

สมควรนับเงินฝากออมทรัพย์และประจำ ในนิยามของเงินตราหรือไม่

ดิเรก บัณฑิตวิวัฒน์

อำนวยการ กสิกรักษ์

คณะกรรมการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

1. คำนำ

เงินตราคือสิ่งที่คนทั่วไปยอมรับนับถือในการซื้อขายแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นกิจวัตรประจำในชีวิตมนุษย์ ทำหน้าที่สำคัญในฐานะเป็นสื่อกลางการแลกเปลี่ยน (medium of exchange) และเป็นเครื่องรักษามูลค่า (store of value) เงินตราได้ก็ตามที่ขาดคุณสมบัติทั้งสองแล้วย่อมเสื่อมสลายไปในที่สุด อย่างไรก็ดี หน้าที่สองประการนี้บอกลักษณะความเป็นเงินอย่างกว้าง ๆ เท่านั้น ในทางปฏิบัติมีปัญหาในการนิยามว่า ควรจะนับสิ่งใดเป็นส่วนของเงินตรา นิยามที่เป็นที่ยอมรับนับถือมาเป็นเวลานานแล้วคือ นิยามตามความหมายอย่างแคบ ซึ่งได้แก่ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่หมุนเวียนในมือประชาชน (ส่วนที่อยู่ในกระทรวงการคลังหรือธนาคารกลางไม่นับเข้าไปด้วย) บวกกับเงินฝากกระแสรายวันของเอกชนในธนาคารพาณิชย์ (ไม่นับเงินฝากของ

รัฐบาล) ในปัจจุบันนักเศรษฐศาสตร์การเงินในประเทศต่าง ๆ เริ่มสงสัยกับวิธีนิยามอย่างดั้งเดิมมากกว่าแต่ก่อน กล่าวคือสงสัยว่าสมควรจะนับเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำเข้าไปในนิยามของเงินตราด้วยได้หรือไม่? ที่สงสัยก็เพราะว่าพฤติกรรมของคนและสถานะในสังคมนั้นย่อมเปลี่ยนแปลงได้ ดังนั้นสิ่งที่คนยอมรับนับถือว่าเป็นเงินก็อาจเปลี่ยนแปลงได้เช่นกันถ้าย้อนกลับไปศึกษาประวัติศาสตร์ของมนุษย์ก็จะเป็นที่ประจักษ์ว่า สิ่งที่เป็นเงินตราได้เปลี่ยนแปลงรูปแบบของมันเป็นอันมาก และที่สำคัญก็คือ สิ่งที่เป็นเงินตราในประเทศที่หนึ่งอาจจะขาดคุณสมบัติของความเป็นเงินตราในประเทศที่สอง ไม่จำเป็นต้องลงกันเสมอไป จึงได้มีผู้คิดค้นหาทางทดสอบด้วยวิธีการต่าง ๆ เท่าที่คิดกันได้ ในบทความนี้เราได้ใช้หลักการศึกษาอัตรา

กับเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จากข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ พ.ศ. 2515 จนถึง พ.ศ. 2520 เราเชื่อว่าการวิเคราะห์จากข้อมูลตามสภาพความเป็นจริงน่าจะเป็นประโยชน์แก่บ้านเมือง ทั้งในแง่วิชาการและในแง่นำไปประยุกต์เข้ากับนโยบายอย่างน้อยที่สุดเป็นหลักเป็นฐานมากกว่าการอธิบายตามความนึกคิดโดยปราศจากการพิจารณาข้อเท็จจริง อนึ่ง การศึกษาครั้งนี้อาจจะเป็นพื้นฐานให้กับการศึกษาในอนาคตที่จะต้องละเอียดและพิศดารกว่านี้

2. ภูมิหลังของการศึกษา

2.1 แนวคิดขั้นพื้นฐาน

เราได้กล่าวว่า นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านได้ให้ความสนใจกับนิยามของคำว่าสมควรนับรวมเงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำ—ในธนาคารพาณิชย์และในสถาบันการเงินรูปแบบอื่น ๆ หรือไม่? สำหรับธนบัตร—เหรียญกษาปณ์—และเงินฝากกระแสรายวันในธนาคารพาณิชย์นั้นเป็นที่ยอมรับทั่วไปโดยไม่ต้องสงสัย เพราะทั้งสามอย่างนี้เป็นเครื่องมือในการแลกเปลี่ยนในชีวิตประจำวันของคนไทยมาเป็นเวลานานแล้ว ทั้งสามอย่างรวมกันนั้นมักเรียกว่า “เงินในความหมายอย่างแคบ” (narrow definition of money หรือ M1) เป็นนิยามทางการที่ธนาคาร

แห่งประเทศไทยใช้ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ยังมีสินทรัพย์รูปอื่นที่มีสภาพคล่องพอสมควรและทำหน้าที่เป็นเครื่องรักษามูลค่าได้ อาทิเช่น เงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ (อาจจะรวมเอาธนาคารออมสินเข้าด้วยก็ได้) จากการสังเกตจากข้อมูลอย่างคร่าว ๆ เราพบว่าปริมาณเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นเป็นอันมากหลังจากปี พ.ศ. 2505 มาจนปัจจุบัน อัตราการเพิ่มของเงินฝากประจำ (โดยเฉลี่ย) สูงกว่าเงินฝากออมทรัพย์และสูงกว่าเงินฝากกระแสรายวัน ที่เพิ่มขึ้นนี้อาจหมายถึงว่าประชาชนนิยมการเก็บรักษามูลค่าด้วยวิธีนี้มากขึ้น หรือคิดว่ามีสภาพคล่องตัวมากขึ้น (สืบเนื่องจากการพัฒนาบริการในธนาคารพาณิชย์สมัยปัจจุบัน และความก้าวหน้าในระบบสื่อสารในประเทศ) หรืออาจเป็นได้ทั้งสองอย่าง

นายมิลตัน ฟรีดแมน นักเศรษฐศาสตร์การเงินมีชื่อชาวอเมริกันได้ศึกษาพฤติกรรมต่างๆ ในเรื่องเศรษฐกิจการเงินไว้มากในสหรัฐอเมริกาพบว่าความนิยมของคนต่อเงินฝากประจำสูงขึ้นในสมัยหลัง ๆ มากกว่าในสมัยก่อน ได้พยายามศึกษาความสัมพันธ์ของเงินฝากเหล่านี้ต่อตัวแปรส่วนรวมของประเทศไว้ต่าง ๆ และกล่าวสรุปให้สมควรนับรวมเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์เข้าไปในนิยามของเงินด้วยเรียกเสียใหม่ว่าเป็น M2 แทนนิยามของเงินตาม

ความหมายอย่างแคบ^{(1) (2) (3)} นายเกิลลีย์ และนายชอว์ เสนอให้พิจารณานับเงินฝากใน บริษัทเงินทุน เงินฝากหรือหลักทรัพย์ของสถาบันการเงินรูปอื่น ๆ นอกเหนือไปจากธนาคารพาณิชย์ด้วย^{(4) (5)} ข้อคิดเหล่านี้มีส่วนประกอบกันเป็นแนวคิดของทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ ซึ่งถือกันว่าเป็นเพียงส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ทั้งหมด (ซึ่งถือกันว่าเป็นตัวแทนของความมั่งคั่ง) นอกเหนือไปจากเงินก็ยังมี หุ่นในบริษัทธุรกิจต่าง ๆ ที่ดิน ธนาคาร โรงเรือน สินค้า หุ่นที่แฝงในรูปทุนมนุษย์ เป็นต้น คนจะพิจารณาเลือกผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นแก่การถือหลักทรัพย์เหล่านี้ทั้งหมด เสร็จแล้วจึงค่อยตัดสินใจว่าจะถือหลักทรัพย์อย่างไร? และปริมาณเท่าใด?

ถ้าผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป และกำหนดให้อื่น ๆ คงที่ ปริมาณหลักทรัพย์ที่พอใจจะถือทั้งหมด ควรจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด?^{(6) (7)} ทั้งหมดนี้เป็นแนวความคิดที่ได้จากทฤษฎีซึ่งบอกความสัมพันธ์อย่างคร่าว ๆ เท่านั้น ไม่สามารถบอกล่วงหน้าว่ามีความสัมพันธ์มากหรือน้อยเพียงใด ฟรีดแมนเสนอว่านักวิจัยต้องพิจารณานิยามหลาย ๆ แบบ เสร็จแล้วให้พิจารณาประกอบกับข้อเท็จจริง เลือกนิยามที่สอดคล้องกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องมากที่สุด

ต่อมาข้อเสนอดังนั้นก็ถูกนำมาทดสอบเพิ่มเติมเป็นอันมาก ด้วยวิธีการทางสถิติหลายอย่าง ด้วยข้อมูลจากหลาย ๆ ประเทศ และข้อมูลที่มีเวลาต่าง ๆ กัน แน่นอนมีทั้งฝ่ายที่เห็นด้วยกับ

- (1) M. Friedman and D. Meiselman, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the U.S., 1957-1958," "in Commission on Money and Credit *Stabilization Policies*, (Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, 1963).
- (2) M. Friedman and A. J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* National Bureau of Economic Research, (Princeton : Princeton University Press, 1970).
- (3) John G. Gurley and Edward S. Shaw, "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process," *Journal of Finance*, 11 (March 1956), 257-76 Also reprinted in *Monetary Theory and Policy*, ed. by R.S. Thorn, pp. 363-81, (New York : Random House, 1966).
- (4) ⁴เรื่องเดียวกัน
- (5) John G. Gurley, "Liquidity and Financial Institutions in the Postwar Economy," "in *Monetary Theory and Policy*, ed. by R.A. Ward, pp. 370-81, (Scranton, Penn. : International Textbook Company, 1966).
- (6) Harry G. Johnson, "Monetary Theory and Policy. " *American Economic Review*, 52 (June 1962), 335-64.
- (7) David Laidler, *The Demand for Money : Theories and Evidence*, 2nd. ed., (New York : Dun-Donnelly, 1977).

ฟร็ดแมน หรือ เกิลลีย์ และ ชอว์ และฝ่ายที่คัดค้าน

2.2 ผลการศึกษาจากข้อมูลในอดีต

การศึกษาจากข้อมูลเพื่อทดสอบว่า “นิยาม” ของเงินควรจะเป็นอย่างไร มีจำนวนมากมายเริ่มจากในประเทศที่เจริญแล้วก่อนแล้วขยายตัวต่อไป แม้จนทุกวันนี้ก็ยังมีผู้ศึกษาอยู่เสมอ ๆ งานที่จะกล่าวอ้างถึงจึงเป็นเพียงส่วนหนึ่งเท่านั้น นายฟัจ (Feige) ได้ศึกษาอุปสงค์ต่อการถือหลักทรัพย์สภาพคล่อง (Liquid assets) ชนิดต่าง ๆ นายลี ศึกษาอุปสงค์ต่อการถือเงินและพบว่าหนี้สิน (liabilities) ของ saving and loan association และเงินฝากใน mutual saving banks มีความสามารถในการทดแทนกับเงินอย่างแคบได้ดีมาก⁽⁸⁾ นายคอฟแมนศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงิน (ในนิยามต่าง ๆ กัน) กับรายได้ประชาชาติ ณ เวลาที่ผ่านมา โดยหลักวิธีเกรสชันเพื่อดูว่าสมการแบบใดให้ผลน่าเชื่อถือที่สุด⁽⁹⁾ นายทิมเบอร์เลค และนายฟอตสัน

ใช้วิธีเกรสชันทดสอบการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติกับการเปลี่ยนแปลงของเงินอย่างแคบและการเปลี่ยนแปลงของเงินฝากประจำ นำมาเทียบเป็นสัดส่วนพบว่าสัมประสิทธิ์ของทั้งสองมีค่าใกล้เคียงกัน เสนอให้นับรวมเอาเงินฝากประจำเข้าไปด้วย⁽¹⁰⁾ นายเชตตี ประยุกต์ฟังก์ชันแบบ CES (Constant Elasticity of Substitution) เป็นฟังก์ชันของอัตราประโยชน์ซึ่งขึ้นอยู่กับปริมาณเงินอย่างแคบและเงินฝากออมทรัพย์ (หรือเงินฝากประจำแล้วแต่กรณี) เพื่อทดสอบว่าเงินฝากอื่น ๆ มีคุณสมบัติใกล้เคียงกับเงินอย่างแคบมากน้อยเพียงใด รายละเอียดจะอภิปรายต่อไป⁽¹¹⁾

สำหรับการศึกษาในกรณีของประเทศไทย เท่าที่ทราบ มีงานของนายสาธิต อุทัยศรี ซึ่งอาศัยข้อมูลรายปีระหว่าง พ.ศ. 2515 – 2520 โดยวิธีของเชตตี พบว่าอัตราการทดแทนระหว่างเงินฝากออมทรัพย์และประจำกับเงินอย่างแคบมีความใกล้เคียงกันพอสมควร

(8) T.H. Lee, “Alternative Interest Rates and The Demand for Money : The Empirical Evidence,” *American Economic Review*, 57 (December 1967), 1168–81.

(9) George G. Kaufman, “More on Empirical Definition of Money” *American Economic Review* : 59 (March 1969), 78–87.

(10) Richard H. Timberlake, Jr. and James Fortson, “Time Deposits in the Definition of Money,” *American Economic Review*, 57 (March 1967), 190–94.

(11) V. Karuppan Chetty, “On Measuring The Nearness of Near Moneys,” *American Economic Review*, 59 (June 1969), 270–81 Also reprinted in *Monetary Economics : Readings in Current Issues*, ed. by W.E. Gibson and G.G. Kaufman, pp. 210–19, New York : McGraw–Hill, 1971).

3. ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบ

ในการศึกษาครั้งนี้เราประยุกต์วิธีของเชดดี^๕ มาใช้ในการวัดความใกล้เคียงระหว่างเงินในความหมายอย่างแคบ และเงินฝากรูปอื่น ๆ วิธีเชดดีไม่ใช่เป็นวิธีเดียว แต่ที่นำมาเป็นมาตรฐานในที่นี้เพราะเห็นว่าเป็นวิธีที่มีขั้นตอนและรากฐานจากเศรษฐศาสตร์จุลภาค (*micro foundation*) นำเลื่อมใสกว่าวิธีของทิมเบอร์เลคและฟอตสัน

สมมติว่า นาย ก. มีทางเลือกในการเก็บความมั่งคั่งในรูปของเงินฝากกระแสรายวันหรือเงินฝากประจำ หรือทั้งสอง เขาพยายามจะเลือกสัดส่วนการถือที่จะทำให้เกิดอัตราประโยชน์สูงสุด เราให้ฟังก์ชันของอัตราประโยชน์เขียนแทนด้วยสมการ

$$U = (\beta_1 m^{-p} + \beta_2 T^{-p})^{\frac{1}{p}} \quad \text{----- (1)}$$

โดยที่ U แทนอัตราประโยชน์จากการถือเงินรูปต่าง ๆ ของบุคคลใด ๆ

M แทนปริมาณเงินฝากกระแสรายวัน

T แทนปริมาณเงินฝากประจำ

W แทนความมั่งคั่ง

และ q เป็นค่าสัมประสิทธิ์ ซึ่งคิดว่าจะมีค่าเป็นบวก แต่จะมีค่ามากหรือน้อยเพียงใดจำเป็นต้องประมาณจากข้อเท็จจริง นาย ก. เลือกความมั่งคั่งในรูป M หรือ T แต่มีข้อจำกัดว่าทั้งสองจะต้องไม่มากกว่าความมั่งคั่งที่มีอยู่ อนึ่ง

เนื่องจากว่านาย ก. จะได้รับผลตอบแทนในอัตรา i ต่อปี จากการถือ T ในระยะยาวปริมาณเงินฝาก T จะออกดอกผลกลายเป็น $\frac{T}{1+i}$ ในที่สุด ดังนั้นข้อจำกัดของนาย ก. จึงเขียนแทนด้วยสมการ

$$W = M + \frac{T}{1+i} \quad \text{----- (2)}$$

ถ้าจะเปรียบกับการเลือกซื้อสินค้าของผู้บริโภค 1 และ $\frac{1}{1+i}$ ซึ่งอยู่ข้างหน้า M และ T อาจจะได้ความเป็น "ราคา" ของสินค้าก็ได้เพื่อจะทำให้เกิดอัตรายประโยชน์สูงสุด นาย ก. พยายามเลือกถือขนาดของ M และ T ที่ทำให้

$$\frac{\partial U}{\partial M} = \lambda \quad \text{----- (3)}$$

$$\frac{\partial U}{\partial T} = \frac{\lambda}{1+i} \quad \text{----- (4)}$$

$$W = M + \frac{T}{1+i} \quad \text{----- (5)}$$

โดยที่ λ แทนค่าตัวทวีของลากรอง จากสมการที่ (3) และ (4)

$$\frac{\frac{\partial U}{\partial M}}{\frac{\partial U}{\partial T}} = \frac{\beta_1}{\beta_2} \left(\frac{T}{M}\right)^{-p-1} = 1+i \quad \text{----- (6)}$$

เงื่อนไขในสมการที่ (6) เป็นสมการยกกำลัง แต่อาจแปลเป็นสมการเส้นตรงได้ด้วยการทำให้อยู่ในรูปลอการิทึม เป็น :-

$$\ln \left(\frac{M}{T}\right) = -\frac{1}{1-p} \ln \frac{\beta_2}{\beta_1} + \frac{1}{1+p} \ln \frac{1}{1+i} \quad \text{----- (7)}$$

สิ่งที่สนใจต่อมาคือ การประมาณค่าของ β_1 β_2 และ p ซึ่งจะได้มาจากข้อมูลด้วยเทคนิคการสุ่มตัวอย่างก็ตาม ถ้าจะลองกำหนดล่วงหน้าให้ $\beta_1 = 1$ และคำนวณหาจำเพาะ β_2 ก็อาจทำได้ ทั้งนี้เพราะเรารู้แน่แก่ใจว่าเงินความหมายอย่างแคบเป็นเงินแน่นอน เพียงแต่ส่งเสียเงินฝากในรูปอื่น ๆ เท่านั้น เราสนใจว่าหลักทรัพย์ในรูปอื่น ๆ มีคุณสมบัติความเป็นเงินได้มากน้อยเพียงใด โดยเปรียบเทียบกับเงินตามความหมายอย่างแคบ

ลำดับต่อไปเราจะประมาณความสัมพันธ์ในสมการที่ (7) ซึ่งเป็นสมการเส้นตรงในรูป

$$\ln \left(\frac{M}{T} \right) = a + b \ln \frac{1}{1+i} + \epsilon \quad (8)$$

โดยมีข้อสมมติว่า ϵ เป็นค่าที่ผิดพลาด ซึ่งมีการกระจายปกติ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และมีค่าแปรปรวนคงที่ $\epsilon \sim N(0, \sigma^2)$ ----- (9)

$$\frac{1}{1+p} = b$$

$$\text{และ } \beta_2 = e \left(-\frac{a}{b} \right) \quad \text{-----}(10)$$

ถ้าหากว่าค่า β_2 ที่ประมาณมาได้ใกล้เคียงกับ 1 เพียงใด หมายความว่า เงินฝากประจำ (หรือเงินฝากชนิดนั้น ๆ) มีคุณสมบัติความเป็นเงินต่ำ

4. การทดสอบ

4.1 รายละเอียดบางประการก่อนการทดสอบ

ลำดับต่อมา เราได้ประมาณความสัมพันธ์ดังที่แสดงในสมการที่ (8) จากข้อมูล

รายเดือนระหว่าง พ.ศ. ๒๕๑๕ จนกระทั่งถึงเดือนพฤศจิกายน ๒๕๒๐ มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 71 เดือน ที่ตัดตอนช่วงเวลานี้มีหลักเกณฑ์อย่างคร่าว ๆ ว่า เราจะสนใจโครงสร้างหรือพฤติกรรมในระยะหลัง ๆ มากกว่าอดีตไกล ๆ บวกกับความรู้ทั่วไปว่าโครงสร้างในประเทศที่กำลังพัฒนาอาจเปลี่ยนแปลงได้เร็ว จึงไม่ได้นับรวมเอาตัวเลขเก่า ๆ เข้ามาด้วย อนึ่ง การที่เลือกใช้ข้อมูลรายเดือนแทนที่จะเป็นรายปีก็โดยมีเหตุผลง่าย ๆ ว่าถ้าความสัมพันธ์ที่ทักทักในสมการที่ (8) จะเป็นความจริงแน่แท้ น่าจะคงทนต่อการทดสอบไม่ว่าจะเป็นด้วยข้อมูลรายเดือนหรือรายปี

สิ่งที่เราทักทักในสมการที่ (8) เป็นสิ่งที่ได้ตามความนึกคิดทางทฤษฎีเท่านั้น ในทางปฏิบัติเราจำเป็นต้องถามเพิ่มเติมว่า จะทดสอบอะไรกับอะไร ? และด้วยเหตุผลเบื้องหลังอย่างไร ? ในที่นี้เราจำแนกการทดสอบออกเป็น 6 แบบด้วยกันคือ

1. ทดสอบระหว่างเงินอย่างแคบกับเงินฝากออมทรัพย์
2. ทดสอบระหว่างเงินอย่างแคบกับเงินฝากออมทรัพย์ ในกรณีที่นับรวมเอาเงินฝากของภาครัฐบาลเข้าไปด้วย
3. ทดสอบระหว่างเงินอย่างแคบและเงินฝากประจำ
4. ทดสอบระหว่างเงินอย่างแคบและเงินฝากประจำในกรณีที่นับรวมเอาเงินฝากภาครัฐบาลเข้าไปด้วย

5. ทดสอบระหว่างเงินอย่างแคบและเงินฝากออมทรัพย์ บวกกับเงินฝากประจำ

6. ทดสอบระหว่างเงินอย่างแคบและเงินฝากออมทรัพย์ บวกกับเงินฝากประจำในกรณีที่นับรวมเอาเงินฝากภาครัฐบาลเข้าไปด้วย

การที่พิจารณาเอาเงินฝากภาครัฐบาลเข้าไปด้วย ดังในตัวอย่างที่ 2, 4 และ 6 นั้น อาจกล่าวได้ว่าไม่ตรงกับใน คำว่าการเงินการธนาคารของฝรั่งเล็กน้อย แต่เรื่องนี้ก็มีประเด็นที่สืบเนื่องมาจากงานของพอล เทรสคอตต์ ซึ่งให้ความเห็นว่าสำหรับในประเทศไทย อาจจำเป็นต้องรวมเงินฝากภาครัฐบาลเข้าไปด้วย มีเหตุผลว่า ก. เงินฝากของภาครัฐบาลมีบทบาทในการกำหนดฐานะเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (bank reserve position) ข. เงินฝากภาครัฐบาลมีความสำคัญมิใช่น้อยในประเทศนี้ และ ค. หน่วยงานของรัฐบาลหลายหน่วยดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของกำไร เช่นเดียวกับ ธุรกิจเอกชน ตามมาตรฐานฝรั่ง⁽¹²⁾ การทดสอบตามตัวอย่างที่ 2, 4 และ 6 จึงไม่น่าจะมีผลเสียหายแต่ประการใด ทั้งยังอาจให้ความรู้เพิ่มเติมบางอย่าง

ปัญหาอีกประการหนึ่งที่เราได้พิจารณาในที่นี้ได้แก่อัตราดอกเบี้ย เราได้ดัดแปลงอัตราดอกเบี้ยในนาม (nominal interest rates) ให้

เป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rates) ด้วยอัตราของเงินเพื่อ โดยความสัมพันธ์ที่รู้จักกันดีในนาม “สมการของฟิชเชอร์” โดยมีเหตุผลจูงใจ 2 ประการ ประการแรกช่วงเวลาของเงินฝากออมทรัพย์ หรือประจำมีระยะเวลานานพอสมควร หรืออย่างน้อยที่สุดนานกว่าเงินฝากกระแสรายวัน ดังนั้นผู้อนุมาน่าจะตระหนักถึงผลตอบแทนที่แท้จริงด้วยการพิจารณาอัตราเงินเพื่อออกเสียจากอัตราในนาม ประการที่สอง โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศไทยถูกกำหนดโดยกฎระเบียบ ซึ่งตลอดช่วงเวลาของการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงเพียงครั้งเดียว ดังนั้นถ้าคิดจำเพาะอัตราดอกเบี้ยในนาม โอกาสที่เมตริกซ์ของ explanatory variable จะไม่เป็น full rank มีมาก การปรับให้เป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงช่วยเพิ่มดีกรีของ linear independence ของ explanatory variable สำหรับในตัวอย่างที่ 5 และ 6 ซึ่งรวมเอาเงินฝากออมทรัพย์และประจำเข้าด้วยกัน เราใช้สัดส่วนของปริมาณเงินฝากทั้งสองเป็นน้ำหนักในการประมาณอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย

4.2 ผลการทดสอบ

ผลการประมาณจากสมการรีเกรสชัน เรียงลำดับตามตัวอย่าง เป็นดังนี้.—

(12) Paul B. Trescott, *Thailand's Monetary Experience: The Economics of Stability*, (New York Praeger, 1971).

ตัวแบบที่ 1

$$\ln\left(\frac{CD}{SD}\right) = 1.6234 - 3.0650 \frac{1}{r_s - \pi}$$

$$R^2 = .8349 \quad F = 158.71 \quad SE = .0874$$

ตัวแบบที่ 2

$$\ln\left(\frac{CDG}{SDG}\right) = 1.6015 - 3.1950 \frac{1}{r_s - \pi}$$

$$R^2 = .8568 \quad F = 190.50 \quad SE = .0832$$

ตัวแบบที่ 3

$$\ln\left(\frac{CD}{TD}\right) = -.5009 - 3.5446 \frac{1}{r_T - \pi}$$

$$R^2 = .8299 \quad F = 152.71 \quad SE = .1031$$

ตัวแบบที่ 4

$$\ln\left(\frac{CDG}{TDG}\right) = -.5019 - 3.4828 \frac{1}{r_T - \pi}$$

$$R^2 = .8333 \quad F = 156.72 \quad SE = .1000$$

ตัวแบบที่ 5

$$\ln\left(\frac{DC}{SD+TD}\right) = -.5990 - 3.4774 \frac{1}{k_s r_s + k_T r_T - \pi}$$

$$R^2 = .83 \quad F = 153.43 \quad SE = .1012$$

ตัวแบบที่ 6

$$\ln\left(\frac{CDG}{SDG+TDG}\right) = -.6020 - 3.4506 \frac{1}{k_s r_s + k_T r_T - \pi}$$

$$R^2 = .8353 \quad F = 159.24 \quad SE = .0986$$

CD แทนธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ในมือประชาชน บวกกับเงินฝากกระแสรายวันของภาคเอกชนในธนาคารพาณิชย์

CDG แทน CD บวกด้วยเงินฝากกระแสรายวันในธนาคารพาณิชย์ของภาครัฐบาล

SD แทนเงินฝากออมทรัพย์ของภาคเอกชนในธนาคารพาณิชย์

SDG แทน SD บวกด้วยเงินฝากออมทรัพย์ในธนาคารพาณิชย์ของภาครัฐบาล

TD แทนเงินฝากประจำ ของภาคเอกชนในธนาคารพาณิชย์

TDG แทน TD บวกด้วยเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ของภาครัฐบาล

r_s แทนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์

r_T แทนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ

k_s และ k_T เป็นสัดส่วน ของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำตัวจำนวนเงินฝากทั้งหมดในธนาคารพาณิชย์ในปีนั้นๆ

π แทนอัตราของเงินเพื่อ (จากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วประเทศ)

จากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการข้างบนนำมาใช้ประมาณค่า β_2 ในกรณีทั้งหก ซึ่งวัดความใกล้เคียงของเงินฝากชนิดนั้น ๆ เทียบกับเงินอย่างแคบ ให้ผลดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1

ตัวแบบที่

สัมประสิทธิ์ β ที่ประมาณได้

1	1.6984
2	1.6508
3	0.8682
4	0.8658
5	0.8418
6	0.8399

สิ่งที่ได้จากตารางนี้ให้ผลลงกันว่า ก. เมื่อพิจารณาเงินฝากของรัฐบาลเข้าไปในนิยามยังผลให้สภาพความเป็นเงินลดลง แต่ก็ไม่มากนัก ทำให้ความสามารถในการอธิบายในสมการรีเกรสชันเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จึงอยากสรุปว่า การจะนับเอาเงินฝากภาครัฐบาลรวมหรือไม่รวมเข้าในนิยามไม่มีผลแตกต่างกันมาก แล้วแต่นิยามแบบใดจะสะดวกในทางปฏิบัติมากกว่ากัน ข. เงินฝากออมทรัพย์มีสภาพความเป็นเงินสูงมาก มากกว่าที่เราคาดแต่แรก กล่าวคือสัมประสิทธิ์ β_2 มีค่ามากกว่า 1 อาจกล่าวได้ว่าค่า β_2 ในกรณีนี้สูงกว่าความเป็นจริง (overestimated) ที่เป็นดังนี้สาเหตุส่วนหนึ่งอาจมาจากการพิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ทำให้ผลตอบแทนจากการถือต่ำกว่าความเป็นจริง ถึงขนาดว่าในบางปีมีค่าติดลบ ในทางปฏิบัติคงจะไม่ใช้ผู้ออมทุกคนคำนึงถึงผลตอบแทนที่แท้จริง อนึ่ง ช่วงระยะเวลาของการฝากเงินออมทรัพย์อาจจะต่ำกว่าหนึ่งปี เช่นเป็นสาม-สี่เดือน ในกรณีนี้ ผู้ออมมี

เหตุผลในการไม่พิจารณาอัตราของเงินเพื่อเข้าไปด้วยดังนั้น การวัดตามมาตรฐานที่เรากระทำจึงมีแนวโน้มที่จะทำให้ผลตอบแทนของเงินฝากออมทรัพย์ต่ำกว่าสภาพที่เป็นจริง อย่างไรก็ตาม แม้ว่าเราจะตระหนักข้อเท็จจริงนี้ เราไม่ทราบแน่ชัดว่าระยะเวลาก่อน-ฝาก โดยเฉลี่ยของเงินฝากประเภทนี้เป็นเท่าใด? เราหลีกเลี่ยงการทึกทักว่าให้ระยะเท่ากับหนึ่งปีหรือมากกว่านั้นไม่ได้ ค. เงินฝากประจำมีสภาพความเป็นเงินได้ดีพอสมควร แต่ต่ำกว่าเงินฝากออมทรัพย์ข้อนี้สอดคล้องกับความเห็นทั่วไปที่ว่าเงินฝากออมทรัพย์มีสภาพคล่องมากกว่า ในประเทศไทยผู้ออมสามารถถอน-ฝากเงินออมทรัพย์และเงินฝากประจำเข้าด้วยกัน พบว่ายังมีคุณสมบัติความเป็นเงินได้ดีพอสมควร จ. ผลลัพธ์ที่ได้ทั้งหมดชี้ให้เห็นว่าเงินฝากออมทรัพย์และประจำมีความสำคัญในฐานะเป็นเงินมากทีเดียว นโยบายการเงินของประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงินหรืออัตราการขยายตัวของเงินสมควร

จะพิจารณานิยามอย่างกว้างประกอบกับนิยามอย่างแคบด้วย

ถ้าค่า β และ ρ ที่ประมาณมาได้กลับเข้าไปแทนในสมการที่ (1) จะได้ค่าเงินตามแบบต่างกันโดยประมาณได้ เราได้ทดลองคำนวณไว้ด้วย ดังแสดงในภาคผนวกของบทความนี้

5. สรุป

ในการศึกษาครั้งนี้เราได้พยายามวัดดีกรีหรือขนาดของความเป็นเงินของเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์ ทั้งที่นับจำเพาะเงินฝากภาคเอกชนและกรณีที่รวมเงินฝากภาครัฐบาลเข้าไปด้วย จากข้อมูลรายเดือนเป็นเวลาประมาณ ๖ ปี ตามวิธีที่เซตตีเป็นผู้ริเริ่ม ผลจากการประมาณสนับสนุนว่า เงินฝากทั้งสองประเภทมีสภาพใกล้เคียงกับเงินตามความหมายอย่างแคบมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากออมทรัพย์ ดังนั้น ในการกำหนดนโยบายการเงินตอนที่เกี่ยวกับปริมาณเงินกีด หรือ อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินกีด สมควรอย่างยิ่งเงินฝากออมทรัพย์ ดังนั้น ในการกำหนดนโยบายการเงินตอนที่เกี่ยวกับปริมาณเงินกีด หรือ อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินกีด สมควรอย่างยิ่งที่จะพิจารณานิยามของเงินในความหมายอย่างกว้างประกอบกับนิยามทางการ ซึ่งเป็นความหมายแคบด้วย อนึ่ง ถ้าหากโครงสร้างของพฤติกรรมการฝากเงินของคนไทยยังคงเพิ่มขึ้น

ตาม pattern ที่เป็นอยู่ ซึ่งเงินฝากประจำและออมทรัพย์ขยายตัวมากกว่าเงินฝากกระแสรายวันอย่างเห็นได้ชัด เราอยากจะเดาว่า นิยามของเงินอย่างแคบนับวันจะมีความหมายน้อยลง

จากตัวเลขในตารางจะเห็นได้ว่า เมื่อนับรวมเงินฝากออมทรัพย์-ประจำ-และทั้งสองอย่างบวกกัน ปริมาณ “เงิน” ตามมาตรฐานนี้ใหญ่ขึ้นตามลำดับ ซึ่งไม่เป็นเรื่องน่าประหลาดแต่ประการใด สิ่งที่สำคัญในท้องเรื่องนี้มีใช่เป็นความใหญ่-เล็ก แต่เป็น “ความเหมาะสม” ของนิยามดังกล่าว ซึ่งเป็นเรื่องจะต้องทดสอบในลำดับต่อไป อาจจะเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของเงิน (ตามนิยามแต่ละชนิด) กับราคา หรือกับอัตราการผลิตในภาคอุตสาหกรรม (index of industrial production) หรือกับอัตราการว่างงาน หรือกับผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ (แต่เราตั้งข้อสังเกตว่า ตราบดที่ประเทศไทยยังไม่มีข้อมูลบัญชีรายได้ประชาชาติที่เป็นรายไตรมาสหรือรายเดือน การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินและรายได้ประชาชาติ ตามไปต่อไปคงไม่สามารถบอกอะไรได้มากมาย ไม่มีความหมายมากนักจึงเสนอให้เทียบกับตัวแปรอื่น ๆ ที่แบ่งย่อยเป็นรายไตรมาสหรือรายเดือนได้ไปในขั้นนี้ก่อน) ขณะนี้ เรายังไม่ได้ทดสอบความเหมาะสมและยังไม่มีคำแนะนำที่เสนอมานี้มากนัก จึงใคร่จะเห็นงานศึกษาของท่านผู้อื่นเกี่ยวกับเรื่องนี้ด้วย

ภาคผนวก

เมื่อได้ค่าประมาณของ B_2 และ P ในกรณีต่าง ๆ ทั้ง 6 กรณีแล้ว เราอาจนำค่าทั้งสองไปใส่ในสมการที่ (1) บวกกับข้อมูลของ M_1 และเงินฝากชนิดต่าง ๆ ที่เราทราบประจำเดือนต่าง ๆ ไปใช้ในการประมาณ U ซึ่งอาจเรียกว่าเป็นตัวแทนของ “เงิน” ตามมาตรฐานของการศึกษา^๕ เป็นการเปรียบเทียบกับนิยามของเงินตามความหมายอย่างแคบ เรายังยึดหลักจำแนกกรณีต่าง ๆ เป็น 6 แบบเช่นเดิม ผลการประมาณเป็นดังตารางที่ 2 :-

ตารางที่ ๒
ผลการประมาณตัวแทนของ “เงิน” ตามแบบต่าง ๆ ทั้งหมด

เวลา ปี-เดือน	นิยามตามความ หมายอย่างแคบ	กรณีศึกษาที่					
	M_1	1	2	3	4	5	6
	C + D	SD	SDG	TD	TDG	SD+TD	SDG+TDG
1972.01	20973.6	22937.0	23727.0	36926.0	38291.0	38637.3	20973.6
.02	21675.7	23638.0	24437.0	37873.0	39266.0	39587.0	41164.0
.03	21675.7	23438.0	24381.0	38095.0	39598.0	39898.0	41607.0
.04	15297.8	17634.0	18565.0	33522.0	35038.0	35441.0	37163.0
.05	20810.5	22932.0	23851.0	38584.0	40071.0	40406.0	42106.0
.06	20578.6	22846.0	23839.0	38851.0	40403.0	40790.0	42558.0
.07	20523.4	22797.0	23836.0	39376.0	41019.0	41311.0	43166.0
.08	20699.5	23202.0	24253.0	40121.0	41784.0	42246.0	44112.0
.09	21009.4	23561.0	24607.0	40948.0	42633.0	43112.0	44973.0
.10	21536.4	24113.0	25158.0	42007.0	43725.0	44191.0	46090.0
.11	22185.4	24839.0	25952.0	42982.0	44760.0	45235.0	47184.0
.12	23693.1	26359.0	27467.0	44515.0	46294.0	46798.0	48756.0

เวลา ปี - เดือน	นิยามตามความ หมายอย่างแคบ	กรณีศึกษาที่					
		M ₁	1	2	3	4	5
	C + D	SD	SDG	TD	TDG	SD+TD	SDG+TDG
1973.01	24853.6	27434.0	28648.0	45979.0	47840.0	48198.0	50258.0
.02	25477.7	28219.0	29376.0	46996.0	48821.0	49355.0	51395.0
.03	25385.2	28210.0	29490.0	47410.0	49339.0	49833.0	51994.0
.04	25248.5	28066.0	29360.0	47869.0	49809.0	50275.0	52463.0
.05	25272.9	28175.0	29502.0	48543.0	50527.0	51013.0	53249.0
.06	25548.2	28740.0	29983.0	49407.0	51381.0	52119.0	54304.0
.07	25257.6	28507.0	29798.0	49681.0	51750.0	52429.0	54750.0
.08	25422.0	28719.0	29975.0	50465.0	52479.0	53246.0	55502.0
.09	25894.7	29312.0	30481.0	51214.0	53148.0	54099.0	56247.0
.10	26557.1	30140.0	31207.0	51998.0	53910.0	55029.0	57159.0
.11	26934.6	30469.0	31836.0	52665.0	54867.0	55658.0	58048.0
.12	28812.8	32244.0	33536.0	54515.0	56617.0	57447.0	59715.0
1974.01	30474.7	33970.0	35261.0	56084.0	58179.0	59092.0	61360.0
.02	31197.8	34800.0	36034.0	57347.0	59407.0	60448.0	62696.0
.03	30798.5	34426.0	35888.0	57961.0	60162.0	61065.0	63459.0
.04	30403.6	34056.0	35784.0	58643.0	61082.0	61748.0	64399.0
.05	29255.6	33029.0	35082.0	58427.0	61119.0	61605.0	64540.0
.06	28685.5	32633.0	34573.0	58870.0	61418.0	62170.0	64999.0
.07	28190.0	32191.0	33612.0	59783.0	61865.0	63098.0	65463.0
.08	28555.0	32649.0	34246.0	60905.0	63171.0	64292.0	66816.0
.09	29187.6	33458.0	34823.0	61879.0	64121.0	65418.0	67864.0
.10	29174.7	33675.0	35008.0	62478.0	64691.0	66197.0	68642.0
.11	29379.2	33995.0	35393.0	63087.0	65384.0	66899.0	69439.0
.12	31652.2	36336.0	37721.0	65442.0	67746.0	69348.0	71898.0

เวลา ปี-เดือน	นิยามตามความ หมายอย่างแคบ	กรณีศึกษาที่					
	M ₁	1	2	3	4	5	6
	C+D	SD	SDG	TD	TDG	SD+TD	SDG+TDG
1975.01	32015.9	36591.0	37813.0	66666.0	68870.0	70470.0	72918.0
.02	32985.1	37514.0	38844.0	68266.0	70552.0	72060.0	74607.0
.03	32731.8	37572.0	38995.0	69135.0	71431.0	73151.0	75798.0
.04	32548.0	37386.0	38776.0	69980.0	72243.0	73974.0	76609.0
.05	32040.6	36848.0	38760.0	69988.0	72451.0	73940.0	77007.7
.06	31283.5	36466.0	38383.0	70265.0	72637.0	74494.0	77541.0
.07	30800.5	35637.0	37480.0	70638.0	73015.0	74560.0	77529.0
.08	31473.3	36851.0	38603.0	71946.0	74239.0	76315.0	79146.0
.09	31888.9	37227.0	38867.0	73154.0	75497.0	77487.0	80227.0
.10	31643.7	36848.0	38391.0	73697.0	75977.0	77901.0	80576.0
.11	31733.8	36982.0	38386.0	74356.0	76546.0	78590.0	81173.0
.12	34017.8	39438.0	40821.0	76717.0	78752.0	81135.0	83573.0
1976.01	36569.0	41898.0	43203.0	79108.0	81184.0	83500.0	85973.0
.02	36254.5	41808.0	43182.0	79834.0	81955.0	84389.0	86933.0
.03	36295.5	42094.0	43642.0	80835.0	83073.0	85499.0	88198.0
.04	36301.1	42111.0	43767.0	81841.0	84232.0	86577.0	89404.0
.05	35788.0	41788.0	43335.0	82369.0	84682.0	87234.0	89995.0
.06	34939.9	41604.0	43267.0	82713.0	85102.0	88076.0	90950.0
.07	35222.0	41586.0	43231.0	83430.0	85872.0	88552.0	91396.0
.08	35311.4	41592.0	43357.0	84767.0	87139.0	89803.0	92715.0
.09	36366.6	43005.0	44821.0	87238.0	89695.0	92562.0	95540.0
.10	36310.5	42806.0	44520.0	88111.0	90557.0	93033.0	96280.0
.11	36259.9	42987.0	44909.0	89047.0	91974.0	94408.0	97841.0
.12	39355.2	46171.0	47988.0	92475.0	95559.0	97971.0	101548.0

เวลา ปี - เดือน	นิยามตามความ หมายอย่างแคบ	กรณีศึกษาที่					
	M ₁	1	2	3	4	5	6
	C + D	SD	SDG	TD	TDG	SD+TD	SDG+TDG
1977.01	39932.9	4687.0	48815.0	93787.0	97115.0	99382.0	103196.0
.02	41823.9	48892.0	50892.0	96459.0	99891.0	102187.0	106146.0
.03	41180.3	48447.0	50506.0	97350.0	100817.0	103200.0	107223.0
.04	41465.6	48382.0	50461.0	98963.0	102490.0	104512.0	108614.0
.05	40045.9	47022.0	49567.0	99666.0	103159.0	105197.0	109516.0
.06	39243.6	46682.0	49001.0	100338.0	104283.0	106200.0	110637.0
.07	39366.8	46693.0	48864.0	101966.0	105803.0	107713.0	112033.0
.08	38943.3	46470.0	48898.0	103170.0	107211.0	109040.0	113595.0
.09	38904.2	46470.0	48714.0	104517.0	108556.0	110392.0	114885.0
.10	39159.1	46929.0	49162.0	105985.0	110109.0	112008.0	116533.0
.11	40199.7	48347.0	50526.0	107379.0	111692.0	113724.0	118416.0