

แผนการสอนประจำบทที่ 9

ชุดวิชา	751-332 ทฤษฎีการเงิน (Monetary theory) 3/3 หน่วยกิต
บทที่ 9	เป้าหมายและเครื่องมือของการดำเนินนโยบายการเงิน
ตอนที่	9.1 เป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงิน 9.2 ความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงิน 9.3 หลักการและเครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินงานนโยบายการเงิน

แนวคิด

1. เป้าหมายที่สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินที่ยอมรับกันโดยทั่วไปคือ (1) การมีเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า (2) การมีการจ้างงานเต็มที่ (3) การมีความเจริญทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ และ (4) การมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน โดยที่ตัวชี้วัดผลของแต่ละเป้าหมายได้แก่ ดัชนีราคาสินค้าของผู้บริโภค อัตราส่วนของผู้ที่ว่างงานต่อด้วยกำลังแรงงานทั้งหมด การขยายตัวของระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงต่อบุคคล และการมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศตามลำดับ

2. การบรรลุเป้าหมายการดำเนินงานนโยบายการเงินทุกเป้าหมายพร้อมกันนั้นนับว่าเป็นเรื่องยาก เราอาจประสบกับปัญหาที่สำคัญหลายประการ ดังนั้นต้องเข้าใจอย่างถ่องแท้เกี่ยวกับลักษณะธรรมชาติของความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายต่างๆ ที่ต้องการเหล่านั้น ความสัมพันธ์ของเป้าหมายต่างๆ อาจจะอยู่ในลักษณะดังนี้คือ (1) ลักษณะที่ขัดแย้งซึ่งกันและกันหรือทดแทนกัน (2) ลักษณะที่ร่วมกันหรือดำเนินควบคู่กันไป และ (3) ลักษณะที่เกื้อกูลหรือส่งเสริมกัน

3. ธนาคารกลางมีวิธีการหรือหลักการควบคุมปริมาณเงินและปริมาณสินเชื่อที่สำคัญอยู่ 2 ประการ คือ ประการแรก การควบคุมเปลี่ยนแปลงปริมาณฐานสำรองของระบบธนาคารพาณิชย์ และประการที่สอง การกำหนดอัตราเงินเสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงไว้ซึ่งจะมีผลต่อการกำหนดขนาดค่าของตัวคูณทางการเงิน เครื่องมือต่างๆ ของธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายการเงินแบ่งออกเป็น 2 ประเภทที่สำคัญคือ ประเภทแรก การควบคุมโดยทั่วไปได้แก่ มาตรการ การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล การกำหนดอัตราส่วนลดตั๋วเงิน และการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเสดสำรองตามกฎหมาย ประเภทที่สอง การควบคุมเฉพาะอย่าง ได้แก่ มาตรการ การควบคุมสินเชื่อการซื้อหลักทรัพย์ การควบคุมสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค และการควบคุมสินเชื่อโดยวิธีขอร้องหรือชี้แนะให้แก่ธนาคารพาณิชย์เพื่อใช้ปฏิบัติ

วัตถุประสงค์

เมื่อศึกษาบทที่ 9 จบแล้วนักศึกษาสามารถ

1. อธิบายเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินได้
2. อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินได้
3. อธิบายหลักการและเครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินนโยบายการเงินได้

วิธีการสอน

การสอนแบบบรรยาย

สื่อการสอน

แผ่นใส

Power Point

กระดานดำ, ชอล์ก

บทที่ 9

เป้าหมายและเครื่องมือของการดำเนินนโยบายการเงิน

จุดมุ่งหมายที่สำคัญของการศึกษาเศรษฐศาสตร์การเงินก็เพื่อที่จะกำหนดนโยบายการเงินที่เหมาะสม การศึกษาเรื่องต่างๆ ที่เป็นหัวใจของเศรษฐศาสตร์การเงินในหน่วยต่างๆ ที่ผ่านมานั้นได้แก่นแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์การเงินในสมัยต่างๆ เกี่ยวกับบทบาทและความสำคัญของเงินในระบบเศรษฐกิจ ความต้องการถือเงินและอัตราของการหมุนเวียนของเงิน อุปทานของเงินตลอดจนกลไกการส่งผ่านที่เงินก่อให้เกิดผลกระทบต่อกิจการทางเศรษฐกิจ นับได้ว่าเป็นพื้นฐานสำคัญสำหรับการพิจารณาบทบาทของนโยบายการเงินและแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อก่อให้เกิดผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในทิศทางและลักษณะที่พึงประสงค์ต่อไป

นโยบายการเงินเป็นนโยบายที่สำคัญนโยบายหนึ่งในบรรดาโยบายเศรษฐกิจมหภาค (macroeconomic policy) ขณะเดียวกันนโยบายมหภาคจะครอบคลุมนโยบายต่างๆ ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการใช้อำนาจรัฐบาลในการก่อให้เกิดผลกระทบต่อสมรรถนะการดำเนินงานของระบบเศรษฐกิจส่วนรวม (aggregate economic performance) สิ่งที่ใช้วัดสมรรถนะการดำเนินงานของระบบเศรษฐกิจส่วนรวมมิได้มีเพียงสิ่งเดียว แต่อาจพิจารณาได้จากหลายสิ่งประกอบกัน เช่น อัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา อัตราการว่างงาน อัตราการเจริญเติบโตของผลผลิต ฯลฯ นโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่รัฐบาลสามารถนำมาใช้เพื่อก่อให้เกิดผลกระทบต่อสมรรถนะการดำเนินงานของระบบเศรษฐกิจส่วนรวมที่สำคัญได้แก่ นโยบายการคลัง นโยบายการเงิน นโยบายการจัดการหนี้สาธารณะ นโยบายรายได้ ฯลฯ แต่เนื่องจากความเกี่ยวข้องกับเศรษฐศาสตร์การเงิน เราจึงเน้นพิจารณาเฉพาะนโยบายการเงินในที่นี้ แต่มิได้หมายความว่านโยบายการเงินจะไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายอื่นๆ ที่กล่าวข้างต้นด้วย เพราะอันที่จริงแล้ว นโยบายเศรษฐกิจมหภาคต่างๆ นั้นในบางครั้งก็อาจนำนโยบายหนึ่งมาใช้แทนนโยบายอื่นๆ ได้

9.1 เป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงิน

นโยบายการเงิน หมายถึง นโยบายที่ธนาคารกลางใช้การควบคุมปริมาณเงินและต้นทุนของเงินเป็นเครื่องมือในการทำให้บรรลุจุดมุ่งหมายของนโยบายเศรษฐกิจมหภาค (The goals of macroeconomic policy) ซึ่งโดยสรุปแล้วจากอดีตมาจนปัจจุบัน เป้าหมายที่สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินทั้งในแง่ของทฤษฎีทางการเงิน และในทางปฏิบัติที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปในทุกประเทศก็คือ (1) การมีเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า (price stability) (2) การมีการจ้างงานเต็มที่ (full employment) (3) การมีความเจริญทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ (adequate economic growth) และ (4) การมี

ความสมดุลในดุลการชำระเงิน (balance-of-payment equilibrium) ซึ่งเป้าหมายสามประการแรก เป็นเป้าหมายของเศรษฐกิจภายในประเทศ ส่วนเป้าหมายประการสุดท้าย เป็นเป้าหมายของเศรษฐกิจระหว่างประเทศ จากนั้นเมื่อเป้าหมายได้ถูกกำหนดออกมาว่ามีอะไรบ้างแล้ว สิ่งที่จะต้องพิจารณาการใช้ความหมาย (defining) แก่เป้าหมายต่างๆ เหล่านั้นซึ่งในที่นี้จะหมายความว่าความถึงการบรรลุเป้าหมายแต่ละประการนั้น จะวัดผลแห่งความสำเร็จด้วยหน่วยวัดอะไรบ้าง เช่น ในเรื่องของกรณีเสถียรภาพของระดับราคา โดยระดับราคาในที่นี้อาจจะหมายถึงดัชนีราคาสินค้าของผู้บริโภค (Consumer price index) หรืออาจจะหมายถึงดัชนีราคาโดยเฉลี่ยของสินค้าและบริการต่างๆ ไป เป็นต้น ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการมีความจำเป็นทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ เราก็อาจวัดได้จากการขยายตัวของระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงต่อบุคคล ส่วนทางด้านกรณีการจ้างงานเต็มที่หรือทางด้านกรว่างงาน ก็อาจหมายถึงอัตราส่วนของผู้ว่างงานต่อดังกล่าวทั้งหมด และทางด้านกรณีความสมดุลในดุลการชำระเงินก็อาจหมายถึงกรณีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ เหล่านี้เป็นต้น ถึงแม้ว่าการใช้ความหมายแก่เป้าหมายต่างๆ อาจจะแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ แต่ละช่วงเวลาและความเหมาะสมอื่นๆ เป็นต้น ดังนั้นจึงจะต้องพิจารณาบทบาทของนโยบายการเงินในการทำให้บรรลุเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินที่สำคัญแต่ละประการโดยสังเขป

1. การมีเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า หมายความว่า การที่ระดับราคาสินค้าไม่ขยับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ หรือลดลงอย่างต่อเนื่องจนก่อให้เกิดภาวะเงินฝืดโดยทั่วไปแล้ว ในระบบเศรษฐกิจที่เจริญก้าวหน้าและมีการขยายตัวนั้น สถานการณ์มักเป็นไปในลักษณะที่ว่าระดับราคามีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งหากไม่มีการควบคุมดูแลอย่างดีแล้วอาจก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อที่รุนแรงขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งเป็นผลเสียต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ การมีเสถียรภาพของระดับราคาจึงมีความสำคัญ เพราะภาวะเงินเฟ้อก่อให้เกิดผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจหลายประการ อาทิ ทำให้เกิดการบิดเบือนในการจัดสรรทรัพยากรและการผลิต ทำลายแรงจูงใจในการออม ไม่ส่งเสริมการสะสมทุนและมีแนวโน้มที่จะทำให้สถานการณ์เลวร้ายยิ่งขึ้น การที่มีการเชื่อมโยงระหว่างบทบาทของนโยบายการเงินกับการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าก็สืบเนื่องมาจากแนวความคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงิน และนักการเงินนิยมที่เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินเป็นสาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้า ดังนั้นการที่จะรักษาเสถียรภาพของระดับราคาไว้ได้ก็หมายความว่าปริมาณเงินต้องขยายตัวในอัตราที่เหมาะสมและเพียงพอเพื่อรองรับการขยายตัวของผลผลิตในระยะยาว ณ ระดับราคาที่มีเสถียรภาพ

2. การมีการจ้างงานเต็มที่ หมายถึงการที่มีการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรและปัจจัยการผลิตต่างๆ ชนิดอย่างสูงที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ ปัจจัยการผลิตที่สำคัญที่สุดปัจจัยหนึ่งก็คือแรงงาน ดังนั้นระดับการจ้างงานเต็มที่จึงหมายถึงระดับการจ้างงานเมื่อบุคคลทุกคนที่มีความสามารถและมีความเต็มใจ

ที่จะหางานทำมีงานทำกันหมด การมีการจ้างงานเต็มที่มีน้ำหนักได้ว่าเป็นจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจภายในประเทศที่สำคัญ เพราะการว่างงานในระดับสูงเป็นระยะเวลานานไม่เพียงแต่จะก่อให้เกิดผลเสียในทางเศรษฐกิจเท่านั้น แต่ยังก่อให้เกิดผลเสียในทางสังคมตามมาอีกมากมายหลายประการ นอกจากนี้การพยายามทำให้มีการจ้างงานเต็มที่ยังมีความสำคัญ เพราะเป็นเครื่องแสดงให้เห็นว่าระบบเศรษฐกิจแบบตลาดซึ่งเปิดโอกาสให้ทุกคนมีเสรีภาพในการเลือกงาน สามารถใช้ประโยชน์จากกำลังแรงงานเต็มตามศักยภาพของแรงงานเหล่านั้น การที่ปริมาณเงินอาจมีอิทธิพลต่อระดับการจ้างงานของระบบเศรษฐกิจได้นั้น ก็สืบเนื่องมาจากแนวความคิดของเคนส์ซึ่งโต้แย้งแนวความคิดของนักทฤษฎีปริมาณเงินที่ว่า การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินไม่อาจส่งผลกระทบใดๆ ต่อตัวแปรที่แท้จริงได้ แต่เคนส์กลับมีความเห็นว่าถ้าระบบเศรษฐกิจเผชิญกับปัญหาการว่างงานที่รุนแรง การดำเนินนโยบายการเงินแบบขยายตัวอาจช่วยกระตุ้นให้มีการขยายตัวในการใช้จ่ายรวมได้ โดยผ่านผลที่มีต่ออัตราดอกเบี้ย และจากการที่ใช้จ่ายรวมขยายตัว ก็จะทำให้เกิดการขยายตัวในการผลิตสินค้าและบริการ และช่วยลดการว่างงานในระบบเศรษฐกิจลงได้

3. การมีความจำเป็นทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ หมายถึงการขยายตัวของศักยภาพในการผลิตสินค้าและบริการของประเทศอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน ซึ่งประกอบด้วยเงื่อนไขที่สำคัญสองประการคือ ประการแรก สมรรถภาพการผลิต (productive capacity) ของประเทศจะต้องเพิ่มขึ้น และประการที่สอง จะต้องมีการนำสมรรถภาพที่เพิ่มขึ้นนั้นมาใช้ให้เป็นประโยชน์ด้วย อาจกล่าวได้ว่าความจำเป็นทางเศรษฐกิจหมายถึงการที่ประเทศมีความสามารถในการผลิตสินค้าและบริการออกมาสนองความต้องการของประชาชนได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตลอดระยะเวลาเป็นที่เห็นได้ชัดว่า ทุกประเทศย่อมต้องการที่จะให้ประเทศของตนมีอัตราการเจริญทางเศรษฐกิจที่สูง ทั้งนี้เพื่อประชาชนของประเทศได้มีสินค้าและบริการใช้อย่างเพียงพอ ดังนั้น บทบาทของนโยบายการเงินในด้านนี้คือ การส่งเสริมแรงจูงใจในการออมในภาคเอกชน อันจะเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญที่นำมาใช้ในการลงทุนได้ การกระตุ้นการลงทุนในภาคเอกชนเพื่อหาทางทำให้เงินออมถูกนำมาใช้เกิดประโยชน์ การหาหนทางเพิ่มผลิตภาพและการส่งเสริมให้เกิดความจำเป็นก้าวหน้าในเทคนิคการผลิต ฯลฯ

4. การมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน ในแง่ของหลักการ ความสมดุลในดุลการเงินเกิดขึ้นเมื่อผลรวมของดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีทุนเท่ากับศูนย์ ซึ่งทำให้ระบบเศรษฐกิจไม่มีแนวโน้มของการเกินดุลหรือการขาดดุลการชำระเงิน ซึ่งทำให้ระบบเศรษฐกิจไม่มีแนวโน้มของการเกินดุลหรือการขาดดุลการชำระเงิน ซึ่งจะมีผลทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นหรือลดลง อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติแล้วอาจกล่าวได้ว่า การมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน หมายถึงการที่ประเทศไม่ประสบกับปัญหาการขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงิน หรือปัญหาการเกินดุลการค้าและดุลการชำระเงินอย่าง

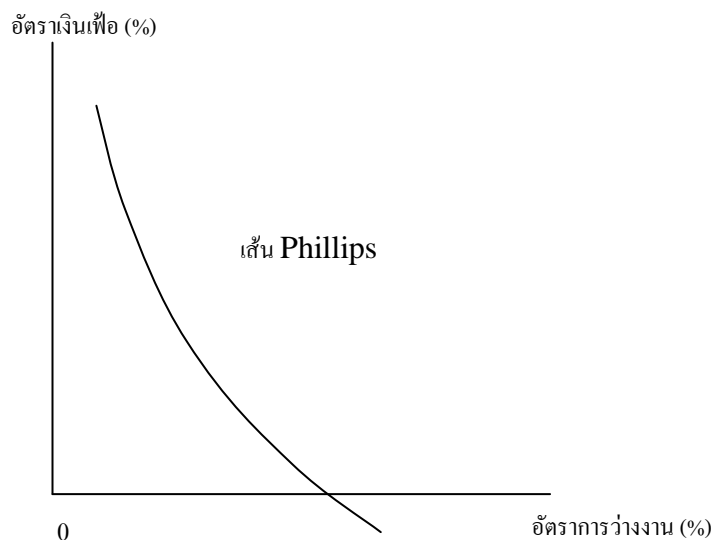
ได้อย่างหนึ่งที่รุนแรง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเงินสำรองระหว่างประเทศ โดยเหตุที่ประเทศต่างๆ ต้องใช้เงินตราต่างประเทศบางสกุลซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปเป็นสื่อกลางในการค้าขายระหว่างประเทศ เงินสำรองระหว่างประเทศจึงมีความสำคัญ หากประเทศมีเงินสำรองระหว่างประเทศน้อย ค่าของเงินตราต่างประเทศก็จะแพง และหากประเทศมีเงินสำรองระหว่างประเทศมาก ค่าของเงินตราต่างประเทศก็จะถูก ดังนั้น การขาดดุลหรือการเกินดุลการชำระเงินอย่างรุนแรงจะมีผลกระทบต่อเงินสำรองระหว่างประเทศ และจะมีผลทำให้ค่าของเงินของประเทศนั้นขาดเสถียรภาพเมื่อเปรียบเทียบกับค่าของทองคำหรือค่าของเงินตราของประเทศอื่นๆ หรืออีกนัยหนึ่งคือ ค่าภายนอกของเงินประเทศนั้นไม่อยู่ในความสมดุลหรือขาดเสถียรภาพ ในระบบเศรษฐกิจเปิดซึ่งการค้าและการเงินระหว่างประเทศมีความสำคัญค่อนข้างมาก การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศโดยพยายามรักษาความสมดุลในดุลการชำระเงินนับว่ามีความสำคัญ เพราะการไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศอาจมีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศได้ บทบาทของนโยบายการเงินด้านนี้คือการพยายามรักษาค่าภายนอกของเงินของประเทศเมื่อเทียบกับค่าของทองคำ หรือ กับค่าของเงินตราของประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศที่เป็นคู่ค้าที่สำคัญให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ตลอดจนพยายามทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศไม่แตกต่างไปจากระดับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศจนเกินไปนักเพื่อป้องกันการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ หรือการไหลออกของเงินทุนภายในประเทศที่รุนแรงจนอาจเป็นอันตรายต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจของประเทศ

9.2 ความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงิน

ถึงแม้ว่าเป้าหมายการดำเนินนโยบายการเงินทั้งสี่ประการนี้จะเป็นที่ยอมรับกันว่ามีความสำคัญอย่างมาก แต่การที่จะให้บรรลุเป้าหมายทุกประการพร้อมกันได้นับว่าเป็นเรื่องยาก โดยเฉพาะในเรื่องการกำหนดอัตราที่ต้องการสำหรับเป้าหมายที่ต้องการนั้นควรที่จะต้องระมัดระวังเป้าหมายที่ต้องการขึ้นมาและความสามารถดำเนินนโยบายให้บรรลุเป้าหมายให้เกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้เพราะถ้าเราพิจารณาในแต่ละเป้าหมาย การกำหนดอัตราเป้าหมายที่ต้องการจะเป็นเท่าไรนั้น จะไม่เป็นปัญหาแต่ประการใด ขึ้นอยู่กับความสามารถของการดำเนินการและทรัพยากรที่มีอยู่ แต่ถ้าพิจารณาในแง่ของการจะต้องบรรลุเป้าหมายต่างๆ ที่ต้องการพร้อมๆ กันไปนั้น เราอาจจะประสบกับปัญหาที่สำคัญกับปัญหาที่สำคัญๆ หลายประการที่จะทำให้บรรลุเป้าหมายต่างๆ ในอัตราที่ต้องการนั้นเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพก็ได้ ถ้าหากการกำหนดอัตราเป้าหมายที่ต้องการเหล่านั้นเป็นไปโดยปราศจากการเข้าใจอย่างถ่องแท้เกี่ยวกับลักษณะธรรมชาติของความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายต่างๆ ที่ต้องการเหล่านั้น

ความสัมพันธ์ของเป้าหมายต่างๆ ที่ต้องการอาจจะอยู่ในลักษณะดังนี้ (1) ในลักษณะที่ขัดแย้ง (Conflict) ซึ่งกันและกัน หรือมีความสัมพันธ์ในแบบของการเป็นเป้าหมายที่ทดแทนกัน (Substitutes)

(2) ในลักษณะที่ร่วมกัน หรือการเป็นเป้าหมายที่จะต้องดำเนินควบคู่กันไป (Complements) และ (3) ในลักษณะที่เกื้อกูลหรือส่งเสริมซึ่งกัน (Subsidiary) จากความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายต่างๆ ดังที่กล่าวมานี้ สิ่งที่ได้รับความสะดวกและมีการกล่าวถึงอย่างมากที่สุดได้แก่ความสัมพันธ์ในลักษณะที่ขัดแย้งซึ่งกันและกัน หรือทดแทนกัน ซึ่งจะมีความหมายโดยทั่วไปว่า ถ้าเป้าหมายใดๆ มีลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้ การที่ยิ่งเข้าใกล้เป้าหมายหนึ่งได้มากเท่าไร ก็ยิ่งห่างจากเป้าหมายอีกประการหนึ่งมากยิ่งขึ้นเท่านั้น หรือพูดง่ายๆ ว่า ได้สิ่งหนึ่งมาจะต้องเสียอีกสิ่งหนึ่งไป ตัวอย่างของเป้าหมายที่มีความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวก็คือ การรักษาเสถียรภาพของระดับราคากับการเพิ่มระดับการจ้างงาน โดยจากเหตุผลการขัดแย้งที่อธิบายได้ในทางทฤษฎีและจากปรากฏการณ์จากสภาพความเป็นจริงที่ผ่านมาเป็นข้อสนับสนุนการขัดแย้งที่เกิดขึ้นดังกล่าว การศึกษาในเรื่อง “Phillips Curve” ทำให้ทราบได้ถึงความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงกันข้ามระหว่างการมีเสถียรภาพระดับราคากับภาวะของการจ้างงานดังรูปที่ 9.1



รูปที่ 9.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคากับการว่างงาน

การเข้าใจความสัมพันธ์ของเป้าหมายที่ต้องการในลักษณะนี้ จะทำให้สามารถกำหนดอัตราที่ต้องการของเป้าหมายทั้งสองประการนี้ ในแบบที่ได้้อย่างเสียอย่าง (Trade off) ซึ่งกันและกัน จะน้อยจะมากอย่างไรก็ขึ้นกับการตัดสินใจของผู้บริหาร สำคัญอยู่ที่จะต้องยอมรับว่าจะบรรลุเป้าหมายทั้งสองในอัตราที่สูงๆ พร้อมๆ กันนั้นไม่สามารถกระทำได้ในเวลาเดียวกัน

นอกจากนี้แล้ว เป้าหมายอื่นๆ ก็อาจจะมีความขัดแย้งในทำนองดังกล่าวนี้ เช่น ความพยายามที่จะทำให้ดุลการชำระเงินได้ดุลยภาพ (ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่) ก็อาจมีผลทำให้เกิดการผันผวนของระดับราคา (เงินเฟ้อ หรือเงินฝืด) อีกทั้งเป้าหมายทางด้านการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจก็อาจจะมีความขัดแย้งกับเป้าหมายอื่นๆ ที่เหลือได้เช่นเดียวกัน

เพื่อที่จะได้เข้าใจถึงธรรมชาติของความขัดแย้งต่างๆ ที่มีอยู่ระหว่างเป้าหมายทางด้านความจำริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจกับเป้าหมายอื่นๆ อีก 3 ประการที่เหลือได้นั้น เราจะต้องแยกความแตกต่างที่เกิดขึ้นระหว่างความขัดแย้งที่เป็นแบบ “necessary conflict” และ “policy conflict” ออกมาเสียก่อน โดยที่ “necessary conflict” หมายถึงความขัดแย้งในสถานการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นในลักษณะที่ว่า การบรรลุเป้าหมายหนึ่งได้นั้น เป้าหมายอื่นๆ อีกเป้าหมายหนึ่งก็จะไม่สามารถบรรลุได้ ตัวอย่างที่แสดงให้เห็นได้ชัดเจนในเรื่องนี้ก็คือ “Phillips Curve” และ “Policy conflict” หมายถึงว่าเป้าหมาย 2 ประการไม่จำเป็นต้องมีความขัดแย้งซึ่งกันและกัน แต่เป็นเพราะว่านโยบายการเงินที่จัดดำเนินการลงไปไม่สามารถที่จะทำให้เป้าหมายทั้งสองประการนั้นบรรลุผลได้ตามต้องการพร้อมๆ กัน เช่น ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างความจำริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กับการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาก็เป็นความขัดแย้งประเภทที่เป็น Policy conflict นี้ จากอดีตที่ผ่านมาอาจจะพบได้ว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคาในระดับหนึ่งอาจจะมีผลสอดคล้องต่อการจำริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจระดับหนึ่ง แต่ในสถานการณ์ที่ระบบเศรษฐกิจกำลังเผชิญอยู่ในขณะนี้ได้เกิดภาวะเงินเฟ้อในอัตราสูงและความจำริญเติบโตอยู่ในระดับต่ำ เช่นนี้ เจ้าหน้าที่ทางการเงินจะต้องอยู่ในภาวะที่อดัดใจ เพราะว่าถ้าดำเนินการขจัดเงินเฟ้อโดยการใช้นโยบายการเงินที่เป็นแบบบีบรัด (Tight money) การเพิ่มสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยก็จะมีผลต่อการขยายตัวของค่าใช้จ่ายลงทุน และก็ทำให้การขยายตัวของระบบเศรษฐกิจลดน้อยลง แต่ถ้าดำเนินนโยบายการเงินในแบบขยาย (easy money) เพื่อที่จะกระตุ้นการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ การลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ยก็จะยังไม่มีผลต่อการทำให้ภาวะเงินเฟ้อรุนแรงมากขึ้น นอกจากนี้ policy conflict ยังอาจจะเกิดขึ้นได้กับเป้าหมายระหว่างการจำริญเติบโตทางเศรษฐกิจกับเป้าหมายของการจ้างเต็มที่ หรือกับเป้าหมายของการมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

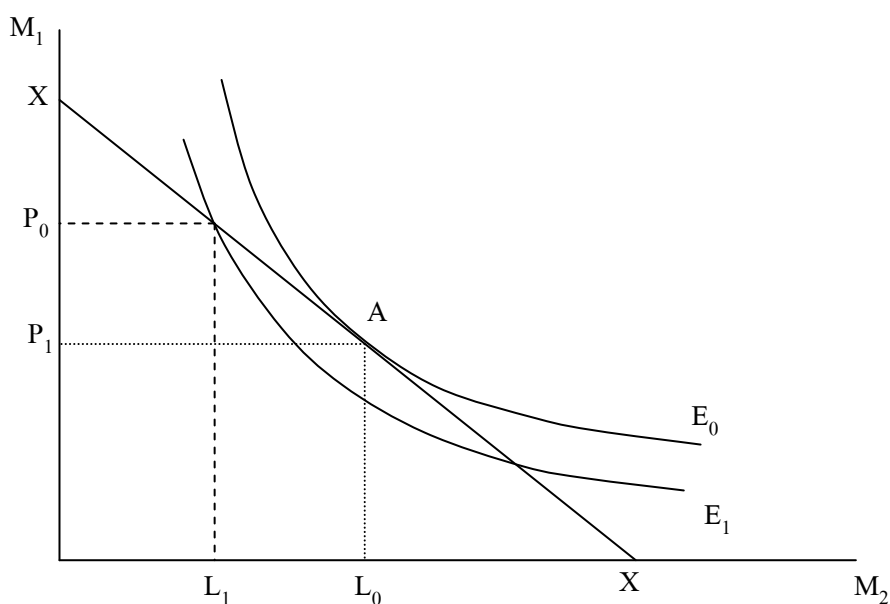
ลักษณะของเป้าหมายในแบบที่สองก็คือ ความสัมพันธ์ในลักษณะที่เป็นเป้าหมายที่ประกอบกัน (Complements) หรือเป็นเป้าหมายที่จะต้องเกิดขึ้นควบคู่กันไป ยกตัวอย่างเช่น การมีเสถียรภาพของระดับราคากับสถานการณ์ของดุลการชำระเงินที่จะต้องควบคู่กันไปขาดสิ่งหนึ่งก็จะไม่สามารถดำรงอยู่ได้

ความสัมพันธ์ของเป้าหมายในแบบสุดท้ายก็คือ ความสัมพันธ์ในลักษณะที่เกื้อกูล ส่งเสริมกัน (Subsidiary) หรือมีความหมายอย่างง่าย ๆ ก็คือ ถ้า เป้าหมายใดมีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เป็น “Subsidiary” แล้วการบรรลุเป้าหมายหนึ่งจะนำมาซึ่งความสามารถในการบรรลุถึงของอีกเป้าหมายหนึ่ง เช่น การที่สามารถรักษาเสถียรภาพของระดับราคาไว้ได้ จะเป็นผลทำให้เป้าหมายทางด้านความจำริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจสามารถบรรลุถึงได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่อย่างไรก็ตาม การที่สามารถจะเข้าใจได้อย่างถ่องแท้แน่นอนในเรื่องของธรรมชาติความสัมพันธ์ในส่วนนี้เป็นเรื่องลำบากทั้งนี้เพราะมีแนวคิดที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการเป็นเหตุเป็นผลที่แตกต่างกันสำหรับการบรรลุถึงของเป้าหมาย

หนึ่งๆ เช่น จากตัวอย่างเดิม บางแนวคิดก็ว่าการเกิดภาวะเงินเฟ้อจะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้เศรษฐกิจสามารถ จำริญเติบโตได้รวดเร็วตามที่ต้องการเป็นต้น ดังนั้น การทำความเข้าใจในเรื่องของความสัมพันธ์ ดังกล่าวนี้นี้จะต้องมีการพิจารณาอย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงที่เกิดขึ้น

ในกรณีที่ความสับสนหรือการเข้าใจผิดในเรื่องนี้ขึ้นมาเกี่ยวกับการให้ความสำคัญของเป้าหมาย ต่างๆ ไม่เป็นไปตามลำดับความสัมพันธ์ของธรรมชาติเป้าหมายในแต่ละชนิด (ในขณะที่เรากำลัง ต้องการบรรลุเป้าหมายต่างๆ ให้เกิดขึ้นพร้อมๆ กัน) หรือการให้ความสำคัญของเป้าหมายแต่ละชนิดเท่า เทียมกันหมด เช่นนี้ จากที่กล่าวมาแต่ตอนต้นเราก็พอจะทราบได้ว่าผลลัพธ์ที่ได้ คือ ความล้มเหลวของ การดำเนินนโยบายการเงิน การสูญเสียทรัพยากรเวลา และสวัสดิภาพทางเศรษฐกิจของสังคมไปโดย เปล่าประโยชน์หรือมากกว่าความจำเป็น

โดยเราจะอธิบายให้เห็นชัดเจนขึ้นจากตัวอย่างของการดำเนินงานผิดพลาด อันเนื่องมาจาก ความเข้าใจผิดที่สับสนเกี่ยวกับแนวทางหรือวิธีการ (Mean) ที่จะใช้บรรลุวัตถุประสงค์ หรือเป้าหมาย (ends) แล้วก่อให้เกิดเป็นต้นทุนแก่สังคมขึ้น ซึ่งจะแสดงเป็นรูปให้เห็นอย่างง่ายๆ โดยใช้หลักการ วิเคราะห์แบบเดียวกับเส้นผลผลิตเท่ากัน และเส้นต้นทุนเท่ากัน (Isoquant – Isocost analysis) โดยสมมติ มีวิธีการอยู่ 2 วิธี คือ นโยบายแรงงาน (M_1) และนโยบายราคา (M_2) ในการที่จะใช้ดำเนินการเพื่อบรรลุ เป้าหมายอย่างเดียวกันคือ การเพิ่มสูงขึ้นของระดับรายได้ต่อหัว (E) ในที่นี้วิธีการทั้งสองคือ M_1 และ M_2 ก็เปรียบเสมือนวัตถุดิบ (Inputs) และเป้าหมาย (E) ก็คือผลผลิตที่จะได้รับ (Output)



รูปที่ 9.2 แสดงการวิเคราะห์ที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างมาตรการ (Mean) กับเป้าหมาย (ends) ที่ต้องการ

เส้นผลผลิตเท่ากัน (Isoquant Curve) แสดงถึงส่วนผสมของนโยบายแรงงาน แต่นโยบายราคา ซึ่งใช้ร่วมกันในการบรรลุเป้าหมาย การเพิ่มสูงขึ้นของระดับรายได้ต่อหัว (E) ขณะเดียวกัน เส้นต้นทุนเท่ากัน (Isocost Curve) แสดงให้ทราบถึงค่าใช้จ่ายต้นทุนทรัพยากรจำนวนหนึ่งในการดำเนินนโยบายแรงงานและ นโยบายราคา XX ดังนั้นจุดที่เส้นผลผลิตเท่ากัน (E_0) สัมผัสกับเส้นต้นทุนเท่ากัน (XX) ที่จุด A จะเป็นจุดที่แสดงถึงการผสมนโยบายแรงงานและนโยบายราคาที่ใช้ต้นทุนต่ำสุดที่ทำให้มีการเพิ่มสูงขึ้นของระดับรายได้ต่อหัวตามเป้าหมายที่ต้องการ

จากตัวอย่างดังกล่าวก็เท่ากับเป็นอุทาหรณ์ที่คอยเตือนให้เห็นถึงความสำคัญของการทำความเข้าใจในธรรมชาติของความสัมพันธ์ในแต่ละเป้าหมายต่างๆ ที่ต้องการมิใช่ว่าเมื่อมีเป้าหมายมาแล้วก็จะกำหนดความต้องการในแต่ละเป้าหมายได้ตามใจชอบ ผู้บริหารประเทศที่ขาดความเข้าใจในธรรมชาติเหล่านี้มักจะประสบกับความล้มเหลวจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจต่างๆ ที่จะบรรลุเป้าหมายที่ไม่สอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงที่มีข้อจำกัดอยู่อย่างมากมาย

9.3 หลักการและเครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินนโยบายการเงิน

โดยทั่วไปแล้วองค์กรหรือสถาบันที่ได้รับอำนาจและสิทธิพิเศษต่างๆ ให้เป็นผู้ที่ทำหน้าที่รับผิดชอบ เพื่อการควบคุมและแก้ไขเรื่องราวต่างๆ ที่เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศโดยตรง คือ ธนาคารกลาง ซึ่งมีหน้าที่ความรับผิดชอบเกี่ยวกับการควบคุมดูแลเพื่อก่อให้เกิดความสมดุลทางเศรษฐกิจการเงิน โดยจะมีแนวทางปฏิบัติ ซึ่งเราจะได้ทำการพิจารณาถึงการควบคุมปริมาณเงินและปริมาณสินเชื่อในระบบเศรษฐกิจของธนาคารกลางนั้น มีวิธีการใช้หลักหรือช่องทางเพื่อการควบคุมที่สำคัญอยู่ 2 ประการด้วยกัน

ประการแรก ธนาคารกลางสามารถควบคุมเปลี่ยนแปลงปริมาณฐานเงินสำรอง (reserve base) ของระบบธนาคารพาณิชย์ได้ โดยจากสมการเงินสำรองที่ได้เคยศึกษาไปแล้วก็จะแสดงให้เห็นว่าสินเชื่อ หรือ เงินกู้ยืมมาจากธนาคารกลางนั้นเป็นส่วนสำคัญของการได้ซึ่งปริมาณเงินสำรองของระบบธนาคาร โดยวิธีการที่สำคัญ เพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินสำรองดังกล่าวก็อาจจะกระทำได้โดยการที่ธนาคารดำเนินการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลและ/หรือการดำเนินการให้กู้ยืมแก่บรรดาธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ถึงแม้ว่าจะมีปัจจัยอื่นๆ อีกมากที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินสำรองธนาคารก็ตาม แต่จากการที่ธนาคารกลางสามารถดำเนินการต่างๆ เพื่อชดเชยหรือหักล้างอิทธิพลต่างๆ เหล่านั้นได้โดยการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลก็ทำให้ธนาคารกลางสามารถที่จะควบคุมการเปลี่ยนแปลงฐานเงินสำรองของระบบธนาคารกลางได้เป็นอย่างดี

ประการที่สอง จากการที่ธนาคารกลางสามารถที่จะกำหนดอัตราเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงไว้ ซึ่งอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายต่อเงินฝากกระแสรายวัน (r) และต่อเงินฝาก

ประจำ (t) ต่างก็มีผลต่อการกำหนดขนาดค่าของตัวคูณทางการเงิน (money multiplier) และนอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงของ r และ t ยังจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของฐานเงินสำรองของระบบธนาคารอีกด้วย คือ ถ้าลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายลง ไม่ว่าประเภทใด ก็จะมีผลให้ระบบธนาคารมีเงินสำรองส่วนเกินที่จะให้กู้ยืมและลงทุนเพิ่มขึ้น และถ้าเพิ่มอัตราเงินสำรองขึ้น ผลต่อเงินสำรองก็จะ เป็นไปในทางตรงกันข้าม ดังนั้น จากความสัมพันธ์ของปริมาณเงินที่ถูกกำหนดขึ้นไม่ว่าจะเป็นทฤษฎีใดก็ตาม (Reserve Base Theory หรือ Monetary Base Theory) ธนาคารกลางก็สามารถควบคุมปริมาณเงินได้โดยผ่านการควบคุมฐานของเงินสำรอง ฐานของเงิน และค่าตัวคูณทางการเงิน วิธีการต่างๆ เหล่านี้ มีผลต่อการควบคุมปริมาณเงินนั้นเราเรียกว่า “เครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินนโยบายการเงิน ” (Tools of Monetary policy)

ประเภทของการควบคุมสถานะทางการเงิน และเครดิตของประเทศจากเครื่องมือต่างๆ ของการดำเนินนโยบายการเงินแบ่งออกเป็น 2 แบบที่สำคัญ คือ การควบคุมปริมาณเงินและเครดิตโดยทั่วไป (General Controls) หรือการควบคุมทางปริมาณ (Quantitative Controls) ซึ่งจะหมายถึงวิธีการควบคุมปริมาณเงินและเครดิตโดยส่วนรวมทั้งหมด ไม่ได้เฉพาะเจาะจงลงไปถึงเครดิตในส่วนใดส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจ และอีกวิธีหนึ่งก็คือ วิธีการควบคุมปริมาณเงินและเครดิตเฉพาะอย่าง หรือ แบบเลือกสรร (Selective Controls) หรือแบบการควบคุมทางคุณภาพ (Qualitative Controls) ซึ่งจะหมายถึงวิธีการควบคุมปริมาณเงินและเครดิตในส่วนหนึ่งส่วนใดของระบบที่เลือกสรรจะควบคุมเท่านั้น

9.3.1 การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อการควบคุมทางด้านปริมาณ

วิธีการต่างๆ ที่ธนาคารกลางใช้ในการกำหนดปริมาณเงินและเครดิตโดยส่วนรวมทั้งหมดของประเทศ เรียกว่าวิธีการควบคุมทางปริมาณ (Quantitative Controls) หรือการควบคุมโดยทั่วไป (General Controls) ที่เรียกเช่นนี้ก็เพราะว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากวิธีการควบคุมเช่นนี้จะมีผลต่อสภาพการณ์ทางการเงินโดยทั่วไป ไม่มีผลกระทบที่แตกต่างหากโดยตรงต่อตลาดทางการเงินประเภทหนึ่งประเภทใดโดยเฉพาะ ดังนั้น การดำเนินการด้วยวิธีการต่างๆ ทางด้านนี้ก็จะมีส่วนต่อโครงสร้างโดยส่วนรวมทางการเงินของระบบเศรษฐกิจให้มีลักษณะของการคล่องตัว หรือให้เป็นลักษณะของการปิดกั้นทางการเงิน ส่วนในแง่ของบุคคลและสถาบันต่างๆ ที่อยู่ในระบบเศรษฐกิจนั้นๆ ก็จะมีอิสระในการปรับตัวต่อสภาพทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อทำให้เกิดความเหมาะสมที่สุด

มาตรการหรือเครื่องมือต่างๆ ที่ใช้ในการควบคุมโดยทั่วไปนี้ โดยการใช้ปฏิบัติแต่ดั้งเดิม (Traditional instruments) มีอยู่ด้วยกัน 3 มาตรการคือ (1) การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล (Open Market Operations) (2) การกำหนดอัตราส่วนลดตั๋วเงิน (Discount Rate Policy) และ (3) การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (Variation in Reserve Requirements)

1. การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาล (Open Market Operations) วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนับได้ว่าเป็นมาตรการทางการเงินที่มีความสำคัญอย่างมากที่สุดของการดำเนินนโยบายการเงินในการควบคุมปริมาณเงินและเครดิตในปัจจุบัน การที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลนั้น จะมีผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ในจำนวนที่เท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อหรือขายนั้น เช่น เมื่อธนาคารกลางซื้อหลักทรัพย์คืนจากธนาคารพาณิชย์ ก็จะมีผลทำให้เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์นั้นเพิ่มขึ้นเท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ธนาคารกลางรับซื้อไป ในทางตรงกันข้าม การที่ธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ให้กับธนาคารพาณิชย์ เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ก็จะลดลง เท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นๆ มาตรการที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เหล่านี้เรียกว่า “Open Market Operation” ซึ่งถือว่าเป็นมาตรการทางการเงินในเบื้องต้นที่มีความสำคัญหรือมีบทบาทมากที่สุดที่ธนาคารกลางใช้เพื่อการควบคุมทางการเงิน

การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลาง ส่งผลกระทบที่สำคัญโดยตรงต่อระบบการเงินของประเทศ คือ ในประการที่หนึ่ง ผลกระทบที่มีต่อเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะเป็นผลกระทบโดยทันทีที่จะเกิดขึ้น ส่วนผลกระทบโดยตรงประการที่สอง คือ ผลกระทบที่มีต่ออัตราดอกเบี้ย จากความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดกับราคาของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม และในระยะสั้นแล้ว ราคาของหลักทรัพย์จะถูกกำหนดขึ้นมาจากสภาพของอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์นั้นๆ เช่นเดียวกัน การกำหนดขึ้นของราคาสินค้าประเภทอื่นๆ การที่ธนาคารกลางดำเนินการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาล ก็จะเป็นการเพิ่มอุปสงค์ที่มีต่อหลักทรัพย์รัฐบาลให้สูงขึ้น ราคาของหลักทรัพย์รัฐบาลก็จะถูกผลักดันให้เพิ่มสูงขึ้น จากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์จะมีความหมายว่าผลได้ (Yield) จากการถือหลักทรัพย์นั้นจะลดลง ทั้งนี้เป็นไปตามความสัมพันธ์ที่ผกผันกันระหว่างผลได้และราคา ดังนั้นการดำเนินการซื้อหลักทรัพย์ของธนาคารกลางจะมีผลกระทบโดยทันทีต่อผลได้ของหลักทรัพย์รัฐบาลให้ลดต่ำลงมา หรือหมายความว่าในทางตรงกันข้าม การขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางจะเป็นวิธีการที่นำไปสู่การเพิ่มสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ย

ความสำคัญของผลกระทบทางด้านเงินสำรองของธนาคารและอัตราดอกเบี้ยอันเกิดจากมาตรการทางการเงินการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนั้น เป็นสิ่งที่จะต้องนำมาพิจารณากันต่อไปจากการดำเนินมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนี้ ธนาคารกลางมีความสามารถในการควบคุมได้เพียงอย่างเดียวอย่างหนึ่งเท่านั้นระหว่างเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์หรืออัตราดอกเบี้ย แต่จะไม่สามารถควบคุมได้ทีเดียวทั้งสองอย่างพร้อมๆ กันเพื่อสามารถทำความเข้าใจในเรื่องนี้ จะพิจารณาจากตัวอย่างดังนี้ สมมติว่าธนาคารกลางต้องการจะกำหนดอัตราผลได้ในท้องตลาดของตั๋วเงินคลังประเภทระยะเวลา 3 เดือน ณ ระดับอัตราร้อยละ 6 ซึ่งธนาคารกลางสามารถทำได้ในเรื่องนี้ก็โดยการที่ธนาคารกลางจะต้องทำการเสนอซื้อหรือขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ในปริมาณ

ที่ไม่จำกัด โดยทำให้ราคาของหลักทรัพย์นี้มีราคาอยู่ในระดับที่จะทำให้ผลได้อยู่ในอัตราร้อยละ 6 ซึ่งถ้าการดำเนินการเป็นไปดังนี้แล้ว ก็จะทำให้ไม่มีใครเลยที่จะขายหลักทรัพย์นี้ได้ ในราคาที่ต่ำกว่านี้ เพราะสามารถนำมาขายให้ธนาคารกลางในราคาประกันได้ และก็จะไม่มีใครที่จะซื้อหลักทรัพย์ในราคาสูงกว่านี้ เพราะสามารถซื้อได้จากธนาคารกลางในราคาที่ประกันไว้ได้ ผลก็คือ ราคาหลักทรัพย์นี้จะถูกกำหนดให้มีค่าคงที่ ผลได้ของหลักทรัพย์ก็จะมีค่าคงที่ตามไปด้วย และธนาคารก็จะสามารถควบคุมอัตราผลได้ของตัวเงินคลังประเภท 3 เดือน เอาไว้ให้ ณ ระดับร้อยละ 6 ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าการกระทำเช่นนี้จะทำให้ธนาคารกลางสูญเสียอำนาจในการควบคุมเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ คือ ในขณะที่ธนาคารกลางซื้อหลักทรัพย์นั้น เงินสำรองของธนาคารกลางก็จะเพิ่มสูงขึ้น ตรงกันข้ามการขายหลักทรัพย์ของธนาคารกลางจะทำให้เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลง และการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จะต้องเป็นไปตามพฤติกรรมของการซื้อขายของประชาชน ซึ่งทำให้ธนาคารกลางไม่สามารถกำหนดขนาดของการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถทราบได้อย่างแน่นอนถึงทิศทางของการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะต้องดำเนินการ

จากสภาพของข้อขัดแย้งที่เกิดขึ้นนี้เป็นสิ่งที่ต้องยอมรับ ฉะนั้นถ้าหากธนาคารกลางต้องการที่จะรักษาระดับของเงินสำรองไว้ในระดับหนึ่งแล้ว ธนาคารกลางจะต้องทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในจำนวนที่ไม่จำกัดโดยที่ไม่ต้องคำนึงถึงว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจะเป็นเช่นไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์เหล่านั้น หรือหมายความว่าธนาคารกลางสามารถควบคุมอัตราผลได้หรือปริมาณเงินสำรองได้เพียงอย่างเดียวอย่างหนึ่งเท่านั้น จากสิ่งนี้เองทำให้มีทฤษฎีทางการเงินที่สำคัญ 2 ทฤษฎีที่ยังคงเป็นเรื่องถกเถียงกันอยู่ทั้งในวงการทางวิชาการ ภาครัฐบาล และภาคเอกชน ทฤษฎีที่หนึ่งก็คือ ทฤษฎีของพวกสำนักเคนส์สมัยใหม่ (Neo-Keynesian) ซึ่งพิจารณาอย่างสำคัญถึงบทบาทของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ อีกทฤษฎีหนึ่งก็คือ ทฤษฎีของพวกนักการเงินนิยม (Monetarist theory) ซึ่งเน้นบทบาทของปริมาณเงินและปริมาณเงินสำรองของธนาคาร แต่จากการที่ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมได้ทั้งเงินสำรองของธนาคารและอัตราดอกเบี้ยในขณะเวลาเดียวกัน จึงทำให้ไม่สามารถสนองต่อทฤษฎีทั้งของสำนักเคนส์สมัยใหม่และสำนักการเงินนิยมในเวลาเดียวกัน เช่นนี้ทำให้ธนาคารกลางในสหรัฐอเมริกาพยายามที่จะประนีประนอมการยอมรับทฤษฎีทั้งสอง โดยวิธีกำหนดทั้งเงินสำรองของธนาคารและอัตราดอกเบี้ยขึ้นเป็นเป้าหมายทั้งคู่ โดยพิจารณากำหนดระดับของส่วนผสมทั้งสองให้เหมาะสม

2. การกำหนดอัตราส่วนตัวเงินและอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Discount Rates and Bank Rates Policy) กลไกของการกำหนดอัตราส่วนลดและอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน นับได้ว่าเป็นเครื่องมือทางการเงินที่เก่าแก่ที่สุดของการดำเนินนโยบายการเงิน เมื่อธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากธนาคารกลางไปย่อมมีผลทำให้เงินสำรองของระบบธนาคารเพิ่มสูงขึ้นในจำนวนเงินที่เท่ากับที่ขอกู้ยืมมา และเมื่อธนาคารพาณิชย์ใช้เงินคืนให้กับธนาคารกลาง เงินสำรองระบบธนาคารก็จะลดลง ธนาคารกลางสามารถ

ควบคุมปริมาณเงินที่จะให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ได้โดยการการเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์ อัตรานี้เรียกว่าอัตราส่วนลด “Discount rate”

ทฤษฎีของการกำหนดอัตราส่วนลด มีทฤษฎีที่สำคัญในเรื่องนี้อยู่ 2 ทฤษฎีด้วยกันที่อธิบายว่าทำไมธนาคารพาณิชย์จึงมาของกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง? ทฤษฎีแรกก็คือ ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความจำเป็น (need theory) และอีกทฤษฎีหนึ่งคือ ทฤษฎีการแสวงหาผลกำไร (profit theory) จากทฤษฎีทางด้านความจำเป็น อธิบายว่า การที่ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากธนาคารกลางนั้น ด้วยเหตุผลเบื้องต้นที่สำคัญก็คือ ธนาคารอยู่ในภาวะที่ถูกเงินมีความจำเป็นที่จะต้องขอกู้ยืมเงิน เช่น ในกรณีที่ผู้ฝากเงินใหม่ถอนออกจากธนาคารไปทั้งหมดโดยที่ไม่คาดฝันไว้ก่อน เช่นนี้ก็อาจจะมียผลที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องมาของกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางไประยะหนึ่งก่อนเพื่อเสริมสภาพคล่องที่ต้องสูญเสียไปอย่างกระทันหัน หรืออาจจะมาจากสาเหตุประการอื่นๆ ที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความจำเป็นต้องการขอกู้ยืมเงินระยะสั้น จากหลักความจำเป็นของธนาคารพาณิชย์ที่จะต้องขอกู้ยืมเงินนี้ ธนาคารกลางยินดีสนับสนุนที่จะให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืม

ส่วนทฤษฎีของการแสวงหาผลกำไร เกิดจากการที่ธนาคารพาณิชย์ขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางเมื่อใดก็ตามที่ธนาคารพาณิชย์สามารถจะแสวงหาผลกำไรได้จากเงินกู้ยืมมาดังกล่าวอย่างเช่น อัตราผลได้ของตัวเงินคลังเท่ากับ ร้อยละ 6 ในขณะที่อัตราส่วนลดที่ธนาคารกลางเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์เมื่อมาของกู้ยืมเงินเท่ากับร้อยละ 5 ธนาคารพาณิชย์ที่เผชิญกับการที่ผู้ฝากเงินรายใหญ่ถอนเงินออกไป ก็จะมีทางเลือก 2 ทางด้วยกันที่จะปรับสภาพคล่องหรือปรับฐานะทางด้านเงินสำรองของธนาคาร ทางหนึ่งก็คือนำเอาตัวเงินคลังที่ธนาคารถืออยู่เป็นเงินสำรองอันดับสอง (Secondary reserves) ออกมาขาย หรืออีกทางหนึ่งก็โดยการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง ถ้าหากธนาคารเลือกทางที่หนึ่งคือ นำเอาตัวเงินคลังออกขาย ก็จะทำให้ธนาคารหมดโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการถือตัวเงินคลังนั้นไปในอัตราร้อยละ 6 แต่ถ้าเลือกทางที่สองคือ ขอกู้ยืมจากธนาคารกลาง ซึ่งธนาคารจะเสียดอกเบี้ยให้กับธนาคารกลางในอัตราร้อยละ 5 สำหรับเงินที่กู้ยืมมา จากทฤษฎีที่ใช้หลักการแสวงหาผลกำไร ช่องทางที่ธนาคารนี้จะเลือกปฏิบัติจะเป็นช่องทางของการปรับตัวที่จะเสียดัณฑ์ทุนน้อยที่สุด (หรือการที่ได้รับกำไรมากที่สุด) ดังนั้นจากตัวอย่างนี้ ธนาคารจะขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางโดยเสียดัณฑ์ดอกเบี้ยร้อยละ 5 และยังคงถือตัวเงินคลังที่ให้ผลได้แก่ธนาคารในอัตราร้อยละ 6 เอาไว้ ส่วนแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยทั้งสองนี้ก็คือ ผลกำไรที่ธนาคารจะได้รับ ในทางตรงกันข้ามก็จะเป็นจริงเช่นเดียวกัน ถ้าอัตราส่วนลดอยู่สูงกว่าอัตราผลได้ของตัวเงินคลังธนาคารก็จะปรับฐานะของเงินสำรองของธนาคารด้วยการขายตัวเงินคลังออกไปแทนที่จะไปกู้ยืมจากธนาคารกลางในอัตราดอกเบี้ยที่ต้องเสียในระดับที่สูงกว่า

จากปัญหาที่ว่าธนาคารพาณิชย์ยึดหลักการขอกู้ยืมจากธนาคารกลางโดยใช้หลักของความจำเป็นหรือหลักของผลกำไร ได้นำไปสู่ข้อเสนอต่างๆ ที่จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงกลไกอัตราส่วนลดสำหรับกลุ่มที่มีความเชื่อว่าธนาคารพาณิชย์ใช้หลักของการขอกู้ยืมทางด้านผลกำไรซึ่งก็จะทำให้มีความ

เข้าใจว่ากลไกของอัตราส่วนลดนี้จะกลายเป็นช่องทางที่ใช้หลบเลี่ยง (escape hatch) โดยที่บรรดาธนาคารพาณิชย์ทั้งหลายสามารถใช้เป็นเกราะป้องกันตัวเองได้จากการดำเนินนโยบายการเงินแบบบีบรัด โดยชี้ให้เห็นว่า สมมติธนาคารกลางมีความประสงค์ต้องการจะบีบรัดทางการเงินโดยใช้มาตรการทางด้านการขายหลักทรัพย์รัฐบาล ในกรณีที่ถูกอย่างยังคงที่ ผลที่เกิดขึ้นคือ การที่เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์จะลดลงและอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดจะเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนลดนี้เป็นอัตราที่ถูกกำหนดขึ้นจากการตัดสินใจของธนาคารกลาง ไม่ใช่เกิดจากภาวะของตลาดเงินโดยตรง ดังนั้นก็ทำให้เกิดความแตกต่างกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ซึ่งโดยสภาวะการณ์เช่นนี้ อัตราส่วนลดนี้จะอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด จะทำให้ธนาคารพาณิชย์มองเห็นผลกำไรที่จะเกิดขึ้น ดังนั้นการปรับฐานะเงินสำรองของธนาคารก็จะดำเนินการ โดยใช้วิธีการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางก็ทำให้เป็นที่สังเกตว่าการที่ธนาคารพาณิชย์กระทำเช่นนี้นั้น ก็จะมีผลที่หักล้างกับผลที่ธนาคารกลางพยายามที่จะบีบรัดทางการเงินโดยใช้วิธีการขายหลักทรัพย์ โดยธนาคารกลางจะทำการลดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ลงโดยการขายหลักทรัพย์ ในขณะที่เดียวกันก็เพิ่มเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์โดยการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ หรืออาจเรียกได้ว่า เรียกเก็บเงินจากประตูด้านหน้า ในขณะที่เดียวกันก็ให้เงินทางประตูด้านหลัง จากเหตุผลเช่นนี้ผู้ที่ศึกษาทางด้านการดำเนินนโยบายทางการเงินบางกลุ่ม จึงมีความเห็นว่ามาตรการอัตราส่วนลดนี้ควรจะถูกยกเลิก ดังนั้น การดำเนินการทางด้านอัตราส่วนลดนี้จะทำให้ผลที่เกิดขึ้นกับการควบคุมเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ลดน้อยลงกว่าที่ตั้งใจไว้เดิมคือ มาตรการอัตราส่วนลดนี้ จะทำให้มาตรการการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลกลายเป็นเครื่องมือควบคุมที่ด้อยประสิทธิภาพลง เหล่านี้จึงทำให้กลุ่มของนักเศรษฐศาสตร์ที่มีความเชื่อในทิศทางนี้มีความเห็นว่าสมควรอย่างยิ่งที่จะต้องยกเลิกมาตรการส่วนอัตราส่วนลดนี้

ส่วนทางด้านเจ้าหน้าที่ของธนาคารกลางแล้วยังมองถึงความสำคัญของหลักความจำเป็นของธนาคารพาณิชย์ที่จะต้องกู้ยืม โดยกล่าวถึงเหตุผลในอันที่จะต้องดำรงมาตรการอัตราส่วนลดนี้เอาไว้ 3 ประการด้วยกันคือ ประการที่หนึ่ง พิจารณาถึงความสัมพันธ์ในเบื้องต้นของมาตรการอัตราส่วนลดกับการซื้อขายหลักทรัพย์ว่าไม่ใช่มีลักษณะเป็นช่องหลบเลี่ยง (escape hatch) แต่จะมีลักษณะของการเป็นเครื่องช่วยชีวิต (Safety Value) โดยจากการที่มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลมีผลในเบื้องต้นต่อตลาดเงินของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ๆ เพียงไม่กี่แห่งเท่านั้น เมื่อธนาคารกลางดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลในจำนวนที่มากๆ แล้ว ก็จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองของธนาคารเหล่านี้อย่างมากมาย ในกรณีธนาคารพาณิชย์ต้องสูญเสียเงินสำรองไปจำนวนมากๆ จากการขายหลักทรัพย์ของธนาคารกลาง ก็จะมีผลที่จะต้องมีการเปิดโอกาสหรือให้เวลาแก่การปรับตัวของเงินสำรองที่ธนาคารสูญเสียไป ซึ่งกลไกนี้ก็คือ อัตราส่วนลดนั่นเอง ซึ่งกลไกนี้จะยินยอมให้ธนาคารพาณิชย์เหล่านี้ใช้เป็นแหล่งของการปรับฐานะเงินสำรองได้ชั่วคราวไปจนกระทั่งธนาคารพาณิชย์สามารถปรับฐานะเงินสำรองได้เองจากเงินสำรองขั้นที่สอง (Secondary reserve assets) ที่ธนาคารมีอยู่

การที่ไม่มีกลไกอัตราส่วนลดนี้เป็นตัวรองรับ จะทำให้ธนาคารกลางต้องเพลามือต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ คือ จำนวนการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จกดำเนินการได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ประการที่สอง ธนาคารกลางได้ให้เหตุผลโดยตรงที่ได้จากความจำเป็นของธนาคารพาณิชย์โดยกล่าวเฉพาะถึงธนาคารที่มีขนาดเล็กๆ ว่าในบางเวลานั้นอาจจะต้องประสบกับภาวะฉุกเฉิน อันเนื่องมาจากสาเหตุใดๆ ก็ตามที่มีผลกระทบกระเทือนต่อสภาพคล่องของธนาคาร และจากการที่ธนาคารเล็กๆ เหล่านี้ไม่สามารถที่จะเข้ากู้ยืมเงินได้จากเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และก็ยังไม่สามารถที่จะปรับปรุงฐานะเงินสำรองได้อย่างทันทีทันใด (อาจเนื่องจากเงินที่ให้กู้ยืมไปมีกำหนดเวลาการชำระไว้) หรือถ้าปรับได้ก็จะมีผลเสียหายต่อส่วนรวมโดยทั่วไป ดังนั้นสิ่งที่แน่นอนและดีที่สุดก็คือ การมาขอกู้ยืมจากธนาคารกลาง การที่จะไปยกเลิกการให้กู้ยืมเงินแก่ธนาคารพาณิชย์อันเนื่องมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ได้รับประโยชน์ โดยปล่อยให้ธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กต้องเผชิญกับภาวะวิกฤตนั้น เป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้อง

ประการสุดท้าย ธนาคารได้เน้นให้ถึงผลกระทบที่สำคัญประการหนึ่งของกลไกอัตราส่วนลด ก็คือผลทางด้านจิตวิทยา (psychological effect) ที่มีต่อผู้ที่มีส่วนร่วมในระบบการเงิน โดยผลกระทบนี้เป็นคุณสมบัติที่มาตรการของการดำเนินนโยบายการเงินอื่นๆ ไม่มีผลทางด้านจิตวิทยาที่เกิดขึ้นนี้ โดยปกติทั่วไปแล้วเรียกกันว่า “announcement effect” ซึ่งก็จะหมายความว่า เมื่อธนาคารกลางเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนั้น จะแสดงถึงสัญญาณที่สามารถทราบได้ถึงขนาดและทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงินที่เป็นอยู่ในขณะนั้นได้ การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนลด จะแสดงถึงนโยบายการเงินที่เป็นแบบบีบรัด การลดลงของอัตราส่วนลด ก็จะแสดงถึงนโยบายการเงินแบบขยาย ซึ่งในเรื่องนี้จะไม่เหมือนกับมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีการดำเนินติดต่อกันตลอดเวลาโดยไม่เปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างกว้างขวาง และก็ยังยากที่จะสามารถเข้าใจได้โดยทั่วไป ส่วนมาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายก็เป็นไปอย่างยุ่งงำ เนื่องจากเป็นมาตรการที่ไม่สามารถใช้ได้บ่อยๆ ครั้นนัก (จากเหตุผลทางด้านการบริหารงานของธนาคารกลาง) เมื่อเป็นเช่นนี้มาตรการอัตราส่วนลดนี้จึงเป็นสิ่งที่ธนาคารกลางสามารถใช้เป็นสัญญาณที่ชัดเจนได้ถึงทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงิน เพราะฉะนั้น จึงสมควรที่จะให้มาตรการทางด้านนี้ยังคงมีอยู่ต่อไป

มีนักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากมีความคิดเห็นที่จะปรับปรุงแก้ไขเกี่ยวกับอัตราส่วนลดในลักษณะที่เป็นกลางระหว่างความคิดเห็นที่หักเลิกละกับกลุ่มที่ต้องการที่จะยังคงไว้เหมือนเดิม ข้อเสนอแบบหนึ่งได้ชี้ให้เห็นถึงข้อแตกต่างระหว่างกลไกอัตราส่วนลด (Discount mechanism) กับการกำหนดอัตราส่วนลด (Discount rate policy) โดยกลไกอัตราส่วนลดแสดงถึงความสามารถที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ที่จะขอกู้ยืมเงินได้จากธนาคารกลาง ในขณะที่การกำหนดอัตราส่วนลดคือ เรื่องของการพิจารณากำหนดอัตราขึ้นโดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้มีผลกระทบต่อพฤติกรรมการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ หลักทฤษฎีของความจำเป็นจะต้องถูกดำเนินการด้วยกลไกของอัตราส่วนลด และหลักทฤษฎีการ

แสวงหากำไรจะต้องถูกดำเนินการกำหนดอัตราส่วนลด ดังนั้นข้อเสนอที่ว่าการกู้ยืมโดยความจำเป็น จึงต้องการที่จะให้คงไว้สำหรับกลไกอัตราส่วนลด ส่วนการกู้ยืมเพื่อผลกำไรจะให้มีเกิดขึ้นน้อยที่สุด โดยผ่านการยกเลิกการพิจารณากำหนดอัตราส่วนเสีย การแยกกลไกออกจากนโยบาย การกำหนดอัตราส่วนลดนี้ จะประสบความสำเร็จได้จากการที่ธนาคารกลางจะได้กำหนดอัตราส่วนลดให้มีระดับสูงกว่าอัตราของหลักทรัพย์รัฐบาลประมาณร้อยละ 1 โดยอัตโนมัติไปตลอด ซึ่งก็จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ที่มีความจำเป็นจริงๆ จะยังคงสามารถกู้ยืมต่อไปได้ ส่วนพวกที่ต้องการแสวงหากำไรจากอัตรานี้ก็จะไม่เกิดขึ้น การกำหนดอัตราส่วนลดก็จะได้ผลในแง่ของการใช้เป็นอัตราลงโทษ (penalty rate) ที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องยินยอมและสามารถใช้เป็นอัตราที่จะขอกู้ยืมจากธนาคารกลางในยามฉุกเฉิน แต่จะเป็นอัตราที่ไม่สนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์มาใช้อัตรานี้ในเวลาที่ยังไม่มีความจำเป็นจริงๆ เพราะจะต้องเสียค่าใช้จ่ายสูงสำหรับเงินทุนที่จะได้มา

จากการที่ธนาคารกลางมีหน้าที่ที่จะต้องคอย “ปรับอัตรา” (redesign) ของอัตราส่วนลดนี้ เพื่อให้เกิดความเหมาะสมที่สุดสำหรับความต้องการเงินทุนชั่วคราวของระบบธนาคารพาณิชย์ โดยภายใต้ข้อเสนอดังกล่าวนี้น ธนาคารพาณิชย์จะถูกพิจารณาให้กู้ยืมอย่างเหมาะสม กับอัตราส่วนลดที่กำหนด โดยจะพิจารณาจากเหตุผล 3 ประการคือ ประการแรก สำหรับการกู้ยืมเงินที่เป็นพื้นฐานหรือโดยความจำเป็นโดยปกติ (a basic borrowing privilege) โดยจะยินยอมให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินได้ภายในวงเงินจำกัดจำนวนหนึ่งและภายในระยะเวลาหนึ่ง อัตราส่วนลดหรืออัตราดอกเบี้ยสำหรับวงเงินกู้ส่วนนี้ โดยทั่วไป จะเป็นอัตราที่ธนาคารกลางให้ความช่วยเหลือแก่ธนาคารพาณิชย์ จะเป็นอัตราที่อยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดทั่วไป ประการที่สอง สำหรับการกู้ยืมเงินที่เป็นความต้องการในบางช่วงหรือเป็นไปตามฤดูกาล (a seasonal accommodation) โดยจากการยอมรับว่าในบางช่วงเวลาตามฤดูกาลนั้น ธนาคารพาณิชย์มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนที่มากกว่าวงเงินที่ให้กู้ยืมตามปกติที่กำหนดไว้ อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ประเภทนี้ก็จะถูกกำหนดขึ้นตามความเหมาะสมของฤดูกาลนั้น และประการสุดท้าย สำหรับการกู้ยืมเงินในยามฉุกเฉิน (emergency credit assistance) ซึ่งจะเป็นการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ ในยามที่เกิดภาวะฉุกเฉินจริงเท่านั้น

3. การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (Variation in Reserve Requirements) ถึงแม้ว่าจุดมุ่งหมายเดิมของมาตรการทางการเงินนี้จะมีไว้เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของผู้ฝากเงิน โดยการกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงสภาพคล่องไว้ต่ำที่สุดได้ระดับหนึ่ง มาในปัจจุบันนี้จุดมุ่งหมายนี้ได้หมดความสำคัญไป แต่ได้กลายมาเป็นที่ยอมรับแก่บรรดานักเศรษฐศาสตร์ต่างๆ ในลักษณะของการเป็นเครื่องมือที่สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งแตกต่างจากมาตรการทางการเงินทั้งสองแบบที่ได้กล่าวไปแล้ว การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน โดยผ่านการเปลี่ยนแปลงตัวคูณทางการเงิน (money multiplier หรือ m) มากกว่าที่จะมีผลต่อปริมาณฐานของเงิน

สำรอง (reserve base หรือ B) โดยจากการเพิ่มอัตราการเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลทำให้ค่าของ m ลดลง และปริมาณเงินจะลดลง ถ้าอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายลง ค่าของ m เพิ่มขึ้นและปริมาณเงินก็จะเพิ่มขึ้น เจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลางจะเป็นผู้ที่มีอำนาจในการที่จะเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายเป็นมาตรการทางการเงินที่ใช้บ่อยครั้งที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับมาตรการทางการเงินอีกสองแบบที่กล่าวไปแล้ว ถึงแม้ว่าโดยหลักการแล้ว อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนี้ สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงได้แม้แต่จะเป็นอัตราส่วนที่เล็กน้อยก็ตาม แต่ธนาคารกลางเองก็ตระหนักว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนเล็กน้อยเหล่านั้น ในทางปฏิบัติมีความยุ่งยากมากที่จะบริหารการควบคุม ธนาคารพาณิชย์เองก็จะประสบกับปัญหาความยุ่งยาก เช่นเดียวกันกับส่วนย่อยของเปอร์เซ็นต์ (%) ที่กำหนด ดังนั้นธนาคารกลางจะไม่ทำการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายในอัตราที่น้อยกว่า $\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์ (แนวการปฏิบัติของธนาคารกลางในประเทศสหรัฐอเมริกา) แต่จากผลที่กระทบจะมีอย่างรุนแรง เช่น การลดลงของอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายเพียงครึ่งเปอร์เซ็นต์นี้ก็จะส่งผลในเบื้องต้นต่อการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองส่วนเกินของระบบธนาคาร และมีผลขั้นสุดท้ายต่อการเพิ่มขึ้นอย่างมากของปริมาณเงิน ธนาคารกลางจึงไม่ค่อยได้ใช้มาตรการทางการเงินด้านนี้บ่อยครั้งนัก จะนำมาใช้ก็ต่อเมื่อต้องการที่จะได้รับผลอย่างรุนแรงมากๆ เท่านั้น

มีข้อเสนอต่างๆ มากมายในช่วงเวลาที่ผ่านมาที่ต้องการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงมาตรการการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่เป็นอยู่ เช่น มีเป็นจำนวนมากที่มีความเห็นว่าอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนี้ควรจะใช้บังคับแก่ธนาคารทั้งหมดทุกประเภทในประเทศไม่ว่าจะเป็นธนาคารเล็ก ธนาคารใหญ่ ธนาคารที่เป็นสมาชิก และธนาคารที่ไม่เป็นสมาชิก (เป็นประเภทต่างๆ ของธนาคารในสหรัฐอเมริกา) ให้ต้องดำรงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายเหมือนกันหมด จุดมุ่งหมายของข้อเสนอนี้ก็เพื่อต้องการที่จะให้ธนาคารกลางสามารถที่จะควบคุมปริมาณเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยขจัดปัญหาที่เกิดขึ้นจากอัตราที่แตกต่างกันระหว่างธนาคารประเภทต่างๆ เช่น การโอนเปลี่ยนเงินสำรองระหว่างธนาคารที่มีอัตราบังคับต่างกัน ส่วนข้อเสนออื่นก็คือ เงินสำรองที่ดำรงไว้นั้นจะต้องเป็นอัตราส่วนต่อทรัพย์สินของธนาคารมากกว่าที่จะเป็นอัตราส่วนต่อเงินฝากธนาคาร ดังนั้นธนาคารก็จะต้องดำรงเงินสำรองในจำนวนที่แตกต่างระหว่างทรัพย์สินที่เป็นหลักทรัพย์รัฐบาลประเภทต่างๆ ของเงินให้กู้ยืมเป็นต้น ผลประโยชน์ที่จะได้รับก็คือ ธนาคารกลางสามารถควบคุมการขยายเครดิตของธนาคารไปยังส่วนของระบบเศรษฐกิจที่ต้องการได้

9.3.2 การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อควบคุมทางด้านคุณภาพ

นอกเหนือจากวิธีการควบคุมโดยทั่วไปซึ่งมีมาตรการต่างๆ ดังที่กล่าวมาแล้ว ธนาคารกลางยังมีวิธีการควบคุมปริมาณเงินและปริมาณสินเชื่ออีกแบบหนึ่งคือ วิธีการควบคุมทางด้านคุณภาพ

(Qualitative control) หรือการควบคุมสินเชื่อเฉพาะอย่าง (Selective Control) การควบคุมแบบนี้จะให้ผลกระทบในลักษณะที่แตกต่างหากโดยตรงต่อตลาดการเงินหรือประเภทของสินเชื่อประเภทหนึ่งประเภทใดโดยเฉพาะที่ต้องการควบคุม การควบคุมเครดิตแบบนี้มีประโยชน์อย่างมากต่อการจัดสรรสินเชื่อไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจได้ตามความสำคัญ ความจำเป็น และความต้องการ โดยจะสามารถใช้เป็นเครื่องมือสำหรับส่งเสริมสาขาเศรษฐกิจที่เป็นประโยชน์ และขณะเดียวกันก็อาจใช้เป็นเครื่องมือที่ใช้ยับยั้งสาขาเศรษฐกิจที่ไม่ก่อประโยชน์เช่นนี้ก็จะมีความเหมาะสมอย่างมาก โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา และประเทศที่ยังมีการพัฒนาของระบบทางการเงินที่ยังไม่สมบูรณ์เพียงพอ มาตรการของการควบคุมทางด้านนี้ กล่าวได้แน่นอนลงไปไม่ได้ว่ามีชนิดประเภท แล้วแต่จุดมุ่งหมายที่ต้องการจะควบคุม สำหรับมาตรการที่สำคัญๆ ที่มักจะพบเห็นอยู่เสมอก็จะขอนำมากล่าวไว้แต่เพียงย่อๆ โดยมาตรการที่จะกล่าวถึงมีดังนี้คือ

1. การควบคุมสินเชื่อเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ (Margin requirement) เป็นมาตรการที่ธนาคารกลางใช้ควบคุมการให้เครดิตเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ โดยการกำหนดวงเงินขั้นต่ำที่ผู้ซื้อหลักทรัพย์จะต้องนำมาวางเป็นเงินมัดจำ (down payment) สำหรับการของกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ อัตราส่วนของวงเงินขั้นต่ำที่กำหนดขึ้นนี้กับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อเรียกว่า อัตรามาร์จิ้น หรือ “Margin (requirements) rate” ดังตัวอย่างเช่น ถ้าอัตรามาร์จิ้น ถูกกำหนดไว้ร้อยละ 30 ก็หมายความว่า การที่เราจะขอกู้ยืมเงินเพื่อทำการซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่า 10,000 บาทเราจะต้องมีเงินของเราเองไปจ่ายเป็นค่ามัดจำให้กับธนาคารหรือบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 3 ,000 บาท และอีก 7 ,000 บาท เป็นส่วนที่จะทำการกู้ยืมได้ และหลักทรัพย์ที่ซื้อมาก็จะถูกใช้เป็นเครื่องค้ำประกันเงินส่วนที่กู้ยืมไป เช่นนี้ก็จะเห็นได้ว่าเมื่อธนาคารกลางไม่ต้องการให้มีการขยายตัวของการซื้อหลักทรัพย์มากนัก โดยเฉพาะในขณะตลาดกำลัง Boom อัตรามาร์จิ้นนี้จะอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าต้องการส่งเสริมหรือขยายมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ในขณะตลาดกำลังซบเซา อัตรามาร์จิ้นนี้จะอยู่ในระดับต่ำจากการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอัตรานี้ได้ตามต้องการ เช่นนี้ก็จะทำให้สามารถรักษาสถียรภาพการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ได้ และขณะเดียวกันยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือเพื่อการพัฒนาหน่วยผลิตต่างๆ โดยการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้อีกด้วย

2. การควบคุมสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค และสินเชื่อเพื่อการก่อสร้าง (Consumer and Real Estate Credit Controls) เป็นมาตรการที่ธนาคารกลางใช้ควบคุมการขยายตัวของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคสินค้าคงทน และการก่อสร้าง วิธีการสำคัญที่ใช้ควบคุมก็โดยการเข้ามากำหนดวงเงินมัดจำขั้นต่ำที่จะต้องจ่ายในครั้งแรก และกำหนดระยะเวลาในการผ่อนชำระ ซึ่งเหล่านี้ธนาคารกลางก็สามารถที่จะควบคุมเพื่อให้เกิดการขยายตัวหรือการลดลงของค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในกิจการดังกล่าวตามที่ต้องการ

3. การควบคุมสินเชื่อโดยวิธีขอร้องหรือชี้แนะทางให้แก่ธนาคารพาณิชย์เพื่อใช้ปฏิบัติ (Moral Suasions) เป็นมาตรการที่มีลักษณะเป็นข้อตกลงกันทางวาจา (gentleman agreements) ซึ่งอาจจะปฏิบัติได้หลายวิธีด้วยกัน โดยอาจจะเป็นในแบบที่เป็นทางการหรือไม่เป็นทางการก็ได้ โดยผู้ว่าธนาคารกลางจะเป็นผู้คอยชี้แนะแนวทางปฏิบัติให้แก่บรรดาผู้บริหารของธนาคารต่างๆ ให้ปฏิบัติไปในแนวทางที่สอดคล้องกับเป้าหมายที่ต้องการของระบบเศรษฐกิจ การขอร้องหรือชี้แนะแนวทางปฏิบัติไม่ได้เป็นกฎระเบียบที่จะใช้บังคับให้ธนาคารพาณิชย์จะต้องปฏิบัติตาม เป็นแต่เพียงการขอความร่วมมือเท่านั้น ดังนั้น มาตรการนี้จะใช้ได้ผลมากน้อยเท่าไรนั้นก็ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น วิธีการที่ใช้ เป้าหมายที่ต้องการ ระยะเวลาที่ใช้ดำเนินการ ความศรัทธาที่มีต่อตัวผู้ว่าการฯ เอง การพึ่งพาของธนาคารพาณิชย์ที่มีผลต่อธนาคารกลาง และจำนวนของธนาคารพาณิชย์ในระบบ เป็นต้น มาตรการทางด้านนี้อาจจะใช้เป็นวิธีการควบคุมเครดิตทั่วไปก็ได้ ในกรณีที่ได้ออกเสนอแนะของธนาคารกลางมีลักษณะที่กระทบกระเทือนสินเชื่อโดยส่วนรวมของประเทศ

นอกจากมาตรการดังกล่าวมาแล้ว การควบคุมเครดิตเฉพาะอย่างนี้ ยังมีมาตรการอื่นๆ อีก เช่น การกำหนดอัตรารับช่วงซื้อลดตั๋วเงินบางประเภทเป็นกรณีพิเศษ (Rediscount rates) การควบคุมเครดิตสำหรับการตั้งสินค้าเข้า และการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นสูงของเงินฝากประเภทต่างๆ เป็นต้น