

แผนการสอนประจำบทที่ 6

ชุดวิชา	751 – 332 ทฤษฎีการเงิน (Monetary theory) 3/3 หน่วยกิต
บทที่ 6	ทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่
ตอนที่	6.1 ความหมายของเงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยม 6.2 ปัจจัยที่กำหนดตามความต้องการถือเงิน 6.3 สมการตามความต้องการถือเงินของฟรีดแมน 6.4 บทบาทของเงินต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมของนักการเงินนิยม 6.5 แนวคิดพื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม 6.6 แนวนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม 6.7 ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม 6.8 ข้อวิจารณ์ทฤษฎีการเงินนิยม

แนวคิด

1. ความหมายของเงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยมมีความหมายกว้างกว่านักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกและเคนส์ เนื่องจากถือว่าเงินทำหน้าที่เป็นที่พักชั่วคราวของอำนาจซื้ออีกด้วย ดังนั้น เงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยมจึงครอบคลุมไปถึงสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและมีราคาค่อนข้างแน่นอน

2. ปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยมได้แก่ ระดับสินค้า โดยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราผลตอบแทนจากการถือพันธบัตร อัตราผลตอบแทนของการถือหุ้น อัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น การลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ รายได้ถาวร และรสนิยม ตลอดจนความพอใจของผู้บริโภค

3. สมการความต้องการเงินของฟรีดแมนได้อธิบายถึงสิ่งที่เป็นตัวกำหนดค่า k ในสมการความต้องการถือเงินของสำนักเคมบริดจ์อย่างมีระบบ โดยอธิบายตัวกำหนดค่า k ว่าเป็นไปตามปัจจัยต่าง ๆ

4. นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมเห็นว่าเงินมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้า และการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงใน

อุปสงค์ของเงินและระดับราคาจากนั้นส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงระดับการลงทุน และการเปลี่ยนแปลงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่อไป

5. แนวคิดพื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม ได้แก่ ความเชื่อที่ว่าปริมาณเงินเป็นปัจจัยสำคัญต่อการกำหนดรายได้ ระดับอุปสงค์รวมของสินค้า และสมการความต้องการถือเงินก่อนข้างมีเสถียรภาพ ในขณะที่ภาคเอกชนเป็นภาคเศรษฐกิจที่ไม่มีเสถียรภาพในตัวเอง

6. นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม มีความเห็นว่า การใช้นโยบายการเงินในการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ จะมีประสิทธิภาพมากกว่านโยบายการคลัง

7. ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินตามนัยของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมเห็นว่า การทำงานจะผ่านการเปลี่ยนแปลงด้านราคาสินค้าเป็นส่วนใหญ่

8. ข้อวิจารณ์ทฤษฎีการเงินนิยมคือ การให้ความสำคัญในทฤษฎีปริมาณเงินมากเกินไป อัตราการหมุนเวียนของเงินไม่คงที่ การให้ความสำคัญหมายของเงินที่รวมเงินฝากประจำไว้ด้วยอิทธิพลของตัวแปรต่าง ๆ ยังแสดงไว้ไม่ชัดเจน และเงินเฟ้ออาจเกิดจากสาเหตุอื่นได้นอกจากการเพิ่มปริมาณเงิน

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาบทที่ 6 จบแล้ว นักศึกษาสามารถ

1. อธิบายความหมายของเงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยมได้
2. อธิบายปัจจัยที่กำหนดความต้องการเงินได้
3. อธิบายสมการความต้องการถือเงินของฟรีดแมนได้
4. อธิบายบทบาทของเงินต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมได้
5. อธิบายแนวคิดพื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมได้
6. อธิบายแนวนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมได้
7. อธิบายประสิทธิภาพของนโยบายการเงินของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมได้
8. อธิบายข้อวิจารณ์ทฤษฎีการเงินนิยมได้

วิธีการสอน

การสอนแบบบรรยาย

สื่อการสอน

แผ่นใส

Power Point

กระดานดำ, ชอล์ก

บทที่ 6

ทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่

บทนี้จะได้กล่าวถึงการเปลี่ยนแปลงแนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีปริมาณเงินในช่วงที่ 3 ซึ่งเริ่มตั้งแต่ ค.ศ. 1960 การเปลี่ยนแปลงในช่วงดังกล่าวเกิดขึ้นเนื่องจากการที่ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์ไม่สามารถแก้ไข ปัญหาทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะปัญหาเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้น ในประเทศต่าง ๆ โดยทั่วไปในระยะนั้นได้ ภายหลังสงครามโลกครั้งที่สองยุติลงตั้งแต่ปี ค.ศ. 1946 เป็นต้น มา ปัญหาเศรษฐกิจที่สำคัญไม่ใช่ปัญหาการว่างงาน แต่เป็นปัญหาเงินเฟ้อ และจากการนำแนวความคิดของ เคนส์ไปใช้โดยวิธีการทางด้านการคลังเพื่อกระตุ้นการลงทุน และการเพิ่มรายจ่ายภาครัฐบาลเพื่อต้องการ เพิ่มค่าใช้จ่ายรวมของระบบเศรษฐกิจภายหลังสงคราม ผลก็ปรากฏว่าประเทศแล้วประเทศเล่าต้องย่ำแย่ไป เพราะประสบกับภาวะเงินเฟ้อที่ถูกซ้ำเติมไปอีก และนโยบายการคลังก็หาได้ช่วยแก้ไขปัญหาการว่างงานแต่ อย่างใด และจากทฤษฎีของเคนส์ที่เสนอให้ประเทศต่าง ๆ พยายามรักษาระดับ อัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับ ต่ำ ๆ โดยใช้นโยบายการเงินแบบขยาย เพื่อหวังว่าจะเป็นการส่งเสริมและกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของ ระดับการลงทุน สหรัฐอเมริกาเองได้นำทฤษฎีของเคนส์เป็นแนวนโยบายตั้งแต่สมัยประธานาธิบดี เคนดี จันกระทั่งก่อนถึงสมัยของประธานาธิบดี เรแกน พยายามจะใช้นโยบายการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยใน ระดับต่ำ แต่ผลที่ปรากฏออกมากลับต้องเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อควบคู่กับปัญหาการว่างงานมาโดยตลอด ประเทศต่างๆทั่วโลกที่หลงเข้ามาใช้นโยบายการเงินแบบขยาย เพื่อการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ใน ระดับต่ำนั้น ไม่มีประเทศใดรอดพ้นจากการเผชิญกับปัญหาทางภาวะเงินเฟ้อแม้แต่ประเทศเดียว

นักเศรษฐศาสตร์สำนักชิคาโก (The Chicago School) ภายใต้การนำของศาสตราจารย์มิลตัน ฟรีดแมน (Professor Milton Friedman) ได้พิจารณาทบทวนบทบาทและความสำคัญของเงินที่มีต่อกิจกรรมทาง เศรษฐกิจ โดยฟรีดแมนและบรรดาศาสนุศิษย์ของเขาได้ทำการศึกษาวิจัยเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการ เปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินและการเปลี่ยนแปลงในกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ผลของการศึกษาโดยใช้วิธีการ ทางสถิติพบว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยทั้งสองมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ จากผลของการวิจัย ดังกล่าวนี้นักเศรษฐศาสตร์สำนักชิคาโกมีความเชื่อว่า “เงินมีความหมาย ” (money matters) เช่นเดียวกันกับนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก แนวความคิดทางการเงินของฟรีดแมนมีความเห็นแตกต่าง ไปจากเคนส์ ถือได้ว่าเป็นการปฏิวัติกลับแนวความคิดทางการเงินของเคนส์และได้รับการยอมรับอย่าง กว้างขวาง นักเศรษฐศาสตร์ที่มีแนวความคิดตามฟรีดแมนและขยายแนวความคิดนี้ออกไปได้รับการขนาน

นามว่านักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมหรือเรียกสั้นๆว่านักการเงินนิยม(monetarists) และเศรษฐศาสตร์ตามแนวความคิดนี้เรียกว่าลัทธิการเงินนิยม (monetarism)

6.1 ความหมายของเงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยม

ในการศึกษาทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมน (Friedman's Quantity Theory) ให้เกิดการเข้าใจง่ายขึ้น ควรทราบความหมายของ "เงิน" ตามแนวคิดของนักการเงินนิยมเสียก่อน โดยนักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมให้ความหมายของเงินกว้างกว่านักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก และสำนักเคนส์ ตามแนวคิดของนักการเงินนิมนั้น เงินไม่เพียงแต่ทำหน้าที่เป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน (medium of exchange) และเป็นเครื่องรักษามูลค่า (store of value) เท่านั้นแต่ยังทำหน้าที่เป็นที่พักชั่วคราวของอำนาจซื้อ เงินตามแนวความคิดของนักการเงินนิยมจึงครอบคลุมไปถึงสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และมีราคาที่ยกขึ้นแน่นอนด้วย จากความหมายที่ค่อนข้างกว้างนี้จะเห็นได้ว่า มีทรัพย์สินต่างๆหลายชนิด หรือแม้แต่สินค้าบางชนิดที่ซื้อขายกันในระบบเศรษฐกิจก็มีความสามารถที่จะเป็นที่พักอาศัยของอำนาจซื้อได้ และเพื่อให้ช่วยตัดสินใจว่า หลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ชนิดใดที่อยู่ในคำจำกัดความหรือความหมายของเงินตามแนวคิดของนักการเงินนิยม จึงได้กำหนดคุณสมบัติเบื้องต้นของเงินตามแนวคิดนี้ไว้ 2 ประการคือ

1. หลักทรัพย์หรือสินทรัพย์นั้นจะต้องมีการกำหนดมูลค่าไว้ตามราคาตลาดและการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์นั้นๆ จะถูกจำกัดให้เปลี่ยนแปลงไปได้ภายในขอบเขตแคบ
2. ความสามารถในการทดแทนกันหรือการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์อื่นๆให้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน จะต้องไม่เสียค่าใช้จ่ายหรือเสียน้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าแลกเปลี่ยนรวม เช่นเงินฝากประเภทต่างๆ พันธบัตรรัฐบาล เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และไม่ต้อง เสียค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์เหล่านั้นให้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน

จากแนวคิดของนักการเงินนิยม ที่ให้คำจำกัดความของเงินในความหมายกว้าง โดยให้เงินหมายถึงสินทรัพย์ที่ทำหน้าที่เป็นที่พักชั่วคราวของอำนาจซื้อนี้เอง จึงทำให้เงินเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ระดับสูงและมีอิทธิพลต่อปัจจัยอื่นๆในระบบเศรษฐกิจ เช่นผลผลิต รายได้ ระดับราคา เป็นต้น เมื่อเงินมีอิทธิพลต่อปัจจัยที่สำคัญทางเศรษฐกิจ นักการเงินนิยมจึงได้ให้ความสำคัญต่อการควบคุมปริมาณเงินอย่างมาก และมีความเห็นว่า การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจโดยมีเป้าหมายไปทางใดก็ตาม จะประสบผลสำเร็จได้ก็ต่อเมื่อนโยบายนั้นมีผลกระทบต่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจก่อน

6.2 ปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงิน

ตามความหมายของนักการเงินนิยมนั้น เงินเป็นสินทรัพย์ชนิดต่างๆที่ประชาชนสามารถเลือกถือได้ โดยแต่ละคนอาจถือสินทรัพย์แต่ละประเภทแตกต่างกัน บางคนอาจตัดสินใจถือเงินไว้ในรูปเงินสด บางคนอาจถือไว้ในรูปของเงินฝากประเภทต่างๆ บางคนอาจถือไว้ในรูปของหุ้นหรือพันธบัตร และบางคนอาจถือไว้ในรูปสินค้าที่สามารถขายเปลี่ยนมาเป็นเงินสดได้ง่าย สิ่งที่ต้องนำมาพิจารณาต่อมาก็คือ อะไรเป็นตัวกำหนดในการถือเงินเหล่านั้น ซึ่งตามความคิดของฟรีดแมนเห็นว่า ความต้องการถือเงินนั้นก็คล้ายกับความต้องการสินค้าโดยทั่วไป ซึ่งความต้องการของสินค้าหรืออุปสงค์สำหรับสินค้าโดยทั่วไปนั้น จะถูกกำหนดโดยปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ราคาของสินค้านั้น ราคาสินค้าชนิดอื่นที่เกี่ยวข้อง รายได้ของผู้บริโภค รสนิยมของผู้บริโภค ฯลฯ

สำหรับปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงินตามแนวคิดของฟรีดแมนได้แก่ ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราผลตอบแทนจากการถือพันธบัตร อัตราผลตอบแทนการถือหุ้น อัตราผลตอบแทนของสินค้ากายภาพ ความมั่งคั่งของบุคคลอันเกิดจากการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ รายได้ ตลอดจนรสนิยมและความพอใจของผู้บริโภค

6.2.1 ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไป

ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปมีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงินของประชาชน เพราะการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าย่อมทำให้ค่าของเงินเปลี่ยนแปลงไปในทางตรงกันข้าม ตัวอย่างเช่น ถ้าระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้นค่าของเงินก็จะลดลง ประชาชนทั่วไปจะมีความต้องการถือเงินลดน้อยลงไปในทางตรงกันข้าม ถ้าระดับราคาโดยทั่วไปมีแนวโน้มที่จะลดลงแสดงว่าค่าของเงินจะเพิ่มสูงขึ้น หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ เงินจำนวนเท่าเดิมสามารถซื้อสินค้าได้มากขึ้น ประชาชนก็จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจากการถือเงินไว้ จึงมีความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น ดังนั้นจะเห็นได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยทั่วไปจะมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงิน

6.2.2 ดอกเบี้ยเงินฝาก

เงินฝากที่ประชาชนฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินต่างๆมีหลายประเภท เช่นเงินฝากกระแสรายวัน เงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากประจำ ฯลฯ เงินฝากส่วนใหญ่จะมีอัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทน ยกเว้นเงินฝากกระแสรายวัน ซึ่งไม่มีผลตอบแทน เนื่องจากส่วนใหญ่จะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นในการประกอบธุรกิจ โดยธนาคารพาณิชย์ถือว่าได้รับประโยชน์จากการให้บริการ

ต่างๆ ในการอำนวยความสะดวกเป็นการตอบแทนอยู่แล้ว ส่วนเงินฝากประเภทอื่นๆ เช่น เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ จะได้รับอัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนแตกต่างกันไปตามเงื่อนไขและระยะเวลาของการฝากเงินแต่ละประเภท ดังนั้น การที่ประชาชนจะถือเงินสดไว้ หรือจะถือเงินฝากประเภทใด จึงต้องพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนด้วย โดยอัตราผลตอบแทนในการถือเงิน ควรจะได้รับโดยเฉลี่ยไม่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำ ถ้าอัตราผลตอบแทนในการถือเงินต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำ ประชาชนก็จะนำเงินไปฝากประจำมากขึ้น ถ้าอัตราผลตอบแทนในการถือเงินสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำ ประชาชนก็จะนำเงินไปฝากประจำน้อยลง

6.2.3 อัตราผลตอบแทนจากการถือพันธบัตร

ในตลาดเงินที่พัฒนาแล้ว พันธบัตรเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีสภาพคล่องค่อนข้างสูง มีการกำหนดค่าที่แน่นอน สามารถเปลี่ยนมือหรือไถ่ถอนเป็นตัวแทนเงินได้ง่าย ประชาชนจึงอาจเลือกถือพันธบัตรทดแทนการถือเงินได้ อย่างไรก็ตามการออกพันธบัตรแต่ละชนิด มักจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยจะสูงหรือต่ำจะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการด้วยกัน เช่น ภาวะเศรษฐกิจขนาดนั้น การคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคต ความต้องการใช้เงินของผู้ถือพันธบัตร ระยะเวลาในการไถ่ถอนพันธบัตร ฯลฯ ถ้าผลตอบแทนของพันธบัตรสูงก็จะทำให้ประชาชนถือพันธบัตรมาก ความต้องการถือเงินจึงอาจลดน้อยลง แต่ถ้าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรต่ำ ประชาชนก็อาจถือเงินเพิ่มขึ้นหรือเปลี่ยนไปถือทรัพย์สินประเภทอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า

6.2.4 อัตราผลตอบแทนของการถือหุ้น

หุ้นถือได้ว่าเป็นสินทรัพย์ทางการเงินอีกชนิดหนึ่งที่ทดแทนการถือเงินได้ การซื้อขายหุ้นอาจกระทำได้ที่ตลาดหลักทรัพย์ ตามปกติหุ้นแต่ละหน่วยจะมีการตรามูลค่าหุ้น (par value) เอาไว้ และผลตอบแทนของการถือหุ้น จะได้รับในลักษณะของเงินปันผล ซึ่งจะแบ่งตามส่วนของกำไรที่ได้รับจากดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้แล้ว ผลตอบแทนของการถือหุ้น ยังอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่ซื้อขายได้อีกด้วย ตัวอย่างเช่น หุ้นของธุรกิจที่ประสบความสำเร็จในการดำเนินกิจการ เงินปันผลที่ได้รับก็จะสูง ซึ่งจะมีผลทำให้ราคาซื้อขายของหุ้นของธุรกิจนั้นสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้นนั้นๆ มาก ในบางครั้งผลตอบแทนที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นอาจมากกว่าเงินปันผลเสียอีก ในทางตรงกันข้ามถ้าการดำเนินการของธุรกิจบางแห่งประสบกับการขาดทุน ทำให้ธุรกิจไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ราคาของหุ้นจึงตกลงต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้น ดังนั้น อัตราผลตอบแทนของการถือหุ้นในรูปของเงิน

ปันผล และราคาของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปนี้ จึงเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่ประชาชนจะนำมาพิจารณาว่าควรจะไปซื้อหุ้นหรือถือเป็นเงินสดหรือถือเป็นสินทรัพย์ชนิดอื่น

6.2.5 อัตราผลตอบแทนของสินค้ากายภาพ

สินค้ากายภาพตามความหมายของฟริดแมน หมายถึงสินค้าผู้ผลิตถาวรและสินค้าผู้บริโภคถาวร (producer and consumer durables) หรืออีกนัยหนึ่งสินค้าที่มีได้บริโภคหมดสิ้นไปในทันทีหลังการซื้อ แต่ถือไว้เพื่อให้บริการแก่ผู้เป็นเจ้าของในระยะเวลาหนึ่ง เช่น เครื่องจักร รถยนต์ บ้าน ฯลฯ สินค้าเหล่านี้มีลักษณะที่คล้ายคลึงกับหุ้น ยกเว้นแต่ว่าผลตอบแทนของสินค้ากายภาพจะอยู่ในรูปของสิ่งของหรือ บริการแทนที่จะอยู่ในรูปของเงิน บริการที่ผู้ที่เป็นเจ้าของทรัพย์สินจะได้รับจากการถือสินค้ากายภาพไว้ก็คือ ความสะดวกและการปราศจากความเสี่ยง และการขาดทุนที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการถือสินค้ากายภาพ ดังนั้นผลตอบแทนพื้นฐานของสินค้ากายภาพจะเป็นผลตอบแทนที่ไม่ชัดเจน อย่างไรก็ตามสินค้ากายภาพก็จะมีผลตอบแทนประเภทที่ชัดเจนด้วย ผลตอบแทนประเภทนี้จะเกิดขึ้นเมื่อมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงในมูลค่าที่เป็นตัวเงินของสินค้าเหล่านี้ อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา เพื่อง่ายแก่การวิเคราะห์ ฟริดแมนตั้งข้อสมมุติว่า สินค้ากายภาพมีผลตอบแทนประเภทที่ชัดเจนเท่านั้น ถ้าสมมุติให้ระดับราคาทั่วไป P แสดงถึงมูลค่าของสินค้ากายภาพด้วย $\Delta P/P$ แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา ดังนั้น $\Delta P/P$ แสดงถึงอัตราผลตอบแทนของการถือทรัพย์สินอยู่ในรูปของสินค้ากายภาพ

6.2.6 การลงทุนในทรัพยากรมนุษย์

การลงทุนของประชาชนสามารถทำได้หลายรูปแบบ ซึ่งจะให้อัตราผลตอบแทนในลักษณะและอัตราต่าง ๆ กัน นอกจากการลงทุนในรูปของสินทรัพย์ประเภทต่างๆ แล้วประชาชนอาจลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ได้อีกด้วย การลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ได้แก่ การลงทุนในด้านการศึกษา การฝึกอบรม หรือการจัดกิจกรรมอื่นๆ เพื่อให้มนุษย์มีความรู้ความชำนาญเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพของแรงงาน ดังนั้นเมื่อประสิทธิภาพของแรงงานสูงขึ้น ก็จะทำให้ผลผลิตของสินค้าและบริการสูงขึ้น และทำให้ค่าจ้างแรงงานสูงขึ้น จึงอาจกล่าวได้ว่าการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์เป็นการสะสมความมั่งคั่งประเภทหนึ่ง เพราะเมื่อมีการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ จะมีผลต่อความต้องการถือเงินด้วย กล่าวคือ ถ้ามีการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์จะทำให้ความต้องการถือเงินลดลง หรือถ้ามีการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ลดลงจะทำให้ความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น อนึ่ง เนื่องจากการลงทุนและผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในทรัพยากรมนุษย์ขึ้นนั้นเกิดขึ้นในเวลาที่แตกต่างกัน ดังนั้นในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในทรัพยากร

มนุษย์ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของการถือเงินหรือสินทรัพย์ประเภทอื่น จึงต้องใช้อัตราดอกเบี้ยส่วนลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนในอนาคต

6.2.7 รายได้ถาวร

โดยทั่วไปแล้ว แนวคิดที่ว่ารายได้เป็นปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงินนั้น นักการเงินนิยมมีความเห็นไม่แตกต่างไปจากแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์เคนส์ กล่าวคือถ้าบุคคลใดมีรายได้สูงบุคคลนั้นย่อมมีแนวโน้มที่จะมีค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้าบริการและค่าใช้จ่ายอื่นๆเพิ่มสูงขึ้นตามขึ้นไป ส่วนบุคคลที่มีรายได้น้อย การใช้จ่ายจะใช้จ่ายเฉพาะสิ่งที่จำเป็นเท่านั้น จึงทำให้ความต้องการถือเงินเพื่อใช้ในการนี้ลดลง แต่รายได้ที่เป็นปัจจัยในการกำหนด ความต้องการถือเงินของนักการเงินนั้นเป็นรายได้ถาวร (Permanent income) โดยเป็นรายได้ที่คิดจากการคำนวณเฉลี่ยน้ำหนักของรายได้ในปีต่างๆ ช่วงระยะเวลาหนึ่ง มิได้นำรายได้ของปีใดปีหนึ่งมาเป็นตัวกำหนด

6.2.8 รสนิยมและความพอใจของผู้บริโภค

รสนิยมและความพอใจของผู้บริโภคของแต่ละบุคคลอาจแตกต่างกันไปตามเพศ อายุ ระดับการศึกษา ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจ แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจัยต่างๆเหล่านี้มีผลต่อความต้องการถือเงินของประชาชนทั้งสิ้น

6.3 สมการความต้องการถือเงินของฟริดแมน

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟริดแมนนั้น มีความคล้ายคลึงกับทฤษฎีความต้องการถือเงินของสำนักเคมบริดจ์มากที่สุด ดังนั้นจึงจะเริ่มอธิบายจากทฤษฎีปริมาณเงินของสำนักเคมบริดจ์ในรูปแบบความต้องการถือเงินสดดังนี้ คือ

$$M = kPT \quad \text{-----} \quad (6.1)$$

ถ้า $V = \frac{1}{k}$

$$MV = PT \quad \text{-----} \quad (6.2)$$

จากสมการที่ (6.1) และ (6.2) ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคมบริดจ์เห็นว่า k จะคงที่ในระยะสั้น ดังนั้นตามข้อสมมตินี้ V จึงมีเสถียรภาพค่อนข้างสูง และ V นี้จะถูกกำหนดโดยปัจจัยอื่นๆที่มีได้ออยู่ในสมการ ดังนั้น M จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของ PT และการเปลี่ยนแปลงของ M และ PT ยังเปลี่ยนแปลงอย่างเป็นสัดส่วนกันด้วย

ส่วนตามแนวคิดของเคนส์เห็นว่า เงินนอกจากจะทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนแล้ว ยังมียบทบาทในฐานะที่เป็นสินทรัพย์อย่างหนึ่ง และในการศึกษาว่า ประชาชนจะมีความต้องการถือเงินไว้เป็นจำนวนเท่าใด จะต้องพิจารณาเปรียบเทียบกับความต้องการถือสินทรัพย์อื่นๆด้วย เคนส์ได้ตั้งข้อสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นๆ มีลักษณะเหมือนกันทุกประการ และสามารถรวมเข้าด้วยกันได้ โดยเคนส์ได้จัดรวมสินทรัพย์ต่างๆ อยู่ภายใต้ประเภท “พันธบัตร” (bond) แล้วจึงพิจารณาว่าประชาชนจะแบ่งสรรการถือสินทรัพย์ระหว่างเงินกับพันธบัตรอย่างไร ปัจจัยที่เคนส์เห็นว่าเป็นตัวกำหนดที่สำคัญในการแบ่งสรรการถือสินทรัพย์ทั้ง 2 ชนิด ได้แก่ระดับรายได้ และระดับอัตราดอกเบี้ย ถ้าเรานำไปพิจารณาในกรอบสมการ ความต้องการถือเงินของเคมบริดจ์ จะเห็นได้ว่าเคนส์ได้เน้นให้เห็นความสำคัญของอัตราดอกเบี้ยว่า อัตราดอกเบี้ยจะเป็นตัวกำหนดที่สำคัญของ k และกำหนดสัดส่วนของเงินที่ประชาชนต้องการถือไว้ในระดับรายได้ที่กำหนดให้ การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ค่าของ k หรือ V เปลี่ยนแปลงไปด้วย เช่นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจะทำให้ค่าของ k ลดน้อยลงหรืออีกนัยหนึ่ง V จะมีค่าเพิ่มขึ้น และเมื่อ V สามารถผันแปรไปได้ จึงไม่มีระดับรายได้ระดับใดเพียงลำดับเดียวที่สอดคล้องกับปริมาณเงินที่กำหนดให้หรืออีกนัยหนึ่ง อุปสงค์ของเงินไม่มีเสถียรภาพค่อนข้างมาก ดังนั้นนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์จึงเชื่อว่า เงินมีความสำคัญน้อย การใช้นโยบายการเงินเป็นเครื่องมือเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจึงไม่ค่อยถูกต้องนัก ประกอบกับในทศวรรษที่ 1930 เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก และทฤษฎีปริมาณเงินในสมัยนั้นไม่สามารถอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นและไม่สามารถแก้ไขภาวะเศรษฐกิจตกต่ำได้ ทฤษฎีปริมาณเงินของเศรษฐศาสตร์คลาสสิกจึงถูกวิพากษ์วิจารณ์อย่างหนัก

ฟรีดแมนซึ่งเป็นนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของสำนักการเงินนิยมเริ่มเข้ามามียบทบาทโดยมีความเห็นตรงกันข้ามกับเคนส์ ฟรีดแมนได้โต้แย้งว่า อุปสงค์ของเงินมีเสถียรภาพ โดยอุปสงค์ของเงินมิได้มีความยืดหยุ่นเกือบเท่า ∞ แต่ตามความจริงอุปสงค์ของเงินมีความยืดหยุ่นค่อนข้างน้อย อีกทั้งเหตุการณ์ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในทศวรรษที่ 1930 นั้น มิได้มีการประเมินกันอย่างถูกต้อง และมีได้มีหลักฐานประการใดคัดค้านทฤษฎีปริมาณเงิน แต่อย่างไรก็ตาม ฟรีดแมนยอมรับแนวคิดของเคนส์ประการหนึ่ง คือ เงินมีบทบาทในฐานะเป็นสินทรัพย์ชนิดหนึ่ง และจากจุดนี้เองฟรีดแมนจึงมีแนวคิดที่กลับมาเห็นว่าปริมาณเงินมีความสำคัญและเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เขาได้พัฒนาทฤษฎีอุปสงค์ของเงินขึ้น โดยพยายามอธิบายให้เห็นว่ารายได้เป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดอุปสงค์ของเงิน และในทฤษฎีดังกล่าว

ฟริดแมนได้อธิบายสิ่งที่เป็นตัวกำหนด k ในสมการความต้องการถือเงินของสำนักเกมบริดจ์อย่างมีระบบ โดยได้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของ k นั้น อย่างมีระบบมากขึ้นโดยฟริดแมนนำเอาปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงินของผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สิน ตามความเห็นของฟริดแมนมาประมวลเข้าด้วยกัน ทั้งหมด จะได้สมการความต้องการถือเงิน (demand function for money or demand function for nominal balances) ของฟริดแมนดังนี้คือ

$$MD = F(P, r_m, r_b, r_c, \frac{\Delta P}{P}, w, Y, u) \text{ -----(6.3)}$$

เมื่อกำหนดให้

- MD = อุปสงค์ของเงินหรือ ความต้องการถือเงิน
- P = ระดับราคาสินค้า
- r_m = อัตราผลตอบแทนในรูปตัวเงินของเงินฝากประจำ
- r_b = อัตราผลตอบแทนในรูปตัวเงินของพันธบัตร
- r_c = อัตราผลตอบแทนในรูปตัวเงินของการถือหุ้น
- $\frac{\Delta P}{P}$ = อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาของสินค้าประเภทถาวร
- w = อัตราส่วนระหว่างทรัพยากรมนุษย์ต่อความมั่งคั่งรวม
- Y = รายได้
- u = รสนิยมและความพอใจ

โดยที่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามคือ MD กับตัวแปรอิสระต่างแสดงได้ดังนี้

$$\frac{\partial MD}{\partial P} < 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial r_m} > 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial r_b} < 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial r_e} < 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial (\frac{\Delta P}{P})} < 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial w} > 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial Y} > 0$$

$$\frac{\partial MD}{\partial u} > 0$$

จากสมการที่ 6.3 ฟรีดแมนได้ชี้ให้เห็นประเด็นสำคัญอีกประการหนึ่งคือ การวิเคราะห์เกี่ยวกับอุปสงค์ทุกชนิดที่อาศัยวิธีการทำให้รรถประโยชน์ที่จะได้รับสูงสุด (maximization of utility function) จะเป็นการวิเคราะห์ในรูปของขนาดที่แท้จริงมากกว่าในรูปของตัวเงิน กล่าวคือ สมการอุปสงค์ที่ใช้ในการวิเคราะห์จะต้องเป็นสมการที่เป็นอิสระต่อหน่วยที่ใช้วัดตัวแปรในรูปตัวเงิน ดังนั้น ถ้าหากหน่วยที่ใช้วัดราคาและรายได้ที่เป็นตัวเงินเปลี่ยนแปลงไป ปริมาณเงินที่ต้องการถือครองจะเปลี่ยนไปด้วยสัดส่วนเดียวกันหรือกล่าวในทางเทคนิคได้ว่า ฟังก์ชันความต้องการถือเงินตามสมการที่ 6.3 เป็นฟังก์ชันเอกพันธ์องศาที่ 1 ใน P และ Y (homogeneous function of the first degree in P and Y) ดังนั้น ถ้าราคาและรายได้เพิ่มขึ้น λ เท่า ความต้องการถือเงินก็จะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกันด้วย หรือเขียนได้ว่า

$$\begin{aligned}\lambda \cdot MD &= \lambda \cdot F(P, r_m, r_b, r_e, \frac{\Delta P}{P}, w, Y, u) \\ &= F(\lambda P, r_m, r_b, r_e, \frac{\Delta P}{P}, w, \lambda Y, u) \quad \text{-----}(6.4)\end{aligned}$$

จากลักษณะของสมการที่ 6.4 เราสามารถนำมาเขียนในรูปแบบใหม่ ได้ 2 รูปแบบคือ

(1) ถ้าให้ $\lambda = 1/P$ และแทนค่าในสมการที่ 6.4

$$\frac{MD}{P} = F(r_m, r_b, r_c, \frac{\Delta P}{P}, w, \frac{Y}{P}, u) \quad \text{-----}(6.5)$$

และจากสมการที่ 6.5 จะถือได้ว่าเป็นสมการความต้องการถือเงินที่แท้จริง เนื่องจากฟังก์ชันของตัวแปรที่แท้จริงในสมการนี้ เป็นอิสระจากมูลค่าที่เป็นตัวเงินและ

(2) ถ้าให้ $\lambda = 1/Y$ และแทนค่าในสมการ 6.4

$$\frac{MD}{Y} = F(r_m, r_b, r_c, \frac{P}{Y}, \frac{\Delta P}{P}, w, u) \quad \text{-----}(6.6)$$

จากสมการความต้องการถือเงินซึ่งตัดแปลงจากสมการการแลกเปลี่ยนของฟิชเชอร์ในรูปแบบรายได้ $V = \frac{Y}{MD}$ เราอาจเขียนสมการ 6.6 ใหม่ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \frac{MD}{Y} &= \frac{1}{V \cdot (r_m, r_b, r_c, \frac{Y}{P}, \frac{\Delta P}{P}, w, u)} \\ Y &= V \cdot (r_m, r_b, r_c, \frac{Y}{P}, \frac{\Delta P}{P}, w, u) \cdot M \quad \text{-----}(6.7) \end{aligned}$$

สมการที่ 6.6 และ สมการ 6.7 เป็นสมการที่แสดงให้เห็นการกำหนดรายได้ที่เป็นตัวเงิน ที่ถูกกำหนดขึ้นจากปริมาณเงิน (M) โดยผ่านอัตราหมุนเวียน (V) ซึ่งขึ้นอยู่กับตัวแปรต่างๆ ภายในสมการและรูปแบบของสมการก็เป็นแบบเดียวกับสมการในทฤษฎีปริมาณเงินของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก ซึ่งให้ความสำคัญต่อปริมาณเงินจะมีอิทธิพลต่อการกำหนดระดับรายได้ที่เป็นตัวเงิน

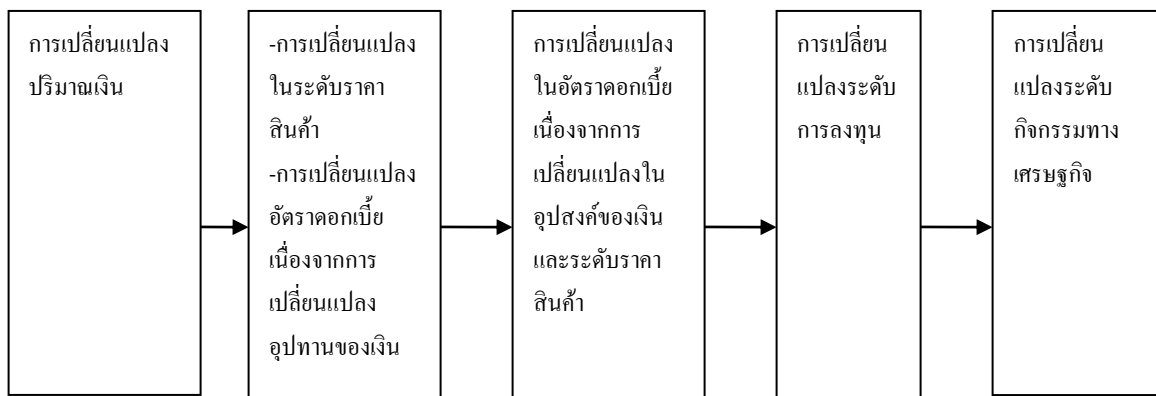
6.4 บทบาทของเงินต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมของนักการเงินนิยม

ในการกล่าวว่าเงินมีบทบาทในฐานะเป็นสาเหตุนั้นนักทฤษฎีปริมาณเงิน หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเป็นสาเหตุทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาและรายได้ที่เป็นตัวเงิน กลไกการส่งผ่านที่การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาคแท้จริง ระดับราคาและรายได้ที่เป็นตัวเงินตามแนวคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงินมีด้วยกันสองกลไก คือ กลไกโดยตรง และกลไกโดยอ้อม กลไกโดยตรงก็คือการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินก่อให้เกิดความแตกต่างระหว่างปริมาณเงินที่คนถืออยู่จริงกับ

ปริมาณเงินที่เขาต้องการถือ ซึ่งทำให้เขาเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของเขา การเพิ่มขึ้นหรือการลดลงในการใช้จ่ายจะมีผลทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลงในสัดส่วนเดียวกันกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงในปริมาณเงิน ซึ่งในที่สุดจะทำให้ปริมาณเงินที่ถืออยู่จริงเท่ากับปริมาณเงินที่ต้องการถืออีกครั้งหนึ่ง กลไกโดยทางอ้อมก็คือการที่การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในภาคแท้จริง โดยผ่านการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างสต็อกของสินทรัพย์ที่เป็นที่ต้องการกับสต็อกของสินทรัพย์ที่มีอยู่จริง ดังนั้นการใช้จ่ายในการลงทุนจะเพิ่มขึ้นเพื่อทำให้เกิดความสมดุลขึ้นใหม่

ตามแนวคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงินนั้น กลไกโดยตรงและกลไกโดยทางอ้อมเป็นเครื่องอธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรที่แท้จริง และส่งผลกระทบต่อระดับราคา นักการเงินนิยมต่างก็มีความเห็นว่า “เงินมีบทบาท” (money does matter) ที่สำคัญในการกำหนดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยมีความเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเป็นสาเหตุสำคัญของการเปลี่ยนแปลงในกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยตรง

นักเศรษฐศาสตร์ด้านการเงินนิยมเห็นว่า เงินมีอิทธิพลต่อการกำหนดรายได้ที่เป็นตัวเงิน โดยการทำงานจะผ่านการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาสินค้าเป็นส่วนใหญ่ อัตราของดอกเบี้ยและราคาของหลักทรัพย์เป็นเพียงพาหนะที่จะนำเศรษฐกิจไปสู่จุดหมายปลายทาง โดยที่ไม่จำเป็นต้องมีการเปลี่ยนแปลงลักษณะหรือรูปร่างของพาหนะนั้นแต่อย่างใด ซึ่งเราสามารถอธิบายถึงกระบวนการของเงินที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ดังต่อไปนี้



รูปที่ 6.1 แสดงอิทธิพลของเงินที่มีต่อการกำหนดระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจตาม
แนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม

ถ้ารัฐบาลต้องการขยายปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจก็อาจทำได้โดยการซื้อหลักทรัพย์จากตลาดเพื่อโอนเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจให้มากขึ้น เมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์เกิดขึ้น สัดส่วนของสินทรัพย์ของประชาชนก็จะเปลี่ยนแปลง โดยสินทรัพย์ที่เป็นตัวเงินจะเพิ่มขึ้นในขณะที่สินทรัพย์ชนิดอื่น ๆ ลดน้อยลง แต่ในระยะสั้น ผลผลิตไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้ เมื่อประชาชนมีเงินมากขึ้นก็จะปรับตัวเองโดยการใช้เงินเพื่อซื้อสินค้ามากขึ้น ราคาสินค้าทั้งสำเร็จรูปและราคาวัตถุดิบก็มีแนวโน้มสูงขึ้น เมื่อราคาสินค้าสูงขึ้นทำให้นักธุรกิจคาดการณ์ได้ว่าสามารถหาผลกำไรจากการลงทุนได้ ก็จะลงทุนมากยิ่งขึ้น ในที่สุดการจ้างงานและระดับรายได้ก็จะสูงขึ้น นักการเงินเชื่อว่าผลทางด้านอัตราดอกเบี้ยมีน้อยมาก เพราะการเพิ่มปริมาณเงินโดยอุปสงค์ของเงินไม่เปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงในระยะแรก แต่เมื่อประชาชนได้ใช้เงินส่วนที่เพิ่มขึ้นไปในการซื้อสินค้าและบริการ ก็จะมีผลทำให้ผลผลิตและรายได้เพิ่มขึ้น และเมื่อรายได้เพิ่มขึ้น อุปสงค์ของเงินก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย จนในที่สุดอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นอีก และอาจสูงกว่าที่ได้ลดลงในระยะแรกเสียอีก ปรากฏการณ์เช่นนี้ในระยะยาว จึงทำให้ผลของการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่เกิดจากอิทธิพลของอัตราดอกเบี้ยถูกชดเชยไปจนหมด การเปลี่ยนแปลงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ จึงเป็นผลที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในราคาสินค้าอันเนื่องมาจากการเพิ่มปริมาณเงินนั่นเอง ด้วยเหตุนี้นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมจึงเห็นว่า การดำเนินนโยบายควรมุ่งที่จะควบคุมการขยายตัวของปริมาณเงินให้เป็นไปอย่างมีเสถียรภาพ ซึ่งมีนัยต่อไปว่าระดับราคาสินค้าและอัตราดอกเบี้ยก็จะมีเสถียรภาพด้วย จากนั้นก็จะเป็นผลทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เช่น ผลผลิตและการจ้างงานมีเสถียรภาพด้วย

6.4.1 กลไกการส่งทอดผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

ในสาขาเศรษฐศาสตร์การเงินนั้น กลไกการส่งทอด (The transmission Mechanism) หมายถึงช่องทางที่การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินส่งผลกระทบต่อไปยังภาคเศรษฐกิจจริง และส่วนอื่นๆ ของภาคการเงิน สิ่งที่เราสนใจเรื่องก็คือ การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในระดับของผลผลิตที่แท้จริง การจ้างงาน ระดับราคา และอัตราดอกเบี้ยอย่างไร โดยในตอนนี้จะเป็นการพิจารณาถึงกลไกการส่งทอดอย่างสมบูรณ์ อันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินผ่านไปยังค่าใช้จ่าย และรายได้ตามแนวคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ โดยกลไกการส่งทอดดังกล่าวตามแนวคิดนี้ เป็นกลไกที่เกิดขึ้นจากการปรับตัวของการจัดการกองทรัพย์สิน (Portfolio adjustment) จะสมมุติว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลางดำเนินมาตรการซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มปริมาณเงินทุนหมุนเวียนของระบบเศรษฐกิจภายใต้ข้อกำหนดที่ว่าเส้นความต้องการถือเงินเป็นเส้นที่ทอดลงจากซ้ายไปขวา ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง เช่นนี้สำหรับแนวความคิดของสำนัก คณส์ การลดลงของอัตราดอกเบี้ยก็จะมีผลต่อการขยายตัวของการลงทุน (ภายใต้ข้อสมมุติว่าขนาดของการลงทุนมีความอ่อนตัวกับอัตราดอกเบี้ย) และจาก

กลไกการทำงานของตัวคุณก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและรายได้ ซึ่งกลไกการส่งทอดผลกระทบของการขยายตัวทางการเงินไปยังค่าใช้จ่ายรวม และรายได้ของระบบเศรษฐกิจดังกล่าวนี้ ในแนวคิดของฟริดแมนหรือนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมแล้ว ถือว่าเป็นเพียงแนวทางหนึ่งที่เป็นไปได้เท่านั้น ซึ่งการอธิบายว่าเมื่อเพิ่มปริมาณเงินขึ้นแล้วจะมีผลต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ยนั้น เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ที่พิจารณาว่าทางเลือกที่จะถือทรัพย์สินทางการเงินกับการถือเงินมีเพียงทางเดียว ถือการถือพันธบัตร ฟริดแมนคัดค้านว่าไม่เป็นการถูกต้องอย่างที่สุด เพราะจริงๆ แล้วในกองทรัพย์สินจะประกอบไปด้วยบรรดาทรัพย์สินประเภทต่างๆ มากมาย ทรัพย์สินทางการเงิน นอกเหนือจากพันธบัตรก็ยังมีอื่นๆ อีกมากมาย เช่น หุ้น เงินฝาก ลิขสิทธิ์เครื่องต่อสถาบันการเงินต่างๆ เป็นต้น และยังมีทรัพย์สินที่แท้จริง (Physical assets) อื่นๆ อีกมากมาย ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยก็จะมิใช่อุณหภูมิอย่างมากมายหลายประเภท (ในรูปของอัตราผลตอบแทน) หลายระดับเป็นไปตามลักษณะของการถือบรรดาทรัพย์สินต่างๆ ดังนั้นการเพิ่มปริมาณเงินของระบบเศรษฐกิจด้วยวิธีที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อพันธบัตรกลับคืนไปจากภาคเอกชน ก็จะไม่หมายความว่าผู้ที่ขายพันธบัตรออกไป และได้รับเงินค่าชำระพันธบัตรมานั้น จะต้องมีความต้องการที่จะถือมันเอาไว้เสมอไป ทั้งนี้เพราะการซื้อพันธบัตรของธนาคารกลางจะมีผลทำให้ผลได้ของ พันธบัตรลดต่ำลง ซึ่งก็ทำให้ผู้ที่ถือพันธบัตรอยู่มีความต้องการที่จะลดการถือพันธบัตรลง (โดยที่ไม่ได้คิดว่าจะต้องการเงินมาถือเอาไว้) ซึ่งก็จะเป็นไปตามพฤติกรรมของการจัดการกองทรัพย์สินที่ว่า ทรัพย์สินที่มีความน่าถือลดน้อยลง ก็จะทำให้ทรัพย์สินนั้นจะถูกถือเป็นส่วนที่ลดน้อยลง และจากความเป็นจริงที่ว่า เมื่อสัดส่วนของการถือทรัพย์สินชนิดหนึ่งลดน้อยลง ก็จะหมายความว่าสัดส่วนของการถือทรัพย์สินชนิดอื่นๆ ก็จะต้องเพิ่มสูงขึ้น แต่ก็ไม่จำเป็นว่าทรัพย์สินที่จะถือเพิ่มขึ้นนั้นจะต้องเป็นเงิน อย่างไรก็ตามเนื่องจากเงินเป็นทรัพย์สินที่ได้รับมาจากการจ่ายชำระค่าพันธบัตรที่ได้ขายไป ดังนั้น การที่ผู้ขายพันธบัตรได้เงินมาก็ไม่ได้หมายความว่า ผู้ขายมีความต้องการที่จะถือเงินเอาไว้ แต่จะเป็นการถือเงินเอาไว้เพียงชั่วคราวในช่วงก่อนที่จะมีการปรับการจัดการกองทรัพย์สินเสียใหม่ ภายใต้การลดลงของผลได้ของพันธบัตรเมื่อเปรียบเทียบกับบรรดาทรัพย์สินชนิดอื่นๆ

การแลกเปลี่ยนจากพันธบัตรมาเป็นเงินนั้น เป็นเพียงขั้นแรกของการขยายปริมาณเงิน พันธบัตรที่ธนาคารกลางซื้อไปอาจจะซื้อจากธนาคารพาณิชย์ หรือจากสาธารณชนที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งไม่ว่าจากที่ใดก็ตามจะส่งผลต่อการเพิ่มสูงขึ้นของเงินสำรองของธนาคาร และการขยายตัวหลายๆ เท่าของเงินฝาก และปริมาณเงินในแง่ของ ธนาคารจะมีพฤติกรรมถือปริมาณเงินสำรองส่วนเกินโดยการเพิ่มการให้กู้ยืม และ/หรือการเพิ่มการถือทรัพย์สินที่ให้ผลตอบแทนประเภทต่างๆ ซึ่งก็จะมีผลต่อการขยายตัวของปริมาณเงินในที่สุด

ส่วนในแง่ของบุคคลและสถาบันต่างๆที่เป็นผู้ขายพันธบัตรคืนให้กับธนาคารกลางก็จะพบว่า สัดส่วนของเงินต่อกองทรัพย์สินเพิ่มสูงขึ้นกว่าในระดับที่ต้องการจะถือเอาไว้ ดังนั้นจึงมีการปรับตัวเพื่อทำให้สัดส่วนของการถือทรัพย์สินต่างๆอยู่ในระดับที่ต้องการ ในที่นี้ก็จะเป็นการแลกเปลี่ยนเงินส่วนเกินกับทรัพย์สินชนิดอื่นๆ จากการกระทำเช่นนี้ก็จะทำให้มีผลต่อเนื่องกระทบบรรดาทรัพย์สินทั้งหลายแผ่ขยายออกไปเรื่อยๆ ซึ่งฟรีดแมนก็เชื่อว่าทั้งธนาคารและสาธารณชนจะมีพฤติกรรมคล้ายๆกัน คือ ในครั้งแรกจะพยายามที่จะเพิ่มการถือหลักทรัพย์สินประเภทที่คล้ายๆ (แต่ไม่เหมือนกันทีเดียว) กับของเดิมที่ได้ขายออกไปให้กับธนาคารกลาง ซึ่งความพยายามที่จะกระทำเช่นนั้น ก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์สินนั้นสูงขึ้น และผลได้ลดต่ำลง ความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์สินนั้นก็ลดต่ำลงโดยเปรียบเทียบกับทรัพย์สินชนิดอื่นๆ ผู้ที่ดำรงทรัพย์สินทั้งผู้ขายโดยตรงและไม่ได้ขายหลักทรัพย์สินให้กับธนาคารกลางในขณะนี้จะถูกจูงใจให้เพิ่มขนาดของความต้องการถือทรัพย์สินชนิดอื่นๆ เช่นหุ้น (equities) ทรัพย์สินที่แท้จริงต่างๆเป็นต้น ซึ่งก็จะมีผลกระทบที่แผ่ขยายออกไปเรื่อยๆ ซึ่งก็เป็นสิ่งที่แน่นอนว่าผู้ที่ดำรงทรัพย์สินทั้งหมดจะไม่มีพฤติกรรมของการปรับตัวในทิศทางเหมือนกันจากปริมาณเงินส่วนเกิน และผลที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของราคาทรัพย์สิน สำหรับบางคนที่ยังขายพันธบัตรให้กับธนาคารกลางไปก็อาจจะนำเงินที่ได้รับจากการขายไปซื้อสินค้าและบริการโดยตรง (อันได้แก่สินค้าประเภททองทนต่างๆ) บางคนอาจจะนำเงินจากการขายไปฝากไว้กับสถาบันการเงินที่มีธนาคารพาณิชย์ เช่น ไปฝากไว้ที่สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ให้กู้ยืมเกี่ยวกับการก่อสร้างที่อยู่อาศัย เช่นนี้ จะทำให้การกู้ยืมแก่ผู้ต้องการที่อยู่อาศัยเพิ่มมากขึ้นหรือให้ค่าใช้จ่ายต่างๆ ทางด้านนี้เพิ่มขึ้นโดยตรงและรวดเร็วและเพราะว่าอัตราดอกเบี้ยต่างๆของสถาบันการเงินประเภทนี้เปลี่ยนแปลงยาก (sticky) การเพิ่มการไหลของเงินทุนเข้าไปจะไม่มีผลอย่างไรต่ออัตราดอกเบี้ยของสถาบันเหล่านี้ ดังนั้นก็จะเป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายต่างๆ เพิ่มขึ้นโดยที่อัตราดอกเบี้ยไม่เปลี่ยนแปลง สำหรับบางคนก็จะเป็นไปได้ว่านำเงินที่ได้รับมาไปลงทุนในรูป “human capital” หรือประสิทธิภาพการทำงานของมนุษย์ เช่นการใช้จ่ายเงินที่ได้มาไปกับการศึกษา อบรม ความรู้ด้านต่างๆ ทั้งนี้เพราะว่าผู้ดำรงทรัพย์สิน สามารถปรับตัวได้หลายแบบด้วยกันจากการที่มีปริมาณเงินส่วนเกินเกิดขึ้นจากการขายพันธบัตรคืนให้กับธนาคารกลาง ซึ่งผลกระทบที่เกิดขึ้นก็จะแผ่กระจายไปทั่วทั้งระบบเศรษฐกิจในที่สุด

ซึ่งก็เป็นที่แน่นอนว่าการเพิ่มขึ้นของความต้องการซื้อและราคาของบรรดาทรัพย์สินต่างๆ จะมีผลกระทบต่อปริมาณของทรัพย์สินเหล่านั้น ยกตัวอย่างเช่น การเพิ่มขึ้นของความต้องการฝากเงินที่สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ให้กู้ยืมเกี่ยวกับการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ก็จะทำให้ปริมาณเงินที่จะมีให้กู้ยืมเพื่อปลูกสร้างที่อยู่อาศัยต่างๆ เพิ่มขึ้นด้วย เช่นเดียวกันการเพิ่มขึ้นของความต้องการที่มีต่อหุ้นของหน่วยธุรกิจต่างๆ ก็ทำให้ราคาหุ้นเหล่านี้เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งก็เท่ากับเป็นการส่งเสริมให้หน่วยผลิตต่างๆเหล่านี้เพิ่มทุนโดยการนำหุ้นใหม่ออกมาขายมากขึ้น ส่วนทรัพย์สินอื่นๆก็จะมีลักษณะที่ถูกกระทบกระเทือนในแนวทางแบบเดียวกัน

จากการเพิ่มปริมาณเงินและมีผลกระทบที่ส่งผ่านหลายๆ ช่องทางเช่นนี้ในที่สุดแล้วก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมที่มีต่อการผลิตทรัพย์สินใหม่ต่างๆ เกิดขึ้นจากที่เราได้พิจารณาผ่านไปแล้ว ก็จะพบว่าบางช่องทางของการส่งทอดผลกระทบที่เกิดขึ้นก็มีระยะของผลกระทบสั้นมาก เช่นในกรณีของช่องทาง ดังนี้ :

————> ปริมาณเงินส่วนเกิน ———> การเพิ่มขึ้นของเงินฝากที่สถาบัน ———> การเพิ่มขึ้นของการให้กู้ยืมเพื่อซื้อ / ปลุกสร้างที่อยู่อาศัย ———> การเพิ่มขึ้นของการปลุกสร้างที่อยู่อาศัยใหม่ๆ เกิดขึ้น

แต่สำหรับบางช่องทางก็มีระยะของผลกระทบที่ยาวนาน โดยผลกระทบส่งผ่านเข้าไปในตลาดทรัพย์สินทางการเงิน ซึ่งมีบรรดาทรัพย์สินทางการเงินต่างๆ มากมายกว่าที่ผลกระทบจะมีต่อความต้องการซื้อทรัพย์สินที่แท้จริงที่มีอยู่แล้วในระบบเศรษฐกิจ และสุดท้ายจึงมีผลกระทบต่อความต้องการซื้อทรัพย์สินที่แท้จริงต่างๆ ที่ผลิตขึ้นใหม่แล้วทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของความต้องการใช้ปัจจัยการผลิตต่างๆ และมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตและระดับรายได้ประชาชาติ เช่นเดียวกัน การเพิ่มขึ้นของราคาทรัพย์สินจะมีผลที่ทำให้เป็นการส่งเสริมให้มีการผลิตทรัพย์สินขึ้นมาใหม่มากกว่าที่จะซื้อจากทรัพย์สินที่มีอยู่เดิมแล้ว และเช่นนี้เอง ที่จะเป็นการเพิ่มความต้องการที่มีต่อการใช้ทรัพยากรและปัจจัยการผลิตเพื่อที่จะนำมาใช้ในการผลิตเพื่อเพิ่มผลผลิตต่าง ๆ

ซึ่งก็อาจจะเป็นไปได้ว่าในบางกรณีราคาของปัจจัยการผลิตต่างๆ อาจจะเพิ่มสูงขึ้นก่อนการเพิ่มสูงขึ้นของราคาสินค้าขั้นสุดท้ายก็ได้ เช่น กรณีที่ถ้าผู้ผลิตสินค้ากำหนดราคาขายโดยใช้ฐานของการกำหนดมาจากต้นทุนเฉลี่ยของการผลิตบวกกำไรที่ต้องการแล้วลำดับของเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นเป็นดังนี้:

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

จากช่องทางของการส่งทอดผลกระทบจากการเพิ่มปริมาณการเงิน เราก็พบว่าในที่สุดแล้ว จะเกิดการเพิ่มขึ้นของระดับราคาโดยทั่วไป คือ ราคาของทรัพย์สินทางการเงิน ราคาของทรัพย์สินที่แท้จริงทั้งที่มีอยู่เดิมและสร้างขึ้นใหม่ (Existing and New Physical Assets) ราคาของบริการที่ใช้ในการผลิตที่มีอยู่และปัจจัยการผลิตประเภทต่างๆ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของระดับราคาโดยทั่วไปเหล่านี้จะมีความหมายว่ามูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินลดต่ำลง ดังนั้นเพื่อที่รักษาระดับมูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินที่ต้องการถือเอาไว้ บุคคล

ต่างๆ ก็จะต้องเพิ่มจำนวนของปริมาณเงิน (ที่เป็นตัวเงิน)ที่ต้องถือเอาไว้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งก็จะหมายความว่า ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้น จากมาตรการรับซื้อพันธบัตรของธนาคารกลางจะถูกนำไปถือไว้ในกองทรัพย์สิน เพื่อที่จะรักษาระดับความต้องการรับถือเงินที่แท้จริงที่ลดลงอันเนื่องมาจาก การเพิ่มขึ้นของระดับราคาให้อยู่ในระดับที่ต้องการถือ ซึ่งก็จะทำให้ดุลยภาพถูกกำหนดขึ้นอีกครั้งหนึ่ง

อย่างไรก็ตามการปรับตัวเข้าหาดุลยภาพใหม่นี้อาจจะไม่ราบเรียบอย่างที่ได้อธิบายมาก็ได้ อาจจะมี ลักษณะ เป็นไป แบบลูกคลื่นขึ้นลงเหมือนการเกิดวัฏจักรธุรกิจ เหตุผลที่นำมาใช้อธิบายก็คือ ผู้ที่ถือเงิน ส่วนเกินอยู่นั้น ทำการปรับตัวที่มากเกินไป (over react) ความต้องการของบุคคลเหล่านี้ เป็นความต้องการ รือเงินที่แท้จริง ซึ่งเขาจะทำการประเมินปริมาณเงินที่ถือ (ในรูปที่เป็นตัวเงิน) ให้ออกมาในรูปที่แท้จริงโดย คำนวณจากระดับราคาที่พวกเขาคาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นในแต่ละระยะเวลาในอนาคต การคาดการณ์ระดับ ราคาในอนาคตเหล่านี้โดยส่วนใหญ่ก็อยู่บนพื้นฐานของระดับราคาในปัจจุบัน และทิศทางของระดับราคา ในอดีตที่เพิ่งผ่านมา บุคคลแต่ละคนไม่ได้คำนึงถึงความเป็นจริงประการที่ว่า การที่พวกเขาต่างลดจำนวน เงิน (ที่เป็นตัวเงิน) ลงนั้น จะเป็นการช่วยผลักดันให้ระดับราคายังเพิ่มสูงขึ้นและทำให้มูลค่าที่แท้จริงของเงิน ที่ถืออยู่ลดลงต่ำกว่าระดับที่ต้องการถือ ดังนั้นแต่ละบุคคลจะมีจำนวนเงิน (ที่เป็นตัวเงิน) ถืออยู่น้อยกว่าที่ ได้คาดการณ์ว่าจะเป็นในระดับ (ความต้องการถือเงินที่แท้จริง) ที่ต้องการให้เกิดขึ้น และเมื่อราคาเพิ่มสูงขึ้น บุคคลเหล่านี้ก็จะปรับปรุงการคาดการณ์ระดับราคาใหม่ว่าระดับราคาในอนาคตจะมีแนวโน้มเพิ่มมากกว่าที่ เคยคาดการณ์ไว้เดิม หรือหมายความว่า เป็นการประเมินว่ามูลค่าที่แท้จริงของจำนวนเงินที่ถืออยู่จะลดต่ำกว่า ที่คาดไว้เดิมด้วย และถ้าความต้องการถือเงินที่แท้จริงไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมแล้ว พวกเขาจะต้องถือ เงินเพิ่มขึ้นมากกว่าเดิม (เพื่อปรับปรุงมูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ให้กลับมาเท่าเดิม) ซึ่งในการทำเช่นนี้ (คือถือเงินเพิ่มมากขึ้น) ก็จะทำให้ขบวนการต่างๆ สวนทางกลับมา คือ การใช้จ่ายจะชะลอการขยายตัวอัตรา การเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะชะลอตัวลง และจากการชะลอตัวลงของอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาก็จะ เป็นสาเหตุที่ทำให้บุคคลต่างทำการปรับปรุงการคาดการณ์ระดับราคาในอนาคตเสียใหม่อีก หรือประเมิน มูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ใหม่อีก ในคราวนี้ การคาดการณ์ของระดับราคาจะเพิ่มขึ้นน้อยลงกว่าเดิม มูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถืออยู่ก็จะถูกประเมินใหม่ว่าอยู่สูงกว่าระดับที่ต้องการ การปรับตัวก็จะเกิดขึ้นอีก และก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้นไป และอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาสูงขึ้นไป แต่จะไม่เพิ่มสูงขึ้น จนกระทั่งถึงระดับเดียวกับที่เคยเกิดขึ้นเมื่อมีการปรับตัวในครั้งแรก รูปแบบของการปรับตัวจะยังคงเป็นไป ขึ้นลงเหมือนลูกคลื่นเช่นนี้ต่อไปเรื่อยๆ และก็ทำให้ความแตกต่างหรือข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นระหว่างสิ่งที่ คาดการณ์ไว้กับสิ่งที่เกิดขึ้นจริงนั้นค่อยๆ หดไป จนกระทั่งการเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่คาดการณ์ตรง พอดีกับการเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่เกิดขึ้นจริง และปริมาณของเงินที่เพิ่มขึ้นจะถูกต้องการทั้งหมดพอดี

เหตุผลที่ข้อที่สองของการที่ขบวนการปรับตัวมีลักษณะขึ้นๆ ลงๆ ไม่ราบเรียบก็คือ ณ คุณภาพที่เกิดขึ้นนั้น อัตราการเพิ่มของระดับราคาจะอยู่ในระดับสูงกว่าเดิม ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนต่าง ๆ มีความต้องการถือเงินที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบกับความมั่งคั่งและรายได้ของพวกเขาตอนน้อยกว่าเดิม ในขบวนการที่ทำการลดมูลค่าที่แท้จริงของเงินที่ถือลงตัวตั้งแต่ต้นจนกระทั่งถึงระดับคุณภาพใหม่นั้น การเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะถูกทำให้สูงอย่างรวดเร็ว (จากการปรับตัวของนักลงทุนต่าง ๆ) มากกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาที่เกิดขึ้น ณ คุณภาพใหม่

ดังนั้นหลักสำคัญของฟริดแมนในเรื่องกลไกการลงทอนนี้ก็คือ เป็นแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการผันผวนขึ้นลง อันเนื่องมาจากการปรับตัวของการถือทรัพย์สินต่างๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างระดับที่ต้องการกับระดับที่เกิดขึ้นจริง

ในขบวนการของกลไกการส่งทอดดังกล่าวนี้ เงินถูกพิจารณาว่าเป็นทรัพย์สินหนึ่งในกองทรัพย์สิน เช่นเดียวกับ ทรัพย์สินทางการเงิน และทรัพย์สินที่แท้จริงอื่นๆ อีกมากมาย การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินก็จะส่งผลกระทบเป็นลำดับๆ ไป โดยเริ่มจากตัวของมันเองคือ ปริมาณเงินก่อน แล้วจึงส่งผลกระทบไปยังทรัพย์สินอื่นๆ ต่อไป ซึ่งการปรับตัวการถือทรัพย์สินต่างๆ เหล่านี้ก็จะไปมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย สิ่งที่มีความแตกต่างอย่างสำคัญระหว่างแนวคิดเช่นนี้กับกลุ่มของสำนักเคนส์ก็คือว่า สำหรับสำนักการเงินนิยมแล้วนโยบายการเงินจะมีผลกระทบอย่างกว้างขวางต่อบรรดาทรัพย์สิน อัตราดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายต่างๆ มากมาย ในขณะที่กลุ่มสำนักเคนส์มองเห็นว่า นโยบายการเงินมีผลกระทบต่อบรรดาทรัพย์สิน อัตราดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายเพียงไม่กี่ชนิด

6.4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับอัตราดอกเบี้ย

นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมมีความเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางหนึ่งก่อน แล้วจึงเปลี่ยนเป็นทิศทางตรงข้ามในเวลาต่อมา สมมุติว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินดำเนินการซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ภายได้เส้นความต้องการถือเงินของเคนส์ที่มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ย การกระทำดังกล่าวก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลงและอัตราดอกเบี้ยลดต่ำลงก็จะทำให้การลงทุนขยายตัวออกไป แต่ตามกลไกการส่งทอดของพวกเขาการเงินนิยมเป็นไปในลักษณะที่ว่าเมื่อเกิดปริมาณเงินที่แท้จริงส่วนเกินก็จะมีผลกระทบส่งผ่านบรรดาทรัพย์สินต่างๆ และก็มีผลต่อการเพิ่มสูงขึ้นของค่าใช้จ่ายต่างๆ อย่างกว้างขวาง การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ ระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้นก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของเส้นความต้องการถือเงินของเคนส์ การเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ ราคา และรายได้จะมีผลกระทบต่อความต้องการเงินกู้ยืมให้เพิ่มสูงขึ้นด้วย เช่น เมื่อนักธุรกิจพบว่าสินค้าขายหมดไปก็จะทำการผลิตใหม่หรือขยายการผลิต

ออกไป ก็ทำให้มีความต้องการเงินกู้ยืมจากธนาคารเพิ่มมากขึ้น หรืออาจขอกู้ยืมโดยผ่านตลาดทุนด้วยเพื่อการขยายกำลังผลิต ทางด้านผู้บริโภคเช่นเดียวกัน มีการคาดการณ์ว่าจะมีรายได้เพิ่มมากขึ้น และมีความสามารถที่จะจ่ายชำระหนี้ได้เพิ่มมากขึ้นก็จะทำการขอกู้ยืมเงินมากขึ้นเพื่อนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคประเภทคงทน (Consumer-durable goods) ประการต่อไปก็คือการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะไปมีผลต่อการลดลงของมูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงิน ซึ่งก็จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ดังนั้นตามแนวความคิดของฟริดแมน ผลกระทบเหล่านี้จะสวนทางกับการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในตอนแรก

ยิ่งกว่านั้นการเพิ่มขึ้นของระดับราคาจะมีผลกระทบต่อการคาดการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของระดับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ผู้ให้กู้เมื่อมีการคาดการณ์ว่าระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าเดิมก็จะเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินให้เพิ่มสูงขึ้น เพื่อรักษาระดับมูลค่าที่แท้จริงของอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับ เช่นเดียวกันทางด้านผู้ขอกู้เมื่อมีการคาดการณ์ว่าระดับราคาจะเพิ่มขึ้นในระดับสูงเช่นนั้นก็ยินดีที่จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในระดับสูงขึ้นนั้น หรือหมายความว่าผลกระทบที่เกิดจากการคาดการณ์ (expectations effect) จะทำให้การขยายตัวทางการเงินมีผลต่อการขยายตัวของระดับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางเดียวกัน

โดยความสัมพันธ์ของการเพิ่มปริมาณเงินที่มีต่อระดับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจะเป็นไปตามผลกระทบและเหตุการณ์ต่างๆ โดยสรุปดังนี้

1. เมื่อเพิ่มปริมาณเงินจะทำให้ทั้งอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง เป็นผลที่เกิดขึ้นจาก “Keynesian liquidity effect”
2. การขยายตัวของปริมาณเงินทำให้เกิดการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยทั่วไป ระดับราคาและรายได้เพิ่มขึ้น (Price and income effect)
3. การเพิ่มขึ้นของกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยทั่วไปมีผลที่ทำให้การคาดการณ์เกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของระดับราคาอยู่ในระดับที่สูงขึ้นและทำให้อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในท้องตลาดเพิ่มสูงขึ้น (Price – anticipation effect)

ซึ่งฟริดแมนกล่าวว่าในที่สุดแล้วจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวจะทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่สูงกว่าในตอนแรกก่อนการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน ดังนั้นสรุปได้ว่าผลกระทบสุทธิ (net effect) ของการเพิ่มปริมาณเงินจะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน

6.4.3 ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับการจ้างงาน

นักการเงินนิยมมีความเชื่อว่า การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะมีผลต่อระดับการว่างงานในตอนแรกไปในทิศทางหนึ่งก่อน แล้วจึงเปลี่ยนไปในทิศทางตรงกันข้ามในระยะยาวต่อมา แนวความคิดที่พวกนักการเงินนิยมยึดเป็นหลักก็คือ เรื่องของ “อัตราการว่างงานตามธรรมชาติ” (Natural rate of unemployment) อัตราดังกล่าวนี้หมายถึงระดับของการว่างงานที่เกิดขึ้น ณ ตำแหน่งดุลยภาพภายใต้โครงสร้างของอัตราค่าจ้างที่แท้จริงที่เป็นอยู่ ระดับของการว่างงานระดับนี้จะถูกกำหนดไปพร้อมๆ กับตัวแปรเศรษฐกิจที่สำคัญตัวอื่นๆ ของการกำหนดขึ้นของดุลยภาพทั่วไปในระบบเศรษฐกิจ การว่างงาน ณ ระดับที่เกิดดุลยภาพนี้จะเป็นระดับการว่างงานที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหรือกำจัดให้หมดไปได้ ทั้งนี้เพราะเกี่ยวข้องกับหมดยกกับระดับของค่าจ้างที่แท้จริง ดุลยภาพ ดุลยภาพของตลาดผลผลิต ตลาดเงิน และดุลยภาพของส่วนเศรษฐกิจอื่นๆ ดังนั้นถ้าภาวะการว่างงานที่เกิดขึ้น อยู่ต่ำกว่าระดับการว่างงานโดยธรรมชาติ ก็จะหมายความว่าเกิดปริมาณความต้องการแรงงานส่วนเกิน ซึ่งก็จะทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงถูกผลักดันให้เพิ่มสูงขึ้น และในทางตรงกันข้ามถ้าภาวะการว่างงานอยู่ในระดับที่สูงกว่าระดับของการว่างงานตามธรรมชาติ ก็จะหมายความว่าเกิดปริมาณแรงงานส่วนเกินระดับค่าจ้างที่แท้จริงก็จะลดต่ำลง จำนวนของการว่างงานในระดับธรรมชาตินี้จะมากน้อยเท่าไรนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ มากมาย ซึ่งบางอย่างเป็นสิ่งที่เกิดจากความก้าวหน้าของเทคนิคการผลิต บางอย่างเป็นสิ่งที่เกิดมาจากการกระทำของมนุษย์ แต่ทั้งหมดนี้ก็เป็นเรื่องของปัจจัยแท้จริง (ซึ่งแตกต่างจากสิ่งที่เป็นทางการเงินหรือเป็นตัวเงิน) ยกตัวอย่างเช่น อิทธิพลที่แท้จริงต่าง ๆ เหล่านี้ได้แก่ ผลผลิตในการผลิตของแรงงาน การเคลื่อนย้ายของแรงงาน ความแข็งแกร่งของสภาพแรงงาน เป็นต้น

ต่อไปจะสมมุติว่าเจ้าหน้าที่ทางการเงินดำเนินนโยบายซื้อหลักทรัพย์กลับคืนมาจากภาคเอกชนเพื่อเพิ่มปริมาณเงิน เมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้นและส่งทอดผลกระทบเป็นไปตามช่องทางต่างๆ ในที่สุดก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายและระดับรายได้สูงขึ้น ความต้องการปัจจัยการผลิตต่างๆ รวมทั้งแรงงานก็จะเพิ่มสูงขึ้น ในช่วงแรกนั้นราคาของผลผลิตจะเพิ่มสูงมากกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาปัจจัยการผลิต ก็มีผลทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงลดลง ซึ่งเป็นการดึงดูดใจให้นายจ้างต้องการจ้างงานเพิ่มมากขึ้น (ในตอนแรกสมมุติว่าระดับค่าจ้างที่แท้จริงอยู่ ณ ระดับดุลยภาพ) ในขณะนี้ก็แสดงว่าระดับค่าจ้างที่แท้จริงที่เกิดขึ้นจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าระดับดุลยภาพเดิม และมีผลทำให้ภาวะการว่างงานที่เกิดขึ้นอยู่ต่ำกว่าระดับการว่างงานตามธรรมชาติ อย่างไรก็ตามในที่สุดแล้วการเพิ่มขึ้นของราคาผลผลิต จะมีผลกระทบต่อการปรับปรุณการคาดการณ์เกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของระดับราคาในอนาคตของเหล่าคนงานทั้งหลาย ซึ่งก็จะทำให้เขาเหล่านั้นเรียกร้องค่าจ้างที่เป็นตัวเงินในระดับที่สูงขึ้น เช่นนี้ก็จะทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงหยุด ลดลง และเพิ่มสูงขึ้นจนกระทั่งกลับเข้าสู่ระดับดุลยภาพดั้งเดิม หรือหมายความว่าภาวะการณ์ว่างงานจะหยุดลดลง เมื่อค่าจ้างที่

แท้จริงหยุดการลดลง และจะเพิ่มมากขึ้นจนกระทั่งกลับเข้าสู่ระดับการว่างงานตามธรรมชาติ เมื่อระดับค่าจ้างที่แท้จริงเพิ่มกลับสู่ระดับดุลยภาพดั้งเดิม มีอยู่ทางเดียวเท่านั้นที่จะสามารถทำให้อัตราการว่างงานที่เกิดขึ้นอยู่ต่ำกว่าระดับธรรมชาติได้ก็คือ การจัดการคาดการณ์ของเหล่าคนงานที่เกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของระดับราคาในอนาคต คือ การที่จะต้องทำให้ระดับราคาของผลผลิตนั้นเพิ่มสูงกว่าระดับราคาของปัจจัยการผลิตให้ได้ หรือรักษาระดับค่าจ้างที่แท้จริงให้อยู่ในระดับต่ำกว่าระดับดุลยภาพนั่นเอง แต่จากการที่คนงานมีการปรับปรุงการคาดการณ์ของระดับราคาจากสภาพที่เป็นอยู่ ซึ่งถ้าต้องการจัดการคาดการณ์ของคนงานต่อไปเรื่อยๆ แล้วราคาของผลผลิตจะต้องถูกทำให้เพิ่มในอัตราสูงขึ้นหรือหมายความว่าจำเป็นที่จะต้องเร่งอัตราเงินเพื่อให้สูงขึ้นเรื่อยๆ

6.4.4 ดุลยภาพในระยะยาวตามแนวคิดของนักการเงินนิยม

เราสามารถอธิบายแนวความคิดของนักการเงินนิยมในลักษณะของการกำหนดขึ้นของระดับดุลยภาพในระยะยาวอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินโดยใช้ตัวแบบของเส้น IS - LM อย่างง่ายเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ จากสมการที่แสดงในรูปที่แท้จริงดังต่อไปนี้

$$C = a + by \text{ ----- (6.8)}$$

$$i = i(r) \text{ ----- (6.9)}$$

$$y = C + I \text{ ----- (6.10)}$$

$$md = f(r,y) \text{ ----- (6.11)}$$

$$ms = \frac{Ms}{P} \text{ ----- (6.12)}$$

$$md = ms \text{ ----- (6.13)}$$

สมการที่ 6.8 แสดงฟังก์ชันของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคที่แท้จริงของสำนัก คณบดี

สมการที่ 6.9 แสดงฟังก์ชันของการลงทุนที่แท้จริงที่ถูกกำหนดมาจากอัตราดอกเบี้ย

สมการที่ 6.10 แสดงดุลยภาพของตลาดผลผลิต

สมการที่ 6.11 แสดงฟังก์ชันความต้องการถือเงินที่แท้จริง โดยถูกกำหนดจากอัตราดอกเบี้ยและระดับรายได้ที่แท้จริง

สมการที่ 6.12 แสดงปริมาณเงินที่แท้จริง โดยปริมาณเงินที่เป็นตัวเงินเป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดจากเจ้าหน้าที่ทางการเงิน

สมการที่ 6.13 แสดงเงื่อนไขดุลยภาพของตลาดเงิน

จากสมการทั้ง 6 สมการ ถึงแม้ว่าจริงๆ แล้วปัจจัยที่กำหนด C, i, md, ms จะมีมากกว่าที่ระบุไว้ในสมการก็ตาม เนื่องจากต้องการวิเคราะห์อย่างง่ายจึงละเว้นตัวกำหนดเหล่านั้นไป แต่อย่างไรก็ไม่มีผลเสียหายต่อสิ่งที่เรากำลังจะวิเคราะห์ ซึ่งเราสามารถแสดงดุลยภาพระยะยาวในทัศนะของนักการเงินนิยมได้ดังนี้ เมื่อนำสมการที่ 6.8 และ 6.9 แทนค่าลงในสมการที่ 6.10 เราจะได้สมการ 6.14

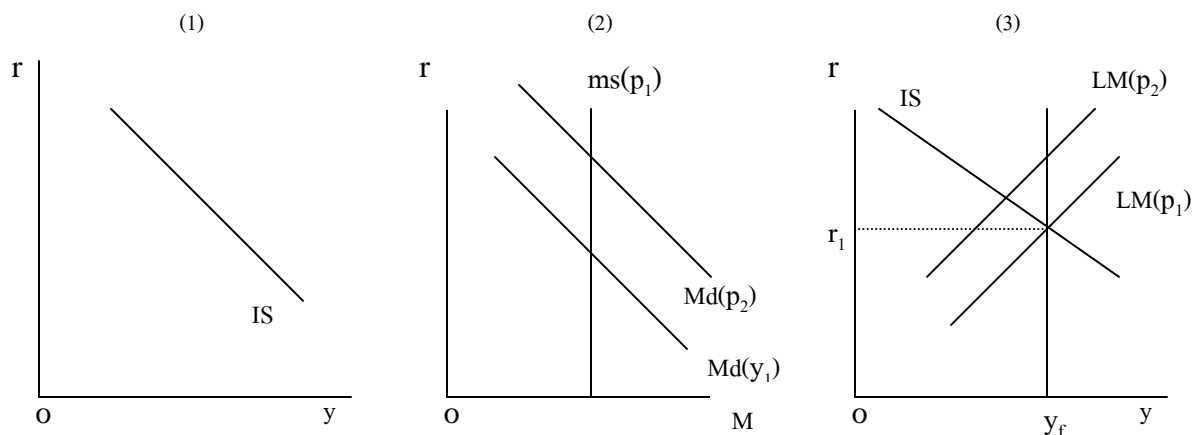
$$y = a + by + i(r) \text{ ----- (6.14)}$$

และนำสมการที่ 6.11 และ 6.12 แทนค่าลงในสมการที่ 6.13 จะได้สมการที่ 6.15 ดังนี้

$$f(r,y) = \frac{Ms}{P} \text{ ----- (6.15)}$$

เพื่อต้องการหาดุลยภาพทั่วไปที่เกิดขึ้นพร้อมกันทั้งดุลยภาพในตลาดสินค้าและตลาดเงินก็คือ การหาค่าผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นพร้อมกันของสมการที่ 6.14 และสมการที่ 6.15 แต่จากสมการทั้งสองสมการมีตัวไม่ทราบค่า 3 ตัว คือ y, r, p ดังนั้นเราก็จะต้องกำหนดให้ตัวไม่ทราบค่าตัวใดตัวหนึ่งมีค่าอยู่ระดับหนึ่งก่อนแล้วจึงหาค่าของตัวที่ไม่ทราบค่าที่เหลืออีก 2 ตัวได้

เราสามารถอธิบายได้จากรูปของเส้น IS – LM (ในรูปแบบที่แท้จริง) จากรูปที่ 6.2 (1) แสดงเส้น IS เนื่องจากทั้ง s และ i ไม่ถูกกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของ P เพราะฉะนั้นก็มีเส้น IS เพียงเส้นเดียวไม่ว่าระดับราคาจะอยู่ในระดับใดก็ตาม ภาพ 6.2 (2) แสดงดุลยภาพของตลาดเงินโดยแกนตั้งแสดงระดับอัตราดอกเบี้ย แกนนอนแสดงปริมาณเงินที่แท้จริง เส้น md แสดงความต้องการถือเงินที่แท้จริง ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยต่างๆ ภายใต้ข้อกำหนดว่ารายได้แท้จริงอยู่ระดับหนึ่ง รายได้ที่แท้จริงยิ่งเพิ่มสูงขึ้น เส้น md ก็จะเลื่อนออกไปทางขวามือ จากการที่กำหนดให้ปริมาณเงินคงที่อยู่ที่ระดับหนึ่ง ตำแหน่งของเส้น ms จะอยู่ที่ใดก็ขึ้นอยู่กับ P ยิ่ง P สูงมากเท่าไร เส้น ms ก็จะอยู่ใกล้จุดกำเนิดมากเท่านั้นหรือหมายความว่า ตำแหน่งของเส้น LM แต่ละเส้นก็อยู่ภายใต้ระดับราคาระดับหนึ่งๆ เท่านั้น



รูปที่ 6.2 แสดงถึงบทบาทของระดับราคาและการกำหนดขึ้นของดุลยภาพในระยะยาว

รูปที่ 6.2 (3) แสดงว่าจะไม่มีส่วนผสมของ r และ y ในระดับใดที่แน่นอนลงไปที่จะทำให้เกิดดุลยภาพทั่วไปของระบบเศรษฐกิจ ส่วนผสมหนึ่งๆ ของ r และ y บนเส้น IS จะเป็นส่วนผสมที่สอดคล้องที่จะทำให้เกิดดุลยภาพขึ้นพร้อมกันทั้งตลาดสินค้าและตลาดเงินได้นั้น จะต้องอยู่ภายใต้ระดับราคาที่เหมาะสมระดับหนึ่งด้วย

เพื่อที่จะหาคำตอบในเรื่องนี้เราก็จำเป็นต้องกำหนดค่าของ r หรือ y หรือ p อย่างใดอย่างหนึ่งเสียก่อน นักทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่เชื่อว่าจะต้องเป็น y เพราะ y ถูกกำหนดคงที่ภายใต้วิทยาการการผลิตระดับหนึ่ง y จะเป็นฟังก์ชันของระดับการจ้างงานจากขบวนการส่งทอดผลกระทบดังที่ได้อธิบายในตอนแรก ในระยะยาวแล้วนักการเงินนิยมเชื่อว่าอัตราการว่างงานจะอยู่ ณ ระดับการว่างงานตามธรรมชาติ ซึ่งระดับการจ้างงานที่เกิดการว่างงานตามธรรมชาตินี้ ถือได้ว่าเป็นระดับของการจ้างงานอย่างเต็มที่ ถ้าเราให้ความหมายว่าระดับของการจ้างงานเต็มที่คือระดับที่ความต้องการของแรงงานเท่ากับจำนวนของคนที่ต้องการทำงาน ณ ระดับค่าจ้างที่เป็นอยู่ในขณะนั้น ในรูปที่ 6.2 (3) รายได้ ณ ระดับของการว่างงานตามธรรมชาติหรือระดับการจ้างงานเต็มที่นั้น คือ y_f ดุลยภาพของ r และ p อยู่ที่ r_1 และ p_1

สิ่งที่ต้องพิจารณาต่อไปก็คือ ผลกระทบของการเพิ่มปริมาณเงินที่มีต่อดุลยภาพในระยะยาว เริ่มต้นเมื่อ M_s เพิ่มขึ้น จะทำให้เส้น ms เลื่อนออกไปทางขวามือ ซึ่งก็จะทำให้ r ลดต่ำลงมา (ณ $md = ms$) ขณะเดียวกันก็จะมีผลต่อการเลื่อนของเส้น LM ออกไปทางขวามือและไปตัดกับเส้น IS ณ ระดับรายได้ที่เกินกว่า y_f ซึ่งในระยะยาวแล้ว ด้วยเหตุผลที่มีอยู่ก็ทำให้พวกนักการเงินนิยมเชื่อว่าเหตุการณ์เช่นนี้เป็นไปไม่ได้ เพราะระดับราคาที่สูงขึ้นจะมีผลต่อการเลื่อนเส้น ms กลับมายังตำแหน่งเดิมของมัน

เช่นเดียวกับเส้น LM ก็จะเลื่อนกลับมายังตำแหน่งเดิมด้วยเช่นกัน ดังนั้นผลของการเพิ่มปริมาณเงินที่มีต่อคุณภาพในระยะยาวก็คือ การที่ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้นในระดับที่เพียงพอจะทำให้ปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นถูกต้องการถือไปจนหมด โดยที่ระดับผลผลิตและการจ้างงานไม่เปลี่ยนแปลงแต่ประการใด

ข้อสรุปโดยทั่วไปของฟริดแมนเกี่ยวกับบทบาทของนโยบายการเงินที่มีในระยะยาวก็คือ เจ้าหน้าที่ทางการเงินสามารถควบคุมขนาดของตัวแปรที่เป็นตัวเงิน เช่น ระดับราคา ระดับรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน ปริมาณเงินในความหมายแบบต่าง ๆ และควบคุมได้ในแง่ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่เป็นตัวเงินเหล่านี้ได้ด้วย เช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินฝืด อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน อัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน แต่ไม่สามารถใช้การควบคุมตัวแปรที่เป็นตัวเงินเหล่านั้นมากำหนดตัวแปรที่แท้จริงอันได้แก่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง อัตราการว่างงาน ระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณเงินที่แท้จริง อัตราการขยายตัวของระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง หรือแม้แต่อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินที่แท้จริง

6.5 แนวคิดพื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม

แนวคิดพื้นฐานของนักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมนั้น มีรากฐานมาจากความเชื่อในทฤษฎีปริมาณเงิน ซึ่งมีหลักพื้นฐานสำคัญดังต่อไปนี้ คือ

1. ปริมาณเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกำหนดรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน (National Income) ในระบบเศรษฐกิจหนึ่ง ๆ ระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สามารถแสดงได้ในรูปของตัวเงินจะถูกกำหนดโดยปริมาณเงินเป็นสำคัญ จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเป็นไปในลักษณะที่ปริมาณเงินเป็นสาเหตุและรายได้ที่เป็นตัวเงินเป็นผล ดังนั้น นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมจึงได้เน้นถึงความสำคัญของนโยบายการเงินในการกำหนดระดับการผลิต ระดับรายได้และการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การกำหนดปริมาณเงินและอัตราการขยายตัวทางการเงินเป็นหน้าที่ของธนาคารกลาง ซึ่งจะต้องมีการพิจารณากันอย่างรอบคอบ ถ้ามีการกำหนดปริมาณเงินอย่างไม่ได้สัดส่วนกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจแล้ว จะทำให้เกิดการไร้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้

2. ปริมาณเงินมีบทบาทที่สำคัญต่อการกำหนดระดับราคา โดยถ้าเราพิจารณาถึงผลในระยะยาวแล้ว ปริมาณเงินจะมีผลต่อบ้างก็ต่าง ๆ ที่อยู่ในการของตัวเงิน ส่วนระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (วัดโดยปริมาณมิได้วัดด้วยตัวเงิน) ไม่ได้ขึ้นกับปริมาณเงินแต่จะขึ้นอยู่กับปัจจัยที่แท้จริง เช่น ระดับของผลผลิตที่แท้จริง ซึ่งจะถูกกำหนดโดยปริมาณสินค้าทุน จำนวนและคุณภาพของปัจจัยแรงงานในระบบเศรษฐกิจและเทคโนโลยีในการผลิต เป็นต้น จากความสัมพันธ์ที่ได้แสดงไว้ข้างต้น จะเห็นได้ว่าในระยะ

ยาวนานระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริงไม่ถูกระทบโดยผลของปริมาณเงินเลย ในขณะที่ระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่วัดได้ในรูปของตัวเงินถูกกำหนดโดยปริมาณเงินโดยสิ้นเชิง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในระยะยาวแล้ว การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินจะมีผลต่อระดับราคาสินค้าในระบบเศรษฐกิจนั้น

ส่วนในระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินนอกจากจะมีอิทธิพลต่อระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปแล้ว ยังมีอิทธิพลต่อผลผลิตที่แท้จริง และการว่าจ้างแรงงานอีกด้วย ทั้งนี้เนื่องจากในระยะสั้น การเคลื่อนไหวของราคาและค่าจ้างแรงงานไม่สามารถเคลื่อนไหวขึ้นลงได้โดยเสรี ดังนั้น เมื่อปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงก็จะทำให้การว่าจ้างแรงงานเปลี่ยนไปด้วย ซึ่งจะมีผลกระทบถึงผลผลิตในที่สุด

3. สมการความต้องการถือเงินของสำนักการเงินนิยม เป็นสมการที่มีเสถียรภาพถึงแม้ว่าในทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ของนักการเงินนิยมจะแสดงให้เห็นว่าอัตราการหมุนเวียนของเงิน (v) ไม่คงที่ในระยะยาว แต่โดยทั่วไปแล้ว นักการเงินนิยมเห็นว่า อัตราการหมุนเวียนของเงินค่อนข้างจะมีเสถียรภาพ แม้ว่าในบางครั้ง เมื่อเศรษฐกิจเกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง อัตราการหมุนเวียนของเงินจะเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ประชาชนจะมีการคาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในอนาคต ซึ่งจะทำให้ความต้องการถือเงินเปลี่ยนแปลงไปและไร้เสถียรภาพได้ ซึ่งนักการเงินนิยมมีความเห็นว่า ทฤษฎีปริมาณเงินนั้นตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเคลื่อนไหวทางเศรษฐกิจ ดังนั้น การคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งจะมีผลต่อพฤติกรรมความต้องการถือเงินจึงเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้และไม่ขัดแย้งกับทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่เลย

4. การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์รวมของสินค้าโดยกระบวนการดังกล่าวจะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในการถือสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์รูปต่าง ๆ นักการเงินนิยมเชื่อว่าเมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น เช่น เมื่อรัฐบาลทำการซื้อหลักทรัพย์ในท้องตลาด ราคาของสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ทุกชนิดก็จะสูงตามไปด้วย และถ้าจำนวนผลตอบแทนที่ได้รับไม่เปลี่ยนแปลงก็แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกชนิดลดลงเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งจะเป็นผลให้ประชาชนนำหลักทรัพย์ออกมาจำหน่ายมากขึ้น และทำให้เกิดความต้องการซื้อสินค้ามากขึ้นตามไปด้วย ในที่สุดก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์รวมของสินค้า

5. นักการเงินเห็นว่าเศรษฐกิจในภาคเอกชนซึ่งประกอบด้วยหน่วยธุรกิจต่างๆ และครัวเรือนเป็นภาคที่ไม่มีเสถียรภาพในตัวเอง แต่ความไม่มีเสถียรภาพดังกล่าวมิได้เกิดจากการดำเนินงานของเอกชนเอง แต่ความไม่มีเสถียรภาพนั้นเกิดจากนโยบายและการดำเนินงานของภาครัฐบาลในด้านต่างๆ เช่น การกำหนดอัตราขยายตัวของปริมาณเงินเป็นไปอย่างไม่มีเสถียรภาพ การเข้าไปแทรกแซงของรัฐบาลโดยการควบคุมราคาสินค้า การกำหนดค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ การควบคุมค่าเช่า การกำหนดอัตราดอกเบี้ยขึ้นสูง

ๆ การที่รัฐบาลเข้าไปแทรกแซงในกิจกรรมเหล่านี้ จะเป็นอุปสรรคต่อกระบวนการปรับตัวตามปกติในระบบเศรษฐกิจของเอกชน และเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดความไม่มีเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจ

6.6 แนวนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม

จากแนวคิดพื้นฐานทั้ง 5 ประการของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นนั้น จึงทำให้นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมได้เสนอแนวนโยบายในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจดังต่อไปนี้ คือ

1. การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจควรจะใช้นโยบายทางการเงิน โดยมุ่งควบคุมการขยายตัวของปริมาณเงินให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และจากการควบคุมการขยายตัวของปริมาณเงินนี้เอง ระดับราคาสินค้าและอัตราดอกเบี้ยก็จะมีเสถียรภาพด้วย ซึ่งจะส่งผลถึงเสถียรภาพของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เช่น ผลผลิต และการจ้างงานในที่สุด

2. นโยบายการคลังไม่ได้เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดังนั้น ถ้ารัฐบาลใช้นโยบายการคลังแต่เพียงลำพัง โดยไม่เปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่แท้จริง หรือรายได้ที่เป็นตัวเงินในระยะยาวเลย ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมได้ให้เหตุผลที่เขาเห็นว่า การใช้นโยบายการคลังไม่มีประสิทธิภาพไว้เป็น 2 กรณีดังนี้ คือ

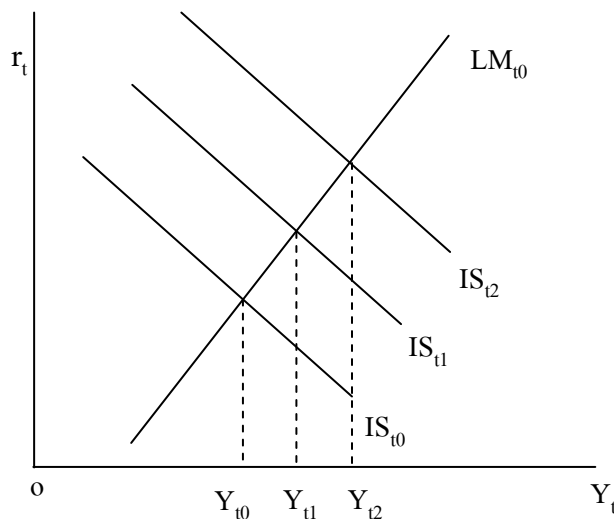
2.1 กรณีแรก การใช้นโยบายลดภาษีเพื่อหวังจะทำให้ค่าใช้จ่ายภาคเอกชนเพิ่มขึ้นและรายได้จะสูงขึ้นในที่สุดนั้นจะไม่ได้ผล เนื่องจากเมื่อรายได้ของประชาชนเพิ่มสูงขึ้น อุปสงค์ของเงินตราก็จะสูงขึ้น ถ้าไม่เพิ่มอุปทานของเงิน อัตราดอกเบี้ยก็จะสูงขึ้นทันที ทำให้ระดับการลงทุนลดลงไปลงล้ากับรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นในตอนแรก นอกจากนี้การที่ลดการเก็บภาษีจะมีผลทำให้รัฐบาลมีเงินไว้จ่ายน้อยลงด้วย ระดับรายได้ในส่วนรวมจึงไม่เพิ่มขึ้น

2.2 กรณีที่สอง การใช้นโยบายการคลังโดยการเพิ่มค่าใช้จ่ายของรัฐบาลแต่ไม่เพิ่มปริมาณเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจหรือที่เรียกว่า นโยบายการคลังที่แท้จริง (Pure fiscal policy) ก็จะไม่ได้อะไร เช่นเดียวกัน เพราะรัฐบาลอาจจะหารายได้มาใช้จ่ายเพิ่มมากขึ้นโดยการขายพันธบัตรรัฐบาลให้กับเอกชน หรือสถาบันการเงินต่างๆ เมื่อพันธบัตรออกสู่ท้องตลาดมากขึ้น ราคาพันธบัตรก็จะลดต่ำลง ซึ่งมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสูงขึ้น จนในที่สุดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ชนิดอื่น ๆ ก็จะสูงตามไปด้วย จากผลของอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์สูงขึ้นนี้เอง จะทำให้การลงทุนในภาคเอกชนลดลงด้วย หรืออีกนัยหนึ่งถือได้ว่าเป็นการโอนเงินทุนที่ควรจะถูกนำไปใช้เพื่อการลงทุนในภาคเอกชนไปเป็นค่าใช้จ่ายของรัฐบาลทำให้เกิดการตัดโอกาสในการลงทุนของ ภาคเอกชน ดังนั้น ระดับกิจกรรมทาง

เศรษฐกิจจะไม่เปลี่ยนแปลงในระยะยาว เนื่องจากผลการใช้ ง่ายของรัฐบาล ที่เพิ่มขึ้นจะถูกหักล้างด้วยผลของการลดการลงทุนของภาคเอกชน

6.7 ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม

นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมได้เสนอแนวนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยมีความเชื่อในประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในรายได้ที่เป็นตัวเงิน (Y) และในระยะสั้นจะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในผลผลิตที่แท้จริง (y) ดังนั้นถ้าหากปริมาณเงินมีเสถียรภาพ ก็ย่อมทำให้อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้เป็นไปอย่างมีเสถียรภาพด้วย ฟรีดแมนผู้ซึ่งเป็นหัวหน้าสำนักการเงินนิยมได้ให้ความเห็นไว้ว่า ในอดีตที่ผ่านมา ความไม่มีเสถียรภาพในรายได้มีสาเหตุสำคัญมาจากความไม่มีเสถียรภาพของการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงิน การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านอื่นๆ จะมีผลต่อความผันผวนทางเศรษฐกิจน้อยมาก ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยเส้น IS-LM ดังต่อไปนี้

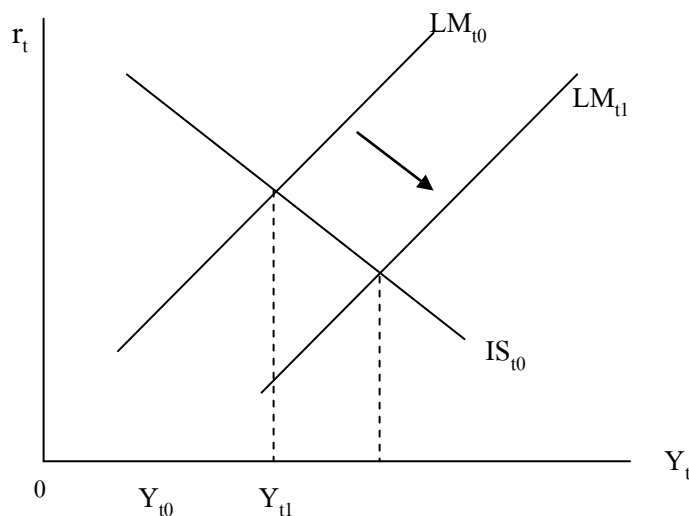


รูปที่ 6.3 แสดงประสิทธิภาพของนโยบายการเงินเมื่อเส้น IS เปลี่ยนแปลง

ให้แกนตั้ง แสดงระดับของอัตราดอกเบี้ยในช่วงระยะเวลาต่างๆ แกนนอนแสดงระดับรายได้ในช่วงระยะเวลาต่างๆ ถ้าปริมาณเงินในขณะใดขณะหนึ่งจะมีจำนวนเท่าใดนั้น เป็นเรื่องของเจ้าหน้าที่ทางการเงินของรัฐบาลเป็นผู้กำหนด การกำหนดปริมาณเงินและอัตราการขยายตัวของปริมาณเงินนั้นเป็นเรื่องของนโยบาย

ซึ่งถือว่าจะถูกกำหนดมาโดยปัจจัยภายนอกและเมื่อนักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมมีความเชื่อว่า ฟังก์ชัน อุปสงค์ของเงินเป็นฟังก์ชัน ที่มีเสถียรภาพ จึงทำให้เส้น LM ถูกกำหนดตำแหน่งที่ตั้งได้อย่างแน่นอน ซึ่งในที่นี้สมมุติว่า ณ เวลา t_0 เส้น LM ถูกกำหนดตำแหน่งที่ตั้งซึ่งสามารถแสดงได้โดยเส้น LM_{t_0} ลักษณะของเส้น LM_{t_0} จะค่อนข้างชัน เนื่องมาจากฟังก์ชันอุปสงค์ของเงินมีความยืดหยุ่นต่ออัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ ระดับรายได้ที่เวลา t_0 (Y_{t_0}) จะถูกกำหนดโดยเส้น LM_{t_0} และเส้น IS_{t_0} เส้น IS จะเลื่อนขึ้นลงก็ต่อเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางด้านอื่นๆ ในระบบเศรษฐกิจ เช่น การเปลี่ยนแปลงในนโยบายการคลัง การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ของสินค้าออก เป็นต้น การเปลี่ยนแปลงตำแหน่งของเส้น IS โดยที่ปริมาณเงินไม่เปลี่ยนแปลง เส้น LM จะอยู่ในตำแหน่งเดิม จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในรายได้น้อยมาก ดังแสดงในรูปที่ 6.3 ซึ่งจะเห็นได้ว่า เวลาผ่านไปเป็น t_1 และ t_2 เส้น IS_{t_0} จึงเลื่อนตำแหน่งเป็นเส้น IS_{t_1} และ IS_{t_2} จะมีผลทำให้ระดับรายได้เปลี่ยนจาก Y_{t_0} เป็น Y_{t_1} และ Y_{t_2} ตามลำดับ ผลของการเปลี่ยนแปลงในเส้น IS ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในรายได้จะมีน้อยมาก แสดงว่า ถ้าเรากำหนดปริมาณเงินให้มีเสถียรภาพแล้ว ก็จะสามารถควบคุมภาวะการผันผวนทางเศรษฐกิจได้ แม้ว่าปัจจัยอื่นๆ จะเปลี่ยนแปลงไป

นอกจากนี้ นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม ยังเสนอแนะอีกว่า การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจระยะยาว เจ้าหน้าที่ทางการเงินของรัฐบาลควรเพิ่มปริมาณเงินในอัตราคงที่ซึ่งการเพิ่มปริมาณเงินนี้จะมีผลทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาด แต่ถ้าพิจารณาถึงมูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะเปลี่ยนแปลงหรือไม่สามารถอธิบายได้โดยใช้เส้น IS และ LM เช่นเดียวกัน ดังแสดงในภาพที่ 6.4



รูปที่ 6.4 แสดงประสิทธิภาพของนโยบายการเงินเมื่อเส้น LM เปลี่ยนแปลง

จากภาพที่ 6.4 ที่ระยะเวลา t_0 สมมติว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเท่ากับ M_{t_0} ระดับรายได้ที่เป็นตัวเงินเท่ากับ Y_{t_0} และอัตราส่วนของปริมาณเงินต่อราคาสินค้าจะเท่ากับ $\frac{M_{t_0}}{P_{t_0}}$ เมื่อระดับเวลาผ่านไปเป็น t_1 รัฐบาลก็มีนโยบายขยายปริมาณเงินเพิ่มขึ้นเป็น M_{t_1} การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินมีผลทำให้ LM_{t_0} เปลี่ยนเป็น LM_{t_1} และรายได้ที่เป็นตัวเงินก็เปลี่ยนจาก Y_{t_0} เป็น Y_{t_1} ส่วนการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคานั้นเนื่องมาจากทฤษฎีของสำนักการเงินนิยม มีนัยแห่งสมมูลฐานคล้ายกับทฤษฎีของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก คือ เศรษฐกิจอยู่ในภาวะสมดุล ที่มีการว่าจ้างทำงานเต็มที่ ดังนั้น เมื่อเพิ่มปริมาณเงินเป็น M_{t_1} และถ้าราคาสินค้ายังคงเดิม มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินเมื่อเทียบกับราคาสินค้าเดิมจะเท่ากับ $\frac{M_{t_1}}{P_{t_0}}$ ซึ่งมีค่ามากกว่า $\frac{M_{t_0}}{P_{t_0}}$ จึงทำให้เส้น LM เคลื่อนที่มาทางขวาเมื่อคนถือเงินมากขึ้นทำให้มีความรู้ค่าของเงินที่มีอยู่มากกว่าเดิม จึงเพิ่มการใช้จ่ายซึ่งมีผลทำให้ราคาสินค้าโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นเป็น P_{t_1} มูลค่าปริมาณเงินที่แท้จริงก็จะเปลี่ยนเป็น $\frac{M_{t_1}}{P_{t_1}}$ ซึ่งมูลค่าปริมาณเงินที่แท้จริงจะเปลี่ยนแปลงไปเล็กน้อยเพียงไรขึ้นอยู่กับอัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินและอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้า ถ้าอัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินสูงกว่าอัตราการเพิ่มของราคาสินค้า มูลค่าปริมาณเงินที่แท้จริงก็จะสูงขึ้น ($\frac{M_{t_1}}{P_{t_1}} > \frac{M_{t_0}}{P_{t_0}}$) ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินน้อยกว่าอัตราการเพิ่มของราคาสินค้า มูลค่าปริมาณเงินที่แท้จริงจะน้อยกว่าเดิม ($\frac{M_{t_1}}{P_{t_1}} < \frac{M_{t_0}}{P_{t_0}}$) แต่ถ้าจะยึดหลักการของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิก โดยให้อัตราการเพิ่มของปริมาณเงินเท่ากับอัตราการเพิ่มของราคาสินค้าแล้ว ในกรณีนี้มูลค่าที่แท้จริงของปริมาณเงินจะไม่เปลี่ยนแปลง ($\frac{M_{t_1}}{P_{t_1}} = \frac{M_{t_0}}{P_{t_0}}$) ประชาชนจะมีความรู้สึกว่าค่าของเงินไม่เปลี่ยนแปลง

6.8 ข้อวิจารณ์ทฤษฎีการเงินนิยม

ทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมเป็นที่ยอมรับกันมากขึ้น โดเห็นได้จากช่วงทศวรรษ 1970 ที่ผ่านมา ภาวะเศรษฐกิจของโลกมีการผันแปรค่อนข้างสูงและประเทศต่างๆ ก็ได้หันมาพิจารณาบทบาทของนโยบายการเงินโดยมีแนวคิดที่จะควบคุมปริมาณเงินโดยตรง ธนาคารกลางของประเทศที่มีการพัฒนาทางอุตสาหกรรมหลายประเทศ ได้เริ่มให้ความสำคัญต่ออัตราการขยายตัวของปริมาณ

เงินเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ โดยเจ้าหน้าที่ทางการเงินของประเทศเหล่านั้นประกาศใช้เป้าหมายอัตราการขยายตัวต่อปีของปริมาณเงินอย่างเป็นทางการ และในขณะเดียวกันก็ยินยอมให้อัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงได้มากขึ้น จากข้อเท็จจริงดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การกำหนดเป้าหมายการขยายตัวของปริมาณเงินนั้น ก็คือการควบคุมการขยายตัวของปริมาณเงินให้เป็นไปอย่างมีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นหลักการที่สำคัญของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม แต่อย่างไรก็ตาม ถ้าจะพิจารณาให้ละเอียดแล้วทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมก็ยังได้ถูกวิพากษ์วิจารณ์ว่ามีจุดบกพร่องและมีข้อขัดแย้งในตัวเองอยู่หลายประการด้วยกันดังต่อไปนี้ คือ

1. นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมได้ให้ความสำคัญในทฤษฎีปริมาณเงินมากเกินไปดังจะเห็นได้จากความเชื่อในเรื่องการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจะเน้นเฉพาะการใช้นโยบายการเงินเท่านั้น ส่วนพฤติกรรมต่างๆ ในตลาดผลผลิตยังให้ความสนใจน้อยมากทั้งๆ ที่พฤติกรรมของตลาดผลผลิตเป็นส่วนที่จำแนกถึงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างแท้จริง

2. จากทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ของนักการเงินนิยมได้กล่าวไว้ว่า อัตราการหมุนเวียนของเงิน (v) ก่อนข้างจะมีเสถียรภาพเพื่อใช้เป็นเหตุผลในการอธิบายให้เห็นว่า ปริมาณเงินมีความสำคัญในการกำหนดระดับรายได้ที่เป็นตัวเงิน แต่จากความเป็นจริงในการหาค่าของอัตราหมุนเวียนของเงินในหลายประเทศจะพบว่า ในหลายประเทศไม่ว่าจะใช้ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M_1) หรือปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M_2) อัตราการหมุนเวียนของเงินจะมีค่าไม่คงที่เลย ดังจะเห็นได้จากระยะหลังสงครามโลกครั้งที่สอง อัตราการหมุนเวียนของเงินในประเทศต่างๆ มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ถ้าความต้องการถือเงินมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยและเนื่องจากอัตราการหมุนเวียน เงินเป็นส่วนกลับของความต้องการถือเงิน ดังนั้นอัตราการหมุนเวียนของเงินควรจะมีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยด้วย และในทฤษฎีความต้องการการถือเงินของฟรีดแมนตามที่ได้อ้างมาแล้วได้แสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ชนิดต่างๆ ทั้งในรูปของดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ดอกเบี้ยพันธบัตร เงินปันผลของหุ้น ฯลฯ เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดความต้องการถือเงินและอัตราการหมุนเวียนของเงิน แต่ในบทสรุปของทฤษฎีดังกล่าว ฟรีดแมนกลับให้ความเห็นว่า อัตราการหมุนเวียนของเงินก่อนข้างมีเสถียรภาพและไม่เปลี่ยนแปลงตามการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย หรืออีกนัยหนึ่งฟรีดแมนเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราการหมุนเวียนของเงิน จึงกล่าวได้ว่า ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมนยังมีความขัดแย้งระหว่างทฤษฎีและการตีความภายในตัวเอง

3. แนวคิดในเรื่องของเงินนั้น นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยม มีความเห็นว่าเงินเป็นที่พักของกำลังซื้อของหน่วยเศรษฐกิจ และปริมาณเงินตามความหมายของนักการเงินนิยม จะประกอบไปด้วยสินทรัพย์ต่างๆ ที่มีความคล่องสูง และมีความสามารถทดแทนกันได้ในการเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน แต่ในทาง

ปฏิบัติ หลักทรัพย์ชนิดต่างๆ มักมีความสามารถในการแลกเปลี่ยนและการทดแทนไม่เท่าเทียมกัน เช่น ธนบัตรทำหน้าที่เป็นสื่อกลางได้สมบูรณ์ที่สุด สินทรัพย์ที่ทำหน้าทดแทนธนบัตรได้ดีได้แก่ เช็ควางจากเงินฝากกระแสรายวัน ส่วนเงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากประจำ พันธบัตรรัฐบาลและสินทรัพย์อื่นๆ อาจสามารถทดแทนกันได้ระดับหนึ่งเท่านั้น ซึ่งมีความสามารถในการทดแทนอยู่ในระดับต่ำกว่าธนบัตรและเงินฝากกระแสรายวัน แต่การทดสอบเชิงประจักษ์ของฟรีดแมนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับรายได้ นั้น ฟรีดแมนได้รวมเอาเงินฝากประจำซึ่งมีลักษณะเป็นหลักทรัพย์มากกว่าที่จะเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนที่สมบูรณ์เข้าไปในปริมาณเงินด้วย และเงินฝากประจำก็มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนที่ไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้มากกว่าธนบัตร และเงินฝากกระแสรายวัน ด้วยเหตุนี้เมื่อรวมเงินฝากประจำเข้าไปรวมไว้ในปริมาณเงินแล้ว จึงนำผลการพิสูจน์ปรากฏเด่นชัดขึ้นว่า ปริมาณเงินกับรายได้มีความสัมพันธ์กันมากขึ้น และนอกจากนั้นการรวมเงินฝากประจำเข้าไประหว่างการหมุนเวียนของเงินเปลี่ยนแปลงไปน้อยอีกด้วย ข้อสังเกตจากการทดสอบดังกล่าวถ้าไม่นำเงินฝากประจำเข้าไปรวมไว้ในปริมาณเงินแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ในทฤษฎีความต้องการถือเงินก็จะลดน้อยลง ส่วนในความเป็นจริงนั้นก็ยังไม่ได้มีการยอมรับกันเป็นการทั่วไป ปริมาณเงินควรจะประกอบด้วยหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ประเภทใดบ้าง และความหมายของปริมาณเงินในทางปฏิบัติยังคงเป็นเรื่องที่ต้องถกเถียงกันต่อไป

4. ในทฤษฎีปริมาณเงินในสมัยใหม่นั้น ขั้นตอนการเปลี่ยนผ่าน (transmission) จากตัวแปรตัวหนึ่งที่จะส่งอิทธิพลไปยังตัวแปรตัวอื่นๆ ยังไม่ชัดเจนเพียงพอ ซึ่งจะเห็นได้จากแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมในเรื่องอิทธิพลของเงินที่มีต่อการกำหนดระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจนั้นได้กำหนดไว้ว่า การดำเนินนโยบายการเงินควรมุ่งไปที่การควบคุมการขยายตัวของปริมาณเงินให้เป็นไปอย่างมีเสถียรภาพ ระดับราคาสินค้าและอัตราดอกเบี้ยก็จะมีเสถียรภาพด้วย จากนั้นก็จะเป็นผลทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เช่น ผลผลิตและการจ้างงานมีเสถียรภาพด้วย จากข้อกำหนดดังกล่าวจะเห็นได้ว่าการอธิบายขั้นตอนและผลกระทบจากการขยายตัวของปริมาณเงินไปยังตัวแปรต่างๆ ยังขาดความสัมพันธ์ที่ต่อเนื่องและไม่ชัดเจนเพียงพอที่จะทำให้เกิดความเข้าใจในทฤษฎีอย่างแจ่มชัด

5. นักเศรษฐศาสตร์การเงินนิยมมีความเชื่อว่า สาเหตุที่ทำให้ระดับราคาสินค้าสูงขึ้นหรือเกิดภาวะเงินเฟ้อนั้นเป็นผลมาจากการเพิ่มปริมาณเงินมากเกินไปจนเกินระดับที่เหมาะสม ซึ่งตามความเป็นจริงแล้วระดับราคาสินค้าอาจสูงขึ้นด้วยสาเหตุอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเลยก็ได้ เช่น ต้นทุนในการผลิตสูงขึ้น เป็นต้น จึงเห็นได้ว่าการที่นักเศรษฐศาสตร์สำนักการเงินนิยมให้เหตุผลว่าเงินเฟ้อ เกิดจากการขยายตัวของปริมาณเงินมากเกินไปนั้นเป็นการให้ความสำคัญของปริมาณเงินมากเกินไปจนความจำเป็นโดยไม่คำนึงถึงปัจจัยอื่นๆ