

รายงานผลการวิจัย

RESEARCH REPORT SERIES

การศึกษาอุปทานของเงินในประเทศไทย
(Studies of Thailand's Money Supply)
ธันวาคม 2532



คณะเศรษฐศาสตร์
FACULTY OF ECONOMICS

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
กรุงเทพมหานคร
โทร. 224 - 1410

THAMMASAT UNIVERSITY
BANGKOK

กรกฎาคม 2532

คณะเศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

รายงานผลการวิจัย

หมายเลข 65

เรื่อง

การศึกษาเรื่องอุปทานของเงินในประเทศไทย
Money Supply Studies in Thailand

โดย

ดร. นริศ ชัยสูตร

รายงานวิจัยนี้ได้รับทุนอุดหนุนการวิจัย

จาก

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

รายงานผลการวิจัย

เรื่อง

การศึกษาเรื่องอุปทานของเงินในประเทศไทย

โดย

ดร. นวิศ ชัยสูตร

เสนอต่อ

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ ได้รวบรวมผลงานต่าง ๆ ที่ศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย ที่จัดพิมพ์ในระหว่าง พ.ศ. 2414-2531 มาทำการวิเคราะห์เพื่อประเมินสถานะความรู้เกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า งานวิจัยที่ได้จัดพิมพ์ในช่วงดังกล่าว จะทำการศึกษาคลอบคลุมเรื่องเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2489-2529 พบว่า

ก. งานวิจัยอุปทานของเงินในประเทศไทย มักเป็นเรื่องเกี่ยวกับการอธิบายปริมาณเงินในความหมายแคบเสียส่วนมาก โดยตัวแปรที่สำคัญที่สุดในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในช่วงดังกล่าวก็คือฐานเงิน ในขณะที่ตัวคุณทางการเงินมีความสำคัญเป็นลำดับรองลงมา

ข. เมื่อเปรียบเทียบองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินตามแหล่งที่มาพบว่า ในช่วงต้น ๆ ของช่วงการศึกษานั้น สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด แต่มาระยะหลัง การให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยสุทธิและการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่สถาบันการเงินจะมีความสำคัญมากขึ้น

ค. โดยทั่วไป ปัจจัยด้านนโยบายของรัฐบาลในการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจจะมีความสำคัญมากต่อฐานเงิน จะมีข้อยกเว้นในบางกรณีที่รัฐบาลอาจมีเป้าหมายอื่น โดยเฉพาะการให้กู้ยืมต่อแก่ธนาคารพาณิชย์เพื่อส่งเสริมการส่งออกและการไถ่ถอนการขาดดุลงบประมาณ

ง. ยังมีงานน้อยชิ้นที่อธิบายปัจจัยที่มาอธิบายตัวแปรอัตราต่าง ๆ ส่วนที่องค์ประกอบตัวคุณทางการเงิน จนไม่อาจหาข้อสรุปที่มีน้ำหนักเพียงพอว่าเป็นความเห็นของคนส่วนใหญ่ได้

ABSTRACT

This research report reviews various studies during 1971-1984 on Thailand's money supply. These studies cover works on Thailand's money supply from 1946 to 1982. The major points that could be drawn from these studies are:

1. Most of the studies on Thailand's money supply attempted to explain M1. The most important variables explaining changes in money supply in those periods was monetary base, while money multiplier was of secondary importance.

2. During the early years, changes in monetary base was attributed to changes in net foreign assets. However, in the recent years, net domestic credit of the Bank of Thailand became increasingly important.

3. In general, government policy of trying to stabilize the economy was vital to the explanation of changes in monetary base. But this concern could be overridden by such attempts to promote exports and to finance government deficit.

4. There have not been many studies about factors explaining ratios that are the components of money multiplier. As a result, no specific conclusion can be drawn.

สารบัญ

	หน้า
คำนำ	ii
บทคัดย่อ	iii
สารบัญตาราง	iv
บทนำ	1
แนวความคิดและการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงิน	2
ผลงานวิจัยอุปทานของเงินในประเทศไทย	15
บทสรุป	98
บรรณานุกรม	101

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Paul B.Trescott	17
ตารางที่ 2 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Yuphan Vjiravongsakorn	20
ตารางที่ 3 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Roengchai Marakanonda	21
ตารางที่ 4 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Prasan Boonserm	22
ตารางที่ 5 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Sataporn Jinachitra	23
ตารางที่ 6 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Savaraj Sachchamarga	25
ตารางที่ 7 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Songkram Grachangnetara	27
ตารางที่ 8 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย B.B. Aghevli and M.S. Khan	29
ตารางที่ 9 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Bijan B. Aghevli et al.	31
ตารางที่ 10 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย ทวีชัย สุ่มณีประสิทธิ์	33
ตารางที่ 11 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย ศิริ การเจริญดี และ สุชาดา กิระกุล	34
ตารางที่ 12 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Pichet Vongsiridej	36
ตารางที่ 13 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Adirek Ratirattananont	38
ตารางที่ 14 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Cheurnruthai Chenbhanich	40
ตารางที่ 15 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Yothin Koo-Smith	41
ตารางที่ 16 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Sakchai Numpuelsooksant	43
ตารางที่ 17 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Prasas Tangmatitum	45
ตารางที่ 18 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Chaiyawat Wibulswasdi	46
ตารางที่ 19 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Prasong Werakarnjanapongs	48
ตารางที่ 20 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Thanisr Chaturongkul	51
ตารางที่ 21 ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย ภาคพงศ์ นิธิประภา	56
ตารางที่ 22 องค์ประกอบของตัวคูณทางการเงินที่ใช้ในงานวิจัยต่าง ๆ	73
ตารางที่ 23 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์	84
ตารางที่ 24 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปแบบเงินฝากกระแสรายวัน	85

ตารางที่ 25	ตัวแปรที่สะท้อนผลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปแบบเงินฝากประจำและออมทรัพย์	86
ตารางที่ 26	ความหมายของตัวแปรที่ใช้ในตารางที่ 23 ถึงตารางที่ 25	87
ตารางที่ 27	ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการถือเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์	92
ตารางที่ 28	ความหมายของตัวแปรที่ใช้ในตารางที่ 27	93

คำนำ

เป็นที่ทราบกันดีว่าขณะนี้แล้ว นอกเหนือจากข้อถกเถียงเกี่ยวกับตัวแปรที่มากำหนดอุปสงค์ของเงินแล้ว ข้อถกเถียงของนักเศรษฐศาสตร์การเงินที่สำคัญมากอีกประการหนึ่งก็คือ ข้อถกเถียงเกี่ยวกับตัวแปรที่มากำหนดอุปทานของเงิน ซึ่งความเห็นที่ต่างกันเกี่ยวกับตัวแปรที่มากำหนดอุปทานของเงิน ย่อมนำไปสู่วิธีการดำเนินนโยบายการเงินที่ต่างกัน

สำหรับในประเทศไทยนั้น มีงานหลายชิ้นที่ศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงิน แต่ยังไม่ได้มีการรวบรวมงานเหล่านี้เข้ามามีเป็นหมวดหมู่อย่างดีพอ จนสามารถที่จะประเมินสถานะความรู้เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวได้ ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงมีจุดประสงค์ที่จะสำรวจงานวิจัยทั้งหลายที่ศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย เพื่อหาข้อสรุปเกี่ยวกับสถานะของความรู้ในเรื่องดังกล่าว

งานวิจัยฉบับนี้เริ่มต้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 ด้วยคำแนะนำของอ. รังสรรค์ ษณะพรพันธุ์ ซึ่งกว่างานวิจัยฉบับนี้จะสำเร็จลงได้ก็ใช้เวลาถึงห้าปี ในระหว่างการทำวิจัยฉบับนี้ ผู้เขียนได้รับประโยชน์อย่างมากจากการที่ได้ปรึกษาดร. ชูเกียรติ จาคะรงคกุล ซึ่งผู้เขียนต้องขอขอบพระคุณไว้ ณ ที่นี้ นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณผู้ช่วยวิจัยซึ่งมีหลายคน คนสุดท้ายคือคุณวิภาวี เกียรติทับทิว สำหรับผู้ช่วยในด้านงานพิมพ์ก็คือ คุณณัฏฐา บุญชู และท้ายที่สุดผู้เขียนขอขอบคุณคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ที่ได้ให้ทุนอุดหนุนงานวิจัยฉบับนี้

นริศ ชัยสูตร

กรกฎาคม 2532

การศึกษาเรื่องอุปทานของเงินในประเทศไทย

นริศ ชัยสูตร

คณะเศรษฐศาสตร์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

1. บทนำ

ปัจจุบันนี้เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปแล้วว่า การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินจะมีผลต่อระดับราคา อัตราดอกเบี้ย รายได้และการจ้างงาน ดังนั้นการควบคุมปริมาณเงินจึงจัดว่าเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างหนึ่งในการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามวิธีการที่เจ้าหน้าที่นโยบายทางการเงินจะมีความสามารถในการควบคุมปริมาณเงินได้มากน้อยแค่ไหน ย่อมขึ้นอยู่กับความเข้าใจในปัจจัยต่างๆที่มากำหนดอุปทานของเงิน สำหรับในประเทศไทยนั้นแม้ว่ามีผู้ทำการวิจัยเกี่ยวกับเรื่องอุปทานของเงินบ้าง แต่ผลงานดังกล่าวก็ยังกระจัดกระจาย และยังไม่มีความสามารถที่จะนำมาสรุปว่าผลงานเหล่านั้นเป็นอย่างไร มีความแตกต่างกับแคนาดา และความแตกต่างนั้นเกิดจากระยะเวลาที่ศึกษาหรือวิธีการศึกษามากน้อยแค่ไหน นอกจากนั้นผลงานเหล่านี้ได้แสดงถึงลักษณะพิเศษของระบบไทยที่มีอิทธิพลในการกำหนดอุปทานของเงินอันแตกต่างกับประเทศอื่นๆหรือไม่ ซึ่งเรื่องเหล่านี้เป็นสิ่งที่งานวิจัยฉบับนี้ต้องการที่จะศึกษา

ในการศึกษาเกี่ยวกับผลงานเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทยนี้ เราจะแบ่งออกเป็นสี่ส่วนด้วยกัน โดยในส่วนที่หนึ่งจะเป็นบทนำ ส่วนที่สองจะเป็นการกล่าวถึงแนวความคิดทางทฤษฎีที่ใช้เป็นกรอบในการศึกษาอุปทานของเงิน และการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงินในประเทศอื่นๆนอกเหนือจากประเทศไทย ส่วนที่สามจะเป็นการสำรวจเอกสาร งานวิจัย วิทยานิพนธ์ บทความและหนังสือต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดอุปทานของเงินในประเทศไทย พร้อมทั้งวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลงานเหล่านั้น ส่วนที่สี่จะเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะในการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่องอุปทานของเงินในประเทศไทย

2. แนวความคิดและการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงิน¹

แม้ว่าการศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงินจะไม่ได้มากเท่ากับการศึกษาปัจจัยที่มีกำหนดอุปสงค์ของเงินก็ตาม แต่เราก็สามารถแบ่งนักเศรษฐศาสตร์ที่ศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงินออกเป็นสองกลุ่มใหญ่ ซึ่งการแบ่งกลุ่มนักเศรษฐศาสตร์ทั้งสองนี้เป็นตามความเห็นเกี่ยวกับความสามารถของธนาคารกลางในการควบคุมอุปทานของเงิน กล่าวคือ นักเศรษฐศาสตร์ที่อยู่ในกลุ่มสำนักเงินนิยม (monetarists) มีความเห็นว่า ธนาคารกลางสามารถควบคุมปริมาณเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะที่นักเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มสำนักเงินนิยม (nonmonetarists) มีความเห็นว่า ปริมาณเงินนั้นไม่ได้เป็นสิ่งที่ธนาคารกลางสามารถควบคุมได้อย่างใกล้ชิด ทั้งนี้เพราะว่าปริมาณเงินไม่ได้เป็นสิ่งที่ถูกกำหนดโดยธนาคารกลางแต่เพียงผู้เดียว แต่ปริมาณเงินอาจเป็นสิ่งที่กำหนดโดยพฤติกรรมของประชาชน หรือธนาคารพาณิชย์ก็ได้ โดยในความเห็นของนักเศรษฐศาสตร์กลุ่มนี้แล้วถือว่า ปริมาณเงินนั้นเป็นตัวแปรภายใน (endogenous Variable) ตัวหนึ่งที่ถูกกำหนดโดยระบบสมการ (simultaneous equations) อันประกอบด้วยตัวแปรทางภาคการเงิน (financial sector) และตัวแปรในภาคพื้นแท้จริง (real sector) อันหนึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า ไม่จำเป็นที่นักเศรษฐศาสตร์ที่อยู่ในสำนักเงินนิยมทุกคนจะปฏิเสธความเป็นตัวแปรภายในของเงินนิยม นักเศรษฐศาสตร์ในสำนักเงินนิยมหลายคนยอมรับว่า เงินนิยมถูกกำหนดโดยภาคการเงินและภาคพื้นแท้จริงพร้อมๆกัน แต่ที่ถกเถียงกันอยู่ในกลุ่มของนักเศรษฐศาสตร์เงินนิยมก็เนื่องจากนักเศรษฐศาสตร์เหล่านี้เห็นว่า พฤติกรรมของประชาชนและของธนาคารพาณิชย์มีเสถียรภาพ (stable) และเป็นพฤติกรรมที่สามารถทำนายได้ (predictable)

เพื่อให้เข้าใจได้ดียิ่งขึ้นถึงข้อแตกต่างในเรื่องการควบคุมปริมาณเงินในความเห็นของนักเศรษฐศาสตร์ที่อยู่ในสำนักเงินนิยมและนักเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ได้อยู่ในสำนักเงินนิยม เรา

¹ในการบรรยายเกี่ยวกับแนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดอุปทานของเงินนี้ ส่วนใหญ่ผู้เขียนได้เรียบเรียงมาจากงานของ Fand (1970), Rasche (1972), Park (1980) และ Macesich and Tsai (1982), chapter 5.

จะแสดงให้เห็นโดยใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงิน (money multiplier model) เป็นกรอบ (framework) ในการแสดงให้เห็นข้อแตกต่างระหว่างนิยามเศรษฐกิจศาสตร์สองสำนัก

โดยทั่วไปแล้ว ไม่ว่านิยามเศรษฐกิจศาสตร์สำนักใหญ่ไม่ว่าจะอยู่ในสำนักใดก็ตาม ก็จะใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินในการอธิบายปัจจัยที่มีกำหนดอุปทานของเงิน ซึ่งลักษณะของแบบจำลองตัวคูณทางการเงินนั้น จะประกอบด้วยตัวแปรส่วนตัวด้วยกันคือ M , m และ R โดยตัวแปรทั้งสามจะมีความสัมพันธ์กันในรูปสมการที่ (1)

$$(1) \quad M = mR$$

โดยที่ M เป็นสต็อกของเงิน m เป็นค่าตัวคูณทางการเงิน (money multiplier) ที่เหมาะสม R เป็นตัวแปรรวมที่เกี่ยวข้องกับเงินสำรอง (reserve aggregate) ซึ่งตัวแปร R นี้ได้มีผู้ใช้นามค่าด้วยตัวแปรต่างๆ เช่น ฐานเงิน (monetary base) เงินสำรองที่ไม่ได้ยืมมาบวกด้วยเงินในรูปพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์ (unborrowed reserves plus currency) เงินสำรองทั้งหมด (total reserves) เงินสำรองที่ไม่ได้ยืมมา และเงินสำรองที่มีอยู่สำหรับทุนเงินฝากเอกชน² เป็นต้น สำหรับในที่นี้เราจะใช้ตัวแปรฐานเงิน (B) เป็นตัวแปรที่แทนค่า R ทั้งนี้ด้วยเหตุผลที่ว่าตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรที่อยู่ในบังคับของธนาคารกลาง และเพื่อพิจารณางานศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงินไม่ว่าจะเป็นของต่างประเทศหรือของประเทศไทย ส่วนใหญ่ก็จะใช้ฐานเงินเป็นองค์ประกอบในการสร้างแบบจำลองตัวคูณทางการเงิน

ในการที่เรานำฐานเงินเป็นองค์ประกอบในการสร้างแบบจำลองตัวคูณทางการเงินนั้น และนำกำหนดให้เรากำหนดแบบจำลองตัวคูณทางการเงินสำหรับเงินในความสัมพันธ์ $(M=M1)$ เราจะได้ค่าตัวคูณทางการเงิน (m) ที่เกี่ยวข้องเป็น

$$(2) \quad m = \{(1+c)/(r_d+r_t+e+c)\}$$

โดยที่ r_d และ r_t เป็นอัตราส่วนเงินฝากเพื่อเรียกและเงินฝากประจำที่ธนาคารพาณิชย์

² ดู Rasche (1972)

จะต้องสำรวจไว้ตามอนุกรมมา c เป็นอัตราส่วนอุปสงค์ในการถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่ออุปสงค์เงินฝากเพื่อเรียก t เป็นอัตราส่วนอุปสงค์เงินฝากประจำต่ออุปสงค์เงินฝากเพื่อเรียก และ e เป็นอัตราส่วนอุปสงค์ในการถือเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ต่ออุปสงค์ในการถือเงินฝากเพื่อเรียก^{3,4}

จากสมการที่ (2) จะเห็นได้ว่า ค่าตัวคุณทางการเงินหรือ m จะเป็นฟังก์ชันของอัตราส่วนที่เป็นพฤติกรรมทางการเงินสินทรัพย์ (behavioral asset ratios) ตัวตัวคือ r_d , r_t , c , t และ e ซึ่งอัตราส่วนเหล่านี้เป็นสิ่งที่ Friedman and Schwartz (1963) เรียกว่า proximate determinants of the nominal stock of money ซึ่งถ้าสังเกตดูให้ดีจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนที่เป็น proximate determinants เหล่านี้ไม่ได้เป็นตัวกำหนดอุปทานของเงินโดยตรง เนื่องจากตัวของมันเองเป็นอัตราส่วนที่เป็นพฤติกรรม (behavioral ratios) กล่าวคือ ทั้ง r_d , r_t , c , t และ e ต่างเป็นฟังก์ชันของตัวแปรอื่นๆ ดังนั้น จึงทำการหาค่าที่เหมือนกันกลางในการอธิบาย กระบวนการกำหนดอุปทานของเงิน ซึ่งก็เป็นประโยชน์เพราะกระบวนการกำหนดอุปทานของเงินนั้นค่อนข้างจะสลับซับซ้อนประกอบด้วยหลายสิ่ง ซึ่งสิ่งเหล่านี้มีความสัมพันธ์กับ proximate determinants อย่างไรเป็นสิ่งที่เราจะได้กล่าวถึงต่อไป

เมื่อได้ทราบถึงโครงสร้างของแบบจำลองตัวคุณทางการเงินอย่างคร่าวๆ แล้ว ในที่นี้เราจะชี้ให้เห็นข้อแตกต่างกันระหว่างโมเดลเศรษฐกิจศาสตร์ที่อยู่ในสำนักการเงินนิยมและสำนักเศรษฐกิจศาสตร์ที่ไม่ได้อยู่ในสำนักการเงินนิยม กล่าวคือ โมเดลเศรษฐกิจศาสตร์ที่อยู่ในสำนักการเงินนิยมเชื่อว่า

³โปรดดูรายละเอียดในการสร้างตัวคุณทางการเงินในสมการที่ (2) ได้จาก Wrightsman (1983), chapter 3.

⁴เป็นที่น่าสังเกตว่า นอกเหนือจากค่า $m = \{(1+c)/(r_d+r_t t+e+c)\}$ ที่เรากำหนดได้จากสมการที่ (2) นี้แล้ว เราอาจเขียนค่า m โดยรวมเอาตัวแปรอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปร r_d, r_t, c, t, e ก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับข้อสมมติของแบบจำลอง ยกตัวอย่างเช่นงานของ Chaturongkul (1987) (ซึ่งจะได้กล่าวต่อไป) ได้รวมเอาอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลังที่ธนาคารพาณิชย์ต้องปริมาณเงินทั้งหมด (treasury-deposit ratio) เข้ามาไว้ในการสร้างตัวคุณทางการเงินด้วย

การเพิ่มปริมาณฐานเงินจะไม่ทำให้ค่าของ m เปลี่ยนแปลง ในขณะที่สมการชุดแรกที่ไม่ได้ อยู่ในสำนักเงินนิยมเชื่อว่า ค่าของ m จะตอบสนอง (feedback) ต่อการเปลี่ยนแปลงใน ปริมาณฐานเงิน กล่าวอีกอย่างหนึ่งก็คือว่า m จะเป็นฟังก์ชันของฐานเงิน

$$(3) \quad m = f(B)$$

ซึ่งการที่ m ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินนี้ อาจจะมาจากการสาเหตุหลาย ประการ แต่ที่สำคัญและเป็นสิ่งที่นักเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ได้อยู่ในสำนักเงินนิยมเชื่อว่า เป็น พฤติกรรมที่เกิดขึ้นในเศรษฐกิจคือ การที่ค่า e หรืออัตราส่วนอุปสงค์ในการถือเงินสำรอง ส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ต่ออุปสงค์ในการถือเงินฝากเพื่อเรียกตอบสนองอย่างมาดต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ค่าความยืดหยุ่นของ e เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยมีค่าสูง) การที่นำเอาอัตราดอกเบี้ยเข้ามาเกี่ยวข้องกับตัวที่เนื่อง จากว่า ในการที่ธนาคารกลางต้องการที่จะเพิ่มฐานเงิน (ซึ่งส่วนหนึ่งของฐานเงินก็คือเงิน สำรอง) เข้าไปในระบบธนาคารโดยมีจุดประสงค์เพื่อเพิ่มสต็อกของเงินนั้น ธนาคารกลาง จำเป็นที่จะต้องเข้ามาซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งการเข้ามาซื้อพันธบัตรรัฐบาลดังกล่าวทำให้ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นลดลง ซึ่งการอุปสงค์ของการถือเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ ตอบสนองอย่างมาดต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น การลดลงของอัตราดอกเบี้ย ที่จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสำรองส่วนเกินมากขึ้น ซึ่งทำให้เป็นการหักล้าง ความเหมาะสมของธนาคารกลางในการเพิ่มสต็อกของเงินในตอนต้น

อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตว่า การที่ธนาคารพาณิชย์มีพฤติกรรมตอบสนองต่อการ เปลี่ยนแปลงในปริมาณของฐานเงินอย่างมาดนี้ (ซึ่งจะทำให้ m เปลี่ยนมาด) จะไม่ได้ทำให้ ธนาคารกลางหมดความสามารถควบคุมปริมาณเงินทั้งหมด เพียงแต่ว่าการควบคุมปริมาณเงิน ของธนาคารกลางจะทำได้ด้วยความยากลำบากขึ้นเมื่อเทียบกับกรณีที่ ธนาคารพาณิชย์ไม่ตอบ สอนอย่างมาดต่อการเปลี่ยนแปลงในปริมาณฐานเงิน (กรณีที่ค่า m ไม่เปลี่ยนแปลงหรือ เปลี่ยนแปลงน้อยมาดเมื่อฐานเงินเปลี่ยน) โดยยังมีการตอบสนองของธนาคารพาณิชย์มากขึ้น ก็ยังทำให้ธนาคารกลางต้องเพิ่มปริมาณการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลเพื่อที่จะบรรลุเป้าหมายสต็อก

ของเงินที่ต้องการ พร้อมๆกับการที่ธนาคารกลางจะต้องพบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่มากขึ้นด้วย^๕

อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตด้วยว่า ในการที่จะแบ่งว่า นักเศรษฐศาสตร์คนไหนจะจัดอยู่ในกลุ่มที่อยู่ในสำนักปริมาณเงิน หรือ ไม่ได้อยู่ในกลุ่มสำนักปริมาณเงินนั้น เราได้ให้ความสนใจเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในปริมาณของฐานเงินที่จะมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเท่านั้น โดยไม่ได้ให้ความสนใจ การเปลี่ยนแปลงในปริมาณฐานเงินที่อาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ^๖ ที่เนื่องจากว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจดังกล่าว

^๕ นอกจากความยากลำบากในการควบคุมปริมาณเงินที่มาจาก การตอบสนองของธนาคารพาณิชย์แล้ว ยังมีความลำบากในการควบคุมปริมาณเงินเกิดจากการที่ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและสต็อกของเงิน เป็นไปในแบบผันผวนแบบสุ่ม (random fluctuation) ซึ่งกล่าวเฉพาะเจาะจงลงไปก็คือว่า $m = f(D) + \epsilon$ เมื่อ ϵ เป็นตัวแปรสุ่มแบบสุ่ม (random disturbance) ที่เราไม่รู้ค่า ซึ่งกรณีนี้ถ้าความผันผวนเป็นไปในแบบสุ่มจริงๆ ธนาคารกลางก็จะสามารถควบคุมปริมาณเงินให้ได้เท่าที่ต้องการในระยะยาว แต่ในระยะสั้นแล้วคงคุมไม่ได้มาก ซึ่งถ้าความผันผวนแบบสุ่มนี้มีค่ามาก ก็จะทำให้ m มีค่าเปลี่ยนแปลงไปจากค่า m ที่เรากำหนดได้มาก และก่อให้เกิดความผิดพลาดได้มากถ้าธนาคารกลางพยายามควบคุมปริมาณเงินในระยะสั้น

^๖ เช่น การเปลี่ยนแปลงฐานเงินทำให้ระดับรายได้เปลี่ยนแปลง ซึ่งระดับรายได้ (ดังที่จะได้เห็นต่อไป) จะส่งผลกระทบต่อค่า proximate determinants ที่เป็นองค์ประกอบของประชาชน (ในที่นี้คือ c และ t) และจะมีผลต่อค่า m ด้วย อันนี้จะนำไปสู่การควบคุมปริมาณเงินที่ยากลำบากขึ้นได้

เกิดขึ้นอย่างช้าๆ และอยู่ในขนาดที่พอจะกำหนดได้ จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาในการควบคุมปริมาณเงิน จึงไม่ได้รับความสนใจเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย^{7,8}

เพื่อให้ทราบถึงระดับความรู้ที่ผ่านมามีเกี่ยวกับปัจจัยที่มากำหนด proximate determinants ในประเทศอื่นๆ นอกเหนือจากประเทศไทย ในที่นี้ เราจึงได้สรุปผลงานวิจัยนี้ๆ ไว้ โดยในที่นี้จะพิจารณาปัจจัยที่มากำหนด proximate determinants ส่วนตัวด้วยกันคือ c , t และ e ตามลำดับ สำหรับค่า r_d และ r_e นั้นเราจะไม่พิจารณา ทั้งนี้เนื่องจาก proximate determinants ทั้งสองตัวนั้นเป็นสิ่งที่กำหนดโดยภาคทางการเงิน โดยเฉพาะธนาคารกลางจะเป็นผู้กำหนดว่า ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงเงินสำรองไว้ในอัตราส่วนเท่าไรของเงินฝาก⁹

⁷ สำหรับข้อแตกต่างสำคัญเกี่ยวกับนโยบายการเงินของนักเศรษฐศาสตร์ที่อยู่ในสำนักเงินนิยมและที่ไม่ได้อยู่ในสำนักเงินนิยมนี้ก็คือว่า นักเศรษฐศาสตร์ที่อยู่ในสำนักเงินนิยมเชื่อว่าธนาคารกลางสามารถควบคุมปริมาณเงินได้ ดังนั้นธนาคารกลางจึงควรที่จะกำหนดเป้าหมายและดำเนินนโยบายการเงินในรูปสัดส่วนของเงิน ในขณะที่นักเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ได้อยู่ในสำนักเงินนิยม คิดว่าปริมาณเงินทั้งหมดหรือปริมาณเงินบางส่วนเป็นตัวแทนปรายใน ดังนั้นจึงไม่ควรใช้สัดส่วนของเงินเป็นเครื่องมือหรือเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน แต่ควรกำหนดนโยบายในรูปตัวแปรตลาดเงิน (money market variables) เช่น เงินสำรองเสรี อัตราดอกเบี้ยตั๋วเงินคลัง และดำเนินนโยบายดังกล่าวผ่านเครื่องมือทางการเงินของธนาคารกลาง เช่น การเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ การกำหนดเงินสำรอง การกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ติดกับธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

⁸ ตัวอย่างงานของนักเศรษฐศาสตร์ที่อยู่ในกลุ่มสำนักเงินนิยมที่สำคัญมี เช่น Friedman and Schwartz (1963), Cagan (1965) ในขณะที่ตัวอย่างงานสำคัญของนักเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ได้อยู่ในสำนักเงินนิยม เช่น Teigen (1964)

⁹ ในการอธิบายสิ่งที่มากำหนด proximate determinants นี้ ส่วนใหญ่เรียบเรียงมาจากงานของ Burger (1982), Gupta (1979), Havrilesky and Boorman (1982), Wrightsman (1983), Fry and Williams (1984) และ Chaturongkul (1987)

พหุ c ที่แตกต่างกันได้รวบรวมมาพบว่า ขึ้นอยู่กับสิ่งต่างๆหลายสิ่งด้วยกันดังนี้ ก. รายได้ :

จากการศึกษาเท่าที่ผ่านมามพบว่า รายได้ เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดค่า c อย่างไรก็ดี ตามพบว่า นักเศรษฐศาสตร์ยังมีความคิดเห็นต่างกันเกี่ยวกับทิศทางของความสัมพันธ์ กล่าวคือ Cagan (1958) Kaufman (1966) และ Khatkhate et al. (1974)^{10, 11} พบว่า เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น จะมีการถือเงินในรูปพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์น้อยลง เงินฝากเพื่อเรียกดอกเบี้ยสูง ทั้งนี้เนื่องจากหนี้เงินฝากเพื่อเรียกที่สามารถเขียนเช็คได้มีความเป็นเงินสดสูง เพื่อมากกว่าเงินในรูปพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์ ดังนั้นเมื่อรายได้เพิ่มขึ้นจะมีการใช้จ่ายโดยใช้หนี้เงินฝากเพื่อเรียกในอัตราส่วนที่สูงขึ้น นอกจากนี้อาจเป็นเพราะมีการประหยัดจากขนาดในการถือเงินในรูปพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์ได้ เนื่องจากเมื่อรายได้สูงขึ้น จะใช้หนี้เงินฝากเพื่อเรียกมากขึ้น หรืออาจจะเป็นไปได้ว่าเมื่อมีรายได้มากขึ้นเอกชนและบริษัทมีประสิทธิภาพในการจัดการเกี่ยวกับเงินสด (cash management) มากขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาของ Goldfeld (1966) Hosen (1970) และ Thorn (1976) กลับพบว่ารายได้มีผลต่อค่า c ในทางบวก กล่าวคือยิ่งรายได้จากการศึกษาดังกล่าวพบว่า ค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินในรูปพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์เมื่อเทียบกับรายได้มีค่ามากกว่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของเงินในรูปหนี้เงินฝากเพื่อเรียก นอกจากนั้นงานของ Hess (1971) พบว่ารายได้จะมีผลต่อค่า c ทางบวกหรือลบก็ได้ ขึ้นอยู่กับว่าภาวะเศรษฐกิจจะอยู่ในช่วงใด กล่าวคือ ถ้าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงต้นของการขยายตัวของธุรกิจจะพบว่าค่า c จะมีค่าลดลงเมื่อรายได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากว่าในช่วงต้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ การใช้จ่ายส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปการใช้จ่ายเกี่ยวกับการลงทุนซึ่งการใช้จ่ายแต่ละครั้งมีจำนวนเงินสูง ซึ่งการใช้จ่ายเงินในปริมาณมากๆจะมีต้นทุนต่ำเมื่อมีการใช้หนี้เงินฝากเพื่อเรียก ในขณะที่ตัวค่า c จะเพิ่มขึ้นเมื่อรายได้เพิ่มขึ้นในกรณีที่อยู่ในช่วงหลังของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้เนื่องจากว่าในช่วงหลังของการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ การใช้

¹⁰ งานวิจัยเกี่ยวกับสิ่งที่มากำหนด approximate determinants เหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นงานวิจัยที่ได้มาจากการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้นถ้าไม่ได้ระบุไว้เป็นอื่น ก็ขอให้ผู้อ่านเข้าใจว่าเป็นผลงานที่ค้นพบในสหรัฐอเมริกา

¹¹ งานวิจัยของ Khatkhate et al. (1974) นี้เป็นการศึกษาถึงสิ่งที่มากำหนดค่า c ในประเทศเวเนซุเอลา

จ่ายส่วนใดลงจะเป็นไปเพื่อการบริโภค ดังนั้นอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ จึงเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่าการเพิ่มขึ้นของเงินในรูปเงินฝากเพื่อเรียก

ข. อัตราดอกเบี้ยในตลาด (market rate of interest): เช่นเดียวกับรายได้ กล่าวคือ นักเศรษฐศาสตร์มีความคิดเห็นแตกต่างกันเกี่ยวกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยที่มากำหนดค่า c เช่น Havrilesky and Boorman (1982) คิดว่าค่า c จะแปรผันโดยตรงกับค่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเนื่องจากเหตุผลที่ว่า ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยสำหรับเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ในขณะที่เดียวกันอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากเพื่อเรียกมักจะผูกพันกับการควบคุมไว้¹² อุปสงค์ของเงินทั้งในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และในรูปเงินฝากเพื่อเรียกเป็นสิ่งที่ทดแทนหลักทรัพย์สินที่มีดอกเบี้ย (interest-bearing securities) ได้ แต่เงินฝากเพื่อเรียกทดแทนได้ดีกว่าเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ดังนั้นอุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากเพื่อเรียกจึงตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ได้ดีกว่าอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ทำให้ได้ผลลัพธ์ดังกล่าว ในทางตรงข้าม Khatkhate et al. (1974) ศึกษาถึงค่า c ในประเทศเวเนซุเอล่ากลับพบว่า c จะเป็นฟังก์ชันผกผันของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนี้ผู้วิจัยถือว่าเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) ของการถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวเหมือนกับผลการศึกษาของ Hosek (1970) ที่พบว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะส่งผลทางลบต่อค่า c ในขณะที่ Kharadia (1983) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของ c และอัตราดอกเบี้ยในประเทศอินเดีย กลับพบว่าตัวแปรทั้งสอง ไม่มีความสัมพันธ์กัน

ค. ค่าตัวแปรอื่นๆ: นอกจากตัวแปรรายได้และตัวแปรอัตราดอกเบี้ยแล้ว ยังมีตัวแปรอื่นๆที่มีอิทธิพลต่อค่า c เช่น Burger (1972) ตั้งสมมติฐานไว้ว่าอัตราค่าบริการการใช้บัญชีเงินฝากเพื่อเรียก (service charges on demand deposits) จะมีผลทางบวกต่อค่า c ซึ่งสอดคล้องกับผลที่ได้จากงานวิจัยของ Brunner and Meltzer (1964) Meltzer (1959) ศึกษาในประเทศฝรั่งเศสพบว่า c จะเพิ่มขึ้นตามการเพิ่ม

¹² ตามกฎหมาย The Monetary Control Act of 1980 ของสหรัฐอเมริกา จะมีการค่อยๆลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่เงินในบัญชีเงินฝากเพื่อเรียก โดยทาง การจะ ไม่มีการควบคุมเลยในปี ค.ศ. 1988

ขึ้นของกิจกรรมในตลาดมืด (black market) Fry and Williams (1984) กล่าวว่า อัตราภาษีจะมีผลทางบวกต่อค่า c ด้วยเหตุผลที่ว่า การหลีกเลี่ยงภาษีมักกระทำโดยการใช้ การใช้จ่ายในรูปแบบเงินสดมากกว่า¹³ และหากอัตราภาษีที่สูงขึ้นนี้จะยิ่งเป็นแรงจูงใจสำคัญ ในการหลีกเลี่ยงภาษี นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาณณ์ (ซึ่งมักเป็นศูนย์) จะมีผลทางบวกต่อค่า c ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อเรียกมีผล ทางลบต่อค่า c สำหรับประเทศที่ไม่มีสถาบันประกันเงินฝาก Gandolfi (1974) พบว่าคน จะถือเงินสดในรูปแบบเงินฝากเพื่อเรียกน้อยลงเมื่อความน่าจะเป็นของสถาบันที่รับฝากเงินจะล้มมี มากขึ้น ซึ่งตรงนี้ทำให้ความน่าจะเป็นของการที่สถาบันที่รับฝากเงินจะล้มมีผลทางบวกต่อ ค่า c จากการศึกษาในประเทศอินเดีย Kharakia (1983) พบว่า c จะมีค่าลดลงเมื่อ มีการกระจายตัวของระบบธนาคาร¹⁴ มีการยกระดับการพัฒนาทางการเงิน (financial development) และการเพิ่มความลึกทางการเงิน (financial deepening) อันได้แก่ การเพิ่มขนาดของระบบการเงิน มีสถาบันการเงินที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านมากขึ้น เป็นต้น

สำหรับสิ่งที่มาทำทดค่า t นั้นพบว่า นักเศรษฐศาสตร์มีความเห็นไปในทางเดียวกัน มากกว่าสิ่งที่มาทำทดค่า c กล่าวคือนักเศรษฐศาสตร์เช่น Hosek (1970) Khatkhate and Villanueva (1972) เห็นว่า t จะเป็นสิ่งที่ขึ้นผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด ในขณะที่เดียวกันนี้จะเป็สิ่งที่ขึ้นโดยตรงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ เหตุผลที่ t แปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดก็เพราะว่า เงินฝากประจำเป็นสิ่งที่สามารถทดแทนเงินทรัพย์สินทางการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยอื่นๆ ได้ดีกว่าเงินฝากเพื่อเรียก ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยของสิน ทรัพย์สินทางการเงินอื่นๆ เพิ่มขึ้น จะทำให้มีการลดการถือเงินฝากประจำในอัตราส่วนที่มากกว่าการลดลงของเงินฝากเพื่อเรียก จึงทำให้ค่า t ลดลง ส่วนการที่ค่า t แปรผันตาม

¹³ เช่น ผู้หลีกเลี่ยงภาษีอาจจะมีการขอรับเงินเป็นเงินสดแทนที่จะเป็นเช็ค เนื่องจากการรับเงินสดไม่มีหลักฐานเหมือนกับ การรับเช็ค

¹⁴ ทำนองเดียวกัน Swamy (1975) พบว่า c จะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการขยายตัวของ การกระจายตัวของสิ่งอำนวยความสะดวกทางธนาคาร (banking facilities) ในชนบท

อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำ ที่เนื่องมาจากผลของการทดแทน (substitution effect) กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงขึ้น อุปสงค์ของเงินฝากประจำก็จะสูงขึ้น ในขณะที่ได้ชดเชยกับอุปสงค์ของเงินฝากเพื่อเรียกก็จะลดลง ซึ่งการเพิ่มขึ้นและการลดลงของเงินฝากทั้งสองประเภทนี้ ทำให้ค่า t เพิ่มขึ้น

นอกจากอัตราดอกเบี้ยแล้ว สิ่งอื่นที่มีอิทธิพลในการกำหนดค่า t ก็มีเช่น Khatkhate and Villanueva (1972) พบว่า การคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ (expected rate of inflation) จะส่งผลทางลบต่อค่า t ส่วน Hosek (1972) พบว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ถาวร (permanent income) จะทำให้ค่า t เพิ่มขึ้น ทำนองเดียวกัน Kulkarni and Miller (1988) พบว่าตัวแปรรายได้ ในที่นี้คือรายได้ต่อหัวจะมีผลทางบวกต่อค่าของ t เป็นต้น

ส่วนสิ่งที่มาจากการกำหนดของ e นั้น เท่าที่ได้รวบรวมมามีหลายสิ่ง แต่สิ่งที่มีอิทธิพลต่อค่า e ในหมู่จะมีความเห็นตรงกันมากที่สุดว่ามีผลต่อค่า e คือ อัตราดอกเบี้ย อัตราดอกเบี้ยที่ต่างกันสองตัวด้วยกันคือ อัตราดอกเบี้ยในตลาด และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดกับธนาคารพาณิชย์ (discount rate)

จากการศึกษาของ Meigs (1962) deLeeuw (1965) Morrison (1966) Anderson and Burger (1969) ได้แสดงให้เห็นว่า e จะแปรผกผันกับค่าของอัตราดอกเบี้ยในตลาด เหตุผลก็คือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้นจะเป็นแรงจูงใจสำคัญที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์นำเงินสำรองส่วนเกินที่ธนาคารพาณิชย์ถือไว้เดิม มาปล่อยกู้โดยตรงหรือนำไปซื้อหลักทรัพย์อื่นๆ ทำให้ค่า e ลดลง ในขณะที่ได้ชดเชยกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำลง ธนาคารพาณิชย์ก็จะถือเงินสำรองส่วนเกินมากขึ้น เนื่องจากว่าอัตราดอกเบี้ยต่ำอาจทำให้ไม่คุ้มกับธนาคารพาณิชย์นำเงินสำรองส่วนเกินดังกล่าวไปลงทุน กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) ของการถือเงินสำรองส่วนเกิน อนึ่ง นอกจากงานของนักเศรษฐศาสตร์ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ยังมีงานของนักเศรษฐศาสตร์อื่นๆ ที่แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของ e และอัตราดอกเบี้ยในตลาด เพียงแต่ว่างานเหล่านี้มีข้อจำกัด (qualifications) บางประการในการที่จะได้ความสัมพันธ์ดัง

กล่าว เช่น Frost (1971) พบว่าค่า e จะมีเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่ออัตราดอกเบี้ยอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ Frost เรียกว่า critical rate ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า critical rate นี้ความต้องการเงินสำรองส่วนเกินจะมีค่าเป็นศูนย์ ส่วนงานของ Khatkhate et al. (1974) ที่ศึกษาในประเทศเวเนซุเอลาพบว่าอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินต่อเงินฝาก จะตอบสนองต่ออัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศในทางลบ เนื่องจากว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงขึ้น ประชาชนก็จะหันมาถือเงินในประเทศมากขึ้น ซึ่งแหล่งกักเงินในประเทศหนึ่งคือธนาคารพาณิชย์ ทำให้เป็นการลดเงินสำรองส่วนเกิน

สำหรับอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดกับธนาคารพาณิชย์นั้น งานของนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ที่ศึกษาเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่อค่า e ตามที่ได้ระบุไว้ข้างบน พบว่า การเพิ่มขึ้นของตัวแปรดังกล่าวจะมีผลทำให้ค่า e เพิ่มขึ้นมากไปด้วย ทั้งนี้เนื่องจากว่า อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดกับธนาคารพาณิชย์นั้น เป็นต้นทุนที่เป็นไปได้อย่างหนึ่ง ที่ธนาคารพาณิชย์ต้องจ่ายสำหรับการปรับตัวในระยะสั้น เพื่อให้ได้ปริมาณเงินสำรองอยู่ในปริมาณที่กฎหมายกำหนด ซึ่งเกิดในกรณีที่ธนาคารพาณิชย์ตัดสินใจลดปริมาณเงินสำรองส่วนเกินและนำเงินสำรองดังกล่าวไปลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น

นอกจากตัวแปรที่เป็นอัตราดอกเบี้ยแล้ว ยังมีตัวแปรอีกหลายตัวที่มีผลต่อค่า e เช่น Burger (1971) กล่าวถึงตัวแปรความแปรเปลี่ยนของอัตราดอกเบี้ย (variance of interest rates) การแปรเปลี่ยนระหว่างการเคลื่อนไหวของเงินในรูปเงินฝากและเหรียญกษาปณ์ (variance of currency flows) ระหว่างธนาคารพาณิชย์และประชาชน การคาดการณ์ของธนาคารพาณิชย์เกี่ยวกับการไหลของเงินฝาก (variance of deposit flows) Rosek (1970) พบว่าการเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนเงินฝากประจำ (time deposit ratio) หรือ t จะมีผลทำให้ค่า e ลดลงด้วยเหตุผลที่ว่ากรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงบัญชีเงินฝากเพื่อเรียกมาเป็นบัญชีเงินฝากประจำ เนื่องจากเงินฝากประจำมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าเงินฝากในบัญชีเงินฝากเพื่อเรียก ดังนั้นความจำเป็นที่จะต้องถือเงินสำรองส่วนเกินไว้จึงมีน้อยลง เป็นต้น

ดังนั้นจากที่กล่าวมาแล้ว คงจะพอให้ผู้อ่านทราบคร่าวๆ ถึงปัจจัยที่มีผลกำหนดค่าอัตราส่วนต่างๆ ซึ่งอัตราส่วนเหล่านี้ เมื่อมาประกอบกันจะเป็นตัวผูกพันการเงิน นอกจากตัว

ศูนย์ทางการเงินแล้ว แบบจำลองตัวศูนย์ทางการเงินยังประกอบด้วยฐานเงินด้วยอีกส่วนหนึ่ง และในการอธิบายสิ่งที่มากกว่าทุนการเงิน ได้มีการสร้างสิ่งที่เรียกกันว่า สมการฐานเงิน (monetary base equation) ขึ้น โดยสมการฐานเงินนี้จะแสดงให้เห็นถึงตัวแปรสำคัญที่ใช้ประกอบกันเป็นฐานเงิน ซึ่งตัวแปรเหล่านี้จะแสดงความสัมพันธ์กับฐานเงินในรูป¹⁵

$$(4) B = NFA + NCG + CF - NOL$$

โดยในที่นี้ B คือ ฐานเงิน

NFA คือ สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (Net foreign assets)

NCG คือ สินเชื่อที่ธนาคารกลางให้แก่รัฐบาลสุทธิ (Net Central Bank credit to government)

CF คือ สินเชื่อที่ธนาคารกลางให้แก่สถาบันการเงิน (Central Bank credit to financial institutions)

NOL คือ หนี้สินอื่นๆสุทธิ (Net other liabilities)

จากสมการที่ (4) เราสามารถแสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาของฐานเงิน ว่าประกอบด้วยตัวแปรอะไรบ้าง ซึ่งในทางปฏิบัติแล้วธนาคารกลางสามารถควบคุมได้ไม่มากนัก ทั้งนี้เนื่องจากสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิเป็นสิ่งที่ถูกระงับโดยดุลการชำระเงิน ซึ่งควบคุมได้ยาก โดยเฉพาะถ้าประเทศอยู่ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่¹⁶ ในขณะที่สินเชื่อที่

¹⁵ โปรดสังเกตว่า สมการฐานเงินที่เราได้นำมาแสดงในที่นี้ เป็นสมการที่แสดงการกำหนดฐานเงินอย่างง่ายที่สุดที่มีตัวแปรมาอธิบายการเปลี่ยนแปลงฐานเงินเพียงสี่ตัว สำหรับผู้อ่านที่สนใจการสร้างสมการฐานเงิน ตลอดจนสมการฐานเงินที่มีการแยกแยะตัวแปรที่มากำหนดฐานเงินอย่างละเอียด โปรดอ่านงานของผู้เขียนในเรื่อง "สิ่งที่มากำหนดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์" (2531)

¹⁶ สาเหตุอีกประการที่ทำให้การควบคุมสินทรัพย์ต่างประเทศกระทำได้ยากก็คือ สินทรัพย์ต่างประเทศจะขึ้นกับการส่งออก การนำเข้า และการเคลื่อนย้ายทุน ซึ่งปัจจัยที่มีมากำหนดสิ่งเหล่านี้ขึ้นอยู่กับความสามารถของธนาคารกลางในการควบคุม และยังถ้าประเทศที่กำลังพิจารณาเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่พึ่งพิงรายได้จากการเกษตรเพียงไม่กี่ชนิดนอกเหนือจากการนำเข้า ฐานเงินสำรองของประเทศเหล่านี้จะเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงในโลกอย่างมาก

ธนาคารกลางใหม่สามารถการเงินนั้น แม้ว่าส่วนหนึ่งจะถูกกำหนดโดยดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดกับสถาบันการเงิน แต่การกู้ยืมดังกล่าวขึ้นอยู่กับภาระริเริ่มของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นจึงเหลือพอที่จะควบคุมได้บ้างก็พอ สินเชื่อที่ธนาคารกลางให้รัฐบาลสุทธิ ซึ่งการควบคุมดังกล่าวสามารถทำได้โดยการเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาด (open market operations)

อนึ่งเป็นที่น่าสนใจว่า ในบางกรณีการศึกษาอุปทานของเงินนั้น ไม่ได้จำเป็นต้องทำโดยใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินเสมอไป แต่อาจใช้งบดุลรวมของธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ (consolidated balance sheet of the central and commercial banks) ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงิน โดยวิธีการศึกษาแบบนี้จะกำหนดให้

$$(5) M2 = DC_p + NDC_g + NFA - NOI$$

เมื่อ $M2$ เป็นปริมาณเงินในความหมายกว้าง DC_p เป็นสินเชื่อแก่ภาคเอกชน NDC_g เป็นสินเชื่อแก่รัฐบาลสุทธิ NFA เป็นสินเชื่อต่างประเทศสุทธิ NOI เป็นรายการอื่นๆสุทธิ ซึ่งจากสมการ (5) นี้เราสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลง $M2$ ว่าได้จากการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรทางด้านขวาเมื่อ (ซึ่งตัวแปรแต่ละตัวทางด้านขวาก็ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ หลายตัว) โดยข้อสังเกตเบื้องต้นหลังการศึกษาเช่นนี้คือว่า ตลาดการเงินในประเทศที่ทำการศึกษานั้นจะมีลักษณะไม่ได้ดุลยภาพอยู่ในตัว ซึ่งในตลาดดังกล่าวตัวแปรที่เป็นผลนำไปสู่ดุลยภาพ (เช่น อัตราดอกเบี้ย) จะถูกทำให้ไม่สามารถมาจากการนำปัจจัยและอุปทานของเงินกลับมาเท่ากัน¹⁷

¹⁷ สำหรับผู้ที่สนใจรายละเอียดของการศึกษาโดยใช้วิธีนี้ โปรดอ่านดูตัวอย่างการศึกษา กระบวนการกำหนดอุปทานของเงินในประเทศตุรกี โดย Fry (1988), pp. 188-203

3. ผลงานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย

จากที่กล่าวมาแล้วในส่วนที่ 2 คงจะพอให้เห็นเป็นแนวทางให้เราเห็นได้ว่า ในการศึกษาอุปทานของเงินนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยอะไรบ้าง ในส่วนนี้จะเป็นการรวบรวมงานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย โดยมีจุดประสงค์ที่จะตอบปัญหาว่า อุปทานของเงินในประเทศไทยจะถูกกำหนดโดยปัจจัยอะไรบ้าง วิธีการศึกษาจะแบ่งออกเป็นสองชั้น ในชั้นแรกจะเป็นการสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอุปทานของเงินในประเทศไทยเป็นชั้นๆ ไป จากนั้นในชั้นที่สองจะเป็นการรวบรวมเอาสาระสำคัญของงานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินเหล่านั้นมาสรุปรวมยอดอีกที เพื่อจะได้ประจักษ์ถึงสถานะความรู้เกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของงานวิจัยนี้

3.1 งานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย: ข้อมูลทั่วไป

สำหรับจำนวนงานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทยที่ผู้เขียนได้รวบรวมได้ในทศวรรษ 21 เรื่อง โดยรายชื่อผู้วิจัย ระเบียบวิธีวิจัย และผลของการวิจัยได้มีการสรุปไว้แล้วในตารางที่ 1 ถึง ตารางที่ 21 โดยเรียงตามลำดับตามปีที่ผลงานนั้นเผยแพร่ ซึ่งจากตารางดังกล่าวได้ชี้ให้เห็นว่า งานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทยได้จัดนิมฟ์ครั้งแรกเพียงคนเดียวของ Trescott (1971) ส่วนในงานวิจัยล่าสุดที่เกี่ยวกับอุปทานของเงินคืองานของภานุพงศ์ (2531) โดยช่วงเวลาที่ยานวิจัยทั้งหมดนี้ครอบคลุมจะอยู่ระหว่างปี พ.ศ. 2489 จนถึงปี พ.ศ. 2529 อันเป็นที่น่าสังเกตว่างานวิจัยที่รวบรวมมานี้ บางชิ้นไม่ใช่งานวิจัยในเรื่องอุปทานของเงินโดยตรง โดยงานวิจัยได้มีการศึกษาอุปทานของเงินเป็นส่วนหนึ่งของแบบจำลองภาคการเงินในประเทศไทย บางชิ้นเป็นการศึกษาต้นทุนนโยบายการเงินของประเทศไทย หรือ เป็นการศึกษานวัตกรรมของหน่วยเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งหมดที่กล่าวมา

นัยสำคัญกับอุปทานของเงิน 18, 19 ซึ่งสำหรับรายละเอียดของงานวิจัยแต่ละชิ้น มีดังนี้

¹⁸ ดังจะได้เห็นต่อไปว่า นอกจากงานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินจำนวน 21 ชิ้นที่ ยกมานี้ เราจะนำเอาผลงานวิจัยที่เป็นการศึกษาเกี่ยวกับอุปสงค์ของเงินในประเทศไทย และการศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่ เกี่ยวข้องกับอุปทานของเงินเข้ามา ประกอบด้วย

¹⁹ ในตารางสรุปผลงานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินเหล่านี้ ผู้เขียนไม่ได้กล่าวถึง แหล่งข้อมูลของงานวิจัยแต่ละชิ้นด้วยเหตุผลที่ว่า หลังจากพิจารณาผลงานวิจัยในแต่ละชิ้นแล้ว พบว่าแหล่งข้อมูลที่สำคัญในการศึกษาอุปทานของเงินจะมาจากแหล่งเดียวกัน กล่าวคือ งาน วิจัยส่วนใหญ่จะได้ข้อมูลมาจาก Monthly Report (ต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็น Monthly Bulletin) และ Annual Economic Report ที่จัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนั้นยังมีข้อมูลจาก National Income of Thailand ของสำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ Thailand Statistical Yearbook ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ International Financial Statistics ของ IMF (ซึ่งรวบรวมมาจากส่วนแหล่ง แรกกันเอง) อันเป็นที่สังเกตด้วยว่า ก่อนค.ศ. 1975 ข้อมูลเกี่ยวกับอุปทานของเงินใน ประเทศไทยในส่วนที่เป็นฐานเงินนั้น ไม่ได้เป็นสิ่งที่มีผลสำเร็จรูปอยู่ในรายงานของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่เป็นสิ่งที่ผู้วิจัยต้องคำนวณมาจากองค์ประกอบต่างๆของฐานเงิน ด้วยตนเอง

ตารางที่ 1

ผลงานวิจัยอุปกานของเงินโดย Paul B. Trescott

ประเภท: หนังสือ

1. ผู้แต่ง	Paul B. Trescott
2. ชื่อหนังสือ	Thailand's Monetary Experience: The Economics of Stability
3. สำนักพิมพ์	New York: Praeger Publishers
4. ปีที่พิมพ์	1971
5. ประวัติหนังสือ	ผู้เขียนเป็นvisiting professor ที่คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัย ศิลปกรรมศาสตร์ ระหว่างปี2508-2510

หนังสือเล่มนี้ศึกษาเกี่ยวกับระบบการเงินของประเทศไทย โดยวิเคราะห์ถึงการกำหนดปริมาณเงินและรายได้ การศึกษาเริ่มตั้งแต่สมัยสงครามโลกครั้งที่สอง จนถึงปลายทศวรรษที่ 1960 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 9 บท ซึ่งวิธีการศึกษาเป็นการบรรยายและการทดสอบทางเศรษฐมิติเป็นส่วนประกอบ

ในส่วนที่เกี่ยวกับการกำหนดอุปทานของเงินนั้น ผู้เขียนได้วิจารณ์การอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินโดยดูจากงบดุลรวม (consolidated balance sheet) ของสถาบันการเงิน (ซึ่งโดยในงบดุลรวมนั้น อุปทานของเงินจะเท่ากับปริมาณสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด ลบด้วยหนี้สินที่ไม่ได้เป็นเงิน (nonmonetary liabilities) และส่วนที่เป็นทุน) ว่ามีปัญหาทางด้านข้อมูลในประเทศไทยและแนวคิดในการวิเคราะห์บางประการ ดังนั้นเพื่อแก้ไขข้อบกพร่อง ในอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินนั้น ผู้เขียนจึงได้อธิบายจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมดเป็นหลัก ทั้งนี้ด้วยเหตุผลที่ว่า การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ของอุปทานของเงินมาจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินเป็นสำคัญ ซึ่งจากการทดสอบด้วยการใช้ regression กับข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือนพฤษภาคม 1946 ถึงเดือนกันยายน 1967 (โดยแบ่งออกเป็นสามช่วง) พบว่า สินทรัพย์ทางการเงินสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินได้ดี โดยในช่วง 1946-1955 และ 1955-1960 การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงิน 100 บาท จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินเป็นจำนวน 41 ถึง 45 บาทตามลำดับ ส่วนในช่วง 1962-1967 นั้น การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงิน 100 บาท จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินเป็นจำนวน 30 บาท ซึ่งถ้าพิจารณาแล้วจะเห็นว่าปริมาณเงินจะเปลี่ยนแปลงน้อยเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงิน ที่เป็นเช่นนี้ อธิบายได้ว่า สำหรับช่วง 1946-1955 มีการสะสมการเพิ่มขึ้นของกำไรจากเงินสำรอง

ต่างประเทศโดยทั่วไปดังกล่าวได้อยู่ในหนี้สินของธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับช่วง 1955-1960 เป็นเพราะเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นมาก แต่สิ่งที่สำคัญกว่าในหนี้สินที่ไม่ใช่เงินก็คือเงินตราของรัฐบาล (government currency) และเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ไทย ส่วนช่วง 1962-1967 เงินฝากประจำจะเป็นตัวสำคัญที่ดูดซับการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด ในขณะที่เงินตราของรัฐบาลและเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ยังเพิ่มมากขึ้น

นอกจากอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินด้วยการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินแล้ว ผู้เขียนได้แยกแยะองค์ประกอบของสินทรัพย์ทางการเงินออกเป็น ส่วน ๆ เพื่อดูว่าส่วนประกอบไหนของสินทรัพย์ทางการเงินจะเป็นตัวอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินได้มากน้อยกว่ากัน ซึ่งก็พบว่าในช่วงปี 1946-1952 การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ต่างประเทศเป็นตัวสำคัญที่อธิบายการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน โดยเฉพาะในช่วงสงครามเกาหลี นอกจากนี้ในช่วงที่หนี้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์มีการขยายตัวเป็นสัดส่วนกับการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด ต่อมาในช่วงต้นปี 1952 สินทรัพย์ต่างประเทศเริ่มลดลงซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงฐานะดุลการชำระเงินที่แย่ลง และการบังคับขายเงินตราต่างประเทศเพื่อที่จะพยุงราคาค่าเงินบาทไว้ สำหรับการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่ามีการเพิ่มขึ้นในอัตราที่รวดเร็วในปี 1952-1954 แต่ผลกระทบสุทธิที่มีต่อปริมาณเงินถูกลดลงไปเนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้สะสมเงินกำไรจากการขายเงินตราต่างประเทศ ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา ต่อมาในปี 1955 ได้มีการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราและการถือสินทรัพย์ต่างประเทศของทางการก็ลดน้อยลง ในปี 1958-1959 เป็นปีที่เศรษฐกิจเฉื่อยลง โดยสินค้าออกไม่เพิ่มขึ้นมาก การผลิตไม่เพิ่มขึ้น สินทรัพย์ต่างประเทศไม่เปลี่ยนแปลง ทำให้การขยายตัวของสินทรัพย์ทางการเงินเกินครึ่งมาจากการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ถ้าไรที่สะสมจากการขายเงินตราต่างประเทศเป็นส่วนประกอบสำคัญของสินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงิน และการสะสมก็ถูกกลบออกจากบัญชีในปี 1960 และ 1961 การให้สินเชื่อแก่รัฐบาลของธนาคารกลางถูกลดไปมาก ต่อมาในตอนต้นของปี 1960 การขายสินค้าไปยังต่างประเทศกลับมาเฟื่องฟูอีก และมีแหล่งอื่น ๆ ที่ทำให้อดุลการชำระเงินดีขึ้น การให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ได้มาถึงจุดสูงสุด ส่วนของสินเชื่อธนาคารกลางลดลงจนเหลือต่ำกว่า 10% ของสินทรัพย์ทางการเงินในปี 1967-1968 ในขณะที่สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์มีส่วนอยู่กว่า 50% ในสินทรัพย์ทางการเงิน ทั้งนี้ส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินฝากประจำ สำหรับสินทรัพย์ต่างประเทศมีอยู่ประมาณ 40% ของสินทรัพย์ทางการเงิน ดังนั้นจากที่กล่าวมาแล้วทั้งหมดจะเห็นได้ว่า ได้มีการเปลี่ยนแปลงบทบาทของธนาคารกลางจากที่เคยเป็นผู้พิมพ์เงินโดยตรง มาเป็นผู้ที่พิมพ์เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่เป็นแหล่งที่สนับสนุนเงินฝาก กล่าวอีกนัยหนึ่งมีการเปลี่ยนแปลงในส่วนประกอบของสินทรัพย์ทางการเงินมาเป็นสินทรัพย์ของภาคเอกชน มากกว่าสินทรัพย์ของสถาบันการเงินภาครัฐบาล

ตารางที่ 2

ผลงานวิจัยอุทิศตนของเงินโดย Yuphan Vjiravongsakorn

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Yuphan Vjiravongsakorn
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	Factors Explaining the Behavior of Money Supply and Monetary Base of Thailand, 1960-1969
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1971

วิทยานิพนธ์นี้เกิดขึ้นจากการอธิบายพฤติกรรมของอุปทานของเงินและฐานเงินในประเทศไทยในช่วง 1960-1969 และพิจารณาถึงผลกระทบของนโยบายการเงินที่มีต่อฐานเงิน ซึ่งฐานเงินจะเป็นตัวกำหนดอุปทานของเงินด้วย

การศึกษาแบ่งออกเป็นห้าส่วน ในส่วนที่ 3 ซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญที่สุด ได้มีการทดสอบสมมติฐานของ Trescott (ในเรื่อง Causes and Consequences of Monetary Changes in Thailand, 1946-1969) ที่ว่า ในประเทศไทยระบบธนาคารเป็นตัวแปรภายใน (endogenous factor) ในระบบการเงิน เมื่อมีการเพิ่มฐานเงิน (อันได้แก่ การถือเงินตราต่างประเทศของทางการ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้สินเชื่อรัฐบาล และธนาคารพาณิชย์) และถ้าไม่มีการรั่วไหลของเงินออกไปเป็นเงินฝากของรัฐบาลมากเกินไป ธนาคารพาณิชย์จะปรับการถือเงินสำรองตามการเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน เราจะได้ว่าการเพิ่มของฐานเงินจะนำมาสู่การเพิ่มขึ้นของเงินสำรองและเงินสดที่ถืออยู่ในมือประชาชน ซึ่งทำให้มีการเพิ่มปริมาณเงิน กล่าวอีกนัยหนึ่งฐานเงินจะมีความสัมพันธ์สูงกับเงินสำรอง สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และปริมาณเงิน ซึ่งผลการทดสอบกับข้อมูลรายเดือน รายไตรมาส และรายปี ระหว่างเดือนมกราคม 1960 ถึงเดือนธันวาคม 1969 โดยใช้ข้อมูลวันทำงานสุดท้าย พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานของ Trescott นอกจากนี้ได้มีการทดลองใช้ข้อมูลปรับฤดูกาลซึ่งก็ได้ผลดี และส่วนการทดสอบกับตัวแปรที่มีการทิ้งช่วง (lagged variable) (ซึ่งตัวแปรทิ้งช่วงนี้เป็นการศึกษาที่นอกเหนือจากงานของ Trescott ออกไป) ซึ่งผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าในบางกรณีตัวแปรตามจะต้องใช้เวลาปรับตัวเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในฐานเงิน ไม่ได้ปรับตัวในช่วงเวลาเดียวกัน

ตารางที่ 3

การศึกษาอุปทานของเงินโดย Roengchai Marakanonda

ประเภท: บทความ

-
- | | |
|---------------|---|
| 1. ผู้แต่ง | Roengchai Marakanonda |
| 2. ชื่อบทความ | Monetary Base and Control of Credit |
| 3. ชื่อวารสาร | Thai Economic Review, Vol.1, No.3 (June 1972):
61-5. |
-

จุดประสงค์ของบทความนี้ เป็นการกล่าวถึงความสัมพันธ์ของอุปทานของเงิน ตัวคุณทางการเงินและฐานเงิน โดยในส่วนแรกของบทความ เป็นการกล่าวถึงโดยทั่วไปถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสอง ซึ่งได้ว่าความสัมพันธ์จะอยู่ในรูปที่ปริมาณเงินจะเท่ากับตัวคุณทางการเงินคูณด้วยฐานเงิน ได้มีการอธิบายถึงปัจจัยที่จะมากำหนดส่วนประกอบของตัวคุณทางการเงิน แต่ไม่ได้มีการทดสอบหรือประมาณการให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวนี้มีอิทธิพลต่อตัวคุณทางการเงินจริงหรือไม่ และมากน้อยแค่ไหน ในส่วนที่สอง เป็นการกล่าวถึงปัจจัยที่มากำหนดกันเป็นฐานเงินในประเทศไทย โดยได้มีการทดสอบกับข้อมูลรายเดือน 72 เดือนระหว่างปี ค.ศ. 1965-1970 พบว่าตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อฐานเงินประกอบด้วยเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้แก่รัฐบาลและธนาคารพาณิชย์ ตัวแปรการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ ส่วนตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อฐานเงินก็คือการที่รัฐบาลมาฝากเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนี้ได้มีการทดสอบว่าฟังก์ชันฐานเงินมีเสถียรภาพหรือไม่ ซึ่งพบว่ามีความเสถียรภาพเมื่อเทียบกับตัวแปรที่กล่าวมาแล้วข้างบน สำหรับการประมาณการความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและอุปทานของเงินนั้น พบว่าฐานเงินสามารถอธิบายอุปทานของเงินได้ดี แต่ขนาดอิทธิพลของฐานเงินต่ออุปทานเงินนั้นยังน้อยกว่าประเทศที่พัฒนาแล้วมาก ซึ่งผู้เขียนอธิบายสาเหตุว่ามาจากนิสัยของผู้บริโภคในประเทศไทยเกี่ยวกับการใช้เงินสดซึ่งจำกัดอยู่ นอกจากนี้ในการทดสอบว่าการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินมากน้อยแค่ไหนพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้น้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองในรูปปกติ อีกทั้งผู้เขียนอธิบายว่าเป็นสาเหตุมาจากอาจจะต้องใช้เวลาในการที่ฐานเงินจะส่งผลกระทบต่ออุปทานของเงิน อย่างไรก็ตามในประเทศไทยส่วนประกอบส่วนใหญ่ของเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจเป็นเงินสด ดังนั้นช่วงเวลาที่การเปลี่ยนแปลงในฐานเงินจะไปกระทบต่อปริมาณเงินอาจใช้เวลาสั้นกว่าประเทศที่มีส่วนประกอบของเงินที่หมุนเวียนในเศรษฐกิจเป็นเงินฝาก

ตารางที่ 4

ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Prasan Boonserm

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Prasan Boonserm
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	Liquidity and Lending: The Volume of Bank Credit in Thailand (1965-1970)
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1973

จุดประสงค์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ไม่ได้ศึกษาถึงอุปทานของเงินโดยตรง แต่ศึกษาถึงพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวมีนัยสำคัญต่อการกำหนดอุปทานของเงิน โดยเฉพาะพฤติกรรมการถือเงินสำรองส่วนเกิน และเงินสำรองเสรี ซึ่งตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กับอุปทานของเงินโดยผ่านสมการ $M = \{ [1 / (1 - c) r_u] \} (R_u - R_f)$ เมื่อ M เป็นอุปทานของเงิน c เป็นอัตราส่วนของเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่ออุปทานของเงิน r_u เป็นอัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย R_u เป็นเงินสำรองที่ไม่ได้ยืมมา R_f เป็นเงินสำรองเสรี ซึ่งเงินสำรองเสรีนี้เท่ากับเงินสำรองส่วนเกินลบด้วยเงินสำรองที่ยืมมา

ผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสระหว่างปี ค.ศ. 1965-ค.ศ. 1970 แสดงให้เห็นว่า ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดและอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดกับธนาคารพาณิชย์มีผลน้อยมากต่ออัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน นอกจากนี้ในการพิจารณาเส้นอุปสงค์ของเงินสำรองส่วนเกินเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยผู้วิจัยสรุปว่า ปริมาณเงินในประเทศไทยจะถูกกำหนดโดยทั้งอุปสงค์ (demand-determined) และอุปทาน (supply-determined) ของเงิน สำหรับเงินสำรองเสรีนั้น การศึกษานี้พบว่าอัตราส่วนเงินสำรองเสรีจะอยู่ภายใต้อิทธิพลของผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยเมื่อพิจารณาโดยละเอียดพบว่า การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเท่านั้นที่อยู่ภายใต้อิทธิพลของผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย

ตารางที่ 5

งานวิจัยอุปทานของเงินโดย Sataporn Jinachitra

ประเภท: บทความ

1. ผู้วิจัย Sataporn Jinachitra
2. ชื่องานวิจัย Factors Affecting Changes in Money Supply in Thailand 1964-1973.
3. ประวัตินบทความ เป็นบทความในหนังสือ Finance, Trade and Economic Development in Thailand. ที่ Prateep Sondysuvan เป็นบรรณาธิการ โดยพิมพ์ที่ Bangkok: Sompeng Press, 1975. pp.115-21.

บทความนี้ต้องการจะศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 1964-1973 โดยการศึกษาให้วิธีการของ Ahrendorf and Kaneshathan (1960) และ Dhatia (1971) ซึ่งวิธีการดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยแต่ละตัวที่อยู่ในสูตรตัวคูณทางการเงิน อันประกอบด้วยค่าอัตราส่วนต่าง ๆ ที่ประกอบกันเป็นตัวคูณและฐานเงิน จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินมากน้อยแค่ไหน ซึ่งผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินในช่วงดังกล่าวเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงในฐานเงินเสียส่วนใหญ่ โดยในช่วงเวลาสั้นๆ ที่ทำการศึกษานี้ พบว่าจะมีเพียงสี่ปี เท่านั้นที่การเปลี่ยนแปลงในค่าตัวคูณทางการเงินจะมีผลทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงเกิน 10 เปอร์เซ็นต์ และเป็นที่มาสังเกตด้วยว่า การเปลี่ยนแปลงไม่ได้มีแนวโน้มไปในทางที่คงที่ใด ซึ่งต่างกับฐานเงินที่มีการเพิ่มขึ้นตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

อย่างไรก็ดี แม้ว่าค่าตัวคูณทางการเงินจะเปลี่ยนแปลงไม่มาก แต่ค่าอัตราส่วนต่าง ๆ ที่ประกอบกันเป็นตัวคูณทางการเงินจะมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก กล่าวคือ ก. ค่าอัตราส่วนการถือเงินฝากกระแสรายวันต่อเงินฝากทั้งหมดจะส่งผลทางลบต่ออุปทานของเงิน ทั้งนี้เนื่องจากว่า ตลอดเวลาที่ทำการศึกษา (ยกเว้นปี 1965) เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่ามากกว่าการเพิ่มขึ้นของเงินฝากเพื่อเรียก ข. ค่าอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารต่อเงินฝากทั้งหมดจะส่งผลทางบวกต่ออุปทานของเงินตลอดช่วงเวลาการศึกษา (ยกเว้นปี 1969 ซึ่งเป็นปีที่มีการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย) ทั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่า เป็นผลมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสดสำรองส่วนเกินลดลงเมื่อเทียบกับเงินฝากทั้งหมด

เมื่อพิจารณาแหล่งที่มาของการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินแล้ว พบว่าตัวแปรที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงฐานเงินมากที่สุดคือ สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (net foreign

assets) และการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่รัฐบาล (net claims on government of the Bank of Thailand) ซึ่งในช่วงที่ศึกษา^๕นี้ ตัวแปรทั้งสองนี้จะเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับการให้กู้ของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อธนาคารพาณิชย์นั้น พบว่าจะเริ่มมีอิทธิพลมากต่อฐานเงินตั้งแต่ปี 1970 โดยในปี 1970 และ 1971 มีการขยายการให้บริการการซื้อลด (rediscounting facilities) ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และในปี 1973 ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงมากจนกระทั่งเป็นครั้งแรกที่ การกู้ยืมดังกล่าวเป็นแหล่งสำคัญในการทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง

ตารางที่ ๑

ผลงานวิจัยคุณภาพของเงินโดยSavaraj Sachchamarga

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Savaraj Sachchamarga
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	A Study of the Determinants of the Money Supply in Thailand.
3. ระดับ	ปริญญาเอก
4. มหาวิทยาลัย	Texas A&M University
5. ปีที่จบ	1977

จุดประสงค์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้คือ ใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินศึกษาถึงของสิ่งที่มีกำหนดอุปทานของเงินในประเทศไทย ซึ่งสิ่งเหล่านี้ได้แก่ เงินพลังสูง (high-powered money) อัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ (currency ratio) และอัตราส่วนเงินสำรอง (reserve ratio) การศึกษาใช้ข้อมูลรายปีจากปี ค.ศ. 1948-ค.ศ. 1975 ซึ่งผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้ว เงินพลังสูงจะมีส่วนทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงถึง 86 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่อัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินสำรองจะมีส่วนทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง 0.58 และ 15 เปอร์เซ็นต์ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยที่มีกำหนดองค์ประกอบตัวแปรตัวคูณทางการเงิน พบว่าสำหรับเงินพลังสูงจะแปรผันโดยตรงกับตัวแปรสองตัวที่เกี่ยวข้องกับดุลการชำระเงินคือ ตัวแปรการช่วยเหลือและการใช้จ่ายทางการทหารของสหรัฐอเมริกา และ ตัวแปรการเคลื่อนไหวของเงินทุน (capital movements) นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยกับธนาคารพาณิชย์ (The Bank of Thailand's claims on commercial banks) ที่เป็นองค์ประกอบอย่างหนึ่งของแหล่งที่มาของเงินพลังสูง จะแปรผันโดยตรงกับการให้กู้ยืมและการซื้อลดของธนาคารพาณิชย์ (commercial bank's loans and discounts) สำหรับตัวแปรที่มีกำหนดเงินสำรองพบว่า เงินสำรองจะถูกกำหนดโดยตรงจากเงินฝากเพื่อเรียกและเงินฝากประจำ และเมื่อพิจารณาเงินสำรองส่วนเกิน พบว่าตัวแปรดังกล่าวจะอยู่ภายใต้อิทธิพลของตัวแปรเงินฝากเพื่อเรียกมากกว่าตัวแปรเงินฝากประจำ ส่วนตัวแปรที่มีกำหนดอัตราส่วนการถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก็คือ รายได้ต่อหัวและอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำ โดยยิ่งรายได้ต่อหัวมากขึ้น คนจะถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์สัดส่วนที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินฝากกระแสรายวัน ทั้งนี้ผู้เขียนอธิบายว่าเป็นสาเหตุจากว่า การใช้เงินยังไม่เป็นที่ยอมรับกันในประเทศไทย

ในขณะที่ช่วงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสูงขึ้นคนที่ถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์
 น้อยลง โดยจะหันไปถือเงินฝากประจำแทน หนึ่งในผลที่ได้ดังกล่าวเป็นการทดสอบสัดส่วนเงิน
 ในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่อเงินในความหมายแคบ ในการที่ชี้เงินในความหมาย
 กว้างจะพบว่า สัดส่วนดังกล่าวจะถูกกำหนดโดยรายได้ต่อหัวแต่เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้
 เป็นที่น่าสนใจว่า ในการศึกษานี้ได้มีการทดสอบถึงอิทธิพลของทองคำที่ไม่ได้ใช้เป็นเงิน
 (non-monetary gold) และจำนวนสาขาธนาคารด้วย แต่ไม่พบว่าตัวแปรทั้งสองจะมี
 อิทธิพลต่ออัตราส่วนการถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์

ตารางที่ 7

ผลงานวิจัยอุทกานของเงินโดย Songkram Grachangnetara

ประเภท : บทความ

-
1. ผู้วิจารณ์ Songkram Grachangnetara
 2. ชื่อบทความ An Analysis of the Money Multiplier and Money Supply Chages in Thailand.
 3. ประวัติบทความ เป็นบทความที่พิมพ์ลงในหนังสือ Reading in Thailand's Political Economy ที่มี Vichitvong Na Pombhejara เป็นบรรณาธิการ โดยพิมพ์ที่ Bangkok: Bangkok Printing Enterprises, 1978. pp.301-7
-

บทความนี้ได้ศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินในประเทศไทยในช่วงปี ค.ศ. 1964-1969 การศึกษาเป็นการใช้วิธีของ Ahrendorf and Kanesathasan พิจารณาปัจจัยแต่ละตัวที่อยู่ในสูตรตัวคูณทางการเงิน มันประกอบด้วยตัวแปรส่วนต่างๆที่ประกอบกันเป็นตัวคูณและฐานเงิน ว่ามีส่วนในการทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงมากน้อยแค่ไหน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า อุปทานของเงินในช่วงเวลาดังกล่าว จะถูกกำหนดโดยอุปสงค์ (demand-determined) เป็นสำคัญ กล่าวคือ ในกรณีที่ประเทศได้รับเงินตราต่างประเทศเข้ามามาก (เช่น ในปี ค.ศ. 1966) จะมีการขยายตัวของฐานเงิน แต่ค่าตัวคูณลดลง เนื่องจากธนาคารพาณิชย์จะถือเงินสำรองส่วนเกิน (excess reserves) มากขึ้นในรูปของเงินฝากรัฐบาล ในขณะที่เมื่อประเทศขาดดุลการค้าเงินอย่างมา ฐานเงินจะลดลง แต่ค่าตัวคูณจะมากขึ้นเนื่องจากธนาคารพาณิชย์จะลดการถือเงินสำรองส่วนเกินโดยการขายเงินฝากรัฐบาล อันเนื่องมาจากต้นทุนปรียตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินต่อเงินฝากเพื่อเรียกจะมีอิทธิพลสำคัญต่ออุปทานของเงินแล้ว ยังมีตัวแปรอัตราส่วนเงินฝากประจำต่อเงินฝากเพื่อเรียกที่ผู้เขียนพบว่า มีอิทธิพลอย่างมากต่ออุปทานของเงิน เนื่องจากตัวแปรนี้ (ยกเว้น ค.ศ. 1965) เพิ่มขึ้นตลอด ซึ่งการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนดังกล่าวจะทำให้อุปทานของเงินลดลง

นอกเหนือจากได้ศึกษาในช่วง ค.ศ. 1964-ค.ศ. 1969 แล้ว ผู้เขียนได้แสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่จะมากำหนดอุปทานของเงินในอนาคตว่า จากการสังเกตแนวโน้มจากข้อมูลที่ได้มาทั้งหมดในปี ค.ศ. 1969 และที่ได้มาใหม่ในปี ค.ศ. 1970 แสดงให้เห็นถึงการขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็วของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งการขยายตัวของสินเชื่อดังกล่าวจะทำให้เกิดการลดลงในอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน ซึ่งเมื่ออัตราส่วนดังกล่าวลดลงถึงจุดต่ำสุด ประกอบกับการขาดดุลการค้าเงินต่อไป และมีข้อจำกัดในการโอนเงินการขาดดุลของรัฐบาลในปี 1972 จะทำให้เกิดการปันส่วนสินเชื่อ (credit rationing) ขึ้น ดังนั้น

คาดว่าปริมาณเงินในอนาคตจะถูกกำหนดโดยอุปทาน (supply-determined) เป็นสำคัญ
ซึ่งในสถานการณ์เช่นนี้ การศึกษาอุปทานของเงินจะทำได้โดยการศึกษาปัจจัยที่มากำหนด
ฐานเงิน

ตารางที่ 8

ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย B.B. Aghevli and M.S. Khan

ประเภท: บทความ

1. ผู้แต่ง B.B. Aghevli and M.S. Khan
2. ชื่อบทความ Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries
3. ที่อวารสาร IMF Staff Paper, Vol.25, No.3 (September 1978) : 383-416

บทความนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินและเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาซึ่งมีประเทศไทยด้วย ในการศึกษาที่ผู้เขียนได้แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันของตัวแปรอุปทานของเงินและตัวแปรเงินเฟ้อ กล่าวคือผู้เขียนได้ตั้งสมมติฐานว่า ในประเทศกำลังพัฒนานั้น รัฐบาลมีการใช้จ่ายมากจึงจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุล (fiscal deficit) ซึ่งในการดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลดังกล่าว รัฐบาลจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนเพื่อที่จะมาโปะหนี้การขาดดุลนั้น ซึ่งหนทางที่รัฐบาลจะโปะหนี้การขาดดุลนั้นได้ก็คือ การยืมเงินจากธนาคารกลาง หรือ การใช้เงินของรัฐบาลที่เดิมฝากไว้ที่ธนาคารกลาง หรือ การยืมเงินจากต่างประเทศ หรือ การยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ โดยที่ธนาคารพาณิชย์จะยืมเงินสำรองต่อจากธนาคารกลางทันที (เพื่อชดเชยเงินสำรองที่ลดลง) ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นการเพิ่มอุปทานของเงิน (เป็นที่น่าสังเกตว่า ถ้ารัฐบาลยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์และธนาคารพาณิชย์ไม่ได้ชดเชยเงินสำรองที่ลดลง หรือ ถ้ารัฐบาลยืมเงินจากประชาชนที่ไม่ใช่ธนาคาร จะไม่ทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง แต่อย่างไรก็ดี ผู้เขียนได้ชี้ให้เห็นว่า การกู้เงินในสองวิธีการนี้ก็เป็นสิ่งที่ยังมีขอบเขตจำกัดอยู่ในประเทศกำลังพัฒนา) เมื่ออุปทานของเงินเพิ่มขึ้นก็จะก่อให้เกิดระดับราคาสูงขึ้น การที่ระดับราคาสูงขึ้นหรือการมีเงินเฟ้อเกิดขึ้น ทำให้รัฐบาลมีการใช้จ่ายเพิ่ม ทำให้ขาดดุลมากขึ้นไปอีก ทั้งนี้เนื่องจากว่าในการใช้จ่ายนั้นรัฐบาลจำเป็นต้องจ่ายเงินกันสำหรับสินค้าที่มีราคาสูงขึ้น แต่ราคารับรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เป็นตัวเงินนั้นจะเพิ่มขึ้นช้ากว่าการเพิ่มขึ้นของรายจ่าย ดังนั้นเมื่อมีการขาดดุลการคลังของรัฐบาลมากขึ้น รัฐบาลก็ต้องหาทางโปะหนี้การขาดดุลโดยวิธีการที่กล่าวไว้ข้างบน ซึ่งจะมีผลทำให้เกิดเงินเฟ้อมากขึ้น และทำให้มีการเพิ่มอุปทานของเงินมากขึ้นไปอีก ซึ่งกระบวนการดังกล่าวจะดำเนินต่อไป

สำหรับการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันระหว่างอุปทานของเงินและเงินเฟ้อนี้ ผู้เขียนได้สร้างสมการเป็นระบบ (simultaneous equations)

เพื่อทำการทดสอบ โดยในระบบสมการนี้ นอกจากมีสมการอุปทานของเงินแล้ว ยังประกอบ ด้วยสมการการใช้จ่ายของรัฐบาล สมการรายรับ สมการกำหนดระดับราคาและสมการการ คาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อ สำหรับข้อมูลที่ใช้ทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับอุปทานของเงินใน ประเทศไทยนั้น ผู้เขียนได้ใช้ข้อมูลรายไตรมาส จากไตรมาสที่สามปี ค.ศ. 1961 ถึง ไตรมาสที่สี่ปี ค.ศ. 1974 โดยการประมาณการผู้เขียนได้ใช้วิธีการ three stages least square ซึ่งผลการทดสอบยืนยันข้อสมมติฐานข้างต้น โดยอุปทานของเงินจะเพิ่มขึ้น ตามการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายรัฐบาล ในขณะที่จะลดลงเมื่อรายรับรัฐบาลเพิ่มขึ้น และการ ตอบสนองของอุปทานของเงินต่อการเปลี่ยนแปลงของรายรับจะช้ากว่าการตอบสนองของอุป ทานของเงินที่มีต่อรายจ่าย อนึ่งนอกจากตัวแปรรายรับและรายจ่ายของรัฐบาลแล้ว อุปทาน ของเงินยังขึ้นอยู่กับตัวแปรตัวคูณทางการเงิน ตัวแปร E (ซึ่งเป็นตัวแปรที่รวมเอาการ เปลี่ยนแปลงในเงินสำรองระหว่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงในการให้กู้ยืมของธนาคาร กลางต่อภาคเอกชน และปริมาณเงินคลังสูงในช่วงก่อนหน้า)

ตารางที่ 9

ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Bijan B. Aghevli et al.

ประเภท: บทความ

-
- | | |
|---------------|---|
| 1. ผู้แต่ง | Bijan B. Aghevli, Moshin S. Khan, P.R. Narvekar
and Brock K. Short |
| 2. ชื่อบทความ | Monetary Policy in Selected Asian Countries |
| 3. ชื่อวารสาร | IMF Staff Papers, Vol.26, No. 4 (December 1979),
pp.775-824 |
-

บทความนี้ศึกษาถึงบทบาทของเงินและนโยบายการเงินในประเทศเอเชีย 7 ประเทศ รวมทั้งประเทศไทยด้วย การศึกษาแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ส่วนที่หนึ่งกล่าวถึงแนวความคิดทฤษฎีทั่วไปในเรื่องการใช้นโยบายการเงิน โดยเน้นถึงนโยบายรักษาเสถียรภาพในระยะยาวและระยะสั้นในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนที่สองเป็นการศึกษาบทบาทของเงินและนโยบายการเงิน โดยในส่วนนี้ได้มีการกล่าวถึงอุปทานของเงินในประเทศไทยด้วย ส่วนที่สามเป็นการพิจารณาปริมาณเงินรวม (monetary aggregate) ที่ใช้เป็นเป้าหมายนโยบายการเงิน และในส่วนที่สี่เป็นการสรุปผลการศึกษาและหาข้อสำคัญทางนโยบาย

สำหรับในส่วนที่เกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทยนั้น ผู้เขียนได้แสดงสถิติอัตราการเพิ่มขึ้นของตัวแปรทางการเงินที่ประกอบกันเป็นอุปทานของเงินในช่วง ค.ศ. 1974-1977 ซึ่งผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า ก. อุปทานของเงินในความหมายกว้างเพิ่มขึ้นในอัตราที่รวดเร็วกว่าอุปทานของเงินในความหมายแคบ โดยปริมาณเงินในความหมายกว้างจะเพิ่มขึ้นในอัตรา 18 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่ปริมาณเงินในความหมายแคบจะเพิ่มขึ้นในอัตรา 10 เปอร์เซ็นต์ ข. การเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินสำรอง ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของค่าตัวคูณทางการเงินจะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินน้อยกว่าการเพิ่มของปริมาณเงินสำรอง โดยปริมาณเงินสำรองในช่วงการศึกษาเพิ่มขึ้น 11 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่ค่าตัวคูณทางการเงินในความหมายแคบจะลดลงในอัตรา 1.1 เปอร์เซ็นต์ และค่าตัวคูณทางการเงินในความหมายกว้างจะเพิ่มขึ้นในอัตรา 6.8 เปอร์เซ็นต์ ค. เมื่อแยกแยะแหล่งที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในเงินสำรองในช่วงเวลาดังกล่าวพบว่า ปัจจัยที่ทำให้เงินสำรองเพิ่มมากที่สุดคือการเพิ่มสินทรัพย์จากต่างประเทศ (foreign assets) ปัจจัยสำคัญอันดับสองที่ทำให้ปริมาณเงินสำรองเพิ่มขึ้นก็คือการให้กู้ยืมสุทธิแก่รัฐบาล (net claims on government) ส่วนปัจจัยที่สำคัญอีกตัวหนึ่งก็คือการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์อื่นๆสุทธิ (net other assets) [ซึ่งรวมถึงการให้กู้

ทีมแก้ภาวะขาดทุนด้วย] จะส่งผลในทางตรงข้ามคือทำให้ปริมาณเงินสำรองลดลง เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวมีค่าเป็นลบ

ตารางที่ 10

ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย ทวีชัย สุ่มณีประสิทธิ์

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	ทวีชัย สุ่มณีประสิทธิ์
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	การขาดดุลรัฐบาลและขบวนการเงินเฟ้อในประเทศไทย
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
5. ปีที่จบ	2523

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินและระดับราคาในประเทศไทย สำหรับแบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นแบบจำลองที่ได้จากงานของ Aghevli and Khan ในเรื่อง Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries ที่ได้กล่าวไปแล้วข้างบน โดยข้อแตกต่างของงานวิจัยทั้งสองนี้คือเรื่องข้อมูลที่แตกต่างกัน โดยในงานของทวีชัยได้ใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสระหว่างปี 2517-2521 นอกจากนี้ผู้เขียนได้เพิ่มเติมส่วนทางด้านโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยโดยเฉพาะเข้าไปในการศึกษาด้วย

สำหรับผลการศึกษาก็ได้แสดงให้เห็นเกี่ยวกับงานของ Aghevli and Khan นั้นก็คือรัฐบาลเกินค่าใช้จ่ายสำคัญในการทำให้ปริมาณเงินมากขึ้น ทั้งนี้เพราะรายจ่ายต้องปรับให้ทันกับภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งโครงสร้างการใช้จ่ายของรัฐบาลไม่ได้ทำให้เกิดผลผลิตเท่าที่ควร ขณะเดียวกันด้านรายรับ เนื่องจากระบบภาษียังค้างหลังไม่สามารถปรับตัวให้ทันภาวะเงินเฟ้อ จึงทำให้มีอัตราเงินเฟ้อ ส่งผลให้รัฐบาลขาดดุลทุกปี รัฐบาลต้องหาส่วนชดเชยโดยการกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารพาณิชย์ในประเทศ ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มในอัตราสูง เกิดเงินเฟ้อขึ้น ซึ่งก็ยิ่งเป็นผลให้รัฐบาลขาดดุลเพิ่มอีก จึงต้องเพิ่มปริมาณเงินอีก ซึ่งกระบวนการนี้จะดำเนินไปเรื่อย ๆ

สำหรับตัวแปรที่น่าสนใจที่ผู้เขียนได้ทำการทดสอบในหม่อก่อนเห็นได้จากงานของ Aghevli and Khan ก็คือตัวแปรรายไตรมาส ซึ่งผลการศึกษาน่าสนใจก็คือว่า ในไตรมาสที่หนึ่งและที่สองรัฐบาลมีโอกาสทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นได้น้อยกว่าในไตรมาสที่สามและที่สี่ ทั้งนี้เนื่องจากในไตรมาสที่หนึ่งและไตรมาสที่สองเป็นช่วงที่รัฐบาลเรียกเก็บภาษีต่าง ๆ จึงทำให้ยอดรายรับสูงมาก ส่วนในไตรมาสที่สามและสี่นั้น เป็นช่วงที่รัฐบาลมีรายจ่ายสูงมาก ทั้งนี้เพราะมีรายจ่ายบางประเภทที่เพิ่งมีการเบิกจ่าย เช่น รายจ่ายค่าก่อสร้าง ค่าครุภัณฑ์ จึงทำให้ยอดรายจ่ายสูงและต้องมีการไปอนุมัติโดยการเพิ่มปริมาณเงิน

ตารางที่ 11

ผลงานวิจัยของท่านของเงิน โดยศิริ การเจริญดี และ สุชาดา กิระกุล

ประเภท: บทความ

-
1. ผู้แต่ง ศิริ การเจริญดี และ สุชาดา กิระกุล
 2. ชื่อบทความ ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงิน ปริมาณเงิน และสินเชื่อกภาคเอกชน
 3. ชื่อวารสาร รายงานเศรษฐกิจรายเดือนธนาคารแห่งประเทศไทย ปีที่ 20 เล่มที่ 12 (ธันวาคม 2523): 121-36
-

บทความนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงิน ปริมาณเงินและปริมาณสินเชื่อในประเทศไทย การศึกษาแบ่งออกเป็นห้าส่วน ส่วนแรกเป็นการคำจำกัดความเกี่ยวกับฐานเงิน ส่วนที่สองเป็นทฤษฎีเกี่ยวกับฐานเงิน ส่วนที่สามเป็นความการกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณสินเชื่อ ภาคเอกชนและฐานเงิน ส่วนที่สี่เป็นการแสดงผลการศึกษาพฤติกรรมของฐานเงิน ความสัมพันธ์ของฐานเงินกับปริมาณเงินและสินเชื่อภาคเอกชน ส่วนสุดท้ายเป็นการกล่าวถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตัวคุณทางการเงิน

ในส่วนที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินนั้น ผู้เขียนได้ทดสอบสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงินในสองรูปแบบ คือ $M = m_0 + mB$ และ $M = mB$ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนทั้งที่ปรับฤดูกาลและที่ไม่ได้ปรับฤดูกาลระหว่าง พ.ศ. 2513-2521 โดยในการประมาณการ (estimate) ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและฐานเงินนั้นมีการใช้ข้อมูลปีเดียว ข้อมูลทั้งหมด และข้อมูลเดือนเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าเมื่อเปรียบเทียบกับตัวคุณทางการเงินในแต่ละปีที่ได้จากสมการ $M = m_0 + mB$ พบว่าตัวคุณทางการเงินมีค่าเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูง โดยเฉพาะในช่วง พ.ศ. 2515-2519 สาเหตุที่เปลี่ยนแปลงมากเนื่องจากช่วงนี้ทางการมีมาตรการการเงินที่มีผลกระทบต่อตัวคุณทางการเงินบ่อยครั้ง ประกอบกับวิกฤติการณ์ด้านพลังงานมีผลทำให้พฤติกรรมการณ์สินทรัพย์ของประชาชนเปลี่ยนไป ค่าเฉลี่ยของตัวคุณทางการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2513-2521 ตกประมาณ 1.13 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.22 อย่างไรก็ตามเมื่อทดสอบโดยใช้สมการ $M = mB$ หรือทดสอบเป็นรายปี³ ซึ่งให้เห็นว่า m ไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก เช่น ระหว่าง พ.ศ. 2513-2518 ตัวคุณมีค่าต่ำสุดในปี พ.ศ. 2518 (1.2119) และสูงสุดในปี พ.ศ. 2513 (1.3078) ในขณะที่พิจารณาเป็นรายเดือนค่าตัวคุณจะมีค่าต่ำสุดเดือนมกราคม (1.2199) และสูงสุดในเดือนพฤษภาคม (1.2651)

สำหรับการทดสอบตัวแปรที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวคุณทางการเงินนั้นพบว่าตัวแปรที่มีผลต่อตัวคุณจะประกอบด้วย 1. อัตราส่วนการถือเงินสดต่อเงินฝากกระแสรายวัน 2. อัตราส่วนของการดำรงเงินสดสำรองต่อเงินฝากตามกฎหมาย 3. อัตราส่วนของการ

ดำรงเงินสดสำรองส่วนเกินต่อเงินฝาก 4. อัตราส่วนของเงินฝากของสถาบันการเงินอื่นต่อเงินฝากกระแสรายวันของประชาชน และ 5. อัตราส่วนเงินฝากทั้งสิ้นของประชาชนต่อเงินฝากกระแสรายวัน โดยตัวแปรทั้งห้าตัวที่กล่าวมา^{*}จะมีอิทธิพลต่อตัวคุณในทางลบ กล่าวคือเมื่อตัวแปรเหล่านี้มีค่าเพิ่มขึ้น (ลดลง) ก็จะทำให้ค่าตัวคุณลดลง (เพิ่มขึ้น) เมื่อวัดค่าความยืดหยุ่นของตัวคุณพบค่าความยืดหยุ่นของตัวคุณจะมีมากที่สุดเมื่อเทียบกับตัวแปรอัตราส่วนเงินฝากทั้งสิ้นของประชาชนต่อเงินฝากกระแสรายวัน โดยความยืดหยุ่นของตัวคุณจะมีค่าต่ำลงมาตามลำดับเมื่อเทียบกับตัวแปรอัตราส่วนของการดำรงเงินสดสำรองต่อเงินฝากตามกฎหมาย อัตราส่วนของการถือเงินสดต่อเงินฝากกระแสรายวัน อัตราส่วนของการดำรงเงินสดสำรองส่วนเกินต่อเงินฝาก และอัตราส่วนของเงินฝากของสถาบันการเงินอื่นต่อเงินฝากกระแสรายวันของประชาชน อย่างไรก็ตามแม้ว่าค่าความยืดหยุ่นของตัวคุณทางการเงินเมื่อเทียบกับตัวแปรอัตราส่วนเงินฝากทั้งสิ้นของประชาชนต่อเงินฝากกระแสรายวันจะมีค่ามาก ส่วนเงินฝากทั้งสิ้นของประชาชนต่อเงินฝากกระแสรายวันเปลี่ยนแปลงน้อยมากในระหว่างช่วง พ.ศ. 2513-2521 ดังนั้นตัวแปรดังกล่าวจะไม่ใช่เป็นตัวแปรที่ทำให้ค่าตัวคุณทางการเงินขาดเสถียรภาพมากที่สุด แต่ปัจจัยที่ทำให้ค่าตัวคุณทางการเงินเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาดังกล่าวมากที่สุดก็คือ การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยรับผิดชอบถึง 36.6% ของการเปลี่ยนแปลงของตัวคุณทางการเงิน) สำหรับปัจจัยที่มีความสำคัญในลำดับรองๆ ลงมาก็ได้แก่ การถือเงินสดสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวคุณทางการเงิน 20.9%) การเปลี่ยนแปลงการถือเงินฝากประเภทกระแสรายวัน (ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวคุณทางการเงิน 20.5%) การเปลี่ยนแปลงการถือเงินสดของประชาชน (ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวคุณทางการเงิน 15.1%) ดังนั้นพบว่าปัจจัยการถือเงินฝากของสถาบันการเงินอื่นจะส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวคุณทางการเงิน ทั้งนี้เนื่องจากว่าเงินฝากประเภทนี้มีจำนวนไม่มากเมื่อเทียบกับเงินฝากประเภทอื่น

* ในบทความเขียนว่าเห็นเราชัดเจน แต่เมื่ออ่านจากตารางผลการคำนวณแล้วไม่ใช่ คิดว่าพิมพ์ผิด ที่ถูกต้องเป็นรายปี

ตารางที่ 12

ผลงานวิจัยอุปกานของเงินโดย Pichel Vongsiridej

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Pichel Vongsiridej
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	A Monetary Model of the Thai Balance of Payments
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1980

วิทยานิพนธ์ศึกษาดุลการชำระเงินของไทยระหว่างปี ค.ศ. 1963- ค.ศ. 1979 โดยใช้แนวความคิดที่เรียกว่า The Monetary Approach to Balance of Payments ในการวิเคราะห์ ซึ่งแนวความคิดนี้อธิบายการขาดดุลชำระเงินว่าเป็นเพราะมีอุปทานของเงินส่วนเกิน ในขณะที่ดุลการชำระเงินเกินดุลเกิดจากการมีอุปสงค์ของเงินส่วนเกิน

ในการอธิบายดุลการชำระเงิน ได้มีการสร้างแบบจำลองทางการเงินขึ้นสองแบบ แบบแรกอธิบายดุลการชำระเงินในรูปการเจริญเติบโตของเงินสำรองระหว่างประเทศ แบบที่สองอธิบายดุลการชำระเงินในรูปการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองระหว่างประเทศ (หรือดุลการชำระเงินโดยตรง) ซึ่งในการประมาณการแบบจำลองทั้งสองนี้ ได้มีการใช้ข้อมูลอุปทานของเงินหามาจาก ก. งบดุลของธนาคารแห่งประเทศไทย หรือ $M = m(R+D)$ โดยที่ M เป็นอุปทานของเงิน m เป็นค่าตัวคูณทางการเงิน R เป็นส่วนของฐานเงินที่มาจากต่างประเทศ D เป็นส่วนของฐานเงินที่มาจากในประเทศ ข. งบดุลรวมของระบบธนาคาร หรือ $M = NFA + NDC$ โดยที่ M เป็นอุปทานของเงิน NFA เป็นสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ และ NDC เป็นสินเชื่อในประเทศสุทธิของระบบธนาคาร

ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า เราสามารถอธิบายการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทยและของระบบธนาคารได้จากสถานการณ์ในตลาดเงินและการเปลี่ยนแปลงในตลาดเงินสามารถอธิบายพฤติกรรมของดุลการชำระเงินได้ นอกจากนี้พบว่า เงินเฟ้อและรายได้ที่แท้จริงจะส่งผลกระทบต่อดุลการชำระเงิน (เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของตัวแปรทั้งสองทำให้อุปสงค์ของเงินเพิ่มขึ้น) ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและการสร้างเงินภายในประเทศจะส่งผลกระทบต่อดุลการชำระเงิน (เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยเป็นการลดอุปสงค์ของเงิน และการสร้างเงินภายในประเทศทำให้มีการใช้จ่ายซื้อของจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ทำให้มีการซื้อสินทรัพย์จากต่างประเทศ) อนึ่งในการศึกษานี้พบว่า การสร้างอุปทานของเงินโดยการลดส่วนของฐานเงินที่มาจากในประเทศ หรือสินเชื่อในประเทศสุทธิ ไม่อาจหักล้างอุปทานของเงินที่เพิ่มขึ้นโดย

สินทรัพย์ต่างประเทศได้สมบูรณ์ (สาเหตุที่มีการหักล้างอุปทานของเงินที่หมุนเวียนโดยสินทรัพย์ต่างประเทศก็เนื่องจาก เป็นพฤติกรรมของรัฐบาลไทยที่จะsterilize หรือพยายามหักล้างผลจากการเพิ่มอุปทานของเงินโดยการลดสินเชื่อภายในประเทศ แต่การหักล้างนี้จากการประมาณการทำได้ไม่สมบูรณ์ คือประมาณ 70%)

ตารางที่ 13

ผลงานวิจัยอุปกณ์ของเงินโดย Adirek Ratirattananont

ประเภท: วิทยานิพนธ์

-
- | | |
|--------------------|--|
| 1. ผู้วิจัย | Adirek Ratirattananont |
| 2. ชื่อวิทยานิพนธ์ | The Study of Thai Monetary Base as the Appropriate and Controllable Monetary Aggregate |
| 3. ระดับ | ปริญญาโท |
| 4. มหาวิทยาลัย | Thammasat University |
| 5. ปีที่จบ | 1981 |
-

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้แสดงให้เห็นว่า การใช้ฐานเงินเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน เป็นสิ่งที่เหมาะสมกว่าการใช้ปริมาณเงินในความหมายแคบและความหมายกว้าง ซึ่งวิธีการแสดงดังกล่าวทำโดยการสร้างสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้และเป้าหมายหมายต่าง ๆ จากนั้นทดสอบด้วยการประมาณการกับข้อมูลรายปีจาก ค.ศ. 1963-ค.ศ. 1979 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า เมื่อเทียบหลักฐานทางสถิติต่าง ๆ เช่น mean errors, mean absolute errors และ root mean squares errors ของแต่ละสมการ ฐานเงินเป็นเป้าหมายทางการเงินที่ดีกว่าเป้าหมายอื่นๆ นอกจากนี้ผู้วิจัยได้กล่าวว่า ในทางปฏิบัติแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถคุมฐานเงินได้ดีกว่าปริมาณเงิน ทั้งนี้เนื่องจากว่า สามารถเก็บข้อมูลฐานเงินได้เร็วกว่าข้อมูลปริมาณเงิน และปัจจัยหลายอย่างก็กระทบอุปกณ์ของเงินแต่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถควบคุมได้ เช่น พฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์และประชาชน

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังแสดงให้เห็นด้วยว่า การใช้ฐานเงินเป็นเป้าหมายที่เหมาะสมก็เนื่องจากว่า มีความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพ (stable) ระหว่างปริมาณเงินและฐานเงิน ซึ่งหมายความว่า เราสามารถจะทำนายพฤติกรรมของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร และพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นตัวกำหนดการเคลื่อนไหวของตัวคูณทางการเงินได้ โดยผลการทดสอบแสดงว่า ก. อุปสงค์สำหรับเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ อุปสงค์ของเงินฝากเพื่อเรียก และอุปสงค์ของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ จะแปรผันโดยตรงกับรายได้ที่แท้จริงและจำนวนสำนักงานของธนาคารพาณิชย์ และแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง อันเป็นที่น่าสนใจก็คือ แม้การเพิ่มขึ้นของจำนวนสำนักงานของธนาคารพาณิชย์จะมีผลทำให้อุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เพิ่มขึ้น แต่ขนาดของผลกระทบมีไม่มาก นอกจากนี้ยังมีข้อที่น่าสนใจอีกประการก็คือ แม้ว่าจะพบว่า ค่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงส่งผลทางลบต่อเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ (ทั้งที่ควรส่งผลทางบวก)

แต่ผู้วิจัยถือว่า การพบดังกล่าวไม่ค่อยมีความสำคัญเนื่องจากค่า t -statistic สำหรับตัวแปรดังกล่าวมีค่าต่ำ ข. การถือเงินสำรองทั้งหมด (total reserves) ของธนาคารพาณิชย์จะแปรผันโดยตรงกับปริมาณเงินฝากเพื่อเรียก ปริมาณเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ จำนวนเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย โดยมีข้อน่าสังเกตว่า ผลกระทบต่อเงินสำรองทั้งหมดของการเพิ่มขึ้นของเงินฝากเพื่อเรียกจะมากกว่าการเพิ่มขึ้นของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ ทั้งนี้เนื่องจากว่ามีความไม่แน่นอนที่จะมีการถอนเงินฝากเพื่อเรียกมากกว่าการถอนเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ นอกจากนี้เป็นที่สังเกตว่า ผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยต่อเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่าเป็นเพราะการใช้อัตราดอกเบี้ยที่ให้กู้ยืมกันระหว่างธนาคาร (interbank call rate) เป็นตัวแทนดอกเบี้ย ซึ่งอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวไม่ค่อยมีการเคลื่อนไหวในช่วงเวลาศึกษา ประกอบกับผู้วิจัยไม่อาจหาค่าดอกเบี้ยในตลาดสำหรับประเทศไทยได้

ตารางที่ 14

ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย Cheurnruthai Chenbhanich

ประเภท: วิชาโท

1. ผู้วิจัย	Cheurnruthai Chenbhanich
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	The Relative Influence of Fiscal and Monetary Policies on Economic Activity in Thailand.
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1983

จุดประสงค์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ก็คือ การสร้างแบบจำลองเศรษฐศาสตร์มหภาคสำหรับประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ระหว่างไตรมาสแรกของปี ค.ศ. 1971 ถึงไตรมาสที่สี่ปี ค.ศ. 1979 ซึ่งในแบบจำลองนี้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบและฐานเงินอยู่ในรูป $M = m_c + mD$ และจากการทดสอบพบข้อสรุป พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของฐานเงินจะมีค่า 1.13054 ซึ่งหมายความว่า การเพิ่มขึ้นของฐานเงิน 1 ล้านบาทจะทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง 1.13054 ล้านบาท นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่า อุปทานของเงินจะถูกกำหนดโดยปัจจัยด้านฤดูกาลอีกด้วย กล่าวคือ ในไตรมาสที่สี่ อุปทานของเงินจะมีค่ามากเป็นพิเศษ ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า เป็นเพราะในไตรมาสที่สี่รวมเอาเทศกาลวันหยุดเข้าไว้ ทำให้มีอุปสงค์ของเงินมาก ซึ่งทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยและธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะเพิ่มอุปทานของเงินมากขึ้นในช่วงนี้

อย่างไรก็ตามสิ่งที่เกิดว่า ผู้วิจัยตระหนักดีว่า ในทางทฤษฎีแล้วอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่ออุปทานของเงินผ่านตัวคูณทางการเงิน แต่ผู้วิจัยไม่ได้ใส่ตัวแปรดอกเบี้ยเข้าไปในฟังก์ชันอุปทานของเงิน โดยให้เหตุผลว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดในระบบถูกกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจากสถิติไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก และผู้เขียนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยไม่ได้เป็นตัวแปรที่แท้จริงของอัตราดอกเบี้ยตลาดที่แท้จริง

ตารางที่ 15

งานวิจัยสถาบันของเงินโดย Yothin Koo-smith

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Yothin Koo-smith
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	The Impacts of Changes in Monetary Policy Instruments on Intermediate Targets: A Case Study of Thailand.
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1983

วิทยานิพนธ์นี้ศึกษาผลกระทบของการใช้เครื่องมือทางการเงินโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ในแง่ประสิทธิภาพและการควบคุมเป้าหมายชั้นกลาง วิธีการศึกษาทำโดยการสร้างแบบจำลองทางการเงินโดยใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสระหว่างปี ค.ศ. 1970 ถึง ค.ศ. 1981 ซึ่งในแบบจำลองนี้ได้มีการสร้างฟังก์ชันอุปทานของเงินทั้งในความหมายแคบ และความหมายกว้าง โดยผลการทดสอบกับข้อมูลแสดงให้เห็นว่า ปริมาณเงินในความหมายแคบจะ ก. แปรผันโดยตรงกับฐานเงิน โดยการเพิ่มขึ้นของฐานเงินหนึ่งล้านบาทจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินจำนวน 0.35 ล้านบาท ซึ่งขนาดของสัมประสิทธิ์ดังกล่าวใกล้เคียงกับผลที่ได้จากงานของ Vjiravongsakorn (1971) ข. แปรผันโดยตรงกับอัตราทางการเงินหมุนเวียนของเงินฝากกระแสรายวัน ซึ่งตัวแปรนี้ใช้เป็นตัวแทนของระดับธุรกิจ (business activity) และตัวคูณทางการเงิน ค. แปรผันโดยตรงกับจำนวนสาขาของธนาคาร ง. แปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ ซึ่งเป็นสิ่งทดแทนเงินในความหมายแคบ จ. แปรผกผันกับตัวแปรทุนที่แสดงถึงฤดูกาล โดยในไตรมาสที่สามปริมาณเงินในความหมายแคบจะลดลงราว 2000 ล้านบาท สำหรับปริมาณเงินในความหมายกว้างนั้นพบว่า ตัวแปรฐานเงิน ตัวแปรอัตราทางการเงินหมุนเวียนของเงินฝากกระแสรายวัน และตัวแปรจำนวนสาขาของธนาคาร จะส่งผลต่อปริมาณเงินในความหมายกว้างในทิศทางเดียวกับที่พบในกรณีเงินในความหมายแคบ ในขณะที่ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำจะส่งผลทางบวกต่อเงินในความหมายกว้าง นอกจากนี้พบว่าตัวแปรทุนที่แสดงถึงฤดูกาลแสดงให้เห็นว่า ในไตรมาสที่สองปริมาณเงินในความหมายกว้างจะมีค่าสูงสุด เนื่องจากว่าในไตรมาสดังกล่าวมีการระดมเงินฝากประจำอย่างมาก

อันหนึ่งนอกจากผลการประมาณค่าฟังก์ชันอุปทานของเงินแล้ว ในวิชาเศรษฐศาสตร์ที่ผู้วิจัย ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรอุปสงค์ของเงินฝากกระแสรายวัน เงินในรูปธนบัตร และเหรียญกษาปณ์ที่อยู่ในมือของประชาชน เงินในรูปเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ เงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งตัวแปรเหล่านี้เป็นองค์ประกอบของอัตราส่วน ต่างๆที่ประกอบกันเป็นตัวคูณทางการเงิน โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ก. อุปสงค์ของ เงินฝากกระแสรายวันจะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ (ทั้งนี้ก็เป็นเพราะผลของการทดแทน) และแปรผันโดยตรงกับ GDP และอุปสงค์ของเงิน ฝากกระแสรายวันในปีก่อน ซึ่งจากขนาดของสัมประสิทธิ์ของอุปสงค์ของเงินฝากกระแสราย วันในปีก่อนแสดงให้เห็นว่า ความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์ของเงินฝากกระแสรายวัน จะมีสูง ทั้งนี้อาจจะเป็นเพราะมีความยืดหยุ่นสูง (มีต้นทุนต่ำ) ในการเปลี่ยนไปมาระหว่าง เงินฝากชนิดต่าง ๆ และระหว่างเงินฝากกับเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือของ ประชาชน ข. อุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชนแปรผัน โดยตรง กับ GDP จะขึ้นอยู่กับตัวแปรฤดูกาลโดยในไตรมาสที่สี่อุปสงค์ของเงินในรูปดังกล่าวจะ สูงทั้งนี้ เป็นเพราะเป็นช่วงฤดูกาลเก็บเกี่ยวสินค้าเกษตร เป็นช่วงเทศกาลและช่วงการจ่าย เงินโบนัส นอกจากนี้ยังแปรผันโดยตรงกับอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ใน ปีก่อน ซึ่งจากค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณการได้แสดงให้เห็นว่า มีอัตราการปรับตัวของการถือ เงินในรูปดังกล่าวสูงมาก ทั้งนี้อาจเป็นเพราะพฤติกรรมในการถือสินทรัพย์ทางการเงินของ ภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารที่ชอบถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในการใช้จ่ายใช้สอย มากกว่าการถือเงินฝากกระแสรายวัน นอกจากนี้อาจเป็นเพราะเราสามารถเปลี่ยนเงิน ออมทรัพย์และเงินฝากประจำให้เป็นเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ด้วยต้นทุนที่ต่ำ ค. อุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำจะแปรผันโดยตรงกับ GDP อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ และอุปสงค์ของเงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำในปีก่อน ซึ่งจากขนาดของสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้พบว่า มีความเร็ว ในการปรับตัว นอกจากนั้นยังพบว่าในไตรมาสที่สามเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝาก ประจำจะมีค่าต่ำกว่าค่าดังกล่าวในไตรมาสอื่นๆ ง. อุปสงค์ของเงินสำรองส่วนเกินแปรผัน โดยตรงกับการกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย (แต่ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากจุดประสงค์ของการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ก็คือการขยายสินเชื่อ) ความเสี่ยงในการที่จะมีการถอนเงินฝากทั้งหมด แปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง (เนื่องจากดอกเบี้ยดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินไว้เฉยๆ) นอกจากนี้ยังพบว่า การตั้งตลาดซื้อคืนในปี ค.ศ. 1979 จะมีผลทำให้มีการถือเงินสำรอง ส่วนเกินมากขึ้น (แต่ผู้วิจัยไม่ได้อธิบายเหตุผลของการพบดังกล่าวว่าเป็นเพราะอะไร) และในไตรมาสที่สามธนาคารพาณิชย์จะถือเงินสำรองส่วนเกินน้อยกว่าในไตรมาสอื่นๆ

ตารางที่ 18

ผลงานวิจัยอุปกทานของเงินโดย Sakchai Numpuelsooksant

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Sakchai Numpuelsooksant
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	A Study of Excess Reserves and Free Reserves in the Thai Commercial Banking System
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1983

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ไม่ได้มุ่งที่จะศึกษาอุปกทานของเงินโดยตรง แต่ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อเงินสำรองส่วนเกิน และเงินสำรองเสรี ซึ่งตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กับอุปกทานของเงิน ผ่านสมการ $M1 = (RU/[r(1-c)+rs+rt+c]) - (RF/[r(1-c)+rs+rt+c])$ โดยที่ $M1$ เป็นเงินในความหมายแคบ RU เป็นเงินสำรองที่ไม่ได้ยื่นมา r เป็นอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย c เป็นอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่อเงินฝากกระแสรายวันของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร s และ t เป็นอัตราส่วนเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำต่อปริมาณเงินทั้งหมดตามลำดับ RF เป็นเงินสำรองเสรี ซึ่งเท่ากับ เงินฝากสำรองส่วนเกิน ลบด้วย เงินที่ธนาคารพาณิชย์ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทยและต่างประเทศ

ผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสระหว่างปี ค.ศ. 1970-ค.ศ. 1981 ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงการถือเงินสำรองส่วนเกินจะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย โดยที่ความยืดหยุ่นของการถือเงินสำรองเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยมีขนาดค่อนข้างสูง นอกจากนั้นการถือเงินสำรองส่วนเกินจะขึ้นอยู่กับเงินสำรองในไตรมาสก่อน ซึ่งผลการประมาณการแสดงให้เห็นว่า การที่ธนาคารพาณิชย์จะปรับการถือเงินสำรองส่วนเกินมาถือเงินสำรองส่วนเกินในระดับที่ปรารถนาสามารถทำได้รวดเร็วมาก นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินสำรองตามกฎหมายและองค์ประกอบของต้นทุนเหมือนไม่ค่อยมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในเงินสำรองส่วนเกิน ยกเว้นการเปลี่ยนแปลงเมื่อเดือนมิถุนายน ค.ศ. 1979 ทั้งนี้เป็นเพราะการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นการเปลี่ยนแปลงหนึ่งสัปดาห์ก่อนสิ้นไตรมาส ส่วนการถือของเงินสำรองเสรี ผลการประมาณการดูเหมือนไม่ค่อยจะได้ผลดีนัก อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองเสรีจะแปรผกผันกับ ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารกับอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยคิดกับธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ไม่พบว่าผลบวก

ของสินค้าเข้าและสินค้าออกซึ่งใช้เป็นตัวแทนระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (economic activity) จะมีผลต่อเงินสำรองสุทธิ

ตารางที่ 17

งานวิจัยอุบาทของเงินโดย Prasas Tangmatitam

ประเภท: วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Prasas Tangmatitam
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	Macroeconomic Adjustment and the Balance of Payments: The Case of Thailand, 1954-1982
3. ระดับ	ปริญญาเอก
4. มหาวิทยาลัย	University of Hawaii
5. ปีที่จบ	1984

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาถึงเรื่องดุลการชำระเงินในประเทศไทยในช่วงปี ค.ศ. 1954-ค.ศ. 1982 การศึกษาเป็นการรวบรวมเอาวิธีการวิเคราะห์ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศของสำนัก Keynes ของแนวความคิด The Monetary Approach to the Balance of Payments ของสำนักทฤษฎีปริมาณเงิน และ การวิเคราะห์อุปทานมวลรวมภายใต้การคาดการณ์อย่างมีเหตุผล (rational expectations) เข้ามาอธิบายดุลการชำระเงิน ซึ่งผลการศึกษาในส่วนของ The Monetary Approach to the Balance of Payments นั้น ได้ให้ข้อสำคัญเกี่ยวกับอุปทานของเงินก็คือว่า การเคลื่อนไหวของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญอย่างหนึ่งของฐานเงิน จะถูกกำหนดโดยอุปสงค์ของเงิน ซึ่งอุปสงค์ของเงินจะแปรผันโดยตรงกับรายได้ และแปรผกผันกับการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (ในรูปบาทต่อดอลลาร์) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ นอกจากนี้พบว่าธนาคารแห่งประเทศไทยพยายามที่จะ sterilize หรือหักล้างผลของการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองระหว่างประเทศด้วยการลดการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งการทำ sterilization ดังกล่าวทำได้เกือบสมบูรณ์ อย่างไรก็ตามก็ดีผู้วิจัยยังพบว่า ผลของการทำ sterilization จะถูกทำให้ลดลงโดย ก. การกู้ยืมเงินของรัฐบาลเพื่อไม่แน้มการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล ข. การเพิ่มขึ้นของการส่งออก ซึ่งเป็นตัวแทนนโยบายรัฐบาลในการให้สินเชื่อในกิจกรรมที่เกี่ยวกับการส่งออก

ตารางที่ 18

ผลการวิจัยอุปทานของเงินโดย Chaiyawat Wibulswasdi

ประเภท: เอกสาร

-
1. ผู้แต่ง Chaiyawat Wibulswasdi
 2. ชื่อเอกสาร The Formation and Implementation of the Monetary Policy: The Thai Monetary Experience during 1983 - 1984
 3. ปีพิมพ์ 1984
 4. ประวัติเอกสาร เป็น Paper to be presented to the participants of 15th SENZA Central Banking Course, March 8, 1984 in Kathmandu, Nepal
-

บทความนี้ไม่ใช่บทความที่ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องอุปทานของเงินโดยตรง แต่น่าสนใจในแง่ที่ว่า เป็นการกล่าวถึงแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทยโดยใช้ประสบการณ์ในช่วงปี ค.ศ. 1983-1984 เป็นตัวอย่าง ซึ่งประเด็นที่สำคัญและเกี่ยวข้องกับเรื่องอุปทานของเงินก็คือว่า ในประเทศไทยนั้นการรักษาสถียรภาพภายในและภายนอกถือเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินที่สำคัญพอๆ กัน นอกจากนี้ยังพิจารณาเป้าหมายการเจริญเติบโตควบคู่กันไปด้วย ซึ่งเป้าหมายเหล่านี้จะถูกติดตามอย่างใกล้ชิด ในกรณีที่สภาพเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะเบี่ยงเบนออกจากเป้าหมายหนึ่งเป้าหมายใดจนเกินไป เจ้าหน้าที่นโยบายการเงินก็จะใช้นโยบายการเงินในการเข้ามาแก้ไข

ในการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทยนั้น มีการใช้เป้าหมายปริมาณเงินหลายอย่าง (multiple monetary targets) เป็นแนวทาง โดยมีการใช้เป้าหมายอุปทานเงิน (money supply target) ทั้งในความหมายแคบและกว้างเป็นเป้าหมายชั้นกลางสำหรับการดำเนินนโยบาย ซึ่งเป้าหมายเหล่านี้จะถูกกำหนดให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเจริญเติบโตและระดับราคาซึ่งเป็นเป้าหมายขั้นสุดท้าย และเนื่องจากการถือว่าดุลการชำระเงินเป็นเป้าหมายสำคัญไม่น้อยไปกว่าเป้าหมายการเจริญเติบโตหรือเป้าหมายระดับราคา ดังนั้นจึงมีการกำหนดเป้าหมายสินเชื่อภายในประเทศ (domestic credit target) ด้วยเพื่อบรรลุเป้าหมายดุลการชำระเงิน ซึ่งในการกำหนดเป้าหมายสินเชื่อภายในประเทศนี้เอง ก็มีการแบ่งออกเป็นการกำหนดเป้าหมายสินเชื่อภายในประเทศที่ให้แก่รัฐบาลและเป้าหมายสินเชื่อภายในประเทศที่ให้แก่เอกชน นอกจากนี้ได้มีการกำหนดเป้าหมายฐานเงินหรือเป้าหมายเงินสำรอง (monetary base [or reserve money] targets) ในการดำเนินนโยบายการเงินด้วยเนื่องจากเป้าหมายดังกล่าว สามารถควบคุม

และติดตามได้ง่ายกว่าเป้าหมายอื่น ๆ

ในทางปฏิบัติ ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถควบคุมฐานเงินได้โดยผ่านการให้สินเชื่อแก่ธนาคารพาณิชย์ สำหรับองค์ประกอบของฐานเงินอื่นๆนั้นควบคุมได้ยาก กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิจะขึ้นกับสถานการณ์ดุลการชำระเงินและการจัดสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่สินเชื่อสุทธิที่ให้แก่รัฐบาลจะเปลี่ยนแปลงไม่ได้มาก หลังจากได้มีการตกลงงบประมาณประจำปีแล้ว นอกจากอธิบายแนวทางและวิธีการดำเนินนโยบายการเงินแล้ว ผู้เขียนได้บรรยายถึงประสบการณ์ในการใช้นโยบายการเงินต่างๆ ในระหว่างปี ค.ศ. 1983-ค.ศ. 1984 ซึ่งมีนโยบายที่น่าสนใจนอกเหนือจากการใช้เครื่องมือที่มักใช้ประจำ เช่น การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยผ่าน loan window หรือ การใช้ตลาดซื้อคืนในการซื้อขายหลักทรัพย์ระยะสั้น เป็นการชั่วคราวแล้ว ยังมีการใช้เครื่องมือ ก. ในตอนต้นปี ค.ศ. 1984 มีการขอร้องให้ธนาคารพาณิชย์ปฏิบัติตามนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย อันได้แก่การจำกัดการขยายสินเชื่อไม่ให้เพิ่มขึ้น 18% ต่อจากปีก่อน ข. เมื่อเดือนสิงหาคม ถึงเดือนตุลาคม ค.ศ. 1984 ได้มีการขายพันธบัตรรัฐบาลที่ธนาคารแห่งประเทศไทยถืออยู่ ซึ่งเป็นครั้งแรกที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้มาตรการขายพันธบัตรที่เป็นการขายขาด (โปรดสังเกตว่า การซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดซื้อคืนเป็นการซื้อขายชั่วคราว) เพื่อดูดซับสภาพคล่อง อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า การขายพันธบัตรดังกล่าวจะถูกหักล้างลงไปเนื่องจากว่า ในช่วงนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้เครื่องมือการให้กู้ยืมต่อ (refinance facilities) ในการขยายสินเชื่อด้วย

ตารางที่ 19

ผลงานวิจัยอุปกทานของเงินโดย Prasong Werakarnjanapongs

ประเภท : วิทยานิพนธ์

1. ผู้วิจัย	Prasong Werakarnjanapongs
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	A Quarterly Econometric Model for the Thai Monetary Sector
3. ระดับ	ปริญญาโท
4. มหาวิทยาลัย	Thammasat University
5. ปีที่จบ	1986

จุดประสงค์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้คือ การสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติที่ใช้ข้อมูลรายไตรมาสสำหรับภาคการเงินในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากไตรมาสที่สองปี ค.ศ. 1976 ถึงไตรมาสที่สี่ปี ค.ศ. 1984 โดยในแบบจำลองมีการพิจารณาพฤติกรรมของธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์และภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอุปสงค์ของเงินจะขึ้นอยู่กับพฤติกรรมการจัดสินทรัพย์ของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร ส่วนอุปทานของเงิน (ผู้วิจัยพิจารณาเงินในความหมายกว้าง) จะถูกกำหนดโดยฐานเงินและตัวคูณทางการเงิน โดยฐานเงินนั้นจะขึ้นกับงบดุลรวมของธนาคารแห่งประเทศไทย ในขณะที่ตัวคูณทางการเงินจะขึ้นอยู่กับพฤติกรรมทางการเงินของธนาคารพาณิชย์และภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร [เนื่องจากตัวแปรพฤติกรรมเหล่านี้ประกอบกันเป็นตัวคูณทางการเงิน ในรูป $m = (CC+DD+TSDN+DNBP)/(DCBBT+COH+DNBP+CC)$ เมื่อ CC เป็นอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ DD เป็นเงินฝากกระแสรายวัน TSDN เป็นเงินฝาก quasi money ซึ่งประกอบด้วยเงินฝากประจำ เงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากจากต่างประเทศและเงินฝาก marginal deposits ที่ธนาคารพาณิชย์ DNBP เป็นเงินฝากของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารซึ่งฝากอยู่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย DCBBT เป็นเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย COH เป็นเงินสดที่ธนาคารพาณิชย์ถืออยู่] ซึ่งสำหรับรายละเอียดของตัวแปรที่แสดงพฤติกรรมภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารมีดังนี้

ก. อุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์จะ i) แปรผันโดยตรงกับปริมาณสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร ซึ่งแสดงว่าคนถือเงินเพื่อสะสมความมั่งคั่ง ii) แปรผันโดยตรงกับ GDP ที่เป็นตัวเงิน ซึ่งผู้เขียนให้เหตุผลว่าเป็นเพราะคนถือเงินเพื่อการใช้จ่ายใช้สอยและเพื่อเหตุฉุกเฉิน iii) แปรผันโดยตรงกับการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากเงินในรูปดังกล่าวเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน iv) แปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ v) ขึ้นกับฤดูกาล

โดยจะมีการถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์มากในไตรมาสที่หนึ่งและไตรมาสที่สี่

vi) การถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในไตรมาสก่อน ซึ่งผลของการประมาณค่าทำให้ทราบว่าการถือเงินในระดับที่ต้องการได้ 67% ในไตรมาสเดียว ข. เงินฝากกระแสรายวัน จะขึ้นอยู่กับตัวแปร nominal GDP ตัวแปรการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินเฟ้อ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ ตัวแปรตัวของมันเองในไตรมาสก่อนหน้าด้วยเหตุผลเดียวกับที่ได้อธิบายไว้ในการอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ อย่างไรก็ตามผู้วิจัยไม่พบว่าสินทรัพย์ทั้งหมดมีผลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปดังกล่าว นอกจากนี้ยังพบว่าเงินฝากกระแสรายวันจะขึ้นอยู่กับตัวแปรฤดูกาลอื่น ได้แก่ ไตรมาสที่สอง สาม และสี่ของปี ค.ศ. 1983 ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าว เกิดวิกฤตการณ์บริษัทเงินทุนจึงทำให้มีการถอนเงินฝากกระแสรายวันมาก นอกจากนี้ยังพบว่าเงินฝากกระแสรายวันจะมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่หนึ่ง และมีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่สาม ค. อุปสงค์ของเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์จะแปรผันโดยตรงกับสินทรัพย์ทั้งหมด และตัวแปรตัวของมันเองในไตรมาสก่อนหน้า ด้วยเหตุผลเดียวกับอุปสงค์ของเงินชนิดอื่นๆ นอกจากนี้อุปสงค์ของเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์จะแปรผันโดยตรงกับอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของตัวมันเอง จะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมกันระหว่าง (interbank rate) และจะมีค่าน้อยลงเมื่ออยู่ในไตรมาสที่หนึ่งและไตรมาสที่สาม เป็นที่น่าสนใจว่างานวิจัยนี้ไม่พบว่าตัวแปร GDP มีผลอุปสงค์ของเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์

อนึ่งนอกจากอธิบายพฤติกรรมตัวแปรที่ประกอบกันเป็นตัวคุณทางการเงินแล้ว งานวิจัยนี้ยังได้อธิบายพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่จะมีผลต่ออุปทานของเงินนั่นก็คือ พฤติกรรมการถือเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (ที่จริงแล้วตัวแปรนี้เป็นส่วนหนึ่งขององค์ประกอบตัวคุณทางการเงินอันได้แก่ DCBBT) ซึ่งพบว่า การถือเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ ก. จะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร เนื่องจากเงินสำรองส่วนเกินเป็นสิ่งที่ทดแทนกับการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ข. จะแปรผันโดยตรงกับอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดกับธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเพิ่มขึ้นธนาคารพาณิชย์จะพยายามถือเงินสำรองส่วนเกินมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเมื่อธนาคารพาณิชย์ต้องการทุนเพิ่ม ค. จะแปรผันโดยตรงกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งการพบเช่นนี้ต่างกับการคาดการณ์ทั่วไป ซึ่งสาเหตุที่เป็นเช่นนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า เป็นเพราะในประเทศไทยธนาคารพาณิชย์สามารถถือเงินสำรองตามกฎหมายได้สามรูปแบบ คือ เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรรัฐบาล และเงินสด ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น ธนาคารพาณิชย์ก็จะถือเงินสำรองในรูปพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น เงินสำรองตามกฎหมายในรูปของเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะลดลง เงินสำรองส่วนเกินจะเพิ่มขึ้นอัตโนมัติ นอกจากนี้ที่จริงแล้วเมื่ออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้น

ส่วนหนึ่งของเงินสำรองส่วนเกินจะถูกนำไปซื้อพันธบัตร แต่จะไม่มากจนกึ่งนี้เนื่องจากว่า พันธบัตรรัฐบาลมีสภาพคล่องน้อย จึงทำให้การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรนำไปสู่การถือเงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น ง. จะเปลี่ยนแปลงตามสัดส่วนของเงินสำรองตามกฎหมาย ในรูปเงินฝากที่ธนาคารกลางและในรูปเงินสดที่ธนาคารพาณิชย์กับพันธบัตรรัฐบาล กล่าวคือ ยิ่งถ้าเงินสำรองตามกฎหมายในรูปเงินฝากที่ธนาคารกลางถูกกำหนดให้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสำรองในรูปเงินสดที่ธนาคารพาณิชย์กับพันธบัตรรัฐบาล ผลลัพธ์ก็คือ ธนาคารพาณิชย์จะมีความจำเป็นที่จะถือเงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น (เป็นที่น่าสังเกตว่าเงินสำรองตามกฎหมายในการศึกษานี้ ไม่รวมเงินสำรองตามกฎหมายในรูปพันธบัตรรัฐบาล และเงินสดในมือธนาคารพาณิชย์) จ. จะแปรผกผันกับสัดส่วนระหว่างเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ ต่อเงินฝากกระแสรายวัน เนื่องจากตัวแปรดังกล่าววัดความไม่แน่นอนในการถอนเงินออก ยิ่งสัดส่วนดังกล่าวลดลง แสดงว่าโอกาสหรือความไม่แน่นอนที่ธนาคารจะถูกถอนเงินฝากมีมากขึ้น จึงทำให้ต้องเตรียมเงินสำรองส่วนเกินไว้มากขึ้น ฉ. จะขึ้นอยู่กับปัจจัยฤดูกาล กล่าวคือ พบว่าเงินสำรองส่วนเกินในไตรมาสที่หนึ่งและไตรมาสที่สองจะสูงกว่าเงินสำรองส่วนเกินในไตรมาสที่สองและสาม (ผู้วิจัยไม่ได้อธิบายสาเหตุไว้) ช. จะขึ้นกับนโยบายของรัฐบาล อันได้แก่นโยบายที่ธนาคารแห่งประเทศไทยขอร้องให้ธนาคารพาณิชย์ไม่ให้ปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้นเกิน 18% ต่อปี ซึ่งได้ใช้ในไตรมาสที่สองปี ค.ศ. 1984 มีผลทำให้ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องสูงขึ้นและถือเงินสำรองส่วนเกินเพิ่ม นอกจากนี้ยังพบว่า ในการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศให้ธนาคารพาณิชย์สามารถนับเงินสดในมือเป็นเงินสดสำรองตามกฎหมายได้เมื่อปี ค.ศ. 1979 จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสำรองเพิ่มขึ้น เนื่องจากว่าธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องมากขึ้น ช. จะไม่ขึ้นกับปริมาณสินทรัพย์ทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า ปริมาณเงินสำรองส่วนเกินไม่ขึ้นกับขนาดของธนาคาร ซึ่งจากข้อมูลเกี่ยวกับเงินสำรองส่วนเกิน ผู้เขียนได้ประเด็นให้เห็นว่า ขนาดของภาคการธนาคารได้ขยายตัวออกไปในช่วงที่ได้ทำการศึกษา แต่ปริมาณเงินสำรองส่วนเกินไม่ได้เพิ่มขึ้นเลย

ตารางที่ 20

ผลงานวิจัยอุปกานของเงินโดย Thanisr Chaturongkul

1. ผู้วิจัย	Thanisr Chaturongkul
2. ชื่อวิทยานิพนธ์	Variations in the Banking Multiplier and Base Money: Implications for Monetary Policy in Thailand
3. ระดับ	ปริญญาเอก
4. มหาวิทยาลัย	The University of Connecticut
5. ปีที่จบ	1987

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาว่า การใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินจะมีประโยชน์แค่ไหน ในการที่จะใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทย ซึ่งการที่จะดูว่าแบบจำลองนี้มีประโยชน์มากน้อยแค่ไหน วิทยานิพนธ์ฉบับนี้พิจารณาความสามารถในการทำนาย (predictability) และความมีเสถียรภาพ (stability) ของตัวคูณทางการเงิน โดยความสามารถในการทำนายหมายถึง ความสามารถของแบบจำลองในการทำนายพฤติกรรมของตัวคูณทางการเงิน ในขณะที่ความมีเสถียรภาพหมายถึง การที่มีความสัมพันธ์อันแน่นแฟ้นระหว่างการเจริญเติบโตของฐานเงิน กับ การเจริญเติบโตของปริมาณเงิน

สำหรับวิธีการศึกษาที่จะให้ได้มาซึ่งคำตอบสำหรับคำถามข้างต้น จะประกอบด้วยสองขั้นตอนใหญ่ๆด้วยกันคือ ขั้นที่หนึ่ง วิทยานิพนธ์นี้สร้างแบบจำลองตัวคูณทางการเงินขึ้น โดยแบบจำลองนี้สร้างขึ้นบนรากฐานเกี่ยวกับการตัดสินใจถือสินทรัพย์ (portfolio decisions) ของหน่วยเศรษฐกิจ จากที่มีการนำเอาแบบจำลองที่สร้างขึ้นนั้นมาทดสอบกับข้อมูลรายไตรมาสของประเทศไทย โดยข้อมูลดังกล่าวเริ่มจากไตรมาสแรกปี ค.ศ. 1960 ถึงไตรมาสที่สี่ปี ค.ศ. 1984 ขั้นที่สอง มีการทดสอบความสามารถในการทำนายของตัวคูณทางการเงินในประเทศไทย โดยใช้ Naive Autoregressive Model Forecasting และ Structural Model Forecasting ในการทำนายค่าตัวคูณทางการเงิน และนำมาเปรียบเทียบกับข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง สำหรับการทดสอบความมีเสถียรภาพนั้น วิทยานิพนธ์นี้กระทำโดยการใช้ deterministic decomposition method และ stochastic decomposition method โดยทดสอบทั้งการเคลื่อนไหวของอุปทานของเงินในระยะยาว และการเคลื่อนไหวของอุปทานของเงินในระยะสั้น ซึ่งพอที่จะสรุปผลการศึกษาที่น่าสนใจและเกี่ยวข้องกับอุปทานของเงินในประเทศไทยได้ดังนี้

ในส่วนที่หนึ่งซึ่งเกี่ยวข้องกับการสร้างแบบจำลองตัวคูณทางการเงินนั้น มีการสร้างแบบจำลองตัวคูณทางการเงินสำหรับเงินทั้งในความหมายแคบและความหมายกว้าง มีการแยกตัวคูณทางการเงินออกเป็นส่วนต่างๆ ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนเงินในรูปกัมมันตรและ

เหรียญกษาปณ์ต่อปริมาณเงินทั้งหมด (currency ratio) อัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินต่อปริมาณเงินฝากทั้งหมด (excess-reserve ratio) อัตราส่วนเงินฝากประจำต่อปริมาณเงินทั้งหมด (time-deposit ratio) และอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลังที่ธนาคารพาณิชย์ต่อปริมาณเงินทั้งหมด (treasury-deposit ratio) [ซึ่งสำหรับการใช้อัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลังที่ธนาคารพาณิชย์ต่อปริมาณเงินทั้งหมดนี้ เป็นลักษณะพิเศษของแบบจำลองตัวคูณทางการเงินของ Chaturongkul เนื่องจากไม่มีการใช้อัตราส่วนนี้ในแบบจำลองตัวคูณทางการเงินอื่นๆ ยกเว้นงานของ Grachangnetara (1978) ที่พิจารณาอัตราส่วนเงินฝากเพื่อเรียกของรัฐบาลต่อเงินฝากกระแสรายวัน] จากนั้นได้มีการทดสอบปัจจัยที่มากำหนดอัตราส่วนเหล่านี้ ซึ่งผลการศึกษามอสสรุปได้ดังนี้

1. ในช่วงที่ศึกษามีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง (structural shifts) สำหรับอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน แต่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอัตราส่วนเงินฝากประจำและอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลัง

2. สำหรับการตัดสินใจของประชาชนที่ไม่ใช่ธนาคารว่าจะถือสินทรัพย์ต่างๆ ในอัตราส่วนเท่าไรนั้น ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยดังต่อไปนี้ ก. ก่อนปี ค.ศ. 1976 พบว่ารายได้ที่เป็นตัวเงินจะส่งผลทางลบต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ในขณะที่หลังปี ค.ศ. 1975 รายได้ที่เป็นตัวเงินจะส่งผลกระทบทางบวกต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ผลที่ได้มานี้ ไม่ได้เป็นการสนับสนุนหรือคัดค้านสมมติฐานเบื้องต้น (a priori) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองนี้ ทั้งนี้เนื่องจากว่าผู้วิจัยได้เสนอสมมติฐานว่า มีความเป็นไปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงตัวแปรรายได้ อาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราส่วนธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ข. อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะส่งผลทางบวกต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในแบบจำลองปริมาณเงินในความหมายกว้าง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยระยะยาวก็ส่งผลกระทบทางบวกต่ออัตราส่วนดังกล่าวก่อนปี ค.ศ. 1976 แต่ส่งผลทางลบต่ออัตราส่วนดังกล่าวหลังปี ค.ศ. 1975 นอกจากนี้พบว่า อัตราดอกเบี้ยทั้งในระยะสั้นและระยะยาวจะไม่ส่งผลกระทบต้ออัตราส่วนเงินฝากประจำ ในขณะที่ตัวแปรรายได้ที่แท้จริงจะส่งผลกระทบทางบวกต่ออัตราส่วนเงินฝากประจำ สำหรับปัจจัยทางด้านโครงสร้างและทางสถาบันนั้นพบว่า ความเร็วของการหมุนเวียนของเงิน (velocity of circulation) จำนวนสาขาธนาคารต่อหัว และอัตราส่วนปริมาณของเช็คที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติ เป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินฝากประจำ โดยที่ความเร็วของการหมุนเวียนของเงินจะส่งผลทางบวกต่ออัตราส่วนธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ทั้งก่อนและหลังปี ค.ศ. 1975 (ทั้งนี้เนื่องจากในประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนา ประชาชนนิยมใช้เงินสดมากกว่าใช้เช็ค ดังนั้นเมื่อมีการใช้จ่ายมากขึ้น ค่าอัตราส่วนดังกล่าวจึงสูงขึ้น) สำหรับสาขาธนาคารต่อหัวจะมีผล

ทางลบต่ออัตราส่วน เงินฝากในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ เนื่องจากการขยายสาขาทำให้มีการใช้บริการโดยการฝากเงินธนาคารมากขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนปริมาณเช็คที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก่อนปี ค.ศ. 1976 แต่ส่งผลทางลบ (อย่างไร้มีนัยสำคัญ) ต่อตัวแปรดังกล่าวหลังปี ค.ศ. 1976 (การพบดังกล่าวไม่เป็นไปตามข้อสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ กล่าวคือผู้วิจัยตั้งสมมติฐานว่า เมื่อมีการใช้เช็คมากขึ้นเมื่อเทียบกับรายได้ประชาชาติ จะทำให้ภาคธุรกิจถือบัญชีเงินฝากกระแสรายวันมากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสด) ยิ่งไปกว่านั้นปัจจัยทางด้านฤดูกาลจะส่งผลต่อการปรับการถือสินทรัพย์ของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารด้วย (เป็นที่น่าสังเกตว่าผู้วิจัยไม่ได้ระบุเป็นการเจาะจงว่า ปัจจัยทางด้านฤดูกาลอะไรจะกระทบอัตราส่วนเหล่านี้ทางไหน เพียงแต่ยกตัวอย่างว่า ปัจจัยเช่น ปีใหม่ ตรุษจีน หรือ รายได้ของชาวนาจะมีผลต่ออัตราส่วนดังกล่าว)

3. สำหรับการตัดสินใจของธนาคารพาณิชย์ในการถือสินทรัพย์ต่างๆ ในอัตราส่วนเท่าไรนั้น จากการศึกษาพบว่าตัวแปรภาวะการเศรษฐกิจ (แทนด้วยรายได้) และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของธนาคารพาณิชย์ กล่าวคือ ก. รายได้จะส่งผลทางลบต่ออัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน (เนื่องจากเมื่อเศรษฐกิจดีขึ้น ธนาคารพาณิชย์จะลดการถือเงินสำรองส่วนเกิน และนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ดอกเบี๋ย) ข. อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารจะมีผลทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน หลังปี ค.ศ. 1976 (ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารกู้ยืมเงินเพื่อรักษาอัตราเงินสำรองส่วนเกินไว้) ค. อัตราส่วนเงินฝากประจำต่อเงินฝากกระแสรายวันจะไม่มีบทบาทในการกำหนดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ก่อนปี ค.ศ. 1980 แต่มีผลทางลบอย่างสำคัญหลังปี ค.ศ. 1979 (เพราะการถอนเงินฝากประจำมีอัตราต่ำกว่าเงินฝากกระแสรายวัน) ง. ปัจจัยทางด้านสถาบันพบว่าพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 ที่อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสำรองส่วนเกินในรูปพันธบัตรรัฐบาลได้ถึง 25 เปอร์เซ็นต์ และการตั้งตลาดซื้อคืนเมื่อ ค.ศ. 1979 ไม่มีผลสำคัญต่ออัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน ทั้งนี้อาจจะเป็นเพราะมีแรงจูงใจทางด้านกำไรน้อย จ. ในเรื่องเงินฝากของกระทรวงการคลังที่ธนาคารพาณิชย์นั้น พบว่ารายจ่ายและรายรับรัฐบาลไม่มีผลต่ออัตราส่วนเงินฝากดังกล่าว (ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า เป็นเพราะรัฐบาลใช้จ่ายเงินจากบัญชีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหลัก ในขณะที่เกี่ยวข้องกับบัญชีที่ธนาคารพาณิชย์น้อย) แต่ปัจจัยทางด้านโครงสร้างและทางสถาบันจะเป็นสิ่งสำคัญที่มากำหนดอัตราส่วนเงินฝากของรัฐบาล โดยปัจจัยทางด้านโครงสร้างประกอบด้วย i) ความเร็วของการหมุนเวียนของเงิน ซึ่งจะส่งผลทางบวก ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดไว้ (เดิมคาดว่าจะเป็ลบเพราะ อัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับตัวแปรดังกล่าว) ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่าเป็นเพราะเมื่อความเร็วของเงินเพิ่ม ปริมาณเงินในความหมายแคบจะเพิ่มขึ้นด้วย ii) จำนวนสำนักงานธนาคารต่อหัวส่งผลทางลบต่ออัตรา

ส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลัง ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดไว้ (เดิมผู้วิจัยคาดว่าไม่มีผล เพราะสำหรับในประเทศไทยเมื่อมีสาขานาการเพิ่มขึ้น ประชาชนจะเปลี่ยนจากการถือเงินสดมาฝากเงินกระแสรายวันเท่านั้น โดยไม่มีการเปลี่ยนมาถือเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ จึงทำให้อัตราส่วนดังกล่าวคงที่ ซึ่งผู้วิจัยอธิบายเหตุที่ไม่ได้ผลตรงกับที่คาดไว้ว่า เป็นเพราะมีการเพิ่มขึ้นของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์อย่างรวดเร็ว จึงทำให้พบความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลบ) iii) อัตราส่วนของเชิคว์ที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติจะส่งผลทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลัง ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดไว้ (เดิมคาดว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเป็นลบ ทั้งนี้เพราะคาดว่า การเพิ่มขึ้นของเงินฝากกระแสรายวันส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดจะมาจากเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ และการที่พบความสัมพันธ์ตรงข้ามกับที่คาดไว้ ผู้วิจัยอธิบายว่าเป็นเพราะความยืดหยุ่นของอัตราส่วนเชิคว์ที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติเมื่อเทียบกับเงินฝากกระแสรายวันของธนาคารพาณิชย์จะสูงกว่าความยืดหยุ่นของอัตราส่วนดังกล่าวเมื่อเทียบกับเงินในความหมายแคบ) และ ฉ. ยังพบว่าตัวแปรทางฤดูกาลบางตัว (แทนด้วยค่าตัวแปรสำหรับไตรมาสต่าง ๆ) มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อตัวแปรอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน และอัตราส่วนเงินฝากรัฐบาล (แต่ผู้วิจัยไม่ได้ระบุเป็นการเจาะจงไปว่า สาเหตุสำคัญที่ตัวแปรฤดูกาลในแต่ละไตรมาสส่งผล ไม่เหมือนกัน เป็นเพราะเหตุใด)

4. สำหรับปัจจัยที่มากำหนดฐานเงินนั้น พบว่าปัจจัยทั้งทางด้านเศรษฐกิจและปัจจัยทางด้านสถาบันจะส่งผลกระทบต่อฐานเงินกล่าวคือ ก. รายได้ประชาชาติต่อหัวของคนไทยจะส่งผลทางลบต่อฐานเงิน ในขณะที่รายได้ประชาชาติต่อหัวของชาวต่างชาติจะส่งผลทางบวกต่อฐานเงิน ทั้งนี้เนื่องจากตัวแปรทั้งสองจะส่งผลกระทบต่อบัญชีเดินสะพัดผ่านการส่งออกและนำเข้าตามลำดับ (โดยบัญชีเดินสะพัดจะมีผลต่อสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ ซึ่งเป็นองค์ประกอบของฐานเงิน) ข. อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศเมื่อสูงขึ้นจะทำให้ฐานเงินเพิ่มขึ้น เนื่องจากเมื่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ในประเทศเพิ่มขึ้น จะเป็นการดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ จึงทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนเข้ามาจากต่างประเทศ ค. การใช้จ่ายของรัฐบาลจะส่งผลทางบวกต่อฐานเงิน ทั้งนี้เนื่องจากรัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายโดยการถอนเงินฝากของรัฐบาลและเงินที่ถืออยู่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะมีผลให้ฐานเงินเพิ่มขึ้น ง. การคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะส่งผลทางบวกต่อฐานเงิน ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดเอาไว้ (เดิมคาดว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลบ เนื่องจากว่า ถ้าประชาชนคาดว่าอัตราเงินตราต่างประเทศคิดเป็นเงินบาทจะสูงขึ้น ประชาชนก็จะซื้อสินค้าต่างประเทศหรือลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินในต่างประเทศมากขึ้น เป็นการทำให้สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิลดลง) ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า อาจจะมีผลจากปัจจัยอื่นๆที่มากกระทบต่อสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ โดยปัจจัยเหล่านี้ส่งอิทธิพลมากกว่าการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน หรืออาจเป็นไปได้

ว่า มชอจำกัดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายทุนจากภายในหรือการควบคุมอื่นๆ ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุนต่ำ จ. รายรับของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อฐานเงิน ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดการณ์เอาไว้ ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่าเป็นเพราะรัฐบาลฝากรายรับที่ได้ไว้ที่ธนาคารพาณิชย์ ไม่ได้ฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ฉ. ปัจจัยด้านฤดูกาล (อันได้แก่ไตรมาสที่หนึ่ง ไตรมาสที่สอง และไตรมาสที่สาม) จะส่งผลกระทบต่อฐานเงิน ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่าอาจเป็นเพราะปัจจัยทางด้านฤดูกาลเกษตรที่ทำให้ผลผลิตเกษตรลดลง เช่น การที่ฝนมาล่าในปี ค.ศ. 1979 ทำให้การส่งออกมันสำปะหลังลดลง ซ. การเปลี่ยนแปลงนโยบายส่งเสริมการส่งออก (เช่นการช่วยเหลือทางการเงินต่ออุตสาหกรรมสิ่งทอ และอุตสาหกรรมน้ำตาล ในปี ค.ศ. 1978 และ 1979) ส่งผลกระทบต่อฐานเงิน ในขณะที่ไม่พบว่าการควบคุมการนำเข้าจะส่งผลกระทบต่อฐานเงิน

5. ในการอธิบายการเคลื่อนไหวของค่าตัวคูณทางการเงินทั้งในความหมายแคบและความหมายกว้าง จากการนิยามค่าความยืดหยุ่นของตัวคูณทางการเงินเมื่อเทียบกับอัตราส่วนต่างๆ งานวิจัยนี้พบว่าอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ อัตราส่วนเงินฝากประจำจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด โดยเฉพาะอัตราส่วนเงินฝากประจำจะเป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายตัวคูณสำหรับเงินในความหมายกว้างมากกว่าความหมายแคบ และอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์จะอธิบายการเปลี่ยนแปลงตัวคูณทางการเงินได้มากกว่าอัตราส่วนเงินฝากประจำ สำหรับการปรับตัวของอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินและอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลังนั้น พบว่าไม่ค่อยมีความสำคัญในการอธิบายค่าตัวคูณทางการเงินทั้งในความหมายแคบและความหมายกว้าง แต่ถ้าเทียบกับระหว่างอัตราส่วนทั้งสองก็ไม่ค่อยสำคัญนี้ พบว่าอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินจะมีความสำคัญมากกว่าอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลัง

ในส่วนที่สองซึ่งเป็นการทดสอบความสามารถในการทำนาย และความมีเสถียรภาพของตัวคูณทางการเงินนั้นพบว่า 1. เราสามารถทำนายค่าตัวคูณทางการเงินสำหรับประเทศไทยได้ทั้งค่าตัวคูณทางการเงินในความหมายแคบและความหมายกว้าง ซึ่งการพบเช่นนี้จะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่นโยบายการเงินเนื่องจากว่า ถ้าเราสามารถทำนายการปรับสินทรัพย์ของหน่วยเศรษฐกิจได้ เราจะสามารถควบคุมอุปทานของเงินให้อยู่ในแนวทางที่ต้องการได้ 2. ในการทดสอบความมีเสถียรภาพของตัวคูณทางการเงินพบว่า หลักฐานส่วนใหญ่แสดงให้เห็นว่า ในระยะยาวแล้วจะมีความเกี่ยวพันกันอย่างมากระหว่างการเจริญเติบโตของฐานเงินและการเจริญเติบโตของปริมาณเงิน แต่ในระยะสั้นมีหลักฐานบางประการที่ชี้ให้เห็นถึงอิทธิพลที่มากกว่าของตัวคูณทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของสต็อกของเงิน อย่างไรก็ตามเนื่องจากเราสามารถทำนายค่าตัวคูณทางการเงินได้ จึงไม่เป็นข้อจำกัดใดๆ ที่จะไม่ใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินเพื่อช่วยในการใช้นโยบายการเงินในประเทศไทย

ตารางที่ 21

ผลงานวิจัยอุปทานของเงินโดย ภานุพงศ์ นิธิประภา

ประเภท: บทความ

-
- | | |
|------------------|---|
| 1. ผู้แต่ง | ภานุพงศ์ นิธิประภา |
| 2. ชื่อบทความ | นโยบายการเงินกับการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในประเทศไทย |
| 3. ประวัติบทความ | เป็นบทความในหนังสือ เศรษฐกิจไทย: บทเส้นทางแห่งสันติประชา
ธรรม ซึ่งจัดพิมพ์ในโอกาสที่ ศาสตราจารย์ ดร. ป๋วย อึ๊งภากรณ์ มีอา
ยุครบ 72 ปี โดยหนังสือนี้มี รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์ และนิพนธ์ พัวพงศกร
เป็นบรรณาธิการ โดยพิมพ์ที่ กรุงเทพฯ คณะเศรษฐศาสตร์ ธรรมศาสตร์
2531, หน้า 611-36 |
-

จุดประสงค์ของบทความนี้ต้องการที่จะวิเคราะห์บทบาทของธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายในการรักษาเสถียรภาพในประเทศไทย โดยให้ผลกระทบที่มีต่อตัวแปรที่เป็นเป้าหมายหลัก บทความนั้นแบ่งออกเป็นสี่ส่วน ส่วนที่ 1 เป็นการวิเคราะห์ลักษณะนโยบายการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2518 - พ.ศ. 2529 ส่วนที่ 2 เป็นการกล่าวถึงตัวแปรทางการเงินและความสามารถในการควบคุมฐานเงิน ส่วนที่ 3 เป็นการวิเคราะห์นโยบายอัตราดอกเบี้ย และในส่วนสุดท้ายเป็นบทสรุปและข้อสังเกต

ในส่วนที่เกี่ยวกับการกำหนดอุปทานของเงินนั้น บทความนี้ชี้ให้เห็นว่า ในช่วงเวลาศึกษา นโยบายการเงินที่ใช้ (ยกเว้นปี 2518-2520) จะมีลักษณะต่อต้านความผันผวนทางเศรษฐกิจ เพื่อรักษาอัตราการเจริญเติบโตให้อยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ กล่าวคือหากเศรษฐกิจมีการขยายตัวช้าลง นโยบายการเงินที่ใช้จะเป็นนโยบายแบบผ่อนคลาย ในขณะที่เมื่อเศรษฐกิจมีการขยายตัวสูงเกินไป นโยบายการเงินที่ใช้จะเป็นนโยบายแบบหดตัว อย่างไรก็ตามสิ่งที่น่าสังเกตว่า ในช่วงปี 2516-2524 ความพยายามที่จะเปลี่ยนทิศทางปริมาณเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายไม่ประสบความสำเร็จนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งปริมาณเงินที่แท้จริง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะช่วงดังกล่าวเป็นช่วงที่ระดับราคาไม่มีเสถียรภาพ การควบคุมปริมาณเงินและปริมาณเงินที่แท้จริงให้ไปในทิศทางที่ต้องการจึงเป็นไปได้ยาก

เนื่องจากว่าในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อการรักษาเสถียรภาพภายในและภายนอกประเทศ ก่อให้เกิดการเคลื่อนไหวขึ้นลงของอัตราการเคลื่อนไหวขึ้นลงของปริมาณเงิน ดังนั้นผู้เขียนได้คำนึงถึงลักษณะของการเคลื่อนไหวขึ้นลงของปริมาณเงินโดยพิจารณาจากสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของอัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินและฐานเงิน ซึ่งพบว่าหลังปี 2522 มีการผันผวนของปริมาณเงินและฐานเงินเห็นได้ชัดขึ้น ทั้งนี้เพราะว่าในช่วงหลังปี 2522 หลังจากที่มีวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่สอง นโยบายการเงินเริ่มหดตัวมากขึ้น มีการ

เปลี่ยนแปลงการใช้เครื่องมือนโยบายการเงินมากขึ้น อย่างไรก็ตามแม้ว่าปริมาณเงินจะมีการเปลี่ยนแปลงมากขึ้น แต่ผู้เขียนได้ชี้ให้เห็นว่า ปริมาณเงินน่าจะเป็นเป้าหมายชั้นกลางของนโยบายการเงินที่เหมาะสมกว่าการใช้ระดับเครดิตหรือรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน ทั้งนี้เนื่องจากว่าเมื่อคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของนโยบายตัวคูณทางการเงินแล้ว ยังพบว่ายังผันแปรน้อยกว่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของตัวคูณทางด้านเครดิตและสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของอัตราความเร็วของเงิน

อนึ่งสำหรับตัวแปรสำคัญที่ทำให้เกิดความแปรปรวนในฐานเงินก็คือ การเคลื่อนไหวของดุลการชำระเงิน เนื่องจากภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ก่อนปี 2521 และภายใต้ระบบการแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน องค์ประกอบของฐานเงินที่อยู่ในรูปสินทรัพย์ต่างประเทศเป็นสิ่งที่ควบคุมไม่ได้ (ในขณะที่การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อรัฐบาลและสถาบันการเงินเป็นสิ่งที่ควบคุมได้) อย่างไรก็ตามผู้เขียนได้ให้ข้อสังเกตว่า แม้การเคลื่อนไหวของดุลการชำระเงินจะเป็นตัวแปรสำคัญในการทำให้มีความแปรปรวนในฐานเงิน แต่ตั้งแต่ปี 2522 เป็นต้นมาสัดส่วนของสินทรัพย์ต่างประเทศมีแนวโน้มลดลง ซึ่งแสดงว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีความสามารถในการคุมฐานเงินมากขึ้น

สำหรับเครื่องมือนโยบายเงินที่กระทบต่อฐานเงินก็คือ อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานและการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ย โดยผู้เขียนพบว่า การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานมีผลต่อพฤติกรรมการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ทั้งภายในและภายนอก กล่าวคือ เมื่อผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานกับอัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์มีค่ามากขึ้น จะมีการไหลของเงินทุนเข้าประเทศมากในรูปของเงินกู้ยืมต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ (ยกเว้นปี 2522 และ 2528) สำหรับเพดานอัตราดอกเบี้ย (ทั้งเงินฝากและเงินกู้) นั้น ผู้เขียนพบว่า จะมีผลกระทบต่อฐานเงินโดยผ่านเงินฝาก สินเชื่อ และเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตามก็เป็นที่น่าสังเกตว่า ในช่วงที่ศึกษานี้มีการใช้การปรับเพดานดอกเบี้ยเพื่อรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจน้อยกว่าการใช้การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน

3.2 การศึกษาอุปทานของเงินในประเทศไทย: บทวิเคราะห์

จากตารางที่ 1 ถึงตารางที่ 21 คงพอให้ผู้รู้คนทราบคร่าวๆ ถึงอิทธิพลของตัวแปรต่างๆ ที่มีต่ออุปทานของเงินในประเทศไทย (ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม) และเพื่อให้การสรุปผลงานวิจัยนี้เป็นไปอย่างมีระบบ เราจะแบ่งการพิจารณาตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปทานของเงินออกเป็นสามกลุ่มใหญ่ๆ ด้วยกันคือ 1. ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อฐานเงิน 2. ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนต่างๆ ที่เป็นองค์ประกอบของตัวคูณทางการเงิน 3. ตัวแปรอื่นๆ ที่มีผลต่ออุปทานของเงินนอกเหนือจากตัวแปรในสองกลุ่มแรก²⁰

3.2.1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อฐานเงิน

เมื่อกล่าวถึงฐานเงินแล้ว เรามักจะกล่าวได้ว่า ในกรณีอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินในประเทศไทยนั้น ฐานเงินจะเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินตลอดช่วงการศึกษา ที่กล่าวเช่นนี้ได้เนื่องจากมีข้อมูลที่ได้รวบรวมมาจากงานวิจัยมาสนับสนุนดังต่อไปนี้

1. Vajiravongsakorn (1971) ได้ทดสอบโดยใช้ข้อมูลรายเดือน รายไตรมาส และรายปี แสดงให้เห็นว่า ในช่วง พ.ศ. 2503-2512 ฐานเงินจะมีความสัมพันธ์สูงกับปริมาณเงิน สำหรับขนาดของอิทธิพลของฐานเงินต่อปริมาณเงินเท่าที่ได้จากการศึกษาที่มี เช่น เมื่อใช้ข้อมูลรายเดือนพบว่า การเพิ่มขึ้นของฐานเงิน 100 บาทจะทำให้ปริมาณเงินในควมหมายแคบเพิ่มขึ้น 106.4 บาท อันเป็นที่น่าสนใจว่า การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินและปริมาณเงิน ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลที่ปรับฤดูกาลแล้ว ทั้งนี้ผู้วิจัยได้อธิบายว่าในประเทศไทย มีการเปลี่ยนแปลงในด้านฤดูกาลมาก โดยเฉพาะวัฏจักรที่ได้จากการเก็บเกี่ยวข้าวและการจำหน่ายข้าว ซึ่งในกรณีนี้ทำให้ขนาดการพาณิชย์จะ ได้หรือเสียเงินสำรองตามไปด้วย

2. Marakanonda (1972) ใช้ข้อมูลรายเดือนระหว่าง พ.ศ. 2508-2513 แสดงให้เห็นว่าฐานเงินสามารถอธิบายปริมาณเงินได้ดี แต่ขนาดอิทธิพลของฐานเงินต่ออุปทานของเงินนั้นยังน้อยกว่าประเทศที่พัฒนาแล้วมาก ทั้งนี้ผู้วิจัยกล่าวว่า เป็นสาเหตุมาจากนิสัยผู้บริโภคเกี่ยวกับการใช้เครดิตยังมีจำกัดอยู่ นอกจากนี้ผู้วิจัยยังแสดงให้เห็นว่า จำเป็นต้องใช้เวลากว่าที่การเปลี่ยนแปลงในฐานเงินจะส่งผลกระทบต่ออุปทานของเงิน แต่ก็นับว่าสั้นกว่า

²⁰ ในการบรรยายสรุปเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออุปทานของเงินในที่นี้ นอกจากงานวิจัยที่เป็นภาษาไทยแล้ว เนื่องจากงานวิจัยที่ยกมาหลายชิ้นเป็นงานที่เขียนเป็นภาษาอังกฤษ งานเหล่านี้จึงใช้ค.ศ. ในการบรรยายช่วงการศึกษา ดังนั้นเพื่อให้การบรรยายเกี่ยวกับช่วงเวลาเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันมากขึ้น ในที่นี้เราจะทำการแปลง ค.ศ. ให้เป็น พ.ศ.

ประเทศอื่นๆ เพราะส่วนประกอบส่วนใหญ่ของเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจไทยเป็นเงินสด

3. Grachangnetra(1978) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินในประเทศไทย แสดงให้เห็นจากข้อมูลในปี พ.ศ.2512 และ พ.ศ.2513 ว่า ปริมาณเงินจะถูกกำหนดโดยฐานเงินเป็นสำคัญ ทั้งนี้เนื่องจากว่าทั้งนี้เพราะว่าในช่วงเวลาดังกล่าวธนาคารพาณิชย์ได้ขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็วจนกระทั่งอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินลดลงต่ำสุด ประกอบกับประเทศมีการขาดดุลการชำระเงินอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้เกิดการเป็นส่วนเงินเพิ่มขึ้น ดังนั้นอุปทานของเงินจึงถูกกำหนดโดยอุปทาน (supply-determined) เป็นหลัก ซึ่งก็ทำให้การศึกษาอุปทานของเงินทำได้โดยการพิจารณาจากฐานเงินเป็นสำคัญ

4. Jinachitra(1975) พบว่าในช่วง พ.ศ.2507-2516 การเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินจะมาจาก การเปลี่ยนแปลงของฐานเงินเป็นส่วนใหญ่ กล่าวคือในช่วงเวลาสิบปีที่ทำการศึกษานี้ จะมีเพียงสี่ปีเท่านั้นที่การเปลี่ยนแปลงในตัวคูณทางการเงินจะมีผลทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงเกิน 10 เปอร์เซ็นต์

5. Sachchamarga(1977) ศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายปีจาก พ.ศ.2491-2518 พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วฐานเงินจะมีส่วนทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงได้ถึง 88 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่อัตราส่วนเงินในรูปขนับบัตรและเหรียญกษาปณ์และอัตราส่วนเงินสำรองจะมีผลทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงเพียง 0.58 และ 15 เปอร์เซ็นต์ตามลำดับ

6. Aghevli et al.(1979) ศึกษาในช่วง พ.ศ.2517-2520 พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินสำรอง (ซึ่งเงินสำรองนี้เป็นส่วนประกอบของฐานเงิน) ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของตัวคูณทางการเงินจะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินน้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินสำรอง

7. ศิริ และ สุชาดา (2523) พบว่าในช่วงปี พ.ศ.2513-2521 พบว่าฐานเงินอธิบายปริมาณเงินได้ดี ยกเว้นปี พ.ศ.2515,2517 และ 2518 ซึ่งที่ตัวคูณทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูง อันเนื่องมาจากมาตรการการรัฐบาลและวิกฤตการณ์น้ำมัน

8. Ratirattananont(1981) ใช้ข้อมูลรายปีระหว่าง พ.ศ.2506-2522 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งระหว่างปริมาณเงินและฐานเงิน

9. Chenbhanich(1983) ใช้ข้อมูลรายไตรมาสระหว่าง พ.ศ. 2514-2522 แสดงให้เห็นว่าฐานเงินมีความสามารถในการอธิบายปริมาณเงินได้สูง โดยการเพิ่มขึ้นของฐานเงิน 1 ล้านบาทจะทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง 1.13054 ล้านบาท

10. Chaturongkul(1987) ใช้ข้อมูลระหว่าง พ.ศ.2503-2527 แสดงให้เห็นว่าในระยะยาวแล้วมีการเกี่ยวพันกันอย่างมากระหว่างการเจริญเติบโตของฐานเงินและการเจริญเติบโตของปริมาณเงิน แต่ในระยะสั้นแล้ว มีหลักฐานบางประการที่ระบุว่าตัวคูณทางการเงินมีอิทธิพลมากกว่าในการอธิบายการเคลื่อนไหวของสต็อกของเงิน

11. ภคพงศ์(2531) ศึกษาในระหว่าง พ.ศ. 2513-2529 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงปริมาณฐานเงินและการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงิน โดยเฉพาะหลังปี พ.ศ. 2522 ตัวแปรตัวคุณทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงน้อยลง ซึ่งแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงในฐานเงินมีบทบาทการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเป็นส่วนน้อย

อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า แม้ว่าทั้ง 11 ชิ้นที่กล่าวมานี้ได้ให้ความสำคัญของฐานเงินในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินส่วนใหญ่ในประเทศไทย แต่ก็มีงานวิจัยบางชิ้นที่ได้กล่าวถึงกรณีที่ตัวคุณทางการเงินมีบทบาทสำคัญ กล่าวคือแม้ว่า Grachangnetara(1978) จะได้แสดงให้เห็นว่า ในปี พ.ศ. 2512-2513 อุปทานของเงินจะถูกกำหนดโดยฐานเงิน แต่ผู้วิจัยได้แสดงหลักฐานให้เห็นว่าในช่วงพ.ศ. 2507-2511 อุปทานของเงินจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์ (demand-determined) เป็นหลัก ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงดังกล่าวธนาคารพาณิชย์มีเงินสำรองส่วนเกินมาก จึงใช้การปรับอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินไปในทางตรงข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินได้ ซึ่งการที่พบว่าอุปทานของเงินถูกกำหนดโดยอุปสงค์นี้สอดคล้องกับงานของ Doonserm(1973) ที่พบว่าในช่วง พ.ศ. 2508-2513 ปริมาณเงินในประเทศไทยจะถูกกำหนดโดยทั้งอุปสงค์และอุปทานของเงิน นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยอีกสองชิ้นที่กล่าวถึงช่วงมีเวลาที่ตัวคุณทางการเงินมีบทบาทสำคัญในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ซึ่งได้แก่งานของ Jinanchitra(1975) ที่พบว่า ในปี พ.ศ. 2508, 2512, 2515 และ 2518 ค่าตัวคุณทางการเงินมีผลทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลงเกิน 10% และงานของศิริ และสุชาติ(2523) ที่พบว่าตัวคุณทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูงในปี พ.ศ. 2515, 2517 และ 2518

เมื่อทราบความสำคัญของฐานเงินแล้ว เราจะพิจารณาต่อไปว่าอะไรเป็นปัจจัยที่มีมากำหนดการเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน ซึ่งในการศึกษาเรื่องดังกล่าว ได้มีงานวิจัยบางชิ้น เช่น งานของ Chaturongkul(1987) ที่ได้ศึกษาจากประมาณการค่าสมการฐานเงินโดยตรง แต่งานบางชิ้นเขาพิจารณาองค์ประกอบของฐานเงิน ตามแหล่งที่มาของฐานเงิน อันได้แก่ สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ การให้สินเชื่อของธนาคารกลางแก่รัฐบาลสุทธิ สินเชื่อของธนาคารกลางแก่สถาบันการเงิน และหนี้สินอื่นๆ สุทธิ ดังนั้นในที่นี้เราจะพิจารณาผลการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อฐานเงิน โดยแยกตามองค์ประกอบของฐานเงินด้วย

อนึ่งก่อนที่จะมีการกล่าวถึงปัจจัยอะไรมากระทบองค์ประกอบของฐานเงินอย่างไร เราจะกล่าวถึงความสำคัญขององค์ประกอบแต่ละอย่างที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน เพื่อให้ผู้อ่านได้ทราบคร่าวๆ ว่าองค์ประกอบอย่างไหนของฐานเงินมีความสำคัญมากที่สุดและน้อยแค่ไหนในการเปลี่ยนแปลงฐานเงิน และความสำคัญนั้นอยู่ในช่วงไหน ซึ่งจากการประมวลผลจาก

งานวิจัยที่พัฒนามาแสดงให้เห็นว่า เดิมทีเดียวที่แหล่งประกอบชุมชนเงินส่วนที่เป็นสินทรัพย์ต่างประเทศส่วนใหญ่จะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดชุมชนเงิน แต่มาในระยะหลังสินทรัพย์ต่างประเทศสูญลดความสำคัญลงไป ในขณะที่การให้สินเชื่อของธนาคารกลางแก่รัฐบาลสำคัญ และการให้สินเชื่อของธนาคารกลางต่อสถาบันการเงินมีความสำคัญมากขึ้น ดังรายละเอียดที่สรุปได้ดังนี้

1. Jinachitra(1975) ศึกษาในช่วง พ.ศ.2503-2516 พบว่าตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อชุมชนเงินมากที่สุดก็คือ สินทรัพย์ต่างประเทศสำคัญ และการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่รัฐบาล โดยตัวแปรทั้งสองจะเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อธนาคารพาณิชย์นั้น พบว่าเริ่มมีอิทธิพลมาต่อชุมชนเงินตั้งแต่ปี พ.ศ.2513 โดยในปี พ.ศ.2513 และ พ.ศ.2514 มีการขยายบริการการซื้อลดที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และในปี พ.ศ.2516 ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยมากขึ้นจนกระทั่งเป็นครั้งแรกที่ การกู้ยืมดังกล่าวเป็นแหล่งสำคัญในการทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง

2. Sachchamarga(1977) ศึกษาจากปี พ.ศ.2491-2518 พบว่าตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับดุลการชำระเงิน และการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อธนาคารพาณิชย์จะมีความสำคัญ

3. Aghevli et al.(1979) ศึกษาในช่วง พ.ศ.2513-2520 แสดงให้เห็นว่าปัจจัยที่ทำให้เงินสำรองเพิ่มมากที่สุดคือการเพิ่มสินทรัพย์จากต่างประเทศ ปัจจัยที่สำคัญอันดับสองที่ทำให้ปริมาณเงินสำรองเพิ่มขึ้นก็คือ การให้กู้ยืมสุทธิแก่รัฐบาล ส่วนปัจจัยที่สำคัญอีกตัวหนึ่งก็คือ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์อื่นๆสุทธิ (ซึ่งรวมถึงการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ด้วย) แต่จะส่งผลในทางตรงข้ามคือทำให้ปริมาณเงินสำรองลดลง

4. ภานุพงศ์(2531) พบว่า ก่อนปี พ.ศ.2521 ตัวแปรสำคัญที่ทำให้เกิดความแปรปรวนในชุมชนเงินคือการเคลื่อนไหวของดุลการชำระเงิน ที่เป็นเช่นนั้นเนื่องจากประเทศไทยอยู่ใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ จึงจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และทำให้องค์ประกอบของชุมชนเงินที่อยู่ในรูปสินทรัพย์ต่างประเทศเป็นสิ่งที่ควบคุมไม่ได้ (ในขณะที่การให้กู้ยืมแก่รัฐบาลและสถาบันการเงิน เป็นสิ่งที่ควบคุมได้) แต่ตั้งแต่ปี พ.ศ.2522 เป็นต้นมาจนถึงปี พ.ศ.2528 ผู้วิจัยได้แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของสินทรัพย์ต่างประเทศมีแนวโน้มลดลง คือมีเพียง 45% ขององค์ประกอบของชุมชนเงินที่เป็นสินทรัพย์ภายในประเทศ โดยที่ในช่วง พ.ศ.2520-2528 การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่สถาบันการเงิน (โดยเฉพาะการให้กู้ยืมเพื่อการส่งออก) จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงสุดในอัตราเฉลี่ยแล้วปีละ 23.8% ในขณะที่การให้กู้ยืมแก่ภาครัฐบาลเพิ่มขึ้นในอัตรา 21.4% ต่อปี การเพิ่มขึ้นขององค์ประกอบอื่นๆของชุมชนเงิน ซึ่งรวมถึงมีสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นสูงร้อยละ 18.7% ต่อปี ในขณะที่อัตรา

เพิ่มเฉลี่ยของสินทรัพย์ต่างประเทศจะเท่ากับ 5.4% ต่อปีเท่านั้น

เมื่อทราบความสำคัญขององค์ประกอบแต่ละอย่างของฐานเงินแล้ว เราจะพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลต่อองค์ประกอบฐานเงิน ซึ่งจากการที่ได้ประมวลมาจากงานวิจัยทั้งหมด เราพอกล่าวได้ว่า ปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่จะส่งผลกระทบต่อองค์ประกอบฐานเงิน (และปริมาณฐานเงินด้วย) ก็คือ ปัจจัยทางด้านนโยบายของเจ้าหน้าที่นโยบายการเงินในประเทศไทย โดยนโยบายที่ว่าเป็นนโยบายในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ ในประเทศไทยนั้น เจ้าหน้าที่นโยบายการเงินจะให้ความสำคัญเกี่ยวกับความมีเสถียรภาพของเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยเมื่อเศรษฐกิจมีการขยายตัวขึ้น เจ้าหน้าที่นโยบายการเงินจะใช้นโยบายการเงินแบบขยายนัย แต่เมื่อการขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นไปในทางที่ทำให้ประเทศต้องเสียดุลยภาพภายนอก หรือมีการขาดดุลการค้า ดุลการชำระเงินอย่างมาก เจ้าหน้าที่นโยบายการเงินจะหันมาใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว เพื่อรักษาดุลยภาพภายนอกไว้ อย่างไรก็ตามมีข้อสังเกตว่า ภายใต้การดำเนินนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจทั้งภายนอกภายในนี้ เจ้าหน้าที่นโยบายการเงินอาจจะมีเป้าหมายอื่นอยู่ด้วย หรืออาจจะมีข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายบางประการ ซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้อย่างสมบูรณ์

สำหรับรายละเอียดของงานวิจัยที่สนับสนุนคำกล่าวข้างบนเกี่ยวกับความสำคัญของนโยบายการเงินมีดังต่อไปนี้

1. Sataporn (1975) พบว่า ในช่วง พ.ศ. 2507-2516 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงฐานเงินมากที่สุด คือ สินทรัพย์ต่างประเทศ และการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยกับธนาคารพาณิชย์จะเปลี่ยนแปลงในทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ยังวิจัยได้ชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยกับธนาคารพาณิชย์ โดยมีการขยายบริการการ rediscounting facilities ในปี พ.ศ. 2513 และ 2514 จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2516 การให้กู้ยืมดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นเป็นแหล่งสำคัญที่ทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลง

2. Vongsiridej (1980) ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2508-2522 แสดงให้เห็นถึงความพยายามของรัฐบาลไทยในการที่จะ sterilize หรือหักล้างผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินที่เกิดจากการเพิ่ม (ลด) ส่วนของฐานเงินที่มาจากต่างประเทศด้วยการลด (เพิ่ม) ส่วนของฐานเงินที่มาจากในประเทศหรือสินเชื่อในประเทศสุทธิ อย่างไรก็ตามก็ชี้ให้เห็นว่าความพยายามในการหักล้างดังกล่าวกระทำไม่ได้ไม่สมบูรณ์ คือสำเร็จราว 70 เปอร์เซ็นต์

3. Tangmatitam (1984) ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2497-2525 แสดงให้เห็นองเดียว

กบ Vongsiridej(1980) 31 ธนาคารแห่งประเทศไทยหาวิธีที่จะ sterilize หรือ หักล้างผลของการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองระหว่างประเทศด้วยการลดการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งการทำ sterilization ดังกล่าวทำได้เกือบสมบูรณ์ โดยสิ่งที่ทำให้ผลของการทำ sterilization ลดลงก็คือ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องให้เงินกู้แก่รัฐบาลเพื่อไปแผนกการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล และการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องให้สินเชื่อ ในกิจกรรมเพื่อการส่งออก (ตามนโยบายของรัฐบาล)

4. Wibulswasdi(1984) กล่าวถึงการดำเนินนโยบายการเงินว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถคุมฐานเงิน ได้โดยผ่านการให้สินเชื่อแก่ธนาคารพาณิชย์เท่านั้น สำหรับองค์ประกอบอื่นๆนั้นควบคุมได้ยาก กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิจะขึ้นกับสมการดุลการชำระ เงินและการจัดสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่สินเชื่อสุทธิที่ให้แก่รัฐบาลจะเปลี่ยนแปลง ไม่ได้มากหลังจาก ได้มีการตกลงงบประมาณประจำปีแล้ว อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ตั้งข้อสังเกตถึงประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศไทยว่าถูกจำกัดด้วยเป้าหมายบางประการ ยกตัวอย่างเช่น ในปีพ.ศ. 2526-2527 ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ดำเนินมาตรการการต่างๆที่จะลดปริมาณเงิน (เช่น การขอร้องให้ธนาคารพาณิชย์จำกัดการขยายสินเชื่อ การเข้ามาขายพันธบัตรรัฐบาลที่ธนาคารแห่งประเทศไทยถืออยู่เพื่อดูดซับสภาพคล่อง) แต่ผลของมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทย เหล่านี้จะถูกหักล้างลง ไปบ้างด้วยมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยเอง กล่าวคือ ในช่วงนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงใช้มาตรการการให้กู้ยืมต่อในการขยายสินเชื่อด้วย

5. ภคพงศ์(2531) ศึกษานโยบายการเงินของไทยในช่วง พ.ศ. 2513-2529 แสดงให้เห็นว่านโยบายการเงินที่ใช้ ในช่วงดังกล่าว (ยกเว้นปี พ.ศ. 2518-2520) จะมีลักษณะต่อต้านความผันผวนของเศรษฐกิจ เพื่อรักษาอัตราการเจริญเติบโตให้อยู่ในเสถียรภาพ กล่าวคือ หากเศรษฐกิจมีการขยายตัวช้าลง นโยบายการเงินที่ใช้จะเป็นนโยบายแบบผ่อนคลาย ในขณะที่เมื่อเศรษฐกิจมีการขยายตัวสูงขึ้นมาก นโยบายการเงินที่ใช้เป็นนโยบายแบบหดตัว อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยตั้งข้อสังเกตว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2516-2524 ความพยายามที่จะเปลี่ยนทิศทางปริมาณเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายไม่ประสบความสำเร็จมากนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งปริมาณเงินที่แท้จริง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะช่วงดังกล่าวเป็นช่วงที่ระดับราคาไม่มีเสถียรภาพ การควบคุมปริมาณเงินและปริมาณเงินที่แท้จริงให้เป็นไปตามทิศทางที่ต้องการจึงเป็นไปได้ยาก นอกจากนี้เป็นที่น่าสังเกตอีกด้วยว่า การควบคุมขนาดฐานเงินยังมีปัญหาเพราะว่าขึ้นอยู่กับดุลชำระเงิน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เป็นแบบลอยตัวอย่างอิสระ แต่เป็นระบบตะกร้าของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น จากที่กล่าวถึงนโยบายการเงินจึงจำเป็นต้องใช้การปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานไปตามอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศด้วย ปริมาณเงินในประเทศจึงผันแปรไปตามสภาวะดุลการชำระเงิน ซึ่งเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจนทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานกับอัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์

มีมากขึ้น ก็จะมีการไหลของเงินทุนเข้าประเทศมากขึ้นในรูปของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ของธนาคารพาณิชย์ ดังจะเห็นได้จากสัดส่วนเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์จากธนาคารแห่งประเทศไทยต่อเงินกู้ต่างประเทศลดลงเมื่อส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยทั้งสองเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้าม ถ้าหากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยทั้งสองลดลง ก็จะมีทุนไหลเข้าน้อยลง หรือมีเงินทุนไหลออกมากขึ้น แต่ก็มีข้อบกพร่องสำหรับความสมันต์ที่กลับกันของส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยกับสัดส่วนการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยกับธนาคารพาณิชย์ต่อเงินกู้ต่างประเทศ กล่าวคือ ในช่วงปี พ.ศ. 2522 ธนาคารแห่งประเทศไทยให้สินเชื่อแก่ธนาคารพาณิชย์ในจำนวนสูงเป็นพิเศษเพื่อกู้ยืมจากต่างประเทศเพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องส่วนขาด ในขณะที่ปี พ.ศ. 2528 เป็นปีที่ธนาคารพาณิชย์ขาดเงินกู้จากต่างประเทศ เนื่องจากมีภาวะสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ในระดับสูง

นอกจากนี้จากปัจจัยทางด้านนโยบายการเงินที่มีผลต่อองค์ประกอบต่างๆของฐานะเงินตามที่ได้อธิบายไว้ข้างบนแล้ว ได้มีงานศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อองค์ประกอบของฐานะเงินอีก ไม่กี่ผลงาน โดยองค์ประกอบของฐานะเงินที่ได้รับควมสนใจศึกษาจากนักเศรษฐศาสตร์ก็คือ ตัวแปรที่มากำหนดสินทรัพย์ต่างประเทศ ตัวแปรที่มากำหนดการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยกับธนาคารพาณิชย์ และตัวแปรที่มากำหนดการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อรัฐบาล

ในเรื่องตัวแปรที่มากำหนดสินทรัพย์ต่างประเทศนี้ ได้มีงานของ Koo-Smith (1983) งานของ Vongsiridej (1980) และงานของ Tangmatitam (1984) โดย Koo-Smith (1983) ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2513-2524 พบว่าเงินสำรองต่างประเทศสุทธิจะแปรผันโดยตรงกับ ดุลบัญชีเดินสะพัด การให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จากต่างประเทศ และการลดค่าเงิน (เพราะทำให้เบี่ยงเบนราคาโดยเปรียบเทียบของสินค้าออกและสินค้าเข้า กล่าวคือสินค้าออกถูกลงในขณะที่สินค้าเข้าแพงขึ้น จึงเป็นการช่วยดุลการชำระเงิน)²¹

²¹ เป็นที่น่าสังเกตว่า ในหน้า 48 Koo-Smith (1983) ได้มีอธิบายสาเหตุของการลดค่าเงินว่า จะส่งผลทางบวกต่อเงินสำรองต่างประเทศสุทธิ ด้วยเหตุผลที่ว่า ยิ่งเงินตราต่างประเทศมีมูลค่าสูงขึ้น ก็ยิ่งเป็นแรงจูงใจมากขึ้นให้มีการนำเงินตราต่างประเทศเข้ามา ซึ่งคำอธิบายนี้อาจจะต่างกับคำอธิบายของผู้วิจัยในตอนตั้งสมมติฐาน (ที่กล่าวว่า เป็นผลของราคาสินค้าเข้าและสินค้าออกโดยเปรียบเทียบ) ยังต้องขอความอภัยเล็กน้อยในเรื่องคำว่าแรงจูงใจในการนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาว่าเป็นแรงจูงใจของใคร โดยถ้าพิจารณาตามที่ผู้วิจัยเขียนไว้แล้ว อาจทำให้ผู้อ่านเข้าใจผิดได้ว่าแรงจูงใจเป็นแรงจูงใจของคนไทย ซึ่งไม่จำเป็นไปก็ได้ เพราะยิ่งเงินตราต่างประเทศแพงขึ้น ย่อมเป็นการทำ

นอกจากนี้ เงินสำรองต่างประเทศสุทธิจะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ส่วนงานของ Vongsiridej(1980) และ Tangmatitam(1984) ศึกษาโดยใช้ The Monetary Approach to the Balance of Payments ในการวิเคราะห์ดุลการชำระเงิน²² ซึ่งผลการศึกษาของ Vongsiridej(1980) ในช่วงปี พ.ศ.2508-2522 พบว่า เงินเฟ้อและรายได้นั้นแท้จริงจะส่งผลทางบวกต่อดุลการชำระเงินหรือเป็นการเพิ่มสินทรัพย์ต่างประเทศ (เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของตัวแปรทั้งสองทำให้อุปสงค์ของเงินเพิ่มขึ้น) ในขณะที่การเพิ่มของอัตราดอกเบี้ยและการสร้างเงินภายในประเทศจะส่งผลทางลบต่อดุลการชำระเงินหรือเป็นการลดสินทรัพย์ต่างประเทศ (เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเป็นการลดอุปสงค์ของเงิน และการสร้างเงินภายในประเทศทำให้มีการใช้จ่ายซื้อของจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ทำให้มีการซื้อสินทรัพย์จากต่างประเทศ) สำหรับงานของ Tangmatitam(1984) ศึกษาในช่วง พ.ศ.2497-2525 พบว่าตัวแปรรายได้นั้นจะส่งผลทางบวกต่อสินทรัพย์ต่างประเทศ และการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลทางลบต่อดุลการชำระเงิน ซึ่งผลของตัวแปรรายได้นั้นและดอกเบี้ยนั้นเหมือนกับที่พบในงานของ Vongsiridej(1984) สำหรับตัวแปรที่ Tangmatitam(1984) พบว่าจะมีผลทางลบต่อสินทรัพย์ต่างประเทศก็คือ การคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)

สำหรับการศึกษาตัวแปรที่อธิบายการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่ธนาคารพาณิชย์เท่าที่รวบรวมได้มีงานเดียวคือ งานของ Sachchamarga(1977) ซึ่งศึกษาในช่วง พ.ศ.2491-2518 และพบว่า การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่ธนาคารพาณิชย์ จะแปรผันโดยตรงกับการให้กู้ยืมและการซื้อลดของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งการให้สินเชื่อสำคัญเกี่ยวกับการซื้อลดของธนาคารพาณิชย์นี้เป็นสิ่งที่ผู้วิจัยหลายคนได้กล่าวไว้ตั้งที่ได้ยินมาไว้ข้างบน

²¹(ต่อ) ลายแรงสูงใจของคนไทยที่จะยืมเงินจากต่างประเทศ ดังนั้นในความเห็นของผู้เขียนแล้ว Koo-smith(1982) น่าจะหมายถึงแรงสูงใจของคนจากต่างประเทศในการนำเงินมาลงทุนในประเทศไทย

²²สำหรับผู้อ่านที่สนใจเรื่อง The Monetary Approach to the Balance of Payments โปรดอ่าน นริศ ชัยสูตร "The Monetary Approach to the Balance of Payments" เอกสารประกอบคำบรรยายวิชา ศ.432 กรุงเทพฯ คณะเศรษฐศาสตร์ธรรมศาสตร์ 2531.

ส่วนตัวแปรการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่รัฐบาลนั้น แม้จะยังไม่มีการ
วิเคราะห์โดยตรง แต่พอที่จะอนุมานได้จากงานสองสามชิ้นว่า การให้สินเชื่อของธนาคาร
แห่งประเทศไทยแก่รัฐบาลนั้นจะเป็นตัวแปรภายใน (endogenous variable) หรือเป็น
ไม่ได้เป็นสิ่งที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดได้เอง แต่จะถูกกำหนดโดยงบประมาณ
รัฐบาลเป็นสำคัญ ซึ่งตัวอย่างที่ได้กล่าวไปแล้วชิ้นหนึ่งคืองานของ Wibulswasdi (1984)
ที่บอกว่า สินเชื่อสุทธิที่ให้แก่รัฐบาลจะเปลี่ยนแปลงไม่ได้มากหลังจากได้มีการตกลงงบประ
มาณประจำปีแล้ว นอกจากตัวอย่างดังกล่าวแล้ว ยังมีตัวอย่างจากงานอีกสองชิ้น คืองาน
ของ Aghevli and Khan (1978) ที่ศึกษาจาก พ.ศ. 2504-2517²³ และงานของ
ทวีชัย (2523) ที่ศึกษาจาก พ.ศ. 2517-2521 ที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างการขาดดุล
ของรัฐบาลและแหล่งเงินทุนที่จะมาโปะหนี้การขาดดุลนั้น โดยงานของทั้งสองได้กล่าวถึง
ทางเลือกของรัฐบาลในการหาแหล่งที่จะมาโปะหนี้การขาดดุลว่าค่อนข้างมีจำกัดในประ
เทศกำลังพัฒนา ทางเลือกที่มีอยู่ที่สำคัญอย่างหนึ่งก็คือ การที่รัฐบาลยืมเงินจากธนาคาร
กลาง ไม่ว่าจะเป็นการยืมนั้นจะเป็นการยืมโดยตรงหรือยืมโดยอ้อม (คือยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์
โดยที่ธนาคารพาณิชย์ยืมเงินสำรองต่อจากธนาคารกลางแทน) ซึ่งการกระทำดังกล่าวเป็น
การเพิ่มฐานเงิน ดังนั้นจากหลักฐานที่กล่าวมานี้พอสรุปได้ว่า ฐานเงินในส่วนที่เป็นสินเชื่อ
ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ให้แก่รัฐบาลจึงขึ้นกับงบประมาณของรัฐบาลเป็นสำคัญ²⁴

เมื่อได้กล่าวถึงการศึกษาเกี่ยวกับนโยบายขององค์ประกอบของฐานเงินออกเป็นส่วนๆ แล้ว
ต่อไปนี้จะกล่าวถึงงานวิจัยที่อธิบายฐานเงินโดยส่วนรวม ซึ่งจากที่ได้รวบรวมมาพบว่า
มีงานวิจัยเพียงสามชิ้น เท่านั้นที่ได้พยายามอธิบายการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินโดยรวมว่า
เกิดจากปัจจัยอะไร คือ งานของ Marakanonda (1972) งานของ Sachchamarga
(1977) และงานของ Chaturongkul (1987)

²³ งานของ Aghevli and Khan (1978) นี้ ไม่ได้ศึกษาถึงประเทศไทยแต่เพียง
ประเทศเดียว แต่ยังรวมประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ อีก 3 ประเทศด้วย

²⁴ ความสัมพันธ์ที่ยกมานี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของงานที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยกำหนดอุปทานของ
เงินที่ทำโดย Aghevli and Khan (1978) และทวีชัย (2523) ยังมีรายละเอียดเกี่ยวกับ
เรื่องปัจจัยกำหนดอุปทานของเงินที่ได้จากงานวิจัยทั้งสองชิ้นนี้ ซึ่งเราจะได้กล่าวต่อไป
ในหัวข้อปัจจัยอื่นๆ ที่กระทบต่ออุปทานของเงิน

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาอย่างละเอียดจะพบว่า ในงานทั้งสามชิ้นนี้ งานของ Marakanonda (1972) ที่ศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2508-2513 ไม่ได้ให้ข้อมูลที่ เป็นประโยชน์เท่าที่ควรสำหรับการกำหนดนโยบายว่าจะใช้ตัวแปรใด เป็นเครื่องมือในการควบคุมฐานะเงิน ที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากไม่มีการทดสอบปัจจัยที่มีกำหนดฐานะเงิน ผู้วิจัยได้ทดสอบสมการฐานะเงินที่ขึ้นอยู่กับตัวแปร 6 ตัวอันได้แก่ สินทรัพย์ต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่รัฐบาล การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่ธนาคารพาณิชย์ การกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จากธนาคารต่างประเทศ และเงินฝากของรัฐบาลที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งตัวแปรเหล่านี้ (ยกเว้นการกู้ยืมเงินจากธนาคารต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์) ถ้าพิจารณาอย่างถี่ถ้วนแล้ว เมื่อนำมารวมกันจะเป็นตัวแปรที่ประกอบกันเข้าเป็นฐานะเงิน กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือผู้วิจัยกำลังประมาณการสมการเอกลักษณ์ (identity equation) และนี่อาจเป็นสาเหตุให้ผู้วิจัยได้ค่า R^2 สูงถึง .988 อย่างไรก็ตาม ที่ได้วิจารณ์นี้ไม่ได้หมายความว่าความว่างงานของ Marakanonda (1972) จะไม่มีประโยชน์เสียเลย งานนี้ยังมีประโยชน์อยู่บ้างในแง่ที่ว่า จากผลการประมาณการทำให้ทราบเกี่ยวกับตัวแปรที่สำคัญในช่วงปี พ.ศ. 2508-2513 ว่า ตัวแปรสินทรัพย์ต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นตัวแปรที่สำคัญที่สุดในการอธิบายฐานะเงิน ในขณะที่ตัวแปรการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทย และการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่ธนาคารพาณิชย์จะมีความสำคัญใกล้เคียงกัน แต่งานวิจัยนี้ไม่สามารถบอกได้ว่า ตัวแปรใดบ้างที่อาจใช้เป็นเครื่องมือ นโยบาย (เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินเฟ้อ) จะมีผลต่อฐานะเงิน

สำหรับงานของ Sachchamarga (1977) ที่ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2491-2518 นั้น แม้มีการประมาณการฟังก์ชันของฐานะเงิน แต่เป็นสิ่งที่น่าสังเกตว่า ตัวแปรที่ผู้วิจัยนำมาอธิบายฐานะเงินนั้น เป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับภาคต่างประเทศทั้งสิ้น ทั้งๆที่ผู้วิจัยก็ได้ตระหนักถึง ความสำคัญขององค์ประกอบของฐานะเงินตัวอื่น²⁵ ดังนั้นผู้เขียนจึงไม่แน่ใจว่าการที่ผู้วิจัยพบว่า ตัวแปรความช่วยเหลือและการใช้จ่ายทางการของสหรัฐ และ (โดยเฉพาะ) ตัวแปร การเคลื่อนไหวของเงินทุน ที่ส่งผล (ทางบวก) อย่างมากต่อฐานะเงินนั้น จะเป็นประมาณการ

²⁵ องค์ประกอบฐานะเงินที่ Sachchamarga (1977) ให้ความสำคัญนอกเหนือจากสินทรัพย์ต่างประเทศก็คือ การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อธนาคารพาณิชย์

ที่ให้ความเกินความเป็นจริง (overestimation) หรือไม่²⁶

ดังเดิมเมื่อพิจารณาข้อจำกัดของงานของ Marakanonda (1972) และงานของ Sachchamarga (1977) แล้ว จะเห็นได้ว่าในประเทศไทยจะมีงานของ Chaturongkul (1987) เท่านั้นที่ศึกษาถึงตัวแปรที่มากำหนดฐานะการเงินโดยรวม ซึ่งผลการศึกษาของ Chaturongkul (1987) ได้แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจและปัจจัยทางด้านสถาบันจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน กล่าวคือ ก. รายได้ประชาชาติต่อหัวของคนไทยจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน ในขณะที่รายได้ประชาชาติต่อหัวของชาวต่างชาติจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน ทั้งนี้เนื่องจากตัวแปรทั้งสองจะส่งผลกระทบต่อบัญชีเดินสะพัดผ่านการส่งออกและการนำเข้าตามลำดับ (โดยบัญชีเดินสะพัดจะมีผลต่อสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิซึ่งเป็นองค์ประกอบของฐานะการเงิน) ข. อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศเมื่อสูงขึ้นจะทำให้ฐานะการเงินเพิ่มขึ้น เนื่องจากถ้าเมื่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ในประเทศเพิ่มขึ้น จะเป็นการดึงดูดนักลงทุนจากต่างชาติ จึงทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนเข้ามาจากต่างประเทศ ค. การใช้จ่ายของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน ทั้งนี้เนื่องจากรัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายโดยการยอมเงินฝากของรัฐบาลและเงินที่อยู่กับธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะมีผลทำให้ฐานะการเงินเพิ่มขึ้น ง. การคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน ซึ่งตรงกันข้ามกับที่คาดเอาไว้ (เดิมคาดว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลบ เนื่องจากถ้าถ้าประเทศเช่นคาดว่าราคาเงินตราต่างประเทศคิดเป็นเงินบาทสูงขึ้น ประชาชนก็จะซื้อสินค้าต่างประเทศหรือลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินในต่างประเทศมากขึ้น เป็นการทำให้สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิลดลง) ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า อาจจะมีผลจากปัจจัยอื่นๆที่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ โดยปัจจัยเหล่านั้นส่งอิทธิพลมากกว่าการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน หรืออาจเป็นไปได้ว่า มีข้อจำกัดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายทุนจากภายในหรือการควบคุมอื่นๆ ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนต่ำ จ. รายรับของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน ซึ่งตรงกันข้ามกับที่คาดการณ์เอาไว้ ทั้งนี้ผู้วิจัย

²⁶ นอกจากนั้น ยังมีข้อวิจารณ์อีกประการเกี่ยวกับงานวิจัยของ Sachchamarga (1977) ซึ่งเป็นข้อวิจารณ์เดียวกับที่ใช้กับการวิจารณ์งานของ Marakanonda (1977) นั่นก็คือ การที่ผู้วิจัยใช้ตัวแปรการเคลื่อนไหวของเงินทุนในการอธิบายฐานะการเงินนี้ แท้ที่จริงแล้วถ้าพิจารณาให้ดี ก็เป็นการประมาณการสมการที่ตัวแปรที่เป็น identity หรือเป็นเอกลักษณ์ ทั้งนี้เพราะว่า การเคลื่อนไหวของเงินทุนจะเป็นส่วนหนึ่งของฐานะเงินอยู่ดี และนี่อาจเป็นสาเหตุที่พบว่าตัวแปรการเคลื่อนไหวของเงินทุนส่งผลอย่างมากต่อฐานะการเงิน

อธิบายว่าเป็นเพราะรัฐบาลฝากรายรับที่ได้ไว้ที่ธนาคารพาณิชย์ ไม่ได้ฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย น. ปัจจัยด้านฤดูกาล (อันได้แก่ ไตรมาสที่หนึ่ง ไตรมาสที่สอง ไตรมาสที่สาม) จะส่งผลทางลบต่อฐานเงิน ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่าอาจเป็นเพราะปัจจัยทางด้านฤดูกาลเกษตรที่ทำให้ผลผลิตเกษตรลดลง เช่นการที่ฝนมาล่าในปี ค.ศ. 1979 ทำให้การส่งออกมีนํ้าสำหรับผลิตลดลง ข. การเปลี่ยนแปลงนโยบายส่งเสริมการส่งออก (เช่น การช่วยเหลือทางการเงินต่ออุตสาหกรรมสิ่งทอ และอุตสาหกรรมน้ำตาล ในปี ค.ศ. 1978 และ 1979) ส่งผลทางบวกต่อฐานเงิน

3.2.2 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนต่างๆ

ก่อนที่จะบรรยายถึงผลของงานวิจัยเกี่ยวกับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนต่างๆ ที่ประกอบกันเป็นตัวคูณทางการเงิน เราขอตั้งข้อสังเกตบางประการเกี่ยวกับงานวิจัยเรื่องอุปทานของเงินในประเทศไทยที่ใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินเป็นแนวทางในการศึกษาดังต่อไปนี้

ประการที่หนึ่ง ในบรรดางานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทยที่ใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินเป็นแนวทางศึกษาจำนวน 11 ชิ้น ปรากฏว่ามีงานวิจัยอยู่เพียง 3 ชิ้นเท่านั้นที่ได้มีการพิจารณาอุปทานของเงินในความหมายกว้าง (M2) ด้วย ในขณะที่งานวิจัยที่เหลืออีก 8 ชิ้นเป็นการสร้างแบบจำลองตัวคูณทางการเงินเพื่ออธิบายอุปทานของเงินในความหมายแคบ (M1) แต่เพียงอย่างเดียว²⁷ ซึ่งเรื่องนี้ในความเห็นของผู้เขียนแล้ว อาจจะเป็นข้อที่ต้องปรับปรุงในการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องอุปทานของเงินของประเทศไทยในอนาคต เพราะเป็นที่ทราบกันดีว่าในประเทศไทยนั้น องค์ประกอบของเงินในความหมายกว้างอื่นได้แก่ เงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง ยกตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2530 จากปริมาณเงินในความหมายกว้างทั้งสิ้น 808,584.4 ล้านบาท จะประกอบด้วยปริมาณเงินในความหมายแคบเพียง 132,395.7 ล้านบาทหรือเป็นเพียง 16.4% ของปริมาณเงินทั้งหมด ที่เหลืออีก 83.6% เป็นเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝาก

²⁷ รายงานวิจัยที่ศึกษาเฉพาะเงินในความหมายแคบ (M1) คือ Marakanonda (1972), Boonserm (1973), Jinachitra (1975), Sachchamarga (1977), Grachangnetara (1978), Vongsiridej (1980), Tangmatitam (1984) และ ภาณุพงศ์ (2531) ส่วนงานวิจัยที่ศึกษาเฉพาะเงินในความหมายกว้าง (M2) คือ Werakarnjanapongs (1986) ในขณะที่งานวิจัยที่ศึกษากล่าวถึงเงินทั้งในความหมายแคบและเงินในความหมายกว้างก็คือ ศิริและสุชาติ (2523) และ Chaturongkul (1987)

ประจำ ดังที่มีการที่ไม่พิจารณาปริมาณเงินในความหมายกว้าง อาจทำให้เราต้องสูญเสียข้อมูลเกี่ยวกับปริมาณเงินที่สำคัญไป

ประการที่สอง ในบรรดางานวิจัยทั้ง 11 ชิ้นที่ใช้ตัวคุณทางการเงินเป็นแนวทางในการศึกษา จะมีงานวิจัยอยู่ 5 ชิ้นเท่านั้นที่ได้กล่าวถึงความสำคัญของอัตราส่วนต่างๆ ที่ประกอบกันเป็นตัวคุณทางการเงินว่า มีส่วนทำให้ตัวคุณทางการเงินเปลี่ยนแปลง หรือ มีส่วนทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงมากน้อยแค่ไหน โดย H. Jinachitra (1975) ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2507-2518 พบว่า แม้ตัวคุณทางการเงินจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนักในช่วงเวลาดังกล่าว แต่ค่าอัตราส่วนต่างๆ ที่ประกอบกันเป็นตัวคุณทางการเงินจะมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก กล่าวคือ ค่าอัตราส่วนการถือเงินฝากกระแสรายวันต่อเงินฝากทั้งหมดจะส่งผลทางลบต่ออุปทานของเงิน ทั้งนี้เนื่องจากว่า ตลอดเวลาที่ทำการศึกษา (ยกเว้นปี พ.ศ. 2508) เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของเงินฝากเพื่อเรียก ส่วนค่าอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารต่อเงินฝากทั้งหมดจะส่งผลทางบวกต่ออุปทานของเงินตลอดช่วงเวลาศึกษา (ยกเว้นปี พ.ศ. 2512 ซึ่งเป็นปีที่มีการเพิ่มอัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย) ทั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่า เป็นผลมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสดสำรองส่วนเกินลดลงเมื่อเทียบกับเงินฝากทั้งหมด B. Sachchamarga (1977) ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2491-2518 พบว่าอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินสำรองจะมีส่วนทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง 0.58 เปอร์เซ็นต์และ 15 เปอร์เซ็นต์ตามลำดับ C. Grachangnetara (1978) ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2507-2512 พบเช่นเดียวกับ Jinachitra (1975) กล่าวคือ พบว่าอัตราส่วนเงินฝากประจำต่อเงินฝากเพื่อเรียกจะมีอิทธิพลทางลบอย่างมากต่ออุปทานของเงิน เนื่องจากตัวแปรนี้ (ยกเว้นปี พ.ศ. 2508) เพิ่มขึ้นตลอด ในขณะที่อัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินต่อเงินฝากเพื่อเรียกจะเคลื่อนไหวไปในทางตรงกันข้ามกับฐานเงิน โดยงานวิจัยนี้ไม่พบว่าอัตราส่วนเงินฝากในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินฝากระหว่างธนาคาร (interbank deposit ratio) และอัตราส่วนเงินฝากรัฐบาล (government deposit ratio) จะมีส่วนสำคัญในการทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลง ง. พีริ และ สุชาติ (2523) ศึกษาในช่วง พ.ศ. 2513-2521 พบว่าปัจจัยที่ทำให้ค่าตัวคุณทางการเงินเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาดังกล่าวมากที่สุดก็คือ การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยรับผิดชอบถึง 36.6 % ของการเปลี่ยนแปลงตัวคุณทางการเงิน) สำหรับปัจจัยที่มีความสำคัญในระดับรองลงมาก็ได้แก่ การถือเงินสดสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวคุณทางการเงิน 20.9%) การเปลี่ยนแปลงการถือเงินฝากประเภทกระแสรายวัน (ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตัวคุณทางการเงิน 20.5%) การเปลี่ยนแปลงการถือเงินสดของประชาชน (ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตัวคุณทางการเงิน

15.1%)²⁶ 4. Chaturongkul(1987) ศึกษาในช่วง พ.ศ.2503-2527 พบว่าอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ อัตราเงินฝากประจำจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด โดยเฉพาะอัตราส่วนเงินฝากประจำจะเป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายตัวคุณทางการเงินสำหรับเงินในความหมายกว้างมากกว่าความหมายแคบ และอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์จะอธิบายการเปลี่ยนแปลงตัวคุณทางการเงินได้มากกว่าอัตราส่วนเงินฝากประจำ สำหรับอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินและอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลังนั้น พบว่าไม่ค่อยมีความสำคัญในการอธิบายค่าตัวคุณทางการเงินทั้งในความหมายแคบและความหมายกว้าง แต่ถ้าเทียบกันระหว่างอัตราส่วนทั้งสองก็ไม่ได้มีความสำคัญนี้ พบว่าอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินจะมีความสำคัญมากกว่าอัตราส่วนเงินฝากกระทรวงการคลัง

อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า ในการกล่าวถึงบทบาทของอัตราส่วนต่างๆ ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงในตัวคุณทางการเงิน หรือในการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินนั้น ในบางครั้งเราจะพบว่า เมื่อเปรียบเทียบระหว่างงานวิจัยบางชิ้นที่ใช้ช่วงเวลาศึกษาเดียวกัน งานวิจัยเหล่านั้นจะให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกัน ซึ่งในความเห็นของผู้เขียนแล้ว ความแตกต่างนี้นอกจากอาจจะมาจากปัญหาทางด้านข้อมูล หรือความรอบคอบของผู้วิจัยในการคำนวณแล้ว อาจเป็นไปได้ว่าความแตกต่างของผลงานวิจัยดังกล่าวจะมาจากวิธีศึกษาก็ได้ โดยเฉพาะในด้านการให้นิยามอัตราส่วนต่างๆ และ/หรือ ความละเอียดของผู้วิจัยในการแยกแยะอัตราส่วนเหล่านั้น ยกตัวอย่างเช่น งานของ Jinachitra(1975) และงานของ Grachangnetara(1978) ที่ศึกษาในช่วงเวลาคาบเดียวกัน แต่กลับให้ผลงานวิจัยต่างกัน

²⁶ เป็นที่น่าสังเกตว่า ในงานของ ศิริและสุชาติดา(2523) นี้ ได้มีการวัดค่าความยืดหยุ่นของของตัวคุณทางการเงินเมื่อเทียบกับอัตราส่วนต่างๆ (โดยผู้วิจัยพบว่า ค่าความยืดหยุ่นของตัวคุณทางการเงินจะมีค่ามากที่สุดเมื่อเทียบกับตัวแปรอัตราส่วนเงินฝากทั้งสิ้นของประชาชนต่อเงินฝากกระแสรายวัน ค่าความยืดหยุ่นของตัวคุณทางการเงินจะมีค่าต่ำลงตามลำดับเมื่อเทียบกับตัวแปรอัตราส่วนของเงินสำรองต่อเงินฝากตามกฎหมาย อัตราส่วนของการถือเงินสดต่อเงินฝากกระแสรายวัน อัตราส่วนเงินสดสำรองต่อเงินฝาก และอัตราส่วนของเงินฝากของสถาบันการเงินอื่นต่อเงินฝากกระแสรายวันของประชาชน) แต่ในที่นี้ไม่ได้หมายความว่า ตัวแปรอัตราส่วนที่ทำให้ค่าความยืดหยุ่นของตัวคุณทางการเงินมีค่ามากที่สุด จะเป็นตัวแปรที่ทำให้ค่าตัวคุณทางการเงินเปลี่ยนแปลงมากที่สุด ที่เป็นเช่นนั้นก็เนื่องจากว่า อัตราส่วนนั้นๆมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมากก็ได้ เช่น ตัวแปรเงินฝากทั้งสิ้นของประชาชนต่อเงินฝากกระแสรายวันจะมีค่ามากที่สุด แต่อัตราส่วนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงน้อยในช่วงที่ศึกษา จึงไม่ใช่เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่ทำให้ค่าตัวคุณทางการเงินเปลี่ยนแปลง

กล่าวคือ Jinachitra(1975) พบว่าอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่ออุปทานของเงินจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินมากกว่าอัตราส่วนเดิมกัน ในงานของ Grachangnetara(1978) ที่เป็นเช่นนี้ก็เนื่องจากว่า งานทั้งสองชิ้นใช้สูตรอธิบายตัวคูณทางการเงินต่างกัน โดยในงานของ Jinachitra(1975) ได้แยกอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อค่าตัวคูณทางการเงินออกเป็นสามตัวเท่านั้น ในขณะที่งานของ Grachangnetara (1978) ได้แยกอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่อค่าตัวคูณทางการเงินออกถึงหกตัว เป็นต้น ดังนั้น เพื่อให้ผู้อ่านตระหนักถึงข้อแตกต่างของงานวิจัยดังกล่าว และเพื่อให้การเปรียบเทียบเป็นไปได้อย่างสมเหตุสมผลยิ่งขึ้น ในที่นี้เราจะแสดงให้เห็นถึงจำนวนอัตราส่วนต่างๆที่ประกอบกันเป็นตัวคูณทางการเงินของงานวิจัยแต่ละชิ้นในตารางที่ 22²⁹

²⁹ เพื่อให้การเปรียบเทียบระหว่างงานวิจัยเป็นไปได้อย่างขึ้น เราได้ทำการเปลี่ยนสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปรอัตราส่วนตัวคูณทางการเงินบางตัวในงานวิจัยบางชิ้น

ตารางที่ 22

องค์ประกอบของตัวคุณทางการเงินที่ใช้ในงานวิจัยต่างๆ

ผู้วิจัย	องค์ประกอบของตัวคุณทางการเงินที่ใช้
1. Jinachitra(1975)	$m = f(c, r, d_d)$
2. Sachchamarga(1978)	$m = f(c, r)$
3. Grachangnotara(1978)	$m = f(c, r_1, r_2, t, b, g)$
4. ศิริและสุชาติ(2523)	$m = f(c_1, r_1, r_2, d_d)$
5. Chaturongkul(1987)	$m = f(c, r_1, r_{e1}, t_1, g_1)$

หมายเหตุ: b เป็นอัตราส่วนเงินฝากเพื่อเรียกระหว่างธนาคาร(interbank demand deposits) ต่อเงินฝากกระแสรายวัน

c เป็นอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่ออุปทานของเงิน

c_1 เป็นอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่อเงินฝากทั้งหมด

d_d เป็นอัตราส่วนเงินฝากกระแสรายวันต่อเงินฝากของธนาคารทั้งหมด

g เป็นอัตราส่วนเงินฝากเพื่อเรียกของรัฐบาลต่อเงินฝากกระแสรายวัน

g_1 เป็นอัตราส่วนเงินฝากของรัฐบาลที่ธนาคารพาณิชย์ต่อปริมาณเงิน (ในความหมายแคบ)

m เป็นตัวคุณทางการเงิน

r เป็นอัตราส่วนเงินสำรองต่อเงินฝากของธนาคารทั้งหมด

r_2 เป็นอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินต่อเงินฝากทั้งหมด

r_{e1} เป็นอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินต่อผลบวกของเงินฝากกระแสรายวัน เงินออมทรัพย์ และเงินฝากประจำ และเงินฝากของรัฐบาลที่ธนาคารพาณิชย์

t เป็นอัตราส่วนเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำต่อเงินฝากกระแสรายวัน

t_1 เป็นอัตราส่วนเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำต่อปริมาณเงิน (ในความหมายแคบ)

จากตารางที่ 22 จะเห็นได้ว่า จากจำนวนงานวิจัยทั้ง 5 ชิ้นที่กล่าวถึงความสำคัญ ของอัตราส่วนต่างๆที่เป็นองค์ประกอบของตัวคุณทางการเงิน ไม่มีงานวิจัยใดเลยที่ใช้อัตรา ส่วนเหมือนกันทุกอย่าง ดังนั้นการวัดว่าอัตราส่วนตัวไหนจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่า ตัวคุณทางการเงินมากที่สุดแค่ไหน จะขึ้นอยู่กับจำนวนอัตราส่วนที่งานวิจัยแต่ละชิ้นนำมา พิจารณา โดยทั่วไปแล้ว ซึ่งผู้วิจัยใช้จำนวนอัตราส่วนมากขึ้นเท่าไร ก็ยิ่งทำให้อัตราส่วนแต่ละตัวมีส่วนทำให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงน้อยลงเท่านั้น อย่างไรก็ตามสิ่งที่น่าสังเกตว่าเมื่อเรา กล่าวถึงตัวคุณทางการเงิน (๓) ในตารางที่ 22 เราไม่ได้ระบุไปว่าตัวคุณทางการเงินที่ วนั้นเป็นตัวคุณทางการเงินสำหรับเงินในความหมายแคบหรือความหมายกว้าง ทั้งนี้เพราะว่า ไม่ว่าตัวคุณทางการเงินนั้นจะเป็นตัวคุณทางการเงินในความหมายแคบหรือความหมาย กว้าง ตัวคุณทางการเงินนั้นก็จะถูกกำหนดด้วยตัวแปรอัตราส่วนต่าง ๆ เหมือน ๆ กัน เพียงแต่ว่าลักษณะฟังก์ชันที่กำหนดตัวคุณทางการเงิน ในความหมายแคบหรือความหมายกว้าง จะต่างกันเล็กน้อย³⁰

เมื่อได้ทราบข้อสังเกตเกี่ยวกับงานวิจัยที่ใช้แบบจำลองตัวคุณทางการเงินเป็นแนวทางการศึกษาการกำหนดอุปทานของเงินแล้ว ในที่นี้เราจะได้กล่าวถึงงานวิจัยที่ได้มีอธิบาย ถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนต่างๆ ซึ่งเท่าที่ได้รวบรวมมาพบว่า แม้จะมีงานวิจัยถึง 11 ชิ้นที่ใช้แบบจำลองตัวคุณทางการเงินเป็นแนวทางการกำหนดปริมาณเงิน แต่มีงานวิจัย เพียง 4 ชิ้นเท่านั้นที่ได้กล่าวถึงตัวแปรที่มากำหนดอัตราส่วนที่เป็นองค์ประกอบของตัวคุณทางการเงิน และในงานวิจัยทั้ง 4 ชิ้นนี้ มีงานวิจัยสองชิ้นเท่านั้นที่ได้มีการวิเคราะห์ทาง ปริมาณถึงตัวแปรที่กำหนดอัตราส่วนต่างๆ ส่วนงานวิจัยอีกสองชิ้น งานหนึ่งเป็นการกล่าว ในเชิงคุณภาพถึงตัวแปรที่มีผลต่ออัตราส่วน ไม่ได้มีการทดสอบโดยใช้ข้อมูลให้เห็นแจ่มชัด ส่วนอีกงานหนึ่งเป็นเพียงการกล่าวถึงตัวแปรที่อาจมีผลต่ออัตราส่วนดังกล่าวในทางทฤษฎี เท่านั้น ไม่ได้มีการทดสอบทฤษฎีดังกล่าวกับข้อมูลเช่นกัน

งานวิจัยที่กล่าวในเชิงคุณภาพถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนคือ Jinachitra (1975) โดยผู้วิจัยได้กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนเงินในรูปแบบอัตราและเหรียญ กษาปณ์ต่อปริมาณเงิน อัตราส่วนเงินสำรองต่อเงินฝากของธนาคารทั้งหมด และอัตราส่วน

³⁰ อีกเหตุผลหนึ่งที่ เรา ไม่แยกอธิบายตัวคุณทางการเงินในความหมายแคบออกจากตัว คุณทางการเงินในความหมายกว้างก็คือว่า สิ่งที่เราสนใจเป็นอันดับแรกในที่นี้ก็คือสิ่งที่มากำ หนดอัตราส่วนที่เป็นองค์ประกอบของตัวคุณทางการเงิน เราจะให้ความสำคัญสิ่งที่มาอธิบาย ค่าตัวคุณเป็นอันดับรองลงไป ทั้งนี้เนื่องจากว่า ถ้าเราสามารถอธิบายอัตราส่วนที่เป็นองค์ ประกอบของตัวคุณทางการเงินได้ เราก็คงที่จะสามารถอธิบายค่าตัวคุณทางการเงินได้

เงินฝากกระแสรายวันต่อเงินฝากของธนาคารทั้งหมด ส่วนหนึ่งมาจากพฤติกรรมและส่วนหนึ่งมาจากนโยบาย กล่าวคือ อัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายอาจถูกเปลี่ยนแปลงโดยเจ้าหน้าที่นโยบายการเงิน ในขณะที่อัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกินอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยอิสระ การเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนเงินในรูปแบบอัตราและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินฝากกระแสรายวันต่อเงินฝากทั้งหมดส่วนใหญ่มาจากพฤติกรรม แต่ค่าอัตราส่วนทั้งสองอาจเปลี่ยนแปลงตามนโยบายบางอย่าง โดยยิ่งอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ก็อาจโน้มน้าวให้ประชาชนถือเงินสดลดน้อยลง และเปลี่ยนการถือสินทรัพย์ทางการเงินจากการถือเงินฝากเพื่อเรียกมาเป็นการถือเงินฝากประจำ

สำหรับงานวิจัยลำดับต่อมาที่กล่าวถึงตัวแปรที่มากำหนดอัตราส่วนต่างๆทางทฤษฎีก็คืองานของ คิริ และสุชาติดา (2523) โดยงานวิจัยดังกล่าวได้พูดถึงความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนต่างๆ ว่า อาจจะมาเพราะสาเหตุดังนี้

1. อัตราส่วนการถือเงินสดต่อเงินฝากกระแสรายวัน จะขึ้นกับ ก. โครงสร้างสังคม โดยเฉพาะอย่างยิ่งค่านิยมและการยอมรับการใช้เช็คในวงธุรกิจ รูปแบบของการจ่ายเงินเดือนและค่าจ้างแรงงานให้แก่พนักงาน ข. การขยายตัวของธุรกิจการธนาคาร หากธุรกิจการธนาคารขยายตัวค่อนข้างรวดเร็ว โอกาสที่จะทำให้สัดส่วนการถือเงินสดต่อเงินฝากจะลดลงย่อมมีมากขึ้น ค. ระดับรายได้ของประชาชน ตามความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ถือว่าเช็คอยู่ในประเภทสินค้าฟุ่มเฟือย จึงคาดว่ารายได้ของประชาชนสูงขึ้นจะทำให้ประชาชนนิยมใช้เช็คเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูง ง. ขอบเขตของการ Monetization (หรือระดับความเป็นเงิน) เศรษฐกิจใดที่มี Monetization เงินหมุนเวียนและความต้องการถือเงินสดของประชาชนจะมากตามไปด้วย

2. อัตราส่วนการดำรงเงินสำรองตามกฎหมาย ถือว่าเป็นเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่ง จะขึ้นกับ ก. โครงสร้างและความมั่นคงของสถาบันการเงิน การที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงเงินสดสำรองมีวัตถุประสงค์สำคัญคือ ถือเป็นการคุ้มครองแก่ผู้ฝากเงิน ฉะนั้นถ้าระบบการเงินมีความมั่นคงขึ้น อัตราส่วนดังกล่าวจะมีแนวโน้มลดลง ข. ภาวะการเงิน การเปลี่ยนแปลงของภาวะการเงินอาจทำให้เจ้าหน้าที่นโยบายการเงินตัดสินใจเปลี่ยนอัตราเงินสำรองตามกฎหมายให้สอดคล้องกันไป

3. อัตราส่วนการดำรงเงินสดสำรองส่วนเกิน จะขึ้นกับ ก. ค่าเสียโอกาสของการถือเงินสดสำรองส่วนเกิน ได้แก่อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ระยะสั้น ซึ่งสามารถนำเงินสดสำรองส่วนเกินนี้ไปลงทุนได้สะดวกและมีความเสี่ยงต่ำ ข. ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมาย ค. วิธีการดำรงเงินสดสำรองในทางปฏิบัติ เป็นที่ทราบกันดีว่าการคำนวณเงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์ตามกฎหมายนั้น แต่ละประเทศมีหลักการแตกต่างกันไป บางประเทศใช้เงินฝากสัปดาห์ก่อนเป็นฐานในการคำนวณ

แนวทางเงินสดสำรอง ในขณะที่บางประเทศใช้ เงินฝากของสถาบันเดียวกัน แต่เนื่องจากข้อมูลเงินฝากสถาบันเดียวกันก็ยากได้ยาก การคำนวณเงินสดสำรองจึงต้องอาศัยการประมาณการของยอดเงินฝาก ทำให้โอกาสผิดพลาดมีได้ง่าย

4. อัตราส่วนเงินฝากทั้งสิ้นต่อเงินฝากกระแสรายวัน จะขึ้นกับ ก. การขยายตัวของธุรกิจ ในขณะที่ธุรกิจขยายตัวคาดว่าจะทำให้อัตราการขยายตัวของเงินฝากเพื่อเรียกสูงกว่าเงินฝากประเภทอื่น ข. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ ถ้าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากทั้งสองประเภทสูงขึ้นเทียบกับดอกเบี้ยของเงินฝากเพื่อเรียก จะมีแรงจูงใจให้เปลี่ยนรูปจากเงินฝากเพื่อเรียก ไปยังเงินฝากประจำหรือเงินฝากออมทรัพย์

ส่วนงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษาค้นคว้าในเชิงปริมาณถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อเงินฝากอัตราส่วนต่างๆ คือ งานของ Sachchamarga(1977) และงานของ Chaturongkul (1987) โดยงานของ Sachchamarga(1977) นั้น เป็นที่น่าสนใจที่ว่า แม้ว่าจะงานดังกล่าวจะได้กล่าวถึงอิทธิพลหรือบทบาทของอัตราส่วนเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินสำรองที่ต่อการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินในช่วงปี พ.ศ. 2491-2518 แต่งานดังกล่าวได้ศึกษาในเชิงปริมาณถึงตัวแปรที่มีผลต่ออัตราส่วนเพียงอัตราเดียว คือ อัตราส่วนเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ ในขณะที่ไม่ได้ทดสอบโดยตรงถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินสำรอง แต่เป็นการทดสอบทางอ้อมเท่านั้น³¹ ซึ่งผลที่ได้จากการทดสอบตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์มีดังนี้คือ ผู้วิจัยพบว่ารายได้ต่อหัวจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนดังกล่าว ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนดังกล่าว ทั้งนี้ผู้เขียนอธิบายว่า ยิ่งรายได้ต่อหัวสูงขึ้น คนจะถือเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ในสัดส่วนที่มากขึ้น เนื่องจากว่า การใช้เงินสดยังไม่เป็นที่ยอมรับกันในประเทศไทย ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเพิ่มขึ้น คนลดการถือเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ลง ไป และจะหันไปถือเงินฝากประจำแทน อันหนึ่งผลที่ได้ดังกล่าวเป็นทดสอบอัตราส่วนเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่อเงินในความหมายแคบ ในกรณีที่ใช้เงินในความหมายกว้างจะพบว่า อัตราส่วนดังกล่าวจะถูกกำหนดโดยรายได้ต่อหัวแต่เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้เป็นที่น่าสนใจว่า ในการศึกษาครั้งนี้ได้มีการทดสอบถึง

³¹ สำหรับการทดสอบทางอ้อมเกี่ยวกับตัวแปรที่มีผลต่ออัตราส่วนเงินสำรองที่ผู้วิจัยได้ทำก็คือ การทดสอบตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อเงินสำรอง และตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อเงินสำรองส่วนเกิน (ไม่ได้เป็นการทดสอบอัตราส่วน) ซึ่งผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า เงินสำรองจะถูกกำหนดโดยตรงจากเงินฝากเพื่อเรียกและเงินฝากประจำ ในขณะที่เมื่อพิจารณาเงินสำรองส่วนเกิน จะพบว่าตัวแปรดังกล่าวจะอยู่ภายใต้อิทธิพลของตัวแปรเงินฝากเพื่อเรียกมากกว่าตัวแปรเงินฝากประจำ

อีกอันหนึ่งของทองที่ไม่ได้ใช้เป็นเงิน(non-monetary gold) และจำนวนเส้าชานาจารย์ด้วย แต่ไม่พบว่าตัวแปรทั้งสองจะมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์

สำหรับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนต่างๆ ที่ได้จากงานของ Chaturongkul (1987) ซึ่งศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ.2503-2527 พบว่า ก. ก่อนปี พ.ศ.2519 รายได้ที่เป็นตัวเงินจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์³² ในขณะที่หลังปี พ.ศ.2518 รายได้ที่เป็นตัวเงินจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ซึ่งผลที่ได้นี้ ไม่ได้เป็นการสนับสนุนหรือคัดค้านสมมติฐานเบื้องต้น (a priori) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองนี้ ทั้งนี้เนื่องจากผู้วิจัยได้เสนอสมมติฐาน (ที่รวบรวมมาจากงานวิจัยต่างๆ) ว่า มีความเป็นไปได้ที่การเปลี่ยนแปลงตัวแปรรายได้ได้อาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราส่วนธนบัตรและเหรียญกษาปณ์³³ ข. อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในแบบจำลองปริมาณเงินในความหมายกว้าง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยระยะยาวก็ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนดังกล่าวก่อนปี พ.ศ.2519 แต่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนดังกล่าวหลังปี พ.ศ.2518 นอกจากนี้พบว่า อัตราดอกเบี้ยทั้งในระยะสั้นและระยะยาวจะไม่ส่งผลกระทบต่อ

³² การที่ Chaturongkul (1987) พบว่าตัวแปรรายได้ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก็สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Sachchamarga (1977)

³³ เป็นที่น่าสนใจที่พบว่า ในการอธิบายว่าทำไมตัวแปรอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และ ตัวแปรรายได้มีความสัมพันธ์กันในทางบวก ผู้วิจัยเพียงแต่อ้างว่าเป็นผลที่ได้จากงานของ Joavisidha (1978) และ Kharadia (1983) แต่ไม่ได้บอกเหตุผลว่าทำไม Joavisidha (1978) และ Kharadia (1983) จึงใช้สมมติฐานเช่นนั้น อย่างไรก็ตาม ก็ดีผู้เขียนได้สอบถามไปยังผู้วิจัยแล้ว ทำให้ทราบว่าสาเหตุที่ Joavisidha (1978) และ Kharadia (1983) ใช้สมมติฐานความสัมพันธ์ในรูปดังกล่าวก็เนื่องจากว่าในประเทศกำลังพัฒนา ปริมาณเงินในรูปอื่น ๆ มีความสำคัญน้อยมาก ในขณะที่ปริมาณเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์จะมีความสำคัญอย่างยิ่ง และปริมาณเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เองจะเปลี่ยนแปลงเมื่อรายได้เปลี่ยนแปลง อนึ่งการพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างตัวแปรรายได้กับตัวแปรอัตราส่วนธนบัตรในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์นี้เป็นการขัดแย้งกับงานของ Khazzoom (1966) ที่ผู้วิจัยได้อ้างไว้ โดย Khazzoom (1966) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรรายได้และอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เป็นลบสำหรับประเทศไทย (และในประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ด้วย)

บวกต่ออัตราส่วนเงินฝากประจำ ค. สำหรับปัจจัยทางด้านโครงสร้างและสถาบันพบว่า ความเร็วของการหมุนเวียนของเงิน จำนวนสาขาธนาคารพาณิชย์ต่อหัว และอัตราส่วนปริมาณของเช็คที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติ เป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ และอัตราส่วนเงินฝากประจำ โดยที่ความเร็วของการหมุนเวียนของเงินจะส่งผลทางบวกต่ออัตราส่วนธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ทั้งก่อนและหลัง พ.ศ. 2518 ทั้งนี้เนื่องจากในประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนา ประชาชนนิยมใช้เงินสดมากกว่าใช้เช็ค ดังนั้นเมื่อมีการใช้จ่ายมากขึ้น ค่าอัตราส่วนดังกล่าวจึงสูงขึ้น สำหรับสาขาธนาคารต่อหัวพบว่า จะมีผลทางลบต่ออัตราส่วนเงินฝากในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ เนื่องจากการขยายสาขาจะทำให้มีการใช้บริการของธนาคารมากขึ้น โดยมีการฝากเงินธนาคารมากขึ้น³⁴ ในขณะที่อัตราส่วนปริมาณเช็คที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติจะส่งผลทางบวกต่อเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก่อนปี พ.ศ. 2519 แต่ส่งผลทางลบ (อย่างไม่มีนัยสำคัญ) ต่อตัวแปรดังกล่าวหลังปี พ.ศ. 2519 ซึ่งการพบดังกล่าวไม่เป็นไปตามข้อสมมติฐานที่ผู้วิจัยตั้งไว้ กล่าวคือผู้วิจัยตั้งสมมติฐานว่า เมื่อมีการใช้เช็คมากขึ้นเมื่อเทียบกับรายได้ประชาชาติ จะทำให้ภาคธุรกิจถือบัญชีเงินฝากกระแสรายวันมากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสด³⁵

³⁴ เหตุผลที่ Chaturongkul (1987) ใช้จำนวนสาขาต่อหัวก็เพื่อแทนนโยบายรัฐบาล อันได้แก่ การแก้ไขเพิ่มเติมพ.ร.บ. ธนาคารพาณิชย์เมื่อปี พ.ศ. 2518 อนึ่งเป็นที่น่าสนใจว่า Sachchamarga (1977) ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์กับจำนวนสาขาธนาคาร โดยคาดว่าจะได้ความสัมพันธ์เป็นลบ แต่เมื่อผลออกมาแล้วพบว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นบวก จึงทำให้ Sachchamarga (1975) ได้ตัดตัวแปรจำนวนสาขาธนาคารออกจากการประมาณการไป โดยให้เหตุผลว่าการที่พบดังกล่าวเป็นสาเหตุมาจากการที่วิเคราะห์เห็นทางด้านอุปสงค์เป็นหลัก (demand oriented)

³⁵ เหตุผลประการหนึ่งที่ Chaturongkul (1987) ใช้อธิบายเหตุที่ไม่พบความสัมพันธ์ทางลบระหว่างอัตราส่วนการใช้เช็คต่อรายได้ประชาชาติกับอัตราส่วนเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก็คือ การเพิ่มการใช้เช็คในภาคธุรกิจจะเป็นเครื่องชี้ถึงประสิทธิภาพของระบบการจ่ายเงิน (system of payment) ซึ่งส่งเสริมการขยายตัวของธุรกิจ โดยเป็นไปได้ที่ภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารจะตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงนี้ ด้วยการเปลี่ยนสินทรัพย์มาเป็นเงินสดในปริมาณที่มากกว่ามูลค่าการใช้เช็ค อย่างไรก็ตาม ในความเห็นของผู้เขียนสำหรับเรื่องนี้ เป็นที่น่าสงสัยว่า ถ้าไม่ถ่วงระบบการจ่ายเงินมีประสิทธิภาพจริง ทำไมคนถึงต้องตอบสนองด้วยถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เพิ่มขึ้น น่าจะเป็นในทางตรงข้ามมากกว่า เพราะเมื่อระบบการเงินมีประสิทธิภาพ ประชาชนไม่จำเป็นต้องถือเงินสดไว้กับตัวมาก เนื่องจากประชาชนสามารถนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ ที่ก่อให้เกิดประโยชน์ และสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์นั้นกลับมาเป็นเงินสดได้ง่าย

ยังไม่ก้าวหน้า ปัจจุบันทางด้านฤดูกาลจะส่งผลต่อการปรับเปลี่ยนทรัพย์สินของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารด้วย แต่เป็นที่น่าสนใจที่พบว่า ผู้วิจัยไม่ได้ระบุเป็นการเฉพาะเจาะจงว่า ปัจจัยทางด้านฤดูกาลอะไรจะกระทบต่ออัตราส่วนเหล่านั้นทางไหน เพียงแต่ยกตัวอย่างว่า ปัจจัยเช่น ปีใหม่ ตรุษจีน หรือ รายได้ของชาวนาจะมีผลต่ออัตราส่วนดังกล่าว

สำหรับการตัดสินใจของธนาคารพาณิชย์ในการถือสินทรัพย์ต่างๆ ในอัตราส่วนเท่าไรนั้น^{๖๐} จากการศึกษาพบว่าตัวแปรภาวะการเศรษฐกิจ (แทนด้วยรายได้) และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของธนาคารพาณิชย์ กล่าวคือ ก. รายได้จะส่งผลทางลบต่ออัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน เนื่องจากเมื่อเศรษฐกิจดีขึ้น ธนาคารพาณิชย์จะลดการถือเงินสำรองส่วนเกิน และนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ดอกเบี้ย ข. อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคารจะมีผลทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราเงินสำรองส่วนเกินหลังปี พ.ศ. 2519 ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารจะกู้ยืมเงินเพื่อรักษาเงินสำรองส่วนเกินไว้ ค. อัตราส่วนเงินฝากประจำต่อเงินฝากกระแสรายวันจะไม่มีบทบาทในการกำหนดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ก่อนปี พ.ศ. 2523 แต่มีผลทางลบอย่างมีนัยสำคัญหลังปี พ.ศ. 2522 เพราะการถอนเงินฝากประจำมีอัตราส่วนต่ำกว่าเงินฝากกระแสรายวัน ง. ปัจจัยทางด้านสถาบันพบว่าพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 ที่อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสำรองส่วนเกินในรูปพันธบัตรรัฐบาลได้ถึง 25% และตั้งตลาดซื้อคืนเมื่อ พ.ศ. 2522 ไม่มีผลสำคัญต่ออัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน ทั้งนี้อาจเป็นเพราะมีแรงจูงใจทางด้านกำไรน้อย จ. สำหรับในเรื่องเงินฝากของกระทรวงการคลังที่ธนาคารพาณิชย์เห็น พบว่ารายจ่ายและรายรับรัฐบาลไม่มีผลต่ออัตราส่วนเงินฝากดังกล่าว (ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า เป็นเพราะรัฐบาลใช้จ่ายเงินจากบัญชีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหลัก ในขณะที่เกี่ยวข้องกับบัญชีที่ธนาคารพาณิชย์น้อย) แต่ปัจจัยทางด้านโครงสร้างพื้นฐานและทางสถาบันจะเป็นสิ่งสำคัญที่มากำหนดอัตราส่วนเงินฝากของรัฐบาล โดยปัจจัยทางด้านโครงสร้างประกอบด้วย i) ความเร็วของการหมุนเวียนของเงิน ซึ่งจะส่งผลทางบวก ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดไว้ (เดิมคาดว่าจะเป็ลบเพราะอัตราส่วนเงินในรูปพันธบัตรและเหรียญกษาปณ์มีความสัมพันธ์กับตัวแปรดังกล่าว) ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่าเป็นเพราะเมื่อความเร็วของเงินเพิ่ม ปริมาณเงินในความหมายแคบจะเพิ่มขึ้นด้วย ii) จำนวนสำนักงานธนาคารต่อหัวส่งผลทางลบต่ออัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลัง ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดไว้ (เดิมผู้วิจัยคาดว่าไม่มีผลเพราะในประเทศไทยเมื่อสาขาธนาคารเพิ่มขึ้น ประชาชนจะเปลี่ยนจากการถือเงินสดมาฝากเงินกระแสรายวันเท่านั้น โดยไม่มีการเปลี่ยนมาถือเงินฝากออมทรัพย์และฝากประจำ ซึ่งทำให้อัตราส่วนดังกล่าวคงที่ ซึ่งผู้วิจัยอธิบายเหตุที่ไม่ได้ผลตรงกับที่คาดไว้ว่า เป็นเพราะมีการเพิ่มขึ้นของเงินในรูป

^{๖๐} ในที่นี้ เราจะพิจารณาการตัวแปรที่มากำหนดอัตราส่วนเงินฝากของกระทรวงการคลังที่ธนาคารพาณิชย์ควบคุมกันไปด้วย

ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์อย่างรวดเร็ว จึงทำให้พบความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลบ) iii) อัตราส่วนของเช็คที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติจะส่งผลทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ อัตราส่วนเงินฝากกระทรวงการคลัง ซึ่งตรงข้ามกับที่คาดไว้ (เดิมคาดว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลบ ทั้งนี้เพราะคาดว่า การเพิ่มขึ้นของเงินฝากกระแสรายวันส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดจะมาจากการถือเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ และการที่พบความสัมพันธ์ตรงข้ามกับที่คาดไว้ ผู้วิจัยอธิบายว่าเป็นเพราะความยืดหยุ่นของอัตราส่วนเช็คที่มีการเคลียร์ต่อรายได้ประชาชาติเมื่อเทียบกับเงินฝากกระแสรายวันของธนาคารพาณิชย์จะสูงกว่าความยืดหยุ่นดังกล่าวเมื่อเทียบกับเงินในความหมายแคบ) และ ง. ยังพบว่าตัวแปรทางฤดูกาลบางตัว (แทนด้วยตัวแปรหุ่นสำหรับไตรมาสต่าง ๆ) มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อตัวแปรอัตราส่วนเงินสำรองส่วนเกิน และอัตราส่วนเงินฝากรัฐบาล แต่ผู้วิจัย ไม่ได้ระบุเป็นการเจาะจงลงไปว่า สาเหตุสำคัญที่ตัวแปรฤดูกาลแต่ละไตรมาสส่งผล ไม่เหมือนกันเป็นเพราะเหตุใด

3.2.3 ตัวแปรอื่นๆที่มีผลต่ออุปทานของเงิน

นอกจากการพิจารณาตัวแปรที่มีผลต่ออุปทานของเงินผ่านฐานเงิน และอัตราส่วนตัวคูณทางการเงินแล้ว ในที่นี้ เราได้รวบรวมงานวิจัยต่างๆที่กล่าวถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปทานของเงินนอกเหนือจากการมีอิทธิพลผ่านฐานเงินและอัตราส่วนตัวคูณทางการเงิน ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1. งานวิจัยกลุ่มแรกที่จะให้นัยสำคัญต่อตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปทานของเงินคือ งานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับตัวแปรที่กำหนดอุปสงค์ของเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ เงินในรูปแบบเงินฝากกระแสรายวัน เงินในรูปแบบเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ และอุปสงค์ของการถือเงินสำรองส่วนเกิน โดยสาเหตุสำคัญที่ตัวแปรที่มีผลต่ออุปสงค์ของเงินแบบต่างๆ และอุปสงค์ของเงินสำรองส่วนเกินมาพิจารณาก็เนื่องจากว่า อุปสงค์ของเงินแบบต่างๆ เหล่านี้และอุปสงค์ของเงินสำรองส่วนเกินจะมีอิทธิพลอุปทานของเงินผ่านแบบจำลองตัวคูณทางการเงิน กล่าวคือ ถ้ากำหนดให้ M เป็นปริมาณเงินในความหมายกว้าง CC เป็นเงินในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์ DD เป็นเงินในรูปแบบเงินฝากกระแสรายวัน TD เป็นเงินในรูปแบบเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ RR เป็นปริมาณเงินที่ธนาคารพาณิชย์ถือสำรองไว้ตามกฎหมาย RE เป็นปริมาณเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ และ B เป็นฐานเงิน จากนิยามของปริมาณเงิน และ ฐานเงิน เราสามารถเขียนสมการที่ (i) และ (ii) ได้ดังต่อไปนี้

$$(i) M = CC + DD + TD$$

$$(ii) B = CC + RR + RE$$

นำสมการที่ (i) หาคำด้วยสมการที่ (ii) เราจะได้สมการที่ (iii) ในรูป

$$(iii) M = [(CC + DD + TD) / (CC + RR + RE)] B$$

หรือ ถ้ากำหนดให้ $m = [(CC + DD + TD) / (CC + RR + RE)]$ เราจะเขียนสมการที่ (iii) ได้ใหม่เป็นสมการที่ (iv)

$$(iv) M = mB$$

ซึ่งจากสมการที่ (iv) จะเห็นได้ว่าเราจะได้แบบจำลองตัวคูณทางการเงิน โดยมีค่า m เป็นตัวคูณทางการเงิน และ m นี้จะเพิ่มขึ้นถ้า อุปสงค์ของเงินฝากกระแสรายวัน และ/หรือ อุปสงค์ของเงินฝากประจำและออมทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่ m จะลดลงถ้าปริมาณเงินสำรองตามกฎหมายเพิ่มขึ้น และ/หรือ อุปสงค์ของการถือเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น โดย m อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ถ้าอุปสงค์ของเงินฝากในรูปแบบบัตรและเหรียญกษาปณ์เพิ่มขึ้น ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ถ้าเราสามารถทราบถึงปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์ของเงินแบบต่างๆนี้ และ ทราบถึงปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์ของเงินสำรองส่วนเกินได้ เราจะ

สามารถนำอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินโดยผ่าน m ได้³⁷ ดังนั้นในที่นี้เราจะพิจารณาตัวแปรที่มากำหนดอุปสงค์ของเงินแบบต่างๆก่อน จากนั้นจึงพิจารณาตัวแปรที่มากำหนดอุปสงค์ของการถือเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์³⁸

³⁷ เป็นที่น่าสนใจที่ ถ้าเราคูณ m ตลอดด้วย DD/DD เราจะได้ว่า $m = [CC/DD) + 1 + (TD/DD)] / [(CC/DD) + (RE/DD) + (RR/DD)]$ ซึ่งค่า m ที่ได้นี้ ก็เหมือนกับสูตรตัวคูณทางการเงินที่ประกอบด้วยอัตราส่วนต่างๆ (ซึ่งเป็นสิ่งที่เราได้แสดงให้เห็นในตอนต้นของงานวิจัยนี้) อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตด้วยว่า การเลือกอธิบาย m โดยใช้สูตร $m = [CC + DD + TD] / [CC + RE + RR]$ และ $m = [(CC/DD) + 1 + (TD/DD)] / [(CC/DD) + (RE/DD) + (RR/DD)]$ จะให้ผลลัพธ์ต่างกันเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของ CC เมื่อเทียบกับ DD ยกตัวอย่างเช่น การพบว่า $CC = f(\text{รายได้})$ และการที่พบว่า $CC/DD = f(\text{รายได้})$ นอกจากจะต่างกันในรูปแบบก็ยังขึ้นคณิตศาสตร์แล้ว ยังแตกต่างกันในทางทฤษฎี กล่าวคือ ในกรณีแรก หมายความว่า หน่วยเศรษฐกิจจะตัดสินใจถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์โดยใช้รายได้เป็นตัวตัดสินใจ แต่ในกรณีที่สองหน่วยเศรษฐกิจจะตัดสินใจถือเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เมื่อเทียบกับเป็นสัดส่วนกับเงินฝากกระแสรายวันโดยใช้รายได้ตัดสินใจ กล่าวอีกอย่างหนึ่งก็คือ กรณีที่สองเมื่อรายได้เพิ่มขึ้นหน่วยเศรษฐกิจจะพิจารณาเปลี่ยนแปลงการถือเงินทั้งในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ไปพร้อมกับเปลี่ยนแปลงการถือเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวัน แต่ในกรณีแรก เมื่อรายได้เพิ่มขึ้นหน่วยเศรษฐกิจจะพิจารณาเปลี่ยนแปลงการถือเงินเฉพาะเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เท่านั้น อนึ่ง ในกรณีแรกแม้เราจะพบด้วยว่า $DD = f(\text{รายได้})$ แต่ไม่ได้หมายความว่ากรณีแรกและกรณีที่สองจะทำให้มีเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของ CC/DD เหมือนกัน เพราะในทางคณิตศาสตร์แล้วความยืดหยุ่นของ (CC/DD) เมื่อเทียบกับรายได้จะไม่เท่ากับ (ความยืดหยุ่นของ CC เมื่อเทียบกับรายได้หารด้วยความยืดหยุ่นของ DD เมื่อเทียบกับรายได้)

³⁸ ในที่นี้ เราจะ ไม่พิจารณาตัวแปรที่มากำหนด DD เนื่องจากถือว่าเป็นตัวแปรกำหนดโดยรัฐบาล

สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอุปทานของเงินและ โดมการกล่าวถึงอุปสงค์ของเงินใน
รูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ อุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวัน และอุปสงค์ของ
เงินในรูปเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ ก็มี 4 ชั้นด้วยกัน คือ งานของ
Trescott (1971) งานของ Ratirattanon (1981) งานของ Koo-smith (1983)
และงานของ Worakarnjanapongs (1986) นอกเหนือจากงานทั้งสี่ชิ้นนี้แล้ว เพื่อเป็นประ
โยชน์ในการเปรียบเทียบ และเพื่อให้งานวิจัยชิ้นนี้เป็นไปอย่างกว้างขวางลึกซึ้ง ผู้เขียนได้
รวบรวมงานวิจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ของเงินในรูปต่างๆ เข้ามาไว้ด้วย³⁹ โดยในที่นี้
จะสรุปผลงานผลงานวิจัยเกี่ยวกับอุปสงค์ของเงินแบบต่างๆ ไว้ในตารางสี่ตารางด้วยกัน คือ
ตารางที่ 23 เป็นผลงานอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ตารางที่ 24 เป็น
อุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวัน ตารางที่ 25 เป็นอุปสงค์ของเงินในรูปเงิน
ฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ และตารางที่ 26 เป็นตารางสรุปความหมายของตัวแปร
ต่างๆ ที่ใช้ในตารางที่ 23 ถึงตารางที่ 25

³⁹ โปรดอ่านรายละเอียดของงานวิจัยเกี่ยวกับเรื่องนี้ในเรื่องอุปสงค์ของเงินได้จาก
งานของผู้เขียนในเรื่อง "การศึกษาเรื่องอุปสงค์ของเงินในประเทศไทย" วารสารเศรษฐ
ศาสตร์ธรรมศาสตร์ ธันวาคม 2520: 5-84.

ตารางที่ 26
ความหมายของตัวแปรที่ใช้ในตารางที่ 23 ถึงตารางที่ 25

ตัวแปร	ความหมาย
A	ข้อมูลรายปี
AS	ปริมาณสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร (ความมั่งคั่ง)
BR	จำนวนสาขาธนาคารพาณิชย์
CC_{t-1}	อุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในช่วง ก่อนหน้า
CRBS	การเปลี่ยนแปลงเงินสำรองระหว่างประเทศ
DD_{t-1}	อุปสงค์ของเงินฝากกระแสรายวันในช่วงก่อนหน้า
i_{in}	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร
i_{sb}	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากบัตรรัฐบาล
i_m	อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์คิดกับภาคอุตสาหกรรม
i_{pn}	อัตราดอกเบี้ยตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้น
i_{td}	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและออมทรัพย์
p	เงินเฟ้อ
p^o	การคาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อ
Q	ข้อมูลรายไตรมาส
S	ตัวแปรฤดูกาล
s_1	ไตรมาสที่ 1 เงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์สูงสุด และไตรมาสที่ 4 เงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ต่ำสุด
s_2	ไตรมาสที่ 2 เงินฝากกระแสรายวันสูงสุดเนื่องจากเป็น ฤดูเก็บเกี่ยวข้าว
s_3	ไตรมาสที่ 2 ไตรมาสที่ 3 และไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2526 เงินฝากกระแสรายวันจะลดลงเนื่องจากเกิน วิกฤตการณ์บริษัทเงินทุน ทำให้มีการถอนเงินฝากกระแสรายวันมาก
s_4	ไตรมาสที่ 3 ค่าอุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากประจำและ ออมทรัพย์จะต่ำกว่าทุกไตรมาส

s_s	ไตรมาสที่1 และไตรมาสที่3 ค่าอุปสงค์ของเงินในรูปแบบเงินฝากประจำและออมทรัพย์จะต่ำกว่าทุกไตรมาส
TD_{t-1}	เงินฝากประจำและออมทรัพย์ในช่วงก่อนหน้า
X	สินค้าออก
Y	ตัวแปรรายได้
Y_{na}	อัตราส่วนผลผลิตนอกภาคเกษตรต่อผลผลิตทั้งหมด

ตารางที่ 24

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวัน

ชื่อผู้วิจัย	ช่วงเวลาศึกษา (ข้อมูล)	Y	i_{td}	i_{pn}	i_m	DD_{t-1}	S	DR	p^*	X	p	CRES
Trescott (1971)	2490-2512 (A)	+							+			
Ratiratlanont (1981)	2506-2522 (A)	+										
Koo-smith (1983)	2513-2524 (Q)	+				+		s_2				
Worakarnjanapongs (1986)	2519-2527 (Q)	+	-			+		s_3	+			
Jinachitra (1974)	2502-2517 (A)	+									+	
Garnjarerndech (1975)	2500-2515 (A)	+				+					-	+
Ramangkura (1975)	2496-2516 (A)	+	-								+	+
Chaipravat et al (1979)	2503-2519 (A)	+	-	-								
Chongsiriwat (1982)	2513-2520 (A)	+			-	+						
J. Cole et al. (1984)	2506-2526 (A)	+	-						+		-	

ตารางที่ 25

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปเงินเงินฝากประจำและออมทรัพย์

ชื่อผู้วิจัย	ช่วงเวลาศึกษา (ข้อมูล)	Y	i_{td}	i_m	TD_{t-1}	DR	S	AS	Y_{na}	p^*
1. Ratirattanon(1981)	2506-2522(A)	+				+				
2. Koo-smith(1983)	2513-2524(Q)	+	+		+		s_n			
3. Werakarnjanapongs(1986)	2519-2527(Q)		+	-	+		s_s	+		
4. Ramangkura(1972)	2496-2512(A)	+							+	
5. Jinachitra(1974)	2503-2516(A)	+				+				
6. Meesook(1981)	2509-2522(Q)	+	+		+					-

จากตารางที่ 23 เราพอจะให้ข้อสรุปเกี่ยวกับตัวแปรที่มากำหนดอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ได้ดังนี้ ก. เราจะเห็นได้ว่างานวิจัยทุกชิ้น ไม่ว่าทำในช่วงเวลาใด จะให้ผลสรุปเหมือนกันว่า ตัวแปรรายได้จะมีผลทางบวกต่ออุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ทั้งนี้งานวิจัยทั้งหมดใช้ตัวแปรรายได้แทนปริมาณการใช้จ่ายให้สอย (transactions) ในเศรษฐกิจ ข. จะเห็นได้ว่าตัวแปรที่สำคัญเป็นอันดับสองในการกำหนดอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก็คือ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ย โดยงานวิจัยหาขึ้นในจำนวนแปดชิ้น จะแสดงให้เห็นถึงอิทธิพลของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่ออุปสงค์ของเงินในรูปดังกล่าว ซึ่งอิทธิพลนั้นเป็นอิทธิพลทางลบ แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในงานวิจัยแต่ละชิ้น ไม่ใช่ดอกเบี้ยตัวเดียวกัน แต่ถ้าพิจารณาดูให้ถี่ถ้วนแล้วจะเห็นว่า การที่ผู้วิจัยได้นำเอาตัวแปรดอกเบี้ยมาใส่ไว้ในสมการอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก็เพื่อแทนต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) ของการถือเงินในรูปดังกล่าว⁴⁰ ค. ตัวแปรที่สำคัญเป็นอันดับสามในการกำหนดอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ก็คือ อุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในช่วงก่อนหน้า ซึ่งพบว่ามีผลงานสี่ชิ้นจากจำนวนแปดชิ้นที่พบว่าตัวแปรดังกล่าวจะส่งผลทางบวกต่ออุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ เหตุที่นักเศรษฐศาสตร์นิยมใส่ตัวแปรนี้เข้าไปในการประมาณการสมการอุปสงค์ของเงิน (ไม่ว่าอุปสงค์ของเงินนั้นจะเป็นอุปสงค์ของเงินชนิดใด) ก็เนื่องจากข้อสมมติที่ว่าจะต้องใช้เวลาพอสมควรกว่าที่อุปสงค์ของเงินจะปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพได้ ง. นอกเหนือจากตัวแปรที่กล่าวมาแล้วสามตัวนี้ ยังมีตัวแปรอื่นๆ ที่พบว่า มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงิน ซึ่งตัวแปรเหล่านี้ได้แก่ ตัวแปรความมั่งคั่ง ตัวแปรฤดูกาล ตัวแปรจำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ ตัวแปรการคาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อ ตัวแปรอัตราส่วนผลผลิตนอกภาคเกษตรต่อผลผลิตทั้งหมด ตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองระหว่างประเทศ และ ตัวแปรเงินเฟ้อ

⁴⁰ เป็นที่น่าสนใจที่ว่าการทดสอบว่าอัตราดอกเบี้ยจะมีผลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ (รวมทั้งอุปสงค์ของเงินในรูปอื่นๆ ด้วย) มีหลายครั้งที่เดียวที่ผู้วิจัยมักจะตระหนักถึงความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยในฐานะที่เป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือเงิน แต่ผู้วิจัยเหล่านี้ไม่ได้นำเอาอัตราดอกเบี้ยเข้ามาทำการทดสอบด้วย ทั้งนี้ผู้วิจัยส่วนใหญ่อย่างเหตุผลว่า ไม่มีข้อมูลอัตราดอกเบี้ยที่น่าเชื่อถือ เช่น Ramangkura (1972) และ Jinachitra (1974) เป็นต้น

จากตารางที่ 24 เราพอจะให้ข้อสรุปเกี่ยวกับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวันได้ดังนี้ ก. เช่นเดียวกับการศึกษาเรื่องอุปสงค์ของเงินในรูปธนบัตรและเหรียญ χαλκί ตัวแปรที่สำคัญที่สุดสามตัวที่มีอิทธิพลในการกำหนดอุปสงค์ของเงินฝากกระแสรายวันก็คือ ตัวแปรรายได้ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ย และตัวแปรอุปสงค์ของตัวเองในช่วงก่อนหน้า ข. สำหรับตัวแปรที่น่าสนใจในลำดับรองลงมาที่พบว่ายังมีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงินฝากกระแสรายวันก็คือ ตัวแปรจำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ และตัวแปรอัตราเงินเฟ้อ โดยผลงานวิจัยพบว่า การเพิ่มสาขาของธนาคารพาณิชย์จะเป็นตัวดึงดูดให้ประชาชนหันมาฝากเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวันมากขึ้น อย่างไรก็ตาม สำหรับตัวแปรเงินเฟ้อซึ่งตามความคาดหมายทางทฤษฎี จะส่งผลทางลบต่ออุปสงค์ของเงินทั้งนี้เนื่องจากถือว่าการเงินเฟ้อเป็นต้นเหตุค่าเสียโอกาสในการถือเงิน แต่จากการวิจัยแล้ว ในจำนวนงานวิจัยสามชิ้นที่ได้ทดสอบได้แปรดังกล่าวกับอุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวัน พบว่า มีงานของ Ramangkura (1975) ที่กลับพบว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันทางบวก ซึ่งเรื่องนี้ผู้วิจัยได้ให้ความเห็นว่า เป็นเพราะในช่วงเวลาที่ศึกษาดังกล่าว คือปี พ.ศ. 2496-2516 ยังไม่เกิด inflation psychology ขึ้นในหมู่ผู้บริโภค ค. สำหรับตัวแปรอื่นๆ เท่าที่พบว่ามีความสำคัญต่ออุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากกระแสรายวันก็คือ ตัวแปรการคาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อ ตัวแปรสินค้านอก และตัวแปรอัตราส่วนผลผลิตนอกภาคเกษตรต่อผลผลิตทั้งหมด

จากตารางที่ 25 เราสามารถให้ข้อสรุปเกี่ยวกับตัวแปรของเงินในรูปเงินฝากประจำและออมทรัพย์ดังนี้ ก. งานวิจัยทุกชิ้นยกเว้นงานของ Wcrakarnjanapongs (1986) พบว่า ตัวแปรรายได้จะส่งผลทางบวกต่ออุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากประจำและออมทรัพย์ ข. ตัวแปรที่พบว่ามีความสำคัญเป็นอันดับสองในการอธิบายการถือเงินในรูปเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ก็คือ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราผลตอบแทนของตัวเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์เอง และมีข้อที่น่าสนใจอีกประการหนึ่งก็คือ มีงานวิจัยเพียงงานที่พบว่า อัตราดอกเบี้ยอื่นๆนอกเหนือจากผลตอบแทนของเงินฝากประจำและออมทรัพย์ ก็จะส่งผลทางลบต่ออุปสงค์ของเงินในรูปเงินฝากประจำและออมทรัพย์ ค. สำหรับตัวแปรอีกตัวหนึ่งที่พบ (ในงานวิจัยหลายชิ้น) ว่าจะส่งผลต่ออุปสงค์ของเงินฝากประจำและออมทรัพย์ ก็คือตัวแปรอุปสงค์ของเงินฝากประจำและออมทรัพย์ในช่วงก่อนหน้านั้น ง. ตัวแปรอีกสองตัวที่พบในงานวิจัยมากกว่าหนึ่งชิ้นว่า มีผลต่ออุปสงค์ของเงินฝากประจำและออมทรัพย์ก็คือ ตัวแปรจำนวนสาขานานาชาติพาณิชย์และตัวแปรฤดูกาล จ. สำหรับตัวแปรอื่นๆที่มีผู้พบว่า จะส่งผลกระทบต่อตัวแปรเงินฝากประจำและออมทรัพย์ก็ได้แก่ ตัวแปรความมั่งคั่ง ตัวแปรอัตราส่วนผลผลิตนอกภาคเกษตรต่อผลผลิตทั้งหมด และตัวแปรการคาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อ

หลังจากได้กล่าวถึงตัวแปรที่มากกระทบอุปสงค์ของเงินในรูปแบบต่างๆแล้ว เราจะมาพิจารณาตัวแปรที่กำหนดเงินสำรองส่วนเกิน จากที่ได้รวบรวมงานต่างๆที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์มา พบว่าถึงงานสามชิ้นที่ได้ศึกษาถึงตัวแปรที่กำหนดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ในการถือเงินสำรองส่วนเกินโดยตรง อันได้แก่ งานของ Koo-smith(1983) งานของ Numpuelsooksant(1983) และงานของ Worakarnjanapongs(1986) โดยในที่นี้เราได้สรุปผลงานที่เกี่ยวกับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ไว้ในตารางที่ 27 โดยในตารางที่ 28 จะเป็นการอธิบายความหมายของตัวแปรที่ใช้ในตารางที่ 27

ตารางที่ 27

ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการถือเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์

ชื่อผู้วิจัย	ช่วงเวลาศึกษา (ข้อมูล)	i_{in}	i_d	i_{tb}	i_{sb}	BBOT	RISK	DUM	S	KK	ER
oo-smith(1983)	2513-2524(Q)			-		+	+	DUM1	s_6		
mpuelsooksant(1983)	2503-2524(Q)		-								
arakarnjanapongs(1986)	2519-2527(Q)	-	+		+		+	DUM2	s_7	+	

ตารางที่ 28
ความหมายของตัวแปรที่ใช้ในตารางที่ 27

ตัวแปร	ความหมาย
BDOT	ปริมาณการกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย
DUM	ตัวแปรหุ่น
DUM1	ตัวแปรหุ่นแทนการตั้งตลาดซื้อคืนเมื่อพ.ศ. 2522 ซึ่งมีผลทำให้เงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น
DUM2	ตัวแปรหุ่นแทนนโยบายรัฐบาลที่ขอร้องธนาคารพาณิชย์ไม่ให้ปล่อยสินเชื่อเกิน 18% ต่อปี เมื่อไตรมาส 2 พ.ศ. 2527 ซึ่งมีผลทำให้ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น
ER_{t-1}	เงินสำรองส่วนเกินในไตรมาสก่อน
i_d	อัตราดอกเบี้ยธนาคารกลางคิดกับธนาคารพาณิชย์
i_{in}	อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร
i_{sb}	อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล
i_{mk}	อัตราดอกเบี้ยในตลาด
i_{tb}	อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง
KK	สัดส่วนระหว่างอัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมายในรูปของเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย กับเงินสดที่ธนาคารพาณิชย์ถืออยู่และพันธบัตรรัฐบาล
Q	ข้อมูลรายไตรมาส
RISK	ความเสี่ยงจากการถูกถอนเงินฝาก
S	ตัวแปรฤดูกาล
s_0	ไตรมาสที่ 3 ธนาคารพาณิชย์ถือเงินสำรองน้อยกว่าไตรมาสอื่น
s_7	ไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 4 ธนาคารพาณิชย์จะมีเงินสำรองส่วนเกินมากกว่าไตรมาสอื่น

จากตารางที่ 27 เราพอที่จะให้ข้อสรุปเกี่ยวกับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ในการถือเงินสำรองส่วนเกินได้ดังต่อไปนี้ ก. งานวิจัยที่รวบรวมมาส่วนใหญ่จะพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสอย่างหนึ่งของธนาคารพาณิชย์จะส่งผลทางลบต่อการถือเงินสำรองส่วนเกิน ที่มีกเว้นไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว ก็คือ งานของWerakarnjanapongs (1986) ที่ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่รัฐบาลทดสอบกับเงินสำรองส่วนเกิน และปรากฏว่าตัวแปรดังกล่าวส่งผลทางบวกต่อเงินสำรองส่วนเกิน ทั้งนี้ผู้วิจัยอธิบายว่า เป็นเพราะในประเทศไทยธนาคารพาณิชย์สามารถถือเงินสำรองตามกฎหมายได้สามรูปแบบ คือเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เงินฝากที่รัฐบาล และเงินสด ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเพิ่มขึ้น เงินสำรองส่วนเกินก็จะเพิ่มขึ้นไปด้วย ข. สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นต้นทุนอย่างหนึ่งของธนาคารพาณิชย์ พบว่ายิ่งอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวสูงขึ้น ธนาคารพาณิชย์ก็จะถือเงินสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ค. ตัวแปรอีกตัวที่พบว่ามีอิทธิพลสำคัญในการกำหนดเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ก็คือ ความเสี่ยงที่ธนาคารพาณิชย์ถูกถอนเงินฝาก ยิ่งความเสี่ยงดังกล่าวมีมากขึ้น ธนาคารพาณิชย์ก็จะดำรงเงินสำรองส่วนเกินมากขึ้นตามไปด้วย ง. สำหรับตัวแปรอื่นๆที่ส่งผลกระทบต่อเงินสำรองตามกฎหมายก็คือ ตัวแปรปริมาณการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยแก่ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งส่งผลทางบวก(แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรดังกล่าวมีค่าต่ำ) ตัวแปรนโยบายของรัฐบาล และตัวแปรฤดูกาล จ. อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า ในขณะทำงานวิจัยของ Werakarnjanapongs (1986) พบว่าตัวแปรที่แทนการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย (ในรูปของเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย กับ เงินสดที่ธนาคารพาณิชย์ถืออยู่และเงินฝากที่รัฐบาล) จะส่งผลทางบวกต่อเงินสำรองส่วนเกิน ในขณะที่งานของNumpuelsooksant (1983) ได้ทดสอบตัวแปรการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนเงินสำรองตามกฎหมายเช่นกัน แต่ไม่พบว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสำคัญต่อการถือเงินสำรองส่วนเกิน

2. งานวิจัยอีกชิ้นหนึ่งที่อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินในประเทศไทยก็คือ งานของ Trescott (1971) ดังที่ได้กล่าวไว้แล้วในตอนต้นของงานวิจัยนี้ว่า เราอาจศึกษาการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินได้จากการดูงบดุลรวม (consolidated balance sheet) ของสถาบันการเงิน [โดยในงบดุลรวมนั้น อุปทานของเงินจะเท่ากับปริมาณสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด ลบด้วยหนี้สินที่ไม่ได้เป็นเงิน (nonmonetary liabilities) และส่วนที่เป็นทุน] อย่างไรก็ดี ในความเห็นของ Trescott (1971) แล้ว วิธีการศึกษาดังกล่าวอาจไม่เหมาะสมสำหรับประเทศไทย เนื่องจากมีปัญหาทางด้านข้อมูลและแนวความ

คิดในการวิเคราะห์บางประการ⁴¹ ผู้วิจัยจึงได้อธิบายการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินโดยอธิบายจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมดเป็นหลัก ทั้งนี้ด้วยเหตุผลที่ว่า การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ของอุปทานของเงินจะมาจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ทางการเงินเป็นสำคัญ⁴² ซึ่งจากการทดสอบโดยการให้ regression กับข้อมูลรายเดือนระหว่างเดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2489 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2510 (โดยแบ่งออกเป็นสามช่วง) พบว่าสินทรัพย์ทางการเงินสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงินได้ดี โดยในช่วงปี พ.ศ. 2489-2498 และ พ.ศ. 2498-2503 การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงิน 100 บาทจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงินจำนวน 41 ถึง 45 บาทตามลำดับ ส่วนในช่วงปี พ.ศ. 2505-2510 นั้น การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ทางการเงินจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินจำนวน 30 บาท ซึ่งถ้าพิจารณาดูให้ดีจะเห็นได้ว่าปริมาณเงินจะเปลี่ยนแปลงน้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทางการเงิน ที่เป็นเช่นนี้อธิบายได้ว่า สำหรับช่วง พ.ศ. 2489-2498 มีการสะสมการเพิ่มขึ้นของกำไรจากเงินสำรองต่างประเทศโดยกำไรดังกล่าวได้อยู่ในหนี้สินของธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับช่วง พ.ศ. 2498-2503 เป็นเพราะเงินฝากประจำเพิ่มมากขึ้น แต่สิ่งที่สำคัญในหนี้สินที่ไม่ใช่เงินก็คือเงินตราของรัฐบาล (government currency) และเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนช่วงปี พ.ศ. 2507-2510 เงินฝากประจำจะเป็นตัวสำคัญที่ดูดซับการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด ในขณะที่เงินตราของรัฐบาลและเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังเพิ่มมากขึ้น

⁴¹ สำหรับสาเหตุที่ทำให้การใช้งบดุลรวมของสถาบันการเงินไม่เหมาะสม (นอกเหนือจากการที่ไม่สามารถคำนวณองค์ประกอบบางตัวจากแหล่งข้อมูลที่มีการจัดพิมพ์ได้) ก็คือ ก. มีปัญหาเกี่ยวกับด้านข้อมูลในอดีตก่อนปี พ.ศ. 2503 ที่ไม่อาจเปรียบเทียบกับข้อมูลในปีต่อมา ข. งบดุลรวมที่ใช้โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้รวมธนาคารออมสินไว้ด้วย (แม้ธนาคารออมสินจะไม่สำคัญเท่าไร) ค. องค์ประกอบของงบดุลรวมที่ใช้โดยธนาคารแห่งประเทศไทยให้ชนิดของสินทรัพย์และหนี้สินมากกว่าบทบาทของสถาบันการเงิน ง. การใช้งบดุลรวมไม่ได้ให้พื้นฐานสำหรับการแยกแยะว่า การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบต่างๆ นั้น ส่วนไหนเปลี่ยนแปลงโดยอัตโนมัติ (autonomous changes) และส่วนไหนถูกทำให้เปลี่ยนแปลง (induced changes)

⁴² โดยในระยะสั้นแล้ว Trescott (1971) มีความเห็นว่า รูปแบบการตอบสนองของอุปทานของเงินและหนี้สินที่ไม่ใช่เงิน (nonmonetary liabilities) ต่อการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทางการเงินจะค่อนข้างมีเสถียรภาพ (แต่ผู้วิจัยได้เตือนไว้ด้วยว่า เขาไม่ได้หมายความว่าหนี้สินที่ไม่ใช่เงินจะเปลี่ยนแปลงโดยอัตโนมัติไม่ได้ เพียงแต่บอกว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีไม่บ่อยครั้ง)

3. นอกเหนือจากงานของ Trescott (1971) แล้ว ยังมีงานของ Aghevli and Khan (1978) ที่ได้ให้สมมติฐานที่สำคัญเกี่ยวกับตัวแปรกำหนดอุปทานของเงินในประเทศกำลังพัฒนาว่า อุปทานของเงินจะมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันกับตัวแปรเงินเฟ้อ กล่าวคือ ในประเทศกำลังพัฒนารัฐบาลมีการใช้จ่ายมากจึงจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุล ซึ่งในการดำเนินนโยบายการคลังดังกล่าวรัฐบาลจะต้องกู้ยืมเงิน แต่การเข้ามากู้ยืมเงินชนิดที่ไม่ทำให้อุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง (อันได้แก่การยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ และธนาคารพาณิชย์ไม่ได้ชดเชยเงินสำรอง หรือ การยืมเงินจากประชาชนที่ไม่ใช่ธนาคาร) มีขอบเขตจำกัดอยู่มากในประเทศกำลังพัฒนา ดังนั้นรัฐบาลจึงต้องเข้ามากู้ยืมเงินแบบที่ทำให้มีการเพิ่มปริมาณเงิน (อันได้แก่ การยืมเงินจากธนาคารกลาง หรือ การยืมเงินจากต่างประเทศ หรือ การยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ โดยที่ธนาคารพาณิชย์จะยืมเงินสำรองต่อจากธนาคารทันทีเพื่อชดเชยเงินสำรองที่ลดลง) ซึ่งเมื่อปริมาณเงินเพิ่มก็จะมีผลทำให้ระดับราคาสูงขึ้น หรือเกิดเงินเฟ้อขึ้น ทำให้รัฐบาลมีการใช้จ่ายเพิ่ม ทำให้ขาดดุลมากขึ้นไปอีก ทั้งนี้เนื่องจากว่าในการใช้จ่ายนั้นรัฐบาลจำเป็นต้องจ่ายเงินทันทีสำหรับสินค้าที่มีราคาสูง แต่รายรับรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นที่เป็นตัวเงินนั้นจะเพิ่มขึ้นช้ากว่าการเพิ่มขึ้นของรายจ่าย⁴³ ดังนั้นเมื่อมีการขาดดุลการคลังมากขึ้น รัฐบาลก็ต้องหาทางไปเน้นการขาดดุลโดยวิธีการที่กล่าวไว้ข้างต้น ซึ่งจะทำให้เกิดเงินเฟ้อมากขึ้น และทำให้มีการเพิ่มอุปทานของเงินมากขึ้นไปอีก สำหรับการทดสอบสมมติฐานดังกล่าว ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบกับข้อมูลของประเทศไทยในช่วง พ.ศ. 2504-2517 ซึ่งก็ได้ผลดีและต่อมาก็ ทวีชัย (2523) ก็ได้ทำการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวเช่นกันกับข้อมูลของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2517-2521 ซึ่งก็สนับสนุนผลงานดังกล่าวเช่นกัน สำหรับตัวแปรที่น่าสนใจที่ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบใหม่นอกเหนือจากงานของ Aghevli and Khan (1978) ก็คือตัวแปรรายไตรมาส ซึ่งผลการศึกษาที่น่าสนใจก็คือว่า ในไตรมาสที่หนึ่งและที่สอง รัฐบาลมีโอกาสทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นได้น้อยกว่าในไตรมาสที่สามและที่สี่ ทั้งนี้เนื่องจากในไตรมาสที่หนึ่งและสองเป็นช่วงที่รัฐบาลเรียกเก็บภาษีต่างๆ ทำให้ยอดรายรับสูงมาก ส่วนในไตรมาสที่สามและสี่นั้น เป็นช่วงที่รัฐบาลมีรายจ่ายสูงมาก ทั้งนี้เพราะมีรายจ่ายบางประเภทที่เพิ่งมีการเบิกจ่าย เช่น

⁴³ เป็นเพราะระบบภาษีล่าช้า ไม่สามารถปรับตัวให้ทันภาวะเงินเฟ้อ

รายจ่ายค่าก่อสร้าง ค่าครุภัณฑ์ จึงทำให้ยอดรายจ่ายสูงและต้องมีการ ใ้แผนช้ด้วยการเพิ่มปริมาณเงิน⁴⁴

⁴⁴ เป็นที่น่าสังเกตว่า แม้รายงานของทวิชัย (2523) จะสามารถอธิบายสถานการณ์ ในปี พ.ศ. 2517-2521 ได้ดี แต่ถ้าพิจารณาสถานการณ์ที่เป็นจริงในปัจจุบันของประเทศไทยแล้วพบว่า ในขณะที่เศรษฐกิจขยายตัว แนวโน้มเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น งบประมาณกลับเกินดุล ดังนั้น อาจเป็นไปได้ว่า สมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อและการขาดดุลของรัฐบาล ของ Aghevli and Khan (1978) ไม่เป็นจริงอีกต่อไป นอกจากนี้ยังมีข้อที่น่าสนใจอีกประการหนึ่งที่จะต้องพิจารณาก็คือ ขอบเขตของการใ้แผนช้การขาดดุลของรัฐบาล โดยการกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยมีจำกัด ไม่เกิน 15 เปอร์เซ็นต์ของการขาดดุลทั้งหมด

4. บทสรุป

จากที่กล่าวมาแล้วทั้งหมดนี้ จะเห็นได้ว่างานวิจัยชิ้นนี้ ได้รวบรวมผลงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับอุปทานของเงินในประเทศไทย เพื่อให้ผู้อ่านทราบถึง สถานะของความรู้เกี่ยวกับการศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทย ซึ่งจากที่ได้รวบรวมมาจากการงานวิจัยที่ได้ตีพิมพ์ระหว่างปี พ.ศ. 2514-2531 โดยงานเหล่านี้ได้ครอบคลุมถึงเรื่องเกี่ยวกับอุปทานของเงินประเทศไทยระหว่าง พ.ศ. 2489-2529 ซึ่งเราพอสรุปได้เป็นข้อๆดังต่อไปนี้

1. งานวิจัยเกี่ยวกับอุปทานของเงินที่รวบรวมมาส่วนใหญ่ ใช้แบบจำลองตัวคูณทางการเงินเป็นแนวทางในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงิน อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตว่า งานวิจัยส่วนมากมักจะอธิบายการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบเพียงอย่างเดียว ทั้งๆที่ในความเป็นจริงแล้วสำหรับประเทศไทยนั้น องค์ประกอบของเงินในความหมายกว้างอื่น ได้แก่ เงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์มีความสำคัญอย่างยิ่ง

2. เมื่อเปรียบเทียบกันระหว่างฐานเงินและตัวคูณทางการเงินซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของแบบจำลองตัวคูณทางการเงินแล้วพบว่า ฐานเงินจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินตลอดช่วงที่มีการศึกษาอุปทานของเงิน อนึ่งอาจจะมีบางช่วงของการศึกษา (ประมาณ พ.ศ. 2507-2518) ที่มีการพบว่า ค่าตัวคูณทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูง แต่เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินแล้ว ก็ยังจัดว่าฐานเงินมีความสำคัญว่าอยู่ดีในการอธิบายอุปทานของเงิน

3. เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินตามแหล่งที่มาแล้วพบว่า เดิมทีเดิวนั้นในช่วงต้นๆของการศึกษา องค์ประกอบฐานเงินส่วนที่เป็นสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดฐานเงิน แต่ต่อมาในระยะหลังสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิจะลดความสำคัญลงไป ในขณะที่การให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยสุทธิ และการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อสถาบันการเงินจะมีความสำคัญมากขึ้น

4. เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยที่มีความสำคัญต่อองค์ประกอบของฐานเงิน ซึ่งได้มาจากการที่ได้ประมวลมาจากการงานวิจัยทั้งหมดพบว่า ปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่มีผลต่อองค์ประกอบของฐานเงินก็คือ ปัจจัยทางด้านนโยบายของเจ้าหน้าที่นโยบายทางการเงิน โดยเจ้าหน้าที่นโยบายการเงินในประเทศไทยจะให้ความสำคัญเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ซึ่งพฤติกรรมของเจ้าหน้าที่นโยบายการเงินจะเป็นไปในลักษณะที่ว่า เมื่อเศรษฐกิจขยายตัวช้าก็จะใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว แต่เมื่อเศรษฐกิจขยายตัวมากจนทำให้ประเทศเสียดุลยภาพภายนอกก็จะใช้นโยบายการเงินแบบหดตัว อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตด้วยว่า นอกจากเป้าหมายการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจแล้ว เจ้าหน้าที่นโยบาย

การเงินอาจมีเป้าหมายอื่น(อันได้แก่ การให้กู้ยืมต่อแก่นักการพาณิชย์เพื่อการส่งเสริมการส่งออก การไปเน้นเรื่องการขาดดุลของรัฐบาล)อยู่ด้วย ทำให้การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจเป็นไปได้ไม่สมบูรณ์

5. นอกจากนโยบายของรัฐบาลที่มีผลต่อองค์ประกอบของฐานเงินแล้ว ได้มีงานบางชิ้น(แต่จำนวนน้อยชิ้น)ที่ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อองค์ประกอบของฐานเงิน ซึ่งเท่าที่ประมวลได้พบว่า สิ่งทวิษัต่างประเทศสุทธิจะถูกกำหนดโดยปัจจัยที่มีผลต่ออุปสงค์ของเงิน ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะพยายามอำนวยความสะดวก(accommodate) ธนาคารพาณิชย์ในการซื้อลด พร้อมกับการให้รัฐบาลกู้เพื่อไปเน้นเรื่องการขาดดุลงบประมาณ

6. สำหรับการศึกษาที่อธิบายฐานเงินโดยส่วนรวมก็พบว่า ยังมีงานวิจัยน้อยชิ้นที่ได้ศึกษาเรื่องดังกล่าว และงานวิจัยบางชิ้นก็มีข้อจำกัดบางประการ จึงไม่อาจสรุปได้ว่างานวิจัยส่วนใหญ่พบว่าปัจจัยอะไรที่มีอิทธิพลต่อฐานเงินโดยส่วนรวม

7. แม้ว่าตัวคุณทางการเงินจะไม่เปลี่ยนแปลงมากในช่วงเวลาที่ศึกษา แต่จากงานวิจัยหลายชิ้นพบว่า ค่าอัตราส่วนต่างๆที่ประกอบกันเป็นตัวคุณทางการเงินจะมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามการพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างงานวิจัยเพื่อหาข้อสรุปว่า อัตราส่วนตัวไหนอธิบายการเปลี่ยนแปลงมากหรือน้อยกว่ากัน จะกระทำได้ไม่ง่ายนัก ทั้งนี้ส่วนหนึ่งมาจากสาเหตุที่ว่า งานวิจัยแต่ละชิ้นใช้อัตราส่วนที่ไม่เหมือนกัน

8. สำหรับการศึกษาที่เกี่ยวกับปัจจัยที่มากำหนดอัตราส่วนที่เป็นองค์ประกอบตัวคุณทางการเงินนั้น พบว่าในประเทศไทยความรู้เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวยังมีน้อยมาก กล่าวคือ จากงานวิจัยที่ได้รวบรวมมาทั้งหมด จะมีงานวิจัยเพียงสองชิ้นเท่านั้นที่มีการวิเคราะห์ทางปริมาณถึงตัวแปรที่มากำหนดอัตราส่วนที่เป็นองค์ประกอบของตัวคุณทางการเงิน จึงทำให้ไม่สามารถหาข้อสรุปที่มีน้ำหนักเพียงพอว่าเป็นความเห็นส่วนใหญ่ได้ อนึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่า แม้เราไม่มีการศึกษาโดยตรงเกี่ยวกับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนที่เป็นองค์ประกอบตัวคุณทางการเงิน เราอาจทำการศึกษาโดยอ้อมได้โดยพิจารณาจากปัจจัยที่มากำหนดตัวแปรที่ประกอบกันเป็นอัตราส่วนนั้นอีกที อย่างไรก็ตาม การศึกษาด้วยวิธีดังกล่าวมีข้อจำกัดทางทฤษฎี และไม่อาจทดแทนการศึกษาที่พิจารณาตัวแปรที่มากำหนดอัตราส่วนโดยตรงได้สมบูรณ์

สำหรับข้อเสนอแนะในการปรับปรุงในเรื่องการศึกษาเกี่ยวกับอุปทานของเงินในประเทศไทยในอนาคตมีดังต่อไปนี้

1. ควรมีการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มากำหนดปริมาณเงินในความหมายกว้าง ทั้งนี้เนื่องจากเงินในความหมายดังกล่าวมีความสำคัญยิ่งในประเทศไทย

2. น่าจะมีการศึกษาถึงปัจจัยที่มากำหนดฐานเงินเพิ่มเติม โดยการศึกษาควรจะศึกษาทั้งปัจจัยที่มากำหนดฐานเงินโดยส่วนรวม และปัจจัยที่มากำหนดองค์ประกอบต่างๆของฐานเงิน ทั้งนี้เนื่องจากงานวิจัยในเรื่องดังกล่าวยังมีไม่มากนัก

3. ควรมีการศึกษาเกี่ยวกับตัวแปรที่กำหนดอัตราส่วนต่างๆที่เป็นองค์ประกอบตัวคูณให้มากขึ้น เพราะความรู้เรื่องดังกล่าวในประเทศไทยยังมีน้อยมาก

4. ในการศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนตัวคูณทางการเงินที่เป็นองค์ประกอบตัวคูณทางการเงินนั้น น่าที่จะมีการลองทดสอบอัตราส่วนที่ไม่เคยมีผู้ทำมาก่อน นั่นก็คือ อัตราส่วนอุปสงค์ของเงินในรูปต่างๆต่อปริมาณเงินในความหมายกว้าง ด้วยเหตุผลที่ว่า เงินในความหมายกว้างมีความสำคัญอย่างมากในประเทศไทย ดังนั้นหน่วยเศรษฐกิจอาจจะใช้เงินในความหมายดังกล่าวเป็นพื้นฐานสำคัญในการตัดสินใจจัดสรรสินทรัพย์ของตนเองได้

5. เนื่องจากงานวิจัยนี้พบว่า ฐานเงินจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดอุปทานของเงินในประเทศไทย ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตควรจะพิจารณาว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยมีความสามารถหรือประสิทธิภาพในการควบคุมฐานเงินมากน้อยแค่ไหน

6. เนื่องจากมีงานวิจัยเพียงงานเดียวที่ศึกษาถึงความสามารถในการทำนาย และ ความมีเสถียรภาพของตัวคูณทางการเงิน ดังนั้นในงานวิจัยอื่น ๆ ในอนาคตน่าจะพิจารณาศึกษาในเรื่องนี้ด้วย

REFERENCES

1. Aghevli, B.B. et al. "Monetary Policy in Selected Asian Countries." IMF Staff Paper, Vol.28, No.4 (December 1979): 775-824.
2. Aghevli, Bijan and Khan, M.S. "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries." in IMF Staff Paper, Vol.25, No.3 (September 1978) : 383-416.
3. Andersen, Leonall C. and Burger, Albert E. "Asset Management and Commercial Bank Portfolio Behavior: Theory and Practice." Journal of Finance, (May 1969) : 207-22.
4. Atikul, Jamlong. "A Planning Model for Thailand." Ph.D. Dissertation, Cornell University, 1976.
5. Bain, A.D. The Control of the Money Supply. Middlesex: Penguin, 1971.
6. Boonsorn, Prasan. Liquidity and Lending : The Volume of Bank Credit in Thailand (1965-1970)." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1972.
7. Boughton James M. and Wicker, Elmus R. The Principle of Monetary Economics. Illinois : Richard D. Irwin, 1975.
8. Branson, William H. and Litvack, James M. Macroeconomics. (2nd edition) New York: Harper & Row, 1981.
9. Brunner, K. and Meltzer, A.H. "Some Further Investigation of Demand and Supply of Money." Journal of Finance, 19(May 1964):240-83.
10. Burger, A.E. The Money Supply Process. Belmont: Wadsworth, 1971.
11. Cagan, Phillips. "The Monetary Dynamics of Hyperinflation." in Studies in Quantity Theory of Money, Edited by Milton Friedman. Chicago: University of Chicago Press, 1956: 27-35.
12. Cagan, P. "The Demand for Currency Relative to the Total Money Supply." Journal of Political Economy, 66(August 1958) : 303-28.

13. Chaipravat, Olarn, Kanitta Meesook, and Siri Ganjarerndee. "Bank of Thailand Model of Thai Economy." Discussion Paper Series of Department of Economic Research (DP/79/25), Bank of Thailand, Bangkok, 1979.
14. Chaiyasoot, Naris. "Commercial Banking in Thailand." Paper presented at the International Economic Conference on Thai Studies. Canberra: Australia, 1987.
15. Chaturongkul, T. "Variations in the Banking Multiplier and Base Money: Implications for Monetary Policy in Thailand." Ph.D. Dissertation, University of Connecticut, 1987.
16. Chenbhanich, Cheurnruthai. "The Relative Influence of Fiscal and Monetary Policies on Economic Activity in Thailand." M.A. Thesis, Faculty of Economic, Thammasat University 1983.
17. Chongsiriwat, Wane. "The Effectiveness of the Monetary Policy in Thailand." Research Report No.32, Bangkok: Thammasat University, 1982.
18. Coats, Warren L. and Khatkhate, Deena. (eds.) Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence. Oxford: Pergamon Press, 1980.
19. deLeeuw, Frank. "Model of Financial Behavior." in The Brookings Quarterly Econometric Model of the United States, Chicago: Rand McNally, 1965.
20. Fand, David. "Can the Central Bank Control the Money Stock?" in Current Issues in Monetary Theory and Policy. Edited by Thomas M. Havrilesky and John T. Boorman. Illinois: AHM Publishing Corporation, 1980: 288-94.
21. Fisher, Douglas. Money, Banking, and Monetary Policy. Illinois: Richard D. Irwin. 1980.
22. Friedman, Milton. (ed.) Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago: University of Chicago Press, 1956.

23. Friedman, Milton and Schwartz, Anna Jacobson. A Monetary History of the United States 1867-1960. Princeton: Princeton University Press. 1963.
24. Frost, P.A. "Banks' Demand for Excess Reserves." Journal of Political Economy, 79(July/August 1971):805-25.
25. Fry, Maxwell and Williams, Raburn M. American Money and Banking. New York: John Wiley & Sons, 1984.
26. Fry, Maxwell J. Money, Interest, and Banking in Economic Development. Baltimore and London : The John Hopkin University Press, 1988.
27. Gandolfi, Arthur E. "Stability of the Demand for Money during the Great Contraction-1929-1933." Journal of Political Economy, 82(September/October 1974):869-83.
28. Ganjarerndee, Siri. "A Model of Thailand's Economy: An Econometric Approach." Ph.D. Dissertation, Monash University, 1975.
29. Ghatak, Subrata. Monetary Economics in Developing Countries. London: Macmillan Press, 1981.
30. Goldfeld, Stephen M. Commercial Bank Behavior and Economic Activity. North-Holland Publishing Company, 1966.
31. Goldfeld, Stephen M. and Chandler, Lester V. The Economics of Money and Banking. (9th edition) New York: Harper & Row, 1986.
32. Goodhart, C.A.E. Money, Information and Uncertainty. London: Macmillan Press, 1975.
33. Grachangnetara, Songkram. "An Analysis of the Money Multiplier and Money Supply Chages in Thailand." in Reading in Thailand's Political Economy, Edited by Vichitvong Na Pombhejara, Bangkok: Bangkok Printing Enterprises, 1978:301-7.
34. Gupta, Suraj B. Monetary Planning in India. Delhi: Oxford University Press, 1979.
35. Havrilesky, Thomas M. and Boorman, John T. Money Supply, Money Demand, and Macroeconomic Models. Illinois: Harlan Davidson,

1981.

36. Havrilesky, Thomas M. and Doorman, John T. (ed.). Current Issues in Monetary Theory and Policy. (2nd edition) Illinois: AHM Publishing Corporation, 1980.
37. Hess, Alan C. "An Explanation of Short-Run Fluctuations in the Ratio of Currency to Demand Deposits." Journal of Money, Credit and Banking, (August 1971):666-79.
38. Hosek, W.R. "Determinants of the Money Multiplier." Quarterly Review of Economics, 10(Summer 1970):37-46.
39. Jinachitra, Sataporn. "A Portfolio Adjustment Model of Commercial Banks in Thailand." Paper of Bank of Thailand No.3 Bangkok: Bank of Thailand, 1974.
40. _____. "Factors Affecting Changes in Money Supply in Thailand 1964-1974." in Finance, Trade and Economic Development in Thailand, Edited by Prateep Sondysuvan, Bangkok: Sompong Press, 1975: 115-21.
41. Jaovisidha, J. "A Short-Run Macroeconomic Model for a Dualistic Economy : The Case of Thailand," Ph.D. Dissertation, the University of Connecticut, 1978).
42. Kaufman, George G. "The Demand for Currency." Staff Economic Study, Board of Governors of the Federal Reserve System, January, 1966.
43. Kharadia, V.C. "The Behaviour of the Currency-Demand Deposits Ratio in India, Its Effects on Money Supply and Implications for Monetary Policy." Indian Economic Journal, 31 (July/September 1983):87-106.
44. Khatkhate, D.R. and Villanueva, D.P. "A Behavioural Theory of the Money Multiplier in the United States: An Empirical Test." IMF Staff Papers, 19(March 1972):125-44.
45. Khatkhate, D.R.; Galbis, V.G.; and Villanueva, D.P. "A Money

- Multiplier Model for a Developing Economy: The Venezuelan Case." IMF Staff Papers 21, (November 1974): 740-57.
46. Khazzoom, J.D. The Currency Ratio in Developing Countries. New York : Praeger, 1966.
47. Koo-Smith Yothin. "The Impacts of Changes in Monetary Policy Instruments on Intermediate Targets: A Case Study of Thailand." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1983.
48. Kulkarni, V.C. and Miller, S.M. "Money Supply Process in India: Does it Have Operational Significance?" The Indian Economic Journal, (July-September 1986).
49. Macesich, George and Tsai, Hui-Liang Money in Economic Systems. New York: Praeger, 1982.
50. Marakanonda, Roengchai. "Monetary Base and Control of Credit." in Thai Economic Review, Vol.1, No.3 (June 1972):61-5.
51. Meesook, Kanitta M. and Jivasakdiapimas Chalalai "The Relationship Between Money and Credit and Economic Activity: Thailand." Discussion Paper of Department of Economic Research (DP/81/36), Bank of Thailand, Bangkok, 1981.
52. Meigs, James A. Free Reserves and the Money Supply. Chicago: The University of Chicago Press, 1962.
53. Meltzer, A. "The Behavior of the French Supply of Money," Journal of Political Economy, 67(1959):275-96.
54. Morrison, George. Liquidity Preferences of Commercial Banks. Chicago: The University of Chicago Press, 1966.
55. Nontapanthawat, Nimit. "Financial Capital Flows and Portfolio Behavior of Thai Commercial Banks." Research Report Series of Faculty of Economics, No.5 Bangkok : Thammasat University, 1978.
56. Numpuelsooksant, Sakchai. "A Study of Excess Reserves and Free

- Reserves in the Thai Commercial Banking System." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1983.
57. Park, Yung Chul. "The Ability of the Monetary Authorities to Control the Stock of Money in LDCs." in Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence. Edited by Warren L. Coats, Jr. and Deena R. Khatkate, Oxford : Pergamm Press, 1980: 329-33.
 58. Polak, J.J. and White, W.H. "An Effect of Income Expansion on the Quantity of Money." IMF Staff Papers, 4(August 1955): 398-433.
 59. Ratirattananont, Adirek. "The Study of Thai Monetary Base as the Appropriate and Controllable Monetary Aggregate." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1981.
 60. Ramangkura, Virabongsa. "A Policy Simulation Model for the Development of the Economy of Thailand." Ph.D. Dissertation, University of Pennsylvania, 1972.
 61. _____. "The Chulalongkorn Economic Model." Paper of Economic Research Unit, Faculty of Economics, Chulalongkorn University, 1978.
 62. Rasche, Robert H. "A Review of Empirical Studies of the Money Supply Mechanism." in Current Issues in Monetary Theory and Policy. Edited by Thomas M. Havrilesky and John T. Boorman. Illionois : AHM Publishing Corporation, 1980: 296-312.
 63. Ritter, Lawrence S. and Silber, William L. Principle of Money, Banking, and Financial Markets. (4th edition) New York: Basic Book, 1983.
 64. Rozental, Alek A. Finance and Development in Thailand. New York: Praeger Publishers, 1970.
 65. Sachchamarga, Savaraj. "A Study of the Determinants of the Money Supply in Thailand." Ph.D. Dissertation, Texas A&M

University, 1977.

66. Saengpetch, Somkid. "Commercial Bank Borrowing Behavior in Thailand: 1962-1970." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1972.
67. Swamy, Gurushri, "The Determinants of Changes in the Stock of Money in India. 1951-52-1970-71." Ph.D. Dissertation, University of Delhi, 1975.
68. Tangmatitam, Prasas. "Macroeconomic Adjustment and the Balance of Payments: The Case of Thailand, 1954-1982." Ph.D. Dissertation, University of Hawaii, 1984.
69. Teigen, Ronald L. "Demand and Supply Functions for Money in the United States: Some Structural Estimates." Econometrica, 32 (October 1964):476-509.
70. Thorn, R.S. Introduction to Money and Banking. Harper International, 1976.
71. Trescott, Paul B. Thailand's Monetary Experience: The Economics of Stability. New York: Prager Publishers, 1971.
72. Vjiravongsakorn, Yuphan. "Factors Explaining the Behavior of Money Supply and Monetary Base of Thailand, 1960-1969." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1971.
73. Vongsiridej, Pichet. "A Monetary Model of the Thai Balance of Payments." M.A. Thesis, Faculty of Economic, Thammasat University, 1980.
74. Werakarnjanapongs, Prasong. "A Quarterly Econometric Model for the Thai Monetary Sector." M.A. Thesis, Faculty of Economics, Thammasat University, 1986.
75. Wibulswasdi, Chaiyawat. "The Formation and Implementation of the Monetary Policy: The Thai Monetary Experience during 1983-1984." Paper to be presented to the participants of 15th SENZA Central Banking Course, March 8, 1984 in

Kathmandu, Nepal.

76. Wrightsman, Dwayne. An Introduction to Monetary Theory and Policy.
77. ชื่นฤทัย พรภัทกรกุล. "เงินในระบบเศรษฐกิจ" เอกสารประกอบคำบรรยาย วิชา ศ.432: ทฤษฎีและนโยบายการเงิน, กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532.
78. ไชยของ ปฐวินทรานนท์. "พฤติกรรมการณ์ให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย." วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2527.
79. ชูานิสร์ จาตุรงค์กุล. "การผันแปรของตัววัดทางการเงินและฐานะเงินในกำหนดปริมาณเงินในประเทศไทย (2503-2527)." ใน วารสารเศรษฐศาสตร์ ธรรมศาสตร์, (ธันวาคม 2530):87-113.
80. ดีเรก ปัทมสิริวัฒน์ และสุภาพร พร้อมพงษ์ศรี. "พฤติกรรมการณ์ให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย 2520-23." กรุงเทพฯ: คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, 2526.
81. ทวีชัย สุ่มะประสิทธิ์. "การขาดดุลรัฐบาลและขบวนการเงินเฟ้อในประเทศไทย." วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2523.
82. นิมิตร นนทพันธ์วาทย์. "พฤติกรรมการณ์ให้กู้ยืมจากต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย." ใน รักเมืองไทย, รวบรวมและจัดพิมพ์ โดย ณรงค์ชัย อัครเศรณี และรังสรรค์ ณะพรพันธุ์, กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์พิมพ์เกษตร, 2519: 123-64.
83. นริศ ชัยสูตร, วรากรณ์ สามโกเศศ และชื่นฤทัย พรภัทกรกุล. "โครงสร้างและปัญหาของสถาบันการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย." บทความที่เสนอในการสัมมนาวิชาการเรื่อง ความมั่นคงของสถาบันการเงิน, กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2530.
84. นริศ ชัยสูตร. "การศึกษาเรื่องอุปสงค์ของเงินในประเทศไทย." ใน วารสารเศรษฐศาสตร์ธรรมศาสตร์, (ธันวาคม 2530):5-85.
85. _____. "สิ่งที่มากำหนดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์." เอกสารประกอบคำบรรยาย วิชา ศ.432: ทฤษฎีและนโยบายการเงิน, กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531.
86. _____. "แบบจำลองตัววัดทางการเงิน." เอกสารประกอบคำบรรยาย วิชา ศ.432: ทฤษฎีและนโยบายการเงิน, กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531.

87. _____. "The Monetary Approach to the Balance of Payments"
เอกสารประกอบคำบรรยาย วิชา ศ.432: ทฤษฎีและนโยบายการเงิน กรุงเทพฯ:
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531.
88. ภาณุพงศ์ นิธิประภา. "นโยบายการเงินกับการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในประเทศไทย." ใน
เศรษฐกิจไทย: บนเส้นทางแห่งสันติประชาธรรม, บรรณาธิการโดย รังสรรค์
ธนะพรพันธ์ และนิพนธ์ นีรพงศ์กร, กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัย
ธรรมศาสตร์, 2531:611-36.
89. เรืองวิทย์ เสวกโกเมต. "ปัจจัยที่กำหนดการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์."
วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2524.
90. ศิริ การเจริญดี และสุชาติ กิระกุล. "ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงิน ปริมาณเงิน และสินเชื่อ
ภาคเอกชน." ใน รายงานเศรษฐกิจรายเดือนธนาคารแห่งประเทศไทย, ปีที่ 20,
เล่มที่ 12 (กันยายน 2523):121-36.

รายชื่อเอกสารรายงานวิจัย
หน่วยวิจัย คณะเศรษฐศาสตร์

.....

1. การประเมินค่าของเวลาในการเดินทางในกรุงเทพมหานคร
(Estimating Time Cost of Traveling in the
Bangkok Metropolitan Area). (พิมพ์)
มีนาคม 2520
เต็มใจ สุวรรณศักดิ์
ธาวีตรี กาญจนกุลบุตร
2. การกระจายรายได้ของครอบครัวไทย ปี 2515
(The Distribution of Income in Thailand in
1971-1973 and the Related Measure of Income
Inequality : A Tentative Proposal). (พิมพ์)
มิถุนายน 2520
เมธี กรองแก้ว
3. Estimation of the Elasticity of Substitution
in Thai Economy. (Out of print)
June 1977
Chumpot Suvaphorn
4. An Economic Analysis of the Coconut.
(Out of print)
March 1970
Kundhol Srisermbhak
5. Financial Capital Flows and Portfolio
Behavior of Thai Commercial Bank.
(Out of print)
August 1970
Nimit Nontapanthawat
6. การใช้นโยบายการเงินเพื่อแก้ไขปัญหาการว่างงาน
(Monetary Measure for Employment
Generation). (พิมพ์)
สิงหาคม 2521
สาริต อุทัยศรี

- | | |
|--|--|
| 7. A Study of Disparities in Income and Social Services Across Provinces in Thailand.
(Out of print)
September 1978 | Oey Astra Meesook |
| 8. An Economic History of the Chao Phya Delta 1950-1980. (Out of print)
September 1979 | Paitoon Sayswang |
| 9. Employment Effects of Small and Medium Scale Industries in Thailand. (Out of print)
November 1978 | Somsak Tambunlertchai |
| 10. Income Distribution in Thailand.
December 1978 | Oey Astra Meesook |
| 11. ประเมินผลการสอบเข้าสถาบันอุดมศึกษาในประเทศไทย
ปีการศึกษา 2521-2522 มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
และสถาบันอื่นในนครหลวง
(The Evaluation of Entrance Examination for the Faculty of Economics). (พนม)
มีนาคม 2522 | วรากรณ์ สามโกเศศ |
| 12. ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการจ้างงานของประเทศไทย 1960-1975
(Economic Growth and Employment Expansion in the Thai Economy).
พฤษภาคม 2522 | บุญคง หันจางสิทธิ์
บุญช่วย ศรีคำพร |
| 13. แบบแผนและผลกระทบงานนอกไร่
(Patterns and Consequences of Non-farm Employment). (พนม)
กรกฎาคม 2522 | วราวรรณ ศุภจรรยา
ประยงค์ เมตยารักษ์ |

14. ความเจริญเติบโตของภูมิภาค : ทฤษฎีและการใช้ทฤษฎี
ในการวิเคราะห์
(Regional Growth : Theory and Its Application).
กรกฎาคม 2522
กาญจน์ พลจันทร์
15. ผลกระทบของระบบการคลังต่อการกระจายรายได้ของไทย
(The Impact of the Fiscal System on the
Distribution of Income in Thailand).
สิงหาคม 2522
เมธี ครองแก้ว
16. Development of Selected Thai Commodity
Export to Japan.
December 1979
Supote Chunanuntatham
Narongchai Akrasanee
Thanwa Jitsanguan
17. ข้อมูลเพื่อการปรับปรุงการเรียนการสอนในคณะเศรษฐศาสตร์
(The Information for Learning and Teaching
Improvement of the Faculty of Economics). (หมด)
เมษายน 2523
ลิณี โกศัยยานนท์
พรพิมล สันติเมธีรัตน์
18. Industrial Investment Incentives, Cost of
Capital and Employment Creation in the
Thai Manufacturing Sector. (Out of print)
July 1980
Sawong Swetwatana
19. แนวการวิเคราะห์ระบบเศรษฐกิจเปรียบเทียบ
(Approch to the Study of Comparative
Economic System). (หมด)
สิงหาคม 2523
กาญจน์ พลจันทร์
เอกจิต วงศ์สุภาดิกุล
20. Dualism กับการพัฒนา : บทสำรวจแนวความคิดและทฤษฎี
(A Survey of Theories of Dualism Developing
Countries).
สิงหาคม 2523
ประกอบ ทองมา

- | | |
|--|--|
| <p>21. Agricultural Incentives, Comparative Advantage and Employment in Thailand :
A Case Study of Rice, Maize, Cassava and Sugar Cane.
October 1980</p> | <p>Praipol Koomsup</p> |
| <p>22. อุปสงค์ต่อการบริการทางการแพทย์
(Demand for Health Service in Thailand).
ตุลาคม 2523</p> | <p>ประภัศร เลี้ยวไพโรจน์</p> |
| <p>23. The Distribution Flow of Education in the Formal School System in Thailand : An Analysis of Factor Affecting Scholastic Achievement of Students of Different Level of Education.
October 1980</p> | <p>Sukanya Nitungkorn
Chita Vutisart</p> |
| <p>24. ผลการสำรวจทัศนคติของผู้ใช้น้ำประปาภายหลังโครงการปรับปรุงระบบประปาช่วงแรก
(A Survey of Customer Attitudes Towards The Metropolitan Water Work Authority, 1980).
ตุลาคม 2523</p> | <p>โอม หุระนันท์
เจนภา โลหอุณจิต
บัญญัติ สุรการวิทย์</p> |
| <p>25. Demand for Alcoholic Beverages in Thailand : A Cross-Sectional and Time Series Study on Demand for Mekhong Whisky.
November 1980</p> | <p>Chira Hongladarom
George E. Delehanty
Boonkong Hunchangsith</p> |
| <p>26. The Distribution Flow of Educations in the Formal School System : An Analysis on Distribution of Educational Attainment.
December 1980</p> | <p>Wanasiri Naiyavitit
Edita A. Tan</p> |

27. การค้าของไทยกับกลุ่มประเทศอาเซียน : การพิจารณา
รูปแบบทางการค้าและวิเคราะห์พฤติกรรมการส่งออก
(Thai Trade with ASEAN Countries : A Look
of Pattern of Trade and Analysis on
Export Performance). (หมด)
มกราคม 2524
ประเสริฐ วัฒนาเศรษฐ
28. การวิเคราะห์การเป็นเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ใน
ประเทศไทย
(The Distributions of Ownership in the
Thai Big Business). (หมด)
เมษายน 2524
เกริกเกียรติ พิพัฒน์เสรีธรรม
29. Manufactured Exports and foreign Direct
Investment : A Case Study of the Textile
Industry in Thailand.
May 1981
Somsak Tambunlertchai
Ippei Yamazawa
30. Bilateral Export Performances Between
Thailand and Japan, 1960-1977.
May 1981
Supote Chunanuntatham
A. Murakami
31. Import Substitution and Export Expansion :
An Analysis of Industrialization Experience
in Thailand.
May 1981
Somsak Tambunlertchai
32. ประสิทธิภาพของการใช้นโยบายการเงินของประเทศไทย
(The Effectiveness of the Monetary Policy
in Thailand)
กรกฎาคม 2524
วณี จงศิริวัฒน์

33. บรรณานุกรมเอกสารเพื่อการพัฒนาชนบทไทย

(Thai Rural Development : A Selected
Annotated Bibliography).

กันยายน 2524

วันรักษ์ มิ่งเมืองนาคิน

พรพิมล สันติมิตรรัตน์

เพลินพิศ ศักดิ์สงวน

34. A Study of Employment Aspects of
Vocational Education in Thailand,
1970-1975.

October 1981

Apichai Puntasen

Boonchuai Sreecompon

35. การพัฒนาเมืองในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ
(Urbanization in Regional Development).

พฤศจิกายน 2524

ณัฏกษณ์รัตน์ วัฒนวิชูกูร

กาญจณี พลจันทร์

36. รูปแบบการอุปโภคบริโภคในประเทศไทย (2518-2519)

(Consumption Pattern in Thailand :
1975-1976).

เมษายน 2524

กาญจณี พลจันทร์

สุวรรณี วัฒนจิตรต์

37. การวางแผนพัฒนาภาค : ทฤษฎีและการใช้ทฤษฎีศึกษากรณี
ของประเทศไทยในทวีปอาฟริกา (ใต้ทะเลทรายซาฮารา)
(Regional Planning : Theories and
Application : Case Study of African
Countries (South of Sahara).

พฤษภาคม 2525

กาญจณี พลจันทร์

38. การเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างประเทศ ศึกษาในกรณี
ของแรงงานไทยในประเทศสิงคโปร์
(External Migration of Thai Workers to
Republic of Singapore).

มิถุนายน 2525

วัชรียา โตสงวน

39. The Determinants of Direct Foreign Investment with a Specific Role of a Foreign Exchange Rate : An Application to the Japanese Case in Thailand.
November 1982
Supote Chunanuntatham
Sukrita Sachchemarga
40. บทบาทการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีการเกษตร
(The Role of Technological Change in Agriculture).
มกราคม 2526
มาดี วีระกิจพานิช
41. Agricultural Supply Response of Some Major Crops in Thailand.
February 1983
J. Malcolm Dowling
Medhi Krongkaew
42. ทฤษฎีแหล่งที่ตั้งและการใช้วิเคราะห์
(Location Theories and its Application).
มิถุนายน 2526
กาญจน์ พลจันทร์
43. The Impacts of Different Exchange Rate Regimes on Inflation and Trade of Some LDC's : A Study of South Korea, the Philippines, Malaysia, Indonesia, Singapore and Thailand.
June 1983
Sawong Swetwatana
Pornpimol Santimaneeratna
44. บทบาทผู้ประกอบการญี่ปุ่นก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2
(The Role of Japanese Entrepreneur Before W.W. II).
กรกฎาคม 2526
รัตนิดารา ชันติกุล

- | | |
|--|---|
| <p>45. ความต้องการถือเงิน
(Demand for Money).
กันยายน 2526</p> | <p>วณี ฉ้อยเกียรติกุล</p> |
| <p>46. การศึกษาระบบธนาคารในประเทศของกลุ่มอาเซียน
(A Study of Banking System in ASEAN
Countries).
ตุลาคม 2526</p> | <p>วเรศ อูปาติก</p> |
| <p>47. ค่าเงินบาท
(Value of Baht).
พฤศจิกายน 2526</p> | <p>บุญช่วย ศรีคำพร</p> |
| <p>48. รูปแบบการพัฒนาชนบทของประเทศไทย
(Different Model of Rural Development
in Thailand).
เมษายน 2527</p> | <p>ลิลี โกศัยยานนท์
วรารณ ศุภจรรยา</p> |
| <p>49. การประเมินนโยบายรักษาระดับราคาข้าวของรัฐบาล
ปีการเพาะปลูก 2523/2524
(An Evaluation of the Rice Price Policy
for the Cropyear 1980-1981).
พฤษภาคม 2527</p> | <p>เจิมศักดิ์ ปิ่นทอง
ปราณี หินกร</p> |
| <p>50. ปัญหาและคู่ทางขยายการค้าระหว่างประเทศ (ศึกษา
กรณีไทยกับโซเวียต)
(Problems and Prospects of Expanding
Thai Trade with the Soviet Union).
พฤษภาคม 2527</p> | <p>กาญจน์ พลจันทร์
สุกฤตา สัจจนารักษ์</p> |

51. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการผลิตเหล้าขาว
(Supply of Alcoholic Beverages in Thailand).
มกราคม 2520
จิระ หงส์ถาวร
บุญคง หันจางสิทธิ์
52. Documentation of the Thammasat University
International (TUI) Model.
June 1985
Apichai Puntsen
53. ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของไทย :
การวิเคราะห์ด้วยทฤษฎีความเป็นไปได้
(Thailand's Ability to Finance Public
Debts : An Application of Probability
Theory).
กรกฎาคม 2520
วรากรณ์ สามโกเศศ
54. การสำรวจสถานะการใช้จ่ายภาษีอากรในเมืองไทย
(A Survey on Taxes and Government
Expenditure in Thailand).
สิงหาคม 2520
รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์
55. ภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล : อดีต ปัจจุบัน
และอนาคต
(External Public Debt of the Thai
Government : Past Present and Future).
พฤศจิกายน 2520
ปราณี หินกร
ดิเรก ปัทมศิริวัฒน์
วันรักษ์ มิ่งมณีนาถ
อัญญา วัฒนานุกิจ
56. การค้าของประเทศไทยกับกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจ
ยุโรป : การพิจารณารูปแบบทางการค้า
(Thailand is Trade with EEC Countries :
A look for Pattern of Trade).
มีนาคม 2520
กฤตยา ตติรังสรรค์สุข

57. A Survey of Natural Gas Production
Consumption and Trade in ASEAN.
March 1986
Praipol Koomsup
Atchana Wattenanukit
58. การคุ้มครองอุตสาหกรรมในประเทศไทย
(Industrial Protection in Thailand).
มิถุนายน 2529
สุกฤดา สัจจมาวิธ
59. Energy Demand Management Policy
in Thailand.
May 1987
Praipol Koomsup
Pranee Tinakorn
60. ความเป็นไปได้ในการใช้ศูนย์สาธิตการตลาด
ส่งเสริมโครงการอาชีพ
(Possibility of Promoting Occupational
Training Programme Through the Utilization
of Village Demonstration Store).
มิถุนายน 2530
ประยงค์ เนตยาภิรักษ์
61. ทฤษฎีบริษัทข้ามชาติ
(The Theory of the Multinational
Corporations).
กันยายน 2530
สุวิทย์ ภรรณาลัย
62. การวิจัยเชิงสำรวจข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรทะเล
ของประเทศไทย
(A General Survey of The Marine Resource
Sector in Thailand).
ตุลาคม 2530
วราวุฒิ หิรัญรักษ์
ประยงค์ เนตยาภิรักษ์

63. แบบจำลองอุปสงค์ย่อยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในประเทศไทย
(Estimates of Demand for Petroleum
Products in Thailand).
กุมภาพันธ์ 2531

นิพนธ์ พัวพงศกร
ปราณี หินกร

64. ทิศทางการค้า การไหลของทุน และนัยสำคัญต่อดุลการ
ชำระเงินของประเทศไทย
(Directions of Trade and Capital Flows : Their
Implications to the Balance of Payments of
Thailand)
พฤศจิกายน 2531

ประศาสน์ ตั้งมติธรรม
นริศ ชัยสูตร

65. การศึกษาอุปทานของเงินในประเทศไทย
(Studies of Thailand's Money Supply)
ธันวาคม 2532

นริศ ชัยสูตร