหรือหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลาง

จุดเด่นหรือข้อได้เปรียบ

ประการแรกมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์นี้อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลาง อย่างเต็มที่ ทั้งนี้เพราะเป็นมาตรการที่เริ่มต้นมาจากการกระทำของธนาคารกลางเอง ดังนั้น จึงมีผลที่ทำให้ขนาดของมูลค่าของหลักทรัพย์ (size) ที่ต้องการซื้อหรือขายแปรขึ้นลงน้อยหรือ มากได้ตามความต้องการ นอกจากนี้ ยังเกิดความแม่นยำ (precision) ของการดำเนินการ อีกด้วย หรือหมายความว่าธนาคารกลางสามารถทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ได้ในจำนวนที่แน่นอนและที่ต้องการ เช่นนี้เพราะจากการที่เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์จะเปลี่ยนแปลงไป เท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย ดังนั้น ธนาคารกลางก็สามารถควบคุมขนาดของ

เงินสำรองของระบบธนาคารพาณิชย์ได้ตามความต้องการ

ทางด้านของความคล่องตัว (flexibility) จากความหมายที่ว่า ธนาคารกลางสามารถดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์กลับไ้มาได้อย่างรวดเร็ว หรืออย่างที่เราเรียกกันว่าเป็นการดำเนินการแบบวันต่อวัน (day-by-day operation) หรือแม้ว่าจะจะเป็นชั่วโมงต่อชั่วโมง หรือเป็นได้ถึงนาทีต่อนาที (minute-by-minute) จากการทำมีความคล่องตัวสูงในการดำเนินงาน ก็จึงทำให้มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์มีความเหมาะสมที่จะนำมาใช้ เพื่อจุดมุ่งหมายสำหรับไว้เพื่อป้องกันหรือเพื่อการแก้ไข ที่เรียกกันว่า "defensive purpose" ยกตัวอย่างเช่น ธนาคารกลางกำลังดำเนินการต่างๆ เพื่อทำให้ปริมาณเงินสำรองของระบบธนาคารไม่เปลี่ยนแปลง และต่อมาทราบว่าจะมีการไหลของเงินสำรองออกนอกระบบธนาคารโดยอาจจะเป็นไปได้ว่าประชาชนมีความต้องการที่จะถือเงินสดเพิ่มมากขึ้น ดังนั้น เพื่อป้องกันการลดลงของปริมาณเงินสำรองของธนาคาร ธนาคารกลางก็จะดำเนินการเพื่อแก้ไข (defensive operations) สภาพการณ์ดังกล่าว มาตรการที่ใช้จำเป็นต้องมีความคล่องตัวและได้ผลโดยตรงมากที่สุด เช่น ธนาคารกลางก็จะดำเนินการซื้อหลักทรัพย์จากธนาคารพาณิชย์ในขนาดที่จะชดเชยพอดีกับที่เงินสำรองจะไหลออกไป

ในประการของความสามารถที่ใช้ควบคุมปริมาณเงิน ถึงแม้ว่าจะไม่มีมาตรการใดเลยก็ตามที่ธนาคารกลางจะสามารถใช้ควบคุมปริมาณเงินได้อย่างสมบูรณ์ก็ตาม มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ไม่สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินสำรองของระบบธนาคารพาณิชย์ได้ตามจำนวนการซื้อการขายที่ได้ดำเนินการไป ซึ่งถ้าธนาคารพาณิชย์นำเอาเงินสำรองส่วนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดไปทำการให้กู้ยืมหรือนำไปลงทุนแล้วปริมาณเงินก็จะเพิ่มขึ้นในจำนวนที่ต้องการได้ ตรงกันข้ามถ้าธนาคารพาณิชย์ดำรงเงินสำรองส่วนที่เพิ่มขึ้นนั้นไว้เฉยๆ ปริมาณเงินก็จะไม่เปลี่ยนแปลงไปตามที่ต้องการ และในกรณีที่ธนาคารกลางทำการขายหลักทรัพย์เพื่อลดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ ถ้าการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์เป็นไปโดยการลดการให้กู้ยืมหรือลดการลงทุนลง ก็จะมีผลที่ทำให้ปริมาณเงินลดลงได้ตามต้องการ แต่ถ้าการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์

เป็นไปโดยการทดแทนเงินสำรองที่ลดลงอาจจะด้วยการกู้ยืมเงินมาจากวงเงินกู้ยืมที่ธนาคารกลางจะให้กู้ยืม หรือโดยการนำหลักทรัพย์ขายช่วงลดให้กับธนาคารกลาง เช่นนี้ก็จะทำให้ปริมาณเงินอาจจะไม่เปลี่ยนแปลง หรือลดลงเพียงเล็กน้อยไม่เพียงพอกับขนาดที่ต้องการ ซึ่งก็มีปัจจัยที่สำคัญต่อวิธีการปรับตัวของธนาคารพาณิชย์ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินสำรอง 2 ปัจจัยคือ ประการที่หนึ่ง คือ ปริมาณเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ที่มีอยู่เดิมมีมากน้อยแค่ไหน ประการที่สอง ก็คือ ความสามารถในการกู้ยืมเงินจากแหล่งอื่นๆ เช่น ธนาคารกลางหรือจากต่างประเทศ เป็นต้น หรือก็จะหมายความว่าความสามารถที่มีต่อการควบคุมปริมาณเงินโดยมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์นี้จะประสพผลตามที่ต้องการมากน้อยอย่างไรนั้น ยังคงขึ้นอยู่กับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่ทำการปรับตัวว่าจะสามารถชดเชยผลที่เกิดขึ้นจากมาตรการได้มากน้อยแค่ไหน? คำคำถามที่ว่า แล้วอำนาจในการชดเชยของธนาคารพาณิชย์จะมีมากน้อยแค่ไหน นั้น ก็มีคำตอบมาจากแนวคิดที่สำคัญคือ จากกลุ่มของพวกนักเศรษฐศาสตร์การเงิน นิยมมาโดย ศาสตราจารย์ มิลตัน ฟรีดแมน ที่กล่าวถึงว่าธนาคารกลางมีความสามารถอย่างมากที่จะควบคุมปริมาณเงิน หรือหมายความว่าธนาคารพาณิชย์มีความสามารถในการดำเนินการชดเชยได้น้อยมาก (less offsetting power)⁽⁶⁾ โดยกล่าวถึงมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ว่า ถ้าธนาคารพาณิชย์ไม่มีเงินสำรองที่กู้ยืมมาจากธนาคารกลาง (borrowed reserves) และเงินสำรองส่วนเกิน (excess reserves) ที่จะนำมาใช้ชดเชยผลของทางซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์นี้จะให้ผลที่แน่นอนและมีประสิทธิภาพต่อการควบคุมปริมาณเงิน โดยที่ปริมาณเงินประเภทเงินฝากธนาคาร (Deposit money) จะมีความสัมพันธ์ที่แน่นอนกับเงินสำรอง (ในกรณีที่ไม่มี การปรับตัวทางด้านเงินสำรองส่วนเกิน) และเงินสำรองก็จะอยู่นอกเหนือการควบคุมของธนาคารพาณิชย์ (ในกรณีที่ไม่มี การปรับตัวจากการกู้ยืมเงินสำรองจากแหล่งอื่นๆ) ซึ่งก็จะทำให้เงินสำรองมีความสัมพันธ์อย่างแน่นอนต่อมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ และมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ก็อยู่ในความควบคุมของธนาคารกลาง

(6) Milton Friedman, เคยอ้างแล้ว, Ch.2-3