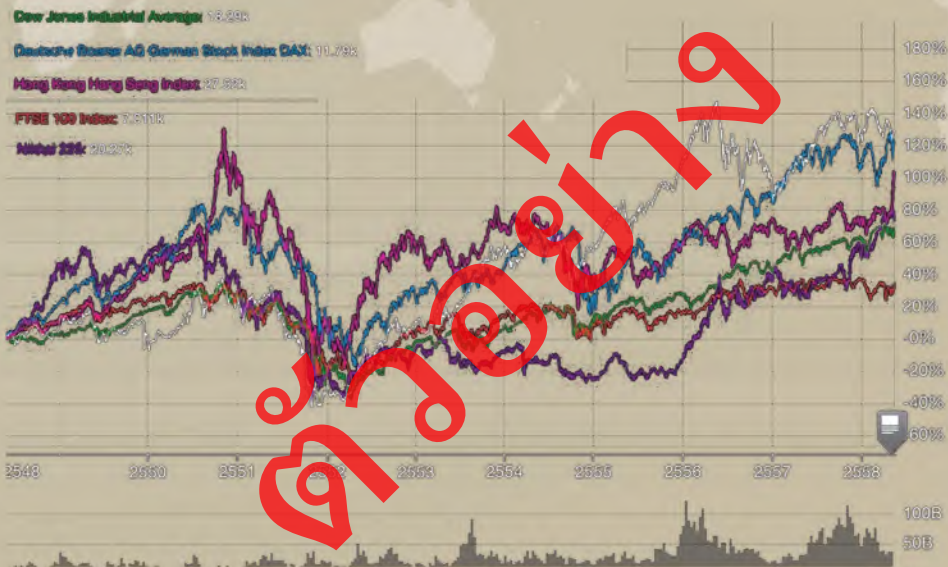




สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ทฤษฎีและนโยบายการเงิน

ฉบับพิมพ์ครั้งที่ 3 แก้ไขเพิ่มเติม



ดร.โกวิท ขาววิทย์พงศ์

หนังสือในโครงการตำรา คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สารบัญ

คำนำ	(9)
คำนำ ฉบับพิมพ์ครั้งที่ 3	(11)
บทที่ 1 เงินและนโยบายในสำนักคิดต่างๆ	1
1.1 สำนักคลาสสิก (The Classical School)	2
1.2 สำนักเคนเซียน (Keynesian School)	4
1.3 สำนักการเงินนิยม (Monetarism)	5
1.4 สำนักนิวคลาสสิก (The New Classical School)	7
1.5 สำนักนิวเคนเซียน (The New Keynesian)	9
1.6 สำนักวัฏจักรธุรกิจการเงิน (The Monetary Business Cycle School)	10
1.7 สำนักวัฏจักรธุรกิจแท้จริง (The Real Business Cycle Theory)	11
1.8 สำนักนิวนีโอคลาสสิก (The New Neoclassical School)	12
สรุป	14
คำถามท้ายบท	15
บทที่ 2 การคาดการณ์และปัญหาความไม่สอดคล้องด้านเวลา	16
2.1 การคาดการณ์ (Expectation)	16
การคาดการณ์แบบปรับตัวหรือแบบเรียนรู้ (Adaptive Expectation)	17
การคาดการณ์แบบสมเหตุสมผล (Rational Expectation)	19
2.2 สำนักคลาสสิกใหม่กับการคาดการณ์แบบสมเหตุสมผล	22
2.3 ความท้าทายของทฤษฎีสำนักนิวคลาสสิก (The New Classical Theory)	26
2.4 The Lucas Critique	27
2.5 ความไม่มีประสิทธิภาพของนโยบายที่คาดการณ์ได้ (Anticipated-Policy Ineffectiveness) และความมีประสิทธิภาพของนโยบายที่คาดการณ์ผิดพลาด (Unanticipated-Policy Effectiveness)	28
2.6 ปัญหาสืบเนื่อง: ปัญหาความไม่สอดคล้องด้านเวลา (Time Inconsistency Problem)	34
2.7 การแก้ไขด้วยความเป็นอิสระของธนาคารกลาง (Central Bank)	37
คำถามท้ายบท	38

บทที่ 3 ทฤษฎีปริมาณเงิน อุปทานและอุปสงค์ของเงิน	39
3.1 ยุคคลาสสิกตอนต้น	39
The Equation of Exchange	40
3.2 ยุคคลาสสิกตอนปลาย	41
Cambridge Approach	41
3.3 ยุคเคนเซียน	43
The Keynesian Theory of Demand for Money	43
3.4 ยุคหลังเคนเซียน (Post-Keynesian)	44
คำถามท้ายบท	50
บทที่ 4 การสร้างเงินฝากและการสลายเงินฝากและเงิน	
(Creation and Destruction of Deposits and Money)	51
4.1 ระบบธนาคารที่มีธนาคารเดียว	52
4.2 ระบบธนาคารที่มีธนาคารจำนวนมาก	59
คำถามท้ายบท	76
บทที่ 5 กลไกและช่องทางการส่งผ่านทางการเงิน	
(Monetary Transmission Channels and Mechanisms)	77
5.1 ช่องทางการส่งผ่านในรูปดุลยภาพของสินทรัพย์	
(The Portfolio Balance Transmission Channel)	80
5.2 ช่องทางการส่งผ่านในรูปความมั่งคั่ง	
(The Wealth Transmission Channel)	90
5.3 ช่องทางการส่งผ่านในรูปการหาสินเชื่อได้ง่าย (Credit Availability)	97
5.4 ช่องทางการส่งผ่านในรูปการคาดการณ์	
(Expectation Transmission Channels)	100
5.5 ช่องทางการส่งผ่านในรูปการค้าการลงทุนระหว่างประเทศ	
(International Trade and Investment)	106
สรุป	112
คำถามท้ายบท	112

บทที่ 6 นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมาย (Targeting Monetary Policy)	113
1. การกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange-Rate Targeting)	115
2. การกำหนดเป้าหมายทางด้านปริมาณเงิน (Monetary Targeting)	123
3. การกำหนดเป้าหมายทางด้านเงินเฟ้อ (Inflation Targeting)	134
4. นโยบายการเงินในรูปแบบของการกำหนดหลักตัวเลขไม่ชัดเจน (Implicit Monetary Targeting)	139
การประเมินผลทั่วไปของนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายต่างๆ	143
สรุป	156
คำถามท้ายบท	157
 บทที่ 7 วิกฤตเศรษฐกิจระดับโลก: การวิวัฒนาการ (Global Economic Crises: An Evolution)	 158
7.1 วิกฤตเศรษฐกิจครั้งสำคัญของโลกในช่วงคริสต์ศตวรรษที่ 20	159
7.1.1 วิกฤตเศรษฐกิจ Great Depression	159
7.1.2 วิกฤตเศรษฐกิจละตินอเมริกา ในปี พ.ศ. 2525 เริ่มที่ประเทศเม็กซิโก	161
7.1.3 วิกฤตเศรษฐกิจเอเชีย (Asian Financial Crisis)	166
7.1.4 วิกฤตเศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกา: เริ่มที่ประเทศสหรัฐอเมริกาในปี พ.ศ. 2552	169
7.2 ลักษณะที่เหมือนกันของวิกฤตการเงิน	175
สรุป	187
คำถามท้ายบท	189
 บทที่ 8 วิกฤตเศรษฐกิจประเทศไทย	 190
8.1 ลำดับเหตุการณ์ช่วง พ.ศ. 2524-2539	190
8.2 ปัจจัยผลักดัน	197
8.3 ปัจจัยดึงดูด	203
8.4 ผลทางเศรษฐศาสตร์มหภาคของเงินทุนไหลเข้า	205
8.5 ปัจจัยที่วิวัฒนาการขยายตัว-หดตัว	207
8.6 นโยบายสำหรับวิกฤตเศรษฐกิจ	212
8.7 ผลของวิกฤตเศรษฐกิจไทย	216
8.8 นโยบายหลังพองสบู่แตก	218
8.9 สรุปบทเรียนที่ได้จากวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540	221
คำถามท้ายบท	223

บทที่ 9 แบบจำลองออสเตรเลีย (Australian Model) และนโยบายการเงิน	224
9.1 มิติที่ขาดหายไปใน IS-LM Paradigm	224
9.2 แบบจำลองออสเตรเลีย (Australian Model)	228
9.3 กลไกการปรับตัวอัตโนมัติ (Automatic Adjustment)	234
9.4 Swan Diagram	235
9.5 ผลของนโยบายการเงินขยายตัว	238
9.6 การปรับตัวในกรณีลดค่าเงิน	239
9.7 นโยบายซื้อเวลา	241
คำถามท้ายบท	243
บทที่ 10 นโยบายการเงินช่วงตอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง (พ.ศ. 2551-2566)	244
10.1 ความผันผวนจากการใช้นโยบายของประเทศสหรัฐอเมริกา	244
10.2 ผลกระทบย้อนกลับในรูปช็อกจากประเทศต่างๆ รอบโลก ทำให้ประเทศ สหรัฐอเมริกาไม่สามารถใช้นโยบายการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ	247
10.3 การลดดอกเบี้ยให้ต่ำอย่างต่อเนื่องลดประสิทธิภาพนโยบายการเงิน	250
คำถามท้ายบท	256
ภาคผนวก	
ผนวกที่ 1 Lucas Islands Model	258
ผนวกที่ 2 Endogeneity of Money	262
ผนวกที่ 3 วิฤตเศรษฐกิจกับกราฟ PPF	267
ผนวกที่ 4 นโยบายเศรษฐกิจมหภาคแบบ Macro-prudential	271
ผนวกที่ 5 บทบาทของเงินในนโยบายการคลัง	273
ผนวกที่ 6 The Mississippi Bubble	281
ผนวกที่ 7 ปัญหาตลาดบฟรื่องในธุรกิจธนาคาร	284
ผนวกที่ 8 กำเนิด Bretton Woods System, IMF และ IBRD การสร้างอุปสงค์เทียมให้ดอลลาร์ครั้งที่ 1	286
ผนวกที่ 9 ข้อตกลง Petrodollar การสร้างอุปสงค์เทียมให้ดอลลาร์ครั้งที่ 2	287
ผนวกที่ 10 ฐานเงิน	289
ผนวกที่ 11 BRICS	290
บรรณานุกรม	291
ดัชนี	307

16. ไรน์ฮาร์ดและร็อกออฟ (Reinhart and Rogoff, 2010) มีความเห็นว่าการฟื้นตัวจากวิกฤตการเงิน (financial crises) มักมีความล่าช้าด้วยสาเหตุ 2 ประการ *ประการแรก* เพราะความไม่สมดุลในโครงสร้างเศรษฐกิจการเงินที่ก่อให้เกิดวิกฤต เช่น การก่อสร้างที่พักอาศัยเกินความต้องการจนมีเหลือตกค้างมากมาย จำนวนที่พอกอาศัยตกค้างเหล่านี้ใช้เวลามากในการแก้ไข ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปโดยล่าช้า ซึ่งไม่ใช่เพราะตัวปัญหาวิกฤตเอง แต่เป็นปัจจัยที่ก่อให้เกิดวิกฤต *ประการที่สอง* คือวิกฤตการเงินที่เป็นปัญหาที่ใหญ่กว่ายุ่งกว่าปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำทั่วไป เป็นตัวที่ก่อให้เกิดการใช้นโยบายใหม่ๆ ที่ทำลายความมั่งมีที่สะสมอยู่ในระบบเศรษฐกิจ การฟื้นตัวจากระดับความมั่งมีที่ต่ำจึงใช้เวลานาน เมื่อเป็นเช่นนี้ผู้มีอำนาจตัดสินใจใช้นโยบายที่เกี่ยวข้องกับวิกฤตการเงินและวิกฤตการผลิตน่าจะพิจารณาถึงประโยชน์ที่อาจได้รับจากการหลบหลีกหรือแก้ไขวิกฤตและต้นทุนที่อาจจะเกิดขึ้นจากการใช้นโยบายเหล่านั้นก่อนการตัดสินใจเลือกนโยบาย

7.2 ลักษณะที่เหมือนกันของวิกฤตการเงิน

วิกฤตการเงินแต่ละครั้งมีความแตกต่างกัน แต่ในความแตกต่างกันก็ยังมีเหมือนกันในหลายๆ มิติ ดังนี้

1. วิกฤตการเงินมิได้เกิดขึ้นได้โดยฉับพลัน แต่หากมีช่วงก่อตัวที่อาจยาวนานได้ถึง 5-10 ปี โดยเฉลี่ย มีการพัฒนาระบบเศรษฐกิจจนเกิดการสะสมของความไม่สมดุลทางการเงินอันเป็นผลจากความผิดพลาดทางด้านการใช้นโยบายหรือเป็นการออกกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เพิ่มความรุนแรงให้กับวัฏจักรเศรษฐกิจขึ้น ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตละตินอเมริกา ประเทศในกลุ่มละตินอเมริกามีการเปิดเสรีทางการเงิน ในช่วงก่อนวิกฤตเอเชีย ประเทศที่มีปัญหาวิกฤตการเงินมักมีการเปิดเสรีทางการเงิน และในช่วงก่อนเกิดวิกฤตในประเทศสหรัฐอเมริกาปี พ.ศ. 2542 ประเทศสหรัฐอเมริกามีการแก้กฎหมาย Glass-Steagall Act อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินกิจการของธนาคารเพื่อการลงทุนได้ และแก้กฎหมาย Gramm-Leach-Bliley Act ให้ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารเพื่อการลงทุนและบริษัทประกันภัยสามารถรวบรวมกันได้

2. ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการเงินต้องมีกระแสเงินทุนไหลเข้าจำนวนมาก ทำให้วัฏจักรเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนถูกขยายให้แก่งรุนแรงขึ้น กระแสเงินทุนไหลที่เข้ามาสะสมในประเทศนี้อาจอยู่ในรูปเงินกู้ของทั้งภาครัฐและเอกชน เงินลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในตลาดเงินตลาดทุนที่เข้ามาด้วยวัตถุประสงค์เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงกว่า หรือเงินกำไรจากภาคธุรกิจที่สะสมอยู่ในประเทศ เงินจำนวนมากเหล่านี้กระตุ้นการลงทุนและไล่ซื้อสินทรัพย์ทำให้ราคาสินทรัพย์สูงขึ้นมาก จนเกิดฟองสบู่ขึ้นในราคาสินทรัพย์ เช่น ราคาคอรัล ราคาสินทรัพย์

3. มีเหตุการณ์ที่ทำให้วัฏจักรขาขึ้นสะดุด กลุ่มประเทศละตินอเมริกาพบกับผลประกอบการที่ตกต่ำทำให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ กลุ่มประเทศเอเชียเริ่มที่ประเทศไทยประสบกับผลประกอบการที่ตกต่ำในบางอุตสาหกรรม เสื้อผ้า (textiles) และเครื่องหนัง อสังหาริมทรัพย์ जनนายทุนต่างชาติถอนเงินกู้ระยะสั้น ต่อมาประเทศสหรัฐอเมริกาประสบปัญหาอัตราดอกเบี้ยลดลง กลุ่ม subprime หยุดชำระหนี้ ทำให้ราคาหน่วยลงทุนที่มีที่พักอาศัยตามสัญญาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันลดลงอย่างรุนแรงจนธนาคารและสถาบันการเงินจำนวนมากต้องถูกปิดกิจการลง เว้นไว้แต่ธนาคารที่ใหญ่เกินกว่าจะปล่อยให้ล้มไม่ก็ธนาคาร

4. หลังวิกฤตการเงิน ตลาดสินทรัพย์ทรุดตัวลงลึกอย่างยาวนาน ราคาบ้านที่แท้จริงเมื่อตัดเงินเพื่อออกแล้วลดลงอย่างมาก

5. จากการศึกษาวิกฤตการเงิน 14 ครั้ง ในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 พบว่าหลังวิกฤตการเงิน เศรษฐกิจแท้จริงที่เกี่ยวกับการผลิตและการจ้างงานหดตัวลง การว่างงานเพิ่มขึ้นเป็น 7 เปอร์เซ็นต์ โดยเฉลี่ยช่วงเศรษฐกิจซบถกินเวลายาวนานถึง 4.8 ปี¹⁶

6. ความเชื่อมั่นในสกุลเงินตราของประเทศลูกหนี้ที่มีปัญหาเสื่อมถอยลงทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะในประเทศกลุ่มละตินอเมริกาที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นมากจนบางประเทศต้องเปลี่ยนสกุลเงินใหม่ ประเทศไทยอัตราแลกเปลี่ยนปรับจาก 25.6 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็น 58-59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศสหรัฐอเมริกาไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก เพราะดอลลาร์มักถูกใช้เป็นหลักในการเทียบค่าเงิน ผลจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลอยตัวสูงขึ้นมากทำให้มูลค่าหนี้ที่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศพุ่งได้ขึ้นเป็นเงาตามตัว เกิดการขาดดุลการชำระเงินและดุลการใช้จ่ายภาครัฐเพราะรายได้ภาครัฐจากภาษีรายได้ลดลง ในขณะที่การใช้จ่ายเพื่อเยียวยาปัญหาเศรษฐกิจกลับเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาล ทั้งต้องกระตุ้นเศรษฐกิจที่ถดถอย กระตุ้นการจ้างงาน อีกทั้งการแก้ปัญหาหนี้เสียในระบบธนาคารทั้งหมดมักเป็นไปอย่างล่าช้า ทำให้เกิดการสูญเสียความเชื่อมั่นในคณะรัฐบาลที่กำลังบริหารประเทศในขณะนั้นจนต้องเปลี่ยนคณะรัฐบาล

แนวคิดทฤษฎีว่าด้วยวิกฤตธนาคาร

ทฤษฎีที่อธิบายวิกฤตธนาคารมี 2 รูปแบบใหญ่ๆ ปัญหาที่เกิดจากธนาคารเดียวกับปัญหาที่เกิดกับธนาคารทั้งระบบ

ทฤษฎีที่อธิบายปัญหาที่เกิดจากธนาคารเดียวมีลักษณะเป็นข้อคิดทางจุลภาค (micro view) และใช้เป็นแบบจำลองที่ทำนายปัญหาการเงินในประเทศพัฒนาแล้วเป็นหลัก ปัจจัยที่ทำให้เกิดปัญหา

¹⁶ Reinhart (2012)

กับธนาคารเดียวสามารถนำไปสู่ปัญหาในระบบธนาคารทั้งระบบได้ ทั้งนี้ยังขึ้นกับปัจจัยต่างๆ อีก แม้ว่าปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดปัญหาของระบบธนาคารจะคล้ายๆ กับปัจจัยที่ก่อให้เกิดปัญหากับธนาคารเดียว ก็ปรากฏว่ายังมีข้อแตกต่างอยู่หลายประการดังจะได้อธิบายต่อไป

1) การแห่ถอนเงิน (Bank Runs)

การแห่ถอนเงิน (bank runs) เป็นชื่อเรียกสถานการณ์ที่ประชาชนผู้ฝากเงินแห่กันไปถอนเงินฝากจากธนาคารในเวลาเดียวกัน จนธนาคารเกิดปัญหาสภาพคล่องอย่างรุนแรง มักเกิดในเวลาประชาชนไม่เชื่อมั่นในความมั่นคงของกิจการของธนาคาร ถ้าเกิดกับธนาคารเดียวเรียกว่า bank runs ถ้าเกิดกับธนาคารหลายแห่งเรียกว่า banking panics ถ้าเกิดกับธนาคารทั้งระบบเรียกว่า banking crises งานศึกษาจำนวนมากอธิบายการแห่ถอนเงินจากธนาคารว่าเป็นปัญหาข่าวสารไม่สมนัย (asymmetric information) ระหว่างผู้ฝากเงินและธนาคาร บางงานศึกษามองความตื่นตระหนกที่เกิดกับธนาคารว่าเป็นความสับสนอลหม่านของมวลชนที่เกิดขึ้นแบบไม่เป็นระบบหรือเป็นความกลัวที่ควบคุมไม่ได้ของมวลชน (mass hysteria)¹⁷ บางงานศึกษามองปัญหาการแห่ถอนเงินจากธนาคารว่าเป็นปัญหาด้านความตื่นตระหนกล้วนๆ การไม่มีสภาพคล่องของธนาคารยิ่งทำให้ธนาคารอ่อนไหวต่อสถานการณ์การแห่ถอนเงิน (bank runs)¹⁸ ดุลยภาพแบบพหุสามารถเกิดขึ้นได้เมื่อดุลยภาพจุดหนึ่งจบลงตรงที่สถานการณ์การแห่ถอนเงินที่เกิดจากการตื่นตระหนกของผู้คนในระบบเศรษฐกิจ การแห่ถอนเงินเป็นสถานการณ์ที่เกิดขึ้นได้ตามที่ผู้ฝากเงินเชื่อว่าจะเกิดขึ้น และมีปฏิริยาโต้ตอบอย่างเป็นเหตุเป็นผล เช่น เมื่อนาย ก เชื่อว่า ผู้ฝากเงินคนอื่นๆ จะถอนเงินฝากของพวกเขา แม้งบดุลของธนาคารจะไม่มีปัญหาอะไร นาย ก ก็จะไม่ถอนเงินเช่นกันก่อนที่จะธนาคารจะไม่มีเงินให้ถอน

การทำนายการล้มละลายของธนาคารในประเทศพัฒนาแล้วสร้างขึ้นจากส่วนผสมของปัจจัยจุลภาคคือ ความพอเพียงของทุน คุณภาพของสินทรัพย์ การบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ รายรับและสภาพคล่อง งบดุลที่มีหนี้ที่ไม่ผ่อนชำระหรือหนี้เสีย (NPL) ในระดับสูง การทำกำไรได้น้อย งบดุลที่มีโครงสร้างการชำระหนี้ กระแสเงินสดหรือดอกเบี้ยยบิตเบี้ยระหว่างฝั่งหนี้สินและฝั่งสินทรัพย์ สภาพคล่องต่ำ การขาดการควบคุมตรวจสอบ การรับความเสี่ยงสูงเกินไปเป็นปัจจัยที่นำไปสู่ปัญหาธนาคารและปัญหาความไม่มั่นคงทางธุรกิจ แต่ปัญหาการแห่ถอนเงินเกิดขึ้นบ่อยกว่าในประเทศกำลังพัฒนา และกลไกด้านตลาดที่ทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องชั่วคราวในระบบธนาคารก็ไม่ทำงานเหมือนอย่างในประเทศพัฒนาแล้ว เช่น ประชาชนไม่มีข้อมูลมากพอที่จะเลือกได้ว่าธนาคารใดมั่นคงกว่าธนาคารใด การประกันเงินฝากก็ไม่น่าเชื่อถือ ตลาดเงินกู้ระหว่างประเทศและโครงสร้างทางสถาบัน

¹⁷ รายละเอียดโปรดดู Kindleberger (2005)

¹⁸ รายละเอียดโปรดดู Diamond and Dybvig (1983)

อื่นๆ เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ทั้งในประเทศพัฒนาแล้วและในประเทศกำลังพัฒนา อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงอย่างกะทันหันหรือสภาวะเศรษฐกิจตกต่ำสามารถสร้างปัญหาให้กับธนาคารใดธนาคารหนึ่งได้ เหตุการณ์ในอดีตก็มีความสำคัญบ่อยครั้งจนจุดที่ไม่สมดุลของธนาคารจะปรากฏตัวในช่วงเปิดเสรีการเงิน หรือช่วงหลังการเปิดเสรีการเงิน การปฏิรูปเชิงโครงสร้างแบบอื่นก็ส่งผลเช่นเดียวกัน เช่นในระบบเศรษฐกิจที่กำลังอยู่ในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง เช่น การให้เอกชนเข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนสำคัญในธนาคารรัฐ ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างธนาคารหลายธนาคารประสบปัญหาจากการที่ต้องจัดสรรเงินให้กับรัฐวิสาหกิจ ปัญหาเหล่านี้ถูกปกปิดอยู่และจะปรากฏออกมาเมื่อมีการปฏิรูประบบธนาคาร

ทฤษฎีการล้มละลายของระบบธนาคารเริ่มจากทฤษฎีปัญหาสถานะคับขันของธนาคารรายเดียว ที่เริ่มอธิบายว่าการตื่นตระหนกต่อธนาคารเป็นผลจากการที่ผู้ฝากเงินมีความกังวลที่คลาดเคลื่อนในทำนองเดียวกันต่อการดำเนินการของธนาคารจนเกิดการถอนเงินพร้อมๆ กัน¹⁹ มีการศึกษาที่แยกศึกษาการแห่ถอนเงินที่เกิดจากการตื่นตระหนกอย่างแท้จริงจากการแห่ถอนเงินที่เกิดจากการรับรู้ข้อมูลธนาคารด้านเงินกู้และสินทรัพย์ของเอกชน²⁰ ทั้งสองแนวคิดใช้ในการอธิบายว่า การแห่ถอนเงินที่ธนาคารแห่งหนึ่งก่อให้เกิดวิกฤตกับระบบธนาคารได้ กลุ่มที่ศึกษาเรื่องการแห่ถอนเงินอธิบายว่าการแห่ถอนเงินจากธนาคารเกี่ยวพันกันอย่างเป็นระบบ เหตุการณ์ที่เปลี่ยนมุมมองด้านความเสี่ยงของผู้ฝากเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการแห่ถอนเงินจากธนาคาร เช่น ความผันผวนตามฤดูกาลที่รุนแรงสามารถนำไปสู่การแห่ถอนเงินจากธนาคารได้²¹ หรือการล้มของบริษัทใหญ่ๆ อย่างไม่คาดคิดมาก่อนและวัฏจักรเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ก็นำไปสู่การแห่ถอนเงินจากธนาคารได้²² ในขณะที่ข่าวสารข้อมูลที่ไม่สมนัยกันระหว่างผู้ฝากเงินและธนาคารสามารถก่อให้เกิดการแห่ถอนเงินและวิกฤตการเงินในประเทศกำลังพัฒนาได้²³

2) กลไกการแพร่กระจาย (Propagation Mechanism)

กลไกการแพร่กระจาย (propagation mechanism) รูปแบบหนึ่งคือ การแพร่กระจายผ่านระบบเงินฝากระหว่างธนาคาร สถานะคับขันที่เกิดขึ้นกับธนาคารหนึ่งสามารถแพร่ไปสู่ธนาคารทั้งระบบโดยผ่านการกู้ยืมระหว่างธนาคาร (interbank lending) ปัจจัยอย่างเช่นขนาดของสถาบันการเงินและ

¹⁹ รายละเอียดโปรดดู Chari and Jagannathan (1988)

²⁰ รายละเอียดโปรดดู Jacklin and Bhattacharya (1988)

²¹ รายละเอียดโปรดดู Miron (1986)

²² รายละเอียดโปรดดู Gordon (1988)

²³ รายละเอียดโปรดดู Mishkin (1996)

การทำหน้าที่ของตลาดเงินกู้ระหว่างธนาคารและตลาดการเงินมีอิทธิพลต่อโอกาสในการแพร่กระจายของสภาวะคับขัน ในมุมมองนี้ ธนาคารในประเทศตลาดเกิดใหม่จะมีความเสี่ยงมากกว่า เนื่องจากธนาคารเหล่านี้จะป้องกันตัวเองจากข้อด้านความขึ้นชอบในสภาพคล่อง (liquidity preference) ไม่ได้ ธนาคารจะถือสิทธิเรียกร้อง (claims) ระหว่างธนาคารในภูมิภาคต่างกันของประเทศ สิ่งนี้ทำให้ข้อด้านความขึ้นชอบในสภาพคล่องขนาดย่อมของธนาคารหนึ่งในภูมิภาคหนึ่งสามารถแพร่กระจายไปทั่วระบบเศรษฐกิจ²⁴ นอกจากนี้ยังมีกลไกการแพร่กระจายอีกรูปแบบหนึ่งที่เริ่มจากการที่สมมติว่าธนาคารทั้งหลายมีศูนย์รวมของสภาพคล่องร่วมกัน การล้มของธนาคารหนึ่งสามารถทำให้เกิดการขาดแคลนสภาพคล่องในระดับมวลรวมที่สามารถนำไปสู่ความล้มเหลวของธนาคารต่างๆ พร้อมๆ กัน ทั้งระบบโดยปราศจากความตกลงร่วมกันระหว่างธนาคารเลย สิ่งที่ทำให้สภาพคล่องเหือดหายไปพร้อมๆ กันมาจากการที่ผู้ฝากของธนาคารต่างๆ รู้สึกไม่ปลอดภัยกับการฝากเงินไว้ในระบบธนาคารที่น่าจะมีปัญหาสภาพคล่องพร้อมกันจึงพากันถอนเงินพร้อมๆ กัน เกิดการแห่ถอนเงินจากธนาคารทั้งระบบเปลี่ยนไปถือเงินสด และเงินสดอาจถูกเปลี่ยนไปเป็นสินทรัพย์อื่นๆ อีก เช่น ทองคำหรือเงินตราต่างประเทศที่มีค่าคงที่ ถ้าประชาชนคิดว่าค่าเงินอาจมีปัญหาตามมา

ปัจจัยในระดับจุลภาคที่สำคัญอื่นๆ ที่ส่งผลถึงสภาวะคับขันของระบบธนาคารได้เช่น คุณภาพของระบบสถาบันการเงิน กฎเกณฑ์ของตลาดที่มีปัญหาด้านคุณธรรมวิบัติ (moral hazard) การปกปิดข้อมูลหรือการเปิดเผยข้อมูลเพียงบางส่วน (limited disclosure) โครงสร้างการบริหารที่อ่อนแอ การประกันเงินฝากที่มากเกินไป การตรวจสอบธนาคารพาณิชย์หย่อนยาน ล้วนสามารถก่อให้เกิดความไม่สมนัยในข้อมูล ทำให้การบริหารมีประสิทธิภาพต่ำ และนำไปสู่ความอ่อนแอทางดุลการเงิน ซึ่งส่งผลทำให้เกิดวิกฤตธนาคารได้

งานศึกษาวิกฤตการเงินในระดับระบบธนาคารโดยเน้นปัจจัยมหภาค เช่น ข้อบกพร่องในอัตราดอกเบี้ย การลดค่าเงินของต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงในราคาสินค้าอย่างไม่คาดคิด เศรษฐกิจถดถอย และเงินทุนไหลออกเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤตธนาคาร การใช้นโยบายมหภาคที่ผิดพลาดรวมถึงปัญหาที่เคยเกิดขึ้นหรือสะสมมาแต่ในอดีตที่ปรากฏให้สาธารณะรับรู้ในช่วงเปิดเสรีหรือหลังเปิดเสรีการเงินในหลายประเทศ พบว่าในหลายกรณีการเข้าแทรกแซงอย่างมีประสิทธิภาพของภาครัฐ ผลักให้สภาวะคับขันระดับเล็กกลายเป็นปัญหาวิกฤตธนาคารทั้งระบบได้ เช่น การขาดสภาพคล่องของธนาคารหนึ่ง แต่นโยบายภาครัฐกลับสร้างความสับสนให้กับเหล่าผู้ฝากเงิน ทำให้ผู้ฝากเงินในแต่ละธนาคารแห่กันไปถอนเงินจากธนาคารที่ตนฝากเงิน จนปัญหาสภาพคล่องเล็กๆ บานปลายกลายเป็นวิกฤตการเงินเต็มรูปแบบได้

²⁴ รายละเอียดโปรดดู Allen and Gale (2000)

การศึกษาเกี่ยวกับการเตือนล่วงหน้าถึงการเกิดวิกฤตการเงิน (financial crisis) ได้ชี้ให้เห็นเพิ่มเติมว่าการปรากฏตัวของวิกฤตธนาคารเป็นดัชนีชี้นำดัชนีหนึ่งของวิกฤตเศรษฐกิจหรือวิกฤตการเงิน (financial crisis) และต้นทุนของวิกฤตเศรษฐกิจมีแนวโน้มว่าจะมีขนาดความเสียหายใหญ่โต เช่น วิกฤตเปโซของประเทศเม็กซิโกเกิดพร้อมกับการลดลงของ GDP 6 เปอร์เซ็นต์ ในปี พ.ศ. 2538 ต่อมาที่กลุ่มประเทศเอเซียอันเป็นประเทศกำลังพัฒนา โดยในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจประมาณเดือน พฤษภาคม-มิถุนายน พ.ศ. 2540 วิกฤตเศรษฐกิจเริ่มที่ประเทศไทยเดือนกรกฎาคม ปี พ.ศ. 2540 ยังมีการทำนายการเติบโตทางเศรษฐกิจของปี พ.ศ. 2541 หลายหน ว่ามีค่าอยู่ในช่วง 6-8 เปอร์เซ็นต์ แต่ผลที่ปรากฏแท้จริงคือ เกิดเศรษฐกิจถดถอย โดย IMF ประเมินในปี พ.ศ. 2541 ว่าระบบเศรษฐกิจเกิดใหม่จะมีการสูญเสียสะสม 8 เปอร์เซ็นต์ ของผลผลิตแท้จริงในช่วงวิกฤตที่รุนแรงนี้²⁵

ทฤษฎีวิกฤตเศรษฐกิจรุ่นต่างๆ

ทฤษฎีวิกฤตเศรษฐกิจที่ก่อความเสียหายอย่างมากและกินอาณาบริเวณครอบคลุมหลายประเทศจะต้องอธิบายถึงการเกิดวิกฤตการเงินและการลุกลามเข้าสู่ภาวการณ์ผลิตจนเกิดเป็นปัญหาหรือวิกฤตเศรษฐกิจใหญ่โต ในหลายๆ ครั้ง ปัญหาการเงินเกิดขึ้นในหลายประเทศ โดยมีได้ลุกลามเข้าสู่ภาวการณ์ผลิตกลายเป็นวิกฤตเศรษฐกิจ ปัญหาภาวการณ์เงินถูกตัดตอนให้จบลงได้ก่อนจะบานปลายแบบจำลองวิกฤตเศรษฐกิจมีอยู่หลายรุ่นแบ่งตามช่วงเวลาและลักษณะเด่นๆ ของวิกฤตนั้นๆ โดยแบบจำลองวิกฤตเศรษฐกิจมักมุ่งไปที่การอธิบายวิกฤตการเงินก่อนโดยมีองค์ประกอบของกลไกที่จะแพร่กระจายเข้าสู่ภาวการณ์ผลิต ดังจะได้จัดแบ่งเป็นแบบจำลองรุ่นต่างๆ 3 รุ่นดังนี้

แบบจำลองวิกฤตเศรษฐกิจรุ่นที่ 1

แบบจำลองวิกฤตเศรษฐกิจรุ่นที่ 1²⁶ ใช้อธิบายวิกฤตเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศละตินในช่วง พ.ศ. 2503-2513 แบบจำลองนี้เน้นความไม่สอดคล้องของนโยบายมหภาคกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่หรือแบบค่อยๆ ขยับ (pegged exchange rate) ที่นำไปสู่สถานการณ์ที่ขาดเสถียรภาพและตามมาด้วยการปรับค่าเงิน ความไม่สอดคล้องด้านนโยบายมหภาคอาจรวมถึงการเติบโตของสินเชื่อที่มากเกินไป ความอ่อนแอของการคลัง และระบบเศรษฐกิจที่ไม่มีประสิทธิภาพ

สิ่งที่เกิดมิได้นำไปสู่การปรับค่าเงินโดยตรง แต่นำไปสู่การลดลงของสำรองเงินตราต่างประเทศ เมื่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดต่างพากันคาดการณ์ว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นอยู่จะต้องเปลี่ยนไปอย่างมาก

²⁵ รายละเอียด โปรดดู Goldstein (2005c)

²⁶ รายละเอียด โปรดดู Krugman (1979), Flood and Garber (1984)

ทฤษฎีและนโยบายการเงิน

เนื้อหาครึ่งหนึ่งของตำราเล่มนี้ประกอบด้วยภาคทฤษฎีการเงิน โดยมีการทบทวนแนวคิดของสำนักคิดต่างๆ กับนโยบายที่เกี่ยวข้อง อีกครึ่งหนึ่งเป็นภาคประสบการณ์ทางการเงินของประเทศต่างๆ

เนื้อหาหนึ่งบทของตำราเล่มนี้ใช้อธิบายถึงวิกฤตเศรษฐกิจครั้งสำคัญๆ ของโลกที่เริ่มจากวิกฤตการณ์ด้านการเงิน มีการแยกปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจแต่ละครั้ง จนสรุปได้ว่าในความแตกต่างกันด้านการเกิดก็ยังคงมีความเหมือนกันที่สำคัญ และวิกฤตเศรษฐกิจสามารถพัฒนาหนีฏเกณฑ์ที่พัฒนาขึ้นเพื่อป้องกันการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ยังมีการนำเสนอการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 เพื่อใช้เป็นตัวอย่างในการทำความเข้าใจกับแบบจำลอง Australian Model ที่สามารถใช้วิเคราะห์การเข้าสู่วิกฤตเศรษฐกิจและใช้เสนอนโยบายที่จะแก้ปัญหาได้

ในการปรับปรุงครั้งที่ 3 นี้ได้เพิ่มบทที่ 10 นโยบายการเงินช่วงดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง (พ.ศ. 2551-2566) เพื่อชี้ให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดกับประสิทธิภาพของนโยบายการเงินและพฤติกรรมของธนาคารในช่วงดอกเบี้ยต่ำ

ดร.โกวิท ขาววิทย์พงศ์

- นิติศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- นิติศาสตรมหาบัณฑิต (กฎหมายมหาชน) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- เศรษฐศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- M.A. (Economics) University of Nebraska at Omaha, U.S.A.
- Ph.D. Economics (Fellowships) Southern Illinois University at Carbondale, U.S.A.

ปัจจุบันดำรงตำแหน่งรองศาสตราจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ISBN 978-616-602-089-2



9 786166 020892

ราคา 400 บาท
หมวดเศรษฐศาสตร์

<http://thammasatpress.tu.ac.th>