

แผนการสอนประจำบทที่ 3

ชุดวิชา	751 – 332 ทฤษฎีการเงิน (Monetary theory) 3/3 หน่วยกิต
บทที่ 3	ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย
ตอนที่	3.1 ความหมายและเหตุผลของความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย 3.2 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก 3.3 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักนีโอคลาสสิก 3.4 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของเคนส์

แนวคิด

1. อัตราดอกเบี้ยคือส่วนแตกต่างระหว่างเงินที่กู้ยืมมากับจำนวนเงินที่ต้องจ่ายกลับคืนไปเมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งมีความแตกต่างมากมายหลายอัตรา ซึ่งขึ้นอยู่กับลักษณะประเภทเงื่อนไขต่างๆ เช่น Time preference, the possibility of illiquidity, the possibility of default, และ Inflation
2. ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิกอธิบายว่าดอกเบี้ยถูกกำหนดมาจากอุปสงค์ และอุปทานของเงินทุน โดยที่อุปทานของเงินทุนนี้ก็มาจากเงินออมของประชาชน ส่วนทางด้านอุปสงค์มาจากอุปสงค์ของหน่วยธุรกิจต่างๆที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปลงทุน
3. ในทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของเศรษฐศาสตร์นีโอคลาสสิกกล่าวว่าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดขึ้นมาจากการเท่ากันของอุปสงค์สำหรับเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) และอุปทานของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) โดยที่อุปสงค์ของ loanable funds คือ ความต้องการเงินทุนเพื่อลงทุนและเพื่อนำไปกักเก็บไว้ ส่วนอุปทานของ loanable funds คือเงินออมของประชาชน และเงินที่สร้างจากระบบธนาคารพาณิชย์
4. อัตราดอกเบี้ยตามแนวคิดของเคนส์จะถูกกำหนดมาจากปริมาณเงินและความต้องการถือเงิน โดยปริมาณเงินนั้นกำหนดโดยธนาคารกลาง ส่วนความต้องการถือเงินรวมนั้นแบ่งออกเป็นความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย ความต้องการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉินจำเป็น และความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาบทที่ 3 จบแล้ว นักศึกษาสามารถ

1. อธิบายความหมายและเหตุผลของความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยได้
2. อธิบายทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิกได้
3. อธิบายทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักนีโอคลาสสิกได้
4. อธิบายทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของเคนส์ได้

วิธีการสอน

การสอนแบบบรรยาย

สื่อการสอน

แผ่นใส

Power point

กระดานดำ, ชอล์ก

บทที่ 3

ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย

3.1 ความหมายและเหตุผลของความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย

ศาสตราจารย์มิลตัน ฟรีดแมน ได้ให้ความหมายของอัตราดอกเบี้ยไว้ว่า อัตราดอกเบี้ยเป็นราคาของสินเชื่อ (Interest rate is the price of credit.)

ในระบบเศรษฐกิจเสรีแล้ว อัตราดอกเบี้ยคือราคาของเงินที่กู้ยืม (Price of borrowed money) หรือก็คือเงินที่ผู้กู้ยืม (borrowers) จะต้องจ่ายให้กับผู้ให้กู้ (lenders) ในจำนวนที่เกินหรือมากกว่า (premium) จำนวนของเงินต้นที่ผู้กู้ยืมมาในระยะเวลาที่กำหนด

ดังนั้นจะนิยามอัตราดอกเบี้ยว่าคือส่วนแตกต่างระหว่างเงินที่กู้ยืมมา กับจำนวนเงินที่ต้องจ่ายกลับคืนไปเมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนด เช่น ถ้ากู้ยืมเงินมา 100 บาท และเมื่อสิ้นระยะเวลา 1 ปีต้องจ่ายคืนผู้ให้กู้ 105 บาท อัตราดอกเบี้ยในระยะเวลา 1 ปีจะเท่ากับ $(105-100) / 100$ ซึ่งเท่ากับ 0.05 หรือ 5 ต่อปี

โดยปกติทั่วไปแล้วอัตราดอกเบี้ยจะคิดต่อระยะเวลา 1 ปี และจะเป็นการที่ง่ายมากที่มักจะมีการกล่าวถึงอัตราดอกเบี้ยมีอยู่เพียงอัตราเดียวแทนอัตราดอกเบี้ยทั้งหมด ซึ่งตามความจริงแล้วอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่นั้นมีมากมายหลายอัตรา ซึ่งทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับลักษณะประเภทหรือเงื่อนไขต่างๆของการกู้ยืม เช่น เกี่ยวกับประเภทของการกู้ยืม, ระยะเวลาของการกู้ยืม, ประเภทของหลักทรัพย์ที่นำมาค้ำประกัน, จุดมุ่งหมายของการกู้ยืม, ประเภทของผู้กู้, ความเสี่ยง, อัตราการเปลี่ยนแปลงของอำนาจที่แท้จริง รวมตลอดไปถึงช่วงของวัฏจักรธุรกิจที่เป็นอยู่

เหตุผลของความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยเหล่านี้มีอยู่หลายประการที่อธิบายได้ดังนี้

1. Time Preference เงินที่นำมาให้กู้ยืมมาจากเงินออมซึ่งเงินออมเป็นเงินที่เกิดจากการเสียสละการบริโภคในปัจจุบัน ดังนั้นผู้ให้กู้ยืมก็คือบุคคลที่เลื่อนระยะการบริโภคออกไปในอนาคต ซึ่งโดยธรรมชาติของมนุษย์แล้วจะยินดีที่จะบริโภคในปัจจุบันมากกว่า ดังนั้นจึงควรที่จะต้องมียสิ่งที่มีมางใจที่จะทำให้มีการเลื่อนเวลาของการบริโภคออกไปในอนาคต ยิ่งมีความพอใจที่จะบริโภคในปัจจุบันมากกว่าในอนาคตมากเท่าไร ก็ยิ่งจะต้องจ่ายเพิ่มมากขึ้นเพื่อจูงใจให้มีการเลื่อนการบริโภคออกไป

2. The Possibility of illiquidity การที่นำเงินออกมาให้กู้ยืมหรือนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์นั้น กล่าวได้ว่าผู้ที่ทำเช่นนี้จะอยู่ในสถานะที่ขาดสภาพคล่อง เพราะหลักทรัพย์ที่ถืออยู่นั้นไม่สามารถ

นำไปแลกเปลี่ยนเป็นสิ่งของและบริการที่ต้องการได้ในทันที การให้กู้ยืมหรือลงทุนในหลักทรัพย์ไปแล้วนั้น บุคคลนี้ก็ต้องรอนกระทั้งครบกำหนดเวลาตามเงื่อนไขจึงจะได้เงินนั้นคืนมา ในช่วงระยะเวลาที่ยังไม่ถึงกำหนดเวลานั้น ถ้าผู้ให้กู้เกิดความจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินขึ้นมาแล้ว ก็จะต้องนำเอาหลักทรัพย์ที่ถือนั้นไปขายเพื่อแลกกลับคืนมาเป็นเงิน ซึ่งการเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินนี้อาจจะต้องขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์นั้น (capital loss) ก็ได้ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นเป็นเสมือนค่าตอบแทนแก่ผู้ให้กู้ยืมหรือผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อทดแทนกับการที่ต้องเสียสภาพคล่องของการใช้จ่าย และความเสี่ยงที่จะต้องขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ก่อนระยะเวลาที่กำหนด

3. The Possibility of Default เนื่องจากการที่ผู้ให้กู้จะต้องเผชิญกับการที่ผู้กู้ไม่นำเงินมาชำระคืนหรือไม่มีความสามารถที่จะนำเงินมาชำระได้ ซึ่งถือว่าเป็นสภาพความเสี่ยงที่ผู้ให้กู้จะต้องเผชิญอยู่เมื่อให้กู้ยืมออกไป อย่างไรก็ตามสภาพความเสี่ยงนี้จะมากขึ้นอยู่กับประเภทของผู้กู้เป็นสำคัญ

4. Inflation การเพิ่มขึ้นของระดับราคาเป็นการทำให้มูลค่าที่แท้จริงของเงินลดลง ดังนั้นถ้าในช่วงของระยะเวลาที่กู้ยืมระดับราคาเกิดเพิ่มสูงขึ้น ดอกเบี้ยที่ได้รับก็จะมีมูลค่าลดลงตามขนาดของการเพิ่มขึ้นของระดับราคา อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจึงเป็นสิ่งที่ผู้ให้กู้จะใช้เป็นบรรทัดฐานในการให้กู้ยืม ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการคาดคะเนการเพิ่มขึ้นของระดับราคาของผู้ให้กู้

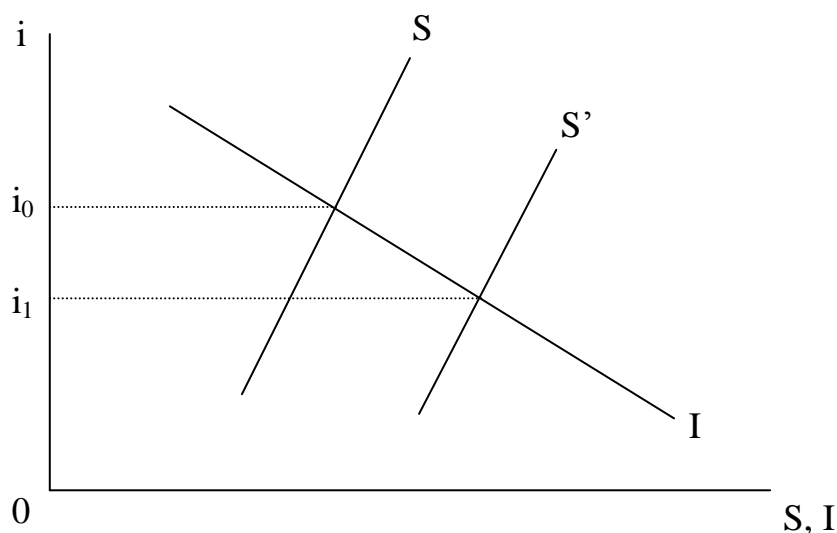
ในเรื่องของแนวความคิดของการกำหนดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในยุคสมัยที่ผ่านมาพอสรุปทฤษฎีหรือแนวความคิดการกำหนดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่สำคัญได้ดังนี้

3.2 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักคลาสสิก(The Classical Theory)

ในระบบของสำนักคลาสสิกอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดจากปริมาณ และ ทรัพย์ของเงินทุน (capital) ซึ่งทฤษฎีนี้ได้ถูกเรียกว่า “Real Theory of Interest” ก็เนื่องมาจากว่าอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ถูกกำหนดมาจากการพิจารณาในทางการเงินแต่ประการใด ทรัพย์ของเงินทุนในลักษณะนี้ก็เป็นสิ่งเดียวกับเงินออม (saving) หรือโดยที่ทรัพย์ของเงินทุนนี้ก็มาจากเงินออมของประชาชนนั่นเอง ทางด้านปริมาณของเงินทุนโดยพื้นฐานแล้วก็จะประกอบไปด้วย ปริมาณของหน่วยธุรกิจต่างๆ ที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปลงทุน ทั้งเงินออมและการลงทุนถูกพิจารณาว่าขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ย อัตราดอกเบี้ยคือราคา (price) ของเงินทุนและเป็นปัจจัยที่ทำให้เงินออมและเงินลงทุนเท่ากันได้ในระบบของคลาสสิก

เส้นการลงทุนของแนวคิดนี้จะมีลักษณะทอดลาดลงมาจากซ้ายไปขวา โดย ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำๆ หน่วยธุรกิจต่างๆ จะมีความต้องการที่จะลงทุนมาก ส่วนเส้นการออมก็จะมีลักษณะที่พุ่งขึ้นไปจากซ้ายไปขวา (upward sloping) คืออัตราดอกเบี้ยที่ยิ่งสูงเงินออมก็จะมีมากขึ้นกว่าในกรณีที่

อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ แต่อย่างไรก็ตามผลในทางตรงกันข้ามก็อาจจะเกิดขึ้นได้เช่นกัน สมมติบุคคลหนึ่งเก็บออมเงินทุนไว้เพื่อที่จะไว้ใช้เดินทางท่องเที่ยวโดยคาดว่าจะทำการออมเงินเป็นเวลา 5 ปี โดยเก็บออมเงินในจำนวนคงที่ในแต่ละปี โดยคิดรวมถึงดอกเบี้ยที่เกิดสะสมในแต่ละปีด้วย เมื่อคำนวณจากเงินออมและอัตราดอกเบี้ยแล้วคิดว่าจะต้องใช้เวลาก่อนออมเป็นเวลา 5 ปีจึงจะเพียงพอสำหรับการเดินทาง เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น บุคคลนี้จะสามารถเก็บเงินสะสมได้ในจำนวนเท่าเดิมได้โดยลดจำนวนเงินออมลงในแต่ละปี (เพราะอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น) ดังนั้นยังอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นก็ไม่จำเป็นเสมอไปที่จะต้องหมายความว่าเงินออมจะต้องเพิ่มสูงตามไปด้วย จากการศึกษาโดยทดสอบข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมกรรมการออมของผู้บริโภคพบว่า การออมของผู้บริโภคไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงหรือไหวตัว (sensitive) มากนักต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นเส้นการออมจึงมีลักษณะค่อนข้างที่จะตั้งชัน (nearly vertical)



รูปที่ 3.1 แสดงการกำหนดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในระบบของคลาสสิก

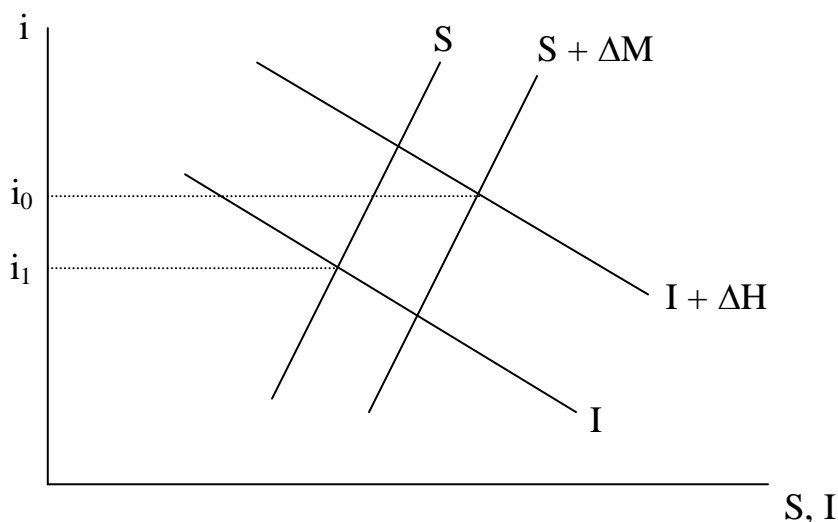
จากรูปที่ 3.1 ยังแสดงให้เห็นด้วยว่าเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงเส้นการออม หรือเส้นการลงทุนเส้นหนึ่งเส้นใดก็จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ย โดยจุดตัดของเส้นเงินออมและเส้นการลงทุนจะกำหนดอัตราดอกเบี้ย i_0 ขึ้น อัตราดอกเบี้ย ณ ระดับนี้จะเป็นระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ ซึ่งทำให้เงินออมเท่ากับเงินลงทุน สมมติต่อไปว่าเกิดมีการออมเพิ่มขึ้นในทุกๆระดับของอัตราดอกเบี้ย เส้นการออมก็จะเลื่อนออกไปทางขวา เมื่อเป็นเส้น S' ซึ่งก็จะทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพลดลงมาอยู่ ณ

ระดับ i_1 คือ ระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเส้นการออมเส้นใหม่ตัดกับเส้นการลงทุน ดังนั้นอาจสามารถคาดได้ว่า การเพิ่มขึ้นของการออมจะมีผลต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ย

อย่างไรก็ตามจากทฤษฎีนี้ก็ปรากฏว่ามีข้อบกพร่องบางประการที่สำคัญที่สุดก็คือตามความจริงแล้วตลาดของเงินออม (market for saving) ไม่มี อัตราดอกเบี้ยไม่ใช่ราคาของเงินออม แต่จะใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้นถ้าหากจะคิดว่าเป็นราคาของเงินให้กู้ยืม หรือเครดิต ยิ่งกว่านั้นยังเป็นการยากลำบากมากที่จะนำเอาเรื่องของธนาคารพาณิชย์เข้ามาพิจารณาร่วมด้วยในโครงร่าง (framework) เช่นนี้ ซึ่งธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันที่จัดหาเงินทุนให้ธุรกิจต่างๆ นำไปลงทุน ทั้งๆที่ธนาคารพาณิชย์เองไม่ได้ทำการออมเงินเองสำหรับเงินทุนที่ให้กู้ไปลงทุนเหล่านั้น และการพิจารณาในทฤษฎีนี้ก็ไม่ได้ให้คำตอบแก่คำถามที่มีความสำคัญคือ จะรู้ได้อย่างไรว่าเส้นเงินออมและเส้นการลงทุนจะต้องตัดกัน ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นบวก

3.3 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของสำนักนีโอคลาสสิก (The Loanable Funds Theory)

นักเศรษฐศาสตร์สำนักนีโอคลาสสิก (Neoclassical) หรือสำนักคลาสสิกสมัยใหม่ได้เริ่มจากทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของพวกสำนักคลาสสิกเดิม และได้เพิ่มเติมปัจจัยบางประการเข้าไปในการวิเคราะห์เพื่อให้มีความเหมาะสมกับการดำเนินการที่เกิดขึ้นจริงๆของระบบเศรษฐกิจ การวิเคราะห์นี้ให้ความสำคัญแก่แนวคิดในเรื่องของ “Loanable Funds” (เงินกองทุนกู้ยืม) โดยที่ดอกเบี้ยเป็นราคาที่จ่ายให้กับการนำเอาเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) ไปใช้ในระบบของสำนักคลาสสิกความต้องการโดยพื้นฐานของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) มาจากพวกหน่วยธุรกิจที่ต้องการเงินทุนไปลงทุน ส่วนทางด้านซัพพลายของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) มาจากประชาชนผู้ซึ่งเก็บออมเงินจากรายได้ของเขา แต่ก็ยังมีรูปแบบของซัพพลายและดีมานด์ในแบบอื่นๆ อีก คือบางส่วนของเงินออมไม่ได้ถูกนำมาให้กู้ยืม โดยผู้ออมอาจจะมีความต้องการที่จะเก็บ (hoard) เงินทุนไว้มากกว่าที่จะนำออกให้กู้ยืม ซึ่งก็มีเหตุผลหลายประการสำหรับพฤติกรรมในลักษณะเช่นนี้ซึ่งจะพิจารณาในภายหลัง จากการเก็บกักเงินออมไว้นี้จะมีผลต่อการลดลงของซัพพลายของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) หรือเป็นการไปเพิ่มส่วนหนึ่งทางด้านดีมานด์ของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds)



รูปที่ 3.2 แสดงการกำหนดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยตามทฤษฎี Loanable Funds

รูปที่ 3.2 แสดงถึงการเพิ่มขึ้นของความต้องการที่จะเก็บกักเงิน (hoard) ซึ่งเป็นการไปเพิ่มดีมานด์สำหรับเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) ลักษณะของเส้นนั้นขึ้นอยู่กับความคิดที่ว่าประชาชนจะมีความต้องการที่จะเก็บกักเงินมากแค่ไหนในแต่ละระดับอัตราดอกเบี้ย เหตุผลของข้อสมมติก็เพราะว่าต้นทุน(ในกรณีนี้คืออัตราดอกเบี้ยที่ไม่ได้รับเมื่อทำการเก็บกักเงิน)จะเล็กลงเมื่อระดับอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ถึงแม้ระดับดอกเบี้ยจะเป็นศูนย์ก็จะมีการออมเกิดขึ้น แต่ผู้ออมจะมีความต้องการที่จะเก็บกักเงินทุนไว้เพราะคงไม่มีใครที่จะเต็มใจที่จะให้กู้ยืมเงินออกไปโดยที่ไม่ได้รับดอกเบี้ยจากการให้กู้ยืมเงินนั้น ดังนั้นก็จะทราบแล้วว่าเงินออมนั้นไม่ใช่ชะพพลายของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) ทั้งหมด ธนาคารพาณิชย์สามารถจัดหาเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) ขึ้นมาได้โดยไม่ต้องมีใครในระบบเศรษฐกิจทำการออมเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เพราะธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆทั้งหมดก็สามารถจัดการเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) ได้ โดยการสร้างเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ (ΔM) ซึ่งถือได้ว่าเป็นการเพิ่มชะพพลายของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds)

ในทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของเศรษฐศาสตร์นีโอคลาสสิก (neoclassical) กล่าวว่าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดขึ้นมาจากการเท่ากันของดีมานด์สำหรับเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) (ความต้องการเงินทุนเพื่อลงทุนและเพื่อนำไปกักเก็บไว้) และชะพพลายของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) (เงินออมและเงินที่สร้างจากระบบธนาคารพาณิชย์) ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจะอยู่ ณ ระดับที่เส้น $S + \Delta M$ ตัดกับเส้น $I + \Delta H$ กำหนดอัตราดอกเบี้ย i_0 ซึ่งในระบบของคลาสสิกแล้ว อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ ณ ระดับที่เส้น S ตัด

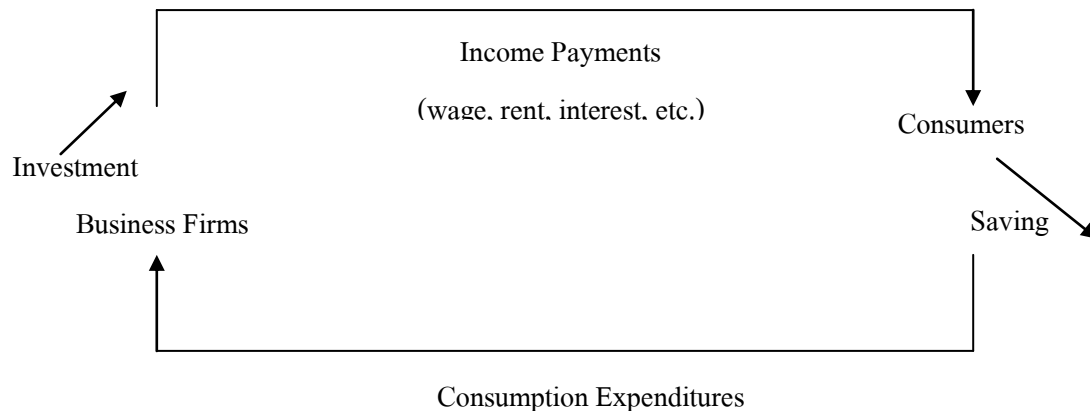
กับเส้น I คืออัตราดอกเบี้ย i_1 นักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกไม่ได้ให้ความสนใจในเรื่องของการสร้างเงินของระบบธนาคาร หรือในเรื่องของการที่อาจจะมีการเก็บกักเงินไว้ ดังนั้นปัจจัยเหล่านี้จึงไม่ได้ถูกนำรวมเข้าไว้ในการวิเคราะห์ด้วย แต่ทั้งนี้ก็อาจเป็นเพราะว่านักเศรษฐศาสตร์กลุ่มนี้เชื่อว่าในระยะยาวแล้วปัจจัยเหล่านี้จะไม่มีผลสำคัญเลย ซึ่งก็ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ต่อมาที่มีความสนใจเกี่ยวกับผลกระทบในระยะสั้นได้มีการรวมเอาปัจจัยที่เกี่ยวข้องเหล่านี้เข้าไว้ในการวิเคราะห์ด้วย

3.4 ทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยของเคนส์ (The Liquidity Preference Theory)

ในขณะที่ทฤษฎีเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) ของสำนักนีโอคลาสสิกถูกสร้างขึ้นมาจากพื้นฐานของทฤษฎีดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Theory of Interest) ของกลุ่มสำนักคลาสสิก เคนส์ได้ทำการพิจารณาในอีกแนวทางหนึ่งที่สำคัญแตกต่างออกไปในเรื่องเกี่ยวกับทฤษฎีอัตราดอกเบี้ย แทนที่จะทำการวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ยว่าเป็นราคาของเงินออม หรือของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) เขากลับพิจารณาว่าอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายออกไปนั้นเป็นค่าใช้จ่ายของการใช้เงิน เคนส์ได้กล่าวเน้นให้เห็นว่าการพิจารณาที่ให้เงินออมและการลงทุนเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยขึ้นนั้นเป็นการไม่ถูกต้องเหมาะสมทั้งในแง่ของการทดสอบข้อมูล และก็ในแง่ของความสมเหตุสมผลอีกด้วย นักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกและนีโอคลาสสิกได้พิจารณาเงินออมและเงินลงทุนเป็นปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกัน (independent) มาร่วมกำหนดอัตราดอกเบี้ย จากการวิเคราะห์ของเคนส์ในเรื่องรายได้นั้น เคนส์ได้กล่าวเน้นว่าโดยพื้นฐานแล้วเงินออมจะขึ้นอยู่กับรายได้ และรายได้โดยส่วนใหญ่แล้วก็ขึ้นอยู่กับการลงทุน ดังนั้น เห็นได้ว่าเงินออมจะมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับการลงทุน ซึ่งเราไม่สามารถที่จะแยกตัวแปรทั้งสองออกเป็นตัวแปรอิสระได้ในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

จากการวิเคราะห์ Liquidity Preference ของเคนส์นั้นอัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดมาจากปัจจัย 2 ตัว คือ ปริมาณเงิน (Money Supply) และความต้องการที่จะถือเงิน เงินออมและเงินลงทุนซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานของการกำหนดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในระบบคลาสสิกและระบบของนีโอคลาสสิกได้ถูกยกเลิกไปอย่างสิ้นเชิง ความต้องการที่จะถือเงินหรือกักเก็บเงินซึ่งถูกพิจารณาเป็นปัจจัยรอง ในระบบของนีโอคลาสสิกได้ถูกนำมาใช้เป็นแกนกลางในการวิเคราะห์ของเคนส์

ส่วนแตกต่างอีกประการหนึ่งที่เราจะนำมาถ่วงระหว่างทฤษฎีของเคนส์กับทฤษฎีก่อนๆ ก็คือ เมื่อเรากล่าวถึงซัพพลายหรือดีมานด์ของเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) เราจะนึกคิดไปถึงการไหลของเงินทุน (flow of funds) ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยเงินทุนจะไหลจากเงินออมและเงินที่ถูกสร้างขึ้นใหม่ไปสู่มือของหน่วยธุรกิจและบุคคลผู้ซึ่งต้องการที่จะได้เงินทุนไปลงทุนหรือไปเพิ่มการกักเก็บเงินทุนของเขา ซึ่งจะมองเห็นได้ง่ายจากที่แสดงไว้ในรูปที่ 3.3 ซึ่งจะแสดงเงินออมที่ไหลจากส่วนของผู้บริโภคของระบบเศรษฐกิจไปสู่ส่วนของธุรกิจและกลับเข้ามาเป็นรายได้ใหม่จากการลงทุน



รูปที่ 3.3 แสดงการหมุนเวียนของรายได้

ในทางตรงกันข้ามความพอใจในการดำรงสภาพคล่อง (Liquidity Preference) พิจารณาในแง่เป็น Stock ของปริมาณเงินที่มีอยู่ในขณะหนึ่ง และความต้องการถือเงินของประชาชนก็เป็นความต้องการถือเงินที่มีอยู่จำนวนนั้นในเทอมของคำว่า saving นี้ก็ทำให้เกิดความสับสนขึ้น โดยการวิเคราะห์ในแบบ loanable funds มองการตัดสินใจที่จะออมกับการใช้จ่าย (saving versus spending) ซึ่งเป็นการมองปัญหาในแบบ flow ส่วน liquidity preference มองถึงแนวทางที่ซึ่งเงินออมเหล่านี้จะถูกถือ (เลือกถือระหว่างเงินกับทรัพย์สินทางการเงินประเภทอื่นๆ) ซึ่งเป็นปัญหาในแบบ stock ความแตกต่างระหว่างการวิเคราะห์ในแบบ stock และ flow นี้ได้ทำให้เกิดข้อขัดแย้งในทางเศรษฐศาสตร์อย่างมาก และก็ยังมีการถกเถียงกันอย่างมาก ซึ่งนับว่าได้ประโยชน์เกิดขึ้นอย่างมาก

ปริมาณเงินในความหมายดังกล่าวนี้ถูกกำหนดมาจากรณาคกลาง ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ของเคนส์ทางด้านซัพพลาย ส่วนความต้องการถือเงินนั้นเคนส์แบ่งความต้องการถือเงินของประชาชนออกเป็น 3 ประเภท ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย (transactions) ความต้องการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน (precautionary) และความต้องการถือเงินเพื่อการเก็งกำไร (speculative) ซึ่งจะพบว่าความต้องการเงินนี้จะประกอบไปด้วย 2 ส่วนที่สำคัญคือ ส่วนแรกคือ ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย และเหตุฉุกเฉินจำเป็นซึ่งถูกกำหนดโดยระดับรายได้ ส่วนที่สองคือ ความต้องการถือเงินเพื่อการเก็งกำไรซึ่งถูกกำหนดโดยอัตราดอกเบี้ย

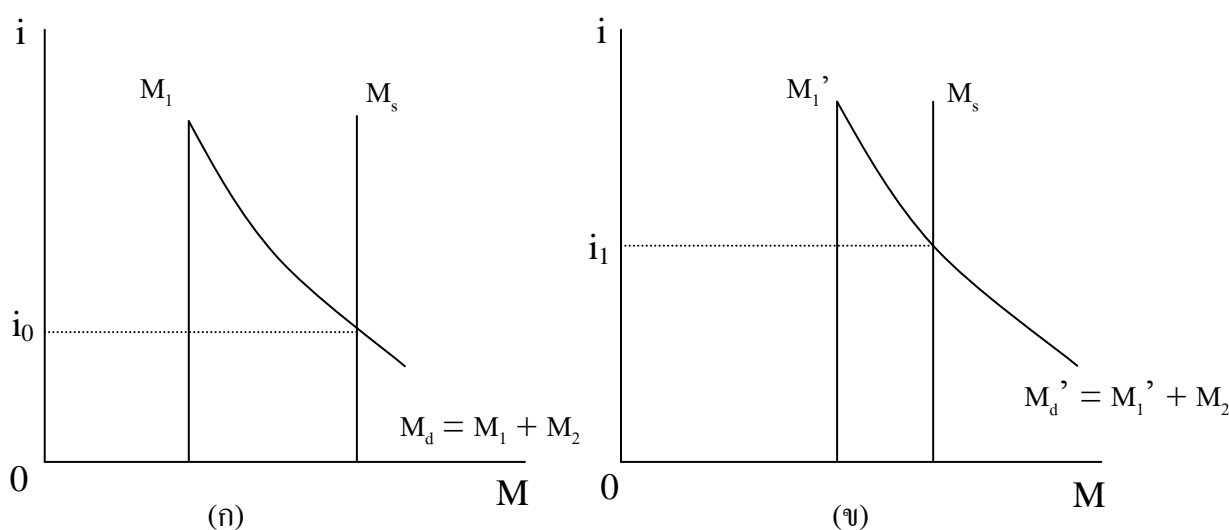
$$M_d = M_1 + M_2$$

$$M_d = \text{ความต้องการถือเงินรวม}$$

M_1 = ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอยและเหตุฉุกเฉินจำเป็น

M_2 = ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร

การวิเคราะห์ของเคนส์ในทฤษฎีของ Liquidity preference นี้ อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดขึ้นมาจากสภาพคล่องและปริมาณของเงิน โดยความต้องการถือเงินนั้นส่วนหนึ่งถูกกำหนดมาจากรายได้ และรายได้เองก็ขึ้นอยู่กับเงินออมและการลงทุน ซึ่งการพิจารณาเรื่องอัตราดอกเบี้ยของเคนส์ เงินออมและการลงทุนก็ยังคงมีผลอยู่บ้าง คือมีผลทางอ้อมต่อระดับอัตราดอกเบี้ย รูปที่ 3.4 จะแสดงถึงการกำหนดขึ้นของระดับอัตราดอกเบี้ยตามทฤษฎี Liquidity Preference



รูปที่ 3.4 แสดงความพอใจในการดำรงสภาพคล่องและระดับรายได้

จากรูปที่ 3.4 (ก) M_1 เป็นเส้นตั้งตรงเนื่องมาจาก M_1 นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับระดับอัตราดอกเบี้ย ความต้องการถือเงินเพื่อการเก็งกำไร (M_2) รวมกับเส้น M_1 จะได้เส้นความต้องการถือเงินรวม ($M_d = M_1 + M_2$) ซึ่งเส้น M_d ตัดกับเส้นปริมาณเงิน (M_s) ณ ระดับอัตราดอกเบี้ย i_0 ซึ่ง i_0 นี้เป็นระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพในการวิเคราะห์นี้

จากรูปที่ 3.4 (ข) เราสมมติว่าปริมาณเงินยังคงไม่เปลี่ยนแปลง แต่ให้ระดับรายได้เพิ่มสูงขึ้นกว่ารูป 4 (ก) ซึ่งก็มีผลทำให้เส้นความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย และเหตุฉุกเฉินจำเป็น (M_1) เพิ่มสูงขึ้นทุกระดับอัตราดอกเบี้ย (M_1') ซึ่งเมื่อนำเส้น M_2 รวมจะได้เส้นความต้องการถือเงินรวมเส้นใหม่ $M_d' = M_1' + M_2$ ตัดกับเส้นปริมาณเงิน ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าคือ i_1 ดังนั้นจะได้ข้อสังเกตว่าการเพิ่มสูงขึ้นของรายได้ (ผ่านทางด้านการลงทุน) จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นเช่นนี้ ก็จะเป็นผลลัพธ์ที่เราได้เหมือนกับในกรณีการวิเคราะห์ในแบบของ Loanable funds

การเพิ่มสูงขึ้นของความต้องการที่จะออม ก็จะทำให้ผลในทิศทางตรงกันข้ามต่ออัตราดอกเบี้ย การเพิ่มความต้องการที่จะออมมากขึ้นจะมีผลให้รายได้ลดลง ซึ่งก็จะทำให้ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยและเหตุฉุกเฉินจำเป็นลดลง การลดลงของความต้องการถือเงินก็จะทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพลดต่ำลง ดังนั้นจึงเหมือนทฤษฎีเงินกองทุนกู้ยืม (loanable funds) การเพิ่มขึ้นของความต้องการที่จะออมจะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยในอัตราลดต่ำลง ดังนั้นทั้งทฤษฎี loanable funds และทฤษฎี Liquidity preference จึงนำไปสู่ความคาดหมายว่า การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินจะมีผลนำไปสู่การลดลงของอัตราดอกเบี้ย