

ผลกระทบที่มีต่อโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย จากการที่การซื้อขายหลักทรัพย์  
 รัฐบาลจะต้องกระทำผ่านตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล ดังนั้น เมื่อธนาคารกลางทำการซื้อหลัก  
 ทรัพย์รัฐบาล ผลกระทบที่เกิดขึ้นก็ไม่เพียงมีต่อการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์และการลดลง  
 ของอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปเท่านั้น (ทั้งนี้ เพราะประชาชนจะมีหลักทรัพย์ลดลงและมีเงินถือ  
 มากขึ้น) แต่จะมีผลกระทบต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ยของรัฐบาลโดยเปรียบเทียบกับอัตรา  
 ดอกเบี้ยประเภทอื่นๆ (เพราะราคาของหลักทรัพย์รัฐบาลสูงกว่าราคาของหลักทรัพย์ประเภท  
 อื่นๆ) (ทั้งนี้ เพราะประชาชนมีหลักทรัพย์รัฐบาลน้อยกว่าหลักทรัพย์อื่นๆ โดยเปรียบเทียบ)  
 ยิ่งกว่านั้น อีกธนาคารกลางทำการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลเฉพาะที่เป็นตั๋วเงินคลัง (หลักทรัพย์  
 รัฐบาลระยะสั้น) ผลกระทบที่เกิดขึ้นจะไม่เพียงมีผลให้อัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปลดลง และผล  
 ได้ของหลักทรัพย์รัฐบาลลดน้อยกว่าโดยเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ เท่านั้น แต่จะ  
 มีผลที่ทำให้ผลได้หรืออัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังลดน้อยลง โดยเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์  
 รัฐบาลประเภทอื่นๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น เช่นเดียวกัน ในกรณีของการขายตั๋วเงิน  
 คลังของธนาคารกลางก็จะมีผลที่ให้อัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปเพิ่มสูงขึ้น ผลได้ของหลักทรัพย์  
 รัฐบาลเพิ่มสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยชนิดอื่นๆ และผลได้ของตั๋วเงินคลังก็จะอยู่  
 ในระดับที่สูงกว่าผลได้ของพันธบัตรรัฐบาลอีกด้วย ดังนั้น จึงเห็นได้ชัดเจนว่าผลกระทบที่เกิด  
 ขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลของธนาคารกลางนี้จะมีโดยตรงไม่เพียงต่อระดับอัตราดอกเบี้ย  
 เท่านั้น แต่ยังมีผลกระทบต่อโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยอีกด้วย

จากแนวความคิดเห็นในเรื่องที่เกี่ยวกับผลกระทบของมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์  
 ที่มีต่อโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยดังที่ได้กล่าวมา ในช่วงต้นของทศวรรษ 1960 สหรัฐอเมริกา  
 ได้นำผลประโยชน์ในแง่ของมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์มาใช้แก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศ  
 โดยในขณะนั้นสหรัฐอเมริการะลพกับปัญหาการว่างงาน, การแข็งตัวของเงินเฟ้อ, การชะงักงัน  
 ทางเศรษฐกิจ และในขณะเดียวกันก็คือ เรื่องดุลการชำระเงินขาดดุล ปัญหาแรกคือ เรื่องการ  
 ว่างงานและการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะต้องแก้ไขโดยใช้วิธีการซื้อหลักทรัพย์ เพื่อให้อัตรา

ดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ต่ำลงมา ทั้งนี้เพื่อเร่งให้เกิดการเพิ่มขึ้นของการสะสมทุน และการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวมของประเทศ ส่วนปัญหาการขาดดุลการชำระเงินจะต้องแก้ไขโดยใช้วิธีการขายหลักทรัพย์ เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่สูงเป็นการป้องกันการไหลออกของเงินทุนไปต่างประเทศ ขณะเดียวกันก็เป็นการชักจูงให้มีการไหลของเงินทุนเข้าประเทศนโยบายที่ขัดแย้งเช่นนี้ก็ต้องดำเนินการในลักษณะถ้อยทีถ้อยอาศัยกันหรือที่เป็นที่ทราบกันดีในลักษณะการดำเนินการที่เรียกว่า "Operation twist" คือดำเนินการซื้อพันธบัตรรัฐบาล และทำการขายตั๋วเงินคลัง โดยมีจุดมุ่งหมายคือ ต้องการลดอัตราดอกเบี้ยระยะยาว และเพิ่มอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ซึ่งก็คาดว่าผลการลดอัตราดอกเบี้ยระยะยาวลงนั้นจะให้ผลกระทบในทางขยายตัวของค่าใช้จ่ายต่างๆของประเทศ และการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นสุทธิของเงินทุนที่ไหลเข้าประเทศ

#### จุดอ่อนหรือข้อเสียเปรียบของมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์

ประการแรกของข้อเสียเปรียบของมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงกันมากก็คือ เป็นมาตรการที่ขาดผลกระทบที่มีต่อการคาดหวังของประชาชนหรือที่เรียกว่า "announcement effects" เนื่องจาก การซื้อขายหลักทรัพย์โดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารกลางนั้นเป็นการดำเนินงานที่เป็นแบบงานประจำ (routinely) โดยมีจุดมุ่งหมายที่เป็นแบบต่อเนื่อง (dynamic) และก็ยังเป็นไปในแบบการใช้เป็นเครื่องมือสำหรับป้องกันหรือชดเชยอิทธิพลที่ไม่ต้องการต่างๆ (defensive) ให้หมดไป การดำเนินการซื้อขายเปลี่ยนไปมาในแต่ละนาทิตั้งแต่ทุกวัน ตามจุดมุ่งหมายที่ต้องการ ดังนั้น การซื้อขายหลักทรัพย์ของธนาคารกลางในแต่ละครั้งจึงไม่มีการประกาศเป็นข่าวใหญ่โตหรือข่าวสำคัญเหมือนกับมาตรการทางการเงินอื่นๆ ที่จะต้องมีการประกาศทางด้านหนังสือพิมพ์, ทีวี, วิทยุ และสื่อสารมวลชนอื่นๆ จากการศึกษาที่ไม่มีการประกาศให้ทราบได้ถึง ความเคลื่อนไหวอย่างหมดเวลาของการซื้อขายหลักทรัพย์ก็มีผลที่ทำให้มาตรการนี้ไม่สามารถสื่อให้เกิดความเข้าใจได้อย่างกว้างขวางในหมู่ประชาชนโดยทั่วไป และผลกระทบสำคัญที่ไม่เกิดขึ้นก็คือ ไม่สามารถทำให้ประชาชนสามารถใช้เป็นความรู้หรือข้อมูลในการปรับปรุงการ

คาดการณ์ต่างๆ เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นให้ได้ใกล้เคียงกับสภาพความจริงมากที่สุด

อย่างไรก็มีข้อโต้แย้งเกิดขึ้นถึงผลกระทบที่เรียกว่า "announcement effect" หรือ "psychology effects" ว่าผลกระทบเหล่านี้เป็นผลที่ก่อให้เกิดผลดีหรือผลที่มีประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินจริงๆ หรือไม่? เพราะว่าถ้าหากผลกระทบเหล่านี้ไม่ก่อให้เกิดเป็นประโยชน์แก่ระบบเศรษฐกิจโดยส่วนรวมแล้ว การที่มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ขาดผลกระทบเหล่านี้ก็จะกล่าวอ้างเหตุผลประการนี้เป็นจุดอ่อนหรือข้อเสียเปรียบของมาตรการนี้ไม่ได้ ซึ่งคำอธิบายต่างๆ ในเรื่องดังกล่าวนี้เราก็จะขอนำมาพิจารณาเสียเลยในตอนี้ จากคำถามข้างต้นว่า "announcement effects" เป็นสิ่งที่ต้องการหรือไม่? นั้นคำตอบในเรื่องนี้ก็คือ ผลที่ได้รับจะเป็นที่ต้องการหรือไม่ขึ้นอยู่กับ "ค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์ (elasticity of expectations)" ของประชาชนทั้งหลายเป็นสำคัญ <sup>(7)</sup> ในกรณีที่ค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์มีค่ามาก (elastic) หมายความว่าผลกระทบของ announcement effect จากมาตรการต่างๆ ที่ดำเนินการลงไปมีผลต่อการคาดการณ์ของประชาชนว่าจะเกิดการขยายตัวของอัตราดอกเบี้ย, ระดับราคา, ระดับรายได้ และตัวแปรอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง และในทางตรงกันข้ามถ้าค่าความยืดหยุ่นมีค่าน้อย (inelastic) ก็หมายความว่า announcement effect มีผลต่อการคาดการณ์ของประชาชนว่าการขยายตัวของตัวแปรเหล่านั้นจะอยู่ในระดับที่น้อยกว่าปัจจุบัน หรือแม้กระทั่งเปลี่ยนทิศทางไปเลยคือลดต่ำลง <sup>(8)</sup>

ตัวอย่างเช่น ถ้าการเพิ่มขึ้นของอัตราร้อยละมีผลทำให้เกิดการเพิ่มสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด และก็มีผลต่อการคาดการณ์ของประชาชนว่าในอนาคตอัตราดอกเบี้ยจะยิ่งเพิ่มขึ้นในอัตราที่ยิ่งสูงขึ้นไปอีก เช่นนี้แสดงว่าค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์มีค่ามาก

(7) Dwayne Wrightsman, An Introduction to Monetary Theory and Policy, The Free Press, New York, 1976, P.286.

(8) John R. Hicks, "Concept of elasticity of expectotations", Value and Capital, Clarendon Press, 1946.

(elastic) แต่ถ้าการคาดการณ์เป็นไปว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคตนั้นเพิ่มในอัตราที่น้อยกว่าในัจจุบัน หรือเป็นว่าทิศทางเปลี่ยนไปคือคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง เช่นนี้ก็หมายความว่าค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์มีค่าน้อย (inelastic) และผลก็จะให้ในทิศทางตรงกันข้ามกับในกรณีที่ดำเนินมาตรการโดยการลดอัตราส่วนลด

ซึ่งก็พบว่าการพิจารณาในเรื่องที่เกี่ยวกับ announcement effects หรือ expectational effects นี้เป็นสิ่งที่มีความยุ่งยากมาก และคำตอบที่ได้รับออกมาก็ไม่ใช่คำตอบที่จะสามารถนำมาใช้เป็นข้อยุติที่แน่นอนได้ว่า announcement effects จะสามารถทำให้เกิดเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจได้ เช่นในกรณีที่พิจารณาถึงการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนลด ธนาคารกลางเองอาจจะต้องการให้ผลที่เกิดขึ้นของมาตรการเป็นไปในทางที่จะลดการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และถ้าประชาชนพิจารณาเห็นว่าการดำเนินการเพิ่มอัตราส่วนลดของธนาคารกลางนั้น เป็นความต้องการที่จะลดการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ประชาชนก็จะยอมรับถึงการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย, ราคา และรายได้ จะลดลง ในอนาคตเป็นไปในทางตรงกันข้ามคือ คาดการณ์ว่า อัตราดอกเบี้ย, ราคา, รายได้ จะลดต่ำลง หรือหมายความว่าค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์มีค่าน้อย (inelastic) จาก การคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยลง หรืออัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ก็จะมีผลที่ทำให้ประชาชนอาจจะเลื่อนเวลาของการใช้จ่ายลงทุนบางประเภทออกไป ซึ่งก็จะทำให้ค่าใช้จ่ายลงทุนในัจจุบันลดน้อยลงและก็เป็นสิ่งที่ตรงกับที่ธนาคารกลางต้องการให้เป็น เช่นนั้น ดังนั้น ก็จะเป็นว่า announcement effects จะเป็นส่วนที่ช่วยทำให้เกิดเสถียรภาพแก่ระบบเศรษฐกิจส่วนการคาดการณ์ว่าระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้นในอัตราที่ลดน้อยลงกว่าเดิมหรือระดับราคาจะลดต่ำลงในอนาคตนั้น ก็จะมีผลที่ทำให้ความต้องการซื้อหรือปริมาณที่มีต่อสินค้าประเภทต่างๆ ลดน้อยลง การขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจก็จะลดน้อยลงตามที่ธนาคารกลางต้องการ ดังนั้น announcement effects ก็จะช่วยทำให้เกิดเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ โดยการสุดท้ายที่ประชาชนคาดการณ์ว่ารายได้จะขยายตัวลดน้อยลงในอนาคต ก็จะ

หมายความว่า การคาดการณ์ที่เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างๆ จะลดน้อยลง ซึ่งก็จะมีผลต่อการใช้จ่ายของสินทรัพย์ในตลาดล่างและการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจก็จะลดน้อยลง เช่นกัน announcement effects ก็จะมีผลต่อการมีเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ หรือโดยสรุปก็คือ The announcement effects จะมีส่วนช่วยให้เกิดเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจได้ถ้าหากค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์ของประชาชนมีค่าน้อย (inelastic)

ในเรื่องค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์นั้น เราจะพบว่าอาจจะมีค่ามาก (elastic) ก็ได้ โดยจะหมายความว่าประชาชนจะมีการคาดการณ์จากการเพิ่มอัตราส่วนลดของธนาคารกลางไปในลักษณะที่ว่าระดับอัตราดอกเบี้ย, ระดับราคา, รายได้จะเพิ่มสูงขึ้นในอัตราสูงยิ่งขึ้นในอนาคต จากการคาดการณ์ลักษณะดังกล่าวนี้ก็จะมีการขยายตัวของการลงทุน ซึ่งก็จะมีผลต่อการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจด้วย และก็เป็นที่ตรงข้ามกับที่ธนาคารกลางต้องการจะให้เกิด ดังนั้น announcement effects จึงมีผลที่เลวร้ายที่ทำให้เกิดการเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ถ้าหากค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์ของประชาชนมีค่ามาก (elastic)

นักเศรษฐศาสตร์เองก็มีความรอบรู้เพียงเล็กน้อยเท่านั้นที่เกี่ยวกับผลกระทบทางด้านจิตวิทยาที่เกิดขึ้นจากการดำเนินนโยบายการเงิน ก็อาจเป็นไปได้ว่าสำหรับประชาชนบางกลุ่มค่าความยืดหยุ่นของการคาดการณ์มีค่ามาก บางกลุ่มอาจมีค่าน้อย แต่ก็ไม่สามารถกล่าวได้ชัดเจนว่าโดยส่วนรวมภายใต้สภาพการณ์ที่เกิดขึ้นในเวลาหนึ่งเวลาใดนั้น ค่าความยืดหยุ่นจะมีค่าเป็นเช่นไร? และผลของ announcement effects จะให้ผลที่ดีหรือทำลายการเกิดเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ? เมื่อเป็นเช่นนี้ธนาคารกลางเองก็ไม่ต้องการเสี่ยง และพยายามหลีกเลี่ยงที่จะไม่ให้เกิด announcement effects นี้ขึ้น หรือให้มีเกิดขึ้นน้อยที่สุด

อีกประการหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับข้อเสียของ announcement effects ที่อาจเกิดขึ้นได้ก็คือ จากเทคนิคการปรับตัวของการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดและอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่ธนาคารกลางจัดทำลงไปอาจสร้างความเข้าใจผิดให้แก่ประชาชนถึงแนวทางการ

ดำเนินนโยบายการเงินก็ได้ เช่น การที่ธนาคารกลางต้องรักษาระดับอัตราส่วนลดให้อยู่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในท้องตลาดระดับหนึ่ง ทั้งนี้ เพื่อม็องกันการแสวงหากำไรของธนาคารพาณิชย์ แต่เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินมีการไหวตัวสูงตามสภาพของตลาด ดังนั้น จากการศึกษาการกลางต้องการรักษาส່วนต่างของอัตราทั้งสองนี้ไว้เท่าเดิม ธนาคารกลางก็จำเป็นต้องเพิ่มหรือลดอัตราส่วนลดตามการขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นตามไปด้วย และเพราะว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนั้นจะมีการประกาศเป็นข่าวใหญ่โต ซึ่งก็จะทำให้ประชาชนอาจเข้าใจผิดต่อแนวทางของการดำเนินนโยบายการเงินได้ ทั้งๆ ที่ตามตัวอย่างที่กล่าวมาแนวทางของนโยบายการเงินมิได้มีการเปลี่ยนแปลงแต่ประการใด

จากเหตุผลต่างๆ ดังที่ได้อธิบายเกี่ยวกับผลของ announcement effects ก็ทำให้เห็นได้ว่าผลกระทบทางด้านนี้มีทั้งข้อดีและข้อเสีย และก็ไม่มีคำตอบที่ชัดเจนในเรื่องนี้ จึงไม่สามารถกล่าวลงไปได้ว่ามาตรการทางการเงินใดขาดผลกระทบนี้แล้วจะเป็นข้อที่เสียเปรียบหรือเป็นจุดอ่อนแก่มาตรการนั้นๆ

ข้อเสียเปรียบประการที่สองของมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ก็คือ ความสามารถที่จะมีผลบังคับ (coercive effect) ต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์จะมีค่อนข้างน้อย ทั้งนี้ เพราะการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ผู้ที่ทำการซื้อขายกับธนาคารกลางนั้นก็อาจจะไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด ธนาคารพาณิชย์ที่ไม่ได้เข้าร่วมการซื้อขายหลักทรัพย์กับธนาคารกลางก็จะไม่ได้รับผลกระทบที่เป็น Coercive effect โดยตรง แต่อย่างไรก็ตาม ก็ยังคงได้รับผลกระทบในทางอ้อมในที่สุด เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงต่อกระแสการไหลเข้า-ออกของเงินทุนในระบบของธนาคาร

ข้อเสียเปรียบประการที่สามคือ ไม่มีผลทางด้าน "Geographic effect" ทั้งนี้จากการที่ผลกระทบโดยทันทีที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นอยู่ภายในพื้นที่อันจำกัด เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์เกิดขึ้นในเมืองหนึ่งเมืองใดก่อน เช่น ในสหรัฐอเมริกาซื้อขายหลักทรัพย์จะดำเนินการผ่านตลาดเงินของนครนิวยอร์ก ผลกระทบที่เกิดขึ้นในเบื้องต้นจะเกิดขึ้นเฉพาะ

แต่ธนาคารในเมืองนี้ก่อน แล้วจากนั้นจึงค่อยๆ มีผลกระทบต่อเนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ไปยังธนาคารในพื้นที่รอบๆ ต่อไป จากผลกระทบที่ไม่ครอบคลุมพื้นที่ได้อย่างทั่วถึงโดยทันที เช่นนี้ ก็จะทำให้ในบางกรณีที่มีความจำเป็นต้องการให้มีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นอย่างทันทีในทุกส่วนของระบบเศรษฐกิจพร้อมๆ กันไปแล้ว มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์จะไม่สามารถนำมาใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### มาตรการกำหนดอัตราส่วนลด

จุดเด่นหรือข้อได้เปรียบของมาตรการนี้ที่สำคัญมากก็คือ

การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดจะมีผลกระทบทางด้าน announcement effects เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนี้จะมีการประกาศให้ประชาชนได้ทราบทางสื่อมวลชนต่างๆ ซึ่งก็มีความเชื่อว่าจะนำไปสู่ความเข้าใจถึงแนวทางการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินที่กำลังดำเนินอยู่ และทำให้เกิดการคาดการณ์ที่เชื่อว่าจะนำมาซึ่งเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้มาตรการนี้ยังมีผลกระทบทางด้าน "Geographic effects" คือเป็นมาตรการที่ใช้แล้วมีผลแผ่กระจายครอบคลุมทั้งระบบธนาคารโดยทันที ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งสามารถกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางได้ตามต้องการ ภายใต้อัตราส่วนลดหรืออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางกำหนดไว้

จุดอ่อนหรือข้อเสียเปรียบของมาตรการนี้ได้แก่

ประการแรกคือ เรื่องความสามารถที่ธนาคารกลางจะควบคุมการดำเนินงาน

ได้มีมากน้อยเท่าไร? มาตรการนี้ถูกกำหนดโดยธนาคารกลางก็จริงอยู่ แต่การที่จะให้เกิดผลตามที่ธนาคารกลางต้องการนั้นยังจะต้องขึ้นอยู่กับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ เป็นสำคัญคือ การตัดสินใจที่จะกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางตามอัตราเงินกู้หรือนโยบายการให้กู้ยืมเงินที่ธนาคารกลางกำหนดนั้นอยู่ที่ธนาคารพาณิชย์ เสมือนดังคำกล่าวประโยคหนึ่งที่เปรียบเทียบให้เห็นถึงข้อเสียเปรียบของกลไกการกำหนดอัตราส่วนลดไว้ว่า "You can lead a horse to water,

but you can't make him drink" (๑)

ประการที่สอง เรื่องของความคล่องตัว (flexibility) มาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนี้ไม่สามารถที่จะกระทำได้อย่างทันทีทันใด หรือทำได้บ่อยๆ นัก ทั้งนี้ เพราะจากผลกระทบทางด้าน announcement effects ที่เกิดขึ้น การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดบ่อยๆ ครั้งกลับไปกลับมาจะมีผลให้เกิดความสับสนแก่การคาดการณ์ของประชาชน, ปัญหาทางการบริหารงานของบรรดาธนาคารพาณิชย์ และอาจจะทำให้ประชาชนมีทัศนคติที่ไม่ดีต่อการดำเนินงานของธนาคารกลาง

ประการที่สาม เป็นมาตรการทางการเงินที่ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมผลที่ต้องการจะให้เกิดขึ้น (เช่น ปริมาณเงินสำรองหรือปริมาณเงิน) เป็นไปตามความต้องการได้อย่างถูกต้องแม่นยำ และในขนาดที่ต้องการ

ประการที่สี่ ผลกระทบที่มีต่อโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย ก็พบว่า การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนี้ไม่ได้ดำเนินงานผ่านตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงไม่มีผลกระทบโดยตรงต่อโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ย จะมีผลกระทบเฉพาะระดับอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปเท่านั้น

ประการที่ห้า มาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดนี้มีผลทางด้าน Coercive effects ต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์น้อยที่สุดในบรรดามาตรการทั้งสามแบบ จากเหตุผลที่ว่า ไม่มีผลต่อการบังคับโดยตรง เพราะการตัดสินใจกู้ยืมเงินนั้นอยู่ที่ตัวของธนาคารพาณิชย์ และผลกระทบทางอ้อมก็ไม่มากนัก ดังผลกระทบต่อเนื่องที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองของธนาคารบางธนาคาร (ธนาคารที่เข้าไปเกี่ยวข้องโดยตรงกับมาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลด) ที่จะไปกระทบต่อธนาคารอื่นๆ นั่นก็ให้ผลที่ไม่กว้างขวางนัก

#### การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย

จุดเด่นหรือข้อได้เปรียบที่สำคัญมีดังนี้

---

(๑) Thomas F. Carqill, เคยอ้างแล้ว, P.294



จุดเด่นที่กล่าวถึงมากที่สุดก็คือ ในเรื่องของการเป็นมาตรการที่มีอำนาจที่รุนแรง (very powerful) ดังจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายแต่เพียงเล็กน้อยก็สามารถที่จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินสำรองปริมาณเงินได้จำนวนมากๆ ในทันทีทันใด ดังนั้น มาตรการนี้จึงสามารถนำมาใช้ได้ผลดีในภาวะที่ต้องการให้เกิดผลที่รุนแรงมากๆ

ในเรื่องของ announcement effects มาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายก็ให้ผลกระทบดังกล่าวเกิดขึ้น เช่นเดียวกัน

เป็นมาตรการที่สามารถใช้ในการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจได้ผลดี ตามสมควร ยกเว้นในกรณีที่ธนาคารพาณิชย์จะมีการดำรงเงินสดสำรองส่วนเกินอย่างเหลือเฟือ หรือธนาคารพาณิชย์จะสามารถกู้ยืมเงินสำรองได้จากแหล่งอื่น

เป็นมาตรการที่ให้ผลทางด้าน Coercive effects ต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ได้มากที่สุด ทั้งนี้ เพราะการกำหนดอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายนั้น เป็นสิ่งที่บรรดาธนาคารพาณิชย์จะต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด โดยจะเต็มใจหรือไม่ก็ตาม ก็จะต้องปฏิบัติตามให้เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด

ผลทางด้าน Geographic effects สำหรับมาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินสดสำรองนี้ก็มีผลเกิดขึ้นอย่างทันทีและครอบคลุมให้เกิดการปฏิบัติพร้อมกันทั้งหมดของประเทศ

จุดอ่อนและข้อเสีย เปรียบที่มีอยู่พอจะสรุปได้ดังนี้

มาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายมีข้อเสียเปรียบในด้านของความคล่องตัว ที่ไม่สามารถจะเปลี่ยนแปลงอัตราดังกล่าวได้บ่อยๆ ครึ่งนิก ในด้านของความแม่นยำถึงแม้ธนาคารกลางจะสามารถคำนวณออกมาได้ว่าปริมาณเงินสำรองจะเปลี่ยนแปลงไปเท่าไรจากการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมายที่กำหนดได้ก็ตาม แต่ในทาง

ปฏิบัติการธนาคารกลางไม่สามารถเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมายต่ำกว่าที่กฎหมายกำหนดไว้ (ในสหรัฐอเมริกาต้องเปลี่ยนแปลงไม่ต่ำกว่า  $\frac{1}{2}$  เปอร์เซ็นต์) ก็จะทำให้ความแม่นยำบางส่วนต้องขาดหายไป และผลของมาตรการนี้ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยได้ เช่นเดียวกับในกรณีของการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลด

ดังนั้น จากที่ได้พิจารณามาแล้วถึงลักษณะข้อได้เปรียบและเสียเปรียบของมาตรการทางการเงินทั้งสามชนิด ก็จะเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการเลือกใช้มาตรการที่เหมาะสมที่สุด หรือการประสานมาตรการให้บังเกิดประสิทธิผลได้มากที่สุด เช่น ถ้าต้องการความคล่องตัว มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ก็จะเหมาะสมมากที่สุด ถ้าต้องการให้บังเกิดผลกระทบที่รุนแรงยากๆ ต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน โดยที่ไม่เข้าไปกระทบกระเทือนตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล มาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมายจะมีความเหมาะสมมากที่สุด หรือถ้าต้องการที่จะแทรกแซงโดยตรงต่อกลไกการกำหนดราคาแล้ว มาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดก็จะมีเหมาะสมกว่ามาตรการอื่นๆ เป็นต้น

### สภาพที่เป็นอยู่ของมาตรการทางการเงินทั้งสาม

จากการยอมรับโดยทั่วไปว่ามาตรการซื้อขายหลักทรัพย์มีคุณสมบัติของข้อได้เปรียบในจำนวนที่มากกว่ามาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดและมาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์นี้ไม่เพียงแต่มีความคล่องตัวมากที่สุดแล้วยังเป็นมาตรการที่ควบคุมได้โดยตรงอย่างเต็มที่จากธนาคารกลางซึ่งให้ผลต่อการควบคุมได้ในขนาดที่ต้องการและความแม่นยำที่เกิดขึ้น อีกทั้งไม่มีผลกระทบทางด้าน announcement effects (ที่ยังคงมีเถียงกันว่าจะ เป็นสิ่งที่ดีหรือไม่ดีต่อการรักษา เสถียรภาพของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ) ดังนั้น จึงเห็นได้ว่ามาตรการซื้อขายหลักทรัพย์เป็น เครื่องมือที่สามารถมีประสิทธิผลอย่างสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงิน

มาตรการกำหนดอัตราส่วนลดก็ยังคงนับได้ว่า เป็น เครื่องมือที่มีประโยชน์อย่างมากของการดำเนินนโยบายการเงิน ประโยชน์ที่กล่าวถึงนี้ก็พิจารณาได้ 2 ทิศนะด้วยกันคือ ในทัศนะแรก เห็นว่าจะสามารถใช้เป็นวิธีการแทรกแซงเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของบรรดาสินเชื่อต่างๆ ที่มีอยู่ในตลาดการเงิน หรือหมายความว่า เป็นการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนของการกู้ยืม (อัตราดอกเบี้ย) และปริมาณเงินกู้ยืมที่มีอยู่นั้น เป็นสิ่งที่มีความสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงิน อีกทัศนะหนึ่ง พิจารณาว่ากลไกของการกำหนดอัตราส่วนลดนี้เป็นเสมือน "เครื่องช่วยชีวิต" (Safety valve) แก่ระบบธนาคารโดยเฉพาะธนาคารที่ได้รับความเดือดร้อน ก็จะสามารถใช้กลไกนี้เป็นวิธีการแก้ไขปัญหาการขาดแคลนเงินทุนได้ นอกจากนี้ก็ยังมีข้อสนับสนุนว่าจากการที่ยังคงให้มีกลไกการให้กู้ยืมประเภทนี้ก็จะทำให้อาคารกลางสามารถดำเนินมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างเต็มที่ตามที่ต้องการได้ โดยไม่ต้องคำนึงว่าสถานะภาพเงินสำรองของบรรดาธนาคารพาณิชย์จะมีเพียงพอหรือไม่? เหล่านี้ทำให้มาตรการกำหนดอัตราส่วนลดนี้ยังคงเป็นมาตรการของการดำเนินนโยบายการเงินอยู่ในปัจจุบัน

มาตรการกำหนดอัตราส่วนลดหรือกลไกการให้กู้ยืมเงินของธนาคารกลางนี้ได้กลายมาเป็นหัวข้อที่มีการถกเถียงกันอย่างมากในระยะหลังที่ผ่านมาี้ โดยกลุ่มที่ไม่เห็นด้วยก็คือ กลุ่มของ ศาสตราจารย์ มิลตัน ฟรีดแมน ได้เรียกร้องให้ยกเลิกมาตรการดังกล่าวนี้ออกไป เนื่องจากเป็นมาตรการที่ทำให้เกิดความยากลำบากแก่การใช้มาตรการอื่นๆ ในการควบคุมทางการเงิน อย่างไรก็ตามบางพวกก็ยังคงที่จะให้มีมาตรการนี้อยู่ต่อไป และบางพวกก็เสนอให้มีการปรับปรุงเพื่อให้เกิดความเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากให้ความเห็นว่า อัตราส่วนลดจะต้องเป็นอัตราที่อยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพียงเล็กน้อย เช่น อาจจะสูงกว่าอัตราของตัวเงินคลังประมาณสัก 1 เปอร์เซ็นต์ เป็นต้น ซึ่งก็จะทำให้กลไกการให้กู้ยืมของธนาคารกลางจะยังคงเป็น เครื่องช่วยชีวิตอยู่ได้ และปัญหาที่เกิดขึ้นจาก announcement effects ก็จะไม่หมดไป

ส่วนทางด้านมาตรการ เปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนี้ก็มีความคิดเห็นที่สอดคล้องกันว่า ไม่ควรที่จะใช้มาตรการทางด้านนี้เป็นมาตรการหลักของการดำเนินนโยบายการเงิน เนื่องจาก ผลที่เกิดขึ้นมีอำนาจที่รุนแรงมาก และก็ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้บ่อยๆ (inflexibility) และอีกอย่างก็คือ เป็นมาตรการที่ไม่เฉียบขาด (blunt) นักที่จะนำมาใช้ติดต่อกันตลอดเวลา ในเรื่องนี้ก็มีข้อเสนอต่างๆ ที่จะให้มีการปรับปรุง (reform) มาตรการทางด้านนี้เสียใหม่ เพื่อให้สามารถใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (ข้อเสนอต่างๆ เหล่านี้ได้กล่าวไว้แล้วในเรื่องของมาตรการทางการเงิน)

### มาตรการทางการเงินที่มีอยู่นั้นมีมากเกินไปหรือไม่?

จากมาตรการทางการเงินทั้งสามชนิดที่เราได้ศึกษาไปแล้วนั้น ก็พบได้ว่าแต่ละมาตรการก็มีคุณสมบัติที่แตกต่างกันไปในเรื่องความสามารถของการควบคุมปริมาณเงินค่าถามที่เกิดขึ้นต่อมาก็คือ มาตรการต่างๆ ที่มีอยู่เหล่านั้นมากเกินไปหรือเปล่า? และธนาคารกลางจะสามารถดำเนินนโยบายการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นหรือไม่ ถ้าหากจะใช้มาตรการให้ลดน้อยลงมา?

นักเศรษฐศาสตร์ส่วนมากมีความเห็นว่าอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนั้นควรจะต้อง เป็นการกำหนดอัตราที่แน่นอนตายตัวลงไป ซึ่งก็จะหมายความว่ามาตรการทางด้านนี้สามารถถูกยกเลิกออกไปข้างการดำเนินนโยบายการเงินได้ ข้างพวกก็มองเห็นว่าเมื่ออัตราส่วนลดไปผูกพันกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นแล้ว มาตรการกำหนดอัตราส่วนลดก็จะหมดความสำคัญไปจากการดำเนินนโยบายการเงินโดยปริยาย แนวความคิดที่ค่อนข้างจะสุดขั้วมาก (extreme) ที่จะทำให้มาตรการทางด้านนี้ มีประสิทธิภาพได้มากที่สุดก็คือ ข้อเสนอของศาสตราจารย์ มิลตัน ฟรีดแมน ในแผนการ "การกำหนดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย 100 เปอร์เซ็นต์" (100% reserve requirements plan) จากเหตุผลที่ว่า การดำเนินการโดยกำหนดให้อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงที่ไม่เต็มส่วนนั้น

จะถูกชดเชยผลที่เกิดขึ้นจากกลไกการให้กู้ยืมเงินของธนาคารกลาง หน้าที่สำหรับการช่วยเหลือระบบธนาคารพาณิชย์นั้นควรจะให้ เป็นหน้าที่ของตลาดทางภาคเอกชน เช่น ตลาดการให้กู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร (Federal funds market) เป็นผู้ทำหน้าที่เอง ในความคิดเห็นของ ฟรีดแมน มาตรการทั้งสามที่มีอยู่มากเกินไปโดยไม่จำเป็น ถ้าหากว่ามีมาตรการหนึ่งมาตรการใดสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพอยู่แล้วต่อการเปลี่ยนแปลงฐานะเงินที่สำรองของระบบธนาคาร การที่ยังคงดำเนินมาตรการที่ไม่มีประสิทธิภาพ (ในที่นี้คือ discount policy และ reserve requirement) อยู่ นั้น จะยังเป็นการไปบั่นทอนการดำเนินงานของมาตรการที่มีประสิทธิภาพ (ในที่นี้หมายถึง มาตรการซื้อขายหลักทรัพย์) ให้ลดน้อยลง

นอกจากข้อเสนอดังกล่าวแล้ว ฟรีดแมนยังชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการที่ธนาคารกลางจะต้องควบคุมปริมาณเงิน ทั้งนี้เพราะ เขามีความเชื่อว่ามีปริมาณเงินเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญที่สุดต่อการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ดังนั้น สิ่งสำคัญก็จะอยู่ที่อัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน บรรดาผู้ที่มีความคิดเห็นสอดคล้องกับแนวคิดของพวกการเงินนิยม เหล่านี้ เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงิน ก็จะต้องเห็นด้วยกับการยกเลิกมาตรการกำหนดอัตราส่วนลดและมาตรการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย

อย่างไรก็ตามก็มีเพียงส่วนน้อยที่ยอมรับตามข้อเสนอของ ฟรีดแมน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เรื่องของการยกเลิกมาตรการทั้งสองออกจาก การดำเนินนโยบายการเงิน ธนาคารกลางเองก็พยายามที่จะชี้แจงให้เห็นถึงความสำคัญของมาตรการทั้งสาม โดยกล่าวว่าการประสานมาตรการทั้งสาม เข้าด้วยกันจะสามารถทำให้เกิดประสิทธิผลแก่การดำเนินนโยบายการเงินได้มากกว่าการดำเนินมาตรการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว โดยเหตุผลที่ว่า มีปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนอยู่อย่างมากมายในการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งก็จำเป็นต้องมีมาตรการหลายๆ อย่าง เพื่อใช้กับสถานการณ์ที่แตกต่างกันไป

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อการควบคุมทางด้านคุณภาพหรือสินเชื่อเฉพาะ  
อย่าง (Selective tools of Monetary Policy)

นอกเหนือจากวิธีการควบคุมโดยทั่วไป ซึ่งมีมาตรการต่างๆ ดังที่กล่าวมาแล้ว ธนาคารกลางยังมีวิธีการควบคุมปริมาณเงินปริมาณเครดิตอีกแบบหนึ่งคือ วิธีการควบคุมทางด้านคุณภาพ (Qualitative control) หรือการควบคุมสินเชื่อเฉพาะอย่าง (Selective Control) การควบคุมแบบนี้จะให้ผลกระทบในลักษณะที่แยกต่างหากโดยตรงต่อตลาดการเงินหรือประเภทของสินเชื่อประเภทหนึ่งประเภทใดโดยเฉพาะที่ต้องการควบคุม การควบคุมเครดิตในแบบนี้มีประโยชน์อย่างมากต่อการจัดสรรสินเชื่อไปยังส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจได้ตามความสำคัญ, ความจำเป็น และความต้องการ โดยจะสามารถใช้เป็นเครื่องมือสำหรับการส่งเสริมสาขาเศรษฐกิจที่เป็นประโยชน์ และขณะเดียวกันก็อาจใช้เป็นเครื่องมือที่ใช้ยับยั้งสาขาเศรษฐกิจที่ไม่ก่อประโยชน์ เช่นนี้ก็จะมีความเหมาะสมอย่างมากโดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา และประเทศที่ยังมีการพัฒนาของระบบทางการเงินที่ยังไม่สมบูรณ์เพียงพอ มาตรการของการควบคุมทางด้านนี้กล่าวได้แน่นอนลงไปไม่ได้ว่ามีกี่ชนิดประเภท แล้วแต่จุดมุ่งหมายที่ต้องการจะควบคุม สำหรับมาตรการที่สำคัญๆ ที่มีพบเห็นอยู่เสมอก็จะขอนำมากล่าวไว้แต่เพียงย่อๆ (รายละเอียดต่างๆ นั้นนักศึกษาได้ศึกษากันมาแล้วในวิชาเศรษฐศาสตร์การเงินการธนาคาร) มาตรการที่จะขอกล่าวถึงมีดังนี้ คือ

1. การควบคุมสินเชื่อเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ (Margin requirements) เป็นมาตรการที่ธนาคารกลางใช้ควบคุมการให้เครดิตเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ โดยการกำหนดวงเงินขั้นต่ำที่ผู้ซื้อหลักทรัพย์จะต้องนำมาวางเป็นเงินมัดจำ (downpayment) สำหรับการขอกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ อัตราส่วนของวงเงินขั้นต่ำที่กำหนดนี้กับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อนี้เรียกว่า อัตรามาร์จิ้น หรือ "Margin (requirements) rate" ดังตัวอย่างเช่น ถ้าอัตรามาร์จิ้นถูกกำหนดไว้ 30 เปอร์เซ็นต์ ก็หมายความว่า การที่เราจะขอกู้ยืมเงินเพื่อทำการซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่า 10,000 บาท เราจะต้องมีเงินของเราเองไปจ่ายเป็นค่ามัดจำให้

กับธนาคารหรือบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 3,000 บาท และอีก 7,000 บาท เป็นส่วนที่จะทำการกู้ยืมได้ และหลักทรัพย์ที่ชื่อมากก็จะถูกใช้ เป็นเครื่องค้ำประกันเงินส่วนที่กู้ยืมไป เช่นนี้ก็จะเห็นได้ว่า เมื่อธนาคารกลางไม่ต้องการให้มีการขยายตัวของการซื้อหลักทรัพย์มากนัก โดยเฉพาะในขณะที่ตลาดกำลัง Boom อัตราการเงินนี้ก็อยู่ในระดับสูง แต่ถ้าต้องการส่งเสริมหรือขยายมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ในขณะที่ตลาดกำลังซบเซา อัตราการเงินก็จะอยู่ในระดับต่ำจากการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอัตรานี้ได้ตามต้องการ เช่นนี้ ก็จะทำให้สามารถรักษาเสถียรภาพการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ได้ และขณะเดียวกันยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือเพื่อการพัฒนาหน่วยผลิตต่างๆ โดยการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้อีกด้วย

## 2. การควบคุมสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค และสินเชื่อเพื่อการก่อสร้าง

(Consumer and Real Estate Credit Controls) เป็นมาตรการที่ธนาคารกลางใช้ควบคุมการขยายตัวของค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภคสินค้าคงทน และการก่อสร้าง วิธีการสำคัญที่ใช้ควบคุมก็โดยการเข้ามากำหนดวงเงินมัดจำขั้นต่ำที่จะต้องจ่ายในครั้งแรก และกำหนดระยะเวลาในการผ่อนชำระ ซึ่งเหล่านี้ธนาคารกลางก็สามารถที่จะควบคุมเพื่อให้เกิดการขยายตัวหรือการลดลงของค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในกิจการดังกล่าวตามที่ต้องการ

## 3. การควบคุมสินเชื่อโดยวิธีขอร้องหรือชี้แนะแนวทางให้แก่ธนาคารพาณิชย์

เพื่อใช้ปฏิบัติ (Moral Suasions) เป็นมาตรการที่มีลักษณะเป็นข้อตกลงกันทางวาจา (gentleman agreements) ซึ่งอาจจะปฏิบัติได้หลายวิธีด้วยกันโดยอาจจะเป็นในแบบที่เป็นทางการหรือไม่ทางการก็ได้ โดยผู้ว่าธนาคารกลางจะเป็นผู้คอยชี้แนะแนวทางปฏิบัติให้แก่บรรดาผู้บริหารของธนาคารต่างๆ ให้ปฏิบัติไปในแนวทางที่สอดคล้องกับเป้าหมายที่ต้องการของระบบเศรษฐกิจ การขอร้องหรือชี้แนะแนวทางปฏิบัตินี้ไม่ได้เป็นกฎระเบียบที่จะใช้บังคับให้ธนาคารพาณิชย์จะต้องปฏิบัติตาม เป็นแต่เพียงการขอความร่วมมือเท่านั้น ดังนั้น มาตรการนี้จะใช้ได้ผลมากน้อยเท่าไรนั้นก็ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น วิธีการที่ใช้, เป้าหมายที่ต้องการ, ระยะเวลาที่ใช้ดำเนินการ, ความศรัทธาที่มีต่อตัวผู้ว่าการฯ เอง, การพึ่งพาของธนาคารพาณิชย์ที่มีต่อธนาคารกลาง และจำนวนของธนาคารพาณิชย์ในระบบ เป็นต้น

มาตรการทางด้านนี้อาจจะใช้เป็นวิธีการควบคุมเครดิตทั่วไปก็ได้ ในกรณีที่ได้อำนาจของธนาคารกลางมีลักษณะที่กระทบกระเทือนเงินเชื่อ โดยส่วนรวมของประเทศ

นอกจากมาตรการดังกล่าวมาแล้ว การควบคุมเครดิตเฉพาะอย่างนี้ยังมีมาตรการอื่นๆ อีก เช่น การกำหนดอัตราส่วนลดตั๋วเงินบางประเภทเป็นกรณีพิเศษ (rediscount rates) การควบคุมเครดิตสำหรับการสั่งสินค้าเข้า และการกำหนดอัตราดอกเบี้ยชั้นสูงของเงินฝากประเภทต่างๆ (ในสหรัฐอเมริกาเรียกว่า Regulation Q) เป็นต้น .



# หนังสืออ้างอิง

- Alan R. Holmes, "A Day at the Trading Desk", Monthly Review, Federal Reserve Bank of New York, Oct. 1970.
- ARLine Hoel "A Prime on Federal Reserve Float", Monthly Review, Federal Reserve Bank of New York, Oct. 1970.
- Dwayne Vlightsman, An Introduction to Monetary Theory And Policy, The Free Press, 1976.
- Dudley G. Lockett, Money And Banking, McGraw-Hill Kogakusha, Ltd., 1976.
- John R. Hicks, "Concept of Elasticity of Expectations", Value and Capital, Clarendon Pross, 1946.
- Joseph M. Burns, "Acadsmic View on Improving the Federal Reserve Discount Mechanism : A Review Essay", Journal of Money, Credit and Banking, February 1973.
- Milton Friedman, A Program for Monetary Stability, Fordham University Press, 1960.
- Richard **G.Davis**, "An Analysis of Quantitative Credit Control and Related Devices", Brookings Papers on Economic Activity, 1971.
- Thomas Mayer, Monetary Policy in the United States, **Randon** House, 1968.
- Thomas D. Simpson, Money, Banking, And Economic Anatysis, **Prentice-Hall, .Inc.**, 1981.
- Thomas F. **Cargill**, Money, The Financial System, and Monetary Policy, Prentice-Hall, Inc., 1979.

Thomas G. Moore, "Stock Market Margin Requirements" Journal of Political Economy, April 1966.

Warren L. Smith, "The Instruments of General Monetary Control", National Banking Review, Sep. 1963.