

บทที่ 5

ทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ (The Modern Quantity Theory of Money)

นับตั้งแต่ปี 1936 เป็นต้นมาหรือภายหลังจาก J.M.Keynes ได้ตีพิมพ์ผลงานทางเศรษฐกิจที่ยิ่งใหญ่คือ "The General Theory" ซึ่งถือได้ว่าเป็นการปฏิวัติความคิดในแนวใหม่ของเคนส์ ที่วิพากษ์วิจารณ์ คัดค้าน และโจมตี ทฤษฎีการเงินของพวกสำนักคลาสสิก โดยเคนส์กล่าวโจมตีทฤษฎีปริมาณเงินของพวกสำนักคลาสสิก ว่า เป็นการไม่ถูกต้องอย่างยิ่งที่กำหนดว่ามีเพียงปัจจัยเดียวเท่านั้นคือ ระดับราคาที่กำหนดความต้องการถือเงิน และการเปลี่ยนแปลงของจำนวนเงินที่ถือถือถูกกำหนดโดยพื้นฐานมาจากปริมาณเงินที่เปลี่ยนแปลงไปหรือในความหมายของการโจมตีที่ชัดเจนในเรื่องนี้ก็คือ เรื่องของอัตราการหมุนเวียนของเงิน (velocity) ที่ถูกสมมุติว่ามีค่าคงที่ ซึ่งเป็นเหตุผลมาจากพฤติกรรมของความต้องการถือเงินของบุคคลและสังคมที่ถูก เชื่อว่าจะไม่มีใครเลยที่จะกักตุนเก็บถือเงินเอาไว้เลย ๆ เงินที่ถืออยู่นั้นมีจุดมุ่งหมายเพื่อไว้จับจ่ายซื้อสินค้าและบริการ ส่วนในแนวความคิดของเคนส์ จากทฤษฎีความพอใจในการดำรงสภาพคล่อง (The Liquidity Preference Theory) ที่อธิบายถึงพฤติกรรมของการถือเงินของบุคคลและสังคม ได้เพิ่มตัวกำหนดที่มีความสำคัญขึ้นอีกตัวหนึ่งคืออัตราดอกเบี้ย จุดมุ่งหมายของการถือเงินถูกแบ่งออกเป็นสามประการสำคัญคือ เพื่อจับจ่ายใช้สอยประจำวัน, เพื่อเหตุฉุกเฉินจำเป็น และเพื่อการเก็งกำไร พฤติกรรมของการถือเงินจะเปลี่ยนแปลงไปจากแนวคิดของพวกคลาสสิก คือบุคคลและสังคมอาจมีความต้องการถือเงินไว้เฉย ๆ (idle hoard) ได้มากขึ้นแตกต่างกันตามระดับของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ ซึ่งการถือเงินประเภทนี้เคนส์เห็นว่าไม่มีเสถียรภาพแน่นอน (unstable) ดังนั้นจึงมีความเห็นต่อไปว่าอัตราการหมุนเวียนของเงินจะมีค่าไร้เสถียรภาพตามไปด้วย เมื่อเป็นเช่นนี้ก็หมายความว่า การอธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวมตามสมการความเป็นจริงของการแลกเปลี่ยน $MV = PT$ ก็ได้ถูกแนวความคิดใหม่ของเคนส์

ลบล้างไป โดยจากการที่อัตราดอกเบี้ยของเงินไม่มีเสถียรภาพที่แน่นอนนี้ จะให้ผลลัพธ์ในแง่ที่ว่า การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินจะไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับผลผลิตโดยตรง และก็จะไม่มีความสัมพันธ์กับระดับราคาโดยตรงและ เป็นสัดส่วน เดียวกัน เสมอไป ทฤษฎีการเงินของเคนส์จึง เป็นทฤษฎีที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของปริมาณเงินกับระดับรายได้ ประชาชาติโดยทางอ้อมคือ ผ่านผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเป็นสำคัญ นอกจากนี้ยังชี้แจงให้เห็นถึงข้อบกพร่องต่าง ๆ ที่มีอยู่ในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของสำนักคลาสสิก ประกอบกับปรากฏการณ์ของภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำครั้งใหญ่ในทศวรรษ 1930 ที่แสดงให้เห็นว่าการอธิบายของสำนักคลาสสิกไม่สอดคล้องกับสิ่งที่เกิดขึ้น ความ เชื่อถือ ศรัทธา ที่มีต่อแนวคิดของพวกสำนักคลาสสิกก็เริ่มจางหายไปและหมดสิ้น เปลี่ยนไปยอมรับการอธิบายจากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์เรื่อยมา

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์ได้รับความนิยมแพร่หลาย และมีอิทธิพลอย่างมาก ทั้งในยุโรป, อเมริกา และส่วนต่าง ๆ ของโลก ทฤษฎีของเคนส์เป็นทฤษฎีที่มีการศึกษากันอย่างกว้างขวางตามมหาวิทยาลัยต่าง ๆ และสถาบันทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศ นักเศรษฐศาสตร์สำคัญ ๆ ที่ได้ นำแนวคิดตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์มาเผยแพร่และพัฒนา ให้เป็นวิทยากรที่น่าสมัยก็ได้แก่ Paul Samuelson (รางวัลโนเบลปี 1971) ศาสตราจารย์ของสถาบันเทคโนโลยีแห่งรัฐแมสซาชูเซต หรือ M.I.T. ได้นำเอาทฤษฎีของเคนส์แสดงออกมาในรูปของคณิตศาสตร์ หนังสือหลักเศรษฐศาสตร์ที่ท่านเขียนนั้นได้ถูกนำมาใช้ เป็นตำราทางเศรษฐศาสตร์สำหรับนักศึกษาในมหาวิทยาลัยต่าง ๆ ทั่วโลก ศาสตราจารย์ Lawrence Klein ผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านเศรษฐมิติ หรือ Econometrics แห่งมหาวิทยาลัยเพนซิลเวเนีย ได้พัฒนาแนวคิดตามทฤษฎีของเคนส์ โดยแสดงออกมาโดยการสร้างตัวแบบทางเศรษฐมิติที่สลับซับซ้อนยิ่งใหญ่มากขึ้นไปอีก นอกจากนี้ยังเป็นผู้เขียนหนังสือ "Keynesian Revolution" พิมพ์เผยแพร่ในปี 1947 ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์ยังคงถูกพัฒนาให้มีความก้าวหน้าและถูกต้องเรื่อยมา นักเศรษฐศาสตร์ในยุคของเคนส์สมัยใหม่ (Modern Keynesian) อันได้แก่

ศาสตราจารย์ James Tobin แห่งมหาวิทยาลัยเยล (รางวัลโนเบล ปี 1981)

นับตั้งแต่การปฏิวัติตามแนวความคิดของเคนส์ (Keynesian Revolution) ที่แสดงให้เห็นว่าบทบาทของเงินไม่มีความสำคัญ (money does not matter) ซึ่งแทบจะเรียกได้ว่าเป็นการขับไล่ทฤษฎีปริมาณเงินของสำนักคลาสสิกให้ออกไปจากความนึกคิด ซึ่ง John Kenneth Galbrith เรียกว่าเป็น "The museum of irrelevant ideas"⁽¹⁾ เคนส์แสดงให้เห็นว่านโยบายการเงินโดยสภาพทั่วไปแล้ว ไม่เหมาะสมที่จะถูกนำมาใช้เพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจต่าง ๆ หรือเพื่อการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งก็ทำให้แนวความคิดทางด้านการค้าเน้นนโยบายการเงินถูกปล่อยปะละเลยไม่ได้รับความสนใจ นโยบายเศรษฐกิจตามแนวคิดของพวกสำนักเคนส์ที่เสนอให้ใช้เพื่อการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจก็คือ นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) เกี่ยวกับการดำเนินการทางด้านการใช้จ่ายและการจัดเก็บภาษีโดยภาครัฐบาล ซึ่งเชื่อว่าจะมีผลโดยตรงต่อการใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจ และจะมีผลต่อเนื่องกระทบไปถึงการจ้างงาน และระดับผลผลิตในที่สุด ดังนั้นในยุคนี้จึงเป็นยุคทองของการดำเนินนโยบายการคลัง นักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์จึงได้ฉายานักการคลังนิยม (Fiscalists) จนกระทั่งเมื่อปลายทศวรรษ 1950 เกิดแนวความคิดที่พยายามฟื้นฟูทฤษฎีปริมาณเงินของสำนักคลาสสิกขึ้นมาใหม่ หรือที่เรียกว่าทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ ซึ่งเป็นแนวคิดในรูปแบบใหม่ที่กล่าวโจมตี คัดค้าน ข้อความที่แสดงความสัมพันธ์ในลักษณะต่าง ๆ ของทฤษฎีเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์ เนื่องจากแนวความคิดใหม่นี้มีลักษณะของการแสดงความสัมพันธ์ การอธิบาย รวมทั้งการทดสอบข้อเท็จจริงในลักษณะที่ลึกซึ้งพิสดาร จึงทำให้บรรดานักเศรษฐศาสตร์ทั้งหลายมีความเห็นคล้อยตาม และยอมรับแนวคิดใหม่นี้มากขึ้นทุกที หรือก็อาจจะหมายความได้ว่าความนิยมที่มีต่อทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของสำนักเคนส์ก็ลดน้อยลงไปทุกที

(1)

Olver G. Wood, JR., Introduction to Money and Banking, D, Van Nostrand Company, 1980, p. 280.

แนวความคิดตามแนวใหม่นี้ นำโดย ศาสตราจารย์ Milton Friedman แห่ง มหาวิทยาลัยชิคาโก (รางวัลโนเบล ในปี 1976) และร่วมด้วยบรรดานักเศรษฐศาสตร์ของ มหาวิทยาลัยชิคาโกอื่น ๆ มหาวิทยาลัยชิคาโกหรือสำนักชิคาโก (Chicago school) นี้ นับได้ว่า เป็นสถาบันการศึกษาชั้นเยี่ยมยอดในวิทยาการทุกสาขาทีเดียว ไม่ว่าจะเป็นแพทยศาสตร์, ศึกษาศาสตร์, นิติศาสตร์, บริหารธุรกิจ และเศรษฐศาสตร์ เป็นต้น ปรัชญาที่เป็นเอกลักษณ์ที่สำคัญของสถาบันแห่งนี้คือ การเป็น "นักปฏิบัตินิยม" (pragmatism) หรือที่เราทราบกันโดยทั่วไปสำหรับวิชาการที่เป็นทางด้านวิทยาศาสตร์ว่า "empiricalism" คือการแสดงความจริง ด้วยการพิสูจน์หรือทดสอบจากข้อมูลที่ได้มาจากสภาพความเป็นจริงนั้น ๆ ดังนั้นผลงานหรือแนวความคิดต่าง ๆ ของพวกสำนักชิคาโกที่แสดงออกมาจึงไม่ใช่การอธิบายที่เกิดขึ้นมาจากการแสดงความสัมพันธ์ในเชิงทฤษฎีเท่านั้น แต่จะเป็นการเน้นหนักไปในการทดสอบความถูกต้องของทฤษฎีนั้นโดยการใช้ข้อมูลตามความเป็นจริง โดยวิธีการทางสถิติ สำหรับทางด้านสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์สำนักชิคาโก นับได้ว่าเป็นสำนักการศึกษาทฤษฎีการเงินที่สำคัญแห่งหนึ่งของโลก ศาสตราจารย์ฟรีดแมนซึ่งเป็นผู้นำคนสำคัญก็เป็นผู้ที่มีความรอบรู้ ความชำนาญงานรวมทั้งประสบการณ์ที่เกี่ยวกับทางด้านการเงินในระดับสูง ถือได้ว่าเป็นอัจฉริยะบุคคล มีปัญญา ความคิดสูงส่ง ฉลาด เฉียบแหลมลึกซึ้งพิสดาร เป็นนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของโลกทีเดียว เป็นบุคคลแรกที่ได้ฟื้นฟูแนวความคิดในเรื่อง "Marshallian Demand Curve"⁽²⁾ ซึ่งก็มีผลทำให้ นักเศรษฐศาสตร์ทั่วโลกยอมรับแนวความคิดตามที่ฟรีดแมนได้เสนอไว้ ผลงานที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือ ความพยายามที่จะฟื้นฟูนโยบายการเงิน โดยการเสนอแนวความคิดต่าง ๆ ซึ่งถือได้ว่าเป็นการปฏิวัติแนวความคิดที่เกี่ยวกับทฤษฎีปริมาณเงินของสำนักคลาสสิกในอดีต ที่เรียกว่า "Modern หรือ New Quantity Theory of Money" ซึ่งถือได้ว่าเป็นการปฏิวัติความคิด

(2)

Milton Friedman, "The Marshallian Demand Curve", in W. Riccit and H.M. Hochman, Reading in Micro-Economics, Molt Rinchart & Winston, Inc., 1968, ch. 7.

ที่มีต่อทฤษฎีการเงินในระบบของเคนส์ เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจส่วนรวม ภายได้โครงสร้างของทฤษฎีปริมาณเงิน ซึ่งจากการอธิบายตามทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่นี้ แสดงให้เห็นบทบาทที่สำคัญของปริมาณเงินที่มีโดยตรงต่อระดับราคาสินค้าและผลผลิต และข้อสรุปที่ว่าปริมาณเงินเท่านั้นที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ (money alone matter) ก็เท่ากับเป็นการเสนอแนะให้นโยบายการเงิน เป็นนโยบายเศรษฐกิจหลักที่สำคัญภายใต้โครงสร้างและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ เชื่อได้ว่า นโยบายการเงินเพียงอย่างเดียวก็เพียงพอแก่การสร้างเสถียรภาพให้แก่ระบบเศรษฐกิจได้ จากแนวความคิดเช่นนี้ จึงได้สมญาว่าพวกสำนักการเงินนิยม (Monetarism)

ผลงานที่ฟรีดแมนและนักเศรษฐศาสตร์แห่งมหาวิทยาลัยชิคาโกได้เผยแพร่ผลงานการวิจัยต่าง ๆ ออกมาเรื่อย ๆ เพื่อที่จะยืนยันหรือเป็นการสนับสนุนการมีเสถียรภาพของความต้องการถือเงิน ตลอดจนผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่มีต่อตัวแปรเศรษฐกิจที่สำคัญ เช่น ผลงานที่สำคัญของฟรีดแมนที่ตีพิมพ์ออกมาในปี 1956 คือ "Studies in the Quantity Theory of Money" ซึ่งเป็นหนังสือรวบรวมบทความทางการเงินหลายเรื่องของฟรีดแมน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบทความเรื่อง "The Quantity Theory of Money - A Restatement"⁽³⁾ ซึ่งกล่าวถึงหัวข้อต่าง ๆ ภายใต้โครงสร้างของทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่ และยังมีบทความที่อธิบายเกี่ยวกับการประยุกต์ทฤษฎีทุน (Capital theory) ให้เข้ากับการอธิบายพฤติกรรมของความต้องการถือเงิน โดยถือว่าการถือเงินก็มีลักษณะของการถือสินค้าทุนในรูปแบบอื่น ๆ ที่จะมากขึ้นขึ้นอยู่กับผลตอบแทนสุทธิ, รายได้, การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา⁽⁴⁾ ซึ่งจากบทความเหล่านี้นับได้ว่าเป็นการเปิดฉากแนว

(3)

Milton Friedman, Studies in The Quantity of Money, Chicago University of Chicago Press, 1956, pp. i-21.

(4)

บททวนทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมนได้จากหนังสือทฤษฎี และนโยบายการเงิน 1 หรือ EC 332.

ความคิดสมัยใหม่ขึ้น และทำให้ฟรیدแมนมีชื่อเสียงโด่งดังขึ้นมา ในปีถัดมาคือปี 1957 พิมพ์หนังสือเรื่อง "A Theory of the Consumption Function"⁽⁵⁾ อธิบายตัวกำหนดที่สำคัญของการใช้จ่ายเพื่อการบริโภค โดยเฉพาะใน Concept เรื่องรายได้ถาวร หรือ "Permanent Income" ในปี 1960 ตีพิมพ์หนังสือชื่อ "A Program for Monetary Stability"⁽⁶⁾ ในปี 1963 ร่วมกับ Anna Schwartz พิมพ์ผลงานชื่อ "A Monetary History of the United States, 1867-1960"⁽⁷⁾ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ และระดับราคาในช่วงนั้น นอกจากนี้ยังมีผลงานทางด้านการเงินอีกมากมาย (ได้แก่ "The Monetary Theory and Policy of Henry Simons" ในปี 1967, "Money : Quantity Theory" ในปี 1968, "The Demand for Money : Some Theoretical and Empirical Results" ในปี 1969, "Money and Economic Development" ในปี 1973 เป็นต้น) ซึ่งผลงานของฟรیدแมน โดยส่วนใหญ่แล้ว เป็นแนวความคิดที่ล้ำยุค และยากที่จะสามารถเข้าใจได้โดยตลอด ดังนั้นการศึกษาในแนวคิดของฟรیدแมนจากตำราส่วนใหญ่แล้ว จะเป็นการถ่ายทอดแนวความคิดต่าง ๆ มาอีกทอดหนึ่ง เพื่อให้สามารถเข้าใจได้

(5)

Milton Friedman, A Theory of the Consumption Function, (National Bureau of Economic Research : General Series No. 63), Princeton University Press, 1957.

(6)

Milton Friedman, A Program for Monetary Stability, New York : Fordham University Press, 1960.

(7)

Milton Friedman and Anna J. Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton University Press, 1963.

ในระบบของสำนักเคนส์นั้น เน้นความสำคัญของการลงทุนที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ ซึ่งฟริดแมนเห็นว่าเป็นความคิดที่ไม่ถูกต้อง ปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ประชาชาติก็คือปริมาณเงิน โดยปริมาณเงินในความหมายที่ฟริดแมนหมายถึงนี้เป็นในแบบความหมายกว้าง ($M_2 = C + D + T$) ซึ่งในเรื่องนี้ฟริดแมนได้ตั้งข้อสมมุติฐานทดสอบข้อมูลจากสภาพความเป็นจริง เปรียบเทียบผลที่เกิดการเปลี่ยนแปลงของระดับการลงทุน และปริมาณเงินที่จะมีต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ประชาชาติ (โดยใช้ข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกา) จากสมการที่ทำการทดสอบดังนี้

$$Y = a_0 + a_1 I + u_1 \quad (1)$$

$$Y = b_0 + b_1 M + u_2 \quad (2)$$

$$Y = \text{รายได้ประชาชาติ}$$

$$I = \text{การลงทุนภาคเอกชน}$$

$$a, b = \text{ตัวพารามิเตอร์ที่จะต้องหาค่าออกมา}$$

$$u_1, u_2 = \text{ตัวแปรข้อผิดพลาด}$$

$$M = \text{ปริมาณเงินในความหมายแบบกว้าง}$$

ผลจากการทดสอบสมการทั้งสองในเชิงสถิติพบว่า ค่าสหสัมพันธ์ (correlation Coefficient) ของสมการที่ 2 มีสูงกว่าสมการที่ 1 ซึ่งทำให้ฟริดแมนได้ข้อสนับสนุนแนวความคิดของเขาที่ว่า ปริมาณเงินเท่านั้นที่มีความสำคัญต่อการกำหนดรายได้ประชาชาติ นอกจากนี้ฟริดแมนยังหยิบยกหลักฐานที่เป็นสภาพการณ์ตามความเป็นจริงขึ้นมาแสดงให้เห็นถึงข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นความคิดตามทัศนะของเคนส์ หลักฐานสำคัญทางประวัติศาสตร์ ตามความเชื่อของเคนส์ปัญหาเศรษฐกิจที่สำคัญภายหลังสงครามโลกครั้งที่สองที่ประเทศต่าง ๆ จะต้องเผชิญก็คือ การเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ และการเกิดปัญหาการว่างงาน ซึ่งจากสภาพความเป็นจริงที่เกิดขึ้น ภายหลังจากสงครามโลกครั้งที่สองยุติลง ตั้งแต่ปี 1946 เป็นต้นมา ปัญหาเศรษฐกิจที่สำคัญไม่ใช่ปัญหาการว่างงาน แต่เป็นปัญหาทางการเงิน เพื่อ และจากการนำแนวความคิดของเคนส์ไปใช้โดยวิธีการทางด้านการคลัง เพื่อกระตุ้นการลงทุน และการเพิ่มรายจ่ายภาครัฐบาล เพื่อต้องการเพิ่มค่าใช้จ่ายรวมของ

ระบบเศรษฐกิจภายหลังสงคราม ผลก็ปรากฏว่าประเทศแล้วประเทศเล่าต้องย่อยับไปเพราะประสบกับภาวะเงินเฟ้อที่ถูกซ้ำเติมเข้าไปอีก และนโยบายการคลังก็ทำได้ช่วยแก้ไขปัญหาการว่างงานแต่อย่างใด และจากทฤษฎีของเคนส์ที่เสนอให้ประเทศต่าง ๆ พยายามรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำ ๆ โดยใช้นโยบายการเงินแบบขยาย เพื่อหวังว่าจะเป็นการส่งเสริมและกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของระดับการลงทุน ในเรื่องนี้ฟริตแมนก็ไม่เห็นด้วย เพราะเชื่อว่ารัฐบาลไม่มีทางที่จะควบคุมอัตราดอกเบี้ยไว้ได้เลย สหรัฐอเมริกาเองได้นำทฤษฎีของเคนส์เป็นแนวนโยบายมาตั้งแต่สมัยประธานาธิบดีเคนเนดี จนกระทั่งก่อนถึงสมัยของประธานาธิบดีเรแกน พยายามจะใช้นโยบายการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำ แต่ผลที่ปรากฏออกมากลับต้องเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อควบคู่กับปัญหาการว่างงานมาโดยตลอด และยิ่งชี้ให้เห็นอีกด้วยว่าประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกที่หลงเข้ามาใช้นโยบายการเงินในแบบขยาย เพื่อการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำนั้น ไม่มีประเทศใดรอดพ้นจากการเผชิญกับปัญหาทางภาวะเงินเฟ้อแม้แต่ประเทศเดียว นอกจากนี้ยังมีผลงานของนักเศรษฐศาสตร์การเงินอื่น ๆ อีกจำนวนมากที่สนับสนุนแนวความคิดในแนวทางกับของฟริตแมน จึงนับได้ว่าปัจจุบันนี้แนวคิดของพวกสำนักชิลดาโก หรือพวกการเงินนิยมนี้แพร่หลายกว้างขวางมาก นักศึกษาวิชาเศรษฐศาสตร์ปัจจุบันต้องศึกษาทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ของพวกนักการเงินนิยมพอ ๆ กับที่ต้องศึกษาทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์ หรืออาจจะเรียกได้ว่าเป็นการเปิดศักราชสำหรับการดำเนินนโยบายการเงินให้ฟื้นกลับขึ้นมา เพื่อใช้แก้ไขปัญหาเศรษฐกิจในโลกปัจจุบันอีกครั้งหนึ่ง

โครงสร้างของทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่

ดังที่ได้กล่าวแล้วว่าฟริตแมนได้ทำการปฏิวัติแนวความคิดของพวกสำนักคลาสสิกขึ้นมาใหม่ภายใต้โครงสร้างของทฤษฎีปริมาณเงินของคลาสสิก⁽⁸⁾ คือจากสมการที่แสดงความ

(8)

นักเศรษฐศาสตร์บางท่านจัดให้ฟริตแมน เป็นนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกใหม่ (Neo-Classical Theorist)

เป็นจริงของการแลกเปลี่ยน คือ $MV = PT$ เป็นหลัก โดยฟร็ดแมนปรับปรุงการให้ความหมายของตัวแปรแต่ละตัวในสมการเสียใหม่ รวมทั้งขบวนการที่แสดงความสัมพันธ์อันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่มีผลกระทบต่อตัวแปรอื่น ๆ ในสมการ เช่น ค่าของอัตราการหมุนเวียนของเงิน หรือ V ก็ไม่จำเป็นว่าจะต้องมีค่าคงที่เหมือนอย่างที่เราคลาสสิกตั้งสมมุติฐานเอาไว้ ซึ่งจากการเปลี่ยนแปลงข้อสมมุติฐานนี้ ก็ทำให้เกิดคำถามติดตามขึ้นมามากมาย เกี่ยวกับผลที่จะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน คืออาจจะเป็นไปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินอาจจะถูกชดเชยหรือหักล้างจากการเปลี่ยนแปลงค่าของอัตราการหมุนเวียนของเงินในทิศทางตรงกันข้าม หรือในทางกลับกันผลของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินอาจจะยิ่งทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตามถ้าหากว่าการเปลี่ยนแปลงของ M ไม่ถูกหักล้างอย่างสิ้นเชิงจากการเปลี่ยนแปลงของ V ในทิศทางตรงกันข้ามแล้วผลที่เกิดขึ้นกับ P และ T จะเป็นอย่างไร?

ในเรื่องดังกล่าวนี้ นักทฤษฎีปริมาณเงินสมัยใหม่มีความเชื่อว่าคำตอบในเรื่องเหล่านี้จะขึ้นอยู่กับการวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดจำนวนเงินที่ต้องการถือ, การวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดจำนวนของเงินที่จะมีให้ถือ และการวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดขบวนการปรับตัวอันเนื่องมาจากความแตกต่างระหว่างจำนวนเงินที่ต้องการถือกับจำนวนเงินที่มีให้ถือ เพื่อให้เกิดดุลยภาพทางการเงิน

กล่าวทางด้านปริมาณเงินเสียก่อน ฟร็ดแมนเชื่อว่าถูกกำหนดมาจากปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกับการกำหนดความต้องการถือเงิน โดยปริมาณเงินในความหมายที่ใช้เป็นแบบกว้างอันมีความหมายครอบคลุมไปถึงปริมาณเงินฝากทุกชนิดของธนาคารพาณิชย์ด้วย โดยถือว่าปริมาณเงินเหล่านี้มีลักษณะเป็นตัวแปรที่ถูกกำหนดมาจากภายนอก (exogenous money) คือถูกกำหนดมาจากการควบคุมของเจ้าหน้าที่ทางการเงินของธนาคารกลาง

ส่วนทางด้าน การอธิบายพฤติกรรมความต้องการถือเงินในทฤษฎีของฟรีดแมนในแง่ของบุคคล ที่แบ่งออกเป็น 2 ประเภทที่มีความต้องการถือเงินคือ⁽⁹⁾ กลุ่มที่ 1 บุคคลโดยทั่วไปที่ถูกจัดให้เป็น "Ultimate Wealthholders" เป็นพวกที่มีความต้องการถือเงินเป็นส่วนหนึ่งของความมั่งคั่ง กลุ่มที่ 2 กลุ่มผู้ประกอบการวิสาหกิจต่าง ๆ หรือที่เรียกว่า *Business Enterprises* มีความต้องการถือเงินไว้เช่นเดียวกับการถือทรัพย์สินอื่น ๆ ที่ไว้ใช้เพื่อการผลิตความต้องการถือเงินถูกพิจารณาในลักษณะของความต้องการถือเงินที่แท้จริง ($\frac{Md}{P}$) ส่วนความต้องการถือเงินที่แท้จริงรวม (Aggregate real demand for money) ก็จะเป็นผลรวมของจำนวนความต้องการถือเงินที่แท้จริงของบุคคลและหน่วยธุรกิจ บัญชีต่าง ๆ ที่เป็นตัวกำหนดของบุคคลและหน่วยธุรกิจ ก็จะถูกนำมารวมกัน เป็นตัวกำหนดของความต้องการถือเงินรวมของสังคม อย่างไรก็ตามบัญชีที่ยังคงมีความสำคัญมากที่สุดของการกำหนดจำนวนของความต้องการถือเงินรวมที่แท้จริง ก็คือระดับรายได้ที่แท้จริง⁽¹⁰⁾

ดังนั้นในแนวความคิดของฟรีดแมนในเรื่องของความต้องการถือเงินจึงไม่ได้แตกต่างกันไปอย่างสิ้นเชิงจากคำอธิบายในทฤษฎีปริมาณเงินของคลาสสิก จะเห็นได้ว่าฟรีดแมนยอมรับว่าจำนวนของเงินที่สังคมต้องการถือเงินนั้น จะแปรผันโดยตรงและเป็นสัดส่วนเดียวกับระดับราคาหรือในความหมายนี้ก็คือ เขายอมรับว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อระดับราคามีค่าเท่ากับหนึ่ง (unitary elastic) และเขาก็ยังเชื่อว่าบัญชีที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่กำหนดความต้องการถือเงินที่แท้จริงของสังคมก็คือ ระดับรายได้ที่แท้จริงแต่เขาไม่เชื่อว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อระดับรายได้ที่แท้จริงจะมีค่าเท่ากับหนึ่ง เหมือนพวก

(9)

รายละเอียดเกี่ยวกับบัญชีที่กำหนดความต้องการถือเงินที่แท้จริงของบุคคลและหน่วยผลิต ทบทวนในหัวข้อ ทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมน (บทที่ 4) จากหนังสือทฤษฎีและนโยบายการเงิน 1 (EC 332)

(10)

Oliver G. Wood. J.R., เคยอ้างแล้ว, p. 285.

คลาสสิก โดยฟรีดแมน เชื่อว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อรายได้ที่แท้จริงจะมีค่ามากกว่าหนึ่ง ซึ่งหมายความว่าจำนวนเงินที่ประชาชนต้องการถือจะเปลี่ยนแปลงในเปอร์เซ็นต์ที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง จากความเชื่อดังกล่าวนี้ทำให้ฟรีดแมนมีทัศนคติเกี่ยวกับเงินว่าเป็น "สิ่งฟุ่มเฟือย" (เช่นเดียวกับทางด้านการศึกษา และการพักผ่อน) นอกจากนี้ฟรีดแมนยังมีความเห็นสอดคล้องกับ Arture C. Pigou⁽¹¹⁾ ที่ว่าเงินเป็นเพียงทรัพย์สินอย่างหนึ่งในบรรดาทรัพย์สินหลาย ๆ อย่างที่ถูกต้องการถือเอาไว้ อันเนื่องมาจากบริการ (service) ต่าง ๆ ที่ทรัพย์สินนั้น ๆ ให้กับผู้ถือ⁽¹²⁾

รายได้ที่แท้จริงในความหมายของฟรีดแมนนั้น จะแตกต่างไปจากความหมายที่ใช้กันโดยทั่วไป (ที่มักจะใช้ในความหมายของรายได้ในปัจจุบัน) คือฟรีดแมนใช้ในความหมายของ "รายได้ถาวร" หรือ "รายได้ระยะยาว" (Permanent Income) เป็นความหมายที่ฟรีดแมนสร้างขึ้นมา (ซึ่งเราก็คงพอที่จํารายได้ประเภทนี้ได้จากที่เคยศึกษาทฤษฎีการบริโภคของฟรีดแมนมาแล้วว่า ฟรีดแมนอธิบายเรื่องของการบริโภคโดยใช้หลักของรายได้ถาวร)⁽¹³⁾ สำหรับความหมายของรายได้ถาวรมันอาจจะให้ความหมายได้ว่า จากการที่ฟรีดแมนถือว่ารายได้ของบุคคลหรือสังคมนั้น จะประกอบไปด้วยรายได้ระยะสั้นหรือรายได้ที่ได้รับแบบชั่วคราวชั่วคราว (transitory income) กับรายได้ถาวร หรือรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ (permanent income) เพราะฉะนั้น

(11)

นักเศรษฐศาสตร์คนสำคัญของกลุ่ม Neo-Classic แห่งสำนักเคมบริดจ์

(12)

บททวนได้จากทฤษฎีความต้องการถือเงินของคลาสสิก "Cash-balance approach" (บทที่ 4) จากหนังสือทฤษฎีและนโยบายการเงิน 1 (EC 332)

(13)

หรือที่เรียกทฤษฎีการบริโภคนี้ว่า เป็นสมมุติฐานการบริโภคจากรายได้ถาวร (permanent income hypothesis)

measured income = transitory income + permanent income

(รายได้ทั้งหมดที่ได้รับ) = (รายได้ชั่วคราว) + (รายได้ถาวร)

ดังนั้นรายได้ถาวรนี้ฟริตแมนจึงหมายถึงรายได้ที่บุคคลคาดการณ์ว่าจะได้รับอย่างแน่นอนตลอดชั่วระยะเวลาชีวิตของเรา (ซึ่งถือว่าเป็นผลตอบแทนของ human capital) หรือหมายความว่ารายได้ในความหมายของฟริตแมนนั้น เป็นรายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (expected income) ⁽¹⁴⁾ และเขาไม่เห็นด้วยกับการที่จะใช้ข้อมูลรายได้ประชาชาติจากบัญชีรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นในแต่ละปี (actual income) เป็นข้อมูลที่ใช้วัดขนาดของรายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ทั้งนี้เพราะขนาดของรายได้ที่คาดกับที่เกิดขึ้นจริงอาจจะแตกต่างกันอันเนื่องมาจากรายได้ที่เกิดขึ้นมาจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดไว้ก่อนล่วงหน้า (unexpected or transitory events) ⁽¹⁵⁾ ซึ่งรายได้ที่เกิดขึ้นมาจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดหวังนี้ไม่ควรเข้ามามีผลกระทบต่อความต้องการถือเงิน ดังนั้นรายได้ที่จะมีผลกระทบต่อความต้องการถือเงินก็จะ เป็น เพียงเฉพาะรายได้ถาวร หรือรายได้ที่คาดหวังได้เท่านั้น เพื่อที่จะประมาณค่ารายได้ถาวรตามแนวความคิดของเขา ฟริตแมนวัดระดับรายได้นี้จากข้อมูลรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นจริงภายใต้ข้อสมมุติที่ว่า การคาดการณ์เกี่ยวกับรายได้ประชาชาติที่จะเกิดขึ้นในอนาคตล่วงหน้าหนักด้วยค่าเฉลี่ยของระดับรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นจริงในอดีต จากการพัฒนาแนวความคิดเกี่ยวกับระดับรายได้ถาวรในทฤษฎีการบริโภคของฟริตแมนก็พบว่า ค่าเฉลี่ยที่นำมาถ่วงน้ำหนักสำหรับการคำนวณรายได้ถาวรนี้จะมีค่ามากสำหรับรายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นก่อน ⁽¹⁶⁾ โดยในทางปฏิบัตินักเศรษฐศาสตร์

(14)

Gail E. Markinen, Money, The Price level, And Interest Rates, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1977, p. 246.

(15)

รายได้ที่เป็นลากลอย เช่น ฎกรางวัลต่าง ๆ

(16)

Gail E. Makinen, เคยอ้างแล้ว, p. 246.

วัดระดับรายได้ถาวรนี้โดยวิธีที่เรียกว่า "distributed lag function" โดยถือว่า รายได้ถาวรนี้เป็นฟังก์ชันของระดับรายได้ที่เกิดขึ้นจริงในปัจจุบัน ในเชิงของความล่าช้า (lag) เขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$y_p = (1 - \lambda) \sum_{i=0}^n (y_t - 1)$$

โดยที่ λ มีค่ามากกว่า 0 และน้อยกว่า 1

คือ ระดับรายได้ถาวรนี้ นำหนักที่ใช้ถ่วงสำหรับรายได้ในอดีตที่ผ่านมาจะค่อย ๆ ลดน้อยลงตามระยะเวลาที่ย้อนหลังลงไป ยิ่งย้อนลงไปมากน้ำหนักที่ถ่วงก็ยิ่งลดน้อยลง⁽¹⁷⁾

จากทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมน ความต้องการถือเงินของสังคมนอกจากจะถูกกำหนดมาจากระดับราคา และรายได้ที่แท้จริงแล้ว ยังถูกกำหนดมาจากปัจจัยที่สำคัญอีกตัวหนึ่งคือ ต้นทุนของการถือเงิน (cost of holding money) โดยตัวกำหนดประเภทนี้มีอยู่ 2 แบบด้วยกัน คือ⁽¹⁸⁾

1. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ที่จะได้รับจากการที่นำเงินที่ถือไปลงทุน หรือให้กู้ยืม
2. อัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคา ซึ่งเป็นเหตุทำให้อำนาจของเงินลดน้อยลง

การเพิ่มขึ้นของต้นทุนทั้งสองแบบนี้ จะมีผลทำให้บุคคลต่าง ๆ หรือสังคมลดจำนวนเงินที่ถือลง หรือในทางตรงข้ามการลดลงของต้นทุนทั้งสองแบบนี้ ก็จะมีผลทำให้ความต้องการถือเงินรวมเพิ่มมากขึ้น ก็แสดงว่าต้นทุนของการถือเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับจำนวนเงิน

(17) สวงค์ เศรษฐวัฒนา, "Framework and Applications of Distributed lag Function", Discussion Papers, Thammasat University, 1975.

(18) Dwayne Wrightsman, An Introduction to Monetary Theory and Policy, (2nd ed.), The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co. Inc., 1976, p. 139.

ที่ต้องการถือ

ดังนั้นก็พอสรุปได้ว่าปัจจัยที่สำคัญต่อการกำหนดความต้องการถือเงินในแนวคิดของ ฟรีดแมนมีอยู่ 4 ตัวด้วยกันคือ

1. ระดับของรายได้ที่แท้จริง (ซึ่งหมายถึงรายได้ถาวร)
2. ระดับราคา
3. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของบรรดาหลักทรัพย์ต่าง ๆ
4. อัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคา หรืออัตราเงินเฟ้อ

โดยปัจจัย 2 ตัวแปรมีความสัมพันธ์โดยตรงกับความต้องการถือเงิน และปัจจัย 2 ตัวหลังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งฟรีดแมนเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินจะเป็นสัดส่วนเดียวกันกับระดับราคา และเป็นสัดส่วนที่มากกว่าระดับรายได้ที่แท้จริง

ซึ่งเมื่อนำเอาทฤษฎีความต้องการถือเงินของฟรีดแมนมา เปรียบเทียบกับทฤษฎี Liquidity preference ของเคนส์แล้ว ก็จะพบว่า มีหลาย ๆ อย่างที่เหมือนกัน ในทฤษฎีของเคนส์ปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงิน ได้แก่ ระดับรายได้ที่แท้จริง, ระดับราคา และระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (nominal interest rate) ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในท้องตลาดนั้นก็มีความหมายที่เท่ากัน อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง + อัตราการเพิ่มขึ้นของระดับราคา (19)

อย่างไรก็ตามแนวความคิดของ เคนส์และฟรีดแมนในเรื่องความต้องการถือเงินนี้ ก็ยังมีข้อแตกต่างที่สำคัญคือ

(19)

บททวนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงได้
ได้จากเรื่องอัตราดอกเบี้ย (บทที่ 3) หนังสือทฤษฎีและนโยบายการเงิน 1 (EC 332)

ประการที่หนึ่ง ความมีเสถียรภาพของความต้องการถือเงิน (Stability of the money demand function) ซึ่งฟริดแมนมีความเห็นว่าความต้องการถือเงินในรูปแบบที่เป็นตัวเงินนั้น มีความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพ หรือแน่นอนมากกับระดับรายได้ที่เป็นตัวเงิน และระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (ส่วนปัจจัยอื่น ๆ มีบทบาทที่น้อยมากต่อการกำหนดความต้องการถือเงิน) ส่วนของเคนส์เชื่อว่าฟังก์ชันของความต้องการถือเงินไม่มีเสถียรภาพแน่นอนโดยเฉพาะอย่างยิ่งกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด

ประการที่สอง ขนาดของผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อความต้องการถือเงิน ฟริดแมน เชื่อว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าต่ำมาก และก็น่ากว่าที่เคนส์ตั้ง เป็นสมมุติฐานเอาไว้

จากที่ได้กล่าวแล้วแต่ต้นว่าฟริดแมนนั้น เป็นพวกที่เรียกว่า "นักปฏิบัตินิยม" ดังนั้น สมมุติฐานของความสัมพันธ์ที่กล่าวอ้างในทฤษฎีของเขา ก็จะต้องมีการทดสอบความถูกต้องกับสภาพความเป็นจริง โดยวิธีการทางสถิติหรือที่เราเรียกว่า "empirical evidence" เช่นเดียวกันในทฤษฎีความต้องการถือเงินของเขา ฟริดแมนได้ทำการทดสอบข้อสมมุติฐานต่าง ๆ กับข้อมูลตามสภาพความเป็นจริง เพื่อใช้อ้างอิงหรือสนับสนุนความคิดของเขา จากบทความของฟริดแมนชื่อ "The Demand for Money : Some Theoretical Results" ซึ่งตีพิมพ์ในปี 1959⁽²⁰⁾ เป็นบทความที่แสดงถึงการทดสอบครั้งแรกเกี่ยวกับข้อความที่ว่า "ความต้องการถือเงินแปรผันโดยตรง และเป็นสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง"

(20)

Milton Friedman, "The Demand for Money : Some Theoretical Results", Journal of Political Economy, August 1959, pp. 327-351

โดยฟริตแมน เริ่มจากการกำหนดฟังก์ชันของความต้องการถือเงิน ดังนี้

$$M_d = aPy^b \quad \dots\dots (1)$$

โดย M_d = จำนวนเงินที่ต้องการถือ

P = ระดับราคาของสินค้าและบริการ

y = ระดับรายได้ที่แท้จริง

a = ค่าคงที่ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการถือเงินที่มีต่อระดับราคาและรายได้ที่แท้จริง ซึ่งฟริตแมนให้ $a > 0$ หมายความว่า M_d มีความสัมพันธ์โดยตรงกับ P และ y

b = ค่าที่แสดงว่าความต้องการถือเงินจะเปลี่ยนแปลงไป เป็นสัดส่วนเท่าไรต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ โดยในที่นี้ฟริตแมนเชื่อว่าค่าของ b จะมีค่าคงที่และมีค่ามากกว่า 1

เปลี่ยนรูปฟังก์ชันของความต้องการถือเงินในสมการที่ (1) โดยนำ P หาคตลอดทั้งสองข้างจะได้

$$\frac{M_d}{P} = ay^b \quad \dots\dots (2)$$

หรือมีความหมายตามสมการที่ (2) ว่า ความต้องการถือเงินที่แท้จริงจะแปรผันกับระดับรายได้ที่แท้จริงเพียงตัวเดียว และจากสมการที่ (2) แปลงให้อยู่ในรูปของจะได้

$$\log \frac{M_d}{P} = \log ay^b \quad \dots\dots (3)$$

หรือ

$$\log \frac{M_d}{P} = \log a + b \log y \quad \dots\dots (4)$$

จากสมการที่ (4) เป็นสมการ \log ที่เป็นสมการเส้นตรง มีตัวแปรสองตัวคือ $\log \left(\frac{M_d}{P}\right)$ และ $\log y$ จากการใช้ข้อมูลทดสอบโดยใช้วิธี simple linear regression and correlation analysis ซึ่งฟริตแมนใช้ข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 1870-1954

ซึ่งครอบคลุมวัฏจักรธุรกิจกว่า 20 วงจร ซึ่งสำหรับตัวแปร y นี้ ฟรีดแมนใช้ในความหมาย รายได้ถาวร ซึ่งวัดมาจากการถ่วงน้ำหนักถ่วงเฉลี่ยของรายได้ในปัจจุบันกับในอดีต ค่าถ่วงน้ำหนักลดลงในอัตราทวีคูณ (exponential) สำหรับรายได้ของปีในอดีตที่ยังย้อนหลังลงไป

สำหรับข้อมูลของปริมาณเงินที่ใช้เป็นในแบบความหมายกว้าง ($M_2 = C + D + T$) โดยสมมติว่าปริมาณเงินนี้เป็นตัวแปรอิสระไม่มีผลกระทบที่ย้อนกลับมาจาก การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา และระดับรายได้

ผลของการทดสอบปรากฏว่า

$$\frac{Md}{P} = a y^{1.8}$$

ภายใต้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient of correlation) ระหว่าง $\frac{Md}{P}$ กับ y มีค่าเท่ากับ .99 ซึ่งนับว่าการทดสอบของฟรีดแมนให้ผลที่น่าชื่นชมมาก ค่าสหสัมพันธ์มีค่าสูงมาก จากผลการทดสอบนี้ก็เท่ากับ เป็นการสนับสนุนข้อสมมุติฐานที่ฟรีดแมนตั้งไว้ว่ามีความถูกต้องกับสภาพความเป็นจริง ฟรีดแมนจึงสรุปได้ว่าความต้องการถือเงินจะมีความสัมพันธ์ที่แน่นอน หรือมีเสถียรภาพกับระดับราคาและระดับรายได้ที่แท้จริง โดยความต้องการถือเงินจะมีการเปลี่ยนแปลงเป็นสัดส่วนเดียวกับระดับราคา และเปลี่ยนแปลงเป็นสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง (ทั้งนี้เพราะค่าของ regression coefficient of the logarithm of income มีค่าเท่ากับ 1.8) หรือหมายความว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อระดับราคามีค่าเท่ากับหนึ่ง หรือ $\% \Delta \left(\frac{Md}{P}\right) / \% \Delta P = 1$ และค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อรายได้มีค่าเท่ากับ 1.8 หรือ $\% \Delta \left(\frac{Md}{P}\right) / \% \Delta y = 1.8$ หรือหมายความว่าเมื่อรายได้เปลี่ยนแปลงไป 1% ความต้องการถือเงินที่แท้จริงจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันสูงกว่า 1.8% (ซึ่งมากเกือบเป็นสองเท่าทีเดียว) และจากผลที่ได้รับนี้ก็ทำให้ฟรีดแมนสรุปว่า เงินจะมีลักษณะเป็นสิ่งที่ฟุ่มเฟือย (Luxury)

ซึ่งจากการทดสอบในครั้งนี้จะเห็นได้ว่าฟรีดแมนไม่ได้นำตัวแปรที่เป็นต้นทุนของ

การถือเงินเข้ามาพิจารณาด้วย การทดสอบข้อสมมุติฐานความต้องการถือเงินของฟรีดแมน ในเวลาต่อมาที่นำเอาบทบาทของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย โดยใช้ข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 1892-1960 โดยวิธีการ Regression Analysis โดยเริ่มจากสมการความต้องการถือเงินในรูปที่เป็น functional form คือ

$$M_d = f(P, y, i) \dots\dots(1)$$

คืออัตราดอกเบี้ย

จากสมการที่ (1) เขียนในรูปที่เป็น specific form ดังนี้

$$M_d = a y^b i^c \dots\dots (2)$$

เป็นค่าคงที่ที่จะถูกกำหนดโดยวิธีการของ Regression analysis และภายใต้ข้อสมมุติว่าจะเกิดดุลยภาพทางการเงินตลอดเวลา เพราะฉะนั้น

$$M_d = M_s \dots\dots (3)$$

ดังนั้นอาจจะเขียนสมการใหม่ได้ว่า

$$M_s = a y^b i^c \dots\dots (4)$$

เพื่อให้การทดสอบ เป็น เรื่องของสมการความต้องการถือเงิน ดังนั้นจากสมการที่ (2) เอา P ทหารตลอดทั้งสองข้างจะได้

$$\frac{M_d}{P} = a y^b i^c \dots\dots (5)$$

จากนั้นเปลี่ยนไปอยู่ในรูปของ logarithm จะได้

$$\log \left(\frac{M_d}{P} \right) = \log a + b (\log y) + c \log (i) \dots\dots(6)$$

และจากการทดสอบโดยใช้วิธีการของ multiple-regression analysis โดยมีตัวแปร $\frac{M_d}{P}$, y และ i

ซึ่งผลจากการทดสอบโดยใช้ข้อมูลในช่วงปี 1892-1960 ผลที่ได้รับดังนี้⁽²¹⁾

(21) David Laidler, "The Rate of Interest and the Demand for Money Some Empirical Evidence", The Journal of Political Economy, Dec. 1966, pp. 543-555 (table 2.).

$$\log \frac{M}{P} = -3.003 + 1.394 (\log y) - 0.155 (\log i)$$

$$r^2 = .99$$

(Coefficient on $\log y$ and $\log i$ both significant at the 1% level)

โดย $\frac{M}{P}$ = real per capita money stock, ($M_s = C + D + T$)
 Y = real per capita permanent income
 i = rate of interest on four-month to six-month commercial paper

ผลที่ได้รับจากการทดสอบ

- (1) ค่า r^2 สูงมากคือ .99 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของ y และ i จะมีความหมายอยู่ในระดับสูง
- (2) เครื่องหมายที่ได้รับคือ $+y$ และ $-i$ นั้นก็เป็นไปตามสมมุติฐานของฟริตแมน
- (3) ค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อ y และ i เป็นไปตามที่ฟริตแมนคาดหวังไว้ คือค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อรายได้มีค่าเท่ากับ 1.394 หรือหมายความว่า y เพิ่ม 1% จะทำให้ $\frac{Md}{P}$ เพิ่มขึ้น 1.394% และค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าเท่ากับ $-.155$ ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำมาก คือ y เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ความต้องการถือเงินลดลงเท่ากับ .155%

ส่วนการศึกษาของคนอื่น ๆ ในเรื่องนี้ผลที่ได้รับก็เป็นข้อสนับสนุนว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ยมีค่าต่ำ โดยค่าประมาณของความยืดหยุ่นที่ได้ออกมาอยู่ในช่วงระหว่าง -0.1 ถึง -1.0

จากข้อสันนิษฐานต่าง ๆ ที่ได้จากการทดสอบสมมติฐาน ฟรีดแมนจึงมีความมั่นใจว่าความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของการถือเงินกับความต้องการถือเงินมีน้อยมากจนแทบไม่มีความสำคัญแต่ประการใด โดยความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยกับความต้องการถือเงินมีจริงแต่มีผลกระทบน้อยมาก ส่วนอัตราดอกเบี้ยขึ้นของระดับราคาก็พบว่าในภาวะปกติทั่ว ๆ ไป จะไม่มีผลที่เด่นชัดอย่างไรต่อการกำหนดความต้องการถือเงิน

อย่างไรก็ตามก็มีข้อกล่าวแย้งโจมตีผลงานการทดสอบของฟรีดแมน โดยกล่าวว่าผลที่ได้รับจากการทดสอบต่าง ๆ ที่ฟรีดแมนได้รับออกมานั้น โดยส่วนสำคัญก็ขึ้นอยู่กับการที่ฟรีดแมนนิยามความหมายของเงินที่เป็นในแบบความหมายกว้าง จึงทำให้ฟรีดแมนได้ข้อสรุปว่าเงินมีลักษณะของการเป็นสิ่งที่ฟุ่มเฟือยประการหนึ่ง และอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนดที่ไม่มีผลอะไรมากนักแต่ความต้องการถือเงินอีกประการหนึ่ง ซึ่งถ้าความหมายของเงินไม่ได้รวมเอาเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ เข้าไปด้วยแล้ว ก็เชื่อได้ว่าค่าความยืดหยุ่นของความต้องการถือเงินต่อรายได้ไม่มีทางที่จะมีค่าเท่ากับ 1.8 แต่จะต้องมีค่าใกล้เคียงกับ 1 หรือน้อยกว่า ซึ่งก็จะหมายความว่า currency และ demand deposits จะไม่ใช่สิ่งของฟุ่มเฟือยอีกต่อไป

ยิ่งกว่านั้นการนิยามความหมายของเงินในแบบกว้าง เช่นนี้ ก็จะทำให้เกิดการประมาณค่าผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยต่อความต้องการถือเงินต่ำลงไป โดยที่ C และ D เป็นทรัพย์สินที่ไม่มีผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของทรัพย์สินอื่น ๆ จึงเป็นเสมือนกับต้นทุนแห่งค่าเสียโอกาสของการถือเงิน แต่ในกรณีของเงินฝากประจำ (T) อัตราดอกเบี้ยไม่ใช่ต้นทุน แต่เป็นผลตอบแทน ผลก็คือเวลาที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น (ซึ่งก็หมายถึงผลตอบแทนของ T เพิ่มสูงขึ้นด้วย) การถือ C และ D จะลดลงแต่ T โดยปกติก็จะเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นการลดลงของ C + D รวมกับการเพิ่มขึ้นของ T ก็จะทำให้ความต้องการถือเงินรวมลดลงน้อยกว่าในกรณีที่ C + D ลดลงเพียงอย่างเดียว ซึ่งด้วยเหตุผลนี้ที่ฟรีดแมนพบว่าอัตราดอกเบี้ยมีผลกระทบที่น้อยมากต่อความต้องการถือเงิน ในขณะที่ผู้วิจัยอื่น ๆ ที่ให้ความหมาย

ของเงินในแบบแคบพบว่าผลกระทบดังกล่าวให้ผลที่รุนแรงกว่า (22)

จากข้อโต้แย้งในเรื่องความหมายของเงินที่พรีดแมนใช้ พรีดแมนก็ให้เหตุผลที่แสดงถึงความเหมาะสมของการใช้ความหมายของเงินในแบบกว้างนี้ว่า เป็นความหมายของเงินที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับระดับรายได้ประชาชาติมากกว่าการให้ความหมายของเงินในแบบอื่น ๆ ซึ่งเขาก็มีความเชื่อที่ว่า การควบคุมปริมาณเงินในความหมายแบบกว้างนี้จะ เป็นแนวทางที่สามารถทำให้ระบบเศรษฐกิจบังเกิดเสถียรภาพขึ้นได้

สำหรับในเรื่องที่เกี่ยวกับอัตราการหมุนเวียนของเงิน (Velocity of money) พรีดแมนมีความคิดเห็นที่แตกต่างไปจากในทฤษฎีของคลาสสิก และทฤษฎีของสำนักเคนส์ จากทฤษฎีของคลาสสิกตั้งอยู่บนสมมุติฐานที่ว่าค่าของ V (ที่ถูกกำหนดจากปัจจัยทางด้านสถาบัน เช่น รูปแบบการใช้จ่ายของสังคม ระบบการคมนาคม ความก้าวหน้าของระบบเครดิต เป็นต้น) มีค่าคงที่ อันเป็นเหตุผลสืบเนื่องมาจากพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับความต้องการถือเงินที่พวกคลาสสิกเชื่อว่าจะไม่มีใครเลยที่จะเก็บกักเงินเอาไว้เฉย ๆ ส่วนในทฤษฎีของเคนส์ เนื่องจากความต้องการถือเงินจะแปรเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่มีเสถียรภาพที่แน่นอน ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการถือเงินกับอัตราดอกเบี้ยในทฤษฎีของเคนส์ จึงถูกสรุปว่าไม่มีเสถียรภาพ และส่งผลทำให้ค่าของ V เปลี่ยนแปลงไปได้ตลอดเวลา (volatile) ส่วนในทฤษฎีของพรีดแมนนั้น เชื่อว่าค่าของ V จะเป็นค่าที่มีเสถียรภาพ (stable) จากเหตุผลที่ว่าความสัมพันธ์ของความต้องการถือเงินกับระดับราคาและระดับรายได้ที่แท้จริง เป็นไปอย่างมีเสถียรภาพแน่นอน ซึ่งจะพิจารณาได้จากฟังก์ชันต่าง ๆ ดังนี้

(22)

ซึ่งเหตุผลอีกประการหนึ่งนอกเหนือจากความหมายของเงินที่ใช้แล้ว ยังขึ้นอยู่กับวิธีการทางสถิติที่พรีดแมนใช้อีกด้วย กรุณาดู David Laidler, The Demand for Money : Theories and Evidence, International Textbook, 1969, p. 96.