การเงินและการธนาคาร ในประเทศญี่ปุ่น

สมพงษ์ อรพินท์

MONEY AND BANKING IN CONTEMPORARY JAPAN

YOSHIO SUZUKI

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

THE JAPAN FOUNDATION

การเงินและการธนาคาร ในประเทศญี่ปุ่น

สมพงษ์ อรพินท์

Money and Banking in Contemporary Japan

Yoshio Suzuki

จัดพิมพ์โดย

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

สนับสนุนการจัดพิมพ์โดย

The Japan Foundation

การเงินและการธนาคารในประเทศญี่ปุ่น

สมพงษ์ อรพินท์

แปลจาก Yoshio Suzuki , "Money and Banking in Contemporary Japan : The Theoretical setting and Its Application"

ISBN : 974-89200-9-7

บรรณาธิการมูลนิธิฯ ธำรงศักดิ์ เพชรเลิศอนันต์

พิสูจน์อักษร สมประสงค์ เดชาวิชิตเลิศ สุพินดา เจียรพิพัฒน์

แบบปกและรูปเล่ม ลำยวน เพชรแสงสว่าง

พิมพ์ครั้งแรก 2537

(สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย)

ราคา 175 บาท

จัดจำหน่าย โดย
บริษัท สามัคคีสาร (ดอกหญ้า) จำกัด
71/13-19 ซอยเทศบาลสาย 2 แขวงวัดกัลยาณ์
เขตธนบุรี กทม. 10600 โทร. 466-0519 (FAX. 465-1391)

จัดพิมพ์โดย

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์
413/38 ถนนอรุณอมรินทร์ บางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700 โทร. 424-5768, 433-8713

สนับสนุนการจัดพิมพ์

The Japan Foundation
Park Building, 3-6 Kioi-cho, Chiyoda-ku, Tokyo 102 Japan

พิมพ์ที่ **เม็ดทรายพริ้นติ้ง**
594/89-90 ถนนจรัลสนิทวงศ์ บางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700 โทร. 424-2872

คำแถลง

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

โครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ ก่อตั้งขึ้นเมื่อ พ.ศ.2509 ด้วยความร่วมแรงร่วมใจกันเองเป็นส่วนบุคคล ในหมู่ผู้มีความรักในภารกิจบริหารการศึกษาจากสถาบันต่างๆ เมื่อเริ่มดำเนินงาน โครงการตำรามีฐานะเป็นหน่วยงานหนึ่งของสมาคมสังคมศาสตร์แห่งประเทศไทย ก่อนที่จะมีฐานะเป็นมูลนิธิฯเมื่อต้นปี พ.ศ. 2521 ทั้งนี้โดยได้รับความร่วมมือด้านทุนทรัพย์จากมูลนิธิร็อกกี้ เฟลเล่อร์ เพื่อใช้จ่ายในการดำเนินงานขั้นต้น เป้าหมายเบื้องแรกของมูลนิธิโครงการตำราฯก็คือ ส่งเสริมให้มีตำราภาษาไทยที่มีคุณภาพ เฉพาะในทางสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ ทั้งนี้ต่างก็เห็นพ้องต้องกันในระยะนั้นว่า คุณภาพหนังสือตำราไทยระดับอุดมศึกษาแขนงวิชาดังกล่าวยังไม่สูงพอ ถ้าส่งเสริมให้มีหนังสือเช่นนี้เพิ่มขึ้นย่อมมีส่วนช่วยยกระดับมาตราฐานการศึกษาในขั้นมหาวิทยาลัยโดยปริยาย อีกทั้งยังอาจช่วยการสร้างสรรค์ปัญญา ความคิดริเริ่ม และความเข้าใจอันถูกต้องในเรื่องที่เกี่ยวเนื่องกับสังคม วัฒนธรรม เศรษฐกิจ และการเมืองโดยส่วนรวม

พร้อมกันนี้มูลนิธิโครงการตำราฯก็มีเจตนาอันแน่วแน่ที่จะทำหน้าที่เป็นที่ชุมนุมผลงานเขียนของนักวิชาการต่างๆ ทั้งในและนอกสถาบัน เพื่อให้ผลงานวิชาการที่มีคุณภาพได้เป็นที่รู้จักและเผยแพร่ออกไปโดยทั่วถึงในหมู่ผู้สอน ผู้เรียน และผู้สนใจงานวิชาการ การดำเนินงานของมูลนิธิโครงการตำราฯ มุ่งขยายความเข้าใจและความร่วมมือของบรรดานักวิชาการออกไปในวงกว้างยิ่งๆ ขึ้นด้วย ไม่ว่าจะเป็นด้านการกำหนดนโยบายสร้างตำรา การเขียน การแปล และการใช้ตำรานั้นๆ ซึ่งจะเป็นเครื่องส่งเสริมและกระชับความสัมพันธ์อันพึงปรารถนา ตลอดจนความเข้าใจอันดีต่อกันในวงวิชาชีพที่เกี่ยวข้อง

นโยบายพื้นฐานของมูลนิธิโครงการตำราฯ คือ ส่งเสริมและเร่งรัดให้มีการจัดพิมพ์หนังสือตำราทุกประเภท ทั้งที่เป็นงานแปลโดยตรง งานแปลเรียบเรียง งานถอดความ งานรวบรวม งานแต่งและงานวิจัย ในช่วงแรกๆ เราได้เน้นส่งเสริมงานแปลเป็นหลัก ขณะเดียวกันก็ได้ส่งเสริมให้มีการจัดพิมพ์ตำราประเภทอื่นๆด้วย นับแต่ได้ก่อตั้งโครงการตำราฯมาจนกระทั่งถึงปัจจุบัน โดยความร่วมมืออย่างดียิ่งของนักวิชาการหลายสถาบัน สามารถส่งเสริม - กลั่นกรอง - ตรวจสอบ และจัดพิมพ์หนังสือตำราภาษาไทยระดับอุดมศึกษาที่มีคุณภาพตามเป้าหมายเจตนารมณ์ และนโยบายได้ครบทุกประเภท และมีเนื้อหาครอบคลุมสาขาวิชาต่างๆ ถึง 8 สาขาดังต่อไปนี้คือ (1) สาขาวิชาภูมิศาสตร์ (2) สาขาวิชาประวัติศาสตร์ (3) สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ (4) สาขาวิชารัฐศาสตร์ (5) สาขาวิชาสังคมวิทยาและมานุษยวิทยา (6) สาขาวิชาปรัชญา (7) สาขาวิชาจิตวิทยา (8) สาขาวิชาภาษาและวรรณคดี นอกจากนี้ เรายังมีโครงการผลิตตำราสาขาวิชาอื่นๆ เพิ่มขึ้นด้วย เช่น สาขาวิชาศิลป ซึ่งกำลังอยู่ในขั้นดำเนินงาน และยังได้ขยายงานให้มีการแต่งตำราเป็น "ชุด" ซึ่งมีเนื้อความคาบเกี่ยวระหว่างหลายสาขาวิชา เช่น "ชุดชีวิตและงาน" ของบุคคลที่น่าสนใจ ดังที่ได้จัดพิมพ์เผยแพร่ไปแล้วบางเล่ม

ปัจจุบันมูลนิธิโครงการตำราฯ ยังคงมีเจตนาอันแน่วแน่ที่จะขยายงานของเราต่อไปอย่างไม่หยุดยั้ง แม้จะประสบอุปสรรคนานัปการ โดยเฉพาะอุปสรรคด้านทุนรอน เพราะกิจการของเราไม่ใช่กิจการแสวงหากำไร หากมุ่งประสงค์ให้นักศึกษาและประชาชนได้มีโอกาสซื้อหาหนังสือตำราฯในราคาย่อมเยาพอสมควร

คณะกรรมการทุกสาขาวิชาของมูลนิธิโครงการตำราฯ ยินดีน้อมรับคำแนะนำและคำวิพากษ์วิจารณ์จากผู้อ่านทุกท่าน และปรารถนาอย่างยิ่งที่จะให้ท่านผู้อ่านทุกท่านได้เข้ามามีส่วนร่วมในมูลนิธิโครงการตำราฯ ไม่ว่าจะเป็นการสนับสนุนแนะนำอยู่ห่างๆ ช่วยแต่ง แปล เรียบเรียง หรือ รวบรวมตำราสาขาวิชาต่างๆ ให้เรา หรือเข้ามาร่วมบริหารงานร่วมกับเรา

เสน่ห์ จามริก
ประธานคณะกรรมการบริหาร
มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

รายนามคณะกรรมการบริหาร
มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

นายเสน่ห์	จามริก	ประธาน
นางเพ็ชรี	สุมิตร	รองประธาน
นางสาวหุสุมา	สนิทวงศ์ ณ อยุธยา	กรรมการ
นายธเนศ	อาภรณ์สุวรรณ	กรรมการ
นายนรนิติ	เศรษฐบุตร	กรรมการ
นายรังสรรค์	ธนะพรพันธุ์	กรรมการ
นายสุลักษณ์	ศิวรักษ์	กรรมการ
นายวิทยา	สุจริตธนารักษ์	กรรมการ
นายเกริกเกียรติ	พิพัฒน์เสรีธรรม	กรรมการ
นายอุทัย	ดุลยเกษม	กรรมการ
นางปริตตา	เฉลิมเผ่า กออนันตกูล	กรรมการ
นางสาวศุภลักษณ์	เลิศแก้วศรี	กรรมการและเหรัญญิก
นายชาญวิทย์	เกษตรศิริ	กรรมการและเลขานุการ
นายทรงยศ	แววหงษ์	กรรมการและผู้จัดการ

รายนามคณะกรรมการดำเนินงาน
มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

นายชาญวิทย์	เกษตรศิริ	ประธาน
นายรังสรรค์	ธนะพรพันธุ์	รองประธาน
นายอาทร	ฟุ้งธรรมสาร	กรรมการ
นายไชยวัฒน์	ค่ำชู	กรรมการ
นายสุวินัย	ภรณวลัย	กรรมการ
นายทรงยศ	แววหงษ์	กรรมการ
นางสุวรรณา	สถาอานันท์	กรรมการ
นางปริตตา	เฉลิมเผ่า กออนันตกูล	กรรมการ
นายสุริชัย	หวันแก้ว	กรรมการ
นายอุทัย	ดุลยเกษม	กรรมการ
นายสัญชัย	สุวังบุตร	กรรมการ
นางสาวศุภลักษณ์	เลิศแก้วศรี	กรรมการ
นายธำรงศักดิ์	เพชรเลิศอนันต์	กรรมการและเลขานุการ

สารบาญ

	หน้า
คำนำการจัดพิมพ์	13
คำนิยม	14
คำนำของผู้แปล	16
คำนำของผู้แต่ง	17
ส่วนที่ 1 โครงสร้างการเงินของญี่ปุ่น	21
บทที่ 1 ลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการของโครงสร้างการเงินในญี่ปุ่น	22
1. การให้เงินกู้เกินตัว	22
1.1 ความหมายและลักษณะที่จำเป็น	22
1.2 การวิวัฒนาการทางประวัติศาสตร์และสถานการณ์ปัจจุบัน	26
2. กู้ยืมเกินตัว	30
3. ความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคาร	31
4. อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อม	35
บทที่ 2 นโยบายความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุนและลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการ	38
1. ความขึ้นอยู่แก่กันของลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการในเชิงประวัติศาสตร์	38
2. โครงสร้างการหมุนเวียนของเงินทุน (Flow of Fund) และความจำเริญนำไปสู่การลงทุน	41
3. "การขยายตัวของปริมาณเงิน" (growth money) สำหรับแบบแผนความจำเริญนำไปสู่การลงทุน	47
บทที่ 3 การรักษาไว้ซึ่งนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำและลักษณะ 4 ประการที่แตกต่างกัน	52
1. อัตราดอกเบี้ยคงที่และโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยที่ผิดส่วนไป	52
2. ปรากฏการณ์ด้านอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดการเงินที่แตกต่างกัน	57
2.1 ตลาดเงินกู้ของธนาคาร	57
2.2 ตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาล	64
2.3 ตลาดเงินฝาก	68
2.4 สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น	69
3. ความไม่เป็นระหว่างประเทศของการเงินญี่ปุ่น	71
บทที่ 4 บทบาทและข้อจำกัดของโครงสร้างการเงิน	74
1. จุดเริ่มต้นของลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ลักษณะในโครงสร้างการเงิน	74
1.1 เงินกู้เกินตัว	74
1.2 ความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคาร	75

หน้า

1.3 การยืมเกินตัว 76

1.4 อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อม 76

2. บทบาททางประวัติศาสตร์ของลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการ 76

3. การผิดรูปร่างเนื่องจากลักษณะแตกต่างกัน 4 ประการ 78

ส่วนที่ 2 เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น 81

บทที่ 5 แบบจำลองดุลยภาพทั่วไป 82

1. ความไม่สามารถที่จะนำมาประยุกต์แบบจำลองของเคนส์อย่างง่าย 82

2. แบบจำลองการเงินทางทฤษฎีของญี่ปุ่นดัดแปลงมาจากแบบจำลองของเคนส์ 85

บทที่ 6 ทฤษฎีของพฤติกรรมธนาคารพาณิชย์ 89

1. กำไรสูงสุดและข้อจำกัดของพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ 89

2. การวิเคราะห์ด้วยรูปภาพในการหาจุดกำไรสูงสุด 92

2.1 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ 93

2.2 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม 94

2.3 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นเสมือน ต้นทุนค่าเสียโอกาสของธนาคาร 98

2.4 การกำหนดจุดกำไรสูงสุด 103

3. พฤติกรรมการให้ยืมของธนาคาร 104

บทที่ 7 มาตรการวัดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ 110

1. ประมาณพฤติกรรมเงินกู้ของธนาคาร 110

1.1 ผลตอบแทนเพิ่มจากการให้กู้ยืมของธนาคาร 110

1.2 สมการสำหรับพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ 113

2. การประมาณอัตราดอกเบี้ย 117

2.1 อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม 117

2.2 อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ 120

บทที่ 8 พฤติกรรมการเลือกถือทรัพย์สินของครัวเรือนและบริษัท 128

1. พฤติกรรมของส่วนบริษัท 128

1.1 การเลือกทรัพย์สินของบริษัท 128

1.2 การเปลี่ยนแปลงในการลงทุนของบริษัท 131

2. พฤติกรรมของส่วนครัวเรือน 137

3. สภาพคล่องของส่วนที่ไม่ใช่ธนาคารและปริมาณเงิน 139

3.1 แนวคิดของสภาพคล่อง 139

หน้า

3.2 ตัวประกอบและการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงิน 143
3.3 ตัวกำหนดอุปทานของเงิน 148
ส่วนที่ 3 เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น 151
บทที่ 9 อุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุนและเสถียรภาพทางการเงิน 152
1. ส่วนเกิน/ส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน 152
1.1 ตัวประกอบของส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงิน 152
1.2 การเปลี่ยนแปลงทางฤดูกาลในส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนและค่าผิดพลาดที่ผิดปกติ 154
1.3 แนวโน้มและวงจรในส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน 157
2. การดำเนินงานเสถียรภาพในตลาดเงิน 158
บทที่ 10 นโยบายเงินกู้ 162
1. การแก้ไขระบบอัตราลงโทษและการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินกู้ 162
1.1 ระบบอัตราให้กู้ยืมลงโทษ (ค.ศ.1945-1954) 162
1.2 การเริ่มต้นการแบ่งสันสินเชื่อ 164
2. ผลของกลไกแบ่งสันสินเชื่อ 165
2.1 แนะแนวฐานะเงินทุนประจำวัน 165
2.2 เพดานเงินกู้และการชักชวนในด้านศีลธรรมจรรยา 171
2.3 ระบบการจำกัดเงินกู้ 178
3. นโยบายอัตราส่วนลดทางการ 180
บทที่ 11 การดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดตั๋วเงินและพันธบัตร 186
1. การพัฒนาการซื้อขายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดตั๋วเงินและพันธบัตร 186
1.1 โครงการใหม่ของการควบคุมทางการเงินและกิจกรรมการเปิดตลาดในพันธบัตร 186
1.2 มุ่งไปสู่การเปิดตลาด 188
1.3 รูปแบบในตลาดส่วนลดตั๋วเงินและการเริ่มซื้อขายในตลาดส่วนลดตั๋วเงิน 190
บทที่ 12 ระบบเงินสดสำรองตามกฎหมาย 193
1. การวิวัฒนาการของระบบเงินสดสำรองตามกฎหมาย 193
2. ผลของการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรอง 195
ส่วนที่ 4 ประสิทธิผลของนโยบายการเงินของญี่ปุ่น 197
บทที่ 13 จุดประสงค์ของนโยบายการเงิน 198
1. จุดประสงค์นโยบายทางเศรษฐกิจขั้นสุดท้าย ราคา ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศและอุปสงค์ที่มีประสิทธิผล 198

หน้า

1.1 รายงานทางการของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น 198

1.2 ทัศนะด้านความรู้สึกเกี่ยวกับเป้าหมายของนโยบายและความสัมพันธ์กับขั้นการพัฒนาเศรษฐกิจญี่ปุ่น 200

1.3 การประเมินจุดประสงค์ของเป้าหมายนโยบายการเงิน 207

2. จุดประสงค์นโยบายการเงินขั้นกลาง 208

บทที่ 14 ความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงิน 210

1. กลไกการถ่ายทอด 210

1.1 ผลกระทบของเงินกู้ของธนาคาร 210

1.2 ลักษณะของกลไกในการถ่ายทอดและผลของกิจกรรมทางเศรษฐกิจแท้จริง 214

2. เงื่อนไขที่มีส่วนช่วยให้เกิดความมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน 215

3. ข้อจำกัดนโยบายการเงิน 216

ส่วนที่ 5 ว่าด้วยความหวังสำหรับอนาคต 222

บทที่ 15 เศรษฐกิจของญี่ปุ่น ณ จุดวกกลับและความหวังทางการเงินในอนาคต 223

1. จุดวกกลับทางประวัติศาสตร์สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่น 223

2. ลักษณะการเงินของจุดวกกลับ 224

2.1 การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน 225

2.2 ปัญหานโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ 226

2.3 การประเมินโครงสร้างทางสถาบันของระบบการเงิน 227

2.4 นโยบายการเงินแบบใหม่ 229

บทที่ 16 พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่น 232

1. พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นก่อนปี พ.ศ.2518 232

2. การควบคุมทางการเงินในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารก่อนปี พ.ศ.2518 232

3. เครื่องมือทางการเงินชนิดอื่นที่ใช้ควบคุมสินเชื่อก่อนปี พ.ศ.2518 233

4. การควบคุมอัตราซื้อลดทางการและอัตราเงินสดสำรอง 235

5. ผลของการดำเนินนโยบายทางการเงินก่อนปี พ.ศ.2518 236

6. พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นหลังปี พ.ศ.2518 236

7. การควบคุมตลาดเงินหลังปี พ.ศ.2518 238

8. การเปลี่ยนนโยบายทางการเงินหลังปี พ.ศ.2518 238

9. ปัญหาของการควบคุมตลาดเงินในปัจจุบัน 239

เอกสารอ้างอิง 241

สารบาญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1-1 งบดุลของธนาคารอย่างง่าย 22

ตารางที่ 1-2 เงินกู้เกินตัว การเปรียบเทียบระหว่างประเทศ (ธันวาคม ค.ศ.1972) 27

ตารางที่ 1-3 มาตรการเงินกู้เกินตัว (ค.ศ.1873-1951) 28

ตารางที่ 1-4 ยืมเงินจากธนาคารกลางเป็นร้อยละของหนี้สินและมูลค่าสุทธิ ระหว่างปี ค.ศ.1948-1975 29

ตารางที่ 1-5 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศด้านเงินทุนในส่วนบริษัทระหว่างปี ค.ศ.1966-1970 32

ตารางที่ 1-6 งบดุลแบบง่ายของธนาคารเมืองและสถาบันการเงินอื่น ๆ 34

ตารางที่ 1-7 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของโครงสร้างของทรัพย์สินทางการเงินส่วนบุคคล (ค.ศ.1974) 37

ตารางที่ 2-1 ประมาณ GNP ตั้งแต่สมัยเมจิ (เฉลี่ย 5 ปีของตัวเลขในนาม ณ อัตราประจำปี) 39

ตารางที่ 2-2 แนวโน้มในส่วนแบ่งตัวประกอบที่มาของการเงินบริษัท 41

ตารางที่ 2-3 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของการไหลเวียนของเงินทุน ค่าใช้จ่าย และรายได้แบ่งตามส่วน 43

ตารางที่ 2-4 การวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างประเทศของส่วนขาดดุลทางการเงินของบริษัท 45

ตารางที่ 2-5 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของหนี้รัฐบาลและพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เป็นร้อยละของ GNP 46

ตารางที่ 2-6 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของส่วนประกอบทรัพย์สินของธนาคารกลาง 50

ตารางที่ 2-7 การแบ่งส่วนของการผลิตทางอุตสาหกรรมโดยขนาดของประกอบการบริษัท 51

ตารางที่ 3-1 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของอัตราดอกเบี้ย (ค.ศ.1962-71) 55

ตารางที่ 3-2 การซื้อพันธบัตรแยกตามประเภทสถาบันทางการเงิน 65

ตารางที่ 5-1 บัญชีการหมุนเวียนของเงินสำหรับแบบจำลองของเคนส์ 82

ตารางที่ 5-2 บัญชีการหมุนเวียนของเงินในเศรษฐกิจของญี่ปุ่น 85

ตารางที่ 6-1 การประมาณผลของฟังก์ชั่นเงินฝากและเงินสดของบริษัท 90

ตารางที่ 7-1 ความยืดหยุ่นของตัวแปรอิสระสำหรับเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ 116

ตารางที่ 7-2 การวิเคราะห์เส้นตรงของอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ 121

ตารางที่ 7-3 การประมาณอัตราดอกเบี้ยของเงินให้ยืมของธนาคารที่ถูกควบคุม 124

ตารางที่ 7-4 การประมาณอัตราดอกเบี้ยของเงินให้ยืมของธนาคารที่ไม่ถูกควบคุม 125

ตารางที่ 8-1 การประมาณของพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สิน 129

ตารางที่ 8-2 การประมาณฟังก์ชั่นการลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือในส่วนเอกชน 135

ตารางที่ 8-3 ส่วนประกอบของอุปทานของเงินโดยตัวประกอบและโดยผู้ถือ 144

ตารางที่ 8-4 เวลาการเปลี่ยนแปลงในตัวประกอบของอุปทานของเงิน 145

ตารางที่ 8-5 การเพิ่มขึ้นในอุปทานของเงินและปัจจัยประกอบ 150

ตารางที่ 9-1 ปัจจัยสำหรับอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุน 153

หน้า

ตารางที่ 9-2 ปัจจัยปรับตัวทางฤดูกาลสำหรับตัวประกอบของส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงิน ของส่วนเอกชน 155
ตารางที่ 10-1 อัตราความต้องการเงินสำรอง 173
ตารางที่ 10-2 อัตราเงินสดพื้นฐานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น 181
ตารางที่ 13-1 เหตุผลสำหรับการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการ เมื่อกำหนดในคำกล่าวของ ประธานกรรมการด้านนโยบายธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น 199
ตารางที่ 14-1 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของอัตราความจำเริญทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (ค.ศ.1956-1971) 217
ตารางที่ 15-1 การชำลงของความจำเริญทางเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงใน Flow of funds 225
ตารางที่ 16-1 ส่วนประกอบของตลาดเงินในระยะสั้น 234
ตารางที่ 16-2 อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย 240

สารบาญรูป

รูปที่ 3-1(1) ความแตกต่างระหว่างผลได้ของพันธบัตรระยะปานกลางและระยะยาวในตลาดแรกและตลาดรอง 58
รูปที่ 3-1(2) ความแตกต่างระหว่างอัตราตลาดเงินในระยะสั้นกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 58
รูปที่ 3-2 ผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมของธนาคารเมือง 59
รูปที่ 3-3(1) ผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมของธนาคารท้องถิ่น 61
รูปที่ 3-3(2) ผลตอบแทนจากเงินกู้สมาคมสินเชื่อ 62
รูปที่ 6-1 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ 92
รูปที่ 6-2 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้เรียกคืนได้ทันทีของธนาคารอื่น 94
รูปที่ 6-3 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับธนาคารเมือง 96
รูปที่ 6-4 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้เรียกคืนเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินกู้ธนาคาร 100
รูปที่ 6-5 การเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามกับต้นทุนค่าเสียโอกาส ของเงินกู้ของธนาคาร 102
รูปที่ 6-6 จุดที่ได้กำไรสูงสุดสำหรับธนาคารพาณิชย์ 105
รูปที่ 7-1 อัตราเงินกู้ที่ควบคุมและความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงในอัตรากำหนดทางสถาบัน 122
รูปที่ 7-2 สัดส่วนของเงินกู้ ณ อัตราที่ยังไม่ได้ปรับ 123
รูปที่ 7-3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราให้ยืมของธนาคารในระยะยาวที่ไม่ได้ควบคุม อัตราที่คิดกับลูกค้าชั้นดี และอัตราส่วนลดทางการ 123
รูปที่ 8-1 k ของมาร์แชลที่แท้จริงและ k ของมาร์แชลที่ปรารถนา 146

หน้า

รูปที่ 10-1 ความขัดแย้งระหว่างเพดานการให้กู้ยืมของธนาคารกับระบบอัตราลงโทษ 163
รูปที่ 14-1 การเปลี่ยนแปลงการให้ยืมของธนาคารเมืองและธนาคารอื่น 213
แผนภาพที่ 16-1 การควบคุมอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน 235
แผนภาพที่ 16-2 การดำเนินนโยบายทางการเงิน 236

คำนำการจัดพิมพ์

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

หนังสือเรื่อง "การเงินและการธนาคารในประเทศญี่ปุ่น" ซึ่งแปลมาจากผลงานของนักวิชาการที่มีชื่อเสียงชาวญี่ปุ่น คือ Yoshio Suzuki เรื่อง "Money and Banking in Contemporary Japan : The Theoretical setting and Its Application" แปลโดย ดร. สมพงษ์ อรพินท์ ต้นฉบับหนังสือเล่มนี้มีอยู่ด้วยกัน 15 บท สำหรับบทที่ 16 นั้น เป็นการเรียบเรียงขึ้นมาใหม่โดยเฉพาะของผู้แปลเอง ถ้อยคำและลักษณะการแปลยังคงไว้ตามต้นฉบับของผู้แปลทุกประการ

การจัดพิมพ์หนังสือเล่มนี้ไม่อาจประสบความสำเร็จได้หากไม่ได้รับการสนับสนุนทางการเงินบางส่วนจาก The Japan Foundation แห่งประเทศญี่ปุ่น หรือ มูลนิธิญี่ปุ่น (The Japan Cultural Center) ที่กรุงเทพฯ มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ขอขอบคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

2537

คำนิยม

เช่นเดียวกับสาขาวิชาอื่นๆ คือความไม่สมบูรณ์ทางวิทยาการมักจะเกิดขึ้นเสมอ เศรษฐศาสตร์การเงินพยายามค้นหาหลักทฤษฎีและกฎเกณฑ์ที่ได้จากการศึกษาวิจัยของประเด็นทั่วไป แม้ว่าสถาบันการเงินและตลาดการเงินแตกต่างอย่างมากระหว่างประเทศ เพื่อให้เข้าใจทั้งลักษณะแตกต่างกันและทั่วๆไป มันจำเป็นที่จะรวมข่าวสนเทศในรายละเอียดของภายในภาพทางทฤษฎีและระหว่างประเทศ มีโครงข่ายทางแนวความคิดทางบัญชีและทางการวิเคราะห์ในการนำไปใช้อย่างกว้างขวางต่อระบบทางการเงิน โดยอุบัติเหตุของประวัติศาสตร์ความชาญฉลาดโครงข่ายเหล่านี้ได้ถูกพัฒนาอย่างมากด้วยสถาบันการศึกษาเชื้อสายชาวอังกฤษ การปรับตัวและการใช้วิชาการเหล่านั้นต่อระบบเศรษฐกิจของวัฒนธรรมชนิดอื่น ขณะที่ทำด้วยความยุติธรรมแก่ทั้งความวิปริตและสามัญนิยมของโครงสร้างทางการเงิน เป็นการท้าทายที่สำคัญและยุ่งยาก

นี่เป็นเรื่องจริงสำหรับญี่ปุ่น เหมือนกับลักษณะอื่นๆ หลายๆ ลักษณะของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ระบบทางการเงินและกลไกทางนโยบายการเงินได้มีความลึกลับต่อนักเศรษฐศาสตร์ชาวตะวันตกผู้ซึ่งไม่ได้ใกล้ชิดกับนักศึกษาของประเทศนั้น แม้ว่าความสำคัญมากขึ้นของญี่ปุ่นในเศรษฐกิจโลกและระบบทางการเงิน และการร่วมมือที่มีเพิ่มขึ้นในตลาดการเงินและตลาดทุนระหว่างประเทศ ทำให้มีความสำคัญทางปฏิบัติเช่นเดียวกันกับความสนใจและความเข้าใจในนโยบายการเงินและสถาบันการเงิน

นั่นก็คือ หนังสือที่เขียนโดย Yoshio Suzuki เป็นภาษาอังกฤษ จึงได้รับการต้อนรับอย่างดีจากผู้อ่าน Dr.Suzuki ได้อธิบายถึงระบบการเงินของญี่ปุ่นให้แก่ผู้ไม่มีความเชี่ยวชาญหรือบรรยายที่มหาวิทยาลัยโตเกียว (ผู้ซึ่งได้บรรยายให้แก่นักศึกษาฟังในรูปพื้นฐานของตำรานี้ได้กล่าวมาดั้งเดิมแล้ว) หรือทำให้เกิดความสนใจแก่บรรดาผู้อ่านทั่วโลก เขานำเอาผลงานที่เขาได้ทำในฐานะนักเศรษฐศาสตร์อาวุโสของธนาคารชาติญี่ปุ่น และภาพกว้างๆของนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำที่นำเอาทฤษฎีทางการเงินทั่วไป และคุ้นเคยอย่างดีกับสถาบันการเงินและการธนาคารกลางในประเทศอื่นๆ

ผู้อ่านชาวอเมริกันได้ชมเชยผลงานของ Dr. Suzuki ได้เรียนรู้ลักษณะที่น่าสนใจหลายๆลักษณะของระบบญี่ปุ่น เขาจะเห็นว่าเป็นการยากที่จะค้นหามวลรวมทางการเงินซึ่งเป็นลู่ทางที่บอกเรื่องนโยบายและการพัฒนาทางการเงินส่วนมากให้รู้กัน เขาค้นพบว่า อัตราดอกเบี้ยหลายๆอัตราถูกควบคุม และลู่ทางนั้นมากกว่าใช้ความแปรปรวนของอัตราปกติ นำเอาอุปสงค์ของสินเชื่อเข้าไปสู่ด้านอุปทาน เขาจะพอใจในความสำคัญของความสัมพันธ์ระหว่างผู้ฝากกับผู้ยืมของธุรกิจและธนาคาร

แต่หนังสือเล่มนี้ไม่จำเป็นต้องอรรถาธิบาย มันแสดงถึงความพยายามที่จะวิเคราะห์อย่างแข็งขัน โดยใช้สูตรโครงข่ายทางทฤษฎีโดยทั่วไปในเรื่องสถาบันของญี่ปุ่นกับปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นทางการเงินและทำการทดสอบข้อสมมติฐานทางด้านปริมาณ เพื่อที่จะทำให้กระจ่างในความเข้าใจของเราในเรื่องตลาดการเงินญี่ปุ่น พฤติกรรมของธนาคารและการดำเนินงานจริงๆของนโยบายการเงิน ในทางกลับกันในญี่ปุ่น ความสำคัญเปรียบเทียบของธนาคารชาติญี่ปุ่นมุ่งไปสู่การควบคุมการให้ยืมของธนาคารพาณิชย์กับการควบคุมทางอ้อม อันขึ้นอยู่กับข้อบังคับของ

เงื่อนไขและต้นทุนของสินเชื่อของธนาคารชาติ และขึ้นอยู่กับการปรับตัวในตลาดเงินเรียกคืนเมื่อทวงถาม (เหมือนกับตลาดเงินทุนสำรองกลางของสหรัฐอเมริกา) ดร.ซูซูกิเป็นบุคคลแรกที่สนับสนุนสิ่งเหล่านั้นในการแปลความต่อไป

ในส่วนสุดท้ายแสดงถึงการปรับปรุงอย่างสำคัญเสียใหม่ และขยายการศึกษาออกไปโดยตีพิมพ์เป็นภาษาญี่ปุ่นมาก่อน ดร.ซูซูกิเห็นว่าในปี 1970 เป็นจุดเปลี่ยนกลับทางประวัติศาสตร์ที่สำคัญสำหรับเศรษฐกิจของญี่ปุ่น ด้วยการรักษาพื้นฐานของโครงสร้างระบบการเงิน และเยียวยาด้วยเครื่องมือของนโยบายการเงิน เขารวมการพยากรณ์เพื่อว่าสิ่งที่เกิดขึ้นด้วยการมองการณ์ไกล ระบบและเป้าหมายและเทคนิคของนโยบายการเงินควรวิวัฒนาการอย่างไร ปรากฏการณ์ใหม่ ๆ รวมความจำเริญอย่างรวดเร็วน้อยลง ขึ้นอยู่ระหว่างประเทศมากขึ้นในตลาดการเงินเท่ากับตลาดสินค้า และการสะสมหนี้ของรัฐบาลโดยระบบการเงิน เป็นผลที่เกิดขึ้นตามมาของโปรแกรมการจ่ายเงินแบบขาดดุลมหาศาลเพิ่มขึ้นระหว่างปี 1975 และ 1979

ภายใต้ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นตามมาเหล่านี้ แรงกดดันให้เปิดตลาดการเงินภายในประเทศโดยเสรี และให้อัตราดอกเบี้ยกำหนดตลาด จัดสรรเงินทุน ได้กลายมาเป็นสิ่งรุนแรงเพิ่มขึ้น ขั้นตอนที่แน่นอนได้พยากรณ์โดย ดร.ซูซูกิ ได้เกิดขึ้น เช่น การเปิดตลาดบัตรประกันเงินฝาก (CDs) จากฤดูใบไม้ผลิปี 1979 การเน้นของเขาในด้านเป้าหมายของการเสถียรภาพด้านราคาและการใช้เป้าหมายอุปทานของเงิน จำไว้ถึงวิธีการใช้ที่ว่า ธนาคารชาติญี่ปุ่นจะไม่สามารถกำหนดตลาดอย่างยาวนานเพื่อนำเอาพันธบัตรรัฐบาลมาใช้ มันมีความหมายว่า คำปิดท้ายของนักเขียนเป็นการเรียกร้อง "ความต้องการทางประวัติศาสตร์สำหรับการเปิดเสรีในอัตราดอกเบี้ย" ยิ่งกว่านั้นเขายอมรับว่าพลังตรงข้ามยังรุนแรง และปัญหาของการปรับปรุงระหว่างกลุ่มถูกกระทบอย่างมีสาระ เพียงแต่เวลาจะบอกว่า ทางไหนญี่ปุ่นจะดำเนินงานต่อไปตามลู่ทางในอดีต ได้วิเคราะห์อย่างดีโดยนักเขียน หรือไปสู่ทางใหม่ที่เขาแนะ

สำหรับพวกเรานั้น ผู้ซึ่งรู้จักผู้เขียนและผลงานของเขาทั้งในระหว่างการเยี่ยมเยือนของเขาที่เยล และการเยี่ยมของพวกเราที่ญี่ปุ่น เป็นสิ่งที่น่ายินดีโดยเฉพาะที่ได้พิมพ์หนังสือโดยสำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยเยล เราเชื่อว่ามันทำให้เกิดผลประโยชน์ทั้งความเข้าใจทั่วไปของเราของลักษณะและการดำเนินงานของระบบทางการเงิน และมีส่วนช่วยต่อกรณีเฉพาะของญี่ปุ่นปัจจุบัน

James Tobin

Hugh Patrick

คำนำของผู้แปล

เอกสารคำสอนที่ท่านได้อ่านอยู่นี้เป็นส่วนหนึ่งที่ผู้แปลและเรียบเรียงนำเสนอแก่นิสิตระดับปริญญาโท ในสาขาวิชาการเงินและการธนาคาร ของภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ โดยได้แปลและเรียบเรียงขึ้นมาใหม่พร้อมทั้งปรับปรุงข้อมูลข่าวสารให้มีความทันสมัยมากยิ่งขึ้น หนังสือที่นำมาแปลและเรียบเรียงก็คือ **"Money and Banking in Contemporary Japan"** และจากหนังสือภาษาญี่ปุ่นชื่อ **"Kinyu"** เขียนโดย **โยชิโอ ซูซูกิ (Yoshio Suzuki)** พิมพ์ที่ **Nippon Keizai Shimbun-Sha** หนังสือทั้งสองเล่มนี้ได้รับความสนใจจากนักศึกษาทางการเงินและผู้อ่านทั่วโลก ผู้แปลและเรียบเรียงจึงได้นำมาใช้สอนนิสิตระดับปริญญาโทในภาควิชาดังกล่าว เป็นส่วนหนึ่งประกอบการสอนวิชาทฤษฎีการเงินขั้นสูง (เศรษฐศาสตร์ 521)

เนื่องจากมีเวลาอันสั้นที่ใช้แปลและเรียบเรียง การขาดตกบกพร่องย่อมเกิดขึ้นได้เสมอในทั้งด้านความสมบูรณ์ของภาษาที่ใช้และเนื้อหา ผู้แปลและเรียบเรียงมีความยินดีที่จะได้รับคำติชมดังกล่าว เพื่อจะได้นำไปปรับปรุงแก้ไขต่อไปในอนาคต

ผู้แปลและเรียบเรียงขอขอบพระคุณผู้เขียนที่ได้กล่าวนามข้างต้นที่ได้ให้ความรู้เกี่ยวกับระบบการเงิน นโยบายการเงินของญี่ปุ่นทั้งในอดีต ปัจจุบัน ได้อย่างมีประโยชน์ต่อผู้อ่านโดยทั่วไป นักการธนาคาร และนักบริหาร และมีส่วนช่วยส่งเสริมให้ผู้ศึกษาทางด้านนี้ได้นำไปใช้ในสังคมของตนได้ไม่มากก็น้อย นับว่า **ดร.โยชิโอ ซูซูกิ** ได้มีส่วนช่วยให้การศึกษาทางการเงินในญี่ปุ่นและทั่วโลกได้เข้าใจทั้งทางทฤษฎี และนโยบายทางการเงินของญี่ปุ่นมากยิ่งขึ้น จึงขอขอบคุณอีกครั้งไว้ ณ ที่นี้ด้วย

สมพงษ์ อรพินท์

คำนำของผู้แต่ง

หนังสือเล่มนี้ประกอบด้วยเรื่องการเงินและการธนาคารในประเทศญี่ปุ่น ได้มาจากชุดคำบรรยายที่คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยโตเกียว ในภาคฤดูหนาวของปี 1972-73 การบรรยายเป็นโอกาสที่ดีแก่ข้าพเจ้า เพราะว่าแม้ว่ามีตำราหลายเล่มในประเทศญี่ปุ่น ทฤษฎีการเงินหรือสถาบันทางการเงินและประวัติศาสตร์ทางการเงินมีหนังสือเพียง 2-3 เล่ม ที่วิเคราะห์กลไกทางการเงินของญี่ปุ่นหรือเกี่ยวกับนโยบายการเงินเป็นไปตามวิธีทางเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ ในด้านการอธิบายและการวิเคราะห์ จริง ๆแล้วการทำอย่างมีระบบไม่ได้เกิดขึ้น เพราะฉะนั้นได้นำตัวเราเข้าสู่สถานการณ์ลำบากของการบรรยายที่มหาวิทยาลัยของข้าพเจ้า ข้าพเจ้าต้องเผชิญปัญหายุ่งยากเต็มไปด้วยวิธีต่าง ๆเหล่านี้ภายในโครงข่ายอย่างมีระบบ และหนังสือเล่มนี้เป็นผลของพยายามนั้น

ในปัจจุบันโครงสร้างกลไกและนโยบายทางการเงินของญี่ปุ่นอยู่ที่จุดเปลี่ยนกลับ ขณะที่ในการส่งออกในอดีตและการลงทุนอาจเป็นส่วนนำในระบบเศรษฐกิจ ญี่ปุ่นกำลังเคลื่อนไปสู่เศรษฐกิจเน้นสวัสดิการ ยิ่งกว่านั้นเศรษฐกิจของโลกได้เผชิญกับแรงกดดันเงินเฟ้ออย่างรุนแรงตามด้วยการล่มสลายของระบบการเงินระหว่างประเทศ Bretton Woods และปรากฏการณ์ที่มีขอบเขตจำกัดของทรัพยากรธรรมชาติ นอกเสียจากลักษณะการเงินและทางการเงินของการมุ่งส่งออกแล้ว แบบแผนการพัฒนานำไปสู่การลงทุนของเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้กำหนดอย่างมีระบบ ข้าพเจ้ามีความรู้สึกอันตรายว่า มักจะเป็นการยากที่จะทำให้การประเมินแบบสมดุลของการเปลี่ยนแปลงในอนาคตภายใต้แรงกดดันประจำวันของผลงาน ก็คือสมาชิกของพนักงานธนาคารชาติ ข้าพเจ้าได้คิดถึงความยุ่งยากที่จะทำให้เสร็จตามกำหนดโครงข่ายงาน แต่ก็ยอมรับว่าการบรรยายประจำสัปดาห์ที่มหาวิทยาลัยนั้นบังคับให้ข้าพเจ้าต้องหาเวลาศึกษา

วิชาเศรษฐศาสตร์ แน่นอนเป็นเศรษฐศาสตร์การเมืองดั้งเดิม และในเศรษฐศาสตร์การเมืองนั้น ปัญหาทางการเงินเป็นสาขาทางการปฏิบัติโดยเฉพาะ เมื่อข้าพเจ้าได้พิมพ์ "เงินและราคาในญี่ปุ่น" (Nihon no Isuka to Bukka) (Toyo Keizai Shimposha, 1966) นั่น เป็นความตั้งใจของข้าพเจ้าที่จะมีส่วนช่วยให้การศึกษาด้านนโยบายการเงินของญี่ปุ่นและสถาบันการเงินของญี่ปุ่น ที่อาจเป็นประโยชน์สำหรับการสร้างเศรษฐศาสตร์ทางการเงินของญี่ปุ่น ไม่มีอะไรอาจทำให้ข้าพเจ้าได้รับมากกว่าถ้าการศึกษาในปัจจุบันก็คือ "เงินและการธนาคารในประเทศญี่ปุ่น" ซึ่งเป็นการตรวจทานคำบรรยายของข้าพเจ้าที่มหาวิทยาลัยโตเกียว และให้ผลประโยชน์บางอย่างต่อความทะเยอทะยาน ข้าพเจ้าหวังว่านักเศรษฐศาสตร์วิชาการจะถูกส่งเสริมให้ทำการพัฒนาต่อไปของเศรษฐศาสตร์การเงินของญี่ปุ่นใช้เป็นการทดสอบขั้นพื้นฐาน ความจริงแล้ว ทางโครงสร้างหรือทางสถิติร่วมไปกับข้อสมมติฐานทางเศรษฐกิจได้เสนออยู่ในหนังสือแล้ว ถ้าโดยขบวนการปฏิบัตินี้ การปฏิรูปของนโยบายทางการเงินของญี่ปุ่นและโครงสร้างทางการเงินถูกกำหนดให้พื้นฐานทางทฤษฎีแน่นมากขึ้น เศรษฐศาสตร์ทางการเงินของญี่ปุ่นจะมีความก้าวหน้าในการตัดสินใจในด้านเศรษฐกิจทางการเมือง ในระยะของการรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจภายในและภายนอก และเวลาเมื่อคนญี่ปุ่นได้ขึ้นอยู่กับเงินเฟ้อที่ไม่เคยมีมาก่อนในภาวะสงบเป็นปกติ แน่ใจว่าเป็นการศึกษาของนักศึกษาเศรษฐศาสตร์การเงินของญี่ปุ่น

หนังสือเล่มนี้ถูกแบ่งออกเป็น 5 ส่วน และบรรจุอยู่ด้วยกัน 15 บท ส่วนที่ 1 คือ "โครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น" อธิบายลักษณะแปลก ๆของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น โดยวิธีการเปรียบเทียบระหว่างประเทศกับการตรวจสอบลักษณะเหล่านั้นในเรื่องของการจัดการทางสถาบันของญี่ปุ่นและพื้นฐานของเศรษฐกิจ สำหรับการวิเคราะห์อย่างละเอียดของปรากฏการณ์ทางการเงินได้ระบุอย่างถูกต้อง และทำให้แบบจำลองทางการเงินทางทฤษฎีง่ายขึ้นเป็นเรื่องน่าต้องทำ แต่เพื่อที่จะสร้างแบบจำลองทางทฤษฎีของญี่ปุ่น ความต้องการประการแรก เป็นการศึกษาอย่างละเอียดปราณีตของโครงสร้างทางการเงินของประเทศ การจัดการทางสถาบันและพื้นฐานทางเศรษฐกิจของมัน ในกรณีที่ญี่ปุ่นเป็นสิ่งจำเป็น โดยเฉพาะอย่างยิ่งจำเป็นที่จะอธิบายโครงสร้างของการหมุนเวียนของเงินทุนในเศรษฐกิจเพื่อการส่งออกเพื่อการลงทุน และวิธีการทางเศรษฐกิจของความมีเหตุมีผลของอัตราดอกเบี้ยที่คิดโดยนโยบายในการรักษาอัตราดอกเบี้ยต่ำอย่างเทียม ๆ

ส่วนที่ 2 "กลไกทางการเมืองของญี่ปุ่น" แสดงว่าแบบจำลองของ IS=LM ของเคนส์ได้สอนในวิชาเศรษฐศาสตร์มาตรฐาน สามารถนำมาปรับปรุงประสานกับภาวะโครงสร้างและสถาบัน (ตัวอย่างเช่น เงินกู้เกินตัว เงินยืมเกินตัว ความไม่สมดุลของสภาพคล่องระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารท้องถิ่น ลักษณะเด่นของการจัดหาเงินทุนทางอ้อมและความมีเหตุผลของอัตราดอกเบี้ย) ได้ตรวจสอบในส่วนที่ 1 ได้รับแบบจำลองทั่วไปของทรัพย์สินด้วยแบบจำลองของเคนส์ที่ได้แก้ไขใหม่ ข้าพเจ้าจะเสนอการวิเคราะห์ทางทฤษฎีกับทางปริมาณของหน่วยเศรษฐกิจที่สำคัญ กล่าวคือ พฤติกรรมของประกอบการธุรกิจกับธนาคาร

ส่วนที่3 "เครื่องมือของนโยบายทางการเงินของญี่ปุ่น" อธิบายถึงหน้าที่ของเครื่องมือแต่ละชนิดของนโยบายการเงิน และใช้ผลทางปริมาณและทฤษฎีของเครื่องมือเหล่านี้ของพฤติกรรมของธนาคาร มันเป็นสิ่งที่เชื่ออย่างกว้างขวางว่า ในญี่ปุ่นที่ควบคุมส่วนการให้ยืมของธนาคารเกิดขึ้นในการเชื่อมกับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยคงที่ ผลของนโยบายการเงินไม่สามารถที่จะตรวจสอบโดยวิธีของเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ทางการบรรยายและการวิเคราะห์ ส่วนที่ 3 ได้ตั้งใจจะให้ชดเชยหลักฐานไปในทางตรงข้าม

ส่วนที่ 4 "ความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินในญี่ปุ่น" ตรวจสอบจากการถ่ายทอดของผลของนโยบายและภาวะต่าง ๆ ที่ต้องการสำหรับนโยบายให้มีประสิทธิผล มันตรวจสอบจุดประสงค์ของนโยบายธนาคารชาติญี่ปุ่นและระดับความสำเร็จที่จะบรรลุมันได้ มันเกี่ยวข้องกับนโยบายการเงินของญี่ปุ่นหลังจากปี 1955 และส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับแบบจำลองทางการเงินทางทฤษฎีของส่วนที่ 2 บทเรียนของส่วนนี้ก็คือว่า เหตุผลที่สำคัญอย่างหนึ่งสำหรับความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินจนกระทั่งต้น ๆปี 1960 ยังขาดประโยชน์เปรียบเทียบร่วมกันระหว่างจุดประสงค์ของนโยบายของการมีเสถียรภาพราคาภายใน ดุลยภาพในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ และระดับความเหมาะสมของอุปสงค์ประสิทธิผล (หรืออัตราความจำเริญที่เหมาะสม) ในระหว่างระยะเวลานั้น

ในประการสุดท้ายส่วนที่ 5 "ความหวังในอนาคต" พิจารณาโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นและกลไกทางการเงินอาจเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ในสภาพแวดล้อมภายในและต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว และในทางไหนที่มันควรเปลี่ยนไป และเป็นปัญหานโยบายการเงินของญี่ปุ่นที่มุ่งไปข้างหน้าสร้างสรรค์ เมื่อญี่ปุ่นเคลื่อนย้ายไปข้างหน้าโดยเน้นทุนทางสังคมและการขยายตัวของความมั่นคงทางสังคมภายใน และเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวดำเนินอยู่ภายในประเทศและต่างประเทศ ในสภาวะแวดล้อมของอัตราเงินเฟ้อของประเทศ

เปลี่ยนไปและมีขีดจำกัด ด้านอุปทานของทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อมทางการเงินที่เผชิญกับญี่ปุ่นจะเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง เชื่อมั่นว่าความมีเสถียรภาพด้านราคาย่อมไปทำให้ความสามารถแข่งขันระหว่างประเทศของญี่ปุ่นรุนแรงแข็งแกร่งมากขึ้น และเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อที่จะบรรลุอัตราความจำเริญสูงได้เข้าแทนที่ในปัจจุบัน แต่ยังคงมีปัญหาที่ไม่ต้องตอบว่า จุดประสงค์ใหม่ ๆตามลำดับความสำคัญสำหรับเสถียรภาพด้านราคาและสวัสดิการสามารถจะประสานงานได้ ยิ่งกว่านั้นนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำร่วมไปกับการส่งเสริมการส่งออกกับการลงทุนได้สูญเสียความมีเหตุมีผลทางประวัติศาสตร์ไป และเราได้เหลือไว้ด้วยการผิดส่วนที่มีคนกล่าวถึงนำมาใช้กับการกระจายทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและการกระจายรายได้อย่างยุติธรรม อย่างไรก็ดี ความก้าวหน้าในอัตราดอกเบี้ยโดยเสรีกำลังช้าลง โดยความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงการเพิ่มภาระดอกเบี้ยของการจัดหาเงินทุนของรัฐบาลในความหมายหนึ่งอาจกล่าวได้ว่า ความขัดแย้งในความตั้งใจของนโยบายอยู่เบื้องหลังการเกิดเงินเฟ้ออย่างรุนแรงที่เกิดขึ้นในปี 1973 ในการเลือกระหว่างจุดประสงค์ 3 ข้อ คือ เสถียรภาพทางราคา ดุลยภาพในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ และความเจริญเติบโต ข้อสรุปของข้าพเจ้าก็คือว่าควรมอบหมายนโยบายการเงินก่อให้เกิดเสถียรภาพด้านราคา (ตัวอย่างเช่น อัตราการเพิ่มราคาต่ำ) และไม่ควรจะเปลี่ยนแปลงเพื่อให้อยู่ในขอบเขตของดุลการชำระเงินหรือวงจรธุรกิจ ข้าพเจ้าจะสรุปว่าการบริหารนโยบายการเงิน เป้าหมายดำเนินงานที่สำคัญที่สุดควรเป็นระดับอุปทานของเงิน และว่าในกลไกการถ่ายทอด มันเป็นเรื่องสำคัญและจำเป็นในการใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเสรี

ในข้อเขียนและสิ่งตีพิมพ์ของตำราเล่มนี้ ข้าพเจ้าได้รับการแนะนำและได้รับความช่วยเหลือจากประชาชนส่วนมาก โดยเฉพาะการอ่านตำราต่อไปนี้ในขั้นฉบับร่างและให้ข้อแนะนำที่มีคุณค่า เช่น Motohiko Nishikawa ผู้สอบบัญชีของธนาคารชาติ (ส่วนที่ 4) Michio Yoshino ผู้อำนวยการของแผนกวิจัยของธนาคารชาติ (ส่วนที่ 5) ศาสตราจารย์ Ryuichiro Tachi ของมหาวิทยาลัยโตเกียว (ส่วนที่ 2 กับส่วนที่ 3) ศาสตราจารย์ Ryutaro Komiya (ส่วนที่ 2, 3 และ 5) และผู้ช่วยศาสตราจารย์ Shoichi Royama ของมหาวิทยาลัยโอซาก้า (ส่วนที่ 2) หนังสือเล่มนี้ขึ้นอยู่กับความรู้ได้รับในช่วงผลงานวิจัยที่ธนาคารชาติญี่ปุ่น และในความหมายนี้เป็นหนี้บุญคุณอย่างมากแก่ผู้บังคับบัญชาของข้าพเจ้าและพนักงานรุ่นเยาว์ของธนาคาร ตลอดหนังสือเล่มนี้ข้าพเจ้าได้อ้างอิงอย่างอิสระเสรีด้วยการขออนุญาตจากนาย Yoshino จากผลทางสถิติของผลงานทางด้านปริมาณได้ทำโดยพนักงานรุ่นเยาว์ที่นั่น หนังสือภาษาญี่ปุ่นดั้งเดิมต้องขอมอบความดีทั้งหลายให้แก่ Mr. Shigeru Toyama ผู้อำนวยการฝ่ายบริหารคนก่อนของธนาคารชาติช่วยอธิบายอย่างดียิ่ง พร้อมการให้การสนับสนุนทั่วไปของเพื่อนร่วมงานของข้าพเจ้าที่ธนาคารชาติ แด่เพื่อนทุกคนที่ช่วยสอนให้ข้าพเจ้าและแนะนำให้แก่ข้าพเจ้า ขอขอบคุณมา ณ ที่นี้ด้วย

ถ้าหากมีสิ่งขาดตกบกพร่องเกิดขึ้นกับหนังสือเล่มนี้ ข้าพเจ้าขอน้อมรับผิดชอบแต่เพียงผู้เดียว สิ่งหนึ่งที่ข้าพเจ้าปรารถนาทำให้แจ่มชัดก็คือว่า หนังสือเล่มนี้บรรจุทัศนะส่วนบุคคลของข้าพเจ้าไว้ซึ่งภายใต้การควบคุมความมีอิสระเสรีภาพทางวิชาการ อาจมอบให้แก่มหาวิทยาลัยของข้าพเจ้า และในจุดปัจจุบันปัญหาต่าง ๆที่กล่าวไว้ในตำราเล่มนี้ไม่ได้แสดงถึงทัศนะของเจ้าหน้าที่ของธนาคารชาติแต่อย่างใด แน่นอนข้าพเจ้ายินดีและน้อมรับคำวิพากษ์วิจารณ์ตำราเล่มนี้ เพื่อนำมาเพิ่มความรอบรู้ที่มีอยู่ แต่ควรเป็นความรู้โดยส่วนตัวไม่ใช่ของธนาคารชาติ

ในท้ายที่สุดนี้ข้าพเจ้าต้องการขอบคุณจากใจแก่เพื่อนร่วมงาน Toyo Keizai Shimposha โดยเฉพาะ

อย่างยิ่ง Mr. Masaaki Ogawa สำหรับความกรุณาของเขาช่วยพิมพ์ตำราเล่มนี้ และให้แก่ภรรยาของข้าพเจ้า และบุตรสำหรับการร่วมมืออนุญาตให้ข้าพเจ้าเขียนมันขึ้นมาในเวลาว่าง

Yoshio Suzuki

Kamitakaido, Children's Day
May 5, 1974

ส่วนที่ 1
โครงสร้างการเงินของญี่ปุ่น

ในส่วนที่ 1 จะได้วิเคราะห์ลักษณะที่แตกต่างกันของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นจากระยะปลายปี 1950 ถึงต้นปี 1970 และเงื่อนไขเฉพาะในเศรษฐกิจญี่ปุ่น ซึ่งได้ช่วยสร้างเสริมโครงสร้าง ในทางกลับกันจะได้พิจารณาถึงผลกระทบโครงสร้างทางการเงินต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของชาติ

เมื่อได้กลับมาวิเคราะห์เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่นในส่วนที่ 2 ลักษณะที่แตกต่างกันได้กล่าวไว้ในส่วนที่ 1 แล้ว จะรวมภาวะทางสถาบันและทางโครงสร้างที่รวมกันในแบบจำลองทางทฤษฎี ลักษณะที่แตกต่างกันจะได้อ้างถึงในส่วนที่ 3 และที่ 4 ผู้เขียนได้ตรวจสอบเครื่องมือของนโยบายทางการเงินและประสิทธิผลของมัน ในที่สุดในส่วนที่ 5 จะได้พิจารณาการพัฒนาระบบการเงินของญี่ปุ่นในอนาคต โดยจะตรวจสอบดูว่าโครงสร้างการเงินที่ได้ศึกษาในส่วนที่ 1 นั้น อาจจะคาดหวังถึงการเปลี่ยนแปลงด้วยแบบแผนใหม่ๆของความจำเริญทางเศรษฐกิจและกับแผนใหม่ๆของการพัฒนาดุลการชำระเงินระหว่างประเทศของญี่ปุ่นอีกด้วย

บทที่ 1

ลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการของโครงสร้างการเงินในญี่ปุ่น

(Four Distinctive Characteristics of Japan's Financial Structure)

ในการเปรียบเทียบโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นกับสหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมันตะวันตก และฝรั่งเศส อย่างน้อยก็มี 4 ลักษณะที่แตกต่างกันอย่างเห็นเด่นชัดที่จะชี้ให้เห็นลักษณะต่าง ๆเหล่านี้ก็คือ การให้เงินกู้เกินตัว การกู้ยืมเกินตัว ความไม่สมดุลของสภาพคล่องระหว่างธนาคารเมืองและธนาคารท้องถิ่น และความสำคัญของการเงินทางอ้อม

1. การให้เงินกู้เกินตัว (overloan)

1.1 ความหมายและลักษณะที่จำเป็น

การให้เงินกู้เกินตัวเป็นคำพูดที่ใช้บ่อย ๆครั้ง กล่าวถึงลักษณะพิเศษของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น และได้รับผลประโยชน์จากเงินตราระหว่างประเทศ [เป็นเสมือนภาษาอังกฤษแบบญี่ปุ่น (Japanese English)] อย่างไรก็ตามการนำมาใช้จะต้องสอดคล้องในที่นี้จะเริ่มด้วยความหมายและการหาวิธีกำหนดความหมายของคำดังกล่าว

โดยทั่วไป ทรัพย์สินและหนี้สินของธนาคารพาณิชย์จะทำให้เข้าใจได้ง่ายขึ้นโดยดูจากตารางที่ 1-1 ด้านทรัพย์สินนั้นอาจแบ่งออกเป็น 3 ประเภทคือ

ตารางที่ 1.1 งบดุลของธนาคารอย่างง่าย

เงินของธนาคารกลาง	เงินทุนที่ยืมมา
ทรัพย์สินสำรองชั้นสอง	
.....	.....
เงินกู้และเงินลงทุน	เงินฝาก
	บัญชีทุน

ก. เงินที่เก็บอยู่ในธนาคารกลางหรือเงินพลังสูง (high-power money)

ข. ทรัพย์สินสำรองชั้นที่สอง (secondary reserve assets) เช่นทรัพย์สินทางการเงินที่อยู่ในรูปเงินสำรองในธนาคารกลาง เช่น เงินกู้เรียกคืนเมื่อทวงถาม (call loans)* หลักทรัพย์รัฐบาลระยะสั้น (short-term government securities และตั๋วเงินทางการพาณิชย์ที่หมุนเวียนในตลาดส่วนลดของตั๋วเงิน และเงินกู้กับเงินลงทุนที่ไม่รวมหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้น และตั๋วเงินทางพาณิชย์ ทางด้านหนี้สินอาจแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มด้วยกัน คือ เงินทุนที่กู้ยืมมา (ตัวอย่างเช่น เงินกู้จากธนาคารกลางและเงินกู้ยืมจากตลาดเงิน เช่น เงินกู้เรียกคืนเมื่อทวงถาม

*Call loans เป็นเงินที่ธนาคารให้กู้ไปโดยคิดอัตราดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้ และเรียกชำระคืนได้ทันทีเมื่อทวงถาม

หรือตั๋วเงินขาย) เงินฝาก และบัญชีทุน

แบบแผนพื้นฐานพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ก็คือ การใช้เงินฝากและเงินทุนจากด้านหนี้สินให้กู้และลงทุนด้านทรัพย์สิน และทำกำไรได้จากความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากกับเงินกู้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเวลาถอนเงินฝากไม่แน่นอน ธนาคารอาจเผชิญกับการสูญเสียในกำไร ถ้าธนาคารจำเป็นต้องเปลี่ยนเงินกู้หรือเงินลงทุนไปเป็นเงินสดในขณะที่แจ้งล่วงหน้าหรือจำเป็นต้องขอกู้ยืมด้วยต้นทุนที่สูงในการใช้ทรัพย์สินเหล่านั้นเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน ในกรณีที่เกิดการสูญเสียความเชื่อมั่น ธนาคารพาณิชย์อาจต้องจ่ายราคาพิเศษเพื่อให้บรรลุกับความจำเป็น เพื่อที่จะบรรลุถึงความเร่งด่วนเช่นนั้น ธนาคารพาณิชย์ต้องพยายามถือทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องสูงเป็นเงินสำรองเพื่อนำมาใช้จ่าย แม้ว่าจะได้กำไรต่ำลงเพียงเล็กน้อยในระยะสั้น เพื่อว่าสามารถทำกำไรได้สูงสุดในระยะยาว เหตุผลก็คือว่าธนาคารพาณิชย์จะถือเงินของธนาคารกลาง (เป็นทรัพย์สินสำรองชั้นหนึ่ง) เหมือนกับการถือทรัพย์สินชั้นสอง (second line) เช่นเดียวกันในด้านหนี้สิน เพื่อบรรลุกรณีที่ไม่สามารถจ่ายเงินทันทีในอุปสงค์ของการชำระเงินฝาก ธนาคารพาณิชย์ตามแบบฉบับจะต้องรักษาเงินทุนที่กู้ยืมมา ดังนั้นเงินทุนที่กู้ยืมมาอยู่ในด้านหนี้สิน มีผลเป็นทรัพย์สินสำรองในทางลบ อธิบายอย่างง่าย ๆก็คือ พฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์เมื่อกำหนดโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะได้ระดับหนึ่ง ซึ่งวัตถุประสงค์ก็เพื่อบรรลุส่วนผสมของทรัพย์สินนั้น เช่น ทรัพย์สินสำรอง (อาจเป็นบวกหรือลบ) บวกด้วยเงินกู้และเงินลงทุนซึ่งทำให้ได้กำไรสูงสุดใช้เป็นที่มาของเงินทุน ทุนที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ (equity capital) และหนี้สินเงินฝากซึ่งอาจไม่สามารถที่จะคาดได้อย่างสมบูรณ์ในการถอนเงินเหล่านั้น[1]

ถ้าจะกล่าวอย่างคร่าว ๆ ปรากฏการณ์ของเงินกู้เกินตัว (overloan) หมายถึงเงินให้กู้และเงินลงทุนที่มีอยู่

[1]พยายามอธิบายถึงพฤติกรรมของธนาคารญี่ปุ่นโดยพยายามทำให้ได้กำไรสูงที่สุดโดย Hiroshi Kawakuchi [19] HidekazuEguchi [9] and Shozaburo Fujino [10] ทฤษฎีพฤติกรรมของธนาคารได้พัฒนาขึ้นในตำรานี้ซึ่งจะอธิบายในส่วนที่ 3 บทที่ 6 และแนะนำโดย Tobin [59] แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยของ Yoshio Suzuki [41] แต่ก็วิเคราะห์ในวิถีทางเดียวกัน

ในด้านความไม่แน่นอนเกี่ยวกับกำไรในอนาคตได้พยายามสร้างแบบจำลองทางพฤติกรรมของธนาคารที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับกำไรสูงที่สุด แต่โดยข้อสมมติฐานของอรรถประโยชน์ที่คาดหวังสูงที่สุดแม้ว่าความสนใจจากทัศนะทฤษฎีเพื่อจุดมุ่งหมายของการวิเคราะห์พฤติกรรมธนาคารญี่ปุ่นไม่ปรากฏว่าเป็นอุปสรรคสำคัญใด ๆที่จะอธิบายโดยขึ้นอยู่กับกำไรสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบกับข้อสมมติฐานของอรรถประโยชน์ที่คาดหวังสูงสุด

ลักษณะของธนาคารเมืองอย่างเดียวมีทัศนะที่ว่าธนาคารเมืองมีพฤติกรรมไม่ขึ้นอยู่กับหลักกำไรสูงสุด แต่เป็นการกระตุ้นเพื่อรักษาไว้ซึ่งส่วนแบ่งการตลาดของธนาคาร (ดู Bunji Kure[20] Kinzo Suzuki [39] EPA Research Institute [20] อย่างไรก็ตามได้อธิบายไว้ในบทที่ 6 ตอนที่ 3 เหตุผลว่าทำไมธนาคารเมืองมักจะเกี่ยวข้องกับพฤติกรรมการแข่งขันก็คือว่า จุดกำไรสูงสุดถูกควบคุมโดยการแบ่งสันสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ต้องพิจารณาการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารชาติญี่ปุ่น อาจจะไม่ได้ประโยชน์เมื่อเทียบกับธนาคารอื่น ๆ ต่อไปนี้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหรือธนาคารชาติมีความหมายเหมือนกันและไม่ได้นำเอาทฤษฎีทั่วไปของผู้ขายน้อย (oligopoly) เนื่องจากกำไรสูงสุดจะบรรลุได้ก็ด้วยการยกระดับส่วนแบ่งการตลาดในสถานการณ์ที่ราคา (อัตราดอกเบี้ย) ถูกควบคุม การแข่งขันของธนาคารเมืองเป็นปรากฏการณ์ตามธรรมชาติของหลักกำไรสูงสุด ในบทที่ 3 ตอนที่ 2.3 แสดงให้เห็นว่าทำไมต้นทุนเพิ่มของการเพิ่มเงินฝากต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราประสิทธิผลที่จ่ายให้กับเงินกู้หรือจ่ายให้แก่ต้นทุนในการเพิ่มเงินสด ในตลาดเงินระยะสั้น เพราะว่าอัตราดอกเบี้ยจ่ายให้แก่เงินฝากถูกกำหนดในระดับต่ำดังนั้นจะเป็นการดึงดูดให้มีเงินฝากมากขึ้น เพราะได้กำไรมากขึ้น ในบทที่ 3 ตอนที่ 2.4 และบทที่ 6 จะได้อธิบายทำไมมีธนาคารที่ยืมเงินจากธนาคารกลางมากขึ้น จะยิ่งได้กำไรเพิ่มขึ้น เพราะอัตราส่วนลดทางการต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินในระยะสั้น ในทำนองเดียวกันนี้การขยายตัวของธนาคารเพื่อจุดมุ่งหมายในการดึงดูดเงินฝากในทางหนึ่ง และยืมจากธนาคารกลางอีกทางหนึ่งเป็นธรรมชาติจริง ๆจากจุดกำไรสูงสุด การควบคุมอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดให้ ในโลกที่ซึ่งส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น แปลว่าได้กำไรเพิ่มขึ้นด้วย การทำให้เห็นชนิดของพฤติกรรมที่ซึ่งธนาคารเป้าดูคู่แข่งขันได้ชัด เพื่อประกันว่า ธนาคารไม่ได้ล้าหลังและสามารถใช้เหตุผลบนพื้นฐานหลักกำไรสูงสุด

ซึ่งได้มาจากแหล่งอื่นยกเว้นเงินฝากและทุนประเภทหลักทรัพย์แสดงความเป็นเจ้าของ ดังนั้นทรัพย์สินสำรองซึ่งนำมาจากผลรวมของเงินจากธนาคารกลางบวกกับทรัพย์สินที่แสดงความเป็นเงินสำรองชั้นสอง (second-line reserve assets) ลบด้วยเงินทุนที่ยืมมา (borrowed funds) มีความสอดคล้องต้องกันที่เป็นลบ อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติความแตกต่างด้านแนวคิดกับสถิติระหว่างทรัพย์สินสำรองชั้นสองและเงินกู้กับเงินลงทุน (ตัวอย่างเช่น ในกรณีของตั๋วเงินที่มีส่วนลดและเครื่องมือที่ใช้ซื้อขายชนิดอื่น ๆ ไม่ได้เป็นไปอย่างตรงไปตรงมาเลยทีเดียว โดยสรุป เงินกู้เกินตัวหมายถึงการให้กู้ยืมเงินมากกว่าเงื่อนไขที่ธนาคารกลางกำหนดไว้คือ เมื่อเงินที่ธนาคารกลางหักเงินทุนที่ให้กู้ยืมมีค่าเป็นลบ

การแก้ไขความหมายเงินกู้เกินตัว จากเอกสารของ Monetary System Research Council [21] เสนอแนะเมื่อ 9 พฤษภาคม 1963 (พ.ศ.2506) ให้ความหมายเงินกู้เกินตัวเป็น "ปรากฏการณ์ของการให้กู้ยืมเกินตัว (overlending) ของธนาคารพาณิชย์โดยกู้จากธนาคารกลาง" เนื่องจากว่ากรณีให้เงินกู้ยืมเกินตัวมีความหมายว่า "เงินสำรองของธนาคารพาณิชย์สุทธิ (เท่ากับเงินสดบวกกับเงินฝากที่ธนาคารกลางหักด้วยหนี้สินภายนอก) มีค่าเป็นลบ"

เงินให้กู้ยืมเกินตัวตามความหมายข้างต้นมีอยู่ 2 ลักษณะ คือ ในลักษณะจุลภาคใช้กับธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งและลักษณะมหภาคเมื่อใช้กับระบบธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด อีกนัยหนึ่งแม้ว่าธนาคารพาณิชย์หนึ่งอาจให้เงินกู้ยืมเกินตัว ธนาคารพาณิชย์อื่น ๆอาจมีเงินทุนที่มีสภาพคล่องมากเกินกว่าส่วนเหลื่อ (margin)* นั้น ดังนั้นอะไรก็ตามดุลส่วนเกินและส่วนขาดดุลภายในระหว่างธนาคารแต่ละแห่ง สำหรับระบบธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดไม่มีเงินยืมสุทธิจากธนาคารกลาง สถานการณ์นี้ยังคงเกิดขึ้นในประเทศอุตสาหกรรมในอเมริกาเหนือและยุโรป คำว่าเงินกู้เกินตัวก่อให้เกิดความสับสนและไม่ค่อยเหมาะสมนัก

การให้เงินกู้เกินตัวเป็นลักษณะพิเศษของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น ลักษณะนี้เกี่ยวพันกับระบบธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดที่เป็นหนี้แก่ธนาคารกลาง ไม่ใช่เกี่ยวพันกับเงื่อนไขของธนาคารแต่ละแห่ง เนื่องจากเงินกู้เกินตัวเป็นเรื่องมหภาคเกี่ยวข้องกับวิธีอุปทานเงินของธนาคารกลาง และมีความสำคัญเกี่ยวข้องกับเงินกู้เกินตัวในทฤษฎีการเงิน ถ้าธนาคารกลางทำให้บรรลุความต้องการของธนาคารเมือง และความเหมาะสมในการให้เงินกู้เกินตัวไม่ใช่เงินกู้โดยตรง แต่โดยการซื้อหลักทรัพย์จากธนาคารพาณิชย์เหล่านี้ การลงทุนจะลดลงและฐานะเงินกู้เกินตัวจะถูกกำจัดหมดไป ดังนั้นสองลักษณะของเงินกู้เกินตัวย่อมเกี่ยวข้อง ประการแรกคือ พฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ และประการที่สอง วิธีการอุปทานโดยเฉพาะในด้านสินเชื่อของธนาคารกลาง

ในลักษณะจุลภาคนั้นเงินกู้เกินตัวเป็นปัญหาด้านพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่ง อย่างไรก็ตาม ในขณะเดียวกัน ฐานะเงินกู้เกินตัวสุทธิของแต่ละธนาคารเมืองนั้นไม่ได้เกิดจากสถาบันเหล่านี้โดยตรงหรืออย่างน้อยก็ในระยะสั้น แต่เป็นผลจากเงื่อนไขภายนอก สำหรับสถาบันทางการเงินแต่ละแห่งนั้น สิ่งที่ปรากฏออกมาภายหลังของกิจกรรมการให้กู้ยืมกับการกู้ยืมสุทธิถูกสะท้อนไปสู่ผลสุทธิของบัญชีแต่ละบัญชี เป็นผลมาจากการหักกลบลบเช็คและตั๋วเงินตามข้อตกลงกันภายใน รายรับจากรัฐบาลที่ได้จากภาษี การซื้อหรือขายสุทธิของ

---

* margin ในทางการเงินและการธนาคาร หมายถึงผลต่างระหว่างจำนวนเงินให้กู้กับราคาตลาดของหลักประกัน ถ้าราคาตลาดหลักประกันตกไป ธนาคารอาจเรียกหลักประกันเพิ่มขึ้น

เงินตราต่างประเทศแก่ผู้ที่ถือบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Special Account) และการถอนจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ถ้าดุลสุทธิของรายรับและรายจ่ายเหล่านี้ก่อให้เกิดผลรวมที่เป็นลบ (เงินสด "ขาดแคลน") ธนาคารพาณิชย์ก็จะกู้ยืมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามหรือไม่ก็ยืมจากธนาคารกลาง ในทางตรงกันข้าม ถ้ามี "ส่วนเกิน" สุทธิเกิดขึ้น ธนาคารพาณิชย์จะลดการกู้ยืมจากธนาคารกลางลง

อย่างไรก็ตามการดำเนินงานระหว่างสถาบันการเงินทั้งหมดการหักกลบลบเช็คและตั๋วเงินก็ดีข้อตกลงภายในก็ดี และการซื้อขายในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามก็ดี ย่อมก่อให้เกิดการซื้อเก็งกำไรภายใน (internal swap)* ขึ้น และจากทัศนะของระบบธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด การแลกเปลี่ยนซื้อขายเกิดความสมดุล ในการซื้อขายที่ไม่ถูกยกเลิกก็คือ รายรับในรูปเช็คของรัฐบาลกับการชำระภาษี (ดุลสุทธิของกระทรวงการคลังกับส่วนเอกชน) การซื้อขายกับบัญชีพิเศษเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Special Account) (ดุลสุทธิของบัญชีพิเศษเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศกับส่วนเอกชน) การถอนเงินสดสุทธิจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ออกธนบัตรสุทธิ) และการเปลี่ยนแปลงที่เหลือในการกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นสำหรับระบบธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ สมการต่อไปนี้จะอธิบายผลสุทธิของการให้กู้ยืมและการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ถูกควบคุมโดยธนาคารกลางอย่างไร

เพิ่มเงินสดสุทธิ (จ่ายสุทธิโดยบัญชีทั่วไปของกระทรวงการคลังให้แก่ส่วนเอกชน และจ่ายเงินเยนสุทธิโดยบัญชีพิเศษเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศแก่ส่วนเอกชน) เท่ากับการเปลี่ยนแปลงสุทธิในสินเชื่อของธนาคารกลาง (ดูตารางที่ 9-1 ปัจจัยต่าง ๆสำหรับอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน)[2]

ตามสมการนี้แนวโน้มในการออกธนบัตรทางด้านซ้ายมือถูกกำหนดโดยอุปสงค์สำหรับเงินตราและเงินสดของธุรกิจและครัวเรือน ขณะที่ดุลสุทธิกับส่วนเอกชนของบัญชีทั่วไปกับบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศถูกกำหนดโดยแนวโน้มในการใช้จ่ายในด้านการคลังและดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ตามธรรมดาแล้วตัวกำหนด 3 ตัวเหล่านี้ไม่ใช่โดยตรงและไม่ใช่ระยะสั้นขึ้นอยู่กับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ (แน่นอนโดยทางอ้อมอาจกล่าวได้ว่าธนาคารพาณิชย์ถูกกระทบโดยกิจกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และส่งผลกระทบอุปสงค์สำหรับธนบัตร ระดับการจ่ายภาษีและฐานะการชำระเงินระหว่างประเทศ ดังนั้นจึงมีความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างสิ่งเหล่านั้น ดูจุดนี้ในส่วนที่ 3 บทที่ 9 และบทที่ 10 ตอนที่ 2) ในความหมายดังกล่าวนี้ไม่สมควรวิเคราะห์ฐานะเงินกู้เกินตัวของธนาคาร หมายความว่าเงื่อนไขเมื่อสินเชื่อของธนาคารกลางจัดเตรียมของที่ใช้คู่กับด้านการให้กู้ยืมและการกู้ยืมสุทธิของระบบธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด เช่นเป็นลักษณะพฤติกรรมของระบบธนาคารพาณิชย์ในระยะสั้นหรือโดยตรง วิธีที่ดีกว่าอาจจะถามว่าทำไมธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจึงจัดหาสินเชื่อให้แก่ระบบธนาคารพาณิชย์ในรูปเงินกู้ของธนาคารกลาง จำนวนเงินนั้นต้องสมดุลกับส่วนขาดของเงินทุนในตลาดเงินเสมือนถูกกำหนดโดยปฏิกิริยาของอุปสงค์สำหรับธนบัตรกับรัฐบาลจ่ายเงินให้แก่ส่วนเอกชน (บัญชีคลังและบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ) แต่ปัญหา

---

* Swap คือการเก็งกำไรในตลาดเงินตรา

2 อธิบายในรายละเอียดของความสัมพันธ์ระหว่างฐานะเงินทุนของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งกับฐานะเงินทุนทั้งหมดของส่วนธนาคารพาณิชย์หรือกู้ยืมเงินทั้งหมดจากธนาคารกลางถูกกำหนดให้ใน Yoshio Suzuki [40] หน้า 31, 35 และ [44] หน้า 78-80 การอธิบายอย่างชัดเจนประการแรกของกลไกนี้ ในการโต้แย้งเกี่ยวกับนโยบายการเงินของญี่ปุ่นถูกกำหนด ดูรายละเอียด Motohido Nishikawa ใน [28] และ [29] (ดูบทที่ 9 และบทที่ 10)

ที่สำคัญเกี่ยวข้องกับลักษณะหรือแหล่งที่มาของเงินทุน

อย่างไรก็ตามในระยะยาวนั้น การให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จะกระทบระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งมวล และยังกระทบต่ออุปสงค์เงินสด เงินตรา ระดับการจ่ายภาษี และฐานะดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ในขอบเขตดังกล่าวนั้น ความจำเป็นของเงินกู้เกินตัวเป็นสิ่งแสดงถึงความล้มเหลวของธนาคารเมืองที่จะลดเงินยืมของธนาคารกลางลง นั่นหมายความว่า ไม่ได้มีการแก้ไขฐานะของทุนหรือทรัพย์สินสำรองสุทธิที่มีค่าเป็นลบ[3]

การศึกษาลักษณะปัญหาระยะสั้นกับระยะยาวจะได้นำไปกล่าวในบทที่ 2, 3 และ 4 และส่วนที่ 2 ในบทที่ 6 แต่อาจกล่าวสรุปในบทนี้ ในด้านเศรษฐกิจของญี่ปุ่นภาวะที่แน่นอน (ตัวอย่างเช่นไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ในการแบ่งสันสินเชื่อของธนาคารกลางภายใต้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้น) จำเป็นที่จะเพิ่มเงินพลังสูงผ่านเงินกู้ของธนาคารกลาง และเป็นวิธีโดยเฉพาะที่นำเอาธนาคารเมืองมาขึ้นอยู่กับเงินกู้ของธนาคารกลาง ดังนั้นจึงก่อให้เกิดเงินกู้เกินตัวติดต่อกันไป

1.2 การวิวัฒนาการทางประวัติศาสตร์และสถานการณ์ปัจจุบัน

ก่อนที่วิเคราะห์จุดต่าง ๆเหล่านี้ในบทที่ 2 ควรจะตรวจสอบฐานะเงินกู้เกินตัวในปัจจุบันทั้งในด้านประวัติศาสตร์และในด้านระหว่างประเทศ นำเอาบัญชีธนาคารกลางในประเทศชั้นนำมาพิจารณาโดยพิจารณาจนถึงสิ้นปี 1972 ตารางที่ 1-2 แสดงถึงเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับธนาคารกลาง เงินกู้และส่วนลดต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่เหมือนกัน ปรากฏว่าญี่ปุ่นเป็นประเทศเดียวที่ธนาคารกลางเป็นผู้ให้ยืมสุทธิ สำหรับแต่ละประเทศใน 4 ประเทศอื่น ๆ เงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีมากกว่าเงินกู้และส่วนลดจากธนาคารกลาง ยกเว้นเงินสดหมุนเวียนที่ถือโดยสถาบันการเงินจากทรัพย์สินที่มีสภาพคล่อง แสดงให้เห็นถึงเหตุผลของความหมายที่เข้มงวดด้านเงินกู้เกินตัวที่ใช้ข้างต้น การยกเว้นเงินสดหมุนเวียนทำให้ความหมายเข้มงวดขึ้นอีกขั้นหนึ่ง แต่แม้ว่าความหมายจะเข้มงวด การเปรียบเทียบย่อมแสดงว่า เงินกู้เกินตัวไม่เกิดขึ้นในประเทศที่พัฒนาก้าวหน้าทางเศรษฐกิจเหล่านั้น ยกเว้นญี่ปุ่น (ข้อมูลตามประวัติศาสตร์แสดงว่าประเทศฝรั่งเศสเท่านั้นที่มีประสบการณ์เงินกู้เกินตัวโดยความหมายนี้ นี่เป็นกรณีเกิดขึ้นจนกระทั่งปลายปี 1970 การดำเนินงานซื้อหลักทรัพย์ของธนาคารกลางได้ยกเลิกเงื่อนไขดังกล่าวในปี 1971)

การที่เงินกู้เกินตัวเกิดขึ้นได้แสดงลักษณะโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นนับตั้งแต่ธนาคารพาณิชย์ถูกตั้งขึ้นในประเทศแม้ว่าธนาคารแห่งชาติ (National Banks) ซึ่งเริ่มธุรกิจตามการประกาศพระราชบัญญัติการธนาคารแห่งชาติในเดือนพฤศจิกายน 1872 (พ.ศ.2415) เป็นต้นมา ได้บริหารเงินกู้เกินตัวติดต่อกันมาจนกระทั่งธนาคารแห่งชาติเลิกทำหน้าที่ออกธนบัตร และกลายมาเป็นธนาคารพาณิชย์ธรรมดาในปี ค.ศ.1899 (พ.ศ. 2442) ตารางที่ 1-3

---

[3] "ฐานะเงินทุน"หมายถึงความแตกต่างระหว่าง "เงินทุนส่วนเกิน" "กับหนี้สินภายนอก" ฐานะเงินทุน = (เงินกู้เรียกคืน + เงินฝากกับสถาบันการเงินอื่น + ตั๋วเงินที่ซื้อ) - (เงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม + เงินยืมจากสถาบันการเงินอื่น + ตั๋วเงินขาย + เงินยืมจากธนาคารกลาง) ถ้าหากทางด้านขวามีค่ามากกว่าฐานะเงินทุนกล่าวได้ว่ามีค่าเป็นบวก ขณะที่ถ้าหนี้สินภายนอกมีมากกว่าฐานะเงินทุนก็จะมีค่าเป็นลบ จากตารางที่ 1-1 แสดงความแตกต่างระหว่างทรัพย์สินสำรองขั้นที่สองและเงินยืมมามีค่าโดยประมาณเท่ากับฐานะเงินทุน เมื่อแนวคิดของ "ฐานะเงินทุน" ไม่ได้รวมเงินของธนาคารกลางด้วย ความหมายไม่ได้คอบสนองต่อทรัพย์สินสำรองที่มีค่าเป็นบวกหรือลบ หรือความหมายอาจจะหละหลวมของธนาคารพาณิชย์หนึ่งที่เป็นผู้ยืมสุทธิหรือเงินกู้เกินตัว วัตถุประสงค์หลักในแนวความคิดของฐานะเงินทุนก็คือ กำหนดระดับทรัพย์สินสำรองหรือไม่ก็ธนาคารพาณิชย์อยู่ในฐานะยืมเงินหรือในฐานะกู้เกินตัว "เงินธนาคารกลาง" ถูกละเว้นเพราะมีจำนวนน้อยมาก

ตารางที่ 1. 2 เงินกู้เกินตัว : การเปรียบเทียบระหว่างประเทศ (ธันวาคม) ค.ศ. 1972

ประเทศ	หน่วย	เงินฝากของสถาบันการเงินที่ธนาคารกลาง (ก)	ธนาคารกลางให้เงินกู้แก่สถาบันการเงิน (ข)	ก - ข
ญี่ปุ่น	พันล้านเยน	374	2,122	-1,748
สหรัฐอเมริกา	ล้านดอลลาร์	28,667	2,088	26,579
สหราชอาณาจักร	ล้านปอนด์	343	41	302
เยอรมันตะวันตก	ล้านมาร์ก	46,388	20,178	26,210
ฝรั่งเศส	ล้านฟรังก์	48,539	11,352	37,187

ที่มา : ธนาคารกลางแห่งประเทศญี่ปุ่น Bank of Japan, Economic statistics Annual, Foreign Economic Statistics Annual, 1973.

แสดงถึงสถานการณ์นี้ เงินกู้ที่รวบรวมได้เป็นร้อยละของเงินฝากกับเงินกองทุน (capital fund) ได้ใช้ทดสอบความหมายที่อ่อนลง ยิ่งกว่านั้น เพื่อหาคำจำกัดความที่เข้มงวด การยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (รวมถึงในกรณีของธนาคารแห่งชาติ (national bank) ออกธนบัตรของตัวเองและตั๋วเงิน[4] ถูกนำไปเปรียบเทียบกับเงินทุนทั้งหมดที่นำออกใช้ ถ้าเงินสดหมุนเวียนบวกด้วยเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกสมมติว่าคงที่ร้อยละ 5 ของเงินทุนออกใช้ เมื่อไรก็ตามอัตราส่วนของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต่อเงินทุนทั้งหมดที่นำออกใช้เกินกว่าร้อยละ 5 ถือว่าธนาคารพาณิชย์กู้เกินตัวตามความหมายเข้มงวดดังกล่าว

ตารางที่ 1-3 แสดงถึงธนาคารแห่งชาติ (national bank) แทบจะไม่เปลี่ยนแปลงในฐานะเงินกู้เกินตัว (overloan position) ภายใต้ความหมายเข้มงวดเป็นอย่างไร และแม้ว่าอยู่ภายใต้ความหมายที่ค่อนข้างผ่อนคลาย ฐานะเงินกู้เกินตัวก็ยังคงไม่ลดลง สำหรับธนาคารพาณิชย์ระหว่างปี ค.ศ.1893 และจนกระทั่งสิ้นสุดสงครามโลกครั้งที่ 2 (ค.ศ.1945) ไม่มีเงินกู้เกินตัวภายใต้คำจำกัดความที่อ่อนลงอีก แต่ภายใต้ความหมายที่เข้มงวด เงินกู้เกินตัวเกิดขึ้นจนกระทั่งปีค.ศ.1900แม้ว่าจะถูกกำจัดหมดไปในระยะต่อมาเงินกู้เกินตัวได้เกิดขึ้นในระดับอ่อน ๆในช่วง 10 ปีแรกของสมัยโชวา (ค.ศ.1925-35) แต่หลังจากปี ค.ศ.1943 เงินกู้เกินตัว (overloan) ได้นำมาใช้อีก

---

[4]*เงินกู้เกินตัว* ขึ้นอยู่กับการออกบัตรธนาคารเป็นรูปหนึ่งของการกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง เพราะว่าเมื่อไรก็ตามธนาคารกลางได้ทดแทนบัตรธนาคาร (national bank notes) โดยเงินตราของธนาคารกลาง บัญชีเงินกู้ของธนาคารแห่งชาติ (national bank) ที่กู้กับธนาคารกลางในรูปสินเชื่อหลังจากธุรกรรมเหล่านี้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (Bank of Japan) ได้มีฐานะเป็นลูกหนี้ในการออกธนบัตรและมีทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกันในรูปของเงินกู้ที่ให้แก่ธนาคารแห่งชาติ (national bank) ผลก็คือหนี้สินชนิดหนึ่งของบัตรธนาคารของธนาคารแห่งชาติ (national bank) ถูกแทนโดยเงินกู้รูปอื่นคือเงินกู้ของธนาคารกลาง สำหรับเบื้องหลังของประวัติศาสตร์เกี่ยวกับเงินกู้เกินตัว (overloan) จากยุคเมจิจนกระทั่งประมาณปี ค.ศ.1951 ดู Toshihiko Yoshino [61]

ตารางที่ 1-3 มาตราการเงินกู้เงินตัว (ค.ศ. 1873-1951)

1-3

ปี	เงินกู้ เงินฝาก + ทุน	กู้ยืมจากธนาคารกลาง เงินทุนทั้งหมด	ปี	เงินกู้ เงินฝาก + ทุน	กู้ยืมจากธนาคารกลาง เงินทุนทั้งหมดที่ใช้	ปี	เงินกู้ เงินฝาก + ทุน	กู้ยืมจากธนาคารกลาง เงินทุนทั้งหมดที่ใช้	ปี	เงินกู้ เงินฝาก + ทุน	กู้ยืมจากธนาคารกลาง เงินทุนทั้งหมดที่ใช้
	ธนาคารแห่งชาติ (National Bank)			ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด						ธนาคารพาณิชย์ทุกชนิด	
1873	90	23	1893	87		1920	84	2	1945	73	22
1874	73	16	1894	83	9	1921	80	4	1946	74	19
1875	65	13	1895	88	11	1922	81	3	1947	71	9
1876	139	44	1896	98	15	1923	82	5	1948	80	9
1877	215	61	1897	99	15	1924	82	5	1949	92	10
1878	140	56	1898	88	10	1925	82	4	1950	102	14
1879	181	61	1899	93	15	1926	81	5	1951	108	17
1880	172	58	1900	93	12	1927	74	6		City Banks	
1881	166	53	1901	86	5	1928	67	7	1945	94	29
1882	151	51	1902	83	5	1929	64	6	1946	124	28
1883	111	47	1903	83	4	1930	64	2	1947	83	14
1884	132	48	1904	81	6	1931	66	6	1948	85	13
1885	99	42	1905	79	4	1932	73	6	1949	98	13
1886	99	37	1906	82	3	1933	58	5	1950	117	19
1887	116	40	1907	85	5	1934	54	4	1951	124	25
1888	109	35	1908	76	4	1935	53	4			
1889	118	35	1909	77	2	1936	53	4		Local Banks	
1890	137	36	1910	78	2	1937	55	2	1945	31	4
1891	115	31	1911	82	3	1938	53	1	1946	42	2
1892	103	28	1912	83	4	1939	52	1	1947	47	2
1893	112	29	1913	85	4	1940	53	1	1948	67	2
1894	107	27	1914	84	2	1941	49	1	1949	79	5
1895	97	27	1915	79	1	1942	47	2	1950	87	7
1896	108	24	1916	81	2	1943	50	15	1951	83	2
1897	94	29	1917	78	2	1944	55	11			
1898		62	1918	78	2	1945	70	20			
			1919	86	5	(8/20)					

Source : Bank of Japan, Chosa Geppo, February 1952.

Notes : 1. National bank's borrowings from the Bank of Japan include banknotes issued and bills issued by each bank

2. Borrowings from the Bank of Japan by all banks and city banks in 1950 and 1951 include foreign exchange accounts (mainly balances in foreign currency at the Bank of Japan)

3. Deposits of all banks include financial debentures ; but checks and bills in process of collection are deducted.

4. Total Funds Employed = Capital + Deposits + Borrowings from the Bank of Japan.

ตารางที่ 1-4 ยืมเงินจากธนาคารกลางเป็นร้อยละของหนี้สินและมูลค่าสุทธิระหว่างปี ค.ศ. 1940-1975

ปี	ธนาคารเมือง (City Banks)	ธนาคารท้องถิ่น (Local Banks)	ธนาคารสินเชื่อระยะยาว	ธนาคารทรัสต์
1948	9.7	1.4	11.5	—
1949	10.1	3.9	11.2	—
1950	8.5	5.8	7.2	—
1951	11.4	1.7	6.5	—
1952	8.9	1.4	5.4	3.9
1953	9.6	1.2	4.2	4.5
1954	7.7	0.5	2.1	2.2
1955	0.9	0	0.1	0
1956	2.7	0	1.5	0.6
1957	10.2	0.1	1.8	1.3
1958	5.9	0.2	0.8	0.6
1959	4.5	0.2	0.7	0.3
1960	5.5	0.2	0.7	0.3
1961	12.3	0.2	1.0	0.1
1962	10.5	0.1	0.7	0
1963	7.5	0.2	0.5	0
1964	5.6	0.2	1.1	0.1
1965	6.0	0.3	0.9	0.1
1966	6.6	0.3	0.9	0.1
1967	5.1	0.3	0.7	0.1
1968	5.1	0.3	0.7	0.1
1969	5.4	0.2	0.6	0.1
1970	5.8	0.3	0.7	0.1
1971	1.2	0.2	0.2	0.2
1972	3.5	0.4	0.3	0.2
1973	3.1	0.2	0.2	0.4
1974	2.0	0.2	0.2	0.4
1975	1.8	0.2	0.2	0.3

Source : Bank of Japan, Economic Statistics Annual.

ตารางที่ 1-3 แสดงสถานการณ์เงินกู้เกินตัวของสมัยต้น ๆยุคเมจิ ได้เริ่มแก้ไขหลังจากปี ค.ศ.1897 และได้ปรับปรุงอย่างมากหลังจากสิ้นสงครามโลกครั้งแรก เป็นที่เชื่อกันว่าเป็นการน่าละอายสำหรับธนาคารใหญ่ที่มีหนี้ต่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น แม้ว่าจะเป็นการชั่วคราวหลังจากสงครามโลกครั้งที่ 1 แล้วก็ตาม อย่างไรก็ดีการเพิ่มเงินกู้เป็นจำนวนมหาศาลให้กู้แก่อุตสาหกรรมกระสุนและอาวุธ โดยธนาคารขนาดใหญ่ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ความเชื่อดังกล่าวนี้หมดไปตามด้วยปริมาณของเงินกู้จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นจำนวนมากที่สนับสนุนกิจกรรมเช่นนั้น และปรากฏการณ์เงินกู้เกินตัวเริ่มเกิดขึ้นในหมู่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่อีกครั้งหนึ่ง

เงินกู้เกินตัวในความหมายเข้มงวดได้ดำเนินต่อไปภายหลังสิ้นสุดสงคราม ดังมีหลักฐานแสดงในตารางที่ 1-4 แม้ว่าเงินกู้เกินตัวไม่มีในปี 1955 ต่อพื้นฐานของดุลการชำระเงินเกินดุล และการเก็บเกี่ยวข้าวได้ดีซึ่งให้ผลในด้านใช้จ่ายสุทธิจำนวนมาก จากบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Special Account) และจากบัญชีพิเศษควบคุมอาหารของรัฐบาล (Government's Foodstuffs Control Special Account) ให้ยืมในระยะสั้นจากธนาคารกลาง อย่างไรก็ตามมีการเพิ่มขึ้นของเงินกู้เกินตัวในปี ค.ศ.1956 และ 1970 แม้ว่าในระยะนี้เป็นปรากฏการณ์ของธนาคารเมือง[5] หนังสือเล่มนี้เกี่ยวข้องกับปัญหาเงินกู้เกินตัวเมื่อเกิดขึ้นหลังปี ค.ศ.1956 (พ.ศ.2499) และโดยเฉพาะอย่างยิ่งเกี่ยวข้องกับธนาคารเมือง อีกนัยหนึ่งเป็นการเชื่อมโยงโดยตรงกับปัญหาที่เกี่ยวข้องกับความไม่สมดุลของสภาพคล่องระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารท้องถิ่น แบบแผนความจำเริญสูงนำไปสู่การลงทุนและมุ่งการส่งออกที่เป็นลักษณะเด่นของปี ค.ศ.1955-1970

ในช่วงวิกฤติการณ์ด้านการเงินระหว่างประเทศเมื่อพฤษภาคมและสิงหาคม ค.ศ.1971 ปริมาณเงินทุนระยะสั้นที่หมุนเวียนออกไปสู่ชนบท ดังนั้นปรากฏการณ์เงินกู้เกินตัวไม่เกิดขึ้นจนกระทั่งสิ้นปี แต่จากปี ค.ศ.1972 เงินกู้เกินตัวส่งกลับคืน (ดูตารางที่ 1-4) ถ้าดูในอนาคตอาจเป็นไปได้ว่า จะมีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างของการหมุนเวียนของเงินทุน สถานการณ์เงินกู้เกินตัวจะไม่หมดไป เว้นเสียแต่ยกเลิกนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ

2. กู้ยืมเกินตัว (overborrowing)

เพราะว่าเงินกู้ยืมเกินตัวเป็นที่เชื่อกันว่าเป็นส่วนร่วมของเงินกู้เกินตัว (overloan) เพราะว่าทั้งสองอย่างเหมือนกัน มักจะก่อให้เกิดความสับสน อย่างไรก็ดีไม่จำเป็นต้องเป็นจริงเสมอไปที่จะกล่าวว่า เงินกู้เกินตัวและเงินกู้ยืมเกินตัวเป็นปรากฏการณ์ที่เหมือนกันในทัศนะอนาคตที่แตกต่างกัน

ดังได้ชี้ให้เห็นข้างต้น คำว่า "เงินกู้เกินตัว" แสดงถึงสถานการณ์ที่ระบบธนาคารให้เงินยืมเกินตัวจนกระทั่งทำให้เกิดทรัพย์สินสำรองที่มีค่าเป็นลบ และขึ้นอยู่กับเงินยืมของธนาคารกลาง คำว่า เงินกู้ยืมเกินตัว แสดงถึงเงินกู้ยืมของส่วนบริษัท และแสดงถึงภาวะการพึ่งพาอย่างมากกับเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่น สถานการณ์ปัจจุบันก็คือว่าบริษัทเป็นผู้รับที่สำคัญของเงินกู้ยืมเกินตัว (overlending) ดังนั้นเงินกู้เกินตัวและเงินกู้ยืมเกินตัวความจริงแล้วสนับสนุนกัน แต่ไม่จำเป็นต้องเป็นกรณีเดียวกันเสมอไป ตัวอย่างเช่น ถ้าเงินกู้ยืมเกินตัวเกิดขึ้น

---

[5] สำหรับจุดมุ่งหมายของหนังสือเล่มนี้ การอธิบายรายละเอียดของระบบการเงินของญี่ปุ่นด้วยการอธิบายลักษณะแตกต่างระหว่างธนาคารพาณิชย์และไม่รวมในความหมายของธนาคารเมือง สำหรับลักษณะเหล่านี้ของระบบการเงินของญี่ปุ่นอ้างอิงสิ่งตีพิมพ์ของ Research Department of the Bank of Japan [1] และ [2] และดู Toshihiko Yoshino [62]

ถูกต้อง อาจเป็นไปได้มากทีเดียวสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ของรัฐบาล หรือการเพิ่มเงินกู้ให้แก่ผู้บริโภคแต่ละคน เพื่อรักษาภาวะเงินกู้เกินตัวเข้าไว้ ยิ่งกว่านั้น ถ้าหากตลาดทุนพัฒนาจนกระทั่งเงินทุนเพิ่มขึ้นโดยการออกพันธบัตรหรือหุ้นเพิ่มขึ้น ขณะที่สัดส่วนของเงินกู้จากธนาคารได้ลดลง เงินกู้ยืมเกินตัวอาจจะถูกต้อง แต่ถ้าธนาคารได้เพิ่มการซื้อพันธบัตรของบริษัทหรือหุ้นที่แสดงความเป็นเจ้าของธนาคารพาณิชย์อาจดำเนินการในฐานะเงินกู้เกินตัว ในทางกลับกัน ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถดำเนินการซื้อพันธบัตรในระยะยาวเป็นจำนวนมาก และเป็นผลให้เกิดการลงทุนของระบบธนาคารทั้งมวล อาจลดลงจนกระทั่งเงินกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจเท่ากับศูนย์ และเงินกู้เกินตัวอาจถูกต้อง แต่กำหนดให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในหลักทรัพย์เหล่านี้ เงินกู้ยืมเกินตัวอาจยังคงเกิดขึ้นต่อไป

ในด้านปัญหาเงินกู้เกินตัวเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารกลางกับธนาคารเมือง (ปัญหาของการจัดหาเงินพลังสูง) ขณะที่เงินกู้ยืมเกินตัวเกี่ยวข้องกับธนาคารเมืองและบริษัท (ปัญหาการเงินของบริษัท) และแต่ละอย่างก็ไม่จำเป็นต้องเป็นเสมือนกระจกสะท้อนไปยังสิ่งอื่น อย่างไรก็ดี จะได้แสดงให้เห็นข้างล่างนี้อาจจะหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่ต้องอาศัยเศรษฐกิจที่มุ่งการส่งออก (export-oriented) เศรษฐกิจที่เจริญอย่างรวดเร็วโดยอาศัยการลงทุนและโครงสร้างทางการเงินที่ไม่เกี่ยวกับระหว่างประเทศ มีส่วนทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลงในญี่ปุ่น ที่ซึ่งเงินกู้เกินตัวและเงินกู้ยืมเกินตัวน่าจะเกี่ยวพันกัน

ระดับการขึ้นอยู่แก่กันอย่างมากของบริษัทญี่ปุ่นต่อเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ตัวอย่างเช่นเงินกู้ยืมเกินตัวที่แสดงในตารางที่ 1-5 ในช่วง 5 ปี คือปี ค.ศ.1966-70 สัดส่วนเฉลี่ยของเงินกู้เท่ากับร้อยละ 49 สำหรับญี่ปุ่นแต่อยู่ในช่วงร้อยละ 10-30 ในสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร เยอรมันตะวันตก และฝรั่งเศส หรือประมาณน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของระดับในประเทศญี่ปุ่นโดยเฉลี่ย แบบแผนการกู้ยืมเกินตัวโดยบริษัทญี่ปุ่นนี้ได้พัฒนาขึ้นดังจะได้อธิบายในตารางที่ 1-9 ในช่วงปี ค.ศ.1955-65 ลักษณะที่พึงสังเกตในตารางที่ 1-5 ก็คืออัตราเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นสูงมากเป็นอันดับหนึ่ง เพราะว่าปริมาณเงินภายในประเทศค่อนข้างต่ำ และประการที่สองเพราะว่าสัดส่วนของปริมาณเงินภายนอกจากการออกหลักทรัพย์ (เพิ่มการออกพันธบัตรหรือทุนในรูปหุ้น) ต่ำด้วยเมื่อสามารถค้นพบรายละเอียดได้จากตารางข้างล่าง ประการแรกเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจพึ่งการส่งออกของญี่ปุ่น ความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุน (investment-led rapid growth) และประการที่สองตลาดทุนยังไม่พัฒนา (หรือความพึงใจในการจัดหาเงินทางอ้อม) ซึ่งมักไม่เกี่ยวข้องกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำและนโยบายที่ไม่เกี่ยวข้องกับระหว่างประเทศ

3.ความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ (The Imbalance of Bank Liquidity)

ความไม่สมดุลในสภาพคล่องระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารท้องถิ่นแสดงถึงปรากฏการณ์ในระบบธนาคารพาณิชย์ ขณะที่ธนาคารเมืองยังคงมีทรัพย์สินสำรองเป็นลบต่อเนื่องกันไป และที่ธนาคารพาณิชย์อื่น ๆมีทรัพย์สินสำรองเป็นบวก ดังนั้นกลุ่มหนึ่งเป็นกลุ่มยืมเงิน และอีกกลุ่มหนึ่งเป็นกลุ่มให้กู้ยืมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call market) ระหว่างธนาคารพาณิชย์ ในตลาดเงินฝากระหว่างธนาคารพาณิชย์ (ในปี ค.ศ.1971) ในตลาดส่วนลดของตั๋วเงิน (ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะหมายถึงตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม)

ตารางที่ 1- 5 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศด้านเงินทุนในส่วนบริษัท ระหว่างปี ค.ศ.1966 - 70 (ร้อยละ)

ประเทศ	การเงินภายใน	การเงินภายนอก			รวม
			เงินยืม	การออกหลักทรัพย์	
ญี่ปุ่น	40.0	60.0	49.0	11.0	100
สหรัฐอเมริกา	69.4	30.6	12.4	18.2	100
สหราชอาณาจักร	51.4	48.6	10.3	38.3	100
เยอรมันตะวันตก	63.1	36.9	26.6	7.3	100
ฝรั่งเศส	65.0	35.0	27.4	7.6	100

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น แผนกสถิติ

International Comparative Statistics,various issues.

ตารางที่ 1-6 แสดงงบดุลสิ้นปี ค.ศ.1965 1970 และ 1975 ของสถาบันการเงิน แบ่งออกเป็นธนาคารเมืองและสถาบันการเงินอื่น ทรัพย์สินสำรองของธนาคารเมืองเป็นลบอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ทรัพย์สินสำรองของสถาบันการเงินอื่นกลับกลายเป็นบวก มีข้อสังเกตว่าความแตกต่างในพฤติกรรมซึ่งมีรูปลักษณะพื้นฐานต่อสถานการณ์ดังกล่าวนี้ ก็คือพยายามรักษาเงินกู้และเงินลงทุนโดยธนาคารเมืองในส่วนเกินของเงินฝากและทุน ขณะที่ธนาคารพาณิชย์อื่น ๆเข้มงวดด้านเงินกู้และเงินลงทุนให้อยู่ในช่วงที่ได้อนุญาตโดยเงินฝากและทุนของธนาคารพาณิชย์เหล่านั้น

ดังนั้นระบบธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นประกอบด้วยกลุ่มของสถาบันการเงินกลุ่มหนึ่งที่ปกติเป็นผู้ให้ยืมสุทธิและอีกกลุ่มหนึ่งเป็นผู้กู้ยืมสุทธิ ปรากฏการณ์ดังกล่าวโดยทั่วไปไม่ปรากฏให้เห็นในยุโรปและในสหรัฐฯ ตัวอย่างเช่นในตลาดเงินทุนของรัฐ (federal funds market) ในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดเงินของธนาคารพาณิชย์ ไม่มีกลุ่มของธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะที่ให้ยืมเงินอยู่เสมอ แต่ด้วยเหตุผลทางภูมิศาสตร์ ฤดูกาล และภาระภาษีอื่น ธนาคารพาณิชย์หนึ่ง ๆซึ่งปกติแล้วเป็นผู้ให้กู้ยืมอาจกลายเป็นผู้ยืมในบางครั้งบางคราวก็ได้ เพราะฉะนั้นตำแหน่งของผู้ยืมหรือผู้ให้ยืมเป็นในรูปการหมุนเวียน ตลาดระหว่างธนาคารพาณิชย์ของประเทศอื่น ๆส่วนมากโดยทั่วไปเป็นการให้กู้ยืมและเป็นการกู้ยืมเงินของธนาคารกลางบางครั้งบางคราวหรือสำรองไว้ในระบบธนาคารพาณิชย์และผู้ให้กู้ยืมมีจำนวนไม่คงที่ ในประเทศพัฒนาทั้งในทวีปยุโรปและอเมริกาเหนือ ระบบธนาคารพาณิชย์ปกติไม่ได้แบ่งระหว่างผู้ให้กู้ยืมถาวรกับผู้กู้ยืมถาวร แต่มีความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆเป็นกลุ่มและสถาบันการเงินอื่น ๆที่อุปทานเงินทุนระยะสั้น [ในกรณีสำนักงานนายหน้า (brokerage house)] ในสหรัฐฯ หรือสำนักงานส่วนลด (discount houses) ในสหราชอาณาจักร ในกรณีเหล่านี้ความสัมพันธ์ระหว่างการให้กู้ยืมหรือการกู้ยืมอาจแสดงทัศนะเป็นธุรกรรมระหว่างอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน (เงินกู้ระยะสั้นโดยส่วนธนาคารพาณิชย์ต่อตลาดส่วนลดหรือ

ต่อลูกค้าของตลาดหุ้น) ในกรณีญี่ปุ่นนั้นมีความสัมพันธ์ระหว่างผู้ให้กู้ยืมกับผู้กู้ยืมอย่างถาวรระหว่าง 2 กลุ่มของธนาคารพาณิชย์ที่แตกต่างกัน

สาเหตุความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคาร ประการแรกเกิดขึ้นตามประวัติศาสตร์ในช่วงสงครามโลกครั้งที่สอง เมื่อธนาคารท้องถิ่นซึ่งมีลูกค้าจำนวนน้อยในอุตสาหกรรมดินระเบิดและอาวุธถูกบังคับให้อุปทานเงินทุนแก่ธนาคารเมือง ซึ่งรับภาระที่จะต้องให้เงินกู้แก่อุตสาหกรรมดินระเบิดและอาวุธ[6] ในลักษณะนี้ยังมีให้เห็นอยู่ในปัจจุบัน ในทำนองเดียวกันก็ได้เป็นจุดเริ่มต้นของเงินกู้เกินตัวในนโยบายความจำเริญอย่างรวดเร็วที่ได้นำมาใช้หลังปี ค.ศ. 1955

ความสมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ได้แสดงให้เห็นว่า เนื่องมาจากสภาพภายนอกบางอย่าง การหมุนเวียนของเงินทุน (flow of fund) ได้เกิดความลำเอียงไปสู่ธนาคารที่ไม่ใช่ธนาคารเมือง เป็นผลให้ธนาคารเมืองต้องเลิกทรัพย์สินสำรองติดลบ สำหรับช่วงเวลาหนึ่งคิดว่าสภาพภายนอกไปเกี่ยวข้องกับอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนในภูมิภาคร่วมไปกับความลำเอียงในส่วนภูมิภาคของบัญชีคลังกับส่วนเอกชนและการออกธนบัตร[7] ทัศนะดังกล่าวนี้ถือว่ามีแนวโน้มสำหรับบัญชีคลัง (treasury account) อยู่ในฐานะผู้รับเงินทุนส่วนเกิน (surplus fund) ในเมืองใหญ่ ๆ และผู้จ่ายสุทธิ (ขาดดุล) ในท้องถิ่นชนบท ขณะที่มีการออกธนบัตรไปสู่เมืองใหญ่ ๆ และเป็นการนำเงินดังกล่าวมาจากชนบท นับตั้งแต่ฐานของธุรกิจของธนาคารเมืองอยู่ในเมือง แนวโน้มตามธรรมชาติสำหรับธนาคารเมืองที่ขาดเงินทุน ในทางตรงกันข้าม โดยเหตุที่ฐานของธนาคารท้องถิ่นอยู่ในท้องที่ชนบทมีแนวโน้มที่ธนาคารท้องถิ่นมีเงินทุนส่วนเกินเกิดขึ้น ดังนั้นจึงเกิดความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ขึ้น อย่างไรก็ดีเหตุผลสำหรับเงินส่วนเกินสุทธิในบัญชีคลังกับเมืองต่าง ๆ และการออกธนบัตรที่นั่นย่อมเกี่ยวข้องกับอัตราความจำเริญในรายได้ในเมืองต่าง ๆสูงขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดทั้งการจ่ายภาษีเพิ่มขึ้นและอุปสงค์สำหรับเงินสดมีมากขึ้น แต่สำหรับเหตุผลที่เหมือนกัน เงินออม ที่มาของเงินฝากเพิ่มได้ขึ้นอย่างรวดเร็วด้วย ในทางตรงกันข้าม เหตุผลด้านระบบการคลังเกิดขาดดุลสุทธิในส่วนภูมิภาคและธนบัตรมักจะถูกดูดซึมจากเมืองในภูมิภาค ดังนั้นความจำเริญของรายได้ในส่วนภูมิภาคต่ำ ผลก็คือการจ่ายค่าภาษีและอุปสงค์เงินสดต่ำ และผลสุดท้ายเงินออมและเงินฝากเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลง

ฐานะเงินทุนสุทธิของท้องถิ่นใดท้องถิ่นหนึ่งไม่ได้ถูกกำหนดโดยฐานะการคลังและอุปสงค์ของธนบัตรเพียงอย่างเดียว แต่ถูกกำหนดโดยการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างส่วนภูมิภาคซึ่งเป็นส่วนสนับสนุนกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้ เพราะว่าศักยภาพที่ก่อให้เกิดรายได้ในเมืองใหญ่ ๆมีมากที่สุด (ดังนั้นฐานเงินฝากซึ่งมีลักษณะเป็นฐานในการดำเนินงานสำหรับธนาคารเมืองเป็นที่ดึงดูดใจมากที่สุด) การแข่งขันเช่นนั้นระหว่างธนาคารเมืองมักจะเป็นเหตุให้มีการยึดสาขาในส่วนภูมิภาคลง และเพิ่มจำนวนสาขาในเมืองใหญ่ ๆมากขึ้น เช่น ในโตเกียวและโอซาก้า[8]

---

[6] สำหรับรายละเอียดในการพัฒนาความไม่สมดุลในสภาพคล่องระหว่างธนาคารในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 ดู Michisato Ishikawa [15]

[7] ดูตัวอย่าง Monetary System Research Council [21]

[8] สำหรับรายละเอียดในการวิเคราะห์ทางการศึกษาและทฤษฎีของความสัมพันธ์ระหว่างกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภูมิภาค และการไหลเวียนของเงินทุน (Flow of funds) ดู Yoshio Suzuki [41]

ตารางที่ 1-6 งบดุลแบบง่ายของธนาคารเมืองและสถาบันการเงินอื่น ๆ (พันล้านเยน)

ปี	ธนาคารเมือง			สถาบันการเงินอื่น		
	1965	1970	1975	1965	1970	1975
ทรัพย์สิน						
เงินธนาคารกลาง	267.3	500.9	1,252.3	300.7	688.4	2,240.1
เงินกู้เรียกคืน	1.0	12.3	149.7	1,250.0	2,560.3	4,478.7
เงินลงทุน	2,468.6	3,946.3	8,722.8	2,712.6	9,335.3	25,858.7
เงินกู้	10,855.0	21,744.9	47,720.4	16,769.9	48,385.1	116,261.4
หนี้สิน						
ยืมจาก BOJ	1,136.4	2,123.6	1,489.6	54.1	229.7	287.7
เงินเรียกคืน	1,327.6	2,567.3	6,624.4	170.0	34.2	382.1
เงินฝาก	10,897.8	22,060.9	53,613.1	19,475.8	56,655.0	133,318.6
อื่น ๆ	230.7	102.5	-3,884.9	1,333.3	5,050.2	14,850.5
ทรัพย์สินสำรองสุทธิ	-2,195.1	-4,177.0	-6,712.0	1,326.6	2,984.8	6,049.0

ที่มา : Bank of Japan, Economic Statistics Annual

Notes : 1. Central bank money = Deposits at Bank of Japan+notes and coin (excluding checks and bills).

Call loans etc. = Call loans + loans other financial institutioas + bills sold

Call money etc. = Call money + loans other financial institutioas + billsbought

Net reserve assets = Central bank money + call loans etc. - loans from BOJ - call money

2. Financial Institutions includes the range of institutions covered in the "flow-of-funds accounts"

ทั้ง ๆที่มีความจริงอยู่ว่า ธนาคารเมืองชอบฐานเงินฝากในเมือง เหตุผลก็คือธนาคารเมืองดำเนินการต่อเนื่องในสถานการณ์เงินกู้เกินตัวเป็นพื้นฐานมาจากพฤติกรรมการให้กู้ยืม ซึ่งสามารถตรวจสอบรายละเอียดในบทที่ 2 เงินให้กู้ยืมส่วนเกินเป็นผลมาจากนโยบายอุปทานสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และอุปสงค์สำหรับเงินทุนที่มีมากมายของธนาคารเมือง ถ้าพิจารณาอย่างจริงจังแล้ว ผลของการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อ (credit rationing) ซึ่งเกิดขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อันเนื่องมาจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้น (artificial low interest-rate policy) ความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกับธนาคารเมือง และความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารเมืองกับธุรกิจลงทุนเพื่อการส่งออก (export-oriented, investing enterprises) เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้จนกระทั่งความสัมพันธ์ดังกล่าวรักษาฐานะเงินกู้เกินตัวของธนาคารเมือง และความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ไว้

ตารางที่ 2-3 ของบทที่ 7 ตอนที่ 1 มีแนวโน้มที่รุนแรงสำหรับเงินกู้ของธนาคารเมือง (เกี่ยวพันกับธนาคารท้องถิ่น)ที่ถูกครอบคลุมโดยอุปสงค์เงินทุนของธนาคารเมือง ขณะที่เงินกู้ของธนาคารท้องถิ่น(เกี่ยวข้องกับธนาคารเมือง) ถูกอิทธิพลอย่างรุนแรงโดยฐานะเงินทุนของตัวเอง (ระดับของทรัพย์สินสำรอง) เนื่องมาจากความแตกต่างในพฤติกรรมดังกล่าวมีแนวโน้มสำหรับธนาคารเมืองบรรลุอุปสงค์ของเงินกู้เพื่อสนับสนุนการส่งออก หรือเพื่อการลงทุนที่ไม่ไปทำลายฐานะเงินทุนของตัวเอง และสภาพคล่องส่วนเกินที่เกี่ยวข้องกันระหว่างธนาคารพาณิชย์อื่น ๆ

4.อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อม (The Predominance of indirect Financing)

อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมมีลักษณะที่แตกต่างกันในโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นนับตั้งแต่สมัยเมจิเป็นต้นมา และไม่เหมือนเงินกู้เกินตัว ปรากฏการณ์ดังกล่าวไม่เคยถูกกำจัดลงแม้แต่เป็นการชั่วคราว

คำว่า การเงินทางตรงกับทางอ้อมแสดงเส้นทางการไหลเวียนของเงินทุนจากภาคที่มีเงินออมมากกว่าเงินลงทุน (ตัวอย่างเช่น ในภาคครัวเรือนในหลาย ๆประเทศ และในภาครัฐบาลในประเทศเหล่านั้นซึ่งใช้งบประมาณสมดุลเป็นมาตรฐานกำหนด (norm) ของภาคต่าง ๆเหล่านั้น ซึ่งทำให้การลงทุนมากกว่าการออม (ตัวอย่างเช่น ส่วนบริษัทในประเทศส่วนมาก และภาครัฐบาลในประเทศเหล่านั้นซึ่งการออกพันธบัตรรัฐบาลในภาคแรกถือเป็นมาตรฐาน) "การจัดหาเงินทางตรง" แสดงถึงการซื้อหลักทรัพย์ที่ออกโดยภาคลงทุนสุทธิ (หรือภาคขาดดุล) ในตลาดหลักทรัพย์โดยภาคการออมสุทธิ (หรือภาคเกินดุล) ในทางกลับกันการปฏิบัติในทางที่ภาคเงินออมสุทธิถูกฝากไว้กับสถาบันการเงิน (ซื้อหนี้ทางการเงินโดยทางอ้อม) (indirect financial obligation) และสถาบันการเงินเหล่านี้ใช้เงินทุนเหล่านั้นไปลงทุนในภาคการลงทุนสุทธิโดยการซื้อหลักทรัพย์ที่ออกโดยภาคนั้น (หรือโดยทางอื่น ๆ) แสดงให้เห็นถึง "การจัดหาเงินทางอ้อม"

โดยเฉพาะประเทศญี่ปุ่น สหรัฐฯ และเยอรมันตะวันตก ได้พิมพ์สถิติของทรัพย์สินทางการเงินสำหรับแต่ละภาคในระบบเศรษฐกิจ การเปรียบเทียบของโครงสร้างทรัพย์สินทางการเงินในภาคบุคคลซึ่งเกี่ยวข้องอย่างมากกับเงินออมมีทางเป็นไปได้ใน 3 ประเทศดังกล่าวนี้ จากตารางที่ 1-7 ซึ่งให้การเปรียบเทียบในสิ้นปี ค.ศ.1974 การเงินทางอ้อมในประเทศญี่ปุ่นประมาณร้อยละ 87 และสูงที่สุดสำหรับเยอรมันร้อยละ 84 สหรัฐฯร้อยละ 40 เท่านั้น การจัดหาเงินทางอ้อมนี้เงินหมุนเวียนของเงินทุนผ่านภาคธนาคาร (ไม่รวมเงินบำนาญและประกันภัย) มีประมาณร้อยละ 74.1 ในญี่ปุ่นเปรียบเทียบกับร้อยละ 66.6 ในเยอรมันตะวันตก และร้อยละ 26 ในสหรัฐอเมริกา

เพราะฉะนั้นอิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมในประเทศญี่ปุ่นอาจตีความในลักษณะที่ค่อนข้างรุนแรง ไม่เพียงพอเฉพาะแต่มีอิทธิพลโดยทั่วไปต่อสื่อกลางทางการเงินเท่านั้น แต่ยังมีอิทธิพลต่อธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะอีกด้วย

การเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ในปัจจุบัน อัตราส่วนของทรัพย์สินทางการเงินที่พิจารณาจากโครงการเงินบำนาญและเงินประกันแล้วเห็นว่ากำลังเพิ่มขึ้น เพราะฉะนั้นในสหรัฐอเมริการะดับการจัดหาเงินทางอ้อมโดยผ่านสื่อกลางทางการเงินได้เพิ่มขึ้น ยิ่งกว่านั้นแม้ว่าแนวโน้มดังกล่าวนี้ระดับการจัดหาเงินโดยทางอ้อมในสหรัฐอเมริกาต่ำกว่าญี่ปุ่นมาก เหตุการณ์ดังกล่าวนี้เกิดขึ้นทั้ง ๆที่ความจริงมีอยู่ว่าสัดส่วนของสื่อกลางทางการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐฯสูงกว่าในประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นฐานะได้เปรียบอย่างมากของภาคธนาคารในญี่ปุ่นมีผลให้เกิดสัดส่วนการจัดหาเงินทางอ้อมทั้งหมดมากขึ้น

ยิ่งกว่านั้น เงินที่รวบรวมได้จากโครงการเงินบำนาญและเงินประกันในสหรัฐฯ เกือบทั้งหมดถูกนำไปลงทุนในด้านหลักทรัพย์ ส่วนในเยอรมันตะวันตกเป็นสัดส่วนใหญ่ลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกัน ดังนั้นในทั้งสหรัฐฯและเยอรมันตะวันตก สื่อกลางทางการเงินมักจะใช้เงินออมในด้านหลักทรัพย์ของแต่ละคน แทนที่การซื้อหลักทรัพย์ของแต่ละคน ในทางตรงกันข้ามกับแบบแผนดังกล่าวนี้ สื่อกลางทางการเงินในประเทศญี่ปุ่นมีความชำนาญในโครงการเงินบำนาญและเงินประกันเหมือน ๆกับธนาคารพาณิชย์ มักใช้เงินออมของแต่ละคนเป็นส่วนใหญ่เป็นเงินให้กู้โดยตรงแก่บริษัท

ความแตกต่างกันเหล่านี้เกิดจากการด้อยพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายความจำเริญอย่างรวดเร็วเพื่อนำไปสู่การลงทุน นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้น และการขาดความเป็นระหว่างประเทศที่เราจะตรวจสอบในตอนต่อไป รายการในตารางที่ 1-7 ผลรวมย่อยรวมอยู่ใน 3 (ข) แสดงถึงว่าในประเทศญี่ปุ่นนั้น เงินไหลเวียนจากส่วนเงินออมสุทธิไปสู่ส่วนลงทุนได้อย่างไร และเมื่อไร เป็นสัดส่วนค่อนข้างน้อยมากที่ไหลเวียนผ่านตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับร้อยละ 19 ในเยอรมันตะวันตก และร้อยละ 56 ในสหรัฐฯ สัดส่วนในกรณีญี่ปุ่นต่ำกว่าร้อยละ 10 มาก

ตารางที่ 1-7 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของโครงสร้างของทรัพย์สินทางการเงินส่วนบุคคล (ค.ศ.1974)

รายการ	ปริมาณ			ส่วนประกอบร้อยละ		
	ญี่ปุ่น (พันล้านเยน)	เยอรมัน (พันล้าน ดอยช์มาร์ค)	สหรัฐ (พันล้าน ดอลลาร์)	ญี่ปุ่น (ร้อยละ)	เยอรมันตะวันตก (ร้อยละ)	สหรัฐ (ร้อยละ)
1 เงินตราและเงินฝากเผื่อเรียก	273,440	74.9	174.2	19.4	10.0	8.0
2 เงินฝากประจำและออมทรัพย์ (รวม บ/ช ทรัสต์)	779,682	435.9	695.3	55.1	57.9	31.8
3 บำนาญและประกัน	180,361	123.0	471.3	12.8	16.3	21.6
(ก)เงินกู้, เงินฝาก	90,627	92.1	31.6	6.4	12.2	1.4
(ข) หลักทรัพย์	29,314	28.7	429.3	2.1	3.8	19.7
4 หุ้นกู้ทางการเงิน	49,837			3.5		
ผลรวมย่อย	1,283,320	633.8	1,340.8	90.8	84.2	61.4
ผลรวมย่อย (ไม่รวม 3 (ข)	1,254,006	605.1	911.5	88.7	80.4	41.8
5 เงินพันธบัตรของรัฐบาล	40,882	90.5	181.1	2.9	12.0	8.3
6 พันธบัตรของบริษัท			54.5			2.5
7 หุ้นแสดงความเป็นเจ้าของ (รวมหน่วยทรัสต์ลงทุน)	70,048	26.0	523.2	4.9	3.5	24.0
8 จำนอง			39.3			1.8
รวมย่อย	110,930	116.5	798.1	7.8	15.5	36.6
รวมย่อยรวม 3(ข)	140,244	145.2	1,227.4	9.9	19.3	56.2
รวมทั้งหมด (รวมอื่น ๆ)	1,414,103	753.0	2,182.6	100.0	100.0	100.0

Source : Central Banks' Flow of Funds Tables

บทที่ 2

นโยบายความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุน และลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการ

ในบทที่ 2 นี้จะตรวจสอบลักษณะที่แตกต่างกันของโครงสร้างทางการเงินญี่ปุ่นที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1

1. ความขึ้นอยู่แก่กันของลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการ ในเชิงประวัติศาสตร์

ในการตรวจสอบจุดเริ่มต้นของลักษณะทั้ง 4 ประการ สิ่งแรกที่สังเกตได้ก็คือว่า แต่ละข้อที่แตกต่างกันนั้นเป็นเหตุผลซึ่งกันและกัน ดังนั้นลักษณะ 4 ประการย่อมมีความเกี่ยวพันกันอย่างลึกซึ้ง ตัวอย่างเช่น เมื่อเราได้เห็นการกู้ยืมเกินตัวเกิดขึ้น ประการแรก เพราะว่าบริษัทญี่ปุ่นขึ้นอยู่กับการเงินภายนอก ประการที่สอง เพราะเหตุว่าสัดส่วนส่วนใหญ่ของการจัดหาเงินของธนาคารโดยทางอ้อมอยู่ในรูปการจัดหาเงินภายนอก ในลักษณะนี้มี 2 สาเหตุของการกู้ยืมเกินตัว สาเหตุประการที่สองสะท้อนถึงอิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมในการไหลเวียนของเงินทุน แต่ทั้งสองนั้นมีคุณค่าแตกต่างกันทั้ง ๆที่มีความสัมพันธ์เหมือนกัน

ในการพิจารณาถึงอิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลยังคงด้อยพัฒนา เพราะฉะนั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่สามารถใช้วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทั่วไป (open market operation) (การดำเนินงานดังกล่าวของธนาคารกลางเป็นการควบคุมปริมาณเงินโดยผ่านการซื้อขายพันธบัตรหรือตราสารทางพาณิชย์ผ่านนายหน้าซึ่งเป็นลูกค้าปกติในตลาดพันธบัตรชั้นสอง(ตลาดรอง) หรือในตลาดส่วนลดสำหรับหลักทรัพย์ของรัฐบาลและตั๋วแลกเงินทางพาณิชย์) เพราะฉะนั้นแนวโน้มจึงเป็นสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ตัวอย่างเช่นเงินของธนาคารกลางเป็นต้น) ที่อุปทานผ่านเงินกู้โดยตรง และสินเชื่อนี้ได้มีส่วนช่วยให้เกิดเงินกู้เกินตัวอยู่ต่อไป ดังนั้นเราจะพบความเกี่ยวพันซึ่งกันและกันระหว่างเงินกู้เกินตัวกับการจัดหาเงินทางอ้อม

ในเวลาเดียวกันเนื่องจากเงินกู้เกินตัวได้มาจากเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่ให้แก่ธนาคารเมือง เพราะฉะนั้นสินเชื่อธนาคารกลางเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีส่วนช่วยให้เกิดการให้กู้ยืมเกินตัวโดยถาวร (permanent overlending) โดยธนาคารเมืองในภาคการธนาคาร นั่นก็คือเป็นเหตุให้เกิดความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ เงินกู้เกินตัวกับเงินกู้ยืมเกินตัวมีความเกี่ยวพันกันอย่างใกล้ชิด ดังที่เราได้เห็นแล้ว แม้ว่าลักษณะทั้งสองไม่เกี่ยวข้องกันในทางใดทางหนึ่งอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ยิ่งกว่านั้นภายใต้นโยบายความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุน และการพึ่งพาการส่งออก บริษัทชั้นนำในภาคเหล่านี้มักจะมีภาระหนี้มากเกินไป นั่นก็คือเกิดจากการกู้ยืมเกินตัวเนื่องจากการกู้ยืมเงินมีอยู่มากในธนาคารเมือง คือมีแนวโน้มที่จะรวมเอาปัญหาความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์เข้ากับสถานการณ์เงินกู้เกินตัว[1]

---

[1] The Monetary System Research Council [21] เน้นเฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างกันคือระหว่าง เงินกู้เกินตัว เงินกู้ยืมเกินตัว และความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์

ตารางที่ 2-1 ประมาณ GNP ตั้งแต่สมัยเมจิ (เฉลี่ย 5 ปีของตัวเลขในนาม ณ อัตราประจำปี)

ปี	ปริมาณ (ล้านเยน)							C/V	Ip/V	Ig/V	Cg/V	E/V	M/V
	การบริโภคส่วนบุคคล C	สะสมทุนคงที่เอกชน Ip	ระดมทุนคงที่ของรัฐบาล Ig	ค่าใช้จ่ายปัจจุบันของรัฐบาล Cg	ส่งออก E	สั่งเข้า M	ผลิตภัณฑ์ประชาชาติมวลรวม V						
1880-84	793.7		18.0	59.1	33.5	31.1							
1885-89	786.7		22.1	64.1	54.9	47.5							
1890-94	1,070.1	71.6	38.6	94.2	86.1	84.4	1,276.1	83.9	5.6	3.0	7.4	6.7	6.6
1895-99	1,756.2	62.3	101.5	178.8	162.7	205.7	2,055.5	85.4	3.0	4.9	8.7	7.9	10.0
1900-04	2,318.0	96.8	129.7	344.4	321.8	366.2	2,844.3	81.5	3.4	4.6	12.1	11.3	12.9
1905-09	2,921.0	157.0	243.6	470.4	533.9	618.2	3,667.6	79.6	4.3	5.6	12.8	14.6	16.9
1910-14	3,872.8	262.0	290.1	442.6	691.7	773.7	4,785.2	80.9	5.5	6.1	9.2	14.5	16.2
1915-19	6,728.6	529.4	451.7	724.9	2,193.8	1,561.1	9,047.3	74.4	5.9	5.0	8.0	24.0	17.3
1920-24	12,117.8	1,148.3	1,138.8	1,475.8	2,247.1	2,551.2	15,576.5	77.8	7.4	7.3	9.5	14.4	16.4
1925-29	12,773.7	1,016.4	1,247.8	1,606.8	2,715.9	2,875.5	16,484.9	77.5	6.2	7.6	9.7	16.5	17.4
1930-34	11,084.8	858.0	1,160.5	2,133.0	2,272.6	2,271.7	15,236.3	72.7	5.6	7.6	14.0	14.9	14.9
1935-39	15,547.1	2,495.7	3,053.8	4,779.8	4,128.6	4,354.3	25,650.6	60.6	9.7	11.9	18.6	11.1	17.0

Source : T. Nakamura, Japanese Economic Studies 1972, vol. 1, no 1 (International Arts and Sciences Press).

ในทำนองดังกล่าวนี้ลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการของการเงินของญี่ปุ่น ย่อมเกี่ยวพันซึ่งกันและกันอย่างใกล้ชิดในทางหนึ่งทางใดที่เป็นเรื่องเล็กน้อยหรือเป็นเรื่องความผิดพลาดในการตัดสินใจ กล่าวได้ว่าเป็นเรื่องของเหตุพื้นฐานหรือผลที่จะเกิดขึ้นตามมา

ในด้านเกี่ยวกับวิวัฒนาการทางประวัติศาสตร์เงินกู้เกินตัวและปรากฏการณ์ของการจัดหาเงินทางอ้อมนั้น ขอย้อนกลับไปเรื่องพระราชบัญญัติการธนาคารแห่งชาติในปี ค.ศ.1872 เบื้องหลังของการวิวัฒนาการเป็นการนำไปสู่สมัยเมจิที่ได้นำเอาระบบการเงินสมัยใหม่เข้ามาใช้ โดยเน้นการจัดหาเงินทางอ้อมซึ่งผ่านการออมเพียงเล็กน้อยในธนาคารพาณิชย์ การเสนอเก็บภาษีรายได้จากดอกเบี้ย และอนุญาตให้ผู้กู้ยืมเงินทุนเขียนจ่ายดอกเบี้ยจากกำไรก่อนหักภาษี ภายใต้คำขวัญสมัยเมจิ โชกุซังโคเงียว (shokusankogyo) หมายความถึงการส่งเสริมอุตสาหกรรมและนำไปสู่สปิริตของผู้ประกอบการ การสะสมเงินทุนทางกายภาพที่แท้จริงก่อนที่จะมีเงินทุนอย่างเพียงพอจากการสร้างทรัพย์สินที่ถือโดยเอกชนหรือจากเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ต้องการให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ให้กู้ยืมรายสำคัญ ให้เงินกู้เกินตัว และทำให้เกิดลักษณะรวมกันในโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่น[2]

ดังได้อธิบายในบทที่ 1 อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมเป็นปรากฏการณ์ที่ต่อเนื่องกันมาตั้งแต่สมัยเมจิ แต่เงินกู้เกินตัวได้มีความสำคัญลดลงตามลำดับ ขณะที่ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลส่วนหนึ่งได้รับการช่วยทางการเงินโดยธนาคารกลาง และอีกส่วนหนึ่งโดยได้รับจากค่าทำขวัญเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากประเทศจีน หลังจากสิ้นสุดสงครามญี่ปุ่น-จีนในปี ค.ศ.1895 (ดูตารางที่ 2-1) ที่จริงแล้วเงินกู้เกินตัวไม่ปรากฏให้เห็นประมาณศตวรรษที่ผ่านมา อีกนัยหนึ่งการกู้ยืมเกินตัวไม่เกิดขึ้นในยุคเมจิ และก็ไม่เกิดความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์สำหรับในยุคเมจิและไทโช และยุคโชวา จนกระทั่งปี ค.ศ.1934 ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลเป็นส่วนนำในเศรษฐกิจญี่ปุ่นดังแสดงในตารางที่ 2-1 การลงทุนด้านเครื่องมือและโรงงานในภาคเอกชนไม่ได้ทำให้เกิดสัดส่วนของค่าใช้จ่ายประชาชาติ (GNE, Gross National Expenditure) เบื้องต้นสูงขึ้น และบริษัทพึ่งที่มาของเงินทุนภายนอกต่ำมาก (ดูตารางที่ 2-2) ดังนั้นเงินกู้ยืมเกินตัวจึงไม่เกิดขึ้น ยิ่งกว่านั้นธนาคารพาณิชย์ใหญ่ซึ่งเป็นธนาคารดั้งเดิมของธนาคารเมืองในปัจจุบันมีทรัพย์สินสำรองมากมายหลังจากกำจัดเงินกู้เกินตัวประมาณศตวรรษที่ผ่านมา ธนาคารสามารถให้กู้ยืมเงินทุนระยะสั้นในรูปของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call loan) (เงินกู้ที่ได้ยืม) แก่ธนาคารเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะเช่น ธนาคาร Specie Yokohama ธนาคารเกาหลี และธนาคารไต้หวัน เพราะฉะนั้นในปัจจุบันจึงมีความรู้สึกว่าความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ไม่เกิดขึ้น

ประการแรก เงินกู้เกินตัวเริ่มปรากฏพร้อมความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในช่วงสงครามโลกครั้งที่สอง ดังแสดงในบทที่ 1 แสดงว่านับตั้งแต่ต้องการเงินทุนที่ให้กู้จากธนาคารท้องถิ่นซึ่งไม่มีอุตสาหกรรมดินระเบิดและอาวุธเป็นลูกค้าแก่ธนาคารเมือง ความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ที่เปลี่ยนแปลงไป แม้ว่าการลงทุนของเอกชนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมดินระเบิดและอาวุธในช่วงปีที่ผ่าน ๆมา บริษัทต้องอาศัยเงินทุนภายนอกเริ่มเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามแม้ว่าในชั้นนี้ระดับของการเงินภายนอกยังไม่เพียงพอที่จะให้เหตุผลมาใช้คำว่า "เงินกู้ยืมเกินตัว" (overborrowing) (ดูในตารางที่ 2-2)

---

[2] Toshihiko Yoshino [62] เป็นตัวแทนของสำนักที่เน้นการเกิดของเงินกู้เกินตัวในด้านสังคม สถาบัน และประวัติศาสตร์ และอิทธิพลของการเงินทางอ้อม

ตารางที่ 2-2 แนวโน้มในส่วนแบ่งตัวประกอบที่มาของการเงินบริษัท (หน่วย =ร้อยละ)

ปี	หุ้นของผู้ถือหุ้น	ทุนภายนอก		รวม
			เงินกู้	
1914-20	70.9	29.1		100.0
1921-25	69.1	30.9		100.0
1926-30FH	58.9	41.1		100.0
1928-34	56.9	43.1	6.3	100.0
1935-40	57.7	42.3	5.4	100.0
1941-43FH	49.0	51.0	7.4	100.0
1950-54	35.7	64.3	28.1	100.0
1955-64	28.9	71.1	32.8	100.0

Source : Bank of Japan, "Main Economic Indicators in the Post-Meiji Era."
Note : Statistics are averages for years indicated; FH = first half of year.

อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมตั้งแต่ยุคเมจิเป็นต้นมาพร้อม ๆกับความต้องการเงินกู้เกินตัวอย่างเร่งด่วน และความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในระหว่างสงครามโลกครั้งที่สองนั้น ได้ดำเนินการต่อเนื่องตลอดระยะการฟื้นตัวหลังสงคราม หลังจากนั้นเงินกู้เกินตัวและความไม่ได้ดุลในสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ลดลงพร้อมกับการฟื้นฟูภายหลังสงคราม แม้ว่าจะไม่ปรากฏในปี ค.ศ.1955 ภายใต้ผลกระทบของดุลการชำระเงินได้เปรียบและเกิดส่วนเกินในบัญชีอาหารพิเศษ เนื่องจากการเก็บเกี่ยวข้าวได้ดี

เหตุผลที่ปรากฏการณ์เหล่านี้เกิดขึ้นอีกหลังจากปี ค.ศ.1956 พร้อม ๆกับเงินกู้ยืมเกินตัวเพิ่มขึ้นกลายเป็นส่วนหนึ่งซึ่งเป็นลักษณะที่แตกต่างกันของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น ได้ประสบกับภาวการณ์เฉพาะเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปีที่ผ่านมาภายใต้ลัทธิที่มีการควบคุมอย่างเข้มงวดเกี่ยวกับธุรกรรมทางการค้าและทุนพร้อมกับการรักษาอัตราดอกเบี้ยต่ำไว้ของรัฐบาล เศรษฐกิจได้ดำเนินรอยตามความเจริญที่นำไปสู่การลงทุน เงื่อนไขทั้ง 3 คือ อัตราความจำเริญที่แท้จริงเป็นไปอย่างรวดเร็ว นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้ และการขาดความเป็นระหว่างประเทศ เป็นลักษณะพื้นฐานของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น พร้อม ๆกับ 4 ลักษณะที่ได้กล่าวมาแล้วจากปี ค.ศ.1956 จนถึงปัจจุบัน

2. โครงสร้างการหมุนเวียนของเงินทุน (Flow of Fund) และความจำเริญนำไปสู่การลงทุน

2.1 ภาคบริษัท ประการแรกจะได้ตรวจสอบความสำคัญที่ความจำเริญนำไปสู่การลงทุนมีอยู่ในโครงสร้าง

ทางการเงินของญี่ปุ่น ใน 2 ส่วนข้างล่างของตารางที่ 2-3 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างประเทศของส่วนประกอบทางโครงสร้างของ GNE หรือ GNP โดยส่วนแบ่งรายได้กับค่าใช้จ่ายของญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร เยอรมันตะวันตก และฝรั่งเศส ในด้านค่าใช้จ่ายในภาคบริษัทของญี่ปุ่นครอบคลุมเป็นอัตราส่วนสูงที่สุดคือ สูงประมาณร้อยละ 20-23 ของ GNE สะท้อนให้เห็นความจริงที่ว่าค่าใช้จ่ายในการลงทุนโดยภาคธุรกิจเอกชนของญี่ปุ่นเป็นพลังผลักดันอยู่เบื้องหลังนโยบายความจำเริญนำไปสู่การลงทุน ลักษณะความจำเริญนำไปสู่การลงทุนได้เกิดขึ้นบ้างในเยอรมันตะวันตกกับฝรั่งเศส แต่ยังคงแตกต่างไปจากญี่ปุ่นในด้านขนาดตัวประกอบของค่าใช้จ่าย

ในด้านรายได้นั้นส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทในญี่ปุ่นก็สูงเช่นกัน และในกรณีนี้ส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทในเยอรมันตะวันตกและฝรั่งเศสค่อนข้างใกล้เคียงกับญี่ปุ่น ตัวเลขสำหรับญี่ปุ่นสูงเนื่องมาจาก

(ก) ยังคงมีโอกาสอย่างมากในด้านการลงทุนได้กำหนดพื้นฐานความจำเริญนำไปสู่การลงทุน และผลสะท้อนดังกล่าวนี้อัตราผลตอบแทนสูงของบริษัทญี่ปุ่น (ในทางเทคนิคแล้วหมายถึงประสิทธิภาพเพิ่มของทุนสูงนั่นเอง)

(ข) โดยมาตรฐานระหว่างประเทศแล้วระดับของภาษีรายได้ของบริษัทยังต่ำ

(ค) ระดับการจัดสรรค่าเสื่อมราคาเป็นสัดส่วนกับ GNP ยังสูง สะท้อนให้เห็นถึงอัตราการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วต่อสต๊อกของทุนที่มีส่วนให้เกิดความจำเริญนำไปสู่การลงทุน อย่างไรก็ตามในช่วงปี ค.ศ.1956-65 ส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทในญี่ปุ่นไม่สูงกว่ายุโรปตะวันตกหรือสหรัฐอเมริกา ส่วนเหลื่อมยิ่งมีค่ามากเท่ากับส่วนแบ่งค่าใช้จ่ายของบริษัท เพราะว่าแม้ว่ามีแนวโน้มในส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นภายใต้นโยบายความจำเริญนำไปสู่การลงทุน การเพิ่มค่าจ้าง และเพิ่มฐานภาษีอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มรายได้ในภาครัฐบาลและภาคบุคคล เพราะฉะนั้นส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทสามารถเพิ่มขึ้นอย่างเป็นสัดส่วน

ดังนั้น แม้ว่าส่วนแบ่งค่าใช้จ่ายของบริษัทและส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทต่างก็เพิ่มขึ้นในช่วงระยะความจำเริญนำไปสู่การลงทุนจากปี ค.ศ.1955 เป็นต้นไป อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายของบริษัทสูงขึ้นจนกระทั่งเกิดการใช้จ่ายเกินตัวในภาคบริษัท ซึ่งเป็นผลให้การขาดดุลมีขนาดเพิ่มมากขึ้นในภาคบริษัทอย่างรวดเร็ว ขนาดของส่วนขาดดุลในภาคบริษัทประมาณร้อยละ 65 ของรายได้บริษัทมวลรวมในปี ค.ศ.1956-60 และเป็นร้อยละ 51 ในปี ค.ศ.1961-65 ทั้งสองตัวอย่างดังกล่าวเป็นตัวเลขที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับอังกฤษ เยอรมันตะวันตก หรือสหรัฐ-อเมริกา การขาดดุลของภาคบริษัทค่อนข้างสูงสัมพันธ์กับรายได้ของบริษัท (ตัวอย่างเช่นรายได้บวกค่าเสื่อม) ก็คือว่าการเงินภายนอกเป็นที่มาของการจัดหาเงินของบริษัทมีอยู่สูง ถ้าดูในตารางที่ 1-5 หนึ่งในสองปัจจัยซึ่งมีผลให้เกิดการกู้ยืมเกินตัว ในความหมายนี้การกู้ยืมเกินตัวเกิดมาจากโครงสร้างการหมุนเวียนของทุนโดยตรงซึ่งเกิดพร้อมกับความจำเริญนำไปสู่การลงทุน[3]

หลังจากปี ค.ศ.1965 ความจำเริญนำไปสู่การลงทุนได้ดำเนินต่อไป และค่าใช้จ่ายในภาคบริษัทได้ดำเนินไปตามส่วนแบ่งตามขนาดของ GNE อย่างไรก็ตามการเพิ่มขึ้นในส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทสืบเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นในค่าเสื่อมราคาแท้จริง การขาดดุลของภาคบริษัทเป็นสัดส่วนของส่วนแบ่งในรายได้ได้ลดลงประมาณร้อยละ 34 เทียบกับระดับของยุโรปและสหรัฐอเมริกา (ดูตารางที่ 2-3) ยิ่งกว่านั้นจะเห็นได้จากในตารางที่ 1-5 ในช่วงระยะนี้ความไม่เป็นอิสระของบริษัทญี่ปุ่นในด้านเงินทุนภายนอกยังคงสูงมากกว่าของสหรัฐอเมริกาหรือยุโรป

[3] ลักษณะพิเศษของ flow of fund ของญี่ปุ่น ดู Sadao Ishida [13].

ตารางที่ 2-3 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของการไหลเวียนของเงินทุน ค่าใช้จ่าย และรายได้แบ่งตามส่วน

		ญี่ปุ่น			สหรัฐฯ	สหราชอาณาจักร	เยอรมันตะวันตก	ฝรั่งเศส
		1961-65	1966-70	1971-74	1971-74	1971-74	1971-74	1971-74
		100 ล้านเยน	100 ล้านเยน	100 ล้านเยน	100 ล้านดอลลาร์	ล้านปอนด์	ล้านมาร์ค	100 ล้านฟรังค์
ส่วนเกิน/ส่วนขาด (-)								
ปริมาณ	ส่วนบุคคล	108,280	230,267	419,206	2,500	8,146	1,440	1,572
	บริษัท	-94,100	-151,121	-273,176	-1,766	-3,679	-1,281	-2,954
	รัฐบาล	-19,073	-56,680	-119,222	-963	-9,889	25	250
	ต่างประเทศ	4,893	22,466	-26,808	241	3,930	-382	397
เป็นสัดส่วนของส่วนแบ่ง		ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ
รายได้	ส่วนบุคคล	12.5	13.0	14.2	7.2	4.3	6.2	5.0
	บริษัท	-51.4	-34.2	57.5	-45.8	-18.6	-43.1	-60.5
	รัฐบาล	-9.3	14.2	16.6	-9.4	-15.4	0.3	3.4
ค่าใช้จ่ายตามส่วน		ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ
ส่วนแบ่งร้อยละ	ส่วนบุคคล	60.3	58.8	62.4	67.3	64.5	59.7	66.6
	บริษัท	22.1	22.7	18.4	11.1	9.4	15.6	17.7
	รัฐบาล	17.9	17.5	18.5	21.4	26.8	22.1	15.5
	ต่างประเทศ	-0.3	1.0	0.7	0.3	0.7	2.6	0.2
การกระจายรายได้		ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ	ร้อยละ
ประชาชาติแบ่งตามส่วน	ส่วนบุคคล	68.9	67.6	71.1	70.9	68.9	66.1	71.5
	บริษัท	14.6	16.9	11.5	7.8	7.2	8.4	11.2
	รัฐบาล	16.4	15.3	17.3	20.9	23.4	23.8	16.6
	ต่างประเทศ	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5	1.6	0.7

Source : Bank of Japan, International Comparative Statistics and Foreign Economics Statistics Annual, various issues.

โดยพิจารณาจากความจำเริญในมูลค่าทรัพย์สินทางการเงิน ส่วนมากก็คือเงินที่ฝากที่ธนาคารที่ถือโดยส่วนบริษัท ตารางที่ 2-4 แสดงหลักฐานทางสถิติให้เห็น กล่าวโดยทั่ว ๆไป อัตราส่วนของเงินทุนภายในโดยบริษัท $\frac{Sg}{(Sg + B)}$ ขึ้นอยู่กับ $\left(\frac{Sg}{Ig}\right)$, สัดส่วนของเงินลงทุนทางกายภาพได้มาจากที่มาภายใน และ $\left(\frac{Af}{Ig}\right)$, สัดส่วนของการลงทุนในทรัพย์สินทางการเงินเกี่ยวข้องกับการลงทุนในด้านสินค้าประเภททุน อย่างไรก็ตามเหตุผลสำหรับระดับเงินทุนภายในต่ำในช่วงปี ค.ศ. 1966-69 ก็คือว่า ทั้ง ๆที่สัดส่วนของเงินลงทุนทางสินค้าประเภททุนที่ได้จากที่มาภายในสูงถึงระดับเดียวกับยุโรปหรือสหรัฐอเมริกา (ดูตารางที่ 2-3) อัตราส่วนของเงินลงทุนในทรัพย์สินทางการเงินต่อการลงทุนในทุนทางกายภาพเป็น 2 เท่าของระดับที่สูงเช่นเดียวกับในสหรัฐฯหรือยุโรปคือร้อยละ 45[4]

ดังนั้นการลงทุนในทรัพย์สินทางการเงินโดยบริษัทญี่ปุ่นมีอยู่มาก เพราะว่าระดับของเงินฝากที่เป็นเจ้าของโดยบริษัทมีสูงมากโดยเปรียบเทียบกับยุโรปและสหรัฐฯ จะได้วิเคราะห์ต่อไป สิ่งนี้เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้นซึ่งไปลดอัตราการกู้ยืมของบริษัทให้อยู่ในระดับต่ำ และบังคับให้บริษัทหาเงินฝากชดเชยเป็นสัดส่วนของเงินทุนที่บริษัทเหล่านี้ให้กู้เพื่อยกระดับอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผล บริษัทต้องมีเงินฝากสูงถึงร้อยละ 25 ของเงินกู้ยืมโดยเฉลี่ย และเป็นอิสระจากความต้องการถือเงินสดลักษณะเฉพาะประการหนึ่งเกี่ยวกับญี่ปุ่นในระหว่างบริษัทขนาดใหญ่ ๆก็คือ การปฏิบัติอย่างกว้างขวางที่ทำให้เงินกู้ระหว่างบริษัทมีมากขึ้น ซึ่งพิจารณาจากส่วนแบ่งของบริษัทที่ถือในรูปทรัพย์สินทางการเงิน (ผู้รับเงินกู้ของส่วนธุรกิจในรูปบริษัทก็คือนักธุรกิจแต่ละคนที่ไม่รวมอุตสาหกรรมบริการ เช่น การเกษตร ป่าไม้ และประมง)

สรุปได้ว่า การจัดหาเงินภายนอกในระดับสูงโดยบริษัทญี่ปุ่นเป็นเหตุหนึ่งในหลาย ๆสาเหตุที่ทำให้เกิดเงินกู้ยืมเกินตัว (overborrowing) ก่อให้เกิดผลขาดดุลทางการเงินในส่วนบริษัทมากขึ้นซึ่งดำเนินไปด้วยกันกับความจำเริญนำไปสู่การลงทุนเป็นประการแรก ประการที่สองจากระดับสูงของการลงทุนในทรัพย์สินทางการเงินโดยส่วนบริษัทเนื่องจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้น

2.2 ภาครัฐบาล ต่อไปจะได้ตรวจสอบลักษณะพิเศษแสดงโดยภาครัฐบาลที่ขัดแย้งกับโครงสร้างของการไหลเวียนของเงินทุนในส่วนบริษัท ประการแรก ไม่รวมฝรั่งเศส การใช้จ่ายในส่วนของรัฐบาลญี่ปุ่นเป็นสัดส่วนของ GNP มีค่าต่ำมาก เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในสหรัฐอเมริกาและยุโรปอื่น ๆ ดังแสดงในตารางที่ 2-3 ทั้งนี้เพราะว่าความจำเริญทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นไม่ใช่ตัวแบบที่นำไปสู่การคลังเหมือนเช่นอเมริกาเหนือและยุโรปมีลักษณะเน้นการลงทุนภาคเอกชนอย่างมาก อีกนัยหนึ่งส่วนแบ่งรายได้ของภาครัฐบาลต่ำมากในญี่ปุ่น เพราะภาระภาษีน้อยกว่าในประเทศที่สำคัญใด ๆในอเมริกาเหนือและยุโรป ยิ่งกว่านั้นระหว่างปี ค.ศ.1956 และ 1960 ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลมีสัดส่วนต่ำมากใน GNE (ดูตารางที่2-3) ได้ชักนำให้ภาครัฐบาลมีรายได้กับรายจ่ายสมดุลกันโดยให้มีส่วนเกินน้อยมากในแต่ละปี หลังจากปี ค.ศ.1960 ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลสูงขึ้นเพียงเล็กน้อย เพราะว่าอัตราภาษีต่ำลงภาครัฐบาลกลับขาดดุลอีก แม้ว่าขนาดของการขาดดุลยังน้อยก็ตาม ในตารางที่ 2-3 สำหรับปี ค.ศ.1961-65 แสดงว่าส่วนขาดดุลในภาครัฐบาลปรากฏว่าเพิ่มขึ้นตลอดระยะเวลาสะท้อนให้เห็นว่า การขาดดุลในภาครัฐบาลมากขึ้นในปีงบประมาณ 1965 ถ้าพิจารณาในปี ค.ศ.1956-65 ทั้งหมด งบขาดดุลในภาครัฐบาลโดยทั่วไปต่ำ งบขาดดุลต่ำจะสะท้อนถึงนโยบายงบประมาณสมดุล ความจริงมีอยู่ว่าไม่ได้ออกพันธบัตรของรัฐบาลในระยะยาว

[4] The computations in Table 2-4 were carried out by Kazuo Yasui of the Bank of Japan's Research Department.

ตารางที่ 2-4 การวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างประเทศของส่วนขาดดุลทางการเงินของบริษัท (ร้อยละ)

	ญี่ปุ่น (ธุรกิจบริษัท)			สหรัฐอเมริกา (ธุรกิจบริษัท)			สหราชอาณาจักร (ธุรกิจบริษัท)			เยอรมันตะวันตก (อุตสาหกรรมทุกชนิด ไม่รวมที่อยู่อาศัย)			ฝรั่งเศส		
	1960-62	63-65	66-69	1960-62	63-65	66-69	1960-62	63-65	66-69	1960-62	63-65	66-69	1960-62	63-65	66-69
ร้อยละของเงินลงทุนกายภาพได้จากที่มาภายใน															
(Sg/Ig)	56.8	66.3	74.0	93.4	94.1	79.2	102.8	104.8	101.1	67.6	70.2	79.4	66.6	67.1	70.5
(Sn/In)	35.8	36.8	53.2	80.7	84.6	53.6	106.9	117.0	102.7	41.7	39.3	53.9	37.0	38.0	44.7
ส่วนแบ่งรายได้ของบริษัท															
(Sn/Y)	6.6	4.5	7.2	2.5	3.3	2.7	4.2	3.3	4.2	5.0	4.1	4.8	3.9	4.1	4.9
การลงทุนของบริษัทเป็นร้อยละของรายได้ประชาชาติ (In/Y)	18.3	12.1	13.5	3.1	3.9	5.1	3.9	2.9	4.1	12.0	10.4	8.9	10.7	10.7	11.0
การเงินภายในเป็นร้อยละของเงินลงทุนที่ได้ใช้ไป															
(Sg/Sg+B)	39.5	41.0	51.1	70.2	72.1	63.7	75.1	72.4	75.0	64.2	64.7	68.6	60.8	62.7	64.4
การลงทุนในทรัพย์สินการเงินเป็นร้อยละของเครื่องมือและโรงงาน (Af/Ig)	43.7	61.9	44.7	33.0	30.5	24.4	36.9	44.7	34.9	5.4	8.5	15.8	9.5	7.0	9.5
ค่าเสื่อม Dr / เงินออมสุทธิ Sn	136.2	238.8	150.8	238.8	189.3	229.8	142.9	219.5	130.4	192.4	264.6	229.4	239.5	233.3	196.5

Notes: 1. Analytical formulae: (1) $\frac{S_n}{I_n} = \frac{S_n}{Y} \div \frac{I_n}{Y}$ (2) $\frac{S_g}{S_g + B} = \frac{S_g}{I_g} \div \left(1 + \frac{A_f}{I_g}\right)$ $S_g = S_n + D_r$

2. Symbols: S = savings; I = investment in physical capital; Y = national income; n = net; g = gross; B = external borrowing; A_f = financial investment (= increase in financial assets); D_r = depreciation.

ตารางที่ 2-5 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของหนี้รัฐบาลและพันธบัตรรัฐบาลเป็นร้อยละของ GNP

ปี	หนี้รัฐบาล					พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว				
	ญี่ปุ่น	สหรัฐฯ	สหราชอาณาจักร	เยอรมันตะวันตก	ฝรั่งเศส	ญี่ปุ่น	สหรัฐฯ	สหราชอาณาจักร	เยอรมันตะวันตก	ฝรั่งเศส
ปริมาณร้อยละของ GNP										
1961	6.6	57.0	110.1	8.7	26.7	2.3	47.6	83.1	7.3	7.4
1962	6.1	54.3	103.5	7.7	24.2	2.7	41.6	71.4	6.4	6.2
1963	4.8	52.4	98.7	7.8	21.8	2.4	41.8	77.2	6.5	5.8
1964	4.7	50.4	91.5	7.6	20.2	2.2	41.5	71.0	6.4	5.5
1965	5.4	46.9	87.1	7.2	17.3	3.0	38.1	67.0	6.0	4.7
1966	7.2	43.9	83.8	7.3	15.0	4.9	34.5	68.1	6.0	4.3
1967	8.8	43.3	84.4	8.8	15.8	5.9	34.5	64.6	6.4	4.0
1968	9.3	41.2	77.7	8.7	15.5	6.1	32.6	58.7	6.6	3.3
1969	9.2	39.4	70.7	7.5	13.9	6.0	30.7	55.2	6.6	2.7
1970	8.8	39.6	65.1	6.9	12.2	6.0	30.7	53.5	6.2	2.1
1971	9.6	39.9	62.7	6.4	10.7	6.9	30.7	52.3	5.8	1.8
1972	12.9	38.4	58.2	6.6	8.6	8.4	29.5	49.8	6.3	1.5
1973	11.8	36.0	55.1	6.6	7.5	8.4	27.7	44.2	6.1	2.6
1974	11.9	35.0	55.7	7.2	7.2	8.9	26.5	42.6	6.6	3.3
ปริมาณของการเพิ่มเป็นอัตราร้อยละของ GNP										
1962	0.3	1.3	1.5	0.2	0.3	-0.1	-0.4	-0.5	0.1	-0.4
1963	-0.4	1.0	3.8	0.8	0.8	0.0	2.4	7.6	0.7	0.4
1964	0.6	1.4	1.1	0.3	-0.4	0.0	2.3	4.9	0.7	0.0
1965	1.3	0.4	2.5	0.4	-0.6	1.7	-0.1	-0.1	0.5	-0.1
1966	2.4	1.1	1.7	0.5	-0.9	2.2	-0.3	5.2	0.3	0.0
1967	2.7	1.9	5.5	1.6	1.8	1.8	2.0	0.4	0.5	-0.1
1968	1.9	1.5	-0.5	0.7	1.1	1.1	0.9	-1.2	0.7	-0.3
1969	1.2	1.1	-1.8	-0.3	0.5	0.8	0.5	0.4	0.7	-0.2
1970	1.1	2.1	0.7	0.3	-0.2	0.9	1.4	3.1	0.4	-0.2
1971	1.7	3.3	4.2	0.2	-0.3	1.6	2.4	4.2	0.2	-0.2
1972	4.5	2.2	1.6	0.8	-1.0	2.3	1.6	2.6	1.0	-0.1
1973	1.3	1.6	4.4	0.7	0.0	1.6	1.3	1.0	0.5	1.3
1974	1.9	1.5	7.0	1.1	0.7	1.9	0.7	3.4	0.8	1.1

Source : Various official government statistics, and Bank of Japan, *Foreign Economic Statistics Annual.*

จนกระทั่ง 3 เดือนหลังของปี ค.ศ.1965 การเพิ่มขึ้นในด้านปริมาณของพันธบัตรของรัฐบาลในระยะยาวเปรียบเทียบกับ GNP ดังแสดงในตารางที่ 2-5 จากปี ค.ศ.1965 เป็นต้นไปมีลักษณะเหมือนกันกับแบบแผนในการพัฒนาในยุโรปและอเมริกาเหนือ อย่างไรก็ตามในรูปของปริมาณที่แท้จริงพันธบัตรของรัฐบาลในระยะยาว (เป็นสัดส่วนของ GNP) ไม่รวมฝรั่งเศส ต่ำกว่าระดับในยุโรปและอเมริกาจนกระทั่งปี ค.ศ.1970

ดังนั้นตลอดระยะความเจริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุนในประเทศญี่ปุ่น การขาดดุลทางการเงินในส่วนรัฐบาลมีเพียงเล็กน้อย แม้ว่าหลังจากออกพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาวในปี ค.ศ.1965 และในรูปปริมาณเป็นสัดส่วนของหนี้สินของรัฐบาลทั้งหมดยังคงน้อยมาก คำถามก็คือ ปรากฏการณ์เหล่านี้มีผลกระทบต่อลักษณะที่แตกต่างกันของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นอย่างไร?

โดยทั่วไปในภาครัฐบาลไม่ได้อาศัยการยืมในระยะสั้นเพื่อแก้ไขภาวะการขาดดุลและแก้ไขการขาดดุลนั้นส่วนใหญ่ก็โดยการออกพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาว และหนี้รัฐวิสาหกิจ ความจริงมีอยู่ว่าการขาดดุลในภาครัฐบาลยังคงน้อยมากจนกระทั่งปี ค.ศ. 1964 แสดงให้เห็นว่า ประการแรก พันธบัตรรัฐบาลและของรัฐวิสาหกิจยังไม่ได้ออกมามากนักจนกระทั่งปีนั้น ประการที่สอง จากปี ค.ศ.1965 เป็นต้นไปพันธบัตรรัฐบาลในตลาดยังมีน้อยมากจากทัศนะการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์จะไม่ค่อยมีประโยชน์เท่าไรนัก เนื่องจากราคาแข่งขันในทั้งตลาดที่ออกพันธบัตรและตลาดรองเป็นสิ่งที่จำเป็นที่จะต้องมีผู้ซื้อและผู้ขายพันธบัตรที่มีศักยภาพเป็นจำนวนมากเช่นเดียวกับการแลกเปลี่ยนข่าวสารเกี่ยวกับพันธบัตรในสหรัฐฯและสหราชอาณาจักร ตลาดพันธบัตรมีทั้งลึกและกว้างเพราะว่าพันธบัตรรัฐบาลจำนวนมากแลกเปลี่ยนซื้อขายในตลาด นับตั้งแต่สงครามโลกครั้งแรกและครั้งที่สอง ดังนั้นตลาดเหล่านี้สามารถพัฒนาอย่างน่าพอใจ ในประเทศญี่ปุ่นปริมาณพันธบัตรของรัฐบาลที่มีอยู่มีอยู่หลายชนิดทั้งด้านคุณภาพและคุณค่าของสินเชื่อของผู้ออกพันธบัตรในรูปบริษัท ร่วมกับพันธบัตรที่ออกจำนวนน้อยของพันธบัตรประเภทต่าง ๆ หมายความว่าข่าวสารการตลาดที่เกี่ยวข้องกับพันธบัตรโดยเฉพาะนั้นมักจะไม่ค่อยสมบูรณ์เพราะฉะนั้นแม้ว่าจะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยในอุปทานหรืออุปสงค์จะทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงไป และมีแนวโน้มอย่างกว้างขวางในการซื้อขายพันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงของทั้งสองฝ่ายที่เกิดภายนอกตลาด สำหรับเหตุผลนี้การตลาดและการซื้อขายพันธบัตรเป็นปัญหาหนึ่ง และการพัฒนาที่เหมาะสมของกลไกด้านราคาในตลาดแข่งขันเป็นไปอย่างเสรี ซึ่งสามารถสนับสนุนตลาดพันธบัตรให้มั่นคงแข็งแรงยังไม่เกิดขึ้น

การพัฒนาในรูปจัดหาการเงินโดยตรงนั้นแฝงมาในรูปความจริงที่ว่า โครงสร้างของการหมุนเวียนของเงินทุน (flow of fund) ซึ่งได้เกิดขึ้นในช่วงความจำเริญทางเศรษฐกิจนำไปสู่การลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (rapid investment-led economic growth) หมายความว่าไม่มีการขาดดุลในส่วนรัฐบาลมากนัก ได้มีการออกหลักทรัพย์จำนวนมากโดยส่วนรัฐบาล ดังนั้นการออกพันธบัตรครั้งหนึ่งเป็นจำนวนมากจำเป็นสำหรับการพัฒนาตลาดพันธบัตรที่ยังไม่เกิดขึ้น

3. "การขยายตัวของปริมาณเงิน" (growth money) สำหรับแบบแผนความจำเริญนำไปสู่การลงทุน

ในส่วนต่อไปนี้จะได้พิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างส่วนเกินของแต่ละภาคหรือส่วนขาดดุลของภาคและเงินกู้เกินตัว (overloan) ในส่วนขาดดุลของบริษัทใหญ่และส่วนขาดดุลในภาครัฐบาลเพียงเล็กน้อย หมายความว่าในบรรดาหนี้ในระบบการเงิน ข้อผูกพันของบริษัทนั้นมีเป็นจำนวนมาก ขณะที่ข้อผูกพันของรัฐบาล (เช่นข้อผูกพันของรัฐบาลไม่รวมเงินพลังสูง high-powered money) มีอยู่เพียงเล็กน้อย

ในขณะเดียวกันอุปทานของเงินโดยธนาคารกลางแสดงถึงการเงินในรูปหนี้ภายในของระบบการเงิน ตัวอย่าง

เช่น ส่วนลดตั๋วเงินทางการพาณิชย์ของธนาคารกลาง (ซึ่งถือว่าเป็นหนี้สินของบริษัท) และการซื้อตราสารการพาณิชย์ (commercial paper) ทั้งสองนั้น โดยธนาคารกลางเป็นขบวนการทางการเงินทั้งสิ้น ยิ่งกว่านั้นธนาคารกลางซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลแสดงให้เห็นถึงการเงินในลักษณะหนี้ของรัฐบาล กล่าวโดยทั่วๆไป ชนิดของหนี้ซึ่งธนาคารกลางเลือกใช้ทางการเงินเป็นสิ่งซึ่งหมุนเวียนอยู่ในตลาดเป็นส่วนมาก ไม่เป็นที่ต้องการมากนักจากทัศนะของหุ้นสามัญของบริษัทซึ่งมีภาระผูกพันในด้านสภาพคล่องค่อนข้างน้อยที่ธนาคารกลางซื้อไว้น้อยมาก โดยพื้นฐานแล้วธนาคารกลางไม่ปรารถนาจะถือหลักทรัพย์เหล่านั้นเป็นส่วนหนึ่งของทรัพย์สินหนี้ในระยะยาวของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง ด้วยเหตุนั้นการเงินในรูปหนี้ของรัฐบาลโดยทั่วไปถือว่าเป็นที่ปรารถนามากที่สุด

อย่างไรก็ตามภายใต้นโยบายความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุน เนื่องจากว่าหนี้ของบริษัทมักจะมีเป็นจำนวนมากในรูปหนี้ภายในของระบบการเงินและหนี้สินของรัฐบาลมีอยู่ค่อนข้างน้อย การจัดหาเงินพลังสูงเป็นสิ่งที่ต้องการทางการเงินในรูปหนี้ของบริษัท ระบบการเงินบรรลุผลสำเร็จได้ก็โดยการคิดส่วนลดตั๋วเงินที่ถือโดยบริษัทที่มีเครดิตดี โดยการรับช่วงซื้อลดตั๋วเงินระหว่างประเทศหรือเงินกู้ที่มีตั๋วเงินระหว่างประเทศเป็นหลักประกัน ผลก็คืออุปทานของเงินพลังสูงส่วนมากจะอยู่ในรูปเงินกู้และนำไปสู่เงินกู้เกินตัวโดยตรง

แน่นอนจากทัศนะที่แฝงด้วยเหตุและผล ไม่มีเหตุผลเลยว่าทำไมไม่ควรเข้าถือสิทธิตราสารการพาณิชย์หรือพันธบัตรของบริษัทโดยผ่านการซื้อของธนาคารกลางในนโยบายการเปิดตลาด แต่ในปี ค.ศ.1950 และ 1960 ตลาดตราสารการพาณิชย์และตลาดรองของพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาลในญี่ปุ่นอาจจะด้อยพัฒนาอยู่พอสมควร เพราะฉะนั้นจึงเป็นไปไม่ได้ที่จะมีอุปทานเงินพลังสูงออกมาในลักษณะรวมๆ เมื่อการซื้อตั๋วเงินและพันธบัตรผ่านนายหน้าในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์จากเดือนตุลาคม ค.ศ.1962 ด้วยการเริ่มโครงการใหม่เพื่อควบคุมทางการเงินซึ่งถูกออกแบบเพื่อหลีกเลี่ยงการสร้างสภาวะเงินกู้เกินตัว ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีส่วนร่วมในโครงการซื้อหลักทรัพย์ แต่จากการเริ่มใช้วิธีการเปิดตลาดเหล่านี้ยังคงห่างไกลจากการดำเนินงานประเภทการเปิดตลาดอย่างแท้จริง และเน้นหนักด้านพื้นฐานของราคาที่ได้ควบคุมในตลาดที่ได้ควบคุมตลาดหนึ่ง จำนวนการซื้อพันธบัตรแลกเปลี่ยนกับเงินกู้โดยการตกลงร่วมกัน (จากปี ค.ศ.1967 ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะยาว แต่หลักทรัพย์ค้ำประกันโดยรัฐบาล หุ้นกู้ทางการเงิน และพันธบัตรของบริษัทไฟฟ้า ดูส่วนที่ 3 บทที่ 11) ในภาวะเศรษฐกิจเช่นนั้น มีหนี้ของรัฐบาลเป็นจำนวนมากเป็นจุดเด่น ย่อมเป็นการง่ายมากที่จะพัฒนาตลาดรองสำหรับการใช้ส่วนลดของหลักทรัพย์รัฐบาลในระยะสั้นและพันธบัตรของรัฐบาลในระยะปานกลางกับระยะยาว

ในกรณีเช่นนั้น ค่อนข้างง่ายที่จะอุปทานเงินพลังสูงผ่านเครื่องมือทางการเงินเช่น หนี้ของรัฐบาลโดยการใช้วิธีการเปิดตลาดพันธบัตรของรัฐบาลทั้งระยะสั้นและระยะยาว และหลีกเลี่ยงการใช้เงินกู้เกินตัว ในกรณีญี่ปุ่นวิธีการเปิดตลาดในตั๋วแลกเงินทางพาณิชย์จะได้อธิบายในบทที่ 11 ต่อไป วิธีการเปิดตลาดดังกล่าวยังไม่ได้เริ่มจนกระทั่งปี ค.ศ.1972 หลังจากเริ่มตลาดส่วนลดตั๋วเงินในปี ค.ศ.1971

ตารางที่ 2-6 แสดงประเภทของหนี้ซึ่งธนาคารกลางในบางประเทศที่ก้าวหน้าได้ใช้เงินพลังสูง ก่อนที่มีการออกพันธบัตรของรัฐบาลในระยะยาว และเริ่มโครงการซื้ออย่างแข็งขันในปี ค.ศ.1966 การเงินในหนี้ภาคเอกชนในญี่ปุ่นนั้นค่อนข้างมีมาตรฐานสูงในมาตรฐานระหว่างประเทศ แต่จากปี ค.ศ.1970 การซื้อหนี้รัฐบาลในระยะยาวได้

เพิ่มขึ้นจนกระทั่งสัดส่วนหนี้ของเอกชนลดลงตามลำดับ ยิ่งกว่านั้นการเงินของหนี้รัฐบาลในสหรัฐฯ สหราชอาณาจักร และเยอรมันตะวันตกสูงขึ้น (เหตุผลการเงินในรูปหนี้ของภาคเอกชนในฝรั่งเศสค่อนข้างสูงขึ้นจนกระทั่งปลายปี ค.ศ.1960 การขาดดุลในภาคบริษัทมีอยู่มหาศาล และในภาครัฐบาลมีเงินสดส่วนเกิน โครงสร้างการหมุนเวียนของเงินทุน (flow of fund) ของเยอรมันตะวันตกย่อมเหมือนกัน (ดูตารางที่ 2-3) แต่ในกรณีของเยอรมันนั้น ดุลการชำระเงินเกินดุลในช่วงปีดังกล่าว และสัดส่วนของหนี้รัฐบาลต่างประเทศต่ออุปทานของเงินพลังสูงมีค่าสูง และสัดส่วนหนี้ของเอกชนมีค่าต่ำ)

ดังนั้นโครงสร้างของการหมุนเวียนของเงินทุน (flow of fund) ซึ่งไปด้วยกันกับยุทธศาสตร์ด้านความจำเริญนำไปสู่การลงทุนในญี่ปุ่น ได้กำหนดความสามารถของผู้มีอำนาจทางการเงินที่มีอุปทานเงินพลังสูงผ่านการซื้อพันธบัตรรัฐบาล เพราะฉะนั้นจึงมีแนวโน้มรุนแรงสำหรับเงินพลังสูงที่ถูกอุปทานออกมาโดยผ่านทางการรับช่วงซื้อลดหนี้ของบริษัท (ตัวอย่างเช่น ตั๋วเงินทางพาณิชย์หรือพันธบัตรของบริษัท) หรือผ่านเงินกู้และเงินทดลองจ่ายล่วงหน้า (advances) โดยขึ้นอยู่กับหลักทรัพย์ประกัน อีกนัยหนึ่ง แนวโน้มที่รุนแรงสำหรับเงินกู้เกินตัวที่เกิดขึ้น

แนวโน้มนี้เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับปัญหาความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ เพราะว่าประเภทหลักทรัพย์ซึ่งมีคุณสมบัติในการรับช่วงซื้อลดกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (Bank of Japan) เป็นตั๋วเงินของบริษัทที่มีคุณภาพเลิศหรือตั๋วเงินทางพาณิชย์ และแน่นอนเป็นธนาคารเมืองที่ถือเครื่องมือประเภทต่าง ๆผ่านลูกค้าบริษัทที่เกี่ยวกับการส่งออกขนาดใหญ่ ยิ่งกว่านั้นยังเป็นธนาคารเมืองซึ่งถือส่วนแบ่งมากที่สุดของพันธบัตรสาธารณูปโภคไฟฟ้า พันธบัตรบริษัท และหุ้นกู้ทางการเงิน ผลที่ตามมาคือ เงินพลังสูงมักจะถูกอุปทานออกมาก่อนเทียบกับเงินกู้ของธนาคารเมือง และในความหมายนี้เกี่ยวข้องกับความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ อีกจุดหนึ่งที่ไม่ควรมองข้ามไปเกี่ยวพันระหว่างความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์กับแบบแผนความจำเริญนำไปสู่การลงทุนเพื่อการส่งออก คือว่ามีบริษัทใหญ่ ๆหลาย ๆบริษัทในอุตสาหกรรมเหล่านี้และแนวโน้มที่เห็นได้ชัด การกระจุกตัวในธนาคารเมืองเพื่อบรรลุในอุปสงค์ของเงินทุน ตัวอย่างเช่น จาก "การสำรวจทางเศรษฐกิจระยะสั้นของประกอบการธุรกิจ" (short-term Economic Survey of Principal Enterprises) พบว่า หลักของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สัดส่วนการส่งออกระหว่างอุตสาหกรรมขนาดเล็กและขนาดกลางเป็นสัดส่วนของการขายเท่ากับร้อยละ 8.2 เท่านั้น เปรียบเทียบกับร้อยละ 16.7 สำหรับบริษัทใหญ่ ๆ (ตัวเลขทั้งสองเป็นค่าเฉลี่ยในปี ค.ศ.1971) เพราะว่าการส่งออกโดยบริษัทอุตสาหกรรมมักจะกระจุกตัวอยู่ในบริษัทที่สำคัญ ๆ ธุรกิจขนาดเล็กและขนาดกลางมักจะเกี่ยวข้องโดยผ่านบริษัทการค้าขนาดใหญ่ ยิ่งกว่านั้นส่วนแบ่งในการส่งออกของบริษัทการค้าขนาดใหญ่ก็ใหญ่จนกระทั่งบริษัทการค้าเหล่านั้นมักจะติดต่อกับธนาคารเมืองในเรื่องการจัดหาเงินช่วยในการส่งออกของบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง ยิ่งกว่านั้นเพราะว่าธนาคารเมืองทั้งหลายอยู่ในชั้นดีเลิศ ได้รับมอบอำนาจเป็นธนาคารพาณิชย์ที่แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้ มีแนวโน้มอย่างกว้างขวางในการจัดการเกี่ยวกับการเงินเพื่อการส่งออก และทำงานแทนธุรกิจขนาดเล็กกว่าในขั้นเริ่มต้น ดังนั้นจึงมีแนวโน้มภายใต้ภาวะความจำเริญนำไปสู่การส่งออกเพื่ออุปสงค์เงินทุนส่วนใหญ่มุ่งไปสู่ธนาคารเมือง

ปัญหาเกี่ยวกับจำนวนบริษัทที่สำคัญในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ตารางที่ 2-7 แสดงการกระจายโครงสร้างแบ่งออกตามขนาดของบริษัทสำหรับส่วนประกอบเฉพาะของดัชนีการผลิตทางอุตสาหกรรม

ในลักษณะของดัชนีการผลิตทางอุตสาหกรรมทั้งหมด บริษัทส่วนใหญ่มีประมาณร้อยละ 75 และบริษัทขนาดเล็กและกลางมีประมาณร้อยละ 25 แต่ในส่วนสินค้าทุนบริษัทขนาดใหญ่ครอบครองถึงร้อยละ 84 ขณะที่บริษัทขนาดเล็กและกลางครองครองเพียงร้อยละ 16 เท่านั้น จากปี ค.ศ.1966 ถึง 1971 อัตราการเพิ่มผลิตผลของสินค้าทุนตลอดระยะ 6 ปีเป็นประมาณ 3.1 เท่า ในกรณีของบริษัทขนาดใหญ่เทียบกับ 2.6 เท่าสำหรับธุรกิจขนาดเล็กและกลาง จากความจริงเหล่านี้มีหลักฐานว่าอุปสงค์ของเงินทุนโดยบริษัทขนาดใหญ่มีพลังอำนาจมากและเพิ่มขึ้นในอุปสงค์เงินกู้ของธนาคารเมือง ความจริงจากปี ค.ศ.1935 ถึง 1970 อุปสงค์จากธนาคารเมืองชั้นนำโดยบริษัทขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนมีขนาดใหญ่จนกระทั่งธนาคารไม่สามารถจัดหาให้ได้ ธนาคารเมืองถูกบังคับให้ลดส่วนแบ่งของการเงินทั้งหมดระหว่างปี ค.ศ.1960 และ 1970 และอนุญาตให้บริษัทขนาดใหญ่ได้รับเงินจากธนาคารท้องถิ่น ธนาคารออมทรัพย์และเงินกู้ร่วมกันและสมาคมสินเชื่อ เพื่อที่จะก่อให้เกิดความพอใจในอุปสงค์ของเงินทุนจำนวนมาก

ในลู่ทางเหล่านี้ แบบแผนความจำเริญนำไปสู่การลงทุนเพื่อการส่งออก อุปสงค์ของเงินทุนมักจะมุ่งไปสู่ธนาคารเมือง เพราะว่าเงินพลังสูงถูกอุปทานออกมาเทียบกับตั๋วแลกเงินทางพาณิชย์ ตั๋วเงินทางการค้า และพันธบัตรของบริษัทถือโดยธนาคารเมือง มักเป็นธนาคารเมืองที่ให้เงินกู้เกินตัว อีกนัยหนึ่งสาเหตุของความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ที่ต่อเนื่องกันไปเกิดขึ้นในปฏิกิริยาของตัวประกอบที่สนับสนุนเหล่านี้

ตารางที่ 2-6 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของส่วนประกอบของทรัพย์สินของธนาคารกลาง (ร้อยละ)

ประเทศ	ปี	ทรัพย์สินต่างประเทศ	สินเชื่อต่อรัฐบาลกลาง	สินเชื่อต่อส่วนเอกชน
ญี่ปุ่น	1963	26.0	20.9	53.1
	1966	21.6	31.6	46.8
	1970	24.9	42.9	32.2
	1974	29.3	29.9	40.8
สหรัฐฯ	1963	30.3	69.4	0.3
	1966	21.8	74.5	3.7
	1970	16.7	78.4	4.9
	1974	14.3	83.9	1.8
สหราชอาณาจักร	1963	15.3	84.7	0
	1966	12.3	86.8	0.9
	1970	13.2	86.8	0
	1974	18.7	81.3	0
เยอรมันตะวันตก	1963	77.3	17.9	4.8
	1966	61.5	26.2	12.3
	1970	61.1	17.1	21.8
	1974	73.0	18.4	13.6
ฝรั่งเศส	1963	41.1	19.4	39.5
	1966	47.2	19.4	33.4
	1970	30.7	13.0	56.3
	1974	28.0	7.5	64.5

Source : international Monetary Fund, International Financial Statistics, 1976.

ตารางที่ 2-7 การแบ่งส่วนของการผลิตทางอุตสาหกรรมโดยขนาดของประกอบการบริษัท

รายการ	ส่วนประกอบของผลผลิตโดยขนาดของประกอบการ (1965)			ส่วนประกอบของส่วนอุตสาหกรรมแบ่งโดยขนาดของประกอบการ (1965)			ดัชนีเฉลี่ยในปี 1971 (1965 = 100)		
	รวมทั้งหมด	ธุรกิจขนาดใหญ่	ธุรกิจขนาดกลางและเล็ก	รวมทั้งหมด	ธุรกิจขนาดใหญ่	ธุรกิจขนาดกลางและเล็ก	รวมทั้งหมด	ธุรกิจขนาดใหญ่	ธุรกิจขนาดกลางและเล็ก
สินค้าทุน	29.4	29.3	29.7	100.0	74.8	25.2	277.0	295.5	224.5
เครื่องจักร	20.2	22.6	12.9	100.0	84.2	15.8	303.7	312.0	262.0
โรงงาน	9.2	6.7	16.9	100.0	54.3	45.7	218.7	239.5	195.9
สินค้าผู้บริโภค	31.7	29.4	38.6	100.0	69.7	30.3	195.4	214.0	156.2
สินค้าคงทน	9.4	10.7	5.6	100.0	85.1	14.9	293.2	311.7	194.9
สินค้าไม่คงทน	22.3	18.8	32.9	100.0	63.2	36.8	154.3	158.5	149.6
สินค้าขั้นกลาง	38.9	41.3	31.7	100.0	79.7	20.3	213.9	231.4	186.2
รวม	100.0	100.0	100.0	100.0	75.1	24.9	226.6	245.1	186.0

Source : Agency for Medium and Small Business Enterprises.

บทที่ 3

การรักษาไว้ซึ่งนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำและลักษณะ 4 ประการที่แตกต่างกัน

ในบทก่อนได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะพิเศษ 4 ประการของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นและนโยบายความจำเริญนำไปสู่การลงทุนเพื่อการส่งออก บทนี้จะได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการ และนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้นเช่นเดียวกับการกีดกันที่มีขึ้นระหว่างประเทศ

1. อัตราดอกเบี้ยคงที่และโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยที่ผิดส่วนไป

1.1 สาเหตุของความไม่ยืดหยุ่น

หลังสงคราม ญี่ปุ่นพยายามใช้อัตราดอกเบี้ยต่ำโดยเฉพาะหลังจากปี ค.ศ.1955 เพื่อลดต้นทุนของสินค้าอุตสาหกรรมเพื่อส่งออกและกระตุ้นการลงทุนเพื่อที่จะได้เห็นผลกระทบของนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้นมีผลต่อโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่น และการเปลี่ยนแปลงของอัตราเหล่านั้น โดยเปรียบเทียบทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนของอัตรารายเดือนเฉลี่ยสำหรับระยะ 10 ปี ตั้งแต่มกราคม ค.ศ.1962 ถึงธันวาคม 1971 ดังแสดงในตารางที่ 3-1

ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยชั้นนำ 5 ประเภทถูกนำมาใช้คือ อัตราธนาคารหรืออัตราส่วนลดทางการ อัตราตลาดเงินในระยะสั้น ผลได้ของตลาดพันธบัตร อัตราให้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และอัตราจ่ายของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ สรุปประการแรกก็คือว่า ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรปรวน (standard deviation หารด้วยอัตราเฉลี่ย) สำหรับ 5 ชนิดของอัตราดอกเบี้ย แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่ตลาดเงินต้องกู้จากธนาคารพาณิชย์หรืออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) ของญี่ปุ่น* มีระดับการเปลี่ยนแปลงสูงโดยมาตรฐานระหว่างประเทศ แต่ว่าอัตราอื่น ๆทั้งหมดในญี่ปุ่นแสดงถึงพฤติกรรมที่ค่อนข้างคงที่มากกว่าในยุโรปและอเมริกาเหนือ (ตั้งแต่ปี ค.ศ.1972 อัตราส่วนลดตั๋วเงินได้กลายมาเป็นอัตราตัวแทนเสียเป็นส่วนมากสำหรับตลาดเงินในระยะสั้นในญี่ปุ่น แต่สำหรับจุดมุ่งหมายของการวิเคราะห์ในระยะต่อมาที่ใช้อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่ตลาดเงินต้องกู้จากธนาคาร)

ก่อนอื่นจะได้สำรวจว่า ทำไมอัตรา 4 อัตราดังกล่าวข้างต้น นอกจากอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) จึงเปลี่ยนแปลงไม่ได้ ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนสำหรับอัตราส่วนลดทางการของญี่ปุ่นน้อยกว่าครึ่งของอัตราในต่างประเทศเหล่านั้น ไม่ใช่เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตรานี้มีน้อยกว่าอัตราในประเทศอื่น ๆ แต่เพราะว่าช่วงพิสัยมาตรฐานของความแปรปรวนจนถึงปี ค.ศ.1969 มีเพียง 36.5 จุดเท่านั้น เมื่อเปรียบเทียบกับ 50 หรือ 100 จุดมาตรฐานสำหรับประเทศในอเมริกาเหนือและยุโรป ยิ่งกว่านั้นแม้ว่าจะคำนวณในรูปของอัตราประจำวัน

*Call rate หมายถึง อัตราดอกเบี้ยจ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับเงินกู้ที่ตลาดเงินต้องการกู้จากธนาคาร ดู วารี พงษ์เวช *เศรษฐศาสตร์การธนาคารและธุรกิจ* (พจนานุกรมอังกฤษ-ไทย) พ.ศ.2522

ก็ควรมีขอบเขตเพียงพอที่จะปล่อยให้อัตราดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป แต่เหตุผลหลักสำหรับการคงอยู่ในพิสัยแคบช่วงหนึ่งก็คือว่า นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้น อาจเกิดจากไม่มีข้อตกลงทั่วไปทางการที่จะไปเปลี่ยนแปลงขนาดที่ใหญ่ขึ้นในอัตราส่วนลดทางการ

เพราะการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการมีขนาดเล็ก การผันแปรในอัตราให้กู้ยืมที่กำหนดขึ้นและอัตรามาตรฐานของอัตราดอกเบี้ยต่ำมากเมื่อเทียบกับมาตรฐานระหว่างประเทศ ยังผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราให้กู้ยืมของญี่ปุ่นต่ำกว่าในยุโรปและอเมริกาเหนือถึงร้อยละ 25[1]

อัตราการให้กู้ยืมที่กำหนดขึ้นถูกกำหนดโดยข้อตกลงร่วมกันของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด ด้วยการกำหนดเพดานสำหรับชนิดเงินกู้ชนิดต่าง ๆที่เกินกว่า 1 ล้านเยน โดยมีอายุเงินกู้น้อยกว่า 1 ปี เนื่องจากอัตรามาตรฐานในขอบเขตที่กำหนดขึ้น ถูกปรับให้เคลื่อนย้ายตามขั้นตอนของอัตราส่วนลดทางการของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สิ่งหนึ่งที่แสดงออกมาในด้านความรู้สึกที่ว่า อัตราให้กู้ยืมโดยสัญญาของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด อัตราให้กู้ยืมที่กำหนดขึ้นและ "อัตรามาตรฐาน" (ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนลดของตั๋วเงินทางพาณิชย์ที่มีสิทธิได้รับการขายลดกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น หรืออัตราส่วนลดตั๋วเงินที่มีฐานะเทียบเท่า และอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ต่อตั๋วเงินที่ใช้หลักประกัน) ได้เปลี่ยนแปลงไปราวกับว่ามีกฎข้อบังคับกำหนดไว้ เพราะฉะนั้นในอดีต อัตราส่วนลดทางการถูกยกระดับขึ้น อัตราให้กู้ยืมที่มีสัญญาของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นใน 2 โอกาสเท่านั้น โดยเฉพาะในเดือนสิงหาคม ค.ศ.1969 และเดือนมีนาคม ค.ศ.1973 และไม่มีอุบัติเหตุใด ๆเมื่ออัตราให้กู้ยืมที่มีสัญญาลดลงเร็วกว่าอัตราส่วนลดทางการที่ลดลง

ถ้าหากแยกจากเหตุผลทางสถาบันการเปลี่ยนแปลงอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในระดับต่ำ เหตุผลอย่างอื่นก็คือ จุดจำกัดที่ถูกนำมาใช้โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากคงที่ และเงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาล ซึ่งได้กำหนดต้นทุนของเงินทุน

ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าความแปรปรวนของรัฐบาลญี่ปุ่นและพันธบัตรของบริษัทที่ออกมาโดยไม่มีเงื่อนไข และค่าสัมประสิทธิ์ของการแปรปรวนสำหรับผลได้ของพันธบัตรในตลาดรองเป็นเพียงครึ่งเดียวของยุโรปและอเมริกาเหนือ เพราะว่ามีความยากลำบากในการเปลี่ยนแปลงในเงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากปี ค.ศ.1960 ถึง 1970 เวลาออกพันธบัตรประกันโดยรัฐบาลและพันธบัตรท้องถิ่นถูกเปลี่ยนแปลงถึง 3 ครั้ง พันธบัตรบริษัทเปลี่ยนแปลง 4 ครั้ง และหุ้นกู้ทางการเงินเปลี่ยนแปลงถึง 5 ครั้ง แม้ว่าเมื่ออัตราเปลี่ยนแปลงก็จะเปลี่ยนประมาณ 20 หรือ 30 จุดเท่านั้น[2] ผลของความล้มเหลวในการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาล เว้นเสียแต่บางโอกาส ตลาดรองให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากปี ค.ศ.1960 (ยกเว้นปี 1965-66 และ 1971-72 เมื่อนโยบายการเงินผ่อนคลายนำมาใช้) สูงกว่าผลได้ที่กำหนดไว้ครั้งแรกมาก จึงไม่จำเป็นต้องกล่าวเงื่อนไขในการออกพันธบัตรในอเมริกาเหนือและยุโรป (coupon rate) ถูกแก้ไขให้สอดคล้อง

---

[1]การวิเคราะห์ทางสถิติของผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการในการเปลี่ยนแปลงอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์และอัตราส่วนลดของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่ถูกกำหนด กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ call rate และผลตอบแทนของพันธบัตรของรัฐบาล แสดงในบทที่ 7 ส่วนที่ 2.2 (ดู Y. Suzuki [43] and Bank of Japan Research Department [4].

[2]ระยะที่ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายปี ค.ศ.1971-72 เงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลเปลี่ยนแปลงบ่อยครั้ง

กับการเปลี่ยนแปลงผลได้ของตลาดพันธบัตร (กล่าวโดยทั่วๆไป ผลได้ที่ผู้ซื้อได้รับแรกเริ่มถูกกำหนดเหนือผลได้ในตลาดเล็กน้อย) ในตารางที่ 3-1 แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) อยู่ระหว่างร้อยละ 30-50 สำหรับอัตราหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้น และอัตราตลาดระยะสั้นอื่นๆ

กลับมาพิจารณาอัตราที่จ่ายให้กับเงินฝาก ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนมีค่าน้อยมากในญี่ปุ่น การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากก็เช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลไม่ค่อยเกิดขึ้นบ่อยนักในช่วง 10 ปี จนถึงปี ค.ศ.1972 มีการเปลี่ยนแปลง 2 ครั้งในเดือนเมษายน 1961 และในเดือนเมษายน 1970 อัตราดังกล่าวถูกกำหนดคงที่และมีผล[3] ตัวอย่างเช่นอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายให้กับเงินฝากคงที่ 1 ปี แสดงในรูปที่ 3-1 ต่ำกว่าอัตราที่เป็นอยู่ในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call market) และอัตราของพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลที่มีอายุการซื้อคืนภายใน 1 ปี ยกเว้นระยะที่ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายจากปี ค.ศ.1971 ถึง 1972

ในกรณียุโรปและอเมริกาเหนือการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ครึ่งทางระหว่างอัตราระยะสั้นกับผลได้ของพันธบัตร จะมีความสัมพันธ์ระหว่าง 3 อัตรา เหตุผลที่หนึ่งก็คือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราส่วนลดทางการ ตั้งแต่ปี ค.ศ.1967 ในเยอรมันตะวันตก จากปี ค.ศ.1969 ในฝรั่งเศส และจากปี ค.ศ.1971 ในสหราชอาณาจักร ได้พยายามทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเคลื่อนไหวโดยเสรี โดยกระจายความสัมพันธ์ทางเครื่องมือระหว่างอัตราเหล่านี้กับอัตราธนาคารทางการ เพราะฉะนั้นความสัมพันธ์ในการคาดคะเนระหว่างอัตราตลาดในระยะสั้นกับระยะยาวมีความแจ่มใสมากขึ้น อย่างไรก็ดี ควรสังเกตว่าในกรณีฝรั่งเศสเป็นเพียงเงินฝากระยะยาวขนาดใหญ่ซึ่งเปลี่ยนแปลงโดยเสรี อีกนัยหนึ่งในสหรัฐอเมริกาขึ้นอยู่กับกฎข้อบังคับ Q (regulation Q) การกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยสูงเกี่ยวข้องกับเงินฝากระยะยาวระหว่างปี ค.ศ.1970-73 ตั้งแต่กลางปี ค.ศ.1973 การกำหนดใบรับฝากเงิน (Certificate of Deposit) ส่วนใหญ่ถูกยกเว้นจากเพดานอัตราดอกเบี้ยด้วยเหตุผลที่ว่าผลได้ของใบรับฝากเงิน และอัตราดอกเบี้ยตลาดระยะสั้นได้แสดงระดับการเปลี่ยนแปลงที่เหมือนกัน (degree of flexibility)

1.2 โครงสร้างอัตราดอกเบี้ย 2 อัตรา

โดยทั่วไปแล้วการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจะสะท้อนถึงอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุน และมีการเก็งกำไรอย่างมีเหตุและผลระหว่างตลาดการเงินที่เกี่ยวข้องการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นที่สุดจะมีมากที่สุดต่อไปก็เป็นอัตราให้กู้ยืม 1 หรือ 2 ปี หรืออัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และระดับการเปลี่ยนแปลงต่ำที่สุด จะได้แสดงโดยอัตราให้กู้ยืมในระยะยาวในผลตอบแทนของพันธบัตรในตลาดพันธบัตร อย่างไรก็ดีเพราะว่ามีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกันมากระหว่างอัตราส่วนลดทางการกับอัตราตลาดเงินในระยะสั้น สิ่งหนึ่งที่คาดหวังจะได้เห็นความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดระหว่างการเปลี่ยนแปลง 2 อัตรานั้น ความจริงแล้วค่าสัมประสิทธิ์ของการแปรปรวนในตารางที่ 3-1 แสดงสำหรับประเทศชั้นนำเป็นกรณีทั่วไป

---

[3]การลดลงในอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1972 และการเพิ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในเดือนเมษายน กรกฎาคม และตุลาคม ค.ศ.1973 และมกราคม ค.ศ.1974 ไม่สามารถยกเลิกทั้งหมด เนื่องจากเครื่องหมายของผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

ตารางที่ 3-1 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของอัตราดอกเบี้ย (ค.ศ.1962-71) (มกราคม 1962-ธันวาคม 1971 , ข้อมูลรายเดือน)

ประเทศ		อัตราส่วนลดทางการ	อัตราตลาดเงินระยะสั้น: อัตราระหว่างธนาคาร: ไม่มีเงื่อนไข	อัตราตลาดเงินระยะสั้น: อัตราระหว่างธนาคาร: มากกว่า 1 เดือน	ผลได้ตลาดพันธบัตรหุ้นกู้ทางการเงิน: ระยะที่ออก	ผลได้ตลาดพันธบัตรหุ้นกู้ทางการเงิน: ผลได้ตลาด	อัตราให้ยืมของธนาคาร	อัตราให้ยืมตามสัญญาเฉลี่ยของธนาคารทั้งหมด	อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก: เงินฝากธรรมดา	อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก: เงินฝากระยะ 1 ปี
	เฉลี่ย	5.992	7.716	8.884	7.338	8.240		7.182	2.550	5.589
ญี่ปุ่น	Call rate 1 mo. = 100	(62.9)	(86.9)	(100.0)	(82.6)	(92.8)		(80.8)	(28.7)	(62.9)
	ความแปรปวน	0.092	0.202	0.255	0.002	0.084		0.040	0.004	0.002
		อัตราส่วนลดทางการ	อัตราเงินทุนของรัฐ	อัตราตั๋วเงินคลัง	ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล	ผลได้ของพันธบัตรบริษัท		Prime rate 35 เมือง	เงินฝากคงที่ (ขนาดเล็ก)	3 เดือน
	เฉลี่ย	4.445	4.756	4.546	4.959	5.979		6.162	4.850	5.643
สหรัฐ	อัตราตั๋วเงินคลัง = 100	(97.8)	(104.6)	(100.0)	(109.1)	(131.5)		(135.5)	(106.7)	(124.1)
	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน	0.222	0.402	0.287	0.186	0.243		0.204	0.086	0.226
		อัตราส่วนลดทางการ	อัตรา 1 วัน	สต๊อกรัฐบาล 3 เดือน	ผลได้ของ consol	ผลได้ของพันธบัตรบริษัท	Overdraft rate	อัตราส่วนลด CP	เงินฝากเมื่อเห็น (ระหว่างธนาคาร)	
	เฉลี่ย	6.143	5.090	5.718	7.217	8.195	7.475	7.383	4.107	
สหราช	สต๊อกรัฐบาล 3 เดือน = 100	(107.4)	(89.0)	(100.0)	(126.2)	(143.3)	(130.7)	(129.1)	(71.8)	
อาณาจักร	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน	0.209	0.258	0.239	0.183	0.180	0.181	0.196	0.315	
		อัตราส่วนลดทางการ	Note ก.คลัง	call rate	ผลได้ 5% ของพันธบัตร	ผลได้ของพันธบัตรธรรมดา	Overdraft rate	อัตราส่วนลดตั๋วเงินการพาณิชย	เงินฝากประจำ (3-6 เดือน)	เงินฝากคงที่ (24-30 เดือน)
	เฉลี่ย	4.744	3.188	5.564	5.887	7.462	7.887	5.143	2.406	3.777
ฝรั่งเศส	อัตราระหว่างธนาคาร=100	(85.3)	(67.2)	(100.0)	(105.8)	(134.1)	(166.3)	(92.4)	(43.2)	(67.9)
	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน	0.340	0.268	0.340	0.163	0.122	0.280	0.338	0.214	0.204
		อัตราส่วนลดทางการ	อัตรา 1 วัน	Note ก.คลัง	ผลได้พันธบัตรบริษัท	ผลได้พันธบัตรอุตสาหกรรม	Overdraft rate	อัตราส่วนลด C/B	เงินฝากออมทรัพย์ (อัตราปกติ)	เงินฝากออมทรัพย์ (มากกว่า 12 เดือน)
	เฉลี่ย	4.033	4.371	3.700	6.991	7.069	8.470	60516.00	3.783	4.809
เยอรมัน	Note กระทรวงการคลัง=100	(109.0)	(118.1)	(100.0)	(188.9)	(191.9)	(228.9)	(176.1)	(102.2)	(130.0)
ตะวันตก	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน	0.328	0.470	0.370	0.127	0.125	0.147	0.194	0.155	0.169

ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน = $\frac{\text{ความเบี่ยงเบนมาตรฐาน}}{\text{ค่าเฉลี่ย}}$

ในทางตรงกันข้ามในญี่ปุ่น การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเหมือนกันกับยุโรปและอเมริกาเหนือ คืออัตราตลาดระยะสั้นทราบกันในนามอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) ในประเทศญี่ปุ่น การเปลี่ยนแปลงในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามย่อมเกี่ยวข้องกับความเจริญรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจ และมีการโต้แย้งกันบ่อยครั้งว่า จุดนี้เป็นสาเหตุมาจากการขาดการพัฒนาตลาดพันธบัตรหรือทำให้เกิดการผิดรูปร่างในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามปรากฏว่า ในกรณีตรงกันข้ามเป็นอีกกรณีหนึ่งเป็นความจริงที่ว่า ในยุคหนึ่งเมื่อตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามไม่เป็นเพียงตลาดหนึ่งสำหรับทรัพย์สินสำรองเท่านั้น แต่เป็นความเหมาะสมสำหรับการกระจายเงินลงทุนและเงินกู้ อย่างไรก็ตาม ไม่ใช่เพราะว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามสูงเกินไป แต่มักจะเป็นกรณีที่ว่าอัตราดอกเบี้ยและผลตอบแทนของหลักทรัพย์และเงินฝากต่ำเกินไป มันเป็นสิ่งที่แสดงถึงการกำหนดนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ และการกำหนดอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกันที่ผิดปกติ ระดับปกติของการเปลี่ยนแปลงแสดงโดยอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม

การกำหนดให้นโยบายการเงินมุ่งไปสู่การกำหนดอัตราดอกเบี้ยต่ำ เงื่อนไขในการออกพันธบัตรบริษัทและรัฐบาลและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเกิดขึ้นในระดับดุลยภาพย่อย การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการถูกกำหนดให้อยู่ในพิสัยที่แคบมากขึ้น ผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ที่เกี่ยวข้องมีน้อยมาก ความจริงอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นอัตราสนองตอบของการเปลี่ยนแปลงหลังอุปทานกับอุปสงค์ในตลาดเท่านั้น และมักจะทำให้ผิดส่วนอย่างมากในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยทั้งหมด โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นในระยะที่นโยบายการเงินเป็นแบบผ่อนคลาย ทำให้อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามลดต่ำลงอย่างมากใกล้เคียงกับอัตราเฉลี่ย ดังนั้นจึงมีลู่ทางเบนเข้าหาระบบดุลยภาพเดี่ยว เว้นเสียแต่โครงสร้างปกติที่แยกออกเป็น 2 ส่วน แต่ก็สอดคล้องกับชุดอัตราดอกเบี้ยภายใน โดยทั่วไปอ้างถึงประเทศญี่ปุ่นเป็นโครงสร้างแบบทวิภาค (dual structure)

จากหลักฐานในการเปรียบเทียบโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศชนิดต่าง ๆโดยเฉลี่ย แสดงในตารางที่ 3-1 โดยทั่ว ๆไปแล้วแบบแผนตามปกติเป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นค่อนข้างต่ำ และอัตราระยะยาวค่อนข้างสูง ช่วงของการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดสำหรับอัตราในระยะสั้นและอัตราในระยะยาวที่เปลี่ยนแปลงน้อยที่สุด[4] นั่นหมายความว่าอัตราสูงที่สุดมักจะเป็นผลได้ของพันธบัตรในระยะยาว ต่อมาก็คือเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (แสดงว่ามีระดับการแปรปรวนกว้างขวางมากในทั้งอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เกี่ยวกับปริมาณ เวลา หลักทรัพย์ค้ำประกัน และอัตราการให้สินเชื่อของผู้ยืม เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากตามประเภทและระยะเวลา) อัตราต่ำสุดเป็นอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้น เนื่องจากอัตราส่วนลดทางการเกือบเหมือนกับอัตราตลาดเงินในระยะสั้น โดยปกติอัตราทำโทษมักจะสูงกว่าอัตราตลาดที่เป็นอยู่เล็กน้อย

โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยโดยเฉลี่ยสำหรับประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำของยุโรปและอเมริกาเหนือแสดงในตารางที่ 3-1 เกือบเป็นแบบแผนเดียวกัน ค่อนข้างขัดแย้งอย่างรุนแรง โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นค่อนข้างแปลก

---

[4]เมื่อพูดถึงอัตราดอกเบี้ยในระยะยาวอยู่เหนืออัตราในระยะสั้นขึ้นอยู่กับหลักฐานบันทึกในช่วงที่นโยบายการเงินเป็นแบบผ่อนคลายกับแบบเข้มงวดระหว่างระยะการเงินเข้มงวด นานตราบเท่าที่ประชาชนคิดว่า อัตราดอกเบี้ยสูงเป็นปรากฏการณ์ชั่วคราว ย่อมเป็นปกติที่อัตราระยะสั้นสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว เหตุผลหนึ่งสำหรับการแปรปรวนอย่างมากของดอกเบี้ยระยะสั้นเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวก็คือว่าในระหว่างระยะเช่นนั้นของการเงินแบบรัดตัว อัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นสูงขึ้นมากกว่าอัตราดอกเบี้ยในระยะยาว

คือมีอัตราสูงที่สุดในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามระยะสั้น เป็นลักษณะโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นที่ซึ่งอัตราดอกเบี้ยในการแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคารสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารกับลูกค้า ซึ่งใช้คำว่า โครงสร้างทวิภาค (Dual Structure) ในโครงสร้าง 2 ลักษณะนั้นอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงินพาณิชย์ (commercial bill) (ซึ่งเป็นอัตราระหว่างธนาคาร) มักจะเป็นไปตามแบบฉบับสูงกว่าอัตราที่จ่ายโดยลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ในเงินกู้หรือได้รับเงินฝาก แต่ผลตอบแทนของตลาดพันธบัตรในตลาดรองถูกกำหนดโดยการซื้อขายระหว่างธนาคาร ซึ่งสูงกว่าอัตราที่จ่ายให้แก่สมาชิกเริ่มแรกผู้ซึ่งเป็นลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ (ดูรูปที่ 3-1) อาจสังเกตจากความจริงที่ว่า อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารสูงกว่าอัตราที่จ่ายให้แก่สมาชิกแรกเริ่ม ผู้ซึ่งเป็นลูกค้าของธนาคาร (ดูรูปที่ 3-1) ข้อสังเกตที่เหมือนกันเกิดมาจากความจริงที่ว่า อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารสูงกว่าอัตราที่ได้รับโดยลูกค้าธนาคารพาณิชย์ในด้านเงินฝาก (ในรูปของเงินฝากประจำ ความแตกต่างจะอยู่ระหว่างร้อยละ 0.75 ต่อปี และร้อยละ 1.0 ต่อปี)

ดังนั้นผลก็คือมีอัตรา 2 อัตรา นั่นก็คือ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดตั๋วเงิน อัตราพันธบัตรที่มีข้อตกลงซื้อคืนอย่างมีเงื่อนไข และผลได้ที่เกิดขึ้นในตลาดรองของพันธบัตรทั้งหมดก็เป็นตลาดระหว่างธนาคาร อีกนัยหนึ่งการซื้อขายกับลูกค้าประเภท "ที่มีกฎข้อบังคับ" (เช่น อัตราส่วนลดทางการ อัตราดอกเบี้ยจ่ายให้แก่เงินฝาก อัตราให้กู้ยืมเบื้องต้นมาตรฐาน (standard prime lending rate) อัตราดอกเบี้ยพิเศษในระยะยาวและผลได้ที่จ่ายให้แก่ผู้ถือพันธบัตรใหม่) ตลาดแรก อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามนั้นเป็นโครงสร้างการตลาดซึ่งอุปทานสมดุลกับอุปสงค์ของทุนโดยเครื่องมือทางอัตราดอกเบี้ย ส่วนโครงสร้างที่สองนั้นถูกกำหนดในระดับเฉลี่ยที่ต่ำ ผลก็คือ อัตราในกลุ่มแรก (เช่น อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม หรืออัตราส่วนลดตั๋วเงิน (bill discount rate) อาจสูงกว่าอัตราส่วนลด (กลุ่มที่สอง) หรือผลได้ในตลาดรองสำหรับพันธบัตรระยะเวลา 1 ปี หรือ 2 ปี หรืออัตราจ่ายให้แก่พันธบัตรด้วยข้อตกลงการซื้อคืน (กลุ่มแรก) อาจสูงมากกว่าอัตราเงินฝากชนิดคงที่ที่จ่ายตามระยะเวลาที่เกี่ยวข้อง ผลได้ในตลาดพันธบัตรรอง (กลุ่มแรก) มักจะสูงกว่าผลได้ที่จ่ายให้แก่ผู้ถือพันธบัตรในตลาดที่ออกพันธบัตรใหม่

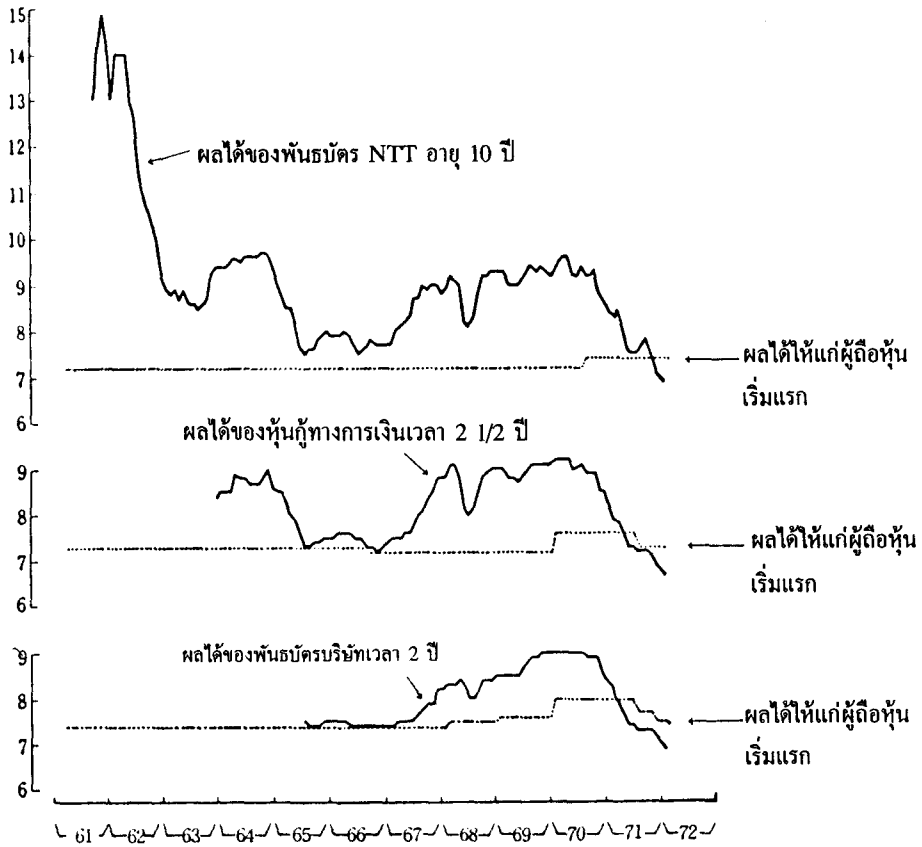
2. ปรากฏการณ์ด้านอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดการเงินที่แตกต่างกัน

ความจริงมีอยู่ว่า อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามซึ่งควรจะเป็นอัตราต่ำที่สุดของอัตราดอกเบี้ย 5 อัตรา ได้กลายเป็นอัตราสูงที่สุดสะท้อนถึงความแปรปรวนในอุปสงค์ของเงินทุนซึ่งได้สะท้อนให้เห็นความจริงที่ว่า อัตราดอกเบี้ยอีก 4 อัตรา ซึ่งอัตราเหล่านั้นอยู่ในกลุ่มที่สองของอัตราดอกเบี้ยที่ถูกควบคุม ถูกกำหนดให้คงที่ ณ ระดับราคาดุลยภาพย่อย เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดไว้ในระดับที่ไม่ได้ดุลยภาพ กลไกของราคาไม่สามารถจะทำงานของมันได้ ดังนั้นในตลาดเงินทุนตามธรรมชาติแล้วจะมีภาวะอุปสงค์ส่วนเกินเกิดขึ้น

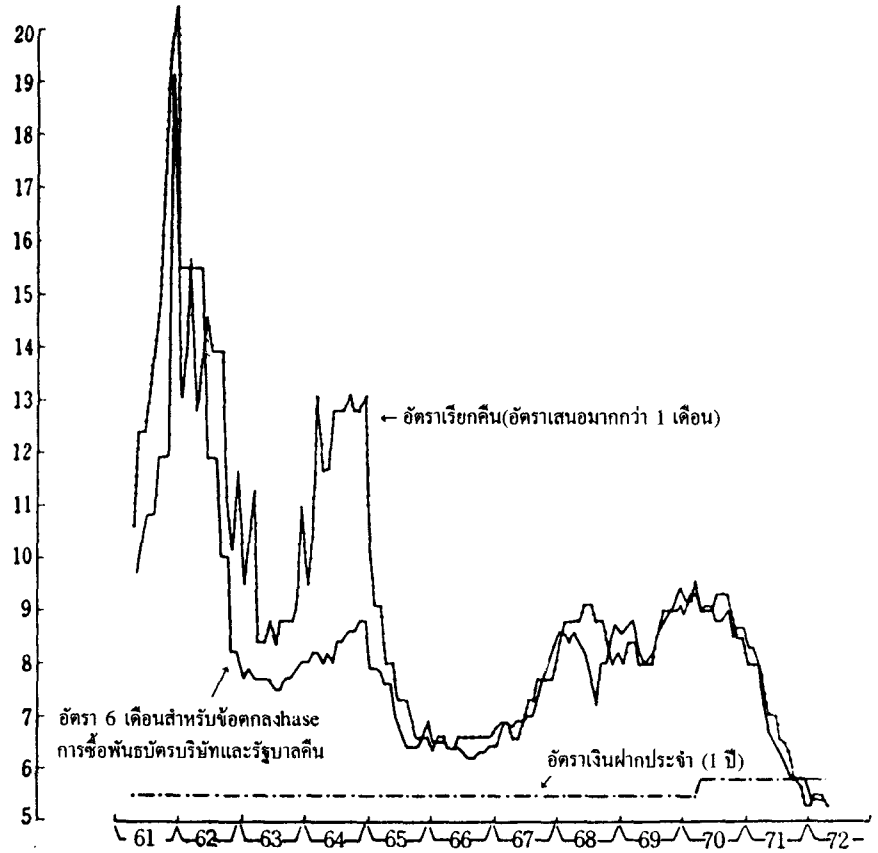
2.1 ตลาดเงินกู้ของธนาคาร (The bank loan market)

ตลาดเงินกู้ของธนาคาร ถ้าเราไม่รวมระยะที่การเงินผ่อนคลาย มีอุปสงค์ส่วนเกินของเงินทุนที่เกิดขึ้นบ่อยครั้ง ถ้าจะกล่าวโดยนำคำพูดของชาวญี่ปุ่นที่กล่าวขวัญกันบ่อย ๆ ก็หมายความว่า ธนาคารพาณิชย์มักจะได้ที่นั่งที่มีเกียรติเสมอ (ตัวอย่างเช่น ตลาดผู้ขาย) ผลที่เกิดขึ้นธนาคารเป็นผู้แบ่งสันสินเชื่อ เลือกลูกค้าที่ต้องการบนพื้นฐานกำไร

รูปที่ 3-1(1) ความแตกต่างระหว่างผลได้ของพันธบัตรระยะปานกลางและยาว ในตลาดแรกและตลาดรอง (ร้อยละ)

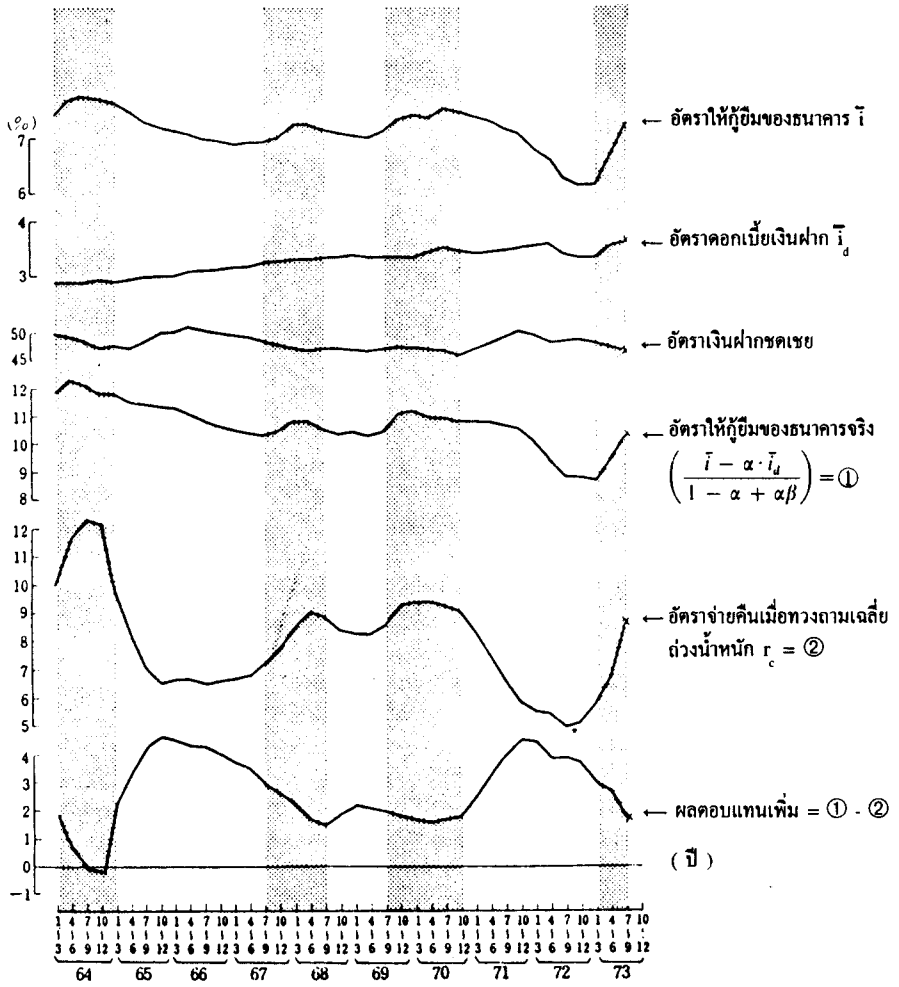


รูปที่ 3-1(2) ความแตกต่างระหว่างอัตราตลาดเงินในระยะสั้นกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (ร้อยละ)



รูปที่ 3-2 ผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมของธนาคารเมือง

ร้อยละ



เปรียบเทียบ และอัตราการเพิ่มระหว่างเงินกู้ชนิดต่าง ๆ สิ่งที่ธนาคารพาณิชย์มุ่งความสนใจเป็นพิเศษก็คือระดับเฉลี่ยของเงินฝากชดเชยที่ฝากกับธนาคารต่อเงินกู้จากทุก ๆบริษัทที่กู้ยืมเงินทุน ธนาคารพาณิชย์ต้องการเงินฝากที่มีขนาดเฉลี่ยที่แน่นอน กล่าวได้ว่าเป็นอัตราเงินกู้ต่อเงินฝาก (deposit loan ratio) สำหรับลูกค้าแต่ละคน ในการสร้างเงินกู้ใหม่ธนาคารพาณิชย์อาจตรวจสอบอัตราส่วนดังกล่าว แบ่งสินเชื่อมากขึ้นให้แก่บริษัทเหล่านั้นในระดับของเงินฝากชดเชยโดยเฉลี่ย (compensatory deposit) ต่อเงินกู้สูงขึ้น[5] อีกนัยหนึ่งอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลสูงที่สุดสำหรับบริษัทที่มีเงินฝากชดเชยมากที่สุด อาจให้เงินกู้แก่ลูกค้าเหล่านั้นโดยกำหนดตามฐานะสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ที่เป็นอยู่ (ตัวอย่างเช่น ตัวทวีในการสร้างสินเชื่อของธนาคารมีค่าสูงสุด) และมีส่วนเหลื่อมที่ปลอดภัยพอเหนือเงินกู้ แน่นอนในด้านบริษัทก็ให้ความสนใจมุ่งไปสู่ปริมาณเงินฝากที่มีเหลืออยู่กับธนาคารพาณิชย์ และอัตราเงินกู้ยืมประสิทธิผลที่เกิดขึ้นจริง (the ex post effective borrowing rate) ดังนั้นจุดต่ำสุดในช่วงระยะที่การเงินชนิดผ่อนคลายในปี ค.ศ.1972 อัตราจะอยู่ประมาณร้อยละ 9 (ดูรูปที่ 3-2 และ 3-3) เป็นที่น่าสนใจว่า ในเวลานี้อัตราสินเชื่อระหว่างบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราที่ได้ใช้ทางการค้าในรูปของสินเชื่อระยะยาวที่ชำระคืนในอนาคตให้แก่บริษัทใหญ่ ๆกู้ประมาณร้อยละ 9 อัตราเฉพาะเหล่านี้ดูเหมือนจะสะท้อนไปถึงอัตราเงินยืมประสิทธิผลที่เกิดขึ้นจริง

แม้ว่าจะได้กล่าวไปแล้วข้างต้น จากการปรึกษาหารือกับผู้อำนวยการทางการเงินของบริษัทใหญ่ ๆ หรือกับส่วนสินเชื่อส่วนบุคคลในธนาคารพาณิชย์ใหญ่ ๆ ได้พยายามพิสูจน์ให้เห็นถึงอัตราเงินยืมประสิทธิผลโดยวิเคราะห์ด้วยสมการเส้นตรงของเงินฝากในปัจจุบันที่เป็นเจ้าของโดยส่วนบริษัท[6]

ผลที่ได้มา ณ ที่นี้ก็คือ โดยการประมาณจากการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอย (ใช้ข้อมูลจาก "Quarterly

---

[5]นำเอาเงินฝากชดเชยเทียบกับเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ หมายถึงการใช้จำนวนเฉลี่ยที่ต้องการฝากในความหมายที่เกิดขึ้นจริง (ex post) เพราะว่ามีอุปสงค์ของทุนส่วนเกินในตลาดเงินกู้ บริษัทญี่ปุ่นไม่ชอบจ่ายเงินกู้โดยการลดเงินฝาก แต่ชอบที่จะเตรียมไว้สำหรับระยะหนึ่งเมื่อเงินกู้ยืมของบริษัทถูกจำกัดในอนาคต และการถือเงินทุนส่วนเกินรูปเงินฝาก กรณีที่รุนแรงมีบริษัทที่ถือเงินสดหรือเงินฝากเกินกว่าร้อยละ 100 ของเงินกู้ทั้งหมด

[6]ผลทางสถิติที่ได้นำมาไว้ในส่วนนี้พิมพ์ใน Chosa Geppo (Nov. 1971) ของ Bank of Japan Research Department ภายใต้หัวข้อเรื่อง "Concerning the Recent Relaxation in Corporate Finance" ในหมายเหตุที่ 1 ของงานวิจัยนั้นได้รายงานไว้ว่า แบบสอบถามส่งไปบริษัทเพื่อให้บริษัทเหล่านั้นอธิบายถึงหลักเกณฑ์ขึ้นอยู่กับฐานะเงินสดปัจจุบัน ผลที่ได้แสดงให้เห็นว่า ส่วนใหญ่พิจารณาเงินสดและเงินฝากที่เกี่ยวข้องกับการกู้ยืมระหว่างบริษัทเหล่านี้ตอบว่าบริษัทพิจารณา "เงินสดและเงินฝากอย่างเข้มงวดบนพื้นฐานจำนวนเงินสดและเงินฝากในมือ" หรือเงินสดและเงินฝากในมือบวกกับหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในด้านอุปสงค์ (securities negotiable on demand) บางบริษัทใช้อัตราที่สัมพันธ์กับเงินกู้ยืมที่สำคัญเมื่อพิจารณาระดับสัมพัทธ์ระหว่างการถือเงินสดกับเงินฝาก

ผลของแบบสอบถามของ 435 บริษัทชั้นนำ(ตุลาคม ค.ศ.1969) (ร้อยละของจำนวนบริษัทที่ตอบกลับมา)

ตัวชี้ที่สำคัญที่สุดในการพิจารณาฐานะเงินสด	
1. สภาพคล่องในมือการกู้ยืม	28.7
2. ยึดมั่นบนพื้นฐานของจำนวนเงินฝากในรูปเงินสดในมือ	27.8
3. ทรัพย์สินเหลว/บัญชีจ่าย	17.9
4. เงินสดและเงินฝากในมือและหลักทรัพย์ซื้อขายตามความต้องการ	12.9
5. สภาพคล่องในมือ/การขายรายเดือน	11.7
6. มาตรการอื่น ๆ	0.9

ที่มา : สภาพคล่องในมือแสดงถึงเงินในธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันและรวมถึงหลักทรัพย์ซื้อขายตามความต้องการ

Corporate Enterprise Statistics" การสำรวจของบริษัทที่มีเงินทุนมากกว่า 2 ล้านเยน) รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน และพร้อมด้วยระดับเงินฝากของบริษัทเป็นตัวแปรที่อธิบายไม่ได้ (unexplained variable) กับตัวแปรต่อไปนี้ที่อธิบายได้ (explainatory variables)

(1) ค่าใช้จ่ายรายไตรมาสหรือมูลค่าทางบัญชีจ่ายใช้เป็นตัวประมาณสำหรับการถือเงินไว้ใช้จ่าย

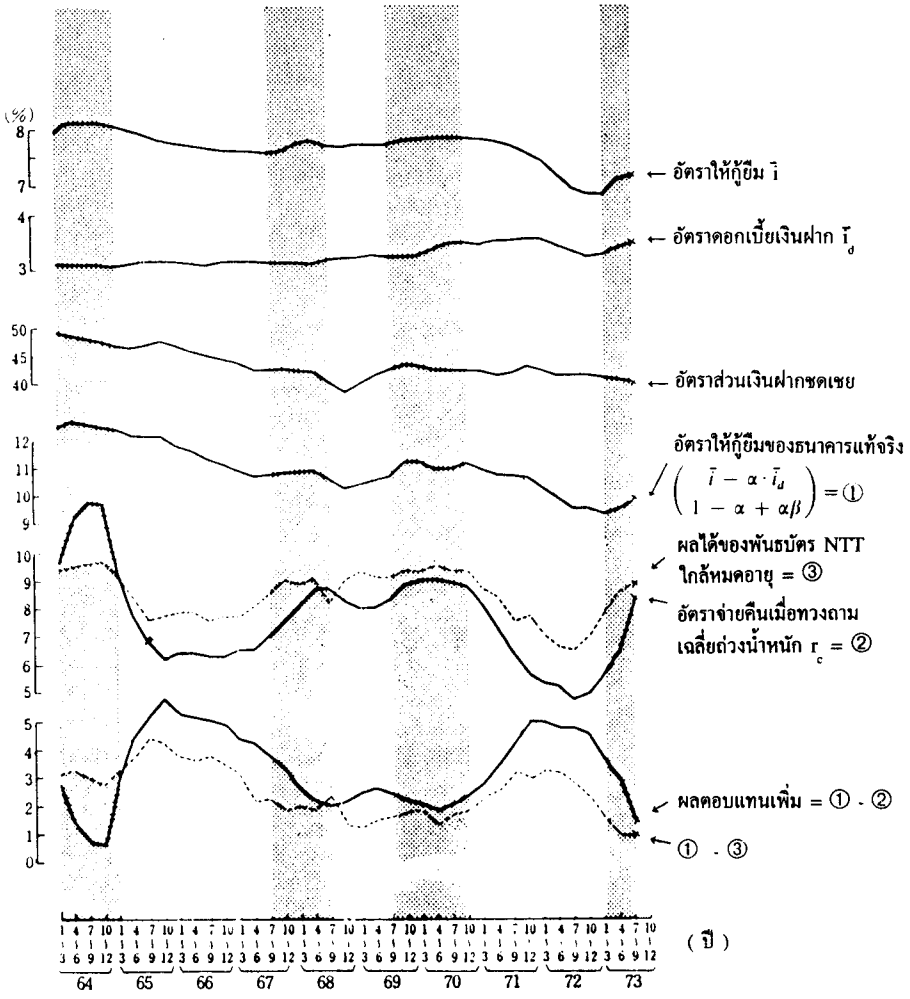
(2) การขายที่ปรับแล้วใช้เป็นตัวพยากรณ์อัตราที่เป็นตัวประมาณการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน (ได้รวบรวมสถิตินี้เพื่อว่าแก้ไขข้อมูลไปในทางต่ำลง แสดงถึงความไม่แน่นอนมีมากขึ้นเกี่ยวกับอนาคต เมื่อคาดว่าการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉินเพิ่มขึ้นและลดลง)

(3) นำอัตรากำไรของบริษัทมาแสดงให้เห็นถึงความต้องการถือทรัพย์สิน

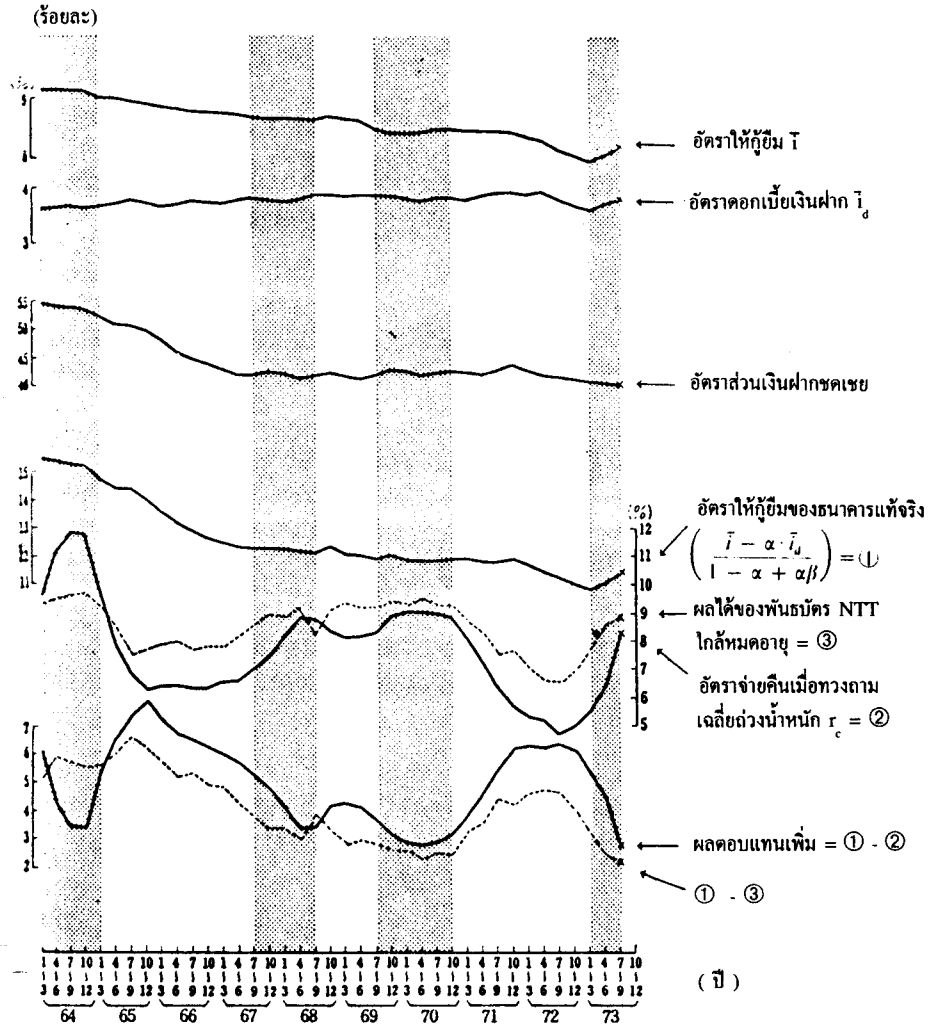
(4) รวมอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารตามสัญญา โดยเฉลี่ยสำหรับธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดใช้เป็นตัวแทน (proxy) สำหรับการเปลี่ยนแปลงโดยไม่ตั้งใจในการถือเงินสดและเงินฝากพร้อม ๆไปกับความง่ายหรือความยากของเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ และในที่สุด

รูปที่ 3-3(1) ผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมของธนาคารท้องถิ่น

(ร้อยละ)



รูปที่ 3-3(2) ผลตอบแทนจากเงินกู้สมาคมสินเชื่อ



(5) ปริมาณเงินทุนที่กู้ยืมมา

ถ้าพิจารณาจากมูลค่าที่กำหนดให้ในวงเล็บ ตัวแปรที่ใช้อธิบายแต่ละตัวมีระดับความสำคัญร้อยละ 5 ยกเว้นตัวแปรในข้อ (3) เป็นการสนับสนุนข้อสมมติฐานที่ว่า ระดับเงินฝากของบริษัทถูกกระทบโดย

(ก) การถือเงินเพื่อการใช้จ่าย

(ข) การถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน

(ค) การถือเงินไว้เพื่อเป็นทรัพย์สิน เช่นเดียวกันกับ

(ง) การเปลี่ยนแปลงโดยไม่ตั้งใจในระดับการถือเงินสดที่สะท้อนถึงความยากหรือง่ายในการได้รับเงินทุนจากธนาคาร และ

(จ) ปริมาณเงินกู้ยืมที่สำคัญจากสถาบันการเงิน

ค่าของตัวพารามิเตอร์สำหรับการกู้ยืมทั้งหมด (*0.225* และ *0.266*) แสดงว่าแยกออกจากการถือเงิน 3 ประเภท และจำเป็นต้องใช้ควบคุมสิ่งที่อาจเกิดขึ้นได้ในการเปลี่ยนแปลงที่มองไม่เห็นในภายภาคหน้าในด้านสมรรถภาพการกู้ยืม ธุรกิจญี่ปุ่นถือไว้ประมาณร้อยละ 25 ของเงินกู้ยืมในรูปเงินสดหรือเงินฝาก แสดงว่าอีกร้อยละ 75 ของเงินกู้ยืมถูกใช้ไปอย่างแท้จริง และอัตราการกู้ยืมประสิทธิผลเป็นอัตราการกู้ยืมในนามหารด้วย 0.75 ดังแสดงในตารางที่ 3-1 อัตราการให้กู้ยืมโดยเฉลี่ยตลอดระยะเวลา 10 ปีที่แล้วเป็นร้อยละ 7.2 และอัตราการให้กู้ยืมประสิทธิผลเป็นร้อยละ 9.6 (=7.2% หารด้วย 0.75)[7]

ระดับร้อยละ 9 ยังไม่สูงผิดธรรมชาติมากนัก เมื่อพิจารณาว่าอัตราเงินเบิกเกินบัญชี (overdraft) เฉลี่ยในเยอรมันตะวันตกเท่ากับร้อยละ 8.5 (แสดงในตารางที่ 3-1) ถ้าพิจารณาจากประสบการณ์ใน 10 ปีที่แล้วมา ความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วชักนำไปสู่การลงทุนในประเทศญี่ปุ่น อัตราผลตอบแทนของทุนแท้จริง (เรียกว่าอัตราดอกเบี้ยธรรมชาติ) แม้ว่าจะสูงกว่าในเยอรมันตะวันตก และผลก็คือทำให้อัตราการให้กู้ยืมเท่ากับร้อยละ 9 ยังไม่มีเหตุผลในการเปรียบเทียบกับอัตราให้กู้ยืมดุลยภาพเฉลี่ยในเยอรมันตะวันตก คือ ร้อยละ 8.5 (ร้อยละ 8.5 เป็นอัตราเบิกเงินเกินบัญชี (overdraft rate)) ส่วนอัตราในนามและอัตราประสิทธิผลเท่ากัน

ในทำนองเดียวกันนี้ มีแนวโน้มสำหรับธนาคารพาณิชย์ที่จัดสรรสินเชื่อมากขึ้นให้แก่บริษัทเหล่านั้น ซึ่งยังคงรักษาเงินฝากเป็นจำนวนมากไว้กับธนาคาร และเป็นความจริงที่ว่าบริษัทคำนวณหรือคาดคะเนที่จะรักษาอย่างน้อยร้อยละ 25 ของเงินกู้ยืมจากเงินฝากที่เป็นอิสระจากความต้องการถือเงินสด หมายความว่า ทั้งๆที่อัตราดอกเบี้ยกำหนดให้คงที่ที่พิมพ์ขึ้น ความจริงแล้ว กลไกทางราคาได้นำมาซึ่งผลอย่างน้อยก็ระดับหนึ่งโดยผ่านความแปรปรวน

---

[7]เพิ่มเข้าไปในวิธีคำนวณอัตราประสิทธิผลของดอกเบี้ยในบทนี้ วิธีการอย่างอื่นก็เป็นไปได้ อัตราดอกเบี้ยจ่ายในสัดส่วนของเงินฝากที่ยังไม่ได้ใช้สามารถหักออกได้ ตามวิธีดังกล่าวนี้ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4 อัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลของเงินกู้จะเท่ากับ (7.2 - (4.0 x 0.25) - 0.75 = 8.3%)

อย่างไรก็ดีถ้าอัตราดังกล่าวไม่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลจ่ายโดยบริษัทเป็น "ตัวเลขแท้จริง" ดังนั้น ความต้องการเงินฝากเพิ่มที่เกิดขึ้นจริงไม่ใช่ร้อยละ 25 แต่สูงประมาณร้อยละ 40 เพราะฉะนั้นถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ได้รับรวมอยู่ด้วย อัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลเท่ากับ 9.3% (=(7.2 - 4 x 0.4)) - (0.6) ในด้านประสบการณ์ของผู้เขียน อัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลคำนวณโดยแผนกสินเชื่อของธนาคารและแผนกการเงินของบริษัทมักจะเป็นประเภทที่เกิดขึ้นจริง (ex post) ในรูปที่ 3-2 และ 3-3 ที่แสดงข้างบน อัตราให้กู้ยืมประสิทธิพลที่เกิดขึ้นจริงในปี ค.ศ.1972 น้อยกว่าร้อยละ 9 สำหรับธนาคารเมือง สูงกว่าร้อยละ 9 สำหรับธนาคารท้องถิ่น และร้อยละ 11 สำหรับสมาคมสินเชื่อ

ในอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผล แม้ว่าเงินฝากชดเชยที่ถูกบังคับโดยสถาบันไม่ได้ขัดแย้งกับหลักพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์ส่วนมาก อย่างไรก็ตามมันอาจไปเกี่ยวข้องกับอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลอย่างมาก เมื่อเกิดการแข่งขันสมบูรณ์ และบรรลุหน้าที่ของกลไกทางราคาที่เหมาะสม ยิ่งกว่านั้นความไม่เพียงพอของข่าวสารเกี่ยวกับอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผล กลไกด้านราคาสำหรับอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลยังไม่มีความสมบูรณ์มากนัก เพราะเมื่อบริษัทอยู่ภายใต้แรงกดดันธนาคารพาณิชย์มีภาระผูกพันที่จะอนุญาตให้ถอนเงินที่ฝากไว้ได้ ดังนั้นอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลจึงต่ำลง

2.2 ตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาล

ต่อไปจะได้พิจารณาถึงปรากฏการณ์ของอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาล ในระยะที่การเงินรัดตัว ได้เห็นมาแล้วในรูปที่ 3-1 ช่องว่างขนาดใหญ่ประมาณ 200 จุดมาตรฐานเกิดขึ้นระหว่างผลได้ในตลาดรองกับผลได้ที่เกิดจากผู้ถือพันธบัตรครั้งแรก ดังนั้นการดูดซับพันธบัตรที่ออกใหม่ให้ความดึงดูดใจน้อยลง ๆในตลาดที่ออกพันธบัตรใหม่ ปรากฏการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นไม่บ่อยครั้งนัก มีการแบ่งสันพันธบัตรออกไประหว่างธนาคารเมือง โดยชนิดและวิธีการแบ่งปันสินเชื่อ

อุปสงค์ส่วนเกินในตลาดที่ออกพันธบัตรใหม่ของบริษัทและของรัฐบาล วิธีการแบ่งสันสินเชื่อซึ่งเกิดขึ้นด้วยกัน ปรากฏในรูปของการแก้ไขตามปกติในการกำหนดคุณภาพของพันธบัตรบริษัท การแก้ไขเหล่านี้ถูกดำเนินการโดย Kisai Chosai Kyogikai (สภาควบคุมการออกพันธบัตร) (Council for Regulation of Bond Issues) ซึ่งประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ชั้นนำและผู้รับประกัน (underwriter) และบริษัททำให้เกิดการแบ่งลักษณะการลอยตัว (floatation) ล่วงหน้า คือไม่ว่าจะเป็นพันธบัตรชนิด A, A´, B, C หรือ D การแบ่งดังกล่าวถูกกำหนดบนพื้นฐานหลักเกณฑ์เช่นทุนและทรัพย์สินสุทธิที่ออกโดยบริษัท อัตราเงินปันผล อัตราส่วนทรัพย์สินสุทธิต่อทุน อัตราส่วนหลักทรัพย์ที่แสดงความเป็นเจ้าของ (equity ratio) และอัตราผลตอบแทนต่อทุน สภาดังกล่าวกำหนดจำนวนพันธบัตรที่ออกโดยแบ่งตามประเภทในแต่ละปีงบประมาณและในแต่ละเดือน เช่นเดียวกับจำนวนที่ออกต่อปีและต่อระยะเวลา ยิ่งกว่านั้น ตารางการออกพันธบัตรสำหรับบริษัท ได้แบ่งเป็นประเภท ๆ ได้ถูกจัดแยกภายในโครงรูปของแผนทั้งมวลสำหรับแต่ละประเภทนั้น กระบวนการแบ่งแยกและการปรับคุณภาพ เป็นกลไกอย่างง่ายที่ออกแบบจัดสรรสินเชื่อในทางที่เกี่ยวข้องกับปริมาณการออกพันธบัตรของบริษัทส่วนเกิน ก่อให้เกิดการกำหนดผลได้ให้แก่ผู้ถือเริ่มแรก ณ ระดับดุลยภาพย่อยนั้น[8] ซื้อพันธบัตรบริษัทส่วนใหญ่โดยธนาคารเมืองและธนาคารท้องถิ่นตามลำดับ (ดูตารางที่ 3-2) เหตุผลที่ว่าทำไมธนาคารเมืองสามารถดูดซับจำนวนพันธบัตรของบริษัทจำนวนที่แน่นอน ในระดับผลได้ที่ได้ดุลยภาพย่อย นั่นก็คือ จำนวนของบริษัทเหล่านี้เป็นลูกค้าเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ของเขาเอง เพราะฉะนั้นธนาคารพาณิชย์สามารถเกี่ยวข้องกับการซื้อพันธบัตรเป็นเสมือนเงินกู้อย่างง่ายในฐานะแตกต่างกันไปและนำเอาเงินกู้เหล่านั้นมาพิจารณา เมื่อคำนวณเงินฝากชดเชยที่ต้องการก่อให้เกิดอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผล จะแสดงให้เห็นความจริงที่ว่า อัตราส่วนของพันธบัตรด้านสาธารณูปโภคไฟฟ้าที่ออกมาอย่างเหลือเฟือ ซึ่งได้พิจารณาแล้วเกือบครึ่งหนึ่งของพันธบัตรบริษัทที่ออกมาทั้งหมดจะถูกดูดซับโดยธนาคารเมือง

---

[8]กฎเกณฑ์ต่าง ๆเกี่ยวข้องกับการกำหนดเงื่อนไขการออกพันธบัตรจะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยในช่วงระยะการเงินผ่อนคลาย (1971-72)

ตารางที่ 3-2 การซื้อพันธบัตรแยกตามประเภทสถาบันทางการเงิน (หน่วย : ร้อยละ , พันล้านเยน)

	ส่วนแบ่งตลาดทั้งหมด (ร้อยละ)		ร้อยละของพันธบัตรรัฐบาลที่ซื้อใหม่											
			พันธบัตรรัฐบาล		พันธบัตรค้ำประกันโดยรัฐ		พันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น		พันธบัตรบริษัท		พันธบัตรสาธารณูปโภคไฟฟ้า		หุ้นกู้ทางการเงิน	
	31/12/65	31/12/71	1965	1971	1965	1971	1965	1971	1965	1971	1965	1971	1965	1971
ธนาคารเมือง + ธนาคารสินเชื่อระยะยาว	42.3	41.2	57.0	58.7	50.8	48.6	68.4	63.0	46.4	34.8	68.6	50.5	59.2	37.1
ธนาคารท้องถิ่น	20.0	18.6	22.7	21.3	24.5	21.4	3.8	4.7	27.8	27.8	16.6	19.7	17.2	16.2
ธนาคารทรัสต์	2.3	2.5	4.0	4.0	3.6	3.1	1.2	2.8	5.0	8.6	2.5	6.9	0.4	0.3
บริษัทประกันภัย	5.9	7.1	4.0	4.0	5.4	5.4	6.1	3.6	0.9	3.9	0	2.4	3.1	6.2
Norinchukin Bank และสหพันธ์สินเชื่อของสหกรณ์เกษตร	10.3	10.9	4.3	4.0	5.2	8.1	13.1	14.0	9.9	7.0	3.9	1.8	2.1	4.3
Shoko Bank และสมาคมสินเชื่อ	10.1	11.6	4.1	4.0	5.2	6.9	5.8	10.6	7.2	14.1	6.7	13.5	8.6	19.7
Mutual Bank	9.1	8.1	4.0	4.0	5.2	6.5	1.8	1.3	2.8	3.8	1.7	5.2	9.4	16.2
รวมทั้งหมด	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
			(96)	(838)	(288)	(303)	(50)	(84)	(323)	(452)	(110)	(119)	(442)	(1153)

หมายเหตุ : 1. พันธบัตรซื้อโดยเอกชนและอื่น ๆ ไม่รวมด้วย

2. ส่วนแบ่งการตลาดของแต่ละกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ถูกกำหนดเป็นร้อยละของเงินฝากทั้งหมดบวกหุ้นกู้ของธนาคารพาณิชย์คิดโดยกลุ่มนั้น

การให้เกิดค่าลอยตัวของพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวและข้อตกลงที่มีระยะเวลาค้ำประกันถูกรวมอยู่ระหว่างการทำค้ำประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์* (ธนาคารเมือง ธนาคารสินเชื่อระยะยาว ธนาคารท้องถิ่น ธนาคารทรัสต์ Mutual Bank และสมาคมสินเชื่อ (Credit Association Norinchukin Bank ธนาคารเพื่อการเกษตรและป่าไม้ บริษัทประกันชีวิต บริษัทหลักทรัพย์และบริษัทประกันภัยไม่เกี่ยวข้องกับการประกันชีวิตจากปี ค.ศ.1972) และธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น การรวมกลุ่มเอกชนธุรกิจ อุตสาหกรรมหรือธนาคาร ประกันการออกพันธบัตรทั้งหมด และการขายสู่ภายนอก การจัดการรวมกันโดยบริษัทหลักทรัพย์ โดยมีส่วนแบ่งร้อยละ 10 อย่างไรก็ตาม แม้ว่าระหว่างกลุ่มที่รวมกันดังกล่าว สัดส่วนเงินทุนทั้งหมดที่ถือโดยธนาคารเมืองมีแก่นสาร (ดูตารางที่ 3-2) และปรากฏว่ามีตัวประกอบที่นำมาพิจารณาในการปันส่วนระหว่างธนาคารพาณิชย์ สำหรับพันธบัตรที่ค้ำประกันโดยรัฐบาลเกือบเหมือนกันกับระบบที่ใช้ และส่วนแบ่งของพันธบัตรส่วนใหญ่ถือโดยธนาคารเมือง แม้ว่าพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวเหล่านี้และพันธบัตรที่ค้ำประกันโดยรัฐบาลถูกพิมพ์ออกมาในระดับผลได้ที่ได้ดุลยภาพย่อย เหตุผลก็คือ ทำไมธนาคารเมืองตั้งใจที่จะเขียนไว้ว่า สามารถขายหลักทรัพย์เหล่านี้ให้แก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้โดยการยินยอมร่วมกัน (mutual consent) เนื่องจากหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่เหมาะสมเพื่อที่จะสามารถรับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นหลักทรัพย์เหล่านั้นจึงเห็นได้ชัดว่ามีประโยชน์มาก ถึงแม้ได้ผลตอบแทนต่ำ

กลับมาสู่การออกตั๋วเงินในระยะสั้นของรัฐบาล (หลักทรัพย์ของกระทรวงการคลัง ตั๋วแลกเงินระหว่างประเทศและตั๋วอาหาร (food bill)) ตั๋วเหล่านี้มีค่าลอยตัวโดยระบบการร่วมลงชื่อซื้อของประชาชน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลได้ของตั๋วเหล่านี้ต่ำกว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และไม่ค่อยที่จะเปลี่ยนแปลง แม้ว่าตั๋วนั้นมีอายุสิ้นสุด 60 วัน ส่วนใหญ่ของตั๋วในระยะสั้นถูกซื้อโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและบริษัทอุตสาหกรรมซึ่งตั๋วดังกล่าวได้รับการยกเว้น เพราะไม่สามารถเข้าร่วมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามได้

สถาบันทางการเงินที่ออกหุ้นกู้ (ธนาคารสินเชื่อระยะยาว ธนาคารกลางเพื่อการพาณิชย์และอุตสาหกรรม (Norin Chukin Bank) และธนาคารโตเกียว) จะจัดการในวิธีปฏิบัติในการลอยตัว และจัดการเข้าชื่อเป็นสมาชิกโดยตรง (direct subscription) หรือขายพันธบัตร แต่บริษัทหลักทรัพย์มีส่วนร่วมในการขายปลีก เหตุผลหนึ่งธนาคารท้องถิ่นและสถาบันทางการเงินสำหรับอุตสาหกรรมขนาดเล็กและขนาดกลางจะจดทะเบียนจำนวนตามขนาดของการออกพันธบัตรเหล่านี้ กล่าวคือในการทำเช่นนั้นสถาบันเหล่านั้นสามารถเข้าถือเป็นเจ้าของเสมือนเป็นตัวแทนส่วนของเงินกู้ซึ่งอาจจัดหาเงินมาโดยสถาบันเป็นผู้ออก เหตุผลที่ธนาคารเมืองเข้าชื่อเป็นสมาชิกก็คือ บริษัทเป็นจำนวนมากซึ่งได้รับเงินกู้ระยะยาวจากธนาคารสินเชื่อในระยะยาว ก็คือบริษัทที่ให้กู้ยืมเงิน โดยการซื้อหุ้นกู้เหล่านี้บางส่วน ธนาคารเมืองจะเป็นผู้นำของสถาบันทางการเงินอื่น ๆมาเข้าชื่อกันเข้าไว้ ผลก็คือเงินทุนมีมากขึ้นผ่านธนาคารสินเชื่อระยะยาว ก็เพื่อบรรลุกับอุปสงค์จากลูกค้าธนาคารเมือง ซึ่งธนาคารเมืองเหล่านั้นอาจไม่สามารถอุปทานได้อย่างอิสระ ในทางตรงกันข้ามนั้น การลดลงในอุปสงค์ของเงินทุนสำหรับการลงทุนในด้านโรงงานและเครื่องมือโดยธุรกิจ หลังจากไตรมาสเดือนเมษายน-มิถุนายน ค.ศ.1966 ธนาคารเมืองทั้งหลายลดหุ้นกู้ของธนาคารลง (ดูตารางที่ 3-2) ได้กระตุ้นให้ธนาคารเมืองลดความจำเป็นที่จะเป็นผู้นำในการซื้อหุ้นกู้

*ภาษาอังกฤษใน underwriting syndicate เป็นการค้ำประกันร่วมกันระหว่างกลุ่มนายธนาคาร บริษัททำการลงทุน ธนบดี เป็นต้น

โดยสถาบันการเงินอื่น ในช่วงการเงินรัดตัวประมาณปี ค.ศ.1970 เมื่อธนาคารเมืองไม่สามารถที่จะสนองตามอุปสงค์ของเงินทุนจากลูกค้าบริษัทรายใหญ่ของตัวเองได้ ธนาคารพาณิชย์จะค้ำประกันลูกค้าโดยตรงให้กับสถาบันการเงินสำหรับธุรกิจขนาดกลางและเล็ก

องค์ประกอบของรัฐบาลท้องถิ่นจะออกพันธบัตร 2 ประเภทคือ พันธบัตรที่ขายให้แก่สาธารณชนหลังจากค้ำประกันโดยสถาบันการเงินหรือโดยบริษัทหลักทรัพย์ และออกพันธบัตรเป็นการส่วนตัวค้ำประกันโดยสถาบันการเงินในท้องที่นั้น ผู้ถือพันธบัตรทั้งสองประเภทส่วนใหญ่ก็คือสถาบันการเงินซึ่งฝากไว้เพื่อรายได้ของคณะกรรมการส่วนท้องถิ่น (ตารางที่ 3-2 ครอบคลุมถึงพันธบัตรส่วนท้องถิ่นที่ได้ซื้อไว้ ส่วนแบ่งที่เป็นของธนาคารเมืองมีอยู่สูง และที่เป็นของธนาคารท้องถิ่นมีอยู่ต่ำ แต่ถ้าพันธบัตรที่ออกจำหน่ายให้เอกชนรวมอยู่ด้วยส่วนมากรับผิดชอบโดยธนาคารท้องถิ่น) ถ้าพิจารณาถึงขนาดเงินฝากของรัฐบาลท้องถิ่นที่ฝากกับสถาบันการเงินเหล่านี้ ผลได้ประสิทธิผลที่จ่ายให้แก่พันธบัตรท้องถิ่นให้ผลประโยชน์สูงมาก เพราะฉะนั้นการซื้อพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นโดยสถาบันการเงินเหล่านี้ก็เหมือนกับวิธีปฏิบัติในการให้เงินให้กู้พิเศษของธนาคารเมืองแก่ลูกค้าเหล่านั้นที่พยายามรักษาเงินฝากจำนวนมากเข้าไว้

โดยสรุปแล้ว การออกพันธบัตรในส่วนบริษัทและในส่วนของรัฐบาลถูกขายด้วยผลได้ในดุลยภาพย่อย เพราะฉะนั้นมักจะถูกแบ่งสันไประหว่างสถาบันการเงินซึ่งมีดอกเบี้ยระดับหนึ่ง ผลก็คือโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นสะท้อนถึงผลที่เกิดภายหลังเป็นจำนวนมากของระบบนี้

ประการแรก เพราะตลาดที่ออกพันธบัตรใหม่เป็นสถานที่ที่จัดแบ่งสินเชื่อเบื้องต้นระหว่างสถาบันการเงินซึ่งมีดอกเบี้ยพิเศษ ตลาดพันธบัตรดังกล่าวไม่สามารถก้าวหน้าอย่างเป็นระเบียบและเป็นปกติ ยังคงด้อยพัฒนาอยู่ (โดยทางเครื่องมือ จึงเป็นสาเหตุหนึ่งของอิทธิพลการเงินทางอ้อม)

ประการที่สอง ในกรณีพันธบัตรบริษัท เพราะว่าสินเชื่อถูกจัดแบ่งไประหว่างบริษัทจำนวนมากจำนวนหนึ่งซึ่งมีอยู่หลายประเภท ตลาดพันธบัตรประกอบด้วยประเภทของการออกบัตรชนิดระยะสั้นและมีเป็นจำนวนน้อยภาวะที่ไม่เหมาะสมกับการพัฒนาเป็นตลาดรอง (ในกรณีที่เกี่ยวข้องกันนี้ ในญี่ปุ่นไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของบริษัททั้งหมดที่ออกพันธบัตรในปี ค.ศ.1971 ได้ออกมากกว่า 3 ครั้งต่อปี ในสหรัฐฯจากปี ค.ศ.1957 ถึง 1971 โดยเฉลี่ยร้อยละ 1.6 ของบริษัทที่ออกพันธบัตรใน 1 ปี ออกมากกว่า 1 ครั้งต่อปี) ขอกล่าวซ้ำอีกครั้งหนึ่งว่า มันเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นของการกำหนดราคาแข่งขันในตลาดหนึ่งที่ซึ่งทั้งผู้ขายและผู้ซื้อมีข่าวสารที่เหมาะสมที่จำนวนพันธบัตรต้องมีมาก

ประการที่สาม จากทัศนะของธนาคารพาณิชย์ แม้ว่าการพิจารณาเหมือนกันในการปันส่วนสินเชื่อในสถานการณ์ที่อุปสงค์ส่วนเกินใช้ซื้อพันธบัตรของบริษัท ตามปกติแล้วธนาคารพาณิชย์ชอบให้เงินกู้ (ซึ่งเงินกู้มีระดับความคล่องตัวสูง) นำไปซื้อพันธบัตรของบริษัท ผลก็คือย่อมมีความลำเอียงในด้านการจัดหาเงินภายนอกของบริษัท หันเหไปจากการจัดหาเงินด้วยพันธบัตรเพื่อสนับสนุนการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ทำให้เกิดสถานการณ์การกู้ยืมเงินเกินตัว

ประการที่สี่ สัดส่วนของพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาลที่ถือโดยธนาคารเมือง ได้ประกอบด้วยส่วนแบ่งของเงินทุนทั้งหมด และมีส่วนก่อให้เกิดความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคารต่อเนื่องกันไป ความลำเอียงนี้ถูกสะท้อนไปสู่ตลาดรองสำหรับพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาล ในประเทศญี่ปุ่นในปลายปี ค.ศ.1960 เมื่อธนาคาร

เมืองเป็นทั้งผู้ขายและสถาบันการเงินสำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเป็นผู้ซื้อที่ก่อให้เกิดตลาดทางเดียว

ประการที่ห้า เพราะว่าหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้นค้ำประกันโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นทั้งหมด ไม่มีตลาดรองสำหรับตั๋วเงินคลังเข้ามาเกี่ยวข้อง แทนที่การจัดหาเงินในระยะสั้นทำให้ตลาดคล่องตัว (เรียกว่าเป็น "gensaki") ได้พัฒนาในการซื้อขายพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาลในระยะยาวและระยะปานกลาง ด้วยภาวะการซื้อคืนและขายคืน เพราะว่าอัตราการซื้อและขายได้ใช้เงื่อนไขโดยผ่านเครื่องมือเหล่านี้ได้ประมาณอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามมากกว่า 1 เดือน ผลได้ทั้งหมดในตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลมักจะถูกทำให้สัดส่วนผิดไปทั้งทางสูงขึ้นและต่ำลง โดยการเคลื่อนไหวในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ดูรูปที่ 3-1) โดยหลักการราคาของพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลด้วยภาวะการขายคืนหรือซื้อคืนควรเกี่ยวข้องกับอัตราระยะสั้น เพราะฉะนั้นไม่ควรใช้อัตราเหล่านี้ไปกำหนดราคาที่ซื้อขายกันเองหรือผลได้สำหรับพันธบัตรระยะปานกลางและระยะยาว อย่างไรก็ดีความจริงแล้วเพราะว่ามีตลาดซื้อคืนที่คล่องตัวมากในพันธบัตรระยะสั้นและยาว แบบแผนของเวลาของเส้นผลได้ของตลาดถูกทำให้ผิดส่วนไป และยังคงมีอุปสรรคต่อการพัฒนาที่มีความมั่นคงอย่างไม่ต้องสงสัยของตลาดพันธบัตรในระยะปานกลางและระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลได้ในระยะปานกลางกับระยะยาวแสดงระดับการเปลี่ยนแปลงที่เหมือนกันด้วยอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในระยะการเงินตึงตัวและทำให้เลวลงในลักษณะที่เข้มงวดของตลาดที่ออกใหม่ สิ่งนี้ช่วยให้เกิดและสะท้อนถึงการขาดการพัฒนาในตลาด

2.3 ตลาดเงินฝาก

ในการพิจารณาปรากฏการณ์ของอุปสงค์ส่วนเกินสำหรับเงินทุนในตลาดเงินให้กู้หรือในตลาดออกพันธบัตรพบว่าธนาคารพาณิชย์เป็นผู้อุปทานในตลาด ในทางตรงกันข้ามเนื่องจากอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดเงินฝาก ธนาคารพาณิชย์แสดงบทบาทของผู้รับเงินทุน (fund takers) อาจกล่าวได้ว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่เงินฝากในญี่ปุ่นต่ำกว่าระดับที่ต้องการให้เกิดสมดุลระหว่างอุปทานและอุปสงค์ของเงินฝาก ดังนั้น ธนาคารพาณิชย์เตรียมตัวที่จะจ่ายเกินกว่าอัตราเหล่านี้เพื่อที่จะดึงดูดเงินฝาก ผลก็คือธนาคารพาณิชย์ได้เพิ่มจำนวนสาขาให้มากเท่าที่จะเป็นไปได้ โดยการตกแต่งห้องต้อนรับลูกค้า ให้ของขวัญเช่นไม้ขีดหรือผ้าเช็ดหน้าแก่ผู้ฝาก และพยายามรวบรวมเงินฝากโดยส่งผู้ขายหรือตัวแทนไปเยี่ยมประชาชนที่บ้านและที่บริษัท จากทัศนะของธนาคารพาณิชย์ อุปสงค์ส่วนเกินในตลาดเงินฝากได้เกิดขึ้นเพราะอัตราสูงสุดที่กำหนดให้จ่ายแก่เงินฝากต่ำมากกว่าอัตราให้กู้ยืมที่มีประสิทธิผลมากหรืออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ดังนั้น โดยการดึงดูดเงินฝากขั้นแรกและใช้เงินทุนไปให้กู้ยืมที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call loan) หรือจ่ายคืนเงินกู้ยืมเมื่อทวงถาม ธนาคารสามารถขยายช่องให้กว้างขึ้นและได้กำไรก็จะมากขึ้นด้วย ทำนองเดียวกัน การกระทำเช่นนั้นเป็นการขยายโครงรูปสาขา ออกแบบภายในห้องรับแขกของลูกค้าเสียใหม่ ให้ของขวัญ หรือจ้างเจ้าหน้าที่ไปรวบรวมเงินฝาก เป็นต้น

การประมาณผลตอบแทนเพิ่มแก่ธนาคารเพื่อให้ได้มาซึ่งเงินฝากขั้นแรกซึ่งได้ประมาณไว้แล้ว[9] แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่กำหนดให้ประมาณร้อยละ 4 โดยเฉลี่ย และต้นทุนผันแปรต่อหน่วยของกิจกรรมการเพิ่มเงินฝากน้อยกว่าร้อยละ 1 โดยประมาณ ร้อยละ 4 สำหรับธนาคารพาณิชย์ เพื่อเพิ่มเงินทุนผ่านเงินฝากถูกกว่าอัตรา

[9]ดู Yoshio Suzuki [4]; Part 1, Chapter 2, Section 4, "The Marginal Benefits of Deposit-Raising Activity Theory and Estimation".

ในตลาดเงิน

ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่คงที่ ณ ระดับประมาณร้อยละ 4 เปรียบเทียบกับอัตราร้อยละ 8 ในตลาดเงินในระยะสั้น (ดูตารางที่ 3-1) หรืออัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลประมาณร้อยละ 9 การแข่งขันอย่างรุนแรงสำหรับเงินฝากเพื่อได้รับส่วนแตกต่างมากขึ้นในรูปการขยายการแข่งขันในจำนวนสาขาธนาคาร และการแข่งขันที่ไม่เกี่ยวข้องกับราคา เพราะว่าอัตราดอกเบี้ยดึงดูดเงินออมของครัวเรือนและนักธุรกิจเพื่อใช้ในระบบธนาคาร โดยการเปรียบเทียบกันเมื่อสำนักงานหลักทรัพย์ขายหลักทรัพย์ให้แก่ครัวเรือนหรือนักธุรกิจ เขาจะได้รับรายได้ในรูปค่านายหน้าที่จำกัด และเพราะฉะนั้นเปรียบเทียบกับสถาบันการเงิน การกระตุ้นด้วยการขยายสาขาและงานสาธารณูปโภคค่อนข้างจะน้อยลง

แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและผลได้ของพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลถูกกำหนดให้คงที่ ณ ระดับดุลยภาพย่อยที่ต่ำระดับหนึ่งภายในโครงรูปของอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดขึ้นทั้งสองอยู่ในพิสัยเดียวกัน โดยอาจมีระยะเวลายาวแตกต่างกัน (ดูตารางที่ 3-1) เพราะฉะนั้นพิจารณาบนพื้นฐานของอัตราดอกเบี้ยอย่างเดียวยังไม่มีการกระตุ้นโดยเฉพาะสำหรับปัจเจกชนที่ชอบฝากเงิน ยิ่งกว่านั้น การจัดหาเงินทางอ้อมได้ดำเนินต่อไปด้วยบทบาทที่เด่นชัดในญี่ปุ่น เพราะว่านอกจากปัจจัยทางสถาบันนับตั้งแต่ยุคเมจิ และขนาดเงินออกโดยเฉพาะเฉลี่ยมีขนาดเล็ก มีความแตกต่างพื้นฐานระหว่างกำไรของสถาบันการเงินเพื่อดึงดูดเงินออม (ในรูปของเงินฝากหรือหุ้นกู้ของธนาคาร) และกำไรที่ได้จากสำนักงานหลักทรัพย์ ดังนั้นความแตกต่างอย่างมากซึ่งสถาบัน 2 ชนิดเหล่านี้เป็นผู้ชักนำกิจกรรมการเพิ่มเงินทุน

ในทางกลับกัน ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอัตราเงินกู้และเงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาลจะเป็นไปโดยเสรี ดังนั้นทั้งอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และอัตราดอกเบี้ยตลาดอื่นๆ จะได้อยู่ในดุลยภาพ สามารถสร้างโครงสร้างรวมขึ้นมาได้และโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย 2 อัตราถูกยกเลิกไป แม้ถ้ายังคงมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากกับเงื่อนไขการออกพันธบัตรของบริษัทและรัฐบาล ระดับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเกี่ยวข้องทั้งอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผลกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินในระยะสั้นอาจสูงมาก และเป็นผลให้กิจกรรมของสถาบันการเงินในการเปิดสาขาใหม่และในพื้นที่ที่ส่งเสริมอาจจะถูกจำกัดมากขึ้น ซึ่งต่อมาก็จะเป็นเหตุให้บทบาทการจัดหาเงินทางอ้อมมีน้อยลง

2.4 สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

ต่อไปจะได้พิจารณาปรากฏการณ์ของอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดสำหรับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ธนาคารพาณิชย์อยู่ในฐานะหาเงินทุนในตลาดที่ซึ่งมีอุปสงค์ส่วนเกิน ในบทที่ 1 ส่วนที่ 1.1 จะเห็นว่า ทรัพย์สินสำรองของธนาคารเป็นลบได้อย่างไร เนื่องมาจากเงินกู้ยืมจากตลาดเงินในระยะสั้น และเงินกู้ยืมจำนวนมากจากสินเชื่อของธนาคารกลาง ผลที่เกิดตามมา ธนาคารสามารถตัดสินหรือชี้ขาดได้โดยตรงระหว่างเงินกู้จากธนาคารกลางด้วยอัตราส่วนลดทางการกับอัตราตลาดเงินระยะสั้นชนิดต่างๆ (เช่น อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม อัตราส่วนลดตั๋วเงิน (bill discount rate) อัตราตั๋วเงินทางพาณิชย์ (commercial bill rate) และอัตราตั๋วเงินคลัง (treasury bill rate) อย่างน้อยตามขอบเขตที่ในตลาดแลกเปลี่ยนอย่างเสรี และไม่มีช่องห่างเกิดขึ้นในระหว่างอัตราต่างๆ

เหล่านี้

ตารางที่ 3-1 แสดงว่า อัตราส่วนลดทางการในสหราชอาณาจักรและเยอรมันตะวันตกอาจจะสูงกว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามเพียงเล็กน้อยเท่านั้นในประเทศเหล่านั้นอย่างไร และในสหรัฐอเมริกาอัตราทั้งสองเกือบอยู่ในระดับเดียวกันได้อย่างไร ในญี่ปุ่นและฝรั่งเศสตรงกันข้าม อัตราส่วนลดต่ำกว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ซึ่งก็เป็นเช่นนั้นจริง ๆ ในกรณีประเทศญี่ปุ่น อย่างไรก็ดีในสหราชอาณาจักรและเยอรมันตะวันตก ธนาคารพาณิชย์ที่ไม่สามารถแก้ไขเงินสำรองที่เป็นลบในตลาดเงินระยะสั้นจะถูกบังคับให้กู้ยืมจากธนาคารกลางด้วยอัตราทำโทษค่อนข้างสูง (penal rate) ในประเทศเหล่านั้นอัตราส่วนลดทางการถูกกำหนดให้สูงกว่าอัตราตลาดเงินระยะสั้น แต่ธนาคารกลางไม่ได้ปฏิเสธในหลักการที่จะให้เงินทุนกู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์เหล่านั้น ซึ่งจะต้องจ่ายในอัตราทำโทษ ดังนั้นธนาคารกลางเหล่านั้นไม่แสดงปฏิกิริยาต่ออุปสงค์สำหรับเงินกู้มากนัก เว้นแต่ในระยะที่เกิดสินเชื่อตึงตัว ในประเทศเหล่านี้ปรากฏการณ์ของอุปสงค์ส่วนเกินสำหรับเงินทุนไม่เกิดขึ้นในทำนองเดียวกัน และอัตราส่วนลดทางการสามารถทำให้อุปทานและอุปสงค์ของสินเชื่อของธนาคารกลางบรรลุอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ

ในทางตรงกันข้าม อัตราส่วนลดทางการในประเทศญี่ปุ่นและฝรั่งเศสต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินในระยะสั้น เพราะฉะนั้นเมื่อไรก็ตามที่เป็นไปได้ธนาคารเหล่านั้นที่กำลังจะปรับปรุงทรัพย์สินสำรองติดลบอาจพยายามยืมเงินโดยตรงจากธนาคารกลางด้วยอัตราที่ถูกกว่าอัตราตลาดเงินในระยะสั้น ผลก็คือมีอุปสงค์ที่รุนแรงสำหรับการกู้ยืมของธนาคารกลางและความตั้งใจที่จะจ่ายในอัตราส่วนลดทางการ อย่างไรก็ดีธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและธนาคารแห่งประเทศฝรั่งเศส ไม่ได้เอื้ออำนวยต่ออุปสงค์ดังกล่าวนี้ทั้งหมด อีกนัยหนึ่งจะมีการแบ่งปันสินเชื่อ และธนาคารพาณิชย์ถูกบังคับให้ปรับฐานะทรัพย์สินสำรองที่เป็นลบโดยการจ่ายอัตราดอกเบี้ยสูงในตลาดเงินระยะสั้น

ในสหรัฐอเมริกา หลักการเหมือนกันกับในสหราชอาณาจักรและเยอรมันตะวันตก แต่ในช่วงระยะที่เกิดการบีบคั้นทางการเงิน ธนาคารของสหรัฐฯจะแบ่งสันสินเชื่อ ดังนั้นบางครั้งอัตราส่วนลดและอัตราตลาดเงินในระยะสั้นโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับที่เหมือนกัน (ดูรารางที่ 3-1) เมื่อธนาคารกลางจัดสรรสินเชื่อให้ อัตราเงินทุนของรัฐ (federal fund rate) จะสูงกว่าอัตราส่วนลด ดังนั้นผู้อยู่ภายนอกสามารถพิจารณาได้ง่ายขึ้นเมื่อการแบ่งสันสินเชื่อกำลังเกิดขึ้น

ในระบบอังกฤษและเยอรมันตะวันตก ธนาคารพาณิชย์โดยทั่วไปพยายามจ่ายคืนเงินกู้ยืมจากธนาคารกลางที่เสียต้นทุนสูงให้เร็วเท่าที่จะทำได้ แต่ถ้าขยายเงินกู้ของธนาคารกลางออกไปในอัตราทำโทษ อัตรานี้ที่อยู่ในระดับอัตราตลาดเงินในระยะสั้นจะเข้าหาระดับอัตราส่วนลดทางการ เพราะฉะนั้นเมื่อธนาคารกลางไม่ต้องการบีบคั้นธนาคารกลางก็ต้องอุปทานเงินทุนสู่ตลาดเงินโดยวิธีการเปิดตลาดโดยการซื้อหลักทรัพย์คืน หรือไม่ก็โดยลดอัตราเงินสดสำรองลง ดังนั้นสามารถทำให้ธนาคารพาณิชย์จ่ายคืนเงินกู้ยืมให้แก่ธนาคารกลางได้ เมื่อธนาคารกลางต้องการจะลงโทษด้วยการบีบคั้น โดยการเพิ่มอัตราส่วนลดทางการขึ้นอีก เพื่อกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์จ่ายเงินกู้คืนแก่ธนาคารกลางในแต่ละกรณีไม่ว่าทั้งธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารกลางมีการกระตุ้นใด ๆ เพื่อรักษาไว้ซึ่งการให้กู้ยืมของธนาคารกลางส่วนใหญ่อย่างถาวรในบัญชี อีกนัยหนึ่งสภาพการณ์เงินกู้เกินตัวจะไม่เกิดขึ้น

อย่างไรก็ดี ในแบบฉบับของฝรั่งเศสและญี่ปุ่นไม่มีแรงกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์ลดระดับเงินกู้ยืมที่เสีย

ต้นทุนต่ำที่ได้จากธนาคารกลางหรือใช้คืนเงินกู้ยืม โดยเหตุที่ทางเลือกนั้นแสดงถึงการขึ้นอยู่กับเงินทุนในตลาดเงินในระยะสั้นที่มีต้นทุนสูงกว่า เพราะว่าเกือบไม่มีผลทางต้นทุนอันเนื่องมาจากอัตราส่วนลดทางการ ณ ที่ดุลยภาพย่อยนั้น ธนาคารกลางค้นหาผลทางนโยบายโดยผ่านการจัดสรรปริมาณสินเชื่อของธนาคารกลาง (ในจุดนี้จะดูรายละเอียดได้ในส่วนที่ 2 บทที่ 5 และ 6 และส่วนที่ 3 และบทที่ 9 และ 10) แต่ถ้าไม่มีเงินกู้ของธนาคารกลางและเงินทดลองจ่ายล่วงหน้า (advances outstanding) ไม่สามารถใช้ดำเนินงานในเครื่องมือดังกล่าวนี้ ในทำนองเดียวกันนี้แบบแผนของฝรั่งเศสและญี่ปุ่นไม่ได้ให้การกระตุ้นใด ๆไม่ว่าจะเป็นด้านธนาคารพาณิชย์หรือไม่ก็ด้านธนาคารกลางที่จะกำจัดเงินกู้ของธนาคารกลาง อัตราส่วนลดทางการถูกกำหนดในระดับที่ต่ำกว่าระดับที่ต้องการให้สมดุลอุปสงค์สำหรับสินเชื่อธนาคารกลาง สินเชื่อเช่นนั้นที่ให้แก่ระบบธนาคารมักจะมีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ อีกนัยหนึ่ง "เงินกู้เกินตัว" จะเกิดขึ้น

หลังปี ค.ศ.1971 สถานการณ์เงินกู้เกินตัวในฝรั่งเศสได้ถูกแก้ไข หลังจากนั้นอัตราส่วนลดทางการตามมาด้วยแบบแผนของเยอรมันตะวันตกและอังกฤษ กำหนดในระดับสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้น อย่างไรก็ตามสามารถเห็นได้ในกรณีของสหรัฐอเมริกา เมื่อนโยบายการเงินรัดตัวถูกนำมาใช้ ปริมาณการให้กู้ยืมของธนาคารกลางถูกลดลงโดยผ่านการแบ่งสันสินเชื่อ ตัวอย่างเช่นในเยอรมันตะวันตกหรือใน ฝรั่งเศสหลังจากปี ค.ศ.1971 เป็นผลให้อัตราตลาดเงินระยะสั้นสูงกว่าอัตราส่วนลดทางการ แต่ปรากฏการณ์เช่นนั้นไม่เกิดขึ้นในประเทศอังกฤษหลังจากเดือนตลุาคม ค.ศ. 1972 เมื่อ "อัตราให้ยืมต่ำสุด" (MLR) ถูกแทนด้วย "อัตราธนาคาร" เนื่องจากอัตราให้กู้ยืมขั้นต่ำกำหนดไว้สูงกว่าอัตราตลาดเงินในระยะสั้นประมาณร้อยละ 1/2 (แสดงโดยผลได้ของตั๋วเงินคลัง) ลักษณะการทำโทษของอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารชาติอังกฤษไม่เคยถูกนำมาใช้โดยการแบ่งสันสินเชื่อ

3. ความไม่เป็นระหว่างประเทศของการเงินญี่ปุ่น

ในส่วนก่อน ๆได้เห็นแล้วว่า พลังผลักดันของนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำไปด้วยกันกับนโยบายอัตราความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุนได้อย่างไร ดังได้อธิบายในบทก่อน ได้รูปแบบพื้นฐานออกมา 4 ลักษณะที่แตกต่างกันของโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่น จะได้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้กับลักษณะโครงสร้างทางการเงิน 4 ลักษณะที่แตกต่างกันถูกปกป้องโดยความไม่เป็นระหว่างประเทศของระบบการเงินของญี่ปุ่นอย่างไร?

ในช่วงปลายปี ค.ศ.1960 จนถึงการเพิ่มค่าเงินเยนในปี ค.ศ.1971 เศรษฐกิจญี่ปุ่นถูกตัดออกจากอิทธิพลทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศผ่านการควบคุมทางการค้าและการแลกเปลี่ยนและตลาดเงิน โดยไม่มีข้อยกเว้นต่อกฎระเบียบนี้ ในด้านการเงินของบริษัท การเพิ่มระดับเงินทุนโดยบริษัทญี่ปุ่นในตลาดเงินต่างประเทศโดยวิธีให้เงินกู้เพิ่มขึ้นในต่างประเทศโดยบริษัทญี่ปุ่นที่ใช้ไม่เฉพาะเจาะจงในญี่ปุ่น การออกพันธบัตรต่างประเทศและการเงินทางการค้าในระยะยาวถูกควบคุมโดยกฎหมายควบคุมเงินตราต่างประเทศ อีกนัยหนึ่งผ่านสื่อกลางการควบคุมเงินตราต่างประเทศ การแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อก็ถูกส่งไปช่วยเหลือด้านการเงินในต่างประเทศ การซื้อหลักทรัพย์ใหม่หรือหุ้นบริษัทที่เชื่อถือได้ในตลาดทุนของญี่ปุ่นโดยชาวต่างประเทศ ย่อมขึ้นอยู่กับระดับเพดานการกำหนดภายใต้กฎหมายควบคุมเงินตราต่างประเทศ

กฎระเบียบเหล่านี้ถูกพิจารณาบนพื้นฐานที่ว่ากฎข้อบังคับได้ออกแบบเพื่อป้องกันการทำลาย นโยบายการเงินแบบรัดตัวหรือไม่ก็ป้องกันการควบคุมของบริษัทญี่ปุ่นโดยทุนต่างประเทศ และไม่ต้องสงสัยเลยว่าในกฎข้อบังคับเหล่านี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการควบคุมเงินตราต่างประเทศในขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ผลของการควบคุมทั้งหมดทำให้การกู้ยืมเงินเกินตัว (overborrowing) ลดลงโดยบริษัทต่าง ๆ ผ่านเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่ป้องกันไว้แล้ว กฎข้อบังคับได้นำมาใช้ในทางเช่นนั้นก็เพื่อสงวนลักษณะพิเศษของโครงสร้างการเงนของญี่ปุ่นไว้

อีกนัยหนึ่งในตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลไม่อนุญาตให้ชาวต่างประเทศขายพันธบัตรรูปเงินเยน จนกระทั่งมีการออกพันธบัตรครั้งแรกโดยธนาคารโลกในเดือนมิถุนายน ค.ศ.1971 ในอดีตนั้นเงื่อนไขการออกพันธบัตรในตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลดังแสดงในตารางที่ 3-1 ทำให้แจ่มแจ้งว่าเป็นลักษณะที่ถูกหรือง่ายในมาตราฐานระหว่างประเทศ ดังนั้นแม้ว่าญี่ปุ่นกำลังได้รับความทุกข์ยากซ้ำเติมในดุลการชำระเงินขาดดุลและเงินเยนเป็นเงินสกุลอ่อนสกุลหนึ่งในขณะนั้น มีอุปสงค์สำหรับการขายพันธบัตรในรูปเงินเยน อย่างไรก็ตามเพื่อที่ป้องกันดุลการชำระเงินทำให้เกิดความไม่เป็นระหว่างประเทศของตลาดพันธบัตรขึ้น หมายความว่าโอกาสออกพันธบัตรตามภาวะตลาดดังเช่นในยุโรปหรือสหรัฐฯเช่นขนบธรรมเนียมประเพณีซึ่งอาจเข้ามาพัวพันในตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลโดยการขายพันธบัตรในรูปเงินเยนโดยชาวต่างประเทศถูกยกเลิกไป ดังนั้นความล้มเหลวของตลาดการเงินของญี่ปุ่นที่จะเข้าสู่ระหว่างประเทศ ได้ดำเนินไปสู่อันตรายในการพัฒนาตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลในประเทศนั้น และช่วยสงวนอิทธิพลการเงินทางอ้อมด้วย

สำหรับธนาคารเงินตราต่างประเทศญี่ปุ่นนั้นความสามารถยืมเงินทุนในตลาดยูโรดอลลาร์ ถูกควบคุมผ่านข้อบังคับของอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายสำหรับยูโรดอลลาร์และผ่านกฎข้อบังคับทางด้านปริมาณที่สามารถกู้ยืมได้ หลังจากปี ค.ศ.1965 เป็นต้นมา ความมีคุณค่าของสินเชื่อระหว่างประเทศของธนาคารญี่ปุ่นเริ่มพัฒนาและธนาคารพาณิชย์ของญี่ปุ่นเริ่มสะสมเงินฝากและเงินทุนอื่น ๆ เงินทุนไหลเข้าสู่ญี่ปุ่นถูกควบคุมด้วยข้อกำหนดการแลกเปลี่ยนเงินเยน การป้องกันเงินทุนไหลเข้าในระยะสั้นชนิดนี้เป็นสิ่งจำเป็น ซึ่งเป็นมาตการหนึ่งที่จะหยุดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่มีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจภายในประเทศ แต่ในเวลาเดียวกันสิ่งหนึ่งไม่สามารถมองข้ามความจริงที่ว่ากฎข้อบังคับเหล่านี้แฝงไว้ด้วยการไม่เกิดเงินกู้เกินตัวโดยผ่านอุปทานของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ

ยิ่งกว่านั้นยังได้อนุญาตให้สาขาของธนาคารต่างประเทศในญี่ปุ่นอุปทานเงินทุนแก่ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามในประเทศจนถึงเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1972 สาขาธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆถูกห้ามยืมเงินจากตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามหรือจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ชนิดของกฎข้อบังคับเหล่านี้ในรูปของกิจกรรมธนาคารที่อนุญาตเป็นมรดกจากนโยบายในอดีตในความพยายามที่จะป้องกันดุลการชำระเงิน แต่ผลขั้นสุดท้ายได้ดำเนินการต่อไปเพื่อที่จะไปสงวนความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารที่เราได้กำหนดเป็นลักษณะหนึ่งของอีกหลาย ๆลักษณะพิเศษของโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่น

ความไม่เป็นระหว่างประเทศของการเงินญี่ปุ่นโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักฐานในมาตรการเช่น การป้องกันดุลการชำระเงินและเศรษฐกิจภายในประเทศจากผลกระทบของการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศในระยะสั้นที่แบ่งแยกได้ แต่ละชนิดของผลกระทบย่อมมีจุดประสงค์ของมันเอง เป็นไปตามธรรมชาติที่กำหนดนโยบายที่นำมา

ใช้ในระยะใดระยะหนึ่งโดยเฉพาะในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามผลขั้นสุดท้ายก็คือว่า แยกออกจากผลที่เกิดขึ้นแล้ว มาตรการดังกล่าวได้รักษาลักษณะที่แปลกของโครงสร้างการเงินญี่ปุ่นไว้ จากปี ค.ศ.1971 ถึง ค.ศ.1972 ลักษณะเหล่านี้ได้ร่วมไปกับความไม่เป็นระหว่างประเทศได้เริ่มเปลี่ยนแปลงไป แต่จะได้อธิบายความจริงเหล่านั้นและประเมินอิทธิพลเหล่านั้นในโครงสร้างการเงินในส่วนที่ 4 ต่อไป

บทที่ 4

บทบาทและข้อจำกัดของโครงสร้างการเงิน

1. จุดเริ่มต้นของลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ลักษณะในโครงสร้างการเงิน

ในบทที่ 2 และ 3 ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างเหตุและผลระหว่างลักษณะที่ได้ศึกษา 3 ลักษณะในเศรษฐกิจญี่ปุ่นระหว่างปี ค.ศ.1955 และ ค.ศ.1970 นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้ความเจริญทางเศรษฐกิจนำไปสู่การลงทุนและทำให้เกิดการส่งออก และความไม่เป็นระหว่างประเทศของระบบการเงิน และลักษณะที่แตกต่างอีก 4 ลักษณะของโครงสร้างทางการเงินและอิทธิพลของการเงินทางอ้อม บทนี้จะได้นำเสนอต่อไป

1.1 เงินกู้เกินตัว (Overloan)

เงินกู้เกินตัว เป็นผลพลอยได้ของวิธีที่ยอมรับอุปทานของเงินที่มีพลังสูง เป็นผลของสิ่งแวดล้อมทางนโยบายซึ่งได้ส่งเสริมความจำเริญนำไปสู่การลงทุน และนำไปสู่การส่งออก และนำมาซึ่งการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ ความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วที่กำหนดให้ความจำเริญในด้านอุปสงค์สำหรับเงินพลังสูง ซึ่งมีความจำเป็นอย่างมากเพื่อให้เกิดความสมดุลระหว่างอุปสงค์สำหรับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเนื่องมาจาก ความต้องการเงินพลังสูงกับอุปทานของปริมาณสินเชื่อที่เหมาะสมของธนาคารแห่งประประเทศญี่ปุ่นจากในแง่การรักษาดุลยภาพภายนอก และเสถียรภาพราคาของภายใน ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในช่วงระยะการเงินรัดตัว การกำหนดอัตราส่วนลดทางการ หรืออัตราที่ใช้ในตลาดเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมากกว่าร้อยละ 10 ภายใต้สิ่งแวดล้อมและนโยบายของการใช้อัตราดอกเบี้ยต่ำนั้นยังไม่มีข้อตกลงว่า อาจเกี่ยวข้องกับระดับของอัตราส่วนลดทางการหรืออัตราซื้อสำหรับการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นอัตราที่เหมาะสม

ในการสนองตอบต่ออุปสงค์สำหรับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสูงขึ้นอัตราส่วนลดทางการหรืออัตราซื้อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพราะฉะนั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกบังคับให้ดำเนินการใช้นโยบายเสถียรภาพทางการเงิน โดยการแบ่งสันปันส่วนจำนวนสินเชื่อที่เหมาะสมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และผ่านการแนะนำด้านการบริหารเงินทุนต่อวันของธนาคารลูกค้า โดยเหตุที่เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นวิธีที่ดีที่สุดในการกำหนดตัวประกอบการแบ่งสันสินเชื่อเพิ่มขึ้น เงินกู้ยืมดังกล่าวได้กลายมาเป็นลักษณะถาวรของระบบเป็นผลให้เกิดเงินกู้เกินตัวติดต่อกันเรื่อยมา อย่างไรก็ตามการเพิ่มสะสมปริมาณเงินกู้ยังไม่เป็นที่ปรารถนา จากปี ค.ศ.1962 เป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้นำเอาข้อจำกัดด้านปริมาณของเงินกู้สำหรับธนาคารเมืองเหล่านี้ด้วย เงินกู้ที่ดีเป็นจำนวนมาก ดังนั้นการเริ่มใช้โครงการใหม่เพื่อควบคุมทางการเงินซึ่งตั้งใจจะอุปทานสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่เกี่ยวข้องกับความจำเริญที่เหมาะสมของเงินพลังสูงและสอดคล้องกับอัตราความจำเริญของเศรษฐกิจ (ดูรายละเอียดในบทที่ 10 และ 11) หลังจากปี ค.ศ.1962 สินเชื่อของธนาคาแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ใช้นโยบายปรับปรุงในส่วนที่เพิ่มขึ้น (margin) โดยเงินกู้ส่วนเกินด้วยวิธีซื้อตั๋วเงินและหลักทรัพย์

จากทัศนะทางด้านเทคนิค มีหนี้สินของบริษัทจำนวนมากและการขาดแคลนหนี้สินของรัฐบาลในโครงสร้างการหมุนเวียนของเงินทุนที่นำไปสู่การลงทุน และเพื่อการส่งออก อุปทานของเงินพลังสูงย่อมขึ้นอยู่กับฐานะการเงินของหนี้ของบริษัทแสดงถึงความลำเอียงในด้านอัตราซื้อช่วงลดของตั๋วเงินทางพาณิชย์หรือเงินกู้ต่อตั๋วเงินพาณิชย์หรือหนี้ของบริษัทอื่น ๆที่ใช้เป็นเครื่องค้ำประกัน เช่นเงินกู้เกินตัวเป็นต้น โดยเหตุที่การชำระเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นซึ่งกู้ยืมมาจากต่างประเทศได้ถูกป้องกันโดยการห้ามเงินทุนระยะสั้นไหลเข้าจากต่างประเทศ ธนาคารอาจไม่สามารถควบคุมฐานะเงินกู้เกินตัวได้

เงินกู้เกินตัวที่เกิดต่อเนื่องกันมาหมายความว่า ธนาคารเมืองขาดสิ่งดึงดูดใจต้องอยู่ในอาณัติการควบคุมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (modus operandi) และในทางตรงกันข้ามมักจะหาทางขยายเงินกู้ของธนาคารเหล่านั้นที่ขึ้นอยู่กับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นเงินกู้เกินตัวมักจะเกิดขึ้นอย่างรุนแรงนับตั้งแต่นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำนำมาใช้ หมายความว่าอัตราส่วนลดทางการต่ำกว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม จะไม่มีสิ่งจูงใจทางการเงินสำหรับธนาคารพาณิชย์ที่ยืมเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call money) และจ่ายคืนเงินกู้แก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

1.2 ความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคาร

ความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคารมีที่มา 2 ประการ

(1) การกระจุกตัวเกี่ยวพันกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำและความจำเริญนำไปสู่การลงทุนกับการส่งออกของธนาคารเมืองในด้านการเงิน

(2) เงินกู้เกินตัว

ประการแรก เนื่องจากมีธุรกิจจำนวนมากในส่วนการลงทุนและส่งออกที่เป็นลูกค้าของธนาคารเมือง ไม่เพียงแต่มีแนวโน้มสำหรับเงินทุนที่ต้องการทั้งหมดรวมกันเป็นผลของขบวนการด้านความเจริญเท่านั้น แต่นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้พันธบัตรของบริษัทออกโดยให้ผลได้ที่กำหนดต่ำกว่าอัตราตลาดถูกแบ่งสันไปยังธนาคารเมือง

ประการที่สอง เงินกู้เกินตัวหมายความว่า ธนาคารเมืองเป็นหนี้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอย่างถาวร ธนาคารพาณิชย์เหล่านี้ไม่ต้องกล่าวเลยว่าความต้องการปกติกำหนดเงินให้กู้ยืมภายในขอบเขตที่กำหนดโดยเงินฝากและทุน ธนาคารเมืองเหล่านี้จะอุปทานเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่เสียดอกเบี้ยถูกมากกว่าเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามที่มีราคาแพง จะให้กำไรมากขึ้นในกรณีให้กู้เกินตัว

มีหลักฐานรายละเอียดบ้าง[1] ปัจจัยทางประวัติศาสตร์และทางสถาบันช่วยอธิบายความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ จุดสำคัญที่จะเน้นในที่นี้ก็คือว่าได้กำไรเพิ่มขึ้นโดยกระจุกของเงินทุนที่ต้องการของธนาคารเมืองและเงินกู้พิเศษที่ให้แก่ธนาคารเมืองจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สำหรับธนาคารเมืองให้กู้ยืมเกินตัว ขณะเดียวกันก็เป็นการเพิ่มกำไรมากขึ้นสำหรับธนาคารท้องถิ่นที่ให้กู้ยืมต่ำ

---

[1] Yoshio Suzuki [41] part 1, chapter 1.6

[2] *On the relation between bank profits and the imbalance of bank liquidity, see part II chapter 6, section 2.4 below*

1.3 การยืมเกินตัว

เหตุผลพื้นฐานสำหรับการยืมเกินตัวก็คือ

(1) ขึ้นอยู่กับระดับสูงของการเงินภายนอกโดยส่วนบริษัท เนื่องจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ และความจำเริญนำไปสู่การลงทุน

(2) อิทธิพลของการเงินทางอ้อม ความจำเริญนำไปสู่การลงทุนที่ได้เห็นมาแล้วในบทที่ 2 หมายความว่าการขาดดุลทางการเงินของส่วนบริษัท กำลังขยายตัวมากขึ้นนับตั้งแต่นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำได้กำหนดว่าอัตราให้กู้ยืมที่พิมพ์ขึ้นต้องคงที่ อัตราประสิทธิผลของเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ต้องเพิ่มขึ้นโดยการเพิ่มจำนวนเงินฝากชดเชยที่ต้องการ การเพิ่มเงินฝากของบริษัท (ทรัพย์สินทางการเงิน) ในทางกลับกันหมายความว่า ธุรกิจขึ้นอยู่กับแหล่งเงินทุนภายนอกมากขึ้น ความจริงมีอยู่ว่าการยืมของธนาคารยังมีความห่างไกลกับลักษณะปกติของเงินทุนภายนอกมากกว่าการออกหนี้หรือหลักทรัพย์หุ้นจะสะท้อนถึงความพึงใจของการจัดหาเงินทางอ้อม ข้อกำหนดของการออกหุ้นบริษัทญี่ปุ่นและข้อจำกัดในการถือหุ้นของญี่ปุ่นของชาวต่างประเทศได้แสดงถึงการกำจัดการยืมเงินเกินตัวผ่านเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้า

1.4 อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อม

การดำเนินต่อไปเกี่ยวกับการจัดหาเงินทางอ้อม เป็นรูปเด่นของการเงินระหว่างยุคเมจิและปี ค.ศ.1950 เนื่องมาจากโครงสร้างของการหมุนเวียนของเงินทุน อัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้ และความไม่เป็นระหว่างประเทศของการเงินที่มีส่วนก่อให้เกิดความจำเริญนำไปสู่การลงทุน นับตั้งแต่การหมุนเวียนของเงินทุนภายใต้ความจำเริญนำไปสู่การลงทุนไม่ได้อนุญาตให้ออกพันธบัตรในส่วนรัฐบาลในขนาดใหญ่แต่อย่างใดสำหรับโครงสร้างของรัฐบาลและโดยเหตุที่อัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้ทำให้ผลได้แก่ผู้ถือพันธบัตรบริษัทและของรัฐบาลไม่เปลี่ยนแปลงในระดับดุลยภาพย่อย ขณะที่ความไม่เป็นระหว่างประเทศจำกัดการออกพันธบัตรในรูปเงินเยนในต่างประเทศมีปัจจัยสำคัญอยู่เบื้องหลังการขาดการพัฒนาตลาดพันธบัตร เพราะว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถูกกำหนดให้ต่ำกว่าอัตราให้ยืมของธนาคารที่มีประสิทธิผลหรืออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ธนาคารพาณิชย์แข่งขันกันอย่างรุนแรง (ผ่านการแข่งขันที่ไม่เกี่ยวกับราคา) สำหรับเงินฝากที่ได้กำไรสูง ดังนั้นเป็นการนำเงินออมของครัวเรือนจากตลาดทุนไปสู่ธนาคารพาณิชย์และสงวนอิทธิพลการเงินทางอ้อมไว้

2. บทบาททางประวัติศาสตร์ของลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการ

ในระหว่างปี ค.ศ.1965 และต้นๆปี ค.ศ.1970 ลักษณะทั้ง 4 ประการที่แตกต่างกันของโครงสร้างทางการเงินเช่นเงินกู้เกินตัว เงินยืมเกินตัว ความไม่สมดุลของเงินทุน และอิทธิพลของการเงินทางอ้อม ถูกกำหนดหรือสนับสนุนโดยลักษณะ 3 ประการในเศรษฐกิจซึ่งมีลักษณะในระยะนี้ก็คือ ความจำเริญนำไปสู่การลงทุน การส่งเสริมอัตราดอกเบี้ยต่ำ และความไม่เป็นระหว่างประเทศของเศรษฐกิจ ในทางตรงกันข้าม ลักษณะพิเศษทั้ง 4 ของโครงสร้างทางการเงินมีส่วนช่วยให้เกิดแผนความจำเริญนำไปสู่การลงทุนและการส่งออกของระยะนี้ความจริงแล้วเพราะว่าลักษณะทั้ง 4 นั้นสามารถเป็นแบบฉบับความจำเริญในทางหน้าที่ และยังเป็นโครงสร้างทางการเงิน

ของระยะดังกล่าวนั้น

ตัวอย่างเช่น ถ้าพิจารณาอิทธิพลของการเงินทางอ้อมเพราะว่าเงินเฟ้อภายหลังสงครามเกิดขึ้นทันที ได้ไปลดมูลค่าของทรัพย์สินทางการเงินลง และเพราะว่าจากปี ค.ศ.1955 ถึงต้นปี ค.ศ.1960 ระดับรายได้ในประเทศญี่ปุ่นยังต่ำมาก เงินออมของครัวเรือนสะสมกันในระยะนี้ยังต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศพัฒนาอื่น ๆ เป็นสิ่งที่ดีที่หน่วยปัจเจกชนเล็ก ๆเหล่านี้ต้องถูกโยกย้ายจากทรัพย์สมบัติของครอบครัวและนำไปฝากไว้กับสถาบันการเงิน เพื่อจุดมุ่งหมายในการลงทุนของบริษัทการเงินทางอ้อมสามารถรวบรวมจำนวนเงินเล็ก ๆน้อย ๆไปฝากลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อหามาซึ่งทุนทางตรงที่ต้องการเงินจำนวนหนึ่ง เพื่อจะเพิ่มหลักทรัพย์เช่นนั้นซึ่งมีค่ามากกว่าเงินฝาก (ตัวอย่างเช่น มูลค่าขั้นต่ำของหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนตายตัวคือ 10,000 เยน ถึง 1,000,000 เยน) มูลค่าทุนที่ต้องเสี่ยงผ่านการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นเป็นสิ่งจำเป็นที่จะถือจำนวนหลักทรัพย์แตกต่างกันเพื่อที่จะกระจายความเสี่ยงนี้จึงต้องการสะสมเงินทุนจำนวนหนึ่งไว้ ผลสุดท้ายอาจกล่าวได้ว่า การเงินทางอ้อมเป็นเครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสมสำหรับยุคเงินทุนขนาดเล็ก

ถ้ามองจากทัศนะของอุปทานสินเชื่อ การจัดหาเงินทางอ้อมเหมาะสมกับเศรษฐกิจที่นำไปสู่การลงทุนผู้ประกอบการที่ขยันจะทำแผนการลงทุนในเชิงรุก และที่แท้จริงแล้วดำเนินตามแผนโดยเปรียบเทียบกับตลาดเงินทุนที่ไม่ใช่ส่วนบุคคล จะเป็นการเหมาะสมสำหรับเงินที่ให้กู้ผ่านธนาคารหนึ่งซึ่งเป็นที่รู้ ๆกันคือ ปัจเจกชนสามารถทำให้เห็นความแตกต่างระหว่างสปิริตของการประกอบการแท้จริงกับความเอาจริงเอาจัง ในตลาดทุนเป็นการง่ายสำหรับธุรกิจที่มีชื่อเสียงเพื่อเพิ่มเงินทุน แต่ปกติแล้ว "บริษัทที่มีความเจริญ" ไม่สามารถได้รับเงินทุนได้อย่างเต็มที่นัก ในระบบการเงินหนึ่งซึ่งเริ่มแรกเป็นตลาดทุนเปิด ไม่ใช่ทั้งธุรกิจที่เอาจริงเอาจังและธุรกิจที่มีใจนักสู้ในด้านประกอบการที่แท้จริงสามารถเพิ่มทุนได้ ดังนั้นภายใต้ระบบควบคุมเช่นนั้นถูกนำมาใช้ในความจำเริญที่นำไปสู่การลงทุน

เพื่อประกันว่าบริษัทที่มุ่งส่งออกได้รับเงินทุนเพียงพอ เงินทุนทางอ้อมนั้นมีประโยชน์ ถ้าปราศจากสินเชื่อของธนาคารอุปทานในอัตราดอกเบี้ยต่ำ และปราศจากการกระทำเป็นพิเศษสำหรับสัญญาส่งออกทุก ๆสัญญาจากขั้นการผลิตจนถึงด้านการรวบรวม (ระบบตั๋วเงินล่วงหน้าก่อนส่งออก) เพื่อการบันทุกสินค้าลงเรือและส่งออก (ระบบสำหรับเงินกู้ต่อทรัพย์สินเงินตราต่างประเทศ) ขบวนการดังกล่าวทั้งหมดอาจจะยุ่งยากมากขึ้น

ในลักษณะนี้ อิทธิพลการเงินทางอ้อมและสิ่งที่เกิดคู่กับเงินยืมเกินตัวเป็นสู่ทางการเงินของบริษัทที่จะทำให้โครงสร้างทางการเงินเหมาะสมที่สุด สำหรับความจำเริญนำไปสู่การลงทุนของระยะนี้ การรวมกลุ่มบริษัทกับธนาคารหรือการแข่งขันอย่างมีประสิทธิผลระหว่างกลุ่มนั้น ๆโดยให้การสนับสนุนทางการเงินผ่านอิทธิพลของการเงินทางอ้อมและการยืมเกินตัว[3]

เงินกู้เกินตัวและความไม่สมดุลของเงินทุนมีส่วนช่วยพฤติกรรมของธนาคารประเภทนี้ เพราะว่าอุปสงค์เงินทุนโดยธุรกิจในส่วนการลงทุนและส่วนส่งออกมักจะมุ่งหนักไปที่ธนาคารเมือง ซึ่งได้รับเงินทุนจากสถาบันทางการเงิน ประการแรกต้องขอบคุณต่อความแปลกใหม่ของความไม่สมดุลของเงินทุน และประการที่สองต่อประโยชน์สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่เป็นพื้นฐานสำหรับฐานะของเงินกู้เกินตัว ธนาคารเมืองอยู่ใน

[3]Giichi Miyazaki [25] emphasizes this point.

สถานการณ์ที่มีเงินกู้ส่วนเกินอุปทานกระแสเงินทุนไปยังธุรกิจในส่วนลงทุนและส่งออก[4]

ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้เงินกู้เกินตัวและสถานการณ์ความไม่สมดุลของเงินทุนมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ และธนาคารพาณิชย์ได้ใช้สถานการณ์เงินยืมเกินตัวของธุรกิจอย่างมีพลังไปมีอิทธิพลต่อพฤติกรรม ฉะนั้นการเพิ่มประสิทธิผลของนโยบายการเงินมีความสัมพันธ์กับอุปสงค์และราคามวลรวม

3. การผิดรูปร่างเนื่องจากลักษณะแตกต่างกัน 4 ประการ

ดังนั้น ขณะที่ลักษณะแตกต่างกัน 4 ประการช่วยให้การพัฒนาแบบแผนความจำเริญทางเศรษฐกิจนำไปสู่การลงทุนในประเทศญี่ปุ่นระหว่างปี ค.ศ.1955 และค.ศ.1970 มันอาจเป็นการกล่าวเกินความจริงที่ว่าทุกสิ่งได้ทำงานอย่างสมบูรณ์ ตัวอย่างเช่น ความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดระหว่างธนาคารพาณิชย์กับประกอบการธุรกิจเกี่ยวข้องกับการจัดหาเงินทางอ้อมหรือการเงินสมทบ การยืมเงินเกินตัว มีบทบาทสำคัญในการกระตุ้นการลงทุนในอุตสาหกรรมสินค้าทุนและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกในเวลาเดียวกัน เพราะว่าปริมาณเงินทุนส่วนเกินไหลไปสู่สู่ทางดังกล่าวนี้ ในต้นปี ค.ศ.1960 อุปสรรคเริ่มปรากฏในด้านการบริโภคและการกระจายการขายปลีกมีส่วนช่วยทำให้ราคาผู้บริโภคสูงขึ้น

ยิ่งกว่านั้นจากประมาณปี ค.ศ.1970 เมื่อการส่งออกของญี่ปุ่นเริ่มสูงขึ้นเป็นเหตุให้ไปเกี่ยวข้องกับต่างประเทศทางหนึ่ง อีกทางหนึ่งการลงทุนเกินตัวในด้านเหล็กกล้า ปิโตรเคมิคัลและสิ่งทอในประเทศ จะสะท้อนไปถึงการขาดแคลนการลงทุนในเครื่องมือกำจัดมลภาวะเป็นพิษ สิ่งสะดวกสบายในด้านสวัสดิการทางสังคมและอุตสาหกรรมเกี่ยวข้องกับการพักผ่อนหย่อนใจ ความผูกพันอย่างรุนแรงระหว่างธนาคารพาณิชย์กับประกอบการธุรกิจมักจะก่อให้เกิดการหมุนเวียนของเงินทุนส่วนเกินไปยังอุตสาหกรรมที่เป็นอยู่แม้ในเวลาเมื่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างที่สำคัญเป็นไปในทางก้าวหน้าหรือเป็นที่ปรารถนา และในทางตรงกันข้ามกลับก่อให้เกิดการขาดแคลนเงินทุนในอุตสาหกรรมที่กำลังพัฒนาใหม่ ดังนั้นจึงเกิดอุปสรรคขึ้น จากทัศนะของนโยบายเสถียรภาพ การกระตุ้นทางธุรกิจโดยการนำเอาโครงการลงทุนมาใช้อย่างสมัครใจและอย่างมีเหตุมีผลในการสร้างฐานะทางการเงินของตัวเองที่ทรุดลง อีกนัยหนึ่ง ถ้าธนาคารเมืองถูกกีดกันที่จะให้ยืมภายในขีดจำกัดกำหนดโดยทุนและเงินฝาก ดังนั้นการแข่งขันลงทุนโดยธุรกิจย่อมก่อให้เกิดการแข่งขันในการให้ยืมโดยธนาคารพาณิชย์เพิ่มขนาดการเปลี่ยนแปลงในทางเพิ่มขึ้น การประมาณแสดงผลในตารางที่ 7-7 ของส่วนที่ 2 บทที่ 7 ได้ยอมรับว่ามีแนวโน้มที่รุนแรงสำหรับธนาคารเมืองถูกดึงดูดโดยอุปสงค์เงินทุนของบริษัท เมื่ออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามถูกยกระดับสูงขึ้นในช่วงระยะเงินตึงตัว แม้ว่ากำไรเพิ่มของเงินกู้ลดลงก็ตาม ในตัวอย่างเช่นนั้น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีภาระผูกพันในบางขอบเขตภายใต้ระบบเงินกู้เกินตัวเพื่อบรรลุอุปสงค์ของธนาคารเมืองจากด้านเศรษฐศาสตร์มหภาค จำนวนแบ่งสันปันส่วนในด้านสินเชื่อซึ่งธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถควบคุมในระยะสั้นถูกจำกัดมากที่สุด เพราะว่าข้อกำหนดเช่นนั้นแสดงถึงการผิดสัญญาด้านตั๋วเงินพาณิชย์เพิ่มขึ้น และจะไปทำให้เกิดการผิดวินัยด้านสินเชื่อ เพราะฉะนั้นนโยบายการเงินตึงตัวซึ่งดำเนินงานผ่านเงินกู้เกินตัวไปสู่การใช้เงินยืมเกินตัว ผลขั้นสุดท้ายอาจมีพลังมาก แต่ในช่วงระยะการเงินรัดตัวขนาดปานกลางหรือตอนเริ่มต้นของระยะนั้น แนวโน้มของธนาคารพาณิชย์

[4] For an early appraised of the positive benefits of over-loans and overborrowing from the point of view of growth see Tsuneo Lida [11]

ที่จะส่งเสริมให้เกิดเงินกู้โดยการเพิ่มอุปสงค์ของเงินกู้เป็นผลจากการขยายการเปลี่ยนแปลงอย่างเป็นวงจร[5]

ความผิดพลาดในด้านโครงสร้างในระบบการเงินเบื้องหลังพื้นฐานถูกทำให้เลวลงโดยนโยบายเพื่อรักษาอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้ ตัวอย่างเช่นปัญหาการบริโภค การจำแนกแจกจ่ายในปี ค.ศ.1960 และ ค.ศ.1970 ดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้นมีต้นเหตุในการจัดสรรเงินทุนที่ผิดพลาด ซึ่งในทางกลับกันจะไม่มีผลไปลดอัตราดอกเบี้ยตลาดเสรีลง หรือเป็นการแบ่งสันสินเชื่อโดยจงใจ ในทำนองเดียวกันปรากฏการณ์ของอุปสงค์ส่วนเกินของเงินทุนในตลาดที่แตกต่างกัน แสดงถึงความล้มเหลวของเครื่องมืออัตราดอกเบี้ยที่จะช่วยจัดสรรเงินทุนให้ถูกต้อง เพราะว่าในการจัดแบ่งสินเชื่อโดยผ่านวิธีที่ไม่เกี่ยวข้องกับตลาดจะก่อให้เกิดส่วนเหลื่อมในการพิจารณาที่ไม่มีเหตุผลและในด้านที่ไม่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจ และมีทางเป็นไปได้ที่ทำให้เกิดผิดลักษณะในการจัดสรรทรัพยากรในทางการเงิน เพื่ออธิบายสิ่งนี้มีเหตุผลว่าทำไมการจัดหาเงินทางตรงดีกว่าการจัดหาเงินทางอ้อม ก็คือ เงินทุนถูกจัดสรรผ่านเครื่องมือทางอัตราดอกเบี้ยโดยการแข่งขันกัน ขณะที่นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดในญี่ปุ่นได้ป้องกันการพัฒนาตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาล ดังนั้นการจัดสรรเงินทุนจะถูกกระทบโดยลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการไม่มากก็น้อย

ยิ่งกว่านั้น มีหลักฐานให้สงสัยถึงจุดประสงค์พื้นฐานของอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ได้กำหนดขึ้น จะช่วยลดต้นทุนของเงินทุนแก่ธุรกิจเพื่อกระตุ้นการลงทุนและการส่งออก เพราะว่าอัตราเงินกู้ถูกเพิ่มขึ้นอย่างมีประสิทธิผลโดยผ่านวิธีที่ได้อธิบายบ้างแล้วเบื้องต้น เงินฝากของบริษัทได้เพิ่มขึ้น ทำให้ต้องการเงินยืมเกินตัวมากขึ้น เนื่องจากการขึ้นอยู่กับเงินทุนที่ยืมมาสูงทั้ง ๆที่อัตราดอกเบี้ยในนามต่ำ ภาระดอกเบี้ยทั้งหมดของธุรกิจไม่ลดลงทั้งหมด การค้นพบดังกล่าวได้รับการยอมรับโดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างประเทศหลายเรื่องของสถิติบริษัทของญี่ปุ่น

แม้ว่านโยบายล้มเหลวที่จะบรรลุจุดประสงค์ของการลดต้นทุนของเงินทุนให้ต่ำลงแก่ธุรกิจ ก็ยังคงมีผลที่เกิดตามมาคือ ขยายช่องห่างเกิดขึ้นในสถาบันทางการเงินและป้องกันสิ่งที่ไม่มีประสิทธิภาพที่จะเกิดขึ้น นับตั้งแต่อัตราดอกเบี้ยจ่ายให้กับเงินฝากและหุ้นกู้ (ซึ่งเป็นที่มาของเงินทุน) ถูกกำหนดในอัตราต่ำ และอัตราเงินกู้ (ซึ่งเป็นการใช้เงินทุน) สามารถยกระดับอัตราประสิทธิผลให้สูงขึ้น และยิ่งกว่านั้นอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและผลได้ด้านพันธบัตรในตลาดรองจะเปลี่ยนแปลงไปในทางเพิ่มขึ้น การจัดการของสถาบันการเงินนั้นก็คือผู้ให้ยืมตามปกติในตลาดเงินเรียกคืนหรือตลาดพันธบัตรค่อนข้างจะง่าย ไม่เหมือนอุตสาหกรรมชนิดอื่น การแข่งขันด้านราคาถูกควบคุมระหว่างสถาบันการเงินประเภทต่าง ๆ และในความหมายดังกล่าวนี้ ข้อวิจารณ์ที่ว่าสถาบันการเงินจะถูกปกป้องมากเกินไปก็ยังไม่กว้างเพียงพอ นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดขึ้นนำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรที่ผิดพลาดระหว่างส่วนการเงินกับส่วนที่ไม่ใช่การเงิน[6] ผลของโครงสร้างที่มีอัตราดอกเบี้ย 2 อัตราเกิดขึ้นโดยนโยบาย มีการกระจายรายได้ที่ไม่ถูกต้องระหว่างธนาคารเมืองที่สามารถยืมเงินในระยะพิเศษโดยเสียอัตราส่วนลดทางการระดับต่ำ และสถาบันการเงินอื่น และระหว่างสถาบันการเงินขนาดใหญ่เหล่านั้นกับธุรกิจที่สามารถให้ยืมเงินทุนในอัตราตลาดซื้อคืนหรือในตลาดรองของพันธบัตรสูงขึ้น และผู้ถือเงินทุนรายเล็กรายน้อยแต่ละคนผู้ซึ่ง

---

[5]The Monetary System Research Council [2] เน้นปัญหานี้ ดูบทที่ 14 ส่วนที่ 3.1

[6]On the distortion produced by artificially low interest rates, see also chapter 14 section 3 below.

มีเงินฝากอัตราดอกเบี้ยหรือผลได้ต่ำที่เกิดขึ้นในตลาดออกพันธบัตรใหม่

เมื่อได้เห็นลักษณะแตกต่าง 4 ประการของโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นที่ถูกกำหนดหรือรักษาความจำเริญมุ่งสู่การส่งออก นำไปสู่การลงทุนของเศรษฐกิจและนโยบายดอกเบี้ยต่ำที่เกิดขึ้นพร้อมกันและความที่ไม่เป็นระหว่างประเทศจากปี ค.ศ.1955 ถึงปลายปี ค.ศ.1960 ลักษณะเหล่านี้นำไปสู่แบบแผนการพัฒนา แต่ก็ก่อให้เกิดการผิดรูปแบบไปมากจากสัดส่วนทางประวัติศาสตร์ เพราะว่าข้อบกพร่องเหล่านั้นไม่เป็นอันตราย อาจกล่าวว่าจากทัศนะทั้งหมด โครงสร้างการเงินญี่ปุ่นได้รับความสำเร็จในบทบาททางประวัติศาสตร์ที่มีประโยชน์ อย่างไรก็ดีเมื่อเศรษฐกิจได้พัฒนา และเมื่อเข้าสู่ยุคใหม่ การผิดส่วนเหล่านั้นซึ่งสามารถจะมองข้ามไปสามารถกลายมาเป็นอุปสรรคที่จะพัฒนาต่อไป ในเศรษฐกิจญี่ปุ่นภายในอนาคต การจัดสรรทรัพยากรใหม่ๆ และการกระจายรายได้จะเป็นเรื่องสำคัญของการนำมากล่าวด้วยความพยายามที่จะยกระดับสวัสดิการปรับปรุงทุนทางสังคม ป้องกันมลภาวะ ขยายความมั่นคงทางสังคม และเกิดการประหยัดทางทรัพยากรและพลังงาน ยิ่งกว่านั้น ทำให้ความเป็นระหว่างประเทศของเศรษฐกิจญี่ปุ่นอยู่ในเกณฑ์โดยต้องการรักษาดุลยภาพในดุลการชำระเงิน และให้ความร่วมมือกับประเทศอื่นเพิ่มขึ้น ให้เสรีภาพในการสั่งเข้าสินค้าและทุน ลดภาษีศุลกากร ขยายการลงทุนโพ้นทะเล และเพิ่มเงินช่วยเหลือให้แก่ประเทศที่กำลังพัฒนา

ไม่เป็นที่สงสัยเลยว่าจุดวกกลับทางประวัติศาสตร์ ลู่ทางใหม่เป็นที่ต้องการสำหรับระบบการเงินของญี่ปุ่นเพื่อที่จะดำเนินไปตามบทบาทใหม่นี้ การทำให้การผิดส่วนที่ยังคงเกิดขึ้นโดยเฉพาะความผิดพลาดในหน้าที่ของอัตราดอกเบี้ยต้องได้รับการพิจารณาอย่างใกล้ชิดเนื่องจากเป็นสาเหตุของปัญหา

ส่วนที่ 2
เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น

ส่วนที่ 2 นี้ จะพูดถึงโครงสร้างทางการเงินต่อจากส่วนที่ 1 และพัฒนาการวิเคราะห์ว่า หน้าที่ของเครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่นเป็นอย่างไร

แบบจำลองของพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่ได้เสนอในที่นี้และทฤษฎีว่าด้วยผลของนโยบายซึ่งขึ้นอยู่กับแบบจำลองเป็นเช่นเดียวกับที่ได้อธิบายในเครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่นในหนังสือของผู้เขียน ผลของนโยบายการเงิน ทฤษฎีและวิธีการวัดพฤติกรรมของธนาคาร (ดู [41]) อย่างไรก็ดี เชื่อว่าจุดที่ได้เขียนนั้นเกี่ยวกับการวิเคราะห์ของการแบ่งสันสินเชื่อและหน้าที่ของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ ข้าพเจ้าเป็นหนี้บุญคุณต่อผู้ที่ได้ให้คำแนะนำโดยเฉพาะอย่างยิ่ง Ryuichiro Tachi, Shinji Moreguchi และ Mazakazu Royama รูปแบบพฤติกรรมของธนาคารได้ประมาณและเสนอในผลงานตีพิมพ์ครั้งก่อนของผู้เขียน ได้ตรวจสอบโดยแผนกสถิติของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และได้รับการปรับปรุงให้ดียิ่งขึ้น รวมถึงแบบจำลองทางเศรษฐมิติของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น พิมพ์เมื่อฤดูใบไม้ร่วงปี ค.ศ.1972

บทที่ 5

แบบจำลองดุลยภาพทั่วไป

1. ความไม่สามารถที่จะนำมาประยุกต์แบบจำลองของเคนส์อย่างง่าย

การทำการวิเคราะห์แบบประมวล positive analysis ของเครื่องมือทางการเงินอันเนื่องมาจากวิธีของเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ สิ่งหนึ่งของเครื่องมือแรกที่ออกมาจากแนวคิดของเคนส์คือ แบบจำลอง IS - LM อย่างไรก็ตาม ลักษณะที่แตกต่างกันของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น คือว่า การวิเคราะห์ในส่วนที่ 1 แตกต่างไปจากข้อสมมติฐานของเคนส์คือแบบจำลอง IS = LM ผลที่จะเกิดขึ้นตามมาในการวิเคราะห์เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น โดยแบบจำลองของเคนส์ การวิพากษ์วิจารณ์อย่างง่ายนั้นเป็นสิ่งที่ยังต้องทำอยู่[1]

แบบจำลอง IS = LM ของเคนส์ตามข้อสมมติอย่างง่ายดังต่อไปนี้

(1) บัญชีทางการเงินของเศรษฐกิจในประเทศหนึ่งสามารถสรุปขึ้นอยู่กับเงินและหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่

(2) หน่วยเศรษฐกิจหรือตัวแทนประกอบด้วยเศรษฐกิจประเทศหนึ่งและการกระทำอาจทำได้ง่าย ๆ ดังนี้

(ก) ผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินสุทธิ(ครัวเรือน)เกี่ยวข้องกับการเลือกถือทรัพย์สิน (ตัวอย่างเช่นอธิบายถึงความพึงใจในการถือสภาพคล่อง) ระหว่างเงินกับหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่

(ข) มีผู้ลงทุน(ประกอบการธุรกิจ) ซึ่งออกหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่เพื่อลงทุนในสินค้าที่แท้จริง

(ค) มีธนาคารกลางซึ่งอุปทานเงินผ่านวิธีการเปิดตลาดในหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่

ตารางที่ 5-1 บัญชีการหมุนเวียนของเงินสำหรับแบบจำลองของเคนส์

	ธนาคารกลาง	ธุรกิจ	ครัวเรือน	รวมทั้งหมด
เงินพลังสูง	-M		$+M_h$	0
หลักทรัพย์ดอกเบี้ยคงที่	-B	$+B_b$	$+B_h$	0
สินค้าแท้จริง		PK_b		PK_b
รวมทั้งหมด	0	0	$M_h + B_h = W_h$	$PK_b = W_h$

Note : Sign conditions applying to financial assets:
+ implies asset of the economic agent
- implies liability

Symbols : M = High-powered money (nominal)
W = Wealth (nominal)
P = At current prices
K = Physical capital or real goods
B = Fixed - interest securities(nominal)

---

[1]ความไม่สามารถที่จะนำมาประยุกต์โดยอาศัยการวิเคราะห์ผลของนโยบายการเงินของญี่ปุ่น หรือกล่าวอย่างกว้าง ๆ การวิเคราะห์เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่นในแบบจำลอง IS=LM ของเคนส์ ดู Yoshio Suzuki [40] บทที่ 5 "The Equilibrium of Demand and Supply for Money in Japan" พิมพ์ในปี ค.ศ.1964 ได้มีการกล่าวอย่างระมัดระวังในเวลานั้นใน S. Tsuru's, "The Meaning of Modern Economics" (Keizai Seminar No. 82, May 1963). More recently the problem has been explicitly stated by Masakazu Royama [37].

(3) ผลได้ของหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่จะเปลี่ยนแปลงในตลาดทำให้เกิดดุลยภาพพร้อม ๆกัน ระหว่างตัวแทนเศรษฐกิจ 3 หน่วยและอุปทานกับอุปสงค์ สำหรับทรัพย์สินทางการเงินในตลาดสองตลาด

ข้อสมมติ 3 ข้อ สามารถแสดงออกในรูปของบัญชีการหมุนเวียนของเงินแสดงในตารางที่ 5-1 ในตารางนี้ธนาคารกลางถือหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (B) ในด้านทรัพย์สินและเงิน (M) ในด้านหนี้สินครัวเรือนถือเงิน (M_h) และหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (B_h) เป็นทรัพย์สินซึ่งไปด้วยกันกับการให้เงินออม (W_h) ขณะที่ประกอบการธุรกิจถือสินค้าแท้จริง (PK_h) เป็นทรัพย์สิน หลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (B_b) เป็นหนี้สินในแบบจำลองนี้ ธนาคารกลางกำหนดจำนวนเงินพลังสูง ($\overline{M}$) โดยผ่านการตัดสินด้านนโยบาย (เท่ากับปริมาณหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (B) ซึ่งซื้อผ่านวิธีการเปิดตลาด) ครัวเรือนกำหนดปริมาณที่ครัวเรือนเหล่านี้จะออมบนพื้นฐานของรายได้ของหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (r) ราคา (P) (ระดับราคา) ของสินค้าแท้จริง และรายได้ที่แท้จริงของเขา (y) เขาได้ตัดสินใจด้วยว่าจะออมมากน้อยเท่าไรที่จะถือในรูปของเงินและในรูปของหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ ธุรกิจตัดสินใจด้านจำนวนที่เพิ่มขึ้น การลงทุนของสต๊อกสินค้าแท้จริง (I) และจำนวนหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (B_b) ธุรกิจจะออกหลักทรัพย์ตามผลได้ของหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ ราคาและรายได้แท้จริง

ในทำนองเดียวกันนี้ดุลยภาพระหว่างหน่วยงานทางเศรษฐกิจ 3 หน่วยงาน และดุลยภาพของอุปทานกับอุปสงค์ ใน 3 ตลาดสำหรับเงินหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ และสินค้าที่แท้จริงถูกกำหนดพร้อมกันโดยการแปรปรวนในผลได้ของหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ (r) และในระดับของรายได้ที่แท้จริง (y) สำหรับระดับราคาที่กำหนดให้

โดยกฎของ Walras หนึ่งในสมการดุลยภาพของตลาดทั้ง 3 สมการจะบรรลุดุลยภาพพร้อม ๆกันระหว่างหน่วยงานกับตลาดไม่เป็นไปโดยอิสระ ดังนั้นถ้าเรากำจัดสมการในตลาดสำหรับหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ จะเหลือสมการดุลยภาพสำหรับเงินและสินค้าแท้จริง หรือแบบจำลอง IS = LM ของเคนส์ อีกนัยหนึ่งสมการดุลยภาพสำหรับเงินและสินค้าที่แท้จริงก็คือ

(ก) (A) $\frac{\bar{M}}{P} = L(r, y)$ ดุลยภาพของเงิน

(ข) (B) $I(r, y) = S(r, y)$ ดุลยภาพของสินค้าแท้จริง

กำหนดให้ M เป็นอุปทานของเงินของธนาคารกลาง (ในนาม)

P เป็นระดับราคา

L เป็นอุปสงค์ของเงินถือโดยครัวเรือนหรือความพึงใจในการถือสภาพคล่อง (แท้จริง)

I เป็นจำนวนการลงทุน (แท้จริง) หรือในสัญลักษณ์ของตารางที่ 5-1

ΔK:S เป็นจำนวนเงินออม (แท้จริง) หรือในสัญลักษณ์ของตารางที่ 5-1

$\Delta\left(\frac{W}{P}\right)$; r เป็นผลได้ของหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ ; y เป็นรายได้แท้จริง

อย่างไรก็ตาม เพื่อที่จะให้แบบจำลอง IS = LM ของเคนส์สนองตอบต่อเครื่องมือทางการเงินที่แท้จริง

ของโลกแห่งความเป็นจริง ข้อสมมติ 3 ข้อที่กำหนดให้ข้างต้นต้องเหมาะสมกับเศรษฐกิจจริงๆ แต่ในปัจจุบันญี่ปุ่นมีความแตกต่างกันระหว่างระบบการเงินที่แท้จริงกับแบบจำลองของเคนส์[2]

ประการแรก อิทธิพลของการจัดหาเงินทางอ้อมและเงินยืมเกินตัวในโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่นต้องนำมาพิจารณา กำหนดให้บัญชีทางการเงินของญี่ปุ่นประกอบด้วยเงินและหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่เท่านั้น อาจจะเป็นสิ่งที่ง่ายมากกับความเป็นจริง ระหว่างทรัพย์สินทางการเงินของส่วนบุคคล (แสดงในตารางที่ 1-7 ของบทที่ 1) หลักทรัพย์ที่ใช้ซื้อขายจะถือไม่ทางตรงก็ทางอ้อมผ่านสื่อกลางทางการเงินประมาณร้อยละ 9.9 ของทั้งหมดในญี่ปุ่น (เปรียบเทียบกับร้อยละ 56.2 ในสหรัฐ และร้อยละ 19.3 ในเยอรมันตะวันตก) ในประเทศญี่ปุ่น ทรัพย์สินการเงินส่วนใหญ่ของครัวเรือนก็คือเงินฝากที่มีสิทธิเรียกร้องของระบบธนาคาร ในทางตรงกันข้าม ดังแสดงในตารางที่ 1-5

การเงินภายนอกของผู้ประกอบการธุรกิจโดยการออกหลักทรัพย์ประมาณร้อยละ 11 ขณะที่อีกร้อยละ 89 ของเงินทุนภายนอกต้องขอยืมจากสถาบันการเงิน โดยเฉพาะจากธนาคารพาณิชย์เป็นอันดับแรกผลที่เกิดตามมาสิ่งหนึ่งต้องเกี่ยวข้องกับผู้ประกอบการเป็นหน่วยเศรษฐกิจที่สะสมสินค้าที่แท้จริง ไม่เพียงแต่โดยการออกหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่เท่านั้น แต่ผ่านการยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์

ประการที่สอง ไม่เป็นการเหมาะสมที่จะกล่าวว่า ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอุปทานเงินโดยผ่านวิธีการเปิดตลาดในหลักทรัพย์ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่จากปี ค.ศ.1962 เป็นต้นมา ปริมาณเงินที่ได้อุปทานโดยการซื้อหลักทรัพย์ค่อยๆเพิ่มขึ้น แต่จากทัศนะของระบบการเงินทั้งมวลแล้ว วิธีหลักในการควบคุมก็โดยผ่านการขยายเงินกู้ถาวรไปยังระบบธนาคาร เช่นเงินกู้เกินตัว ยิ่งกว่านั้นระบบธนาคารถูกแบ่งออกเป็นกลุ่มของธนาคารพาณิชย์ที่ทรัพย์สินสำรองมีค่าติดลบตลอด (ธนาคารเมือง) และอีกกลุ่มหนึ่งที่มีทรัพย์สินสำรองมีค่าเป็นบวก (เช่นธนาคารท้องถิ่น Mutual Bank, สมาคมสินเชื่อโดยให้ความหมายว่าเป็น "ธนาคารอื่นๆ") แบบฉบับที่สร้างขึ้นระหว่าง 2 กลุ่มก็คือว่า ธนาคารเมืองเป็นผู้ยืมสุทธิ และธนาคารอื่นๆเป็นผู้ให้ยืมสุทธิในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ซึ่งถูกรวมตลาดส่วนลดตั๋วเงินหลังจากปี ค.ศ.1971) นั้นก็คือปรากฏการณ์ของความไม่สมดุลของสภาพคล่อง

---

[2]เมื่อกำหนดราคาให้ในแบบจำลอง IS=LM ให้บรรลุดุลยภาพได้โดยผ่านความแปรปรวนในด้านอัตราดอกเบี้ย (r) และรายได้แท้จริง (r) อย่างไรก็ตาม ในโครงสร้างของเคนส์ มวลรวม P เป็นตัวแปรตาม โดยเพิ่มเข้าไปในสมการต่อไปนี้อีก 2 สมการ คือ (ก) และ (ข) ได้พิจารณาแบบจำลองของเคนส์อย่างสมบูรณ์ด้วย P

(ค) $y = y(N)$ ฟังก์ชั่นการผลิต

(ง) (D) $N = f\left(\frac{W}{P}\right)$ อุปสงค์ของแรงงาน

(จ) $W = \bar{W}$ ค่าจ้างในนาม

กำหนดให้

N คือจำนวนการจ้างงาน

W คือระดับค่าจ้างในนาม

$\bar{W}$ คือระดับค่าจ้างในนามถูกกำหนดโดยการต่อรองค่าจ้าง

ถ้าใน 3 สมการคือ (ค),(ง),(จ) และอีก 2 สมการคือ (ก) กับ (ข) ปริมาณเงินพลังสูง ($\bar{M}$) และระดับค่าจ้างในนาม ($\bar{W}$) ถูกกำหนดให้ตัวที่ไม่ทราบค่าคือ r, y และ W เนื่องจากมี 5 สมการ ระบบจะถูกกำหนดเป็นอันหนึ่งอันเดียว L.R Klein [22] สำหรับการอธิบายในรูปคณิตศาสตร์ของแบบจำลองของเคนส์

ของธนาคาร[3]

2. แบบจำลองการเงินทางทฤษฎีของญี่ปุ่นดัดแปลงมาจากแบบจำลองของเคนส์

ลักษณะโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นเหล่านี้กำหนดให้แบบจำลองทางทฤษฎีออกแบบเพื่อวิเคราะห์เครื่องมือทางการเงิน อย่างน้อยก็ต้องรวมเอาหน่วยเศรษฐกิจและทรัพย์สินทางการเงินต่อไปนี้เข้าไว้ด้วย

ประการแรก เพื่อเพิ่มหน่วยเศรษฐกิจหรือตัวแทนเฉพาะในแบบจำลองของเคนส์ นั่นก็คือ ธนาคารกลาง องค์การธุรกิจ และครัวเรือนรวมธนาคารเข้าไปด้วย แต่ก็อาจแบ่งออกไปเป็นธนาคารเมืองและธนาคารอื่นๆ เพื่อให้เห็นว่าเป็นหน่วยเศรษฐกิจ 2 หน่วยแยกกัน กลับมาพิจารณาทรัพย์สินทางการเงิน หลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ถูกยกเลิกและในกรณีเงินฝาก เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ที่ให้องค์การธุรกิจกู้ยืม และต้องเพิ่มเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเข้าไปด้วย ในที่สุดเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามในระบบธนาคารต้องรวมเข้าไปด้วย

ตารางที่ 5-2 บัญชีการหมุนเวียนของเงินในเศรษฐกิจของญี่ปุ่น

รายการ	ธนาคารชาติญี่ปุ่น	ธนาคารนคร	ธนาคารอื่น ๆ	องค์การธุรกิจ	ครัวเรือน	รวม
เงินพลังสูง	M	$+M_1$	$+M_2$		$+M_h$	0
เงินกู้ของธนาคารชาติ	+C	$-C_1$				0
เงินกู้เรียกคืน		$-C_{l1}$	$+C_{l2}$			0
เงินกู้ของธนาคาร		$+L_1$	$+L_2$	$-L_b$		0
เงินฝาก		$-D_1$	$-D_2$	$+D_h$	$+D_h$	0
ทุนทางกายภาพ				PK_b		PK_b
รวม	0	0	0	0	$M_h + D_h = W_h$	$PK_b = W_h$

หมายเหตุ ดูหมายเหตุในตารางที่ 5-1

C = เงินกู้ของธนาคารชาติ C_l = เงินกู้เรียกคืน L = เงินกู้ธนาคาร D = เงินฝาก

การปรับหน่วยเศรษฐกิจและทรัพย์สินทางการเงินสามารถทำให้เราสร้างตารางการหมุนเวียนของเงินดังแสดงในตารางที่ 5-2 ซึ่งรวมลักษณะที่แตกต่างกัน 4 ประการของระบบการเงินของญี่ปุ่น ในตารางนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยเฉพาะด้านทรัพย์สินมีเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และด้านหนี้สินก็มีเงิน (เงินในรูปเงินสด ส่วนมากแล้วเป็นเงินของธนาคารกลางรวมถึงเงินฝากของสถาบันการเงินกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น นั่นก็คือ เงินพลังสูงนั่นเอง) จึงทำให้เกิดสถานการณ์เงินกู้เกินตัว ธนาคารเมืองและธนาคารอื่นมีเงินกู้ (มองด้านทรัพย์สิน) และเงินฝาก (เป็นหนี้สิน) เป็นความหมายทั่วไป แต่ธนาคารเมืองได้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นหนี้สิน ขณะที่ธนาคารอื่นมีเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม ซึ่งเป็นด้านทรัพย์สิน แน่นอนมันจะสะท้อนถึงปรากฏการณ์ของความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ ครัวเรือนออมโดยเป็นหนี้สินของสถาบันการเงิน เงินสดและเงินฝากธนาคารเป็นทรัพย์สินซึ่งอธิบายอิทธิพลของการเงินทางอ้อม

---

[3]ในปีค.ศ.1971เริ่มตลาดส่วนลดตั๋วเงิน ในที่นี้ธนาคารเมืองเป็นผู้ขายส่วนใหญ่ ธนาคารอื่นเป็นผู้ซื้อ แต่จากมิถุนายน ค.ศ.1972 การซื้อขายในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามในระยะมากกว่า 1 เดือนถูกยกเลิก และการซื้อขายที่เหลือเท่านั้นเป็นการซื้อขายเงินที่ไม่มีเงื่อนไขและข้ามคืน การให้กู้ยืมกับการยืมสำหรับระยะ 1-3 เดือน เริ่มถูกเปลี่ยนมาเป็นตลาดส่วนลดตั๋วเงิน แยกออกจากระยะเวลาสำหรับเงินกู้และเงินยืม ตลาดส่วนลดตั๋วเงินก็เหมือนกับตลาดเงินเรียกคืนจากทัศนะทางทฤษฎีที่ซึ่งไม่ได้กำหนดข้ออ้างอิงโดยเฉพาะให้ซึ่งรวมถึงตลาดส่วนลดของตั๋วเงินหลังจากปี ค.ศ.1971 สำหรับรายละเอียดของการปฏิรูปตลาดส่วนลดตั๋วเงิน ดูบทที่ 11 ส่วนที่ 1-3

ในที่สุดองค์การธุรกิจถือเงินฝากและสินค้าที่แท้จริงซึ่งธุรกิจได้รับโดยการยืมมาจากธนาคารพาณิชย์ ถือว่าอยู่ด้านหนี้สินของธุรกิจเหล่านั้น ดังนั้นจึงอธิบายภาวะเงินยืมเกินตัวได้

การเปลี่ยนแปลงต่อหน่วยเศรษฐกิจและทรัพย์สินทางการเงินเหล่านี้ แก้ปัญหาของแบบจำลอง IS=LM ของเคนส์ได้ไม่ยากนัก แต่ต้องได้รับการตรวจสอบข้อสมมติเสียใหม่ของแบบจำลองดุลยภาพทั่วไป เพื่อที่จะแสดงถึงแบบจำลองขยายออกไปของเครื่องมือการเงินของญี่ปุ่น เราต้องตรวจสอบตัวแปรตัวไหนที่หน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆใช้กำหนดเพื่อให้บรรลุถึงซึ่งดุลยภาพที่เกิดจากความรู้สึกและจะบรรลุดุลยภาพตลาดทั้งหมดได้อย่างไรในตลาดสำหรับทรัพย์สินทางการเงินและสินค้าแท้จริง[4]

ในลักษณะนี้ ลักษณะที่ยากมากที่สุดของการปฏิบัติทางทฤษฎีก็คือว่า อัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่น ยกเว้นอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม กำหนดคงที่ และเป็นผลอย่างหนึ่งมีการแบ่งสันสินเชื่อในหลาย ๆตลาด อีกนัยหนึ่ง ในแบบจำลองทางทฤษฎี เราต้องเผชิญกับอุปสรรคสำคัญที่ว่า แบบจำลอง IS=LM ของเคนส์ดุลยภาพระหว่างหน่วยเศรษฐกิจและสมมติให้เศรษฐทรัพย์ได้รับพร้อม ๆกัน โดยผ่านการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยที่แปรผันได้ ในโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นอุปสงค์ส่วนเกินเกิดขึ้นในตลาดทั้งสามสำหรับเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ เพราะว่าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดให้คงที่เปลี่ยนแปลงไม่ได้ ณ ระดับดุลยภาพย่อยระดับหนึ่ง (ในตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาล มีอุปสงค์ส่วนเกินด้วย แต่อิทธิพลของการเงินทางอ้อม และเงินยืมเกินตัวยังเกิดขึ้นอยู่ การออกพันธบัตรเป็นสิ่งจำเป็นเหมือนกับการยืมจากธนาคารใดธนาคารหนึ่ง และการขายหรือซื้อพันธบัตรก็เหมือนกับการซื้อขายในตลาดเรียกคืนเพราะฉะนั้นเราสามารถไม่นำเอาตลาดพันธบัตรของบริษัทและของรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้องได้) ในตลาดเหล่านี้ เราจะมุ่งไปสู่ปัญหาหน่วยเศรษฐกิจ 3 หน่วยที่ได้รับการจัดสรรสินเชื่อโดยการชี้ให้เห็นระดับการแบ่งสันสินเชื่อ เช่น a, b และ c (เมื่อ a, b และ c ใหญ่ขึ้นในระดับการแบ่งสันสินเชื่อมีมากขึ้นจะไปลดสินเชื่อชนิดนี้ลง)

ประการแรก ในตลาดเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ปริมาณของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ตัวอย่างเช่น ส่วนลดและเงินให้กู้ (advance) C, และอัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) ทั้งสองนี้ถูกกำหนดให้ ดังนั้นอุปสงค์ส่วนเกินเกิดขึ้นและการแบ่งสันสินเชื่อก็กำลังดำเนินอยู่ ในตัวอย่างนี้ ระดับอัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) ร่วมกับ a ระดับของการแบ่งสันสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะกระทบการเลือกถือกองทุนของธนาคารเมือง เพราะฉะนั้น ฟังก์ชั่นอุปสงค์ของธนาคารเมืองสำหรับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นย่อมขึ้นอยู่กับตัวแปร [a : $\bar{r}$] ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) และระดับของการแบ่งสันสินเชื่อของธนาคารชาติที่กระทบโดยธนาคารเมือง[5] ตัวแปร [a : $\bar{r}$] แสดงความหาได้ง่าย และต้นทุนของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นแสดงโดยชี้นำในฐานะเงินทุนประจำวันที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต่อธนาคารเมือง (ระดับที่ซึ่งธนาคาร

---

[4]ถ้ากลับไปพิจารณาหลักของการวิเคราะห์ดุลยภาพทั่วไปและสร้างทฤษฎีดุลยภาพทั่วไปด้วยทรัพย์สินชนิดต่าง ๆ ที่ทำโดย J. Tobin [58] Tobin และ Brainard [60] และ Brainard [7] สิ่งเหล่านี้ก่อให้เกิดวิธีของ Yale และทฤษฎีกำหนดให้ในที่นี้ต้องเป็นหนี้บุญคุณผู้เขียนอยู่อย่างมาก อย่างไรก็ตาม เพราะว่าแบบจำลอง IS=LM ของเคนส์ได้ ถูกแก้ไขใหม่ในแบบจำลองทางทฤษฎีที่ได้รับในที่นี้ การเกิดดุลยภาพในด้านแท้จริงย่อมแตกต่างจากวิธีของ Yale

[5]ชนิดของการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในแบบจำลองทางทฤษฎีถูกแนะนำใน Royama [135] และดู Royama [36] และ [37] *Binji Kure* [24] แสดงแนวคิดของความหาได้ง่าย (a) ในรูปของระดับการควบคุมเงินกู้ธนาคาร

เหล่านั้นมีความรู้สึกหาได้ง่ายนี้ ขึ้นอยู่กับช่วงระหว่างอัตราส่วนลดแท้จริงกับอัตราดุลยภาพเป็นพื้นฐาน) การเปลี่ยนแปลงในตัวแปรนี้จะกระทบทั้งความเต็มใจของธนาคารเมืองเพื่อหาทางยืมเงินกู้เรียกคืนและทัศนคติในการให้ยืมแก่องค์การธุรกิจ

ประการที่สอง ในตลาดการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์อัตราการให้ยืมของธนาคาร (i) เปลี่ยนแปลงไปบ้างและอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผล (ซึ่งต้องพิจารณาถึงเงินฝากชดเชย) เปลี่ยนแปลงไปในระดับที่กว้างขึ้น อย่างไรก็ดี อาจจะไม่ถูกต้องนักที่จะอยู่ในดุลยภาพนั้นในตลาดเงินกู้จะบรรลุได้โดยผ่านอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารที่มีประสิทธิผล[6] ธนาคารพาณิชย์กำหนดเลือกถือกองทุนทรัพย์สินที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับต้นทุนและความยากที่จะได้รับการจัดสรรสินเชื่อจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดังแสดงด้วยตัวแปร (a : $\bar{r}$) อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์กำหนดที่ ($\bar{i}$) (ซึ่งเกี่ยวข้องกับอัตราส่วนลดทางการ) และความยากกับต้นทุนในการดึงดูดเงินฝาก ซึ่งแสดงโดยตัวแปร (c : $\bar{i}_d$) ดังอธิบายข้างล่าง ปริมาณทั้งหมดของเงินกู้ของธนาคาพาณิชย์ได้ถูกกำหนดผ่านขบวนการดุลยภาพทางทฤษฎีซึ่งถูกแบ่งสันระหว่างองค์การธุรกิจ ในทำนองเดียวกันนี้ องค์การธุรกิจที่ได้รับการจัดสรรสินเชื่อถูกกระทบพร้อม ๆกันในการเลือกถือกองทุนทรัพย์สินโดยอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ($\bar{i}$) และโดยความยากที่จะได้รับเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ (ตัวอย่างเช่น จำนวนของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ในทัศนะของบริษัท) แสดงโดย b[7] ดังนั้น ฟังก์ชั่นอุปสงค์ขององค์การธุรกิจสำหรับเงินกู้ของธนาคารถูกอธิบายในรูปตัวแปร [b-$\bar{i}$]

ในที่สุด ในตลาดเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ เพราะว่าอัตราดอกเบี้ยจ่ายได้แก่เงินฝากธนาคาร ($\bar{i}_d$) กำหนดคงที่โดยสถาบันธนาคารได้รับจำนวนเงินฝากที่กำหนดให้ถูกกำหนดโดยขบวนการเลือกถือกองทุน (=ดุลยภาพแสดงออกมาตามความรู้สึก) ของธุรกิจและครัวเรือน ในกรณีดอกเบี้ยเงินฝากมีอิทธิพลต่อธนาคารในการเลือกถือกองทุน ($\bar{i}_d$) และความยากของกิจกรรมเพิ่มเงินฝากแสดงโดยสัญลักษณ์ C (ปกติแล้วธนาคารพาณิชย์อธิบายเงินฝากในรูปของการปรับปรุงให้ดีขึ้นหรือในสภาพที่เลวลงของเงินฝากพร้อมด้วยปัจจัย 2 ตัวซึ่งได้แก่ตัวแปร [c-$\bar{i}_d$] อันเป็นตัวประกอบในฟังก์ชั่นอุปสงค์สำหรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ [8]

การบรรลุดุลยภาพใน 3 ตลาดที่กำหนดให้ที่ซึ่งการแบ่งสันสินเชื่อเกิดขึ้นสอดคล้องกันกับตัวแปร [a : $\bar{r}$] และ [c : $\bar{i}_d$] ในฟังก์ชั่นอุปสงค์ตามลำดับจะได้รับดุลยภาพที่เกิดขึ้นพร้อม ๆกันใน 6 ตลาดเป็นผลของขบวนการเลือกถือทรัพย์สินของหน่วยเศรษฐกิจ 5 หน่วยระหว่างทรัพย์สิน 6 ประเภท (ดูตารางที่ 5-2)

---

[6]Ryutaro Komiya [23] การนำเอาอุปสงค์และอุปทานมาได้ดุลยภาพโดยผ่านอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลของเงินกู้ อย่างไรก็ตามความรู้ของผู้เขียนถึงแม้ว่าเป็นที่ทราบกันอย่างกว้างขวางว่า ส่วนสินเชื่อของธนาคารเมืองและหัวหน้าฝ่ายเงินกู้มักจะเป็นผู้ตรวจอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลเสมอ โดยความจริงทำให้คิดว่าตลาดให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เข้าสู่ดุลยภาพโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยแท้จริง ในการตัดสินใจที่จะให้เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ มีปัจจัยหลายอย่างเกี่ยวข้องกับอุปสงค์สินเชื่อของผู้ยืม เช่นระดับความคุ้นเคยกับลูกค้าถูกนำมาพิจารณาและความต้องการเงินกู้ทั้งหมดอาจจะไม่ได้รับการพิจารณาทั้งหมด เพราะฉะนั้น จึงเป็นไปไม่ได้ที่จะกล่าวว่า การให้เงินกู้ถึงจุดดุลยภาพถูกกำหนดโดยความสัมพันธ์ระหว่างระดับประสิทธิผลของอัตราดอกเบี้ยกับต้นทุนการให้กู้ยืม (รวมความเสี่ยงด้วย)

[7]ความคิดเห็นในผู้เขียน Motokiko Nishikawa [30] เป็นการศึกษาเมื่อเร็ว ๆนี้ ชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในเครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น

[8]คำว่าอุปสงค์และอุปทานถูกใช้อย่างกว้างขวางเกี่ยวข้องกับเงินทุนเป็นผลว่าธนาคารเป็น "ผู้อุปสงค์" เงินฝาก ในความหมายนี้แสดงว่าการใช้แตกต่างกันจากการใช้ตามปกติที่ซึ่งธนาคารปกติเกี่ยวข้องเป็นผู้อุปทานเงินฝาก

การใช้สัญลักษณ์ตารางที่ 5-2 และยกเว้นสมการอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินตามกฎของ Walras แบบจำลองทางทฤษฎีได้พิจารณามาข้างต้นอาจแสดงรูปดุลยภาพทั่วไปดังต่อไปนี้

$\bar{C} = C_1([a : \bar{r}], r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d])$ ดุลยภาพฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

$C_{12}(r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d]) = C_{11}([a : \bar{r}], r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d])$ ดุลยภาพในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม

$L_1([a : \bar{r}], r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d]) + L_2(r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d]) = L_b([b : \bar{i}], \bar{i}_d, P, y)$ ดุลยภาพในตลาดเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์

$$D_b([b : \bar{i}], \bar{i}_d, P, y) + D_h(\bar{i}_d, P, y) = D_1([a : \bar{r}], r_c, i, [c : \bar{i}_d]) + D_2(r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d])$$ ดุลยภาพในตลาดเงินฝาก

$I([b : \bar{i}], \bar{i}_d, P, y) = S(\bar{i}_d, P, y)$ ดุลยภาพในตลาดสินค้าแท้จริง

กำหนดให้ y = รายได้แท้จริง P คือระดับราคา ; L คือจำนวนการลงทุน (แท้จริง) หรือ ΔK_b ในสัญลักษณ์ของตารางที่ 5-2 S เป็นจำนวนของเงินออม (แท้จริง)
หรือ $\Delta\left(\frac{W_h}{P}\right)$ ในสัญลักษณ์ของตารางที่ 5-2

ในระบบดุลยภาพทั่วไป ถ้าปริมาณของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) อัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์กำหนดคงที่โดยสถาบัน ($\bar{i}$) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) และระดับราคา (P) ถูกกำหนดให้[9] การแก้สมการทั้ง 5 สมการได้รับโดยค่าตัวแปรตาม 5 ตัว อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) ต้นทุนและผลประโยชน์ของสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้รับประสบการณ์โดยธนาคารโดยธนาคารเมือง [a : $\bar{r}$] ต้นทุนและผลประโยชน์ของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์จากประสบการณ์ขององค์การธุรกิจ [b : $\bar{i}$] ต้นทุนและผลได้ของเงินฝากตามความรู้สึกของธนาคารพาณิชย์ [c : $\bar{i}_d$] และรายได้แท้จริง (y)

โครงสร้างนี้ปรับตลาดหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่ ในแบบจำลอง IS=LM ของเคนส์ต่อลักษณะพิเศษของโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นแบ่งออกเป็น 4 ตลาด ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ตลาดเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ตลาดเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ และตลาดเงินฝาก ทำนองเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยในแบบจำลองของเคนส์ถูกแบ่งออกเป็น 4 อัตราตลาด คือ ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ต้นทุนและผลได้ของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ต้นทุนและผลได้ของเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ และต้นทุนผลได้ของเงินฝาก ถ้าสมการทั้ง 3 คือ (ค) , (ง) และ (จ) กำหนดให้ในอ้างอิง 2 ถูกเพิ่มเข้าไปใน 5 สมการสมดุล สามารถกำหนดคำอธิบายทางทฤษฎีสำหรับเครื่องมือซึ่งการปรับตัวในปริมาณของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) รวมถึงกับอัตราเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์กำหนดคงที่โดยสถาบัน ($\bar{i}$) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) กระทบจุดประสงค์นโยบายขั้นสุดท้ายของเศรษฐกิจที่แท้จริง กล่าวคือระดับรายได้แท้จริง (y) ระดับราคา (P) และระดับการจ้างงาน (N)

---

[9]ระดับราคาในแบบจำลองนี้สามารถเป็นตัวแปรตามส่วนระดับการจ้างงานสามารถใช้สมการทั้ง 3 ของแบบจำลองเคนส์ในอ้างอิง 2 แบบจำลองทางทฤษฎีใช้การแก้ไขน้อยที่สุดจำเป็นต้องปรับแบบจำลอง IS=LM ไปวิเคราะห์เครื่องมือการเงินของญี่ปุ่น ผลตามมา ถ้าทางทฤษฎีเป็นการง่ายที่จะพัฒนาแบบจำลองที่ซับซ้อนยิ่งขึ้นสำหรับการนำไปใช้ในเศรษฐกิจญี่ปุ่น ตัวอย่างเช่น K_{b-1} สามารถถูกเพิ่มเข้าไปในฟังก์ชั่นการลงทุน เพื่ออธิบายขบวนการปรับสต๊อกและความมั่งคั่งเอกชน (W_{h-1}) สามารถเพิ่มเข้าไปในฟังก์ชั่นการออมเพื่อชักจูงให้เกิดผลความมั่งคั่งส่วนของภาครัฐบาลสามารถขยายออกไปได้และสามารถเพิ่มหลักทรัพย์ที่มีดอกเบี้ยคงที่เป็นทรัพย์สินการเงิน อย่างไรก็ตาม การแก้ไขเช่นนั้นไม่จำเป็นต้องพิจารณาเครื่องมือการเงินของญี่ปุ่น จากปี ค.ศ.1955 ถึงปลายปี ค.ศ.1960 โดยเฉพาะการพิจารณาผลของนโยบายการเงิน

บทที่ 6

ทฤษฎีของพฤติกรรมธนาคารพาณิชย์

ในบทที่ 5 ได้อธิบายถึงแบบจำลอง IS = LM ของเคนส์ สามารถปรับตัวจากหลักการวิเคราะห์ดุลยภาพทั่วไปวิเคราะห์เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น เพื่อรวมกับลักษณะแตกต่างกันของโครงสร้างการเงินญี่ปุ่นในส่วนที่ 1 ดุลยภาพระหว่างทรัพย์สินการเงินกับสินค้าแท้จริงในแบบจำลองทางทฤษฎีรวมกันกับดุลยภาพในแง่ทฤษฎีของหน่วยเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน ในบทนี้จะเสนอการตรวจสอบทางทฤษฎีของตัวประกอบของเครื่องมือทางการเงินในแบบจำลองกล่าวคือ พฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์และดุลยภาพในแง่ทฤษฎี (Subjective equilibrium)[1]

1. กำไรสูงสุดและข้อจำกัดของพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์

งบดุลอย่างง่ายของธนาคารเมืองและธนาคารอื่นแสดงในตารางที่ 5-2 ของบทก่อนสามารถเขียนได้ดังรูปต่อไปนี้

ธนาคารเมือง $M_1 + L_1 \equiv C_1 + (-C_{l1}) + D_1$ (1)

ธนาคารอื่น $M_2 + C_{l2} + L_2 \equiv D_2$ (2)

เงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (Call money) ถูกให้ความหมายว่าเป็นค่าลบของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (Call loan) และมีเครื่องหมายลบ

เงินฝากประกอบด้วยเงินฝากสืบเนื่องจากเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ (L) และเงินฝากขั้นต้นไม่เกี่ยวข้องกับ L (ธนาคารญี่ปุ่น โดยทั่วไปแตกต่างระหว่างเงินฝากเหล่านี้ โดยให้สัญลักษณ์เป็น "เงินฝากลูกหนี้" กับ "เงินฝากสุทธิแท้จริง" (genuine net deposit) ในความหมายของแบบจำลองทางทฤษฎีข้อสมมติฐานต่าง ๆที่เพิ่มเข้าไปก่อให้เกิดผลว่าเงินฝากที่ได้มาทั้งหมดเป็นเงินฝากของบริษัท และเงินฝากขั้นต้นทั้งหมดถูกแบ่งออกไปยังธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ เป็นของการเลือกถือกองทุนทรัพย์สินของครัวเรือน เงินฝากขั้นต้นของครัวเรือนได้ฝากกับธนาคารเมืองและธนาคารอื่น ๆ เขียนเป็นสัญลักษณ์ดังนี้ D_1^* และ D_2^* ตามลำดับ (สำหรับพฤติกรรมการเลือกถือกองทุนของครัวเรือนซึ่งกำหนด D^* ดูบทที่ 2) ถ้าสัดส่วนของเงินฝากเกิดจากการให้กู้ยืมที่ธนาคารเมืองและธนาคารอื่นถูกกำหนดเป็นผลของขบวนการเลือกถือกองทุนของบริษัทกำหนดให้เป็น α_1 และ α_2 ตามลำดับ ความสัมพันธ์ดังต่อไปนี้ต้องเป็นดังนี้

(ธนาคารเมือง) $D_1 \equiv D_1^* + \alpha_1 L_1$ (3)

(ธนาคารอื่น ๆ) $D_2 \equiv D_2^* + \alpha_2 L_2$ (4)

---

[1] สำหรับทฤษฎีพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์เสนอในที่นี้ผู้เขียนเป็นหนี้บุญคุณต่อ J.Tobin [59]

ตารางที่ 6-1 การประมาณผลของฟังก์ชั่นเงินฝากและเงินสดของบริษัท

ตัวแปร	ตัวแปรที่ใช้อธิบาย						ตัวคงที่	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	*Durbin-Watson Statistic*
	ค่าใช้จ่ายทั้งหมดของธุรกิจ	สินเชื่อการค้าหรือบัญชีจ่าย	อัตรากำไรบริษัท	เงินกู้ธนาคาร	อัตราดอกเบี้ย	อัตราการแก้ไขการพยากรณ์			
เงินฝากและเงินสด	0.017 (2.035)		(−)1,559.099 ([−]1.773)	0.255 (4.090)	(−)10,662.811 ([−]8.476)	(−)403.285 ([−]2.730)	122,244.402	0.9996	0.7794
เงินสดและเงินฝาก		0.100 (1.959)	(−) 579.075 ([−]1.214)	0.266 (7.296)	(−)10,311.564 ([−]8.934)	(−)350.266 ([−]2.524)	110,693.607	0.9995	0.6416

Notes: 1. Total expenditures and accounts payable by business enterprises correspond to the transactions motive. Since there is multicollinearity between the two, they cannot be used as explanatory variables simultaneously.

2. The corporate profit rate is the rate of return on fixed assets, and the interest rate is the average of all banks' contracted lending rate.

3. The rate of forecast revision is taken from the Bank of Japan's Short-Term Economic Forecast and uses a comparison with the forecast in the previous period, thus: $\frac{\text{Value of sales forecast in previous quarter for current quarter}}{\text{Value of sales forecast 2 quarters previously for current quarter}} \times 100$

4. Estimating period: 1962:I–1970.IV

5. The regression equation was published in the Bank of Japan's Monthly Research Report (*Chōsa Geppō*) for November 1971.

6. 't' values are shown in parentheses; all variables except the corporate profit rate are statistically significant at the 5 percent level.

สำหรับการอธิบายพฤติกรรมการเลือกถือกองทุนของบริษัทซึ่งกำหนด α ดูตารางที่ 6-1 และบทที่ 8 ส่วนที่ 1 ถ้าเงินพลังสูง (M) ในสมการที่ (1) และ (2) ยังคงรักษาสัดส่วน (β) ต่อเงินฝาก (D) คงที่ ความสัมพันธ์ระหว่างเงินพลังสูงกับเงินฝากสามารถอธิบายได้ต่อไปนี้

$$(\text{ธนาคารเมือง}) \qquad M_1 \equiv \beta_1 D_1 \qquad (5)$$

$$(\text{ธนาคารอื่น ๆ}) \qquad M_2 \equiv \beta_2 D_2 \qquad (6)$$

β ขึ้นอยู่กับระดับอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายในจำนวนเงินสดที่ธนาคารพาณิชย์ต้องการถือไว้เพื่อที่จะสนองการถอนเงินฝากของลูกค้า และอัตราดอกเบี้ยในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (Call market) โดยเหตุที่จำนวนเงินสดหรือเงินพลังสูงถือโดยธนาคารญี่ปุ่น ปรากฏค่อนข้างยืดหยุ่นน้อยต่อระดับอัตราดอกเบี้ย สมมติว่า β ค่อนข้างคงที่ดูเหมือนจะเป็นจริงทีเดียว[2]

แทนค่าสมการที่ 3 และ 5 ลงในสมการที่ 1, และ 4 กับ 6 แทนในสมการที่ 2 และจัดเรียงเสียใหม่จะได้รับ

$$(\text{ธนาคารเมือง}) \quad (1 - \alpha_1 + \alpha_1\beta_1)L_1 - (-C_{l1}) \equiv (1 - \beta_1)D_1^* + C_1 \quad (7)$$

$$(\text{ธนาคารอื่น ๆ}) \quad (1 - \alpha_2 + \alpha_2\beta_2)L_2 + C_{l2} \equiv (1 - \beta_2)D_2^* \quad (8)$$

การอธิบายด้านซ้ายมือของสมการที่ 7 และ 8 แสดงถึงข้อจำกัดพฤติกรรมในการเลือกถือกองทุนทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์เป็นการเลือกระหว่างเงินกู้ของธนาคารกับเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม สำหรับธนาคารเมืองและเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม สำหรับธนาคารอื่นๆ เมื่อ D^* และ α ถูกกำหนดให้เป็นผลของขบวนการเลือกถือกองทุนของครัวเรือนและธุรกิจและการกู้ยืมจากธนาคารกลาง (C) ถูกกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ช่วงพิสัยทั้งหมดของการเลือกที่มีต่อธนาคารระหว่างเงินกู้ (L) และเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_l) ต้องเป็นตัวจำกัดค่อนข้างสูง

ถ้าผลตอบแทนสุทธิจากเงินกู้ของธนาคาร (L) แสดงเป็นฟังก์ชั่นของ L , R(L) ถ้าต้นทุนของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) แสดงเป็นผลคูณของอัตราส่วนลดทางการกับปริมาณเงินกู้เช่นนั้น ($\bar{r}C$) และด้วยผลตอบแทนจากเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_l) ถูกอธิบายเป็นฟังก์ชั่นของ C_l R_c (C_l) ผลได้สุทธิของธนาคาร (E) อาจอธิบายโดยสมการต่อไปนี้

$$(\text{ธนาคารเมือง}) \quad E_1 = R_1(L_1) + R_{c1}(C_{l1}) - \bar{r}C_1 \quad (9)$$

$$(\text{ธนาคารอื่น ๆ}) \quad E_2 = R_2(L_2) + R_{c2}(C_{l2}) \quad (10)$$

---

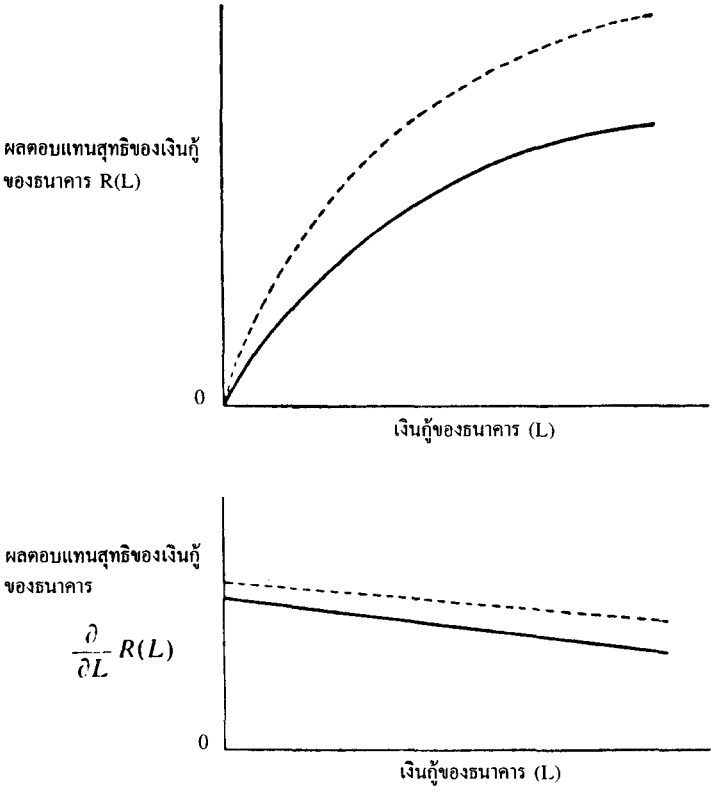
[2]ความยืดหยุ่นน้อยในการถือเงินสดโดยธนาคารพาณิชย์ญี่ปุ่นเกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยดู Suzuki [41] บทที่ 3

จุดประสงค์ของพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์จะได้ผลประโยชน์ (E) สูงที่สุดในสมการที่ 9 และ 10 ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับข้อจำกัดของสมการที่ 7 และ 8[3]

2. การวิเคราะห์ด้วยรูปภาพในการหาจุดกำไรสูงสุด

ต่อไปจะพิจารณาลักษณะของจุดกำไรสูงสุดของธนาคารพาณิชย์และตัวกำหนดที่สำคัญอธิบายโดยรูปภาพของผลตอบแทนสุทธิของธนาคาร (E) ขึ้นอยู่กับข้อจำกัดดังได้แสดงข้างต้น

รูปที่ 6-1 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์



[3]ข้อสมมุติกำไรสูงสุด สำหรับพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ญี่ปุ่น ซึ่งผู้เขียนเสนอใน Suzuki [41] ในปี ค.ศ.1966 ดูเหมือนไม่ต้องการเปลี่ยนแปลงใด ๆ แม้ว่าปัจจุบัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แนวโน้มจากปี ค.ศ.1965 เป็นต้นไป เมื่อธนาคารเมืองเริ่มให้ความสนใจโดยเฉพาะต่อเงินกู้แก่ธุรกิจขนาดกลางและเล็ก และแก่ปัจเจกชน สามารถที่จะอธิบายว่าขึ้นอยู่กับหลักพื้นฐานของกำไรสูงสุดในทัศนะนี้ดู Bank of Japan Research Department [5] การกระตุ้นกำไรของธนาคารพาณิชย์จะสามารถทำให้เกิดความเข้มงวดโดยวิธีที่เรียกว่า Koritsuka Gyosei หรือประสิทธิภาพในการบริหารงาน (Efficiency Administration) ซึ่งใช้โดยกระทรวงการคลังตั้งแต่ต้นปี ค.ศ.1960 ดังได้อธิบายไว้ ในบทที่ 1 อ้างอิงที่ 1 ข้างต้น การยึดเอาส่วนแบ่งตลาดสูงสุดของธนาคารเมือง เป็นการแสดงถึงพฤติกรรมในการแสวงหาผลกำไรสูงสุดภายใต้การควบคุมอัตราดอกเบี้ย

2.1 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์

จะได้เริ่มตรวจสอบผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นของธนาคารพาณิชย์ R(L) ในสมการที่ 9 และ 10 ผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์เป็นผลมาจากความแตกต่างระหว่างต้นทุนของเงินทุนที่ใช้เป็นเงินกู้และรายได้ที่ได้จากเงินกู้นั้น ต้นทุนของเงินทุนให้กู้มี 2 ชนิดใหญ่ ๆคือ ค่าใช้จ่ายในการบริหารเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของส่วนสินเชื่อธนาคาร (การตรวจสอบ เป็นต้น) และการจ่ายดอกเบี้ยของเงินฝากที่เกิดจากการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ (derived deposit*) ที่สร้างขึ้นเพื่อขยายเงินกู้ใหม่มากขึ้น

ผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้ของธนาคาร R(L) บนแกนตั้ง (OY) และปริมาณเงินกู้ (L) บนแกนนอน (OX) รูปภาพของผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ในส่วนบนของรูปที่ 6-1 มีค่าความลาดสูงขึ้นไปทางขวามือจากจุดเริ่มต้น โดยมีความลาดโค้งเว้าเข้าหาจุดเริ่มต้น (convex upward slope) ความลาดสูงขึ้น (upward slope) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์มีฟังก์ชั่นเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินกู้ของธนาคาร เนื่องมาจากความจริงที่ว่า ดอกเบี้ยที่ได้รับจากเงินกู้ของธนาคารเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าต้นทุนเงินกู้

สำหรับเหตุผลสำคัญ2ประการก็คือเส้นที่โค้งเข้าหาจุดเริ่มต้นและมีความลาดสูงขึ้น (upward sloping convex curve) ดังรูป ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนเพิ่มของเงินกู้ของธนาคารลดน้อยถอยลงนั้นก็คือ $\frac{\partial}{\partial L} R(L)$ ในส่วนล่างของรูปที่ 6-1 ประการแรก วิธีหนึ่งของปริมาณเงินกู้เพิ่มขึ้นก็เพื่อขยายเงินกู้ให้แก่ธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง เงินกู้เช่นนั้นเพิ่มขึ้นแนะได้ว่าความน่าจะเป็นของการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยออกไปมีสูงขึ้นหรือการสูญเสียเงินต้นมีมากขึ้นเนื่องจากแสดงถึงการลดลงต่อเนื่องของรายได้เพิ่มจากมูลค่าที่ได้คาดไว้ หรือการเพิ่มอย่างต่อเนื่องในค่าใช้จ่ายของธุรกิจร่วมไปกับการสำรองหนี้สูญหรือการใช้จ่ายในการค้ำประกัน (collateral) ผลตอบแทนเงินกู้สุทธิอาจลดลงอย่างต่อเนื่อง ประการที่สอง เพื่อที่จะพัฒนาลู่ทางเงินกู้เสียใหม่ ค่าใช้จ่ายเพิ่มอาจเพิ่มขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้และเป็นไปอย่างต่อเนื่องกับต้นทุนชนิดต่าง ๆที่เกี่ยวข้องกับประชาสัมพันธ์หรืองานติดต่อการประชุมและค่าใช้จ่ายในการต้อนรับ การตรวจสอบและค่าใช้จ่ายในสำนักงานทั่วไป ยิ่งกว่านั้นการขยายปริมาณเงินกู้ขนาดเฉลี่ยของเงินกู้ต้องลดลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่พ้น ดังนั้นในลักษณะนี้อาจมีการเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายต่อหน่วยชนิดต่าง ๆอย่างต่อเนื่องของเงินให้กู้และนำไปสู่การลดลงอย่างต่อเนื่องในผลตอบแทนสุทธิเพิ่มของเงินกู้ สำหรับเหตุผลเหล่านี้ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์มีความลาดเพิ่มขึ้นไปทางขวามือด้วยค่าความลาดลดน้อยถอยลง

ต่อไปเราจะพิจารณาปัจจัยบางชนิดที่อาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงเส้นดังกล่าว ประการแรก การเพิ่มอัตราให้กู้ยืม จะไปเพิ่มค่าความลาดของเส้น ดังนั้นมันจะเปลี่ยนจากเส้นดำทึบไปเป็นเส้นจุดไข่ปลาดังแสดงในรูปที่ 6-1 ในทำนองเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง อาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงจากเส้นจุดไข่ปลาไปเป็นเส้นดำทึบ ปัจจัยอื่นเป็นเหตุให้แบบแผนที่เหมือนกันเปลี่ยนแปลงเส้นผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้อาจจะเป็นไปในทางดีขึ้นหรือเลวลงในด้านกำไรขององค์การธุรกิจ (ผ่านการเพิ่มขึ้นหรือลดลงความเป็นไปได้ในการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยหรือความล้มเหลวของธุรกิจ) หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆในค่าจ้างหรือราคากระทบต่อต้นทุนบริหารของเงินกู้หรือลดลงหรือเพิ่มขึ้นใด ๆในการจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากที่เกิดจากการให้กู้ยืม ในที่สุดการเคลื่อนไหวของเส้นจากเส้นดำทึบไปสู่

*Derived deposit หมายถึง เงินฝากเกิดจากการให้กู้ยืมของธนาคารโดยไม่มีการจ่ายเงินสดหรือสิ่งที่เหมือนเงินสดแก่ลูกค้า

เส้นจุดไข่ปลา สามารถถูกกระทบโดยการค้นพบเทคโนโลยีนำไปสู่การลดลงในต้นทุนให้ยืม

2.2 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call loan)

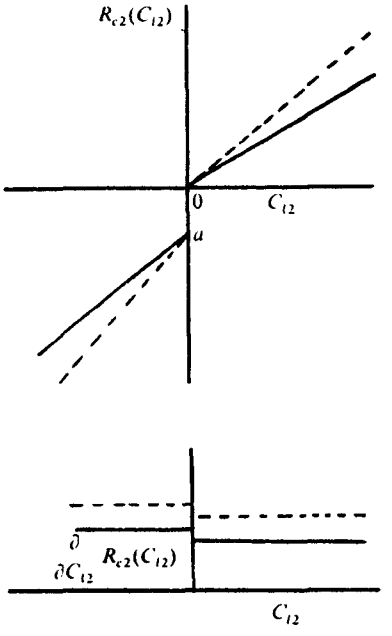
ต่อไปจะได้พิจารณาผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม Rc(C_l) ในสมการที่ 9 และ 10 เนื่องจากมีความแตกต่างขั้นพื้นฐานระหว่างฟังก์ชั่นของผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับธนาคารเมืองและสำหรับธนาคารอื่น เป็นสิ่งจำเป็นที่จะพิจารณาแยกกัน เพื่อความสะดวกในการอธิบายผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามของธนาคารอื่นก่อน

2.2.1 ธนาคารอื่น

เนื่องด้วยเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นการติดต่อระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกัน เงินทุนอุปทานไม่สามารถกลับคืนไปสู่ธนาคารให้ยืมในรูปแบบเงินฝากต้องดึงถอนเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามทั้งหมดหรือบางส่วน มาจากเงินฝากของธนาคารที่ให้กู้ยืมกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น หรือจากเงินฝากในธนาคารในเครือ (affiliate bank) และโอนไปยังบัญชีธนาคารที่ขอกู้มาจะเป็นที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหรือกับธนาคารในเครือ ผลที่ตามมาผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม ไม่ต้องการพิจารณาต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายให้แก่เงินฝากเกิดจากการให้กู้ยืม ในกรณีของผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเท่ากับรายได้รูปดอกเบี้ยทั้งหมดของเงินกู้จ่ายคืน เมื่อทวงถามหักด้วยต้นทุนในการติดต่อที่เกี่ยวข้อง

รูปที่ 6-2 แสดงรูปภาพของผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เส้นมีความลาดเพิ่มขึ้น

รูปที่ 6-2 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้เรียกคืนได้ทันทีของธนาคารอื่น



ไปทางขวามือจากจุดเริ่มต้นในเสี้ยว 1 ของวงกลม อีกนัยหนึ่ง ผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเพิ่มขึ้นด้วยการเพิ่มในปริมาณเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เพราะว่ารายได้รูปดอกเบี้ยของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามมากกว่าต้นทุน ไม่เหมือนกรณีของการเพิ่มเงินให้กู้ของธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่องค์การธุรกิจ เพราะความเป็นไปได้ที่ไม่มีการจ่ายเงินต้น หรือดอกเบี้ยที่ต้องเลื่อนการชำระออกไป มันไม่เกิดขึ้น และต้นทุนเพิ่มจึงไม่ได้เพิ่มขึ้น ดังนั้นปัจจัยต่าง ๆเป็นเหตุให้เกิดการลดลงอย่างต่อเนื่องในผลตอบแทนในกรณีของเงินกู้ธรรมดาอาจจะไม่มีความสำคัญในกรณีของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม

ต่อไปในเสี้ยวที่ 3 ของผลตอบแทนสุทธิของรูปเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เส้นเริ่มต่ำกว่าจุดเริ่มต้นที่จุด a และค่าความลาดลดลงไปทางซ้ายมือ การเคลื่อนที่ของปริมาณเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_{l2}) จากศูนย์ไปยังค่าลบเป็นการอาศัยเงินยืมที่เรียกคืนได้ทันทีเพื่อธนาคารหนึ่งมีประสบการณ์ขาดเงินทุนนำมาจ่ายให้แก่ลูกค้าหลังจากทรัพย์สินสำรองประเภทที่สองได้แก่เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามได้ถูกใช้หมดไป เพราะฉะนั้นมูลค่าจริงของผลตอบแทน $R_{c2}(C_{l2})$ ถูกกำหนดโดยผลรวมของอัตราดอกเบี้ย (มีค่าลบ) จ่ายให้แก่การยืมเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามและต้นทุนของการซื้อขายในตลาดเรียกคืน

เหตุผลว่าทำไมเส้นในเสี้ยวที่ 3 ของวงกลมไม่เริ่มต้นที่จุดเริ่มต้น o แต่ไปเริ่มต้นที่จุด a ก็คือว่าในยุโรปหรืออเมริกาเหนือ ถ้าธนาคารที่ไม่ใช่ธนาคารเมืองแห่งหนึ่งเกิดขาดแคลนเงินสดหมุนเวียน มีหนี้สินส่วนเกินเกิดขึ้นบ่อย ๆ และเงินสำรองจ่ายที่มีค่าติดลบที่อาจก่อให้เกิดต้นทุนชนิดต่าง ๆของธนาคาร ตัวอย่างเช่น ในกรณีของธนาคารท้องถิ่น Mutual bank สมาคมสินเชื่อ และสหกรณ์สินเชื่อ ถ้าประชาชนโดยทั่วไปทราบว่าธนาคารนั้นอยู่ในฐานะลำบากเพราะขาดเงินสดหมุนเวียนประชาชนอาจมุ่งถอนเงินออกจากธนาคารนั้น ในกรณีเช่นนั้นการชี้นำฐานะเงินทุนโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจจะรุนแรงมากขึ้น และบางทีอาจมีการตรวจสอบของธนาคารอย่างแข็งขันโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและกระทรวงการคลัง การสูญเสียชื่อเสียงและอยู่ในสายตาของประชาชนรวมกัน การชี้นำอย่างเข้มงวดจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและกระทรวงการคลังอาจเกี่ยวข้องกับการมีต้นทุนคงที่สูงขึ้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของ C_{l2} จากบวกเป็นลบในรูปที่ 6-2 ระยะทาง Oa แสดงขนาดของต้นทุนคงที่ เส้นที่มีความลาดลดลงไปทางซ้ายมือเพราะว่าเมื่อเงินยืมจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ($-C_l$) เพิ่มขึ้นปริมาณดอกเบี้ยจ่ายก็จะเพิ่มขึ้นด้วย

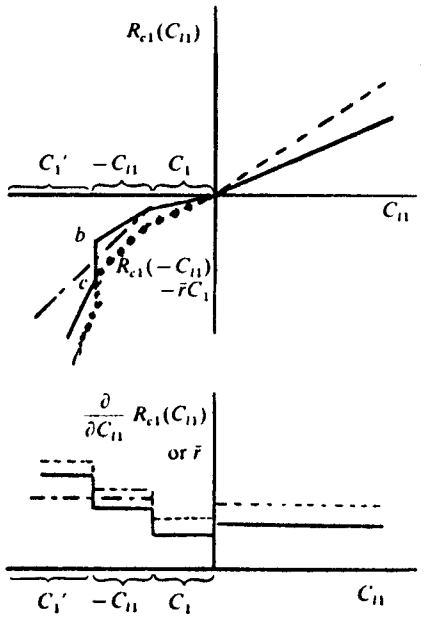
เนื่องจากมีค่านายหน้าจ่ายให้แก่นายหน้าในตลาดเงินเท่ากับร้อยละ 0.125 หรือร้อยละ 0.25 ในการซื้อขายในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ดอกเบี้ยรับของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (หรือตั๋วเงินซื้อในตลาดส่วนลดตั๋วเงิน) ไม่เหมือนกับดอกเบี้ยจ่ายในเงินยืมจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (หรือตั๋วเงินขาย) ซึ่งที่อธิบายว่าทำไม ค่าที่เป็นลบและบวกเท่ากันของ C_{l2} ในส่วนล่างของรูปที่ 6-2 ผลตอบแทนเพิ่มของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม $\frac{\partial}{\partial C} R_{c2}(C_{l2})$ (Callloan) (C_{l2} มีค่าเป็นบวก) มีค่าน้อยกว่าค่าของการยืม Call money (C_{l2}) มีค่าลบ

2.2.2 ธนาคารเมือง

ในส่วนก่อนนั้นได้อธิบายผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับธนาคารอื่นในรูปของรูปที่ 6-2 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับธนาคารเมือง หมายความว่า C_{l2} มีค่าเป็นบวก

อาจมีลักษณะเช่นเดียวกับที่ลากในส่วนที่ 1 เพราะฉะนั้นการวิเคราะห์อาจเหมือนกันกับธนาคารอื่น ความแตกต่างระหว่าง 2 กลุ่มของธนาคารเกิดขึ้นในพื้นที่เป็นลบ

รูปที่ 6-3 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับธนาคารเมือง



รูปที่ 6-3 แสดงรูปภาพของผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับธนาคารเมือง รวมในกรณีนี้ไม่เพียงแต่ $R_{c1}(C_{l1})$ เท่านั้น แต่ $-rC_1$ ด้วย ต้นทุนในการยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ส่วนที่ 1 เหมือนกับส่วนที่ 1 ของรูป 6-2 ในส่วนที่ 3 มีความแตกต่างกัน 3 ประการต่อไปนี้ ประการแรก จุดเริ่มต้นและจุด a ทับกัน ดังนั้นต้นทุนคงที่ Oa ไม่เกิดขึ้น และเส้นเริ่มจากจุดเริ่มต้น O ประการที่สองหลังจากเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_{l1}) มีค่าติดลบในช่วง C_1 ผลตอบแทนเพิ่มมีค่าน้อยมาก ประการที่สาม หลังจากเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามได้เคลื่อนย้ายไปสู่พื้นที่ที่เป็นลบ ต้นทุนคงที่ (bc) (สนองตอบต่อต้นทุนคงที่ Oa สำหรับธนาคารอื่น) ปรากฏให้เห็น

ความแตกต่างประการแรกแสดงว่าถ้าเงินสำรองจ่าย (payment reserves) สำหรับธนาคารเมืองขาดแคลนและเงินกู้จ่ายคืนเมื่องทวงถาม (C_{l1}) เปลี่ยนเป็นค่าลบ ธนาคารเมืองทั้งหลายไม่ได้ถือว่าเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นความสูญเสียชื่อเสียงหรือเสียหน้า ความจริงแล้วความเชื่อถือของประชาชนยังไม่ลดลง ดังได้กล่าวมาแล้วในส่วนที่ 1 ในช่วงหลังฟื้นตัวในสงครามโลกครั้งที่ 2 ธนาคารเมืองมีเงินสำรองจ่ายติดลบ และนิสัยดังกล่าวนี้ได้สร้างขึ้นมาด้วยกฎข้อบังคับเงินกู้เกินตัว และความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์นับตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 ธนาคารเมืองก็เหมือนกับธนาคารอื่น ๆในปัจจุบันยังคงรักษาเงินสำรองในขนาดเหมาะสมตามความรับผิดชอบของธนาคารเหล่านั้น และถูกพิจารณาว่าเป็นสิ่งที่น่าละอายสำหรับธนาคารหนึ่งจะไปขึ้นอยู่กับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น แม้ว่าจะช่วยขจัดการขาดแคลนชั่วครั้งชั่วคราวของเงินสำรองจ่ายออกไป อย่างไรก็ตามเมื่อผลของเงินกู้เกินตัวเกือบ 10 ปี และความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคาร เช่นเดียวกับการพิจารณาถึงการ

เข้าแทรกแซงของรัฐบาลในด้านเงินทุนสำหรับนำมาฟื้นฟูหลังสงครามในต้น ๆปี ค.ศ.1950 ธนาคารเมืองลืมความสูญเสียหน้าในการขาดแคลนเงินสำรองจ่ายประชาชนเริ่มมีความรู้สึกไม่ดีนักเกี่ยวกับหนี้สินส่วนเกินของธนาคารเมือง

ความแตกต่างประการที่สองระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารอื่นเกิดขึ้นเพราะว่าเมื่อเงินสำรองประเภทสองของธนาคารเมือง (C_{l1}) มีค่าเป็นลบ ธนาคารสามารถได้รับการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารชาติ C_1 เราได้เห็นในส่วนที่ 1 อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น กล่าวคือ อัตราส่วนลดทางการต่ำกว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม อัตราส่วนลดตั๋วเงินและอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินในระยะสั้นอื่น ๆยกเว้นในระยะที่เกิดการผ่อนคลายทางการเงินอย่างมาก ดังนั้นผลตอบแทนสุทธิเพิ่มน้อยที่สุดในช่วงที่สินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C_1) ถูกจัดสรรให้ ดังแสดงในส่วนล่างของรูปที่ 6-3

เมื่อหนี้สินภายนอก (ทรัพย์สินสำรองเป็นลบ) เกิดขึ้นเพิ่มจากเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C_1) ถ้าให้ดีก็โดยยืมเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม ($-C_{l1}$) เช่นเดียวกับในกรณีธนาคารอื่น ดังนั้นเส้นในช่วงนี้ โดยพื้นฐานเหมือนกันกับที่แสดงในส่วนที่ 3 ของรูปที่ 6-2 สำหรับธนาคารอื่น อย่างไรก็ดีเมื่อ $-C_{l1}$ เพิ่มขึ้นต่อไป ความแตกต่างประการที่สามก็จะเกิดขึ้น ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นของต้นทุนคงที่ bc เป็นจุดที่ซึ่งหนี้ภายนอกมีมากขึ้นแล้ว และยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นจำนวนมากซึ่งเป็นผลจากการยืมเกินกว่า C_1 ขีดจำกัดกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C_1) รายละเอียดของผลที่จะเกิดขึ้นตามมาของเงินยืมในส่วนเกินของขีดจำกัดเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะเกี่ยวข้องกับบทที่ 10 ส่วนที่ 2.3 แต่อาจกล่าวในกรณีที่ผ่านขีดจำกัดนั้นถูกใช้กับธนาคารเมืองขนาดใหญ่ที่สุด 10 แหล่ง ซึ่งยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และกล่าวโดยทั่วไปขีดจำกัดเงินกู้ไม่ถูกละเมิดหรือฝ่าฝืน

ในกรณีที่เงินกู้เกินขีดจำกัดจะต้องจ่ายอัตราทำโทษร้อยละ 4 ต่อปี สูงกว่าอัตราส่วนลดเพื่อเร่งการจ่ายคืน ระบบนี้ได้เริ่มเมื่อ 1 ธันวาคม ค.ศ.1962 จนกระทั่งถึงปี ค.ศ.1977 ยังไม่มีธนาคารใดที่ยืมเงินเกินกว่าขีดจำกัดภายใต้ภาวการณ์เหล่านี้ ถ้าธนาคารหนึ่งยืมเกินขีดจำกัดก็จะต้องเสียอัตราทำโทษ ฐานะของธนาคารก็เช่นเดียวกับธนาคารเมืองอื่นอาจจะได้รับความเสียหายอย่างไม่ต้องสงสัยเพราะอาจได้ประสบการณ์สูญเสียชื่อเสียง ยิ่งกว่านั้นแรงกดดันโดยเฉพาะสำหรับการจ่ายเงินกู้คืน อาจเป็นภาระโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สถานการณ์ดังกล่าวนี้อาจก่อให้เกิดต้นทุนคงที่ชนิดหนึ่งดังได้กล่าวมาแล้ว ต้นทุนคงที่ดังกล่าวนี้แสดงโดย bc และในช่องทางซ้ายมือของ bc ค่าความลาดของเส้นชันมาก สะท้อนถึงอัตราร้อยละ 4 และแรงกดดันเป็นพิเศษอย่างอื่นที่จะต้องรับผิดชอบ

2.2.3 การเปลี่ยนแปลงเส้น

ในตอนก่อนได้ตรวจสอบผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามสำหรับ 2 กลุ่มของธนาคาร เราจะกลับไปสู่ผลของการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม สาเหตุแรกของการเปลี่ยนแปลงเส้นก็เป็นการเปลี่ยนแปลงอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามในกรณีของธนาคารเมือง การเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลด อาจเป็นเหตุให้เปลี่ยนแปลงเส้นดังกล่าว ในรูปที่ 6-2 และ 6-3 เส้นขีดไข่ปลาแสดงถึงสถานการณ์ภายหลังการเพิ่มในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ในอัตราส่วนลดสำหรับธนาคารเมือง) นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้เป็นเหตุให้ความลาดชันของเส้นสูงขึ้นราว ๆจุดเริ่มต้น

ในทางตรงกันข้าม เมื่ออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามหรืออัตราส่วนลดตั๋วเงินต่ำลง เส้นจะเปลี่ยนแปลงจากตำแหน่งของเส้นขีดไข่ปลาไปเป็นเส้นดำทึบในแต่ละกรณี (ค่าความลาดชันเกี่ยวกับจุดเริ่มต้นจะถูกลดลง)

ต่อไปจะได้ตรวจสอบผลของการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สำหรับธนาคารเมือง ในรูปที่ 6-3 เส้นดำทึบแสดงกรณีที่ธนาคารหนึ่งได้ยืมจนถึงระดับจำกัดที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และได้รับเงินกู้เกินกว่าขีดจำกัด แม้ว่าในทางปฏิบัติเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหยุดอยู่ภายในขีดจำกัดนี้ กรณีเช่นนั้นอาจแสดงโดยเส้นเป็นกลาง (ระหว่างจุดกับขีดไข่ปลา) ระดับเพดานของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่กำหนดให้เส้นในส่วนที่ 3 เกินกว่าช่วงเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C_1) อาจดำเนินต่อไปเหมือนเส้นในส่วนที่ 3 ในรูปที่ 6-2 สำหรับธนาคารอื่นภายใต้ภาวะเช่นนั้น การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในแนวนอน (กล่าวคือไม่มีการเปลี่ยนแปลงค่าความลาดชัน) ในเส้นที่แสดงโดยเส้นจุดและเส้นขีดไข่ปลา อีกนัยหนึ่ง การลดลงเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นเหตุให้เส้นเปลี่ยนแปลงไปทางขวามือ และการเพิ่มขึ้นของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจเป็นเหตุให้เส้นเกิดการเปลี่ยนไปทางซ้ายมือ ถ้าเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งจำนวนเกินกว่าขีดจำกัด (ตัวอย่างเช่นเส้นจุดกับเส้นขีดไข่ปลาทับกับเส้นดำทึบ) เส้นอาจเปลี่ยนแปลงไปตามต้นทุนคงที่ bc

2.3 ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นเสมือนต้นทุนค่าเสียโอกาสของธนาคาร

ส่วนก่อนได้แสดงผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามขึ้นอยู่กับขีดจำกัดในสมการที่ (7) และ (8) ที่ซึ่งปริมาณเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_l) เกี่ยวข้องกับปริมาณการให้ยืมของธนาคารพาณิชย์ถ้าเป็นสมการที่ (7) และ (8) ในรูปของปริมาณเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เราจะได้

$$C_{l1} \equiv (1 - \beta_1)D_1^* + C - (1 - \alpha_1 + \alpha_1\beta_1)L_1 \qquad (7)'$$
$$C_{l2} \equiv (1 - \beta_2)D_2^* - (1 - \alpha_2 + \alpha_2\beta_2)L_2 \qquad (8)'$$

สมการเหล่านี้กล่าวว่าถ้าปริมาณเงินกู้ทั้งหมด (L) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ปริมาณเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_l) ต้องลดลงเป็นจำนวนเท่ากับ (1 - α + $\alpha\beta$) ผลที่เกิดภายหลังการเพิ่ม 1 หน่วยของเงินกู้นำมาซึ่งการเพิ่มในผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้ทางหนึ่ง อีกทางหนึ่งนำไปสู่การลดลงในเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (1 - α + $\alpha\beta$) นำไปสู่การลดลงในผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม ผลได้สุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (R_c) ก็คือต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินกู้ธนาคาร ดังนั้นเพื่ออธิบายผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส $R_c^*(L)$ เราสามารถทดแทนผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม $R_{c1}(C_{l1})$ และ $R_{c2}(C_{l2})$ ในสมการที่ (7)´ และ (8)´ ซึ่งก่อให้เกิด $R_{c1}^*(L_1)$ และ $R_{c2}^*(L_2)$

$$R_{c1}(C_{l1}) = R_{c1}[(1 - \beta_1)D_1^* + C - (1 - \alpha_1 + \alpha_1\beta_1)L_1] = R_{c1}^*(L_1)$$
$$R_{c2}(C_{l2}) = R_{c2}[(1 - \beta_2)D_2^* - (1 - \alpha_2 + \alpha_2\beta_2)L_2] = R_{c2}^*(L_2)$$

ตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงของฟังก์ชั่น $R_c^*(L)$ ก็คืออัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) และปริมาณของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) ทั้งหมดนี้เป็นตัวพารามิเตอร์เปลี่ยนแปลงที่สำคัญในฟังก์ชั่น $R_c(C_l)$ และยิ่งกว่านั้น จำนวนเงินฝากขั้นแรก (D^*) อัตราเงินฝากชดเชย (α) และอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (β)

รูปที่ 6-4 แสดงผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินกู้ในรูปภาพ สำหรับธนาคารเมือง ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม $R_{c1}^*(L_1)$ รวมกับต้นทุนการยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($-\bar{r}C$) เช่นเดียวกับรูปที่ 6-3 สมมติว่าการยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น C_l ไม่ได้เกิดขึ้นในช่วงที่ซึ่ง C_{l1} มีค่าเป็นบวก แต่เกิดขึ้นเพียงแค่ C_{l1} มีค่าเป็นลบ สำหรับธนาคารเมืองเส้นดำทึบอธิบายกรณีที่ซึ่งธนาคารได้ยืมจนถึงขีดจำกัดจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ยิ่งกว่านั้นได้ยืมเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถามจำนวนแน่นอน ($-C_{l1}$) เงินยืมมากกว่าขีดจำกัดนั้น เส้นจุดและขีดไข่ปลาอธิบายกรณีที่ซึ่งยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและหยุดอยู่ในขีดจำกัดที่กำหนด จุดที่เส้นตัดกับแกนตั้ง OY คือจุด a แสดงถึงผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม ($R_c^*(O)$ เท่ากับ $R_c(1 - \beta) D^*$) เมื่อเงินกู้ของธนาคาร (L) เท่ากับสูญ

จุดที่เส้นเหล่านี้ตัดแกนนอน OX ที่จุด b แสดงปริมาณการให้ยืมของธนาคารพาณิชย์เมื่อเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเท่ากับสูญ จากสมการที่ (7)′ และ (8)′ ปริมาณเงินให้ยืมของธนาคารที่จุดนี้คือ

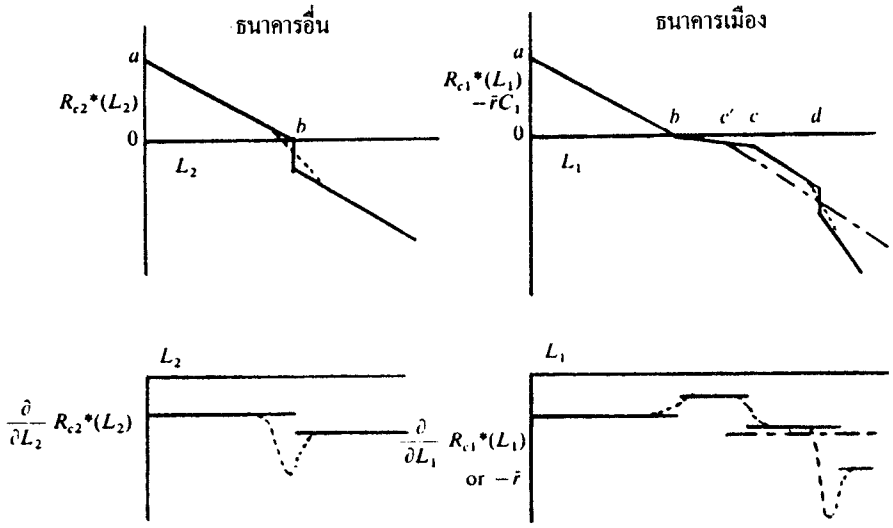
$$\frac{(1 - \beta)D^*}{1 - \alpha + \alpha\beta}.$$

สำหรับธนาคารเมืองช่วงที่ซึ่งเงินกู้เพิ่มขึ้นโดยการยืมจากการจัดสรรเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเท่ากับ bc หรือ bc′ ขนาดของช่วงนี้จากสมการที่ (7)′ เท่ากับ $\frac{C_1}{1 - \alpha_1 + \alpha_1\beta_1}$ และผลตอบแทนสุทธิในช่วงนี้เท่ากับ ($-\bar{r}C_1$) ช่วงที่ไกลออกไป C หรือ C′ ย่อมมีลักษณะเหมือนกับช่วงจุด b สำหรับธนาคารอื่น แต่การยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น C_1 เกินกว่าขีดจำกัดที่ได้อนุญาตที่จุด d ต้นทุนคงที่ชนิดเดียวกันเกิดขึ้นกับธนาคารอื่นพ้นจากจุด b ได้เกิดขึ้นสำหรับธนาคารเมือง

ระหว่างตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงฟังก์ชั่นอัตราเงินฝากที่ให้ยืมโดยธนาคารพาณิชย์ (α) และเงินฝากชั้นแรก (D^*) ถูกกำหนดโดยการเลือกถือกองทุนทรัพย์สินของครัวเรือนและองค์การธุรกิจ แต่อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) อัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) ปริมาณของเงินยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (β) ทั้งหมดขึ้นอยู่กับนโยบายให้ยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และนโยบายการซื้อตั๋วเงินและนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นซึ่งเกี่ยวกับเงินสำรองตามกฎหมาย เพราะฉะนั้นจากทัศนะของธนาคารพาณิชย์ตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงย่อมขึ้นอยู่กับตัวประกอบที่คาดคะเนไม่ได้ ทางที่ดีที่สุดย่อมเกี่ยวข้องในรูปของฟังก์ชั่นความน่าจะเป็นด้วยการกระจายที่แน่นอน ผลที่สุดเส้นสำหรับผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของการให้ยืมในพื้นที่ b สำหรับธนาคารอื่น และ d สำหรับธนาคารเมืองตามความจริงแล้วจะไม่หักเหแสดงโดยเส้นดำทึบ แต่อาจคิดได้ว่าเป็นเส้นที่มีลักษณะต่อเนื่องดัดแปลงด้วยเส้นจุดในรูปที่ 6-4

อิทธิพลของตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงเส้นดังกล่าวอาจแบ่งอย่างกว้างๆได้ 3 ประเภท **ประเภทแรก** ตัวพารามิเตอร์ที่ทำให้เส้นเปลี่ยนแปลงไปในทางแนวนอน (ปราศจากการเปลี่ยนแปลงค่าความลาด) การเปลี่ยนแปลงในเงินฝากขั้นต้น การเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) และการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในการซื้อและขายหลักทรัพย์ การเพิ่มเงินฝาก (D^*) จะไปเปลี่ยนแปลงเส้นไปทางขวามือและไม่เปลี่ยนแปลงในทางลดลงของเส้นทั้งหมดไปทางซ้ายมือ การเพิ่มเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) อยู่ใกลกลับจุด C′ เป็นเหตุให้เปลี่ยนแปลงเป็นทางแนวนอนในทางขวาสำหรับเส้นในพื้นที่ C หรือไกลออกไป

รูปที่ 6-4 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้เรียกคืนเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินกู้ธนาคาร



สำหรับธนาคารเมืองและการลดลงทำนองเดียวกันก็จะเปลี่ยนไปทางซ้ายมือ (การเคลื่อนที่ไปทางซ้ายมือและขวามือทางแนวนอนแสดงโดยส่วนที่เป็นจุดและขีดไข่ปลา) ในที่สุด การดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในด้านหลักทรัพย์เป็นเหตุให้มีการเปลี่ยนแปลงเหมือนกับการเกิดการเปลี่ยนแปลงในเงินฝากขั้นต้นตัวอย่างเช่น สมมติว่าธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ซื้อหลักทรัพย์เท่ากับปริมาณ S เนื่องจากเงินกู้ของธนาคาร (L) ได้ให้ความหมายอย่างกว้างรวมถึงตั๋วเงินที่มีส่วนลดเช่นเดียวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ อาจคิดว่าปริมาณเงินกู้ (L) ลดน้อยลงด้วยจำนวน S ในกรณีที่ธนาคารลดปริมาณเงินกู้โดยจำนวน S เป็นที่แจ่มแจ้งจากสมการที่ (7)′ และ (8)′ ว่าเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามจะเพิ่มขึ้นโดยจำนวน $(1 - \alpha + \alpha\beta)S$ แต่การดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นเหตุให้ลดลงเท่ากับ S ปริมาณ S เข้าสู่ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามเพื่อว่าเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเพิ่มขึ้นเท่ากับปริมาณ S ในทางตรงกันข้ามกรณีที่ธนาคารกำหนดเงินกู้ (L) เท่ากับจำนวน S เมื่อจำนวนหลักทรัพย์จำนวนนี้ถูกขายไปให้แก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามได้เพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนที่เพิ่มขึ้น $S - (1 - \alpha + \alpha\beta)S =$

$(1 - \beta)\alpha S$[4]

จำนวนนี้เท่ากับการเพิ่มขึ้นในเส้นงบประมาณของธนาคารแสดงด้วยสมการที่ (7) และ (8) , $(1-\beta)D^*$ สำหรับธนาคารเมืองเมื่อ $C_{l1} < O$, $(1 - \beta)D_1^* + C_1)$ ในรูปของการเพิ่มเงินฝากขั้นแรกเป็นราวกับว่า D^* ได้เพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวน αS เพราะฉะนั้นผลกระทบของเส้น R_c^* ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในการดำเนินการซื้อ S อาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงไปในทางแนวนอนที่เหมือนกันโดยเปลี่ยนไปทางขวามือในเส้นเมื่อเพิ่ม D^* เท่ากับจำนวน αS ในทางกลับกัน การดำเนินการขายจำนวน S อาจมีผลเช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงในทางแนวนอนไปทางซ้ายมือในเส้นเนื่องจากการลดลงใน D^* ของ αS

ประเภทที่สอง การเคลื่อนย้ายในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) และอัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) อาจเป็นเหตุให้นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงค่าความลาดชัน (slope) จุด b ยังคงอยู่คงที่ การเพิ่มในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามหรืออัตราส่วนลดนำไปสู่การทำให้ความลาดชันมีความชันมากขึ้น เพราะการลดลงของอัตราเหล่านี้จะค่อย ๆไปลดค่าความลาดชันลง

ประเภทที่สาม การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายนำไปสู่การเปลี่ยนแปลง β อาจให้ผลพร้อมกันในการเปลี่ยนแปลงไปตามแนวนอนของเส้นทั้งหมดและเปลี่ยนแปลงในค่าความลาดของเส้น การสูงขึ้นในอัตราเงินสดสำรอง (เพิ่มค่า β) อาจเป็นเหตุให้เส้นมีความลาดชันสูงขึ้นและเส้นเปลี่ยนแปลงไปทางซ้ายมือ และการผ่อนคลายเงินสดสำรองตามกฎหมาย (ลดค่า β) อาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงทางขวามือ และลดค่าความลาดลง[5]

---

[4]เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นไม่ได้ถือเงินฝากของรัฐบาลจึงไม่มีปัญหาเงินฝากชดเชยเกิดขึ้น เมื่อธนาคารพาณิชย์ขายพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวหรือหลักทรัพย์ที่ค้ำประกันโดยรัฐบาลแก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นการลงทุนจำนวน S ในหลักทรัพย์ของรัฐบาลนำไปสู่การลดลงในเงินทุนที่มีอยู่เท่า ๆกัน ทำนองเดียวกัน การขายหลักทรัพย์ S ให้แก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นแสดงถึงการเพิ่มขึ้นเท่ากันในเงินทุนที่มีอยู่ (S) เท่ากับจำนวนที่ธนาคารได้ลดการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่มีการเปลี่ยนแปลงในเส้น R_c^*

[5]เหตุผลสำหรับการเปลี่ยนแปลง3ชนิดสามารถตรวจสอบได้ในทางคณิตศาสตร์ประการแรกผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (R_c) อาจถูกประมาณโดยฟังก์ชั่นเส้นตรงดังต่อไปนี้

$$R_c = (r_c - e)\, C_l - \bar{r}C \qquad (1)$$

กำหนดให้ e เป็นต้นทุนของการซื้อขายในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม การเขียนผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (R_c^*) เป็นค่าต้นทุนเสียโอกาสของเงินกู้สามารถทำให้เราทดแทน C_l ในสมการ (1) ข้างต้น ด้วยสมการ (7)´ หรือ (8)´ จากลักษณะสำคัญ

$$R_c^* = (r_c - e)\,\{(1 - \beta)D^* - (1 - \alpha + \alpha\beta)L\} - \bar{r}C \qquad (2)$$

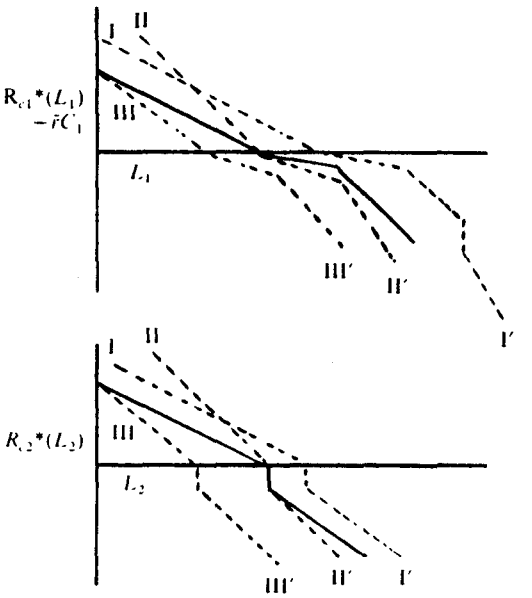
และ $\frac{\partial}{\partial L} R_c^*$ ซึ่งกำหนดค่าความลาดชันของเส้นกำหนดให้โดย

$$\frac{\partial}{\partial L} R_c^* = -(r_c - e)(1 - \alpha + \alpha\beta) \qquad (3)$$

ไม่ D^* หรือไม่ e ไม่ได้รวมในสมการ (3) เป็นที่ชัดเจนว่าถ้าหากมีความแปรปรวนในปริมาณเงินฝากขั้นต้น (D^*) ของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) ค่าความลาดของเส้นไม่เปลี่ยนแปลง

D^*ยังเป็นที่ชัดเจนด้วยว่าจากสมการ(2) ความแปรปรวน ΔD^* ใน D^* จุดเปลี่ยนจุด a โดยจำนวน ΔD^* $(1-\beta)$ $(r_c - e)$ และจุด b

รูปที่ 6-5 การเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามกับต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินกู้ของธนาคาร



ทั้ง 3 ประเภทข้างต้นของการเปลี่ยนแปลงแสดงในรูปที่ 6-5 เริ่มจากเส้นดำทึบ การเพิ่มเงินฝากขั้นแรก การเพิ่มเงินยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และการดำเนินการซื้อหลักทรัพย์โดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นทั้งหมดนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงทางแนวนอนของเส้นดังแสดงโดยการเปลี่ยนแปลงจากเส้นทึบดำไปยังเส้นขีดไข่ปลา I-I′ การเพิ่มขึ้นในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดทางการนำไปสู่การเพิ่มขึ้นในค่าความลาดชันของเส้นแสดงโดยการเปลี่ยนแปลงไปยัง II-II′ และการเพิ่มอัตราเงินสดสำรองนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงทั้งในตำแหน่งของเส้นและการเปลี่ยนแปลงในค่าความลาดชันแสดงโดย III-III′ การเปลี่ยนแปลงในทางตรงกันข้ามของเส้นแนวนอนแสดงโดยการเคลื่อนที่จากเส้นจุดกลับไปสู่เส้นทึบดำ เมื่อกล่าวถึงผลของนโยบายการเงินในส่วนที่ III การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงจุดกำไรสูงสุดเนื่องจากประเภทแรกของการเปลี่ยนแปลงจะถูกเรียกว่า ผลทางสภาพคล่อง (liquidity effects) และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของ

โดยจำนวน $\frac{\Delta D^*(1-\beta)}{1-\alpha+\alpha\beta}$ ดังนั้นเส้นจะเปลี่ยนไปตามแนวนอน การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ΔC เป็นเหตุให้มีการเปลี่ยนแปลงในจุด C สำหรับธนาคารเมือง $\frac{\Delta C}{1-\alpha+\alpha\beta}$ และกระทบไปในทางนอนของเส้น (ตัวอย่างเช่นในรูปที่ 6-4 การเคลื่อนย้ายจากเส้นดำทึบไปสู่เส้นขีดไข่ปลาหรือกลับกัน) ต่อไปการเคลื่อนย้ายในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) ไม่มีผลต่อจุด b นั่นก็คือ ค่าของ $\frac{(1-\beta)D^*}{1-\alpha+\alpha\beta}$ จะไปเปลี่ยนค่าความลาดของเส้นรอบ ๆจุด b เปลี่ยนแปลงจุด a โดยจำนวน $\Delta r_c(1-\beta)D^*$ การเปลี่ยนแปลงในค่าความลาดของเส้นที่จุดนี้จะเท่ากับ

$$\frac{\partial}{\partial_{r_c}}\left(\frac{\partial R_c^*}{\partial L}\right) = 1-\alpha+\alpha\beta < 0.$$

การเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการ $\Delta\bar{r}$ จะกระทบเส้นของธนาคารเมืองโดยการเปลี่ยนแปลงค่าความลาดชันของเส้นรอบ ๆจุด b ในช่วง bc โดย $\Delta\bar{r}$ และค่าความลาดของเส้นรอบจุด d ไปทางขวาของ d โดย $\Delta\bar{r}$

ธนาคารพาณิชย์เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงในจุดกำไรสูงสุด เนื่องจากประเภทที่สองของการเปลี่ยนแปลงจะเรียกว่าผลของต้นทุน (cost effects) การเปลี่ยนแปลงประเภทที่สามก่อให้เกิดการรวมกันของผลทางสภาพคล่องกับผลของต้นทุน ในการพูดถึงส่วนที่ III การเปลี่ยนแปลงในเส้น R_c^* แสดงโดยรูปที่ 6-5 จะถูกพิจารณาต่อไป ดังนั้นจึงมีความสำคัญที่ต้องเข้าใจให้ถูกต้องในความหมายของการเปลี่ยนแปลงในขั้นนี้

2.4 การกำหนดจุดกำไรสูงสุด

แทนค่าสำหรับ $R_c(C_l)$ ในสมการที่ (9) และ (10) ด้วย $R_c^*(L)$ ซึ่งเราไม่ได้ตรวจสอบข้างต้น สมการผลประโยชน์สุทธิของธนาคาร (E) อาจเขียนได้ดังต่อไปนี้

$$E_1 = R_1(L_1) + R_{c1}^*(L_1) - \bar{r}C_1 \quad (9)$$

$$E_2 = R_2(L_2) + R_{c2}^*(L_2) \quad (10)$$

สมการที่ (9)´ และ (10)´ แสดงว่าผลตอบแทนสุทธิของธนาคาร (E) เป็นฟังก์ชั่นของเงินกู้ (L) เพราะฉะนั้นเราสามารถลาก E เป็นฟังก์ชั่นกับ L เพื่อแสดงจุดที่ได้กำไรสูงสุดสำหรับธนาคารในรูปที่ 6-6 ผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้ R(L) ถูกลากในเสี้ยวที่ 1 และแสดงผลตอบแทนเพิ่มลดน้อยถอยลง มีความชันน้อยลงในกรณีธนาคารเมือง นี่ก็ขึ้นอยู่กับความจริงที่ว่าลูกค้าเงินกู้ของธนาคารเมืองโดยทั่วไปบริษัทเป็นขนาดใหญ่ คุณภาพสูงและการจัดการยอดเยี่ยมมีเสถียรภาพ ยิ่งกว่านั้นธนาคารเมืองได้ประโยชน์มากขึ้นในโอกาสให้ยืมเพราะเขาสามารถที่จะหาช่องทางให้กู้ยืมที่ปลอดภัยและให้ผลกำไรผ่านสาขาภายในประเทศ และสาขาต่างประเทศเสมือนธนาคารแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศที่ได้รับอำนาจ ในทางตรงข้าม ธนาคารอื่นถูกควบคุมให้อยู่ในท้องที่ภายในญี่ปุ่น ยิ่งกว่านั้นมีข้อจำกัดด้านเงินกู้ขนาดใหญ่โดย Mutual Bank บรรษัทสินเชื่อ (Credit Corporation) และสมาคมสินเชื่อ (Credit association) ยิ่งกว่านั้นสถาบันทางการเงินด้านเกษตรและป่าไม้ถูกควบคุมตามประเภทของลูกค้าที่เขาอาจให้ยืม ดังนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับธนาคารเมือง โอกาสการให้ยืมของธนาคารอื่นย่อมมีกำไรน้อย เพราะฉะนั้นค่าความลาดชันของผลตอบแทนเพิ่มของเงินกู้ที่ลดน้อยถอยลงอาจมีค่าความลาดชันมากกว่าของธนาคารเมือง ผลตอบแทนสุทธิของเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (R_c^*) แสดงในรูปที่ 6-6 ในส่วนแกนตั้ง Y ตอนล่างของจุดเริ่มต้น ผลที่ตามมาผลได้สุทธิของธนาคาร (E) แสดงโดยความยาวของเส้นขีดไข่ปลาระหว่างเส้น R(L) กับเส้น $R_c^*(L)$ (แสดงในรูปที่ 6-6 โดยเส้นลูกศร E^*)

เป็นที่ชัดแจ้งจากการตรวจสอบรูปที่ 6-6 ช่วงที่ R_c^* มีค่าเป็นบวก (ตัวอย่างเช่น R_c^* เหมือนกันกับ L ในช่วงที่ C_l มีค่าเป็นบวกในรูปที่ 6-6 ส่วนที่ลากใต้เส้นแกนนอน OX ในเสี้ยวที่ 4) ไม่มีความแตกต่างระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารอื่น แต่ในช่วงที่ R_c^* มีค่าเป็นลบ (ตัวอย่างเช่น R_c^* เหมือนกันกับ L ในช่วงที่ซึ่ง C_l มีค่าเป็นลบ แสดงว่าได้มีการยืมเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถามในรูปที่ 6-6 ส่วนที่ลากเหนือแกนนอนในเสี้ยวที่ 1 เงินยืมมีความแตกต่างกันมากในรูปของเหตุผลดังได้ตรวจสอบมาแล้ว

เส้นตั้งฉาก E_1 (เส้นลูกศรในรูปที่ 6-6) ระหว่าง R_{c1}^* กับ R_1 ถึงจุดสูงสุดที่ E_1^* เนื่องจากระดับผลได้เพิ่มที่ลดน้อยถอยลงของเส้น R_1 มีค่าต่ำ ช่วงของความสูญเสียเพิ่ม (b_1c_1) ในเส้น R_{c1}^* จึงมีค่าน้อย ปริมาณ

เงินกู้ที่จำเป็นสำหรับธนาคารเมืองที่จะให้ได้ E_1 สูงสุดอยู่ทางขวามือของ C_1 อีกนัยหนึ่งธนาคารเมืองโชคดีที่ได้รับผลมีกำไรมากกว่าธนาคารอื่น และเพราะว่าธนาคารเมืองสามารถได้รับเงินกู้พิเศษจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในอัตราส่วนลดทางการ (ซึ่งถูกกว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม) ธนาคารเมืองจึงพยายามยืมธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นให้มากที่สุดเท่าที่จะมากได้ ดังนั้น ตราบใดที่ธนาคารเมืองสามารถให้กู้ยืมต่อไปแต่ยืมเป็นจำนวนน้อยเท่านั้น จากตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ไปทางขวามือของจุด C_1) คือช่วงที่จะให้กำไรสูงสุด

ในทางตรงกันข้าม สถานการณ์สำหรับธนาคารอื่นแสดงโดยเส้น R_{c2*} ตราบเท่าที่ L_2 อยู่ในช่วง O ถึง b_2 (ได้ขยายเงินกู้แต่ยืมเงินจากตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม C_{l_2} เท่ากับสูญ) ในลักษณะของเส้นก็จะเหมือนกับเส้น R_{c1}^* ของธนาคารเมืองแต่ที่จุด b_2 ต้นทุนคงที่จะเท่ากับ b_2c_2 ไม่เหมือนกับธนาคารเมือง ธนาคารอื่นจะต้องระมัดระวังต่อกฎระเบียบทางการเงิน เช่นธนาคารในยุโรปและอเมริกาเหนือ และถือเงินสำรองจ่ายอย่างรอบคอบตามความรับผิดชอบของตัวเอง ธนาคารหนึ่งธนาคารใดควรนำเอาระเบียบวินัยทางการเงินดังกล่าวนั้นมาใช้ และถ้าหากว่าจะต้องกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางเนื่องจากการขาดแคลนเงินสำรองหรือกู้ยืมเงินอย่างต่อเนื่องจากตลาดเงินก็จะต้องประสบกับการเสียชื่อเสียง

ในช่วงขวามือของ C_2 ที่ซึ่งต้นทุนคงที่เกิดขึ้นลักษณะของเส้น R_{c2} เหมือนกันกับเส้นของธนาคารเมืองคือ R_{c1} ในช่วงขวาของ C_1 อย่างไรก็ตามในกรณีของธนาคารเมืองนั้นเกิดขึ้นที่จุด d (ดูรูปที่ 6-4) แสดงถึงการยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเกินกว่าขอบเขตที่อนุญาต แต่จะไม่มีจุดดังกล่าวในธนาคารอื่น

ดังนั้นเส้นตั้ง E_2^*(ดูรูปที่ 6-6) อยู่สูงสุดทางซ้ายมือของ b_2 เนื่องมาจากเงื่อนไข 2 ประการคือ ระดับผลตอบแทนเพิ่มที่ลดน้อยถอยลง สำหรับเส้น R_2 มีค่ามากขณะที่ต้นทุนคงที่ b_2c_2 มีผล ณ จุด b_2 อีกนัยหนึ่งเปรียบเทียบกับธนาคารเมือง ย่อมมีขีดจำกัดที่ใช้กับความสามารถในการให้ยืมของธนาคารอื่น และโดยเหตุที่ธนาคารเมืองไม่สามารถได้รับการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและต้องระวังกฎระเบียบทางการเงินที่กำหนดไว้ กำไรสูงที่สุดต้องเกิดขึ้นในช่วงที่เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามมีค่าเป็นบวก

เป็นที่แน่นอนว่าความแตกต่างในด้านสถานที่ (แหล่ง) ของปริมาณเงินกู้ (L^*) ที่กำไรสูงสุดสำหรับธนาคารเมืองและธนาคารอื่นจึงเป็นสาเหตุหลักของความไม่สมดุลในสภาพคล่องของธนาคารได้กล่าวมาแล้วในส่วนที่ 1

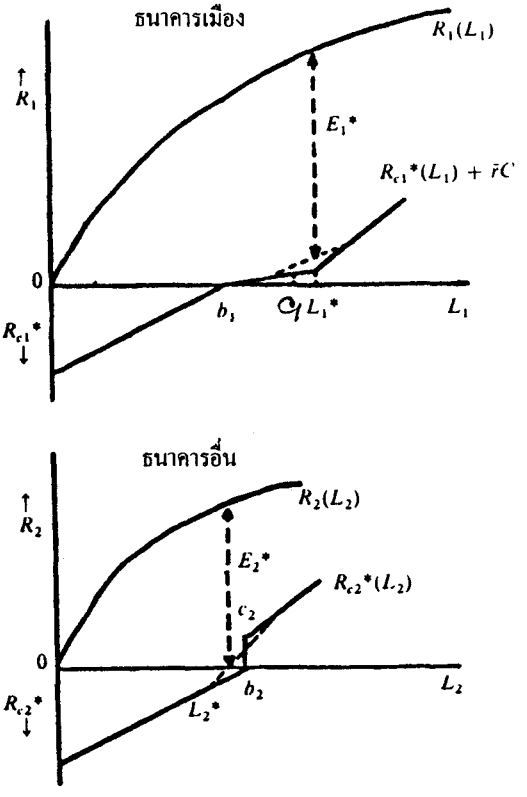
3. พฤติกรรมการให้ยืมของธนาคาร

ในที่สุด ได้ตรวจสอบตัวกำหนดของแหล่งที่ปริมาณเงินกู้ก่อให้เกิดกำไรมากที่สุดของธนาคารดังได้อธิบายโดยรูปภาพข้างบนนี้ ได้อธิบายในแบบจำลองทางทฤษฎีของบทก่อน สมการสำหรับพฤติกรรมของธนาคารเมืองและธนาคารอื่นก็คือ

$$L_1 = L_1([a:\bar{r}], r_c, \bar{i}, [c:\bar{i}_d]) \qquad (11)$$
$$L_2 = L_2(r_c, \bar{i}, [c:\bar{i}_d]) \qquad (12)$$

ตัวแปร [a : $\bar{r}$] ซึ่งแสดงผลได้กับต้นทุนของเงินกู้ที่ได้จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นปรากฏในสมการของธนาคารเมือง ตัวแปรอีก 3 ตัว คือ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) อัตราการให้กู้ยืมของธนาคาร ($\bar{i}$) และความยากและต้นทุนในการรวบรวมเงินฝาก ($c : \bar{i}_d$) เป็นเรื่องธรรมดาแก่สมการสำหรับชุดทั้งสองของธนาคาร

รูปที่ 6-6 จุดที่ได้กำไรสูงสุดสำหรับธนาคารพาณิชย์



ประการแรก ผลได้กับต้นทุนของเงินกู้ธนาคารชาติ [a : $\bar{r}$] เกี่ยวข้องกับส่วน b_1c_1 ของเส้น R_{c1}^* ในรูปที่ 6-6 สำหรับธนาคารเมืองผลได้ของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (a) กระทบปริมาณสินเชื่อ ($\bar{C}_1$) ที่ธนาคารเมืองสามารถคาดหวังในอนาคตได้เพราะฉะนั้นก็คือขนาดของ b_1c_1 ต้นทุนของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{r}$) กระทบต่อการขาดทุนเพิ่ม (ค่าความลาดเพิ่มขึ้นเป็นบวก) ของ R_{c1}^* ในช่วง b_1c_1 การลดลงในผลได้ของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น จุด C_1 จะเปลี่ยนไปทางซ้ายมือเป็นเหตุให้ปริมาณเงินกู้ซึ่งกู้สูงสุดที่ E_1 เปลี่ยนไปทางซ้ายมือ (และตรงกันข้าม) ในทางกลับกันการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะเพิ่มค่าความลาดของ R_{c1}^* ขึ้นไปในช่อง b_1c_1 แต่จะไม่ไปกระทบ L_1^* นอกเหนือจากการเพิ่มขึ้นในค่าความลาดนี้ใหญ่จนกระทั่ง L_1^*เปลี่ยนไปในช่วง b_1c_1 หรือเปลี่ยนไปทางซ้ายของ b_1 (ปริมาณเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุด L_1^* อยู่ทางซ้ายของ b_1 แสดงถึงทรัพย์สินเงินสำรองขั้นที่สองเป็นบวก เช่นเดียวกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นสำหรับธนาคารอื่น) ผลที่เกิดตามมา การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการจะไม่มีผลต่อต้นทุน (cost effect)

ในพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ การเปลี่ยนแปลงเช่นนั้นจะเปลี่ยนแปลงผลได้ของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และแสดงให้เห็นในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) และเป็นผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราการให้กู้ยืมที่เกี่ยวข้องกับสถาบัน ($\bar{i}$) ดังนั้นผลที่เห็นได้ของนโยบายต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์อยู่ในพื้นที่นี้

จากข้างต้นรายการต่อไปนี้อาจสมมุติว่า $\frac{\partial L_1}{\partial [a : \bar{r}]} \leq 0$ ผลที่สำคัญของการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เกิดจากผลสภาพคล่อง ซึ่งเกิดขึ้นพร้อมกันกับการเปลี่ยนแปลงผลได้ของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

ต่อไปจะได้ตรวจสอบตัวแปร 3 ตัวที่เหลือที่ใช้กับทั้งธนาคารเมืองและธนาคารอื่นเนื่องจากขาดทุนเพิ่มจากเส้น R^* ในรูปที่ 6-6 เพิ่มขึ้นตลอดช่วงของมัน (ยกเว้นช่วง b_1c_1) การเพิ่มขึ้นในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามจะเพิ่มค่าความลาดของเส้น $R_c{}^*$ เป็นเหตุให้มีการเปลี่ยนแปลงไปทางซ้ายมือในปริมาณเงินกู้ L^* ซึ่งจะได้กำไรสูงสุดที่ (E) เพราะฉะนั้นในสมการที่ (11) และ (12) เงื่อนไขต่อไปนี้จะได้

$$\frac{\partial L_1}{\partial r_c} < 0 \qquad \frac{\partial L_2}{\partial r_c} < 0.$$

ผลของ L_1 ของการเปลี่ยนแปลงอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ก็คือผลทางต้นทุน

โดยเหตุที่การเปลี่ยนแปลงในอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ($\bar{i}$) กระทบต่อค่าความลาด (ผลตอบแทนเพิ่ม) ของเส้น R ในรูปที่ 6-6 จะมีในสมการที่ (11) และ (12)

$$\frac{\partial L_1}{\partial \bar{i}} > 0 \qquad \frac{\partial L_2}{\partial \bar{i}} > 0$$

ค่าความลาดชันของผลตอบแทนสุทธิของเส้นการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ (R) ถูกกระทบอย่างมากโดยโอกาสการให้กู้ยืม ซึ่งในทางกลับนั้นจะกระทบกำไรบรรษัทและอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร ($\bar{i}$) ดังได้อธิบายในบทที่ 1 อัตราการให้กู้ยืมของธนาคาร ($\bar{i}$) ไม่ใช่อัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ และเนื่องจากความไม่เปลี่ยนแปลงทางสถาบันตัวกำหนดของค่าความลาดชันของเส้น R_c ต้องรวมแนวโน้มของโอกาสให้กู้ยืมที่ปลอดภัย (ซึ่งโดยพื้นฐานขึ้นอยู่กับสถานการณ์กำไรของบรรษัท) ถ้าอัตรากำไรของบรรษัท (P_r) ถูกอธิบายเป็นการเปลี่ยนแปลงพารามิเตอร์ของฟังก์ชั่น L_1, L_2 ในสมการที่ (11) และ (12) ข้างต้น

$$\frac{\partial L_1}{\partial P_r} > 0, \qquad \frac{\partial L_2}{\partial P_r} > 0.$$

ท้ายที่สุดเราพิจารณาผลกระทบของกรณีต่าง ๆที่ซึ่งความยากและต้นทุนของเงินฝากแสดงโดย ($c : \bar{i}_d$) เพิ่มขึ้น ในกรณีที่การรวบรวมเงินฝากยากขึ้น (c เพิ่มขึ้น) ธนาคารพาณิชย์จะพิจารณาว่าปริมาณเงินฝากขั้นต้น (D^*) ที่รวบรวมได้ในอนาคตลดลง (ดูอย่างกว้าง ๆ อัตราความจำเริญที่คาดหวังของ D^* ลดลง) อีกนัยหนึ่งระดับเงินกู้ยืม

ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจำนวนหนึ่งที่กำหนดให้ และใช้กับธนาคารเมืองเท่านั้น ธนาคารพาณิชย์ค้นพบว่าเส้นงบประมาณสำหรับการเลือกทรัพย์สินระหว่างเงินกู้ (L) และเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_l) ได้ถูกลดลง เมื่อพิจารณาจากรูปที่ 6-5 นี่เป็นเหตุให้เส้น R_c^* เปลี่ยนไปทางซ้ายมือ และผลที่เกิดก็คือจุด b และ c ในรูปที่ 6-6 จะเปลี่ยนไปทางซ้าย ดังนั้น ปริมาณเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุด L^* จะเปลี่ยนแปลงไปทางซ้ายมือด้วยอย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) ไม่มีผลโดยตรงต่อการเลือกทรัพย์สินของธนาคาร (ตัวอย่างเช่น การเลือกระหว่างเงินกู้กับเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม) เพราะว่า $\bar{i}_d$ ถูกกำหนดเสมอที่ระดับดุลยภาพย่อย อย่างไรก็ดี ถ้าอัตราดอกเบี้ยจ่ายให้แก่เงินฝากที่ได้มาจากเงินกู้เพิ่มขึ้น ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ลดลง เพราะฉะนั้น ค่าความลาดชันของ R (ในรูปที่ 6-6) อาจถูกลดลง เปลี่ยนปริมาณเงินกู้ตรงที่ได้กำไรสูงสุด (L^*) ไปทางซ้ายมือ ผลที่เกิดขึ้นตามมาสำหรับตัวแปร ($c : \bar{r}_d$) ในสมการที่ (11) และ (12) จะได้

$$\frac{\partial L_1}{\partial[c:\bar{i}_d]} < 0 \text{ and } \frac{\partial L_2}{\partial[c:\bar{i}_d]} < 0.$$

การเปลี่ยนแปลงในกำไรสูงสุดของปริมาณเงินกู้ที่ไปด้วยกันกับการเปลี่ยนแปลงเงินฝากขั้นแรก (D^*) แน่นอนก็คือ ผลแห่งสภาพคล่อง เมื่อเราอธิบายในส่วนที่ 2-3 และในรูปที่ 6-5 การเปลี่ยนแปลงชนิดเดียวกันนี้สามารถเกิดขึ้นโดยผ่านการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในด้านหลักทรัพย์ (ไม่รวมพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรที่ค้ำประกันโดยรัฐบาล)

แม้ว่าไม่ได้แสดงสมการที่ (11) และ (12) เมื่อเงินสดสำรองตามกฎหมายเปลี่ยนแปลงไป (β) ซึ่งเป็นตัวพารามิเตอร์ตัวหนึ่งในหลาย ๆตัว สำหรับฟังก์ชั่นการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ก่อให้เกิดทั้ง "ผลของต้นทุน" และ "ผลของสภาพคล่อง" และเป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุด (L^*) ดังนั้นถ้า β ถูกอธิบายเป็นตัวพารามิเตอร์ที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสำหรับสมการที่ (11) และ (12) จะได้

$$\frac{\partial L_1}{\partial \beta_1} < 0 \text{ and } \frac{\partial L_2}{\partial \beta_2} < 0.$$

จากสมการที่ (11) และ (12) และใช้รูปที่ 6-6 ได้ตรวจสอบตัวกำหนดของจุดที่ได้กำไรสูงสุดสำหรับธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ แต่สามารถอธิบายตัวกำหนดเหล่านี้โดยทั่วไปโดยกล่าวถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่กระทบพฤติกรรมเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์คือ (1) อัตราดอกเบี้ย (2) ปริมาณของเงินทุนที่มีอยู่ และ (3) โอกาสการให้กู้ยืม

เริ่มด้วย (1) อัตราส่วนลดทางการ ($\bar{r}$) อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ($\bar{i}$) และอัตราดอกเบี้ยจ่ายให้กับเงินฝาก ($\bar{i}_d$) ทั้งหมดมีผลบางอย่าง แต่อัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญมากที่สุดก็คือมีช่วงพิสัยใหญ่ที่สุดในความแปรปรวน เช่น อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) ผลของอัตราดอกเบี้ยเหล่านี้ถูกเรียกว่า "ผลแห่งต้นทุน" เพราะว่าในรูปที่ 6-6 นั้นผลของนโยบายการเงินดำเนินงานด้านพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์

ผ่านการเปลี่ยนแปลงค่าความลาดชันของเส้นและเปลี่ยนแปลงจุดที่ได้กำไรสูงสุดของธนาคารพาณิชย์

การเปลี่ยนแปลงในข้อ (2) ปริมาณเงินทุนเกิดขึ้นได้โดยการเปลี่ยนแปลงเงินฝากขั้นแรก (D^*) การเปลี่ยนแปลงในสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C) และการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในด้านตั๋วเงินและหลักทรัพย์ ในรูปที่ 6-5 และ 6-6 นโยบายการเงินดำเนินงานในด้านพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์โดยทำให้เส้น R_C^* เปลี่ยนแปลงไปตามแนวนอนไปทางขวามือหรือซ้ายมือ ดังนั้นทำให้เปลี่ยนแปลงจุดที่ได้กำไรสูงสุด เมื่อนโยบายการเงินมีผลผ่านสู่ทางชนิดนี้ ซึ่งเรียกว่า "เป็นผลจากสภาพคล่อง"

โอกาสการให้กู้ยืมข้อ (3) หมายถึงปริมาณการให้กู้ยืมที่มีกำไรและปลอดภัยซึ่งแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้สะท้อนถึงอุปสงค์ของเงินทุนเปรียบเทียบ เมื่อดูจากส่วนที่ 1 เงินกู้ในญี่ปุ่นเกิดขึ้นต่ำกว่าจุดดุลยภาพระหว่างอุปสงค์กับอุปทาน ธนาคารพาณิชย์ต้องแบ่งสันเงินกู้ให้แก่ลูกค้า และในปรากฏการณ์เช่นนั้น โอกาสให้กู้ยืมที่ได้กำไรและปลอดภัยย่อมกระทบค่าความลาดชันของเส้นผลตอบแทนสุทธิของเส้นให้กู้ยืมเงินของธนาคารพาณิชย์ (R) ในรูปที่ 6-1 และรูปที่ 6-6 ทำให้ไปเปลี่ยนแปลงจุดที่ได้กำไรสูงสุด ในรูปที่ 6-6 ทำให้เปลี่ยนแปลงจุดที่ได้กำไรสูงสุดซึ่งไปกำหนดปริมาณเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์นั้น ๆได้จัดสรรเงินกู้ให้แก่ลูกค้า อาจกล่าวได้ว่า ปริมาณการให้กู้ยืมของธนาคารเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์ของเงินทุน แสดงว่าธนาคารพาณิชย์กำลังสังเกตการเปลี่ยนแปลงโอกาสการให้กู้ยืมที่ได้กำไรและปลอดภัยและเปลี่ยนแปลงปริมาณสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้กู้ยืม เมื่อนโยบายการเงินดำเนินไปด้วยกัน การให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ผ่านสู่ทางดังกล่าวนี้ย่อมมีผลที่เรียกว่า "ผลของการประกาศ" (announcement effect) เท่ากับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน มีผลกระทบทางจิตวิทยาต่อสิ่งที่ธนาคารคิดจะเป็นไปตามวัฏจักรธุรกิจในอนาคต และโอกาสให้กู้ยืมในอนาคต

ทั้ง 3 ประการที่กล่าวมาแล้ว ก็คือปัจจัยพื้นฐานกระทบต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่น ยิ่งกว่านั้นมีความรู้สึกว่ามีการแข่งขันกันมากระหว่างธนาคารเมืองนี่จึงเป็นรูปหนึ่งของความพยายามที่จะทำให้เกิดความมั่นใจอย่างน้อยก็มีส่วนแบ่งของปริมาณเงินกู้ของธนาคารเท่ากับธนาคารเมืองขนาดที่เหมือนกันอื่น ๆควรตระหนักว่าธนาคารเมืองมีปฏิกิริยาของปัจจัยอื่นในพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ เนื่องมาจากอิทธิพลอย่างมากที่สินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีต่อรูปแบบของผลตอบแทนสุทธิของเส้นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ในกรณีเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) และการเปลี่ยนแปลงในเส้น (ในกรณีของการซื้อหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) เพราะฉะนั้นจะไปเปลี่ยนแปลงจุดกำไรสูงสุด (ดูรูปที่ 6-4, 6-5 และ 6-6)

ดังนั้นโดยเหตุที่เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและการซื้อหลักทรัพย์มีอิทธิพลมากต่อจุดกำไรสูงสุดของธนาคารเมือง ธนาคารพาณิชย์อาจจะเกิดการขาดทุนได้ถ้าธนาคารพาณิชย์ไม่ได้รับการจัดสรรสินเชื่อจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C_1) อย่างเหมาะสม อีกนัยหนึ่งเพื่อไม่ให้เกิดการขาดทุน และไม่ให้เสียเปรียบเมื่อเปรียบเทียบกับธนาคารอื่นที่มีขนาดเดียวกัน ธนาคารเมืองจะพยายามรับเงินกู้จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอีกประการหนึ่ง โดยเหตุที่นโยบายให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และนโยบายการซื้อหลักทรัพย์ดำเนินไปผ่านข้อบังคับของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่ให้แก่ธนาคารเหล่านั้น ซึ่งมีผลต่อการขยายเงินกู้ให้มีมากขึ้น ในการกำหนดปริมาณการให้กู้ยืมของธนาคารเมือง กิจกรรมการให้กู้ของธนาคารอื่นที่มีขนาดเดียวกันเป็นเกณฑ์ที่สำคัญที่สุด การชี้แนะที่ธนาคารพาณิชย์ (window guidance) ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่เราจะอธิบาย

ในส่วนที่ III มีประสิทธิภาพมาก เพราะว่าเป็นการใช้ความรู้สึกการแข่งขันนี้อย่างชาญฉลาดในพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารเมือง[6]

[6]ผู้เขียนคนหนึ่งซึ่งเน้น "ความรู้สึกของการเป็นคู่แข่งขัน" เป็นหลักพื้นฐานของพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ใน Bunji Kure [24] อย่างไรก็ตามชี้ให้เห็นในบทที่ 1 อ้างอิงที่ 1 ความรู้สึกของการแข่งขันได้เกิดขึ้น เพราะว่าความพยายามที่จะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดสอดคล้องกับกำไรสูงสุดเป็นผลที่ตามมาภายหลังตามธรรมชาติของกำไรสูงสุดภายใต้อัตราดอกเบี้ยที่ควบคุม เพราะฉะนั้นสามารถอธิบายโดยข้อสมมติฐานกำไรสูงสุด

บทที่ 7

มาตราการวัดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์

มาตรการวัดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่จะได้กล่าวต่อไปในบทนี้จะได้กล่าวถึงพฤติกรรมเงินกู้ของธนาคารอัตราดอกเบี้ย มาตรการดังกล่าวย่อมขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานเกี่ยวกับทฤษฎีพฤติกรรมของธนาคารดังแสดงในบทที่ 6 บทนี้จะเสนอผลบางอย่างของการประมาณการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์และอัตราดอกเบี้ย พร้อมทั้งการแปลความ

1.ประมาณพฤติกรรมเงินกู้ของธนาคาร

1.1 ผลตอบแทนเพิ่มจากการให้กู้ยืมของธนาคาร

ทฤษฎีพฤติกรรมของธนาคารแสดงในบทก่อนแสดงว่าธนาคารพาณิชย์ขยายเงินกู้ (L) เพื่อทำให้เกิดผลได้สุทธิสูงที่สุด โดยพิจารณาจากฟังก์ชั่น E

$$E_1 = R_1(L_1) + R_{c1}^*(L_1) - \bar{r}C_1 \qquad (9)'$$

$$E_2 = R_2(L_2) + R_{c2}^*(L_2) \qquad (10)'$$

กำหนดให้ E สูงที่สุด สมการต่อไปนี้จะได้

$$\frac{\partial E_1}{\partial L_1} = \frac{\partial}{\partial L_1} R_1(L_1) + \frac{\partial}{\partial L_1} R_{c1}^*(L_1) = 0 \qquad (13)$$

$$\frac{\partial E_2}{\partial L_2} = \frac{\partial}{\partial L_2} R_2(L_2) + \frac{\partial}{\partial L_2} R_{c2}^*(L_2) = 0 \qquad (14)$$

เป็นสิ่งที่ยากที่จะไปเกี่ยวข้องกับต้นทุนเพิ่มในทางสถิติของเงินกู้และเงินจ่ายคืน (call transaction) เป็นสิ่งที่ยากในการประมาณความเคลื่อนไหวในผลตอบแทนสุทธิเพิ่มของเงินกู้ธนาคาร $\frac{\partial}{\partial L} R(L)$ และต้นทุนเพิ่มของการให้กู้ $\frac{\partial}{\partial L} R_c^*(L)$ ในสมการที่ (13) และ (14) อย่างไรก็ตาม ถ้าผลตอบแทนสุทธิเพิ่มของเงินกู้เราต้องหาผลตอบแทนรวมเพิ่ม (marginal gross return) ก่อนหักต้นทุนเพิ่มของการให้กู้ยืมเงินกู้ การประมาณค่อนข้างง่ายในกรณีค่าเสียโอกาสสุทธิเพิ่มเราสามารถใช้ต้นทุนของการเพิ่มเงินทุนจะไปเพิ่มต้นทุนเพิ่มของการธุรกรรมจ่ายคืนเมื่อทวงถาม นั้นหมายความว่า เราอาจนำเอาต้นทุนค่าเสียโอกาส เพิ่มมาพิจารณา เราอาจจะประเมินผลตอบแทนรวมเพิ่มในเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และต้นทุนค่าเสียโอกาสทั้งหมดเพิ่ม (marginal gross opportunity cost) และเปรียบเทียบแนวโน้มที่แท้จริง

ถ้าหากเงินกู้เพิ่มขึ้นด้วยจำนวน ΔL รายรับสุทธิก็จะเพิ่มขึ้นจากทั้งอัตราดอกเบี้ยในนามที่จ่ายให้แก่เงินกู้เหล่านั้นและปริมาณเงินกู้ $\Delta L \cdot I$ ในขณะเดียวกัน ถ้าเงินฝากชดเชยถูกสร้างขึ้นในอัตราส่วน α สำหรับทุก ๆหน่วยของเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นจะไปสร้างเงินฝากที่เกิดจากการให้กู้ยืมของธนาคาร คือ ΔL. และดอกเบี้ยที่ต้อง

จ่ายเหล่านี้ในอัตรา $\Delta L \cdot \alpha \bar{i}_d$. ผลตอบแทนรวมได้แก่

$$\Delta L \cdot \bar{i} - \Delta L \cdot \alpha \cdot \bar{i}_d = \Delta L(\bar{i} - \alpha \cdot \bar{i}_d).$$

แสดงให้เห็นว่า เมื่อเพิ่มเงินกู้แท้จริง สมการที่ (7)′ และ (8)′ ในบทต่อไปทำให้แจ่มชัดว่ามีการลดลงทันที ในจำนวนเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (C_l) เท่ากับ $\Delta L(1 - \alpha + \alpha\beta)$ ในทางตรงกันข้าม ผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มของเงินให้กู้ของธนาคารเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าเสียโอกาสเพิ่มของเงินให้กู้ยืม (เท่ากับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม R_C เป็นจำนวนเท่ากับ $\Delta L(\bar{i} - \alpha\bar{i}_d)$ หารด้วย $\Delta L(1 - \alpha + \alpha\beta)$ นั่นก็คือ

$$\frac{\Delta L(\bar{i} - \alpha \cdot \bar{i}_d)}{\Delta L(1 - \alpha + \alpha\beta)} = \frac{\bar{i} - \alpha \cdot \bar{i}_d}{1 - \alpha + \alpha\beta} \qquad (15)$$

อีกนัยหนึ่ง ทำให้เงินกู้ของ ΔL ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่เกิดขึ้นจริงได้รับเงินทุนมาใช้ อัตรานี้ก็คือ **"อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ประสิทธผล"**

รูปที่ 3-2 และ 3-3 (1) และ (2) แสดงถึงผลของการประมาณอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ประสิทธิผลสำหรับธนาคารเมือง ธนาคารท้องถิ่น และสมาคมสินเชื่อจากปี 1964 เป็นต้นไป[1] สมการที่ (15) สร้างขึ้นโดยใช้อัตราเงินให้กู้ยืมในนามของธนาคาร ($\bar{i}$) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) อัตราเงินฝากชดเชย (α) และอัตราเงินสำรองที่ต้องการ (β) แต่เนื่องจากเทอมที่สองเป็นผลคูณ $\alpha\beta$ ผลกระทบของอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ประสิทธิผลมีน้อยมาก ผลสุดท้ายในรูปที่ 3-2 และ 3-3 (1) และ (2) อัตราเงินสำรองที่ต้องการ (β) ถูกยกเลิกขณะที่แนวโน้มในอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ($\bar{i}$) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) และอัตราเงินฝากชดเชย (α) ถูกนำมาวาดด้านบนของแต่ละรูปและแสดงอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลที่คำนวณได้ทันทีข้างล่างนั้น ดูจากรูปจะเห็นว่าการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลถูกกำหนดโดยการเคลื่อนไหวในอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร ($\bar{i}$) และอัตราเงินฝากชดเชย (α)

ต่อไปนี้ค่าเฉลี่ยของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ส่วนลดตั๋วเงิน) (r_c) แสดงต้นทุนค่าเสียโอกาสเพิ่มของเงินกู้ถูกลบออกจากอัตราให้กู้ยืมของธนาคารประสิทธิผลจะได้ค่าประมาณของผลตอบแทนสุทธิเพิ่มจากเงินให้กู้ยืมของธนาคาร แสดง 2 ชุดในรูปที่ 3-2 และ 3-3 (1) และ (2) ในรูปที่ 3-3 ได้คำนวนสำหรับธนาคารท้องถิ่นและบริษัทสินเชื่อใช้ผลได้ในตลาดพันธบัตร (แสดงโดยผลได้ของพันธบัตร NTT. ที่ครบอายุ) ถ้าดูรูปที่ 3-3(1) และ 3-3(2) เป็นการแจ่มแจ้งว่าผลตอบแทนทั้งหมดเพิ่มของเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ลดลงอย่างรวดเร็วในระยะการเงินที่รัดตัวเช่นปี ค.ศ.1964, 1970 และ ค.ศ.1973 แต่ก็ปรับปรุงอย่างรวดเร็วในระยะการเงินผ่อนคลาย เช่นในช่วงปี ค.ศ.1965-66 และ ค.ศ.1971-72 รายได้ทั้งหมดเพิ่มในช่วงนี้ลดลงอยู่ในช่วงร้อยละ 0-2 สำหรับธนาคารเมือง ร้อยละ 1-2 สำหรับธนาคารท้องถิ่น และร้อยละ 3-4 สำหรับบริษัทสินเชื่อ (ในช่วงถึงเดือนมกราคม-มีนาคม ค.ศ.1974 เมื่ออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดตั๋วเงินสูงถึงระดับร้อยละ 12 ทั้ง ๆที่ความจริงมีอยู่ว่าอัตราให้กู้ยืมของธนาคารประสิทธิผลสูงถึงร้อยละ 12-13.5 ผลตอบแทนทั้งหมดเพิ่มสำหรับประเภทของธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงร้อยละ -1 ~ +1 ถ้าความแตกต่างระหว่างต้นทุนเพิ่มในการดำเนินการเกี่ยวกับเงินกู้และต้นทุนเพิ่มของ

[1]คำนวนค่าโดย Haruhiko Terada และ Kuniki Sato ของ Bank of Japan Research Department.

การดำเนินการจ่ายคืนเมื่อทวงถามได้สูงขึ้น ผลตอบแทนเพิ่มสุทธิจากเงินกู้ในระยะการเงินรัดตัวมีค่าเป็นลบ เนื่องจากการกระจายผลตอบแทนสุทธิเพิ่ม (marginal net returns) จากการใช้จ่ายเงินกู้แต่ละคนเป็นไปอย่างกว้างขวาง แม้ว่าถ้าค่าเฉลี่ยของผลตอนแทนสุทธิเพิ่มในช่วงการเงินรัดตัวจะไม่เป็นลบ จำนวนเงินกู้ที่ทำให้เกิดการขาดทุนอาจจะเพิ่มขึ้นแน่นอน ในทางปฏิบัติ เพราะว่าต้องใช้เวลาสำหรับธนาคารเพื่อปรับปริมาณเงินกู้ ไม่เหมือนกับที่ว่าปริมาณเงินกู้อาจเป็นเช่นทำให้ผลได้สุทธิเพิ่ม (E/ L เท่ากับสูญ) เป็นความเหมาะสมที่จะคิดถึงธนาคารซึ่งเป็นขบวนการปรับตัวของกองทุนเงินกู้ไปสู่ระดับนี้ ผลที่เกิดขึ้นตามมาไม่มีอะไรที่ผิดปกติเลยในปริมาณการสูญเสียเงินกู้เพิ่มขึ้น (ตัวอย่างเช่น ผลตอบแทนเพิ่มของเงินกู้มีค่าเป็นลบ) ในระยะการเงินรัดตัว ทำให้สมดุลโดยผลตอบแทนเพิ่มที่เป็นบวกในเวลาที่การเงินผ่อนคลาย[2]

ถ้าผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มของเงินกู้ถูกรวมเป็นตัวแปรที่ใช้อธิบายในการวิเคราะห์เส้นตรงของระดับการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ (L) เราจะได้ข้อสรุปว่าเมื่อผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มปรับปรุงขึ้นปริมาณเงินกู้ (L) เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่ในทางกลับกันเมื่อผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มลดลง เงินกู้จะถูกจำกัด สมการข้างล่างจะเป็นตัวอย่างซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้น (ช่วงการประมาณอยู่ในช่วงไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1963 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1971)[3]

$$\frac{\Delta L_1}{I-S} = \underset{}{-98.831} + \underset{(4.16)}{7.807}\,\Delta E_{g1} - \underset{(-1.00)}{0.898}(-\dot{C}_{l1}) + \underset{(2.72)}{11.357}\,\frac{EX}{Y}$$

$$\bar{R}^2 = 0.617 \qquad d = 1.795$$

$$\frac{L_2}{D_2} = \underset{}{14.927} + \underset{(3.71)}{0.188}\,\Delta E_{g2} + \underset{(2.94)}{1.128}\,P_r + \underset{(7.38)}{0.169}\,\frac{I-S}{D_2}$$

$$+ \underset{(3.92)}{0.339}\left(\frac{C_{l2}}{D_2}\right)_{-1} + \underset{(11.05)}{0.773}\left(\frac{L_2}{D_2}\right)_{-1}$$

$$\bar{R}^2 = 0.917 \qquad d = 2.078$$

สัญลักษณ์ที่สำคัญ

ΔL_1 = การเพิ่มเงินกู้ธนาคารเมืองโดยเฉลี่ยตามไตรมาส (SA)

I - S = ขาดดุลทางการเงินของส่วนบรรษัท (ข้อมูล flow-of-fund,SA)

ΔE_{g1} = ผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มของเงินกู้ธนาคารเมือง (แสดงในรูป 3-2)

$(-C_{l1}$ = อัตราการเปลี่ยนแปลงหนี้สินภายนอกของธนาคารเมืองในไตรมาสก่อน

$\frac{EX}{Y}$ = ส่งออกเป็นสัดส่วนของ GNP (SA)

---

[2]วิธีและผลของการประมาณผลตอบแทนเพิ่มของเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ในที่นี้เหมือนกันกับที่ใช้ในตารางที่ 1-3 ของ Suzuki [41] มีการเปลี่ยนแปลงบ้าง

[3]สมการเส้นตรงนี้ถูกคำนวณโดย Haruhiko Terada นักเศรษฐศาสตร์ฝ่ายวิจัยธนาคารชาติญี่ปุ่น

L_2 = เงินกู้ธนาคารท้องถิ่นเฉลี่ยรายไตรมาส (SA)

D_2 = ปริมาณเงินฝากธนาคารท้องถิ่นเฉลี่ย (หักเช็คและตั๋วเงิน) (SA)

ΔE_{g2} = ผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มของเงินกู้ธนาคารท้องถิ่น (แสดงในรูปที่ 3-3)

P_r = อัตราผลตอบแทนของทรัพย์สินของประกอบการรูปบรรษัท (สถิติประกอบการบรรษัท, ทุกอุตสาหกรรม, SA)

C_{l2} = ฐานะเงินทุนส่วนเกินสุทธิของธนาคารท้องถิ่น (SA)

SA = ข้อมูลการปรับตัวตามฤดูกาล

ซึ่งเห็นได้ชัดว่าค่าของ t ในวงเล็บคือ ผลตอบแทนมวลรวมเพิ่มของเงินกู้ (E_g) ที่เปลี่ยนแปลงไปมีนัยสำคัญทางสถิติสูงมาก สมการเส้นตรงจะได้เป็นที่ยอมรับในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ได้กล่าวไว้ในบทก่อนว่า ปัจจัยพื้นฐานกระทบพฤติกรรมให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ได้แก่ (1) อัตราดอกเบี้ย (2) ปริมาณเงินทุนที่มีอยู่ และ (3) โอกาสในการให้กู้ยืม ดังนั้น ผลตอบแทนมวลรวมเพิ่ม (E_g) เปลี่ยนแปลงไปซึ่งแสดงใน (1) อัตราดอกเบี้ย $(-\dot{C}_{l1})$, $\frac{EX}{Y}$, D_2 และ C_{l2} เป็นตัวแทนสำหรับ (2) ปริมาณเงินทุนที่มีอยู่และ I - S กับ Pr เป็นตัวแทนสำหรับ (3) โอกาสการให้กู้ยืม

1.2 สมการสำหรับพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

ในส่วนก่อนได้ให้การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยของพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ใช้ผลตอบแทนเพิ่มจากเงินให้กู้ยืมของธนาคาร ต่อไปจะพยายามประมาณฟังก์ชั่นสำหรับพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารโดยตรงจากสมการที่ (11) และ (12) ข้างต้น นั่นก็คือ

$$L_1 = L_1([a:\bar{r}], r_c, \bar{i}, [c:\bar{i}_d]) \qquad (11)$$

$$L_2 = L_2(r_c, \bar{i}, [c:\bar{i}_d]) \qquad (12)$$

ประการแรก จะเริ่มด้วยตัวอย่างของการประมาณจากผลของนโยบายการเงินของ Suzuki [41] บทที่ 2 ส่วนที่ 3 กำหนดให้ L เป็น $\hat{L} = \frac{\Delta L}{L_{-1}}$:

$$\hat{L} = \underset{(0.74)}{0.771} + \underset{(1.96)}{0.2260}\, P_r - \underset{(-3.80)}{0.2600}\, r_c + \underset{(7.37)}{0.7520}\, \hat{L}_{-1}$$

$$\bar{R} = 0.8460 \qquad d = 2.2758$$

$$\hat{L} = \underset{(-1.21)}{-0.6897} + \underset{(4.19)}{1.5541}\, \frac{P_r}{r_{c-1}} + \underset{(9.99)}{0.6850}\, \hat{L}_{-1}$$

$$\bar{R} = 0.8717 \qquad d = 2.093$$

การประมาณนี้ได้ใช้ข้อมูลรายไตรมาสจากไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1954 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ.1964 รายได้ข้อสมมติว่าเงินกู้ธนาคารจริง ๆอยู่ในขบวนการปรับไปสู่ปริมาณเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุด สมการนี้ถูกประมาณขึ้นเพื่อ

รวมความล่าช้าในการกระจาย (distributed lag) เข้าไปในสมการ (11) และ (12) เปรียบเทียบกับสมการที่ (11) และ (12) ในบทที่ 6 สมการที่ได้ประมาณขึ้นมีลักษณะพิเศษที่ว่าได้รวมเอาสมการธนาคารเมืองและธนาคารท้องถิ่นเข้าด้วยกัน ประการที่สอง ตัวแปร (a : $\bar{r}$) และ $\bar{i}$ ไม่ได้รวมไว้ ประการที่สาม เพื่อให้เห็นภาพการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในปริมาณเงินทุนที่มีอยู่ใน (c : $\bar{i}_d$) ตัวแปรตาม ΔL ถูกหารโดย L_{-1} (นั่นก็คือ $\hat{L}$ ในระยะก่อน) และกะประมาณสมการสำหรับ $\hat{L}$ ประการที่สี่ สถานการณ์กำไรของบริษัท ซึ่งเป็นตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นการให้กู้ยืมของธนาคาร R(L) ได้แสดงโดยการเพิ่มอัตรากำไรของบริษัท (P_r) ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ

ลักษณะที่สำคัญที่สุดของสมการที่ประมาณขึ้นนี้ก็คือได้พบตัวแปรสำคัญของพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในญี่ปุ่นก็คือ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c)

แบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้พิมพ์เมื่อปี ค.ศ.1972 (ระยะเวลาที่ใช้ประมาณไตรมาสที่ 2 ปี ค.ศ.1958 - ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1971) ซึ่งได้รวมสมการที่ประมาณไว้ดังต่อไปนี้ ซึ่งสามารถหาได้จากแบบจำลองทางทฤษฎีของพฤติกรรมของธนาคารที่กำหนดไว้

ธนาคารเมือง

$$
\begin{aligned}
\Delta LB1P = {} & \underset{(-1.10)}{-199.9} + \underset{(2.65)}{0.3190}\Delta\left[\sum_{1}^{4}\left(\frac{1}{4}\right)(D^{V}B1 + SEC^{V}B1)_{-i}\right] \\
& \underset{(-3.10)}{-1.1577}\Delta\left[\sum_{0}^{1}\left(\frac{1}{2}\right)\left(\frac{RLNC - RLB1}{100}\right)_{-i}\right. \\
& \left.\cdot\sum_{1}^{4}\left(\frac{1}{4}\right)(D^{V}B1 + SEC^{V}B1)_{-i}\right] \\
& + 2.5 \times \underset{(3.32)}{0.2152}(IF + II - SC - DF) + \underset{(3.17)}{0.4420}\Delta LB1P_{-1} \\
& + \left[\underset{(-5.60)}{-1.1319}QQ1 - \underset{(-2.12)}{0.3976}QQ2 + \underset{(3.43)}{0.5715}QQ3\right].\frac{LB1P_{-1}}{100} \\
& + \left\{LBTSP - 0.4420LBTSP_{-1} - \left[0.3190 - 1.1577\sum_{0}^{1}\left(\frac{1}{2}\right)\right.\right. \\
& \left.\left.\left(\frac{RLNC - RLB1}{100}\right)_{-i}\right]\sum_{1}^{4}\left(\frac{1}{4}\right)D^{V}BTS_{-i}\right\}
\end{aligned}
$$

$$\bar{R}^2 = 0.935 \qquad d = 1.695$$

ธนาคารอื่น

$$\Delta LB2P = \underset{(-1.08)}{-202.1} + \underset{(3.26)}{0.4913}\Delta\left[\sum_{1}^{4}\left(\frac{1}{4}\right)(D^{\nabla}B2 + SEC^{\nabla}B2)_{-i}\right]$$

$$\underset{(-3.43)}{-0.5739}\Delta\left[\sum_{0}^{3}\omega_i\left(\frac{RLC - RLB2}{100}\right)_{-i}\cdot\sum_{1}^{4}\left(\frac{1}{4}\right)\right.$$

$$\left.(D^{\nabla}B2 + SEC^{\nabla}B2)_{-i}\right] + \underset{(1.49)}{2.5} \times 0.1012(IF + II - SC - DF)$$

$$+\underset{(2.73)}{0.4385} \times \Delta LB2P_{-1} + \left[\underset{(-7.68)}{-2.3933}QQ1 - \underset{(-2.38)}{0.6409}QQ2\right.$$

$$\left.+\underset{(6.30)}{1.4566}QQ3\right]\cdot\frac{LB2P_{-1}}{100} - \left\{LBTSP - 0.4385LBTSP_{-1}\right.$$

$$-\left[0.4913 - 0.5739\sum_{0}^{3}\omega_i\left(\frac{RLC - RLB2}{100}\right)_{-i}\right]\cdot\sum_{1}^{4}\left(\frac{1}{4}\right)$$

$$\left.\cdot D^{\nabla}BTS_{-1}\right\}$$

$$\bar{R}^2 = 0.971 \qquad d = 2.184$$

สัญลักษณ์หลัก

LB1P = การเพิ่มในเงินกู้ธนาคารเมืองต่อส่วนเอกชน

LB2P = การเพิ่มขึ้นเงินกู้ของธนาคารอื่นแก่ส่วนเอกชน

$D^{\nabla}B1$ = เงินฝากของส่วนรัฐบาลและเอกชนที่ธนาคารเมือง

$D^{\nabla}B2$ = เงินฝากของส่วนรัฐบาลและเอกชนที่ธนาคารอื่น

$SEC^{\nabla}B1$ = หุ้นกู้ที่ออกโดยธนาคารเมือง

$SEC^{\nabla}B2$ = หุ้นกู้ที่ออกโดยธนาคารอื่น

RLNC = ดอกเบี้ยของหนี้สินภายนอกของธนาคารเมือง (เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และอัตราส่วนลดทางการ)

RLC = อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม

RLB1 = อัตราให้กู้ยืมที่มีสัญญาโดยเฉลี่ยของเงินกู้ธนาคารเมือง

RLB2 = อัตราให้กู้ยืมที่มีสัญญาโดยเฉลี่ยของเงินกู้ธนาคารอื่น

IF = ปริมาณเงินลงทุนใหม่ในส่วนอุตสาหกรรมหนักและส่วนบริการ, II: การลงทุนสินค้าคงเหลือในส่วนอุตสาหกรรมหนักและส่วนบริการ

SC = เงินออมของบรรษัท

DF = ค่ากินทุนโดยบริษัทส่วนเอกชนหรือค่าเสื่อมราคา

QQ1 ~ QQ3 = ตัวแปรดัมมี่ตามฤดูกาล LBTSP ใน { } อนุญาตให้เปลี่ยนแปลงในฐานะแก่ธนาคารเมืองของธนาคาร Saitama และ Taiyo

ω_t = น้ำหนักของเวลาที่ล่า (distributed lag) (ω_0=0.4, ω_1=0.3, ω_2=0.2, ω_3=0.1)

สมการที่ประมาณนี้เป็นสมการค่อนข้างซับซ้อนมากเมื่อเปรียบเทียบกับสมการของผู้เขียนเองในตอนแรก ความแตกต่างที่สำคัญก็คือ ประการแรก ธนาคารเมืองและธนาคารอื่นๆถูกประมาณแยกกัน ประการที่สอง แม้ว่าตัวแปร (a : $\bar{r}$) ไม่ได้ถูกรวมอยู่ในแต่ละสมการ ตัวแปร i (อัตราให้กู้ยืมของธนาคาร) ได้รวมเข้าไว้แล้วและอัตราส่วนลดธนาคาร ($\bar{r}$) ถูกรวมด้วยสำหรับธนาคารเมือง ใช้ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ($\bar{r}$) และอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) ประการที่สาม รวมตัวแปร (c : $\bar{i}_d$) โดยใช้เงินฝากธรรมดาทั้งหมด เงินฝากรัฐบาล และปริมาณของหุ้นกู้ที่ออก ประการที่สี่ เงื่อนไขเกี่ยวกับองค์การธุรกิจซึ่งเป็นตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงผลตอบแทนสุทธิจากการให้กู้ยืมของธนาคาร R(L) ถูกรวมอยู่ด้วย เพื่อแสดงจำนวนการลงทุนส่วนเกินโดยส่วนบริษัท

ในสมการที่ประมาณนี้ตัวแปรทั้งหมดของสมการที่ (11) และ (12) ยกเว้น [a : $\bar{r}$] ได้รวมอยู่ในฐานะตัวแปรอิสระ [a : $\bar{r}$] กำหนดอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) เพราะฉะนั้น (a : $\bar{r}$) และ r_c จึงมีความเกี่ยวพันด้าน multicollinear ดังนั้นการรวมตัวแปรทั้งสองในสมการเงินกู้ของธนาคารอาจก่อให้เกิดปัญหา สมการที่ประมาณขึ้นเปิดเผยความจริงที่น่าสนใจอย่างมากเกี่ยวกับความแตกต่างในพฤติกรรมระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารอื่น แม้ว่าสมการพฤติกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารไม่เป็นเส้นตรงสามารถเปลี่ยนแปลงสมการดังกล่าวให้อยู่ในรูปเส้นตรง และค่าความยืดหยุ่นของตัวแปรที่ใช้อธิบายต่างๆสามารถคำนวณได้ ดังแสดงในตารางที่ 7-1 เกี่ยวกับความเร็วของการปรับตัวนำไปสู่ปริมาณเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุดและความยืดหยุ่นเปรียบเทียบกับความแตกต่างระหว่างอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดทางการสำหรับธนาคารเมือง) และอัตราให้ยืมของธนาคารมีความแตกต่างกันเพียงเล็กน้อยระหว่างธนาคารเมืองกับธนาคารอื่น อย่างไรก็ตามความยืดหยุ่นที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงินกู้สำหรับธนาคารอื่นใหญ่กว่าของทั้งสอง ขณะที่ค่าความยืดหยุ่นซึ่งเกี่ยวกับโอกาสให้กู้ยืมนั้นสูงกว่าสำหรับในกรณีของธนาคารเมือง

ตารางที่ 7-1 ความยืดหยุ่นของตัวแปรอิสระสำหรับเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์

	อัตราของการปรับต่อ 1 ระดับเงินกู้ที่ต้องการช่วงไตรมาส	ความยืดหยุ่นซึ่งเกี่ยวข้องกับ		
		เงินทุนที่ใช้	ช่วงห่างอัตราดอกเบี้ย	โอกาสเงินกู้
การเพิ่มเงินกู้ของธนาคารเมืองแก่ส่วนเอกชน	56%	0.299 (0.535)	0.226 (0.405)	0.353 (0.633)
การเพิ่มเงินกู้สำหรับธนาคารอื่นแก่ส่วนเอกชน	56%	0.570 (1.015)	0.211 (0.376)	0.110 (0.196)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บเป็นความยืดหยุ่นระยะยาวช่วงห่างอัตราให้กู้ยืมกับต้นทุนของเงินทุน

ถ้าดูความหมายของผลที่ได้รับเป็นสิ่งที่น่าสนใจมากกลับไปดูรูปที่ 6-6 ปริมาณเงินกู้ (L_2^*) ซึ่งได้กำไรสูงสุดสำหรับธนาคารอื่นถูกครอบคลุมโดยต้นทุนคงที่ที่เป็นอยู่ b_2c_2 และไม่สามารถไปอยู่ทางขวาของจุด b_2 ผลที่ได้รับตามมา แม้ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในความลาดชันของเส้น R_2 ด้วยการเปลี่ยนแปลงในโอกาสการให้กู้ยืม จะไม่มีผลมากนักในการเปลี่ยนแปลง L_2^* การเปลี่ยนแปลงไปทางขวามือของจุด b_2 เป็นผลของการเพิ่มเงินฝากชั้นแรก (D^*)(แสดงโดยปริมาณเงินทุนที่มีอยู่ในสมการที่ประมาณขึ้น)เป็นเหตุให้ไปเปลี่ยนเส้น Rc_2^* อาจจะมีอิทธิพลมากขึ้นต่อ L_2^* ในทางตรงกันข้ามโดยเหตุที่ธนาคารเมืองไม่มีตัวประกอบต้นทุนคงที่ (b_2c_2) การเปลี่ยนแปลงโอกาสการให้กู้ยืมนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในค่าความลาดชันของเส้น R_1 (ผ่านความสัมพันธ์กับเส้น R_{c1}^*) อาจจะมีผลกระทบมากกว่าในกรณีของธนาคารอื่นในปริมาณเงินกู้ที่ทำให้ได้กำไรสูงสุด (L^*) ในทางกลับกัน การเปลี่ยนแปลงไปทางขวามือในเส้น R_{c1}^* เนื่องจากการเพิ่มเงินฝากขั้นต้น (D_1^*) อาจไม่มีอิทธิพลในการขยายปริมาณเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุดของธนาคารเมือง L_1^* การเปลี่ยนแปลงเหมือนกันในกรณีของธนาคารอื่น ซึ่งสถานการณ์เช่นนั้นอาจใกล้กับค่าสูงสุด เจ้าหน้าที่ของธนาคารได้ชี้ให้เห็นว่าเมื่อธนาคารเมืองดำเนินไปตามอุปสงค์ของเงินทุนอย่างเฉื่อยธนาคารอื่นสังเกตมาตรการทางการเงินที่แน่นอนหรือระเบียบวินัยทางการเงิน อาทิเช่น เจ้าหน้าที่เหล่านั้นให้ความสนใจต่อฐานะเงินทุนของเขา ไม่เพียงแต่สามารถจะยอมรับผลการประมาณทางสถิติเท่านั้น แต่โดยวิธีของแบบจำลองทางทฤษฎีที่กล่าวมาแล้ว สามารถอธิบายพฤติกรรมที่มีเหตุผลได้ ยิ่งกว่านั้นจะได้เห็นในบทที่ 14 ส่วนที่ 3.1 ต่อไป แนวโน้มของธนาคารเปลี่ยนแปลงไปมาโดยอุปสงค์ของเงินทุนควบคุมขีดจำกัดด้วยนโยบายเสถียรภาพทางการเงินของญี่ปุ่น

2. การประมาณอัตราดอกเบี้ย

ต่อไปจะได้ประมาณการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซึ่งเกี่ยวพันกันอย่างใกล้ชิดกับพฤติกรรมของธนาคาร

2.1 อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม

ทฤษฎีดุลยภาพทั่วไปแสดงในบทที่ 5 ส่วนที่ 2 ระดับดุลรวมของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกกำหนดโดย

$$\bar{C} = C_1([a : \bar{r}], r_c, \bar{i}, [c : \bar{i}_d]).$$

อาจพบอัตราการจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ดุลยภาพ (r_c) โดยการจัดแจงสมการดังต่อไปนี้

$$r_c = f(\bar{C}, [a : \bar{r}], \bar{i}, [c : \bar{i}_d]) \qquad (15)$$

$$\frac{\partial r_c}{\partial \bar{C}} < 0, \quad \frac{\partial r_c}{\partial [a : \bar{r}]} > 0, \quad \frac{\partial r_c}{\partial \bar{i}} > 0, \quad \frac{\partial r_c}{\partial [c : \bar{i}_d]} < 0.$$

การประมาณของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามในลักษณะนี้ได้ศึกษา Suzuki [41] บทที่ 3 ส่วนที่ 5 และใน Suzuki [43] ที่ซึ่งได้รับผลดังต่อไปนี้ (รูปของฟังก์ชั่นเหมือนกับทั้ง 2 กรณี) ดังนั้นในกรณีหลังกำหนดให้ในที่นี้

$$r_c = -20.4489 + \underset{(6.91)}{2.4096}\bar{r} - \underset{(-3.11)}{3.7033}\bar{C} + \underset{(3.78)}{1.1497}P_r$$

$$\bar{R} = 0.9426 \qquad d = 1.4121$$

(ระยะเวลาประมาณไตรมาสที่ II ปี ค.ศ. 1961-ไตรมาส III ปี ค.ศ. 1966)

สมการนี้และสมการที่ 15 อาจแปลความตามเส้นต่อไปนี้ ประการแรก ตัวแปร [a : r̄] แสดงผลได้และต้นทุนของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในสมการที่ (15) ถูกแสดงโดย r̄ เท่านั้น ในการประมาณสมการประการที่สอง ปริมาณของสินเชื่อที่แบ่งสันเป็นเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) ในสมการที่ 15 ไม่ใช่ปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่สำคัญในสมการที่ประมาณขึ้น แต่ถูกแสดงโดยอัตราส่วนของจำนวนที่ฝากไว้กับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมากกว่าเงินสดสำรองต่อเงินฝากทั้งหมดของสถาบันทางการเงินกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น นี้ขึ้นอยู่กับความคิดที่ว่า ผลกระทบของพฤติกรรมธนาคารไม่ถูกบรรลุได้โดยผ่านการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น แต่ขึ้นอยู่กับขอบเขตซึ่งสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเท่ากับส่วนขาดเพิ่มของเงินในตลาดเงินที่ยังคงเหลืออยู่ภายหลังการเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาลในบัญชีคลังกับสาธารณชนและอุปสงค์สำหรับธนบัตรของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น[4] ในสมการที่ประมาณขึ้นปริมาณเพิ่มที่นำมาใช้เป็นปริมาณเงินฝากกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในรูปส่วนเกินของเงินสำรองตามกฎหมาย และกำจัดแนวโน้ม โดยการหารด้วยความต้องการเงินสำรองทั้งหมด ประการที่สาม อัตราการให้กู้ยืมของธนาคาร (ī) ไม่ได้เข้ารวมในสมการที่ประมาณ แต่อัตรากำไร (P_T) ของบริษัท ซึ่งเป็นตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงที่สำคัญของผลตอบแทนสุทธิจากฟังก์ชั่นการให้กู้ยืมของธนาคาร R(L) ถูกรวมในสมการที่ประมาณขึ้น ประการที่สี่ ผลได้และต้นทุนของเงินฝากไม่ได้อยู่ในสมการที่ประมาณไว้ทั้งหมด

ประเภทของเส้นตรงที่เหมือนกันถูกประมาณขึ้นโดยใช้ข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี ค.ศ.1963 ไตรมาสที่ 2 ปี ค.ศ.1972 และพิมพ์โดยแผนกวิจัยของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น [4] สมการหนึ่งจากการศึกษามีดังต่อไปนี้

$$r_c = -2.146 + \underset{(15.07)}{3.032}\bar{r} - \underset{(4.97)}{9.910}\bar{C} - \underset{(1.99)}{0.088}\frac{D_b}{L_b}$$

$$\bar{R} = 0.928 \qquad d = 1.626$$

ในสมการนี้ต้นทุนและผลได้ของสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น [a : r̄] ถูกแสดงโดย r̄ อย่างไรก็ดี จำนวนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่ได้จัดสรรถูกแสดงโดยสัดส่วนของเงินสดสำรองที่ต้องการสะสมตอนสิ้นเดือน (ตัวอย่างเช่นครึ่งทางผ่านระยะที่จัดโดยเริ่มวันที่ 16 ของเดือนหนึ่งและสิ้นสุดวันที่ 15 ของเดือนถัดไป) การพิจารณาวิธีการวัดก็คือการจัดสรรสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมากเกินไปหรือน้อยเกินไป ต่อการขาดแคลน

[4]สำหรับการแปลความในทางปฏิบัติและทฤษฎีของการแบ่งสันสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดูข้างล่างบทที่ 10 และ บทที่ 11

เงินทุนสุทธิหรือส่วนเกิน จะสะท้อนโดยอัตโนมัติในอัตราสะสมของเงินสดสำรองที่ต้องการ ประการสุดท้าย $\frac{D_b}{L_b}$ ก็คืออัตราส่วนของเงินฝากถือโดยองค์การธุรกิจต่อเงินกู้ยืมของเขา ตัวชี้ดังกล่าวนี้แสดงถึงขอบเขตซึ่งองค์การธุรกิจถือเงินฝากส่วนเกินสัมพันธ์กับความต้องการเงินกู้ของธนาคาร เพราะฉะนั้นเป็นตัวแปรทดแทนสำหรับ [c : $\bar{i}_d$] ต้นทุนและผลได้ของเงินฝากในสมการที่ (15) เพราะฉะนั้นความแตกต่างระหว่างสมการที่ประมาณขึ้นนี้กับสมการก่อนนี้ก็คือการรวมหรือไม่ได้รวมตัวแปร $\bar{i}$ และ [c : $\bar{i}_d$]

ถ้ากลับมาพิจารณาอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม สมการที่ประมาณในแบบจำลองทางการเงินของแผนกสถิติของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นดังต่อไปนี้

$$RLC = \underset{}{-6.7741} + \underset{(8.35)}{1.8233}\,RNDIS + \underset{(12.26)}{3.8089}\,RR + \underset{(3.06)}{16.034}\cdot\frac{ZBLD + CURBN}{D'B} - \underset{(6.66)}{43.2375}\frac{LNB + LCNETB}{D'B}$$

$$+ \underset{(5.27)}{0.2530}\,RLC_{-1} - \underset{(4.45)}{0.2848}\,QQ_1 - \underset{(1.61)}{0.1044}\,QQ_2 + \underset{(3.29)}{0.2111}\,QQ_3$$

$$\bar{R}^2 = 0.981 \qquad d = 2.081$$

สัญลักษณ์หลัก

RLC	=	อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม
PNDIS	=	อัตราส่วนลดทางการ
RR	=	อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย
ZBLD	=	ส่วนเกินของเงินทุน (-) หรือส่วนขาดของธนาคาร
CURBN	=	เงินสดถือโดยธนาคารพาณิชย์
D´B	=	เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ (ภาครัฐบาลและภาคเอกชน)
LNB	=	เงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น
LCNETB	=	หนี้สินของธนาคารพาณิชย์แก่สถาบันการเงินอื่น
QQ1~3	=	ดัมมี่ตามฤดูกาล

ถ้าไม่นับความล่าช้าในการกระจาย (distributed lag RLC_{-1}) และดัมมี่ทางฤดูกาล QQ1~3 สมการนี้ประกอบด้วยตัวแปรที่ใช้อธิบาย 4 ตัว การโต้ตอบระหว่าง 4 ตัวและตัวแปรเหล่านั้นในสมการทางทฤษฎี (15) ได้แก่อัตราส่วนลดทางการ (RNDIS) เป็นตัวแปรทดแทนกันสำหรับ [a : $\bar{r}$] ซึ่งแสดงถึงต้นทุนและผลได้ของสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในสมการทางทฤษฎี อัตราเงินสดสำรอง (RR) เป็นตัวประมาณของ β ซึ่งเป็นตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงสำหรับสมการที่ (13) ตัวแปร (ZBLD + CURBN) แสดงแนวโน้มของการโยกย้ายเงินทุนของธนาคารทั้งสองเป็นตัวแปรตัวแทน สำหรับต้นทุนและผลได้ของเงินฝาก [c : $\bar{i}_d$] และการจัดสรร

สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) ในสมการทางทฤษฎีเพื่อที่จะทำให้แนวโน้มเป็นไปได้ แต่ละเทอมหารด้วยปริมาณเงินฝาก ($D'B$) แสดงในรูปอัตราส่วน

ดังนั้นตีความได้ว่า สมการที่ประมาณได้คลุมตัวแปรทั้งหมดในสมการทางทฤษฎี (15) โดยมีข้อยกเว้นของอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร ($\bar{i}$) และเป็นประเภทเดียวกันกับสมการของแผนกวิจัยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

2.2 อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

บทที่ 3 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารที่อ้างถึงในญี่ปุ่น ถูกจำกัดมาก และอัตราส่วนเหล่านี้ไม่ได้ทำหน้าที่อย่างเหมาะสมที่ทำให้อุปทานเท่ากับอุปสงค์ของเงินกู้ การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทั้งหมดถูกกำหนดโดยการแก้ไขอัตราให้กู้ยืม แต่ระยะที่เกี่ยวข้องทางสถาบันกับอัตราส่วนลดทางการ ผลที่เกิดขึ้นตามมาแสดงแบบจำลองทางทฤษฎีข้างต้น อาจใช้อัตราให้กู้ยืมของธนาคารเป็นตัวแปรอิสระโดยอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร ($\bar{i}$) เป็นตัวแปรอิสระที่กำหนดให้ ต่อไปจะได้กล่าวถึงค่าอัตราให้กู้ยืมในนามยังไม่ได้ปรับผลของการถือเงินเพื่อการชดเชย

สำหรับจุดมุ่งหมายในการสร้างแบบจำลองบางทฤษฎี จำเป็นต้องทำให้ง่ายในการประมาณครั้งแรก สำหรับการเคลื่อนไหวในอัตราให้กู้ยืมซึ่งไม่ขึ้นอยู่กับอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินกู้หรือโดยความสัมพันธ์ที่อธิบายได้ในระหว่างอัตราดอกเบี้ยอื่น ซึ่งเปลี่ยนแปลงไป วิธีนี้ยอมรับโดย Suzuki [43] ที่ซึ่งผลของการประมาณในไตรมาสที่ 2 ปี ค.ศ.1961 ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1966 (บนพื้นฐานไตรมาส) เราจะได้สรุปผลต่าง ๆ เหล่านั้นดังนี้

ประการแรก สหสัมพันธ์อย่างง่ายระหว่างอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร (โดยใช้ข้อมูลเฉลี่ยของอัตราให้กู้ยืมที่ทำสัญญากับธนาคาร) และอัตราส่วนลดทางการ (อัตราส่วนลดมาตราฐาน) มีค่าสูงสุดที่ 0.9417 แสดงว่าความแปรปรวนในอัตราให้กู้ยืมของธนาคารถูกตัดสินส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับพื้นฐานของข้อตกลงทางสถาบันของอัตราให้กู้ยืม แต่ระยะเวลาซึ่งเปลี่ยนแปลงไปในลักษณะเดียวกันอัตราส่วนลดทางการ ให้ความสนใจที่จะแสดงว่า ไม่มีจุดวกกลับ (Turning point) เมื่ออัตราให้กู้ยืมได้เริ่มสูงขึ้นก่อนอัตราส่วนลดทางการที่จะถูกยกสูงขึ้น และจะไม่มีอุบัติเหตุใดเมื่ออัตราให้กู้ยืมของธนาคารเริ่มลดลงก่อนอัตราส่วนลดทางการต่ำลง[5]

ประการที่สอง ตารางที่ 7-2 แสดงผลของการประมาณสมการสำหรับข้อสมมุติฐานที่ว่า ความแปรปรวนในอัตราให้กู้ยืมของธนาคารทำหน้าที่ให้เกิดความสมดุลระหว่างอุปทานกับอุปสงค์ของเงินทุนใช้ตัวแปรอิสระได้ 3 ตัว (โดยมีความล่าช้าในการกระจายบ้าง) ตัวแปร 3 ตัวได้แก่ อัตราส่วนลดทางการ อัตราการจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ทั้งสองอัตราเป็นตัวแปรในฟังก์ชั่นอุปทานของเงินกู้และอัตรากำไรของบรรษัทซึ่งเป็นตัวแปรตัวหนึ่งในอุปสงค์ของฟังก์ชั่นเงินกู้ อัตราส่วนลดทางการ (ซึ่งแปรปรวนในอัตราให้กู้ยืมของธนาคารมีปฏิกริยากับความล่าช้าในการกระจาย) มีนัยสำคัญทางสถิติเสมอ แต่ความมีนัยสำคัญทางสถิติของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามต่ำและเงื่อนไขด้านเครื่องหมายก็ต่ำด้วย

---

[5]หลังจากระยะเวลาที่ครอบคลุมโดยสมการที่ประมาณได้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี ค.ศ.1961-ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1966 อัตราให้กู้ยืมตามสัญญาโดยเฉลี่ยสำหรับธนาคารทั้งหมดกลับสูงขึ้นล่วงหน้าอัตราส่วนลดทางการของ 2 โอกาส เดือนสิงหาคม ค.ศ.1969 และมีนาคม ค.ศ.1973 เหตุผลก็คือว่า การผสมอัตราให้กู้ยืมของธนาคารเข้าด้วยกัน สัดส่วนของเงินกู้ระยะยาว (ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่า) เพิ่มขึ้น ดังนั้นแม้ว่าตัวอย่าง 2 ประการเหล่านี้ไม่มีกรณีของอัตราสัญญาของแต่ละอัตราสูงขึ้นไปเร็วกว่าอัตราส่วนลดทางการ

สำหรับอัตรากำไรของบรรษัทย่อมตรงกันข้ามกับที่ได้คาดหวังโดยข้อสมมติ จากผลดังกล่าวอาจปฏิเสธข้อสมมติที่ว่าอัตราให้กู้ยืมของธนาคารทำหน้าที่ทางการกำหนดราคาก่อให้เกิดดุลยภาพอุปทานกับอุปสงค์เงินทุน

ประการที่สาม ทั้งๆที่ข้อสรุปที่ 2 สมการที่ 5 ในตารางที่ 7-2 เป็นที่เห็นได้ชัดว่าเมื่อใช้ความล่าช้าในการกระจาย จะพบว่าอัตราการจ่ายคืนเมื่อทวงถามมีผลกระทบที่สำคัญต่ออัตราให้กู้ยืมของธนาคารแยกออกจากอัตราส่วนลดทางการ

ตารางที่ 7-2 การวิเคราะห์เส้นตรงของอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ					ตัวคงที่	$\bar{R}$	d
	$\bar{r}$	r_c	P_{r_1}	P_{r_2}	$Lags$			
1 i	0.3293	0.0058	(−)0.0586			6.6185	0.9765	1.0200
	(0.0405)	(0.0114)	(0.0106)					
2 〃	0.3764	0.0015		(−)0.0687		6.4625	0.9528	0.6740
	(0.0550)	(0.0168)		(0.0272)				
3 〃	0.1802	0.0220	(−)0.0352		0.3612	4.2026	0.9891	1.9863
	(0.0424)	(0.0086)	(0.0088)		(0.0778)			
4 〃	0.1532	0.0252		(−)0.0317	0.4802	3.3279	0.9821	1.4381
	(0.0533)	(0.0113)		(0.0182)	(0.0881)			
5 〃	0.1331	0.0204			0.5374	2.5982	0.9800	1.2903
	(0.0549)	(0.0115)			(0.0863)			
1 〃	◎	△	×					
2 〃	◎	△		×				
3 〃	◎	◎	×		◎			
4 〃	◎	◎		×	◎			
5 〃	◎				◎			

Key :

◎ = มีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 5%

○ = มีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 32%

△ = สอดคล้องกับเครื่องหมายแต่ไม่มีนัยสำคัญ

x = ไม่สอดคล้องทางด้านเครื่องหมายและไม่มีนัยสำคัญ

( ) = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

Symbols :

$\bar{r}$ = ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนลดรายไตรมาสของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

P_r = อัตรากำไรหาได้จากข้อมูลการสำรวจบริษัท ปรับด้วยฤดูกาลคิดเป็นร้อยละ

$$\frac{\text{กำไรในการดำเนินงาน x 4}}{\text{สินค้าคงคลัง + ต้นทุนคงที่}} = Pr_1 \qquad \frac{\text{กำไรในการดำเนินงานในปีที่แล้ว}}{\text{สินค้าคงคลัง + ต้นทุนคงที่}} = Pr_2$$

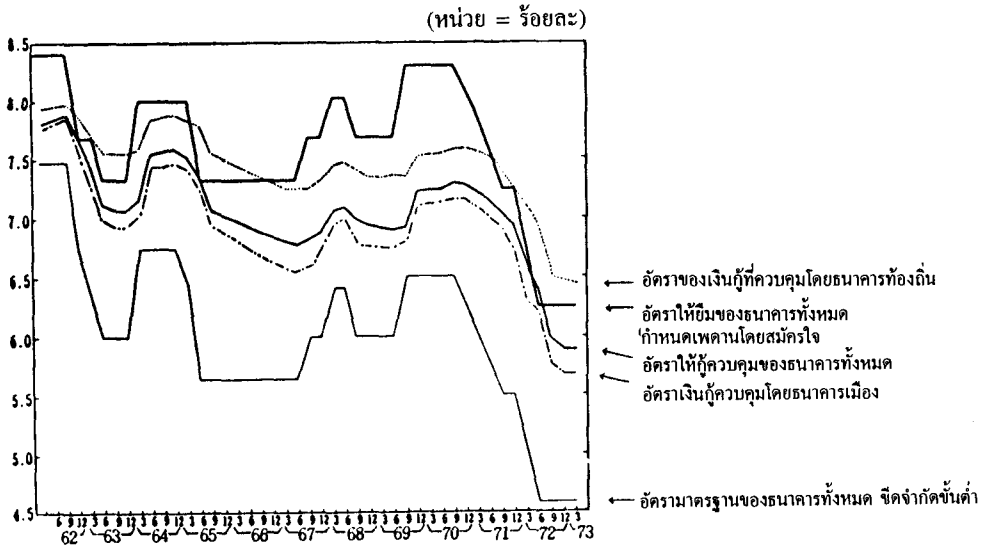
r_c = อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามของธนาคารกลางโดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม 1 เดือน (ร้อยละ)

i = อัตราการให้กู้ยืมตามสัญญาโดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด (ร้อยละ)

ยิ่งกว่านั้น อัตราส่วนลดทางการและอัตราให้กู้ยืมที่เกี่ยวข้องมีอิทธิพลต่ออัตราให้กู้ยืมของธนาคาร ความคิดที่ว่าอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุนเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยอาจมีอิทธิพลบางอย่างที่ได้รับในแบบจำลองทางเศรษฐมิติของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในแบบจำลองนี้ อัตราให้กู้ยืมของธนาคารถูกอธิบายโดยอัตราส่วนลดทางการและอัตราให้กู้ยืมเป็นพิเศษในระยะยาวเป็นตัวแปรอิสระ 2 ตัว และสัดส่วนระหว่างการลงทุนส่วนเกินสุทธิโดยส่วนบริษัท (การลงทุนหักด้วยการออม) และเงินให้กู้ยืมของธนาคารให้แก่ส่วนเอกชน (แก้ไขแนวโน้ม) เป็นตัวแปรตามตัวหนึ่ง ตัวแปรตัวที่สามเป็นอัตราส่วนของอุปสงค์ภายนอกที่เกิดขึ้นจริงสำหรับเงินทุนเพื่อการ

ลงทุนในสินค้าแท้จริงโดยส่วนบริษัท และปริมาณของสินเชื่อที่จัดสรรให้แก่ส่วนเอกชนโดยธนาคาร ซึ่งอาจถูกตีความเป็นเสมือนผลได้ของเงินกู้ธนาคาร ดูจากทัศนะองค์การ (ตัวอย่างเช่นตัวแปร b ในแบบจำลองทางทฤษฎีของบทที่ 5) ตามการตีความนี้ ขนาดของอุปสงค์ส่วนเกินเปรียบเทียบของเงินกู้ธนาคาร (ซึ่งขึ้นอยู่กับผลได้) กระทบอัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

รูปที่ 7-1 อัตราเงินกู้ที่ควบคุมและความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงในอัตรากำหนดทางสถาบัน

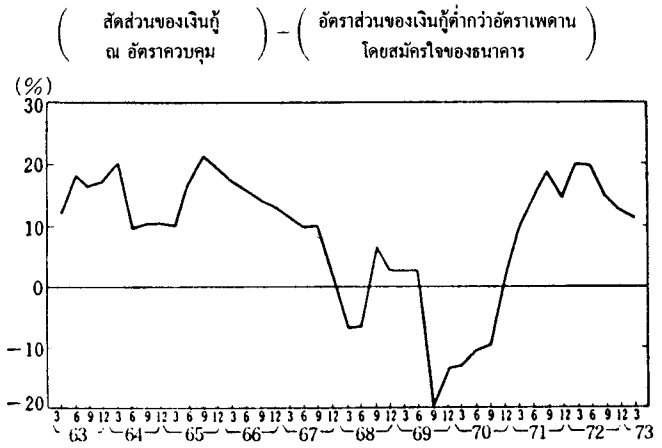


ในปี ค.ศ.1973 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ตีพิมพ์ผลของการประมาณที่น่าสนใจเกี่ยวพันกับอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารกับอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุนและอัตราดอกเบี้ยแต่ละระยะ (ส่วนวิจัยของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น [4])[6] การศึกษาแยกอัตราการให้กู้ยืมที่มีสัญญาโดยเฉลี่ยของธนาคารทั้งหมดจากอัตราเงินกู้ที่ควบคุม (น้อยกว่า 1 ปี และมากกว่า 1 ล้านเยน) และอัตราของเงินกู้ที่ไม่ได้ควบคุม (มากกว่า 1 ปี หรือน้อยกว่า 1 ล้านเยน) อัตราควบคุมได้จากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของยอดคงเหลือของเงินกู้ที่ดีกำหนดโดยสหพันธ์ของสมาคมธนาคารทั้งหมด ขีดจำกัดต่ำสุดของอัตราเงินกู้ที่ถูกควบคุมโดยทั่วไปก็คืออัตราให้กู้ยืมมาตราฐาน (อัตราส่วนลดของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในปัจจุบันของตั๋วเงินทางการพาณิชย์บวกร้อยละ 0.25%) ขณะที่ขีดจำกัดขั้นสูงสุดเป็นการกำหนดเพดานโดยสมัครใจ (เนื่องจากไม่มีสถิติของอัตราเงินเบิกเกินบัญชี (Overdraft) และอัตราเงินเบิกเกินบัญชีถูกควบคุม "ส่วนลดของตั๋วเงินพาณิชย์ชนิดอื่นและเงินกู้" ซึ่งถูกกำหนดในปัจจุบัน ณ อัตรามาตราฐานบวกร้อยละ 1.75) รูปที่ 7-1 แสดงขีดจำกัดขั้นสูงและขั้นต่ำสำหรับอัตราเงินกู้ที่ถูกควบคุมและอัตราเฉลี่ยจริง ๆแล้วใช้กับช่วงพิสัยนั้นบางครั้งระดับเฉลี่ยของอัตราเหล่านี้สูงกว่าขีดจำกัดขั้นสูงทั้ง ๆที่อัตรามีอัตรากำหนดไว้แล้ว เหตุผลก็คือว่า เงินกู้ซึ่งมีกำหนดเวลาเกินกว่า 6 เดือน หรือเงินกู้ที่มีความเสี่ยงสูง สามารถเป็นกรณียกเว้นเหนืออัตราเพดานให้กู้ยืมแต่ละระยะเวลา ข้อตกลงเงินกู้ได้บรรลุเช่นเดียวกับเงินกู้ใหม่ปรากฏการณ์เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาการเงินผ่อนคลายเมื่ออัตราเฉลี่ยของเงินกู้ที่กำหนดในระยะเวลาเงินรัดตัวในระยะก่อนอยู่ใกล้กับระดับเพดาน

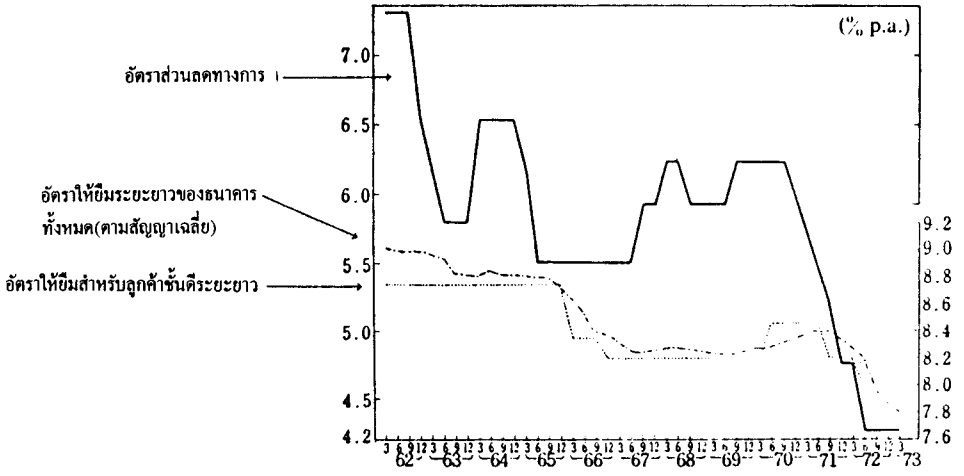
[6]การประมาณที่คำนวณโดย Haruhiko Terada

หรือเมื่ออัตราเพดานลดลงอย่างมาก ในกรณีนี้อาจนำมาใช้กับธนาคารท้องถิ่นที่อัตราเงินกู้กำหนดสูงเกี่ยวข้องกับธนาคารเมือง

รูปที่ 7-2 สัดส่วนของเงินกู้ ณ อัตราที่ยังไม่ได้ปรับ



รูปที่ 7-3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราให้ยืมของธนาคารในระยะยาวที่ไม่ได้ควบคุม อัตราที่คิดกับลูกค้าชั้นดี และอัตราส่วนลดทางการ



รูปที่ 7-2 แสดงเส้นเชื่อมค่าที่เป็นตัวเลขในความแตกต่างระหว่างสัดส่วนของเงินกู้ที่กำหนดของธนาคารกับสัดส่วนของเงินกู้ที่ให้กู้ต่ำกว่าอัตราเพดาน (เรียกความแตกต่างนี้ว่าสัดส่วนของเงินกู้ ณ อัตราที่ยังไม่ได้ปรับตัว) ถ้ามูลค่านี้เป็นบวก แสดงว่าเงินกู้ที่กำหนดเป็นไปในอัตราที่สูงกว่าอัตราเงินกู้ที่กำหนดระดับเพดาน ก็จะมีจำนวนคนกู้มากขึ้นแนวโน้มของอัตราเงินกู้ต่ำลงจะมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม มูลค่าที่เป็นลบแสดงว่า ให้เงินกู้ในอัตราที่ต่ำกว่าอัตราเพดาน แม่ว่าเงินกู้เหล่านี้ไม่จำเป็นต้องเป็นเงินกู้ที่ถูกกำหนดให้จำนวนผู้ที่กู้ที่มากขึ้นเท่าไร จะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ต่ำจะกลับเป็นสูงขึ้น

ตารางที่ 7-3 การประมาณอัตราดอกเบี้ยของเงินให้ยืมของธนาคารที่ถูกควบคุม

ตัวแปรตาม		ตัวแปรอธิบาย					ค่าคงที่	$\bar{R}^2$ (d)
		ผลกระทบของอัตราส่วนลดทางการรายไตรมาสปัจจุบัน	ผลกระทบของอัตราส่วนลดทางการรายไตรมาสก่อน	ผลกระทบของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน	ผลกระทบของอัตราให้ยืมของธนาคารอย่างทยาบ	ผลกระทบของอัตราเรียกคืน		
อัตราดอกเบี้ยของเงินให้ยืมของธนาคารถูกควบคุม	1	0.466 (10.74)	0.071 (1.61)				0.004 (0.42)	0.841 (1.284)
	2	0.466 (11.96)	0.049 (1.20)	(−)0.004 (3.04)			0.086 (3.05)	0.872 (1.702)
	3	0.466 (12.79)	0.048 (1.15)	(−)0.019 (2.73)	(−)0.018 (2.23)		0.947 2.78	0.888 (1.781)
	4	0.476 (9.99)	0.064 (1.00)	(−)0.019 (2.69)	(−)0.018 (2.21)	(−)0.009 (0.33)	0.976 (2.75)	0.885 (1.766)

หมายเหตุ : 1 ตัวแปรตาม : จำนวนการเพิ่มหรือลดลงในอัตราให้กู้ยืมที่ควบคุมของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด (ข้อมูลสิ้นสุดไตรมาสที่ 4)

2 ระยะการประมาณไตรมาสที่ 1 ค.ศ.1936 - ไตรมาสที่ 2 ค.ศ.1972

ตารางที่ 7-4 การประมาณอัตราดอกเบี้ยของเงินให้ยืมของธนาคารที่ไม่ถูกควบคุม

ตัวแปรตาม		ตัวแปรอธิบาย				ค่าคงที่	R^2 (d)
		ผลกระทบของอัตราให้ยืมระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดี	ผลกระทบของอัตราเรียกคืน	ผลกระทบของอุปทานและอุปสงค์ของเงินทุน	ผลกระทบของอัตราให้ยืมระยะสั้น		
อัตราดอกเบี้ยของเงินให้ยืมที่ไม่ถูกควบคุม	1	0.972 (29.00)		(−)0.019 (10.48)		0.531 (1.84)	0.962 (0.760)
	2	0.891 (28.96)	0.044 (6.33)	(−)0.007 (2.68)		0.645 (3.01)	0.980 (0.830)
	3	0.698 (13.12)	0.047 (8.12)	(−)0.003 (1.43)	0.196 (4.10)	0.775 (4.35)	0.987 (1.004)

หมายเหตุ : 1. ตัวแปรตามเป็นอัตราให้กู้ยืมที่ไม่ได้ควบคุมรายไตรมาสของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด

2. ตัวแปรอิสระคือ (ก) ค่าเฉลี่ย 8 ไตรมาสของอัตราให้กู้ยืมระยะยาวที่ดีที่สุดของสินเชื่อระยะยาวและธนาคารทรัสต์

(ข) สัดส่วนของการขาดดุลในส่วนบรรษัทต่อการเปลี่ยนแปลงในการยืมจากสถาบันการเงินเป็นตัวแทนสำหรับอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุน

(ค) ค่าเฉลี่ย 8 ไตรมาสของอัตราให้กู้ยืมที่ควบคุมได้ของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด

3. ค่า t แสดงในวงเล็บ

4. ระยะการประมาณคือไตรมาสที่ 1 ค.ศ.1963 - ไตรมาสที่ 2 ค.ศ.1972

ถ้ากลับมาดูอัตราเงินกู้ที่ไม่มีข้อกำหนดของธนาคารทั้งหมด อัตราถ่วงน้ำหนักของอัตราเงินกู้ระยะยาวที่ไม่ได้กำหนดมีระยะเวลามากกว่า 1 ปี หรือเงินกู้น้อยกว่า 1 ล้านเยน โดยประเพณีนิยม อัตราให้ยืมในระยะยาวขึ้นอยู่กับอัตราพิเศษที่ให้กู้โดยธนาคารสินเชื่อในระยะยาวและ trust bank เช่น เงินกู้ที่ให้แก่บริษัทสาธารณูปโภคการพลังงานไฟฟ้า ซึ่งปกติแล้วมีการทำสัญญาถึง 10 ปี แต่ความเป็นจริงแล้วถึง 15 ปี อย่างไรก็ตามเพราะว่าอัตราลูกค้าชั้นดี (Prime rate)* เกี่ยวพันกันอย่างใกล้ชิดกับอัตรามาตราฐาน ณ ที่สถาบันการเงินของรัฐบาล (ธนาคารพัฒนาของญี่ปุ่น Development Bank of Japan หรือบริษัทการเงินธุรกิจขนาดย่อม หรือเงื่อนไขที่ออกในตลาดพันธบัตรของรัฐบาลและบริษัท) อัตราเหล่านี้อาจเรียกว่า "อัตราการเมือง" (political rates) มากกว่าอัตราตลาด ดังนั้นจึงเหมือนกับอัตราเงินกู้ที่กำหนดให้อิทธิพลทางสถาบันมีอยู่สูงมาก (ดูตารางที่ 7-3) อีกนัยหนึ่งอัตราของเงินกู้ระยะสั้นที่ไม่ได้ควบคุมขนาดเล็กไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยทางสถาบัน

ตารางที่ 7-3 และ 7-4 ให้ผลในการประมาณตัวแปรที่อิสระ สำหรับอัตราที่ควบคุมกับที่ควบคุมไม่ได้ต่อไปจะได้นำเอาอัตราที่ควบคุมได้เป็นตัวแปรอิสระตัวแรกด้วยอุปทานกับอุปสงค์สำหรับเงินทุนและความสัมพันธ์ในการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหนึ่งเอาไปขายทันทีในอีกตลาดหนึ่ง (Arbitrage relationship)** เทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่นำมาใช้เป็นตัวแปรอธิบายได้

สมการแรกของตารางที่ 7-3 แสดงว่าร้อยละ 84 ของขนาดของการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินกู้ที่ควบคุมได้สามารถนำมาอธิบายโดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการในระยะเดียวกัน นี่แสดงขนาดและความเร็วของผลกระทบของการแก้ไขอัตราที่การเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดที่ควบคุม การอธิบายทางสถิติในสมการที่ (2) ซึ่งเพิ่มเข้าไปในสมการที่ 1 โดยการรวมตัวแปรที่ใช้เป็นตัวแทนสำหรับอุปทานกับอุปสงค์ สำหรับเงินทุน (อัตราของเงินสดของบริษัทกับการถือเงินฝากต่อเงินยืม) ค่อนข้างสูง แสดงว่าแยกออกจากปัจจัยทางสถาบันเช่น อัตราที่ควบคุมได้ของธนาคารอัตราของเงินกู้ที่กำหนดขึ้นอยู่กับอุปทานกับอุปสงค์ของเงินทุนโดยเสรี ในสมการที่ (3) สัดส่วนของเงินกู้ ณ อัตราที่ปรับตัวไม่ได้ถูกเพิ่มเข้าเป็นตัวแปรอิสระและพลังการอธิบายของสมการที่ประมาณได้มีมากขึ้น แสดงถึงความจำเป็นในการปรับความเคลื่อนไหวในอัตราให้กู้ยืมของธนาคารที่ให้ความสนใจแก่ปัจจัยนี้เพื่อทดสอบผบกระทบของสมการอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม สมการที่ 4 รวมอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม เป็นตัวแปรอิสระตัวหนึ่ง แต่ผลที่ได้ปรากฏว่าเครื่องหมายผิดไป และสมการมีนัยสำคัญทางสถิติต่ำ เหตุผลก็คือว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามถูกอิทธิพลอย่างมากโดยอัตราส่วนลดทางการ (ตัวอย่างเช่นเกิด multicollinearity)*** ดังนั้นผลกระทบของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดทางการของอัตราการให้กู้ยืมของธนาคารไม่สามารถที่จะแยกแแกจากกันได้ในทางสถิติ ดังนั้นการแปลความของผลกระทบของอัตราส่วนลดทางการในสมการที่ 3 ไม่สามารถไปกำหนดผลทางสถาบันโดยตรง นอกเสียจากขยายโดยรวมเอาตัวกำหนดของอัตราดอกเบี้ยผ่านผลทางอัตราตลาดเงินในระยะสั้น ในทัศนะให้กู้ยืมของสถาบันทางการเงิน

---

*Prime rate อัตราดอกเบี้ยซึ่งธนาคารพาณิชย์คิดจากบริษัทชั้นหนึ่งที่กู้เงินระยะสั้น อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเป็นฐานของโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยทางการพาณิชย์ในอเมริกา บริษัทที่ไม่ใช่ชั้นหนึ่งย่อมต้องเสียดอกเบี้ยในอัตราที่แพงกว่า

** Arbitrage relationship ความเกี่ยวพันในการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหนึ่งแล้วเอาไปขายยังอีกตลาดหนึ่ง

***Multicollinearity หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว

ในกรณีของอัตราเงินกู้ที่ควบคุมไม่ได้ ผลของการวิเคราะห์สมการถดถอยได้รวมอยู่ในตารางที่ 7-4 แสดงถึงอิทธิพลอย่างเด่นชัดของอัตราให้กู้ยืมแก่ลูกค้าชั้นดี (prime lending rate) ขณะที่การเปลี่ยนแปลงในอัตราให้กู้ยืมของลูกค้าชั้นดีถูกสะท้อนอย่างรวดเร็วในเงินกู้ระยะยาวจำนวนใหม่ การเปลี่ยนแปลงในอดีตในอัตราเงินกู้ที่ดีนั้นค่อนข้างยาก ดังนั้นผลมวลรวมของการเปลี่ยนแปลงเช่นนั้นได้ขยายไปในระยะยาวนาน ผลก็คือเกิดปัญหาการเปลี่ยนแปลงไปสู่ความล่าช้าทางโครงสร้าง ระหว่างอัตราให้กู้ยืมระยะยาวแก่ลูกค้าชั้นดีของเงินกู้ใหม่และอัตราให้กู้ยืมระยะยาวโดยเฉลี่ย ภายหลังได้ทำการทดลองแล้วพบว่า โครงสร้างของตัวล่าโดยถ่วงน้ำหนักเท่า ๆกัน ขยายออกไปใน 8 ไตรมาสได้ให้ผลดีที่สุด ถ้าปราศจากสถิติที่เหมาะสมของส่วนประกอบระยะเวลาของเงินกู้ระยะยาวก่อให้เกิดปัญหาได้ แต่ผลข้างต้นเสนอแนะว่า เงินกู้ระยะยาวโดยทั่วไปจะหมุนเวียนกลับมาทุก ๆ 2 ปีโดยเฉลี่ย

สมการที่ 1 ในตารางที่ 7-4 ได้เพิ่มอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุนเข้าไปในอัตราให้กู้ยืมระยะยาวที่ดีที่สุดโดยเป็นตัวแปรอิสระ และสมการที่ 2 รวมเอาอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ตัวแปรทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติเป็นการยืนยันอิทธิพลอิสระของปัจจัยทั้งสองนี้ต่ออัตราเงินกู้ที่ไม่ได้ควบคุม สมการที่ 3 เพิ่มเข้าไปในสมการที่ 2 อัตราของเงินกู้ระยะสั้นที่ควบคุมได้จะไปเปลี่ยนแปลงผลกระทบของอัตราเงินกู้ที่ควบคุมไม่ได้ของอัตราเงินกู้ขนาดเล็ก ตัวแปรทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าอัตราให้กู้ยืมในระยะยาวแก่ลูกค้าชั้นดีของธนาคาร อุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุน อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และอัตราเงินกู้ที่ควบคุมได้ในระยะสั้น ต่างมีอิทธิพลอิสระต่ออัตราเงินกู้ที่ควบคุมไม่ได้

บทที่ 8

พฤติกรรมการเลือกถือทรัพย์สินของครัวเรือนบริษัท

ในบทที่ 6 ได้เสนอทฤษฎีพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ และในบทที่ 7 ได้แสดงถึงผลประมาณซึ่งสนับสนุนข้อสรุปทางทฤษฎี ในบทนี้จะได้กล่าวถึงหน่วยครัวเรือนและบริษัทของส่วนเอกชนที่ไม่เกี่ยวกับธนาคาร และศึกษาถึงดุลยภาพของหน่วยต่าง ๆ ดังกล่าวในทางทฤษฎีและข้อเท็จจริงที่ปรากฏขึ้น

1. พฤติกรรมของส่วนบริษัท

1.1 การเลือกทรัพย์สินของบริษัท

แบบจำลองทางทฤษฎีในบทที่ 5 แสดงว่างบดุลของส่วนบริษัทในญี่ปุ่นสรุปได้ ดังนี้

$$D_b + PK_b \equiv L_b \qquad (16)$$

สมการที่ (16) แสดงว่าพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สินของบริษัทญี่ปุ่นอาจวางรูปแบบการเลือกระหว่างเงินฝากทางการเงินกับสินค้าทุนที่แท้จริงถูกกำหนดโดยงบประมาณภายในซึ่งตัดสินได้โดยขนาดการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์[1]

ทฤษฎีที่เสนอไปแล้วในบทที่ 5 และ 6 การวิเคราะห์ทางสถิติในบทที่ 7 การกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เหล่านี้ (L_b) ไม่ได้ถูกกำหนดโดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร แต่ถ้ากำหนดให้อุปสงค์ส่วนเกินเกิดขึ้นถูกแบ่งออกไปโดยส่วนธนาคารสำหรับเหตุผลนี้การเลือกเกิดขึ้นในส่วนบริษัทถูกจำกัดเป็นการภายในโดยงบประมาณทรัพย์สินที่กำหนดปริมาณของการจัดสรรเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ภายในงบประมาณทั้งหมดขนาดเปรียบเทียบของเงินฝากของบริษัท (D_b) และเงินกู้ยืมของบริษัท (L_b) ถูกกำหนดโดยอัตราเงินฝากชดเชย (α) เกี่ยวข้องกับบทที่ 6 กับ 7 เพราะฉะนั้นส่วนของบริษัทแทบจะไม่มีเงินกู้ยืม (L_b) ที่แบ่งสันโดยส่วนธนาคารโดยกำหนดอัตราเงินฝากชดเชย (α) มันจะมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์ และในทาง

---

[1]แน่นอนบริษัทญี่ปุ่นมีแหล่งที่มาของการเงินแหล่งอื่นเช่น การเพิ่มทุน ออกพันธบัตร บัญชีจ่าย และเงินสำรองภายในแยกออกจากเงินยืมของบริษัท ด้านทรัพย์สิน บริษัทถือหลักทรัพย์และบัญชีรับซึ่งเป็นเงินลงทุนแยกจากทุนหรือเงินฝากทางกายภาพแท้จริง อย่างไรก็ตามลักษณะของระบบการเงินที่กำหนดให้ และอิทธิพลของเงินยืมเกินตัวกับการเงินทางอ้อม เพิ่มทุนและออกพันธบัตรถูกกำหนดในความหมายรวม โดยกิจกรรมการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ ยิ่งกว่านั้น ขนาดเปรียบเทียบของเงินทุนในหลักทรัพย์และขนาดของเงินสำรองภายในมีน้อยในที่สุดสินเชื่อระหว่างบริษัท(บัญชีจ่ายหรือรับ)ไปรวมกันกับรูปอื่นของการให้กู้ยืมและเงินยืมในส่วนบริษัทไม่มากไปกว่ากิจกรรมของการถือเงินไว้เฉย ๆ เป็นผลจากเงินฝากที่อุปทานโดยระบบการธนาคาร ผลที่ตามมาจากลักษณะกว้าง ๆพยายามทำให้แบบจำลองขึ้นอยู่กับการเลือกระหว่างทุนแท้จริงกับเงินฝากในงบประมาณทรัพย์สินกำหนดโดยเงินกู้ที่เป็นตัวแทนสำหรับสินเชื่อธนาคาร อาจพิจารณาว่าเป็นการอธิบายพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สินพื้นฐานของบริษัทญี่ปุ่น เมื่อไรก็ตามปรากฏการณ์ที่ใช้ในหนังสือนี้ไม่สามารถอธิบายได้ในแบบจำลองที่เลือกถือทรัพย์ของบริษัทและได้ทำการขยายแบบจำลองอย่างเหมาะสม

ตารางที่ 8-1 การประมาณของพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สิน

			a อัตรากำไรของบรรษัท $\sum_{1}^{4} \omega_1 RK$	*b* ต้นทุนการถือเงินฝาก $\frac{RLB - RDCB}{PIF}$	$\frac{RLB}{PIF}$	*c* ส่งออก/การขาย $\sum_{1}^{2} \omega_2 \frac{EX}{SAL}$	*d* อัตรามูลค่าสุทธิ $\frac{NWC}{AS}$	*e* *Distributed Lag* $\left(\frac{KF}{LBT}\right)_{-1}$	*f* ตัวคงที่	ค่าสัมประสิทธิ์ตัวกำหนดที่ปรับแล้ว สำหรับ d, f / ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	*Durbin-Watson Ratio* / *Degrees of Freedom*
1	เงินฝาก / เงินกู้	$\frac{DCB}{LBC_{-1}}$	(−)1.2953 (3.96)	(−)1.2633 (2.15)		1.3544 (3.24)			56.7698 (8.81)	0.859 0.685	0.559 37
2	เงินทุน / เงินยืม	$\frac{KF}{LBT}$	0.2915 (2.45)		0.5743 (1.21)		0.3694 (2.44)	0.8287 (13.66)	(−)4.3512 (2.36)	0.997 0.407	2.275 36

สัญลักษณ์ :

DCB = เงินฝากของบริษัท (ธนาคารทั้งหมด)

LBC = เงินกู้ให้แก่บริษัท (mutual banks และสมาคมสินเชื่อ)

KF = ทรัพย์สินคงที่ (ไม่รวมที่ดิน) ของบริษัททั้งหมด

LBT = ยืมเงินของบริษัทจากสหพันธ์ทางการเงิน

NWC = มูลค่าสุทธิของบริษัททั้งหมด

AS = ทรัพย์สินสุทธิของบริษัททั้งหมด

RLB = อัตราให้ยืมที่มีสัญญาโดยเฉลี่ยของธนาคารทั้งหมด

RDCB = อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเงินฝากบริษัท (ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินฝากธรรมดา)

RK = อัตราผลตอบแทนของทุนของบริษัท (ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินฝากธรรมดา

PIF = Deflator สำหรับการลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือในส่วนเอกชน

$\frac{EX}{SAL} = \frac{\text{ส่งออก}}{\text{ปริมาณการขายทั้งหมด}}$ = อัตราส่วนสำหรับอุตสาหกรรมทั้งหมด การคาดคะเนทางเศรษฐกิจระยะสั้นของบริษัทชั้นนำของ BOJ

กลับกันก็จะได้รับผลสะท้อนกลับผลของการให้กู้ยืมของธนาคาร (L_b)

พฤติกรรมการเลือกทรัพย์สินของบริษัทญี่ปุ่น อาจอธิบายได้โดยประเภททั่วไปของข้อสมมติฐานที่ทำให้ได้อรรถประโยชน์สูงสุดตามที่ได้คาดหวัง[2] สิ่งหนึ่งอาจแสดงว่าอัตราแท้จริงที่คาดหวังของผลตอบแทนของสินค้าทุนแท้จริงยิ่งสูงขึ้นเท่าไร สัดส่วนของการกู้ยืมที่อาจถูกนำไปใช้ลงทุนในสินค้าเช่นนั้นสูงขึ้นและก็จะถือเงินฝากน้อยลง ในทางกลับกัน อัตราผลตอบแทนของเงินฝากสูงขึ้น สัดส่วนที่อาจจะถือเงินฝากเพิ่มขึ้นและอาจต้องเสียสละเงินลงทุนในสินค้าทุนแท้จริงน้อยลง

เพื่อที่ว่ายอมรับพฤติกรรมนี้ การวิเคราะห์วิธีเส้นตรงดำเนินในรูปต่อไปนี้

(1) อัตราส่วนของเงินฝากของบริษัทต่อเงินกู้ยืม

(2) อัตราส่วนของมูลค่าทุนแท้จริงถือโดยบริษัทต่อเงินทุนที่กู้ยืมมา

ผลดังเสนอในตารางที่ 8-1[3] โดยเหตุที่การคาดหวังเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของทุนที่แท้จริงถูกอิทธิพลโดยประสบการณ์ของปีก่อน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุนแท้จริงแสดงโดย (ก) ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนของเงินทุนทั้งหมดตลอดไตรมาสก่อนตารางที่ 8-1 แสดงและพบว่า (ก) สูงขึ้น (1) ลดลง และ (2) เพิ่มขึ้น และในทางกลับกัน สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ความแตกต่างระหว่างอัตราจ่ายให้แก่เงินกู้ยืมกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถูกหารด้วยตัวปรับภาวะเงินเฟ้อ สำหรับการลงทุนด้านโรงงาน เครื่องมือ และอัตราส่วนนี้ (ข) ดูเพิ่มเข้าไปใน (1) เป็นเหมือนตัวแปรที่ใช้อธิบายในกรณีนี้ ถ้า (ข) เพิ่มขึ้น หมายความว่าต้นทุนในการถือเงินฝากด้วยการยืมเงินหรือต้นทุนของการถือเงินฝากแทนที่ทุนแท้จริงได้เพิ่มขึ้นด้วย ทางเลือกอย่างอื่นถ้ากรณี (ข) ลดลง อาจแสดงว่าต้นทุนชนิดต่าง ๆเหล่านี้ได้ลดลงจากขนาดของค่า t และขนาดของตัวพารามิเตอร์ในตารางที่ 8-1 พบว่า การเพิ่ม (ข) สัมพันธ์กับการลดในข้อ (1) และการลดในข้อ (ข) เกี่ยวพันกับการเพิ่มในข้อ (1)

ยิ่งกว่านั้นผลเหล่านี้พบในสมการถดถอย ประการแรก คือว่า ถ้า (ค) อัตราของการส่งออกต่อการขายทั้งหมดเพิ่มขึ้นแล้ว (1) จะเพิ่มขึ้นด้วย และถ้าข้อ (ค) ลดลง (1) ก็ลดลงด้วย แสดงว่ารายได้จากการส่งออกจำนวนมากเข้าสู่ส่วนบริษัท เงินฝากของบริษัท อาจเพิ่มชั่วเวลาหนึ่งเพราะว่ามีตัวล่า (lag) ในขบวนการปรับการถือกองทุนในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1971-72 การส่งออกเหล่านี้นำไปสู่ขนาดใหญ่ขึ้นและเงินทุนที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและระยะสั้นจำนวนมากจะไหลเข้าสู่ส่วนบริษัท ดังนั้นความสัมพันธ์ชนิดดังกล่าวนั้นแสดงถึงความสำคัญอย่างมาก

ในการวิเคราะห์ถดถอย ประการที่สอง การเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนของมูลค่าสุทธิ (net worth) ต่อทรัพย์สินทั้งหมด (d) สัมพันธ์กับการเพิ่มใน (2) และพบว่าความล่าช้าที่มีการกระจาย [distributed lag (e)] ได้พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์เหตุและผลระหว่าง (d) กับ (2) มีการตีความที่เป็นไปได้เป็นจำนวนมาก แต่การอธิบายพื้นฐานของความสัมพันธ์นี้อาจเป็นไปได้ว่า เมื่อธุรกิจดำเนินโครงการลงทุนในโรงงานขนาดใหญ่และโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ธุรกิจจะยืมเงินทุนหรือไม่ก็ตาม ธุรกิจมักจะเพิ่มทุนบ่อย ๆครั้ง ดังนั้นจึงก่อให้เกิดความ

---

[2]อ้างอิง Suzuki [41] ส่วนที่ 2 ที่ซึ่งมีการตรวจสอบทางทฤษฎีที่มีรายละเอียดของการใช้ทฤษฎีการเลือกทรัพย์สินของ Tobin ต่อพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สินของบริษัทญี่ปุ่น

[3]ทำการประมาณโดย Kuniko Sawamoto นักเศรษฐศาสตร์แผนกวิจัยธนาคารญี่ปุ่น

สัมพันธ์ชนิดนี้ การอธิบายสำหรับ c สิ่งที่เกิดขึ้นของตัวล่าช้าที่มีการกระจายมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นก็คือต้องใช้เวลาทำการลงทุนที่แท้จริง (เครื่องมือและโรงงาน) เพราะฉะนั้นมีขบวนการปรับอย่างต่อเนื่องระหว่างข้อ 2 แท้จริงกับระดับของข้อ 2 ต้องการโดยบริษัท[4]

ยิ่งกว่านั้นความสัมพันธ์ที่สังเกตได้ระหว่างทุนแท้จริงกับเงินฝากภายในขีดจำกัดของงบประมาณหรือเงินฝาก (เช่นเงินฝากสำหรับถือเงินเพื่อใช้สอย) หรือภาวะโครงสร้าง (พิจารณาค่าสัมประสิทธิทุน) มีอิทธิพลอย่างไม่ต้องสงสัย ดังแสดงในตารางที่ 6-1 การถือเงินสดและเงินฝากโดยบริษัทญี่ปุ่นสามารถนำมาอธิบายได้ในระดับมีนัยสำคัญทางสถิติโดยตัวแปร 5 ตัว อาทิเช่น ตัวแปรการถือทรัพย์สิน (อัตราคาดหวังของผลตอบแทนทุนแท้จริง เป็นต้น) ตัวแปรตัวหนึ่งสะท้อนถึงการถือเงินเพื่อเหตุฉุกเฉิน ตัวแปรตัวหนึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงที่คาดไม่ได้ในความง่ายหรือความยากของการได้รับเงินกู้ของธนาคาร (ผลได้ของสินเชื่อของธนาคาร) และสัดส่วนคงที่ของเงินทุนที่ยืมมา

1.2 การเปลี่ยนแปลงในการลงทุนของบริษัท

การวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่เหมือนกันใช้การเปลี่ยนแปลงในการถือทุนที่แท้จริง หรือการลงทุนของบริษัทดังได้กล่าวมาบ้างแล้วในส่วนก่อน การลงทุนของบริษัทขึ้นอยู่กับปัจจัยที่สำคัญ 2 ประเภทคือ

(1) ขนาดของงบประมาณรูปทรัพย์สิน (การแบ่งสันสินเชื่อกำหนดให้) ซึ่งถูกกำหนดโดยปริมาณของเงินที่ได้ยืมมาถูกจัดสรรโดยส่วนธนาคาร

(2) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุนที่แท้จริง ซึ่งจะกระทบโดยงบประมาณที่มีจำกัดระหว่างเงินฝากกับทุนที่แท้จริง (ถือในรูปทรัพย์สิน) เพราะฉะนั้น Suzuki [41] บทที่ 10 ส่วนที่ 2 อัตรารายไตรมาสในการเปลี่ยนแปลงค่าจริงของทุนที่แท้จริง ($\hat{K}$) ถูกอธิบายโดยอัตราไตรมาสของการเปลี่ยนแปลงในทรัพย์สินทั้งหมด ($\hat{A}$) และอัตราผลตอบแทนของทุนแท้จริง (r_K) ที่คาดหวัง สมการต่อไปนี้ได้แก่

$$\underset{}{K} = \underset{}{-3.3978} + \underset{(8.73)}{0.6746\hat{A}} + \underset{(3.70)}{0.3385 r_K}$$

$$\bar{R} = 0.8833 \qquad d = 1.9094.$$

ปัจจัยที่กระทบการลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมืออาจแบ่งได้ออกเป็นตัวประกอบที่มีรายละเอียดมากขึ้น ตัวอย่างเช่น ไม่ต้องสงสัยเลย ก่อนอื่นงบประมาณรูปทรัพย์สิน (A) ถูกกำหนดโดยการจัดสรรสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ในรอบที่ผ่านมา (ex post sense) จากทัศนะตามลำดับก่อนหลังความยากง่ายของเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ (ผลตอบแทนของสินเชื่อธนาคาร หรือ b ในแบบจำลองทางทฤษฎีบทที่ 5) ต้องนำมาพิจารณา แม้ว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (r_K) อุปสงค์แท้จริง สมรรถภาพทางอุปทาน(สินค้าทุน) และการคาดคะเนเกี่ยวกับ

---

[4]ถ้ามูลค่าจริงมุ่งเข้าหามูลค่าที่ปรารถนา มูลค่าแท้จริงจะเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของมูลค่าที่ปรารถนาและมูลค่าแท้จริงในระยะก่อน ผลที่ตามมา มูลค่าแท้จริงเป็นฟังก์ชั่นของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าที่ปรารถนา และมูลค่าแท้จริงในระยะก่อนด้วยตัวล่าที่มีการกระจาย (distributed lag)

ระดับราคาเป็นการแบ่งย่อยออกไป

ในบทที่ 5 ส่วนที่ 2 ฟังก์ชั่นการลงทุนของบริษัท กำหนดให้ในโครงสร้างดุลยภาพทั่วไปเป็นฟังก์ชั่นกับผลได้และต้นทุนของสินเชื่อธนาคาร [b : $\bar{i}$] อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) ระดับราคา (P) และค่าใช้จ่ายประชาชาติมวลรวม (y)

$$I = I([b : \bar{i}], \bar{i}_d, P, y) \quad (17)$$

แต่ไม่รวมในสมการที่ (17) เป็นตัวพารามิเตอร์ที่แฝงอยู่ (hidden shift parameter) ของปริมาณทุน (capital stock) แบบจำลองทางเศรษฐมิติของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นประมาณโดยตรงในสมการที่ (17) สำหรับอุตสาหกรรมหนักและบริการโดยตรง สมการที่ประมาณขึ้น 2 สมการอยู่ในรูปต่อไปนี้

$$\begin{aligned} IF2 = {} & 231.7038 + \underset{(3.92)}{0.1868} \sum_{1}^{4} \left[\frac{5-t}{10} (K\phi R2 \cdot \phi - KF*2_{-1}) \right]_{-t} \\ & + \underset{(3.38)}{209.35} \left[\sum_{1}^{2} \left(\frac{3-t}{3} \right) AVAIL_{-t} \right] \cdot \phi_{-1} + \underset{(1.66)}{0.0219} KF*2_{-1} \\ & + \underset{(3.77)}{11.57} \left[\frac{1}{2} \sum_{0}^{1} \left(\frac{\Delta YC2}{YC2_{-1}} \right)_{-t} \right] \cdot \phi + \underset{(8.16)}{0.7674} IF2_{-1} \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.993, \quad s = 107.0, \quad d = 2.14$$

$$\begin{aligned} IF3 = {} & -77.1463 + \underset{(4.87)}{0.8132} \sum_{1}^{4} \left(\frac{5-t}{10} \right) \left(\frac{YC3\phi}{PIF} \right)_{-t} \\ & + \underset{(2.40)}{10.71} \left[\sum_{1}^{2} \left(\frac{3-t}{3} \right) AVAIL_{-t} \right] \left[\sum_{1}^{4} \left(\frac{5-t}{10} \right) \left(\frac{YC3\phi}{PIF} \right)_{-t} \right] \\ & + \underset{(1.69)}{0.0253} KF*3_{-1} + \underset{(4.90)}{0.5358} IF3_{-1} \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.992, \quad s = 104.9, \quad d = 2.27$$

IF2 = การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องจักรโดยส่วนอุตสาหกรรมหนัก

IF3 = การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องจักรโดยส่วนอุตสาหกรรมบริการ

KF*2 = ปริมาณทุนรวมในอุตสาหกรรมหนัก

KF*3 = ปริมาณทุนรวมในอุตสาหกรรมบริการ

KΦR2 = ค่าสัมประสิทธิทุนดุลยภาพ

YC2 = รายได้ของบริษัท ในอุตสาหกรรมหนัก

YC3Φ = รายได้ของบริษัท ที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับการเงินในส่วนบริการ

Φ = ดัชนีการผลิตทางอุตสาหกรรมและเหมืองแร่

PIF = ตัวปรับ (deflator) สำหรับการลงทุนในด้านโรงงานและเครื่องมือในส่วนเอกชน

AVAIL = ผลได้

ที่ซึ่งผลได้ สัมประสิทธิทุนและดุลยภาพ ได้รับจากสมการต่อไปนี้

$$K\phi R2 = 17.398\left(\frac{1}{4}\sum_{0}^{3} WPIM_{-t}\right)(1 - RC1) \div \left(\frac{1}{4}\sum_{0}^{3} PIF_{-t}\right)$$
$$\left[\left\{0.1925 - RC1 \times \frac{1}{4}\sum_{1}^{4}\left(\frac{KF}{KF*}\right)_{-t}\right\}\frac{1}{4}\sum_{0}^{3}\left(\frac{100 \cdot DF}{PIF \cdot KF_{-1}}\right)_{-t}\right.$$
$$\left. + \left\{1 - 0.521\, RC1 \times \frac{1}{4}\sum_{1}^{4}\left(\frac{KF}{KF*}\right)_{-t}\right\} \times \frac{1}{4}\sum_{0}^{3} RLB1 + 2\right]$$

KF = ปริมาณทุนสุทธิของส่วนเอกชน (โรงงานและเครื่องมือ)

KF* = ปริมาณทุนสุทธิรวมของส่วนเอกชน (โรงงานและเครื่องมือ)

WPIM = ดัชนีราคาขายส่งของผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม

RC1 = อัตราภาษีบริษัท

DF = ค่าเสื่อมราคาของทุนของบริษัทเอกชน

RLB1 = อัตราให้ยืมตามสัญญาโดยเฉลี่ยของธนาคารเมือง

RLB2 = อัตราให้ยืมตามสัญญาโดยเฉลี่ยของธนาคารท้องถิ่น

$$\text{AVAIL} = -0.0048 + 0.4024\frac{\Delta LBPSA}{LBPSA_{-1}} - \frac{IF + II - SC - DF}{LBPSA_{-1}},$$

$$\text{LBPSA} = \frac{LBP}{SFLBP} \times 100$$

SC = เงินออมของบริษัท

LBP = เงินกู้ของธนาคาร ให้แก่ส่วนเอกชน (ปรับปรุงค่าต่ำกว่าเป็นจริง)

SFLBP = ปัจจัยปรับฤดูกาล สำหรับเงินกู้ของธนาคารให้แก่ส่วนเอกชน

IF = เงินลงทุนโรงงาน เครื่องจักรของบรรษัทส่วนเอกชน

II = เงินลงทุนสินค้าคงเหลือของบริษัทส่วนเอกชน

สมการนี้จึงซับซ้อนมากแต่ก็แสดงถึงสมการทางทฤษฎี สมการที่ (17) ดังต่อไปนี้

ประการแรก ประมาณตัวแปรที่สลับซับซ้อนก่อนผลได้ของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (b) ถูกนำมาใช้

ประการที่สอง อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ (i) โดยผ่านอิทธิพลของค่าสัมประสิทธิทุนดุลยภาพไปกระทบระดับการลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือที่ปรารถนาของธุรกิจ สิ่งที่น่าสนใจความไม่ได้ดุล (i) กระทบการลงทุนในทางเดียวกับผลได้ของสินเชื่อ (b)

ประการที่สาม ผลของราคาและค่าใช้จ่ายประชาชาติรวมถูกแสดงโดยระดับรายได้ในส่วนอุตสาหกรรมแต่ละแห่ง

ประการที่สี่ สต๊อกของโรงงานและเครื่องมือ ตัวพารามิเตอร์ที่เปลี่ยนแปลงไม่ได้มีผลในสมการทางทฤษฎีถูกประมาณและใช้เป็นหลักในการปรับตัวของสต๊อก

ประการที่ห้า อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ($\bar{i}_d$) ได้รับการยกเว้นในจุดบางจุดในอนาคต เมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากหรืออัตราพันธบัตรบริษัทและของรัฐบาลเป็นไปอย่างเสรีอาจมีขนาดของการเปลี่ยนแปลงมากขึ้นในอัตราเหล่านี้ ซึ่งอาจรวมตัวเหล่านี้ ด้วยมีนัยสำคัญทางสถิติมากขึ้น อัตราพันธบัตรทั้งในส่วนบริษัทและรัฐบาล อาจใช้เป็นต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินทุนของตัวเอง (self-financing)

ตารางที่ 8-2 แสดงการประมาณของสมการที่ (17) ในรูปที่จัดการง่ายและค่อนข้างง่าย นั้นก็คือสมการถดถอยของ 5 แบบของการลงทุนของบริษัท เช่นการลงทุนสินค้าคงเหลือในส่วนเอกชน การลงทุนในด้านโรงงานและเครื่องจักรโดยบริษัท อุตสาหกรรมขนาดใหญ่การลงทุนในด้านโรงงานและเครื่องจักรโดยบริษัทที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ รวมทั้งการลงทุนในด้านโรงงานและเครื่องจักรโดยธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดเล็ก รายได้ที่แท้จริง (y) และตัวแปรที่เป็นตัวแทนสำหรับสินเชื่อของธนาคาร เป็นตัวแปรที่ใช้อธิบายในฟังก์ชั่นทั้งห้า สำหรับสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ใช้การเพิ่มขึ้นแท้จริงในเงินสดและเงินฝาก (หรือปริมาณเงินในความหมายกว้างเหตุผลก็คือว่า (สินเชื่อธนาคารพาณิชย์มีอยู่พร้อม ถ้ามีการปรับการถือกองทุนทรัพย์สินช้าไปและการถือเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นและเปลี่ยนแปลงไปในทางตรงข้าม (ดูบทที่ 3 ตารางที่ 6-1 ข้างต้น)

ยิ่งกว่านั้นในสมการการลงทุนสินค้าคงคลังในส่วนเอกชนและบริษัทอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ หลักในการปรับสต๊อกถูกนำมาใช้โดยผ่านตัวแปรสต๊อก ทำให้เกิดผลกระทบของตัวประกอบหรือนักอุตสาหกรรมของการลงทุนของบริษัทแม่ การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือโดยนักอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ถูกนำมาใช้เป็นตัวแปรอธิบาย สำหรับการลงทุนของอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็ก ตัวแปรกำไรถูกเพิ่มเข้าไปเป็นตัวแปรใช้อธิบายสำหรับการลงทุนของธุรกิจขนาดกลางและเล็กบนพื้นฐานที่ว่าการพิจารณากำไร (ตัวอย่างเช่น สต๊อกของทุนหรือราคา) เป็นตัวอิทธิพลแยกออกจากอุปสงค์แท้จริง (y)

ผลในตารางที่ 8-2 แสดงว่าตัวแปรที่ใช้อธิบายสำหรับเงินลงทุนในสินค้าคงคลังและเงินลงทุนบริษัทใหญ่มีนัยสำคัญทางสถิติและพลังการอธิบายของสมการมีความสำคัญ[5] ในทางตรงข้าม เครื่องหมายสำหรับตัวแปรทางการเงินในการลงทุนของธุรกิจขนาดกลางและเล็กผิดแยกไปและในส่วนที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าค่าเฉลี่ยในช่วงระยะการประมาณ (ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1960-ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1972) ธนาคารไม่ได้ขยายสินเชื่อไปสู่ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก และเป็นผลให้การลงทุนขึ้น ๆลง ๆ ไม่ได้เป็นไปตามแนวโน้มของการขยายสินเชื่อของธนาคาร พิจารณาจากปี ค.ศ.1972 เมื่อสินเชื่อธนาคารมีอยู่มากขึ้นและนำไปฟื้นฟูทั้งอุตสาหกรรมและการลงทุนที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมโดยบริษัทขนาดกลางและเล็ก ถ้าส่วนนี้ได้รวมเอาระยะการประมาณเข้าไปด้วย ความมีนัยสำคัญของตัวแปรทางการเงินก็อาจจะสูงขึ้น

---

[5]ทำการคำนวณโดย Kagehide Kaku นักเศรษฐศาสตร์ของส่วนการวิจัยธนาคารแห่งชาติญี่ปุ่น

ตารางที่ 8-2 การประมาณฟังก์ชั่นการลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือในส่วนเอกชน

1. ฟังก์ชั่นการลงทุนสินค้าคงเหลือ

ตัวแปรตาม	ตัวแปรที่อธิบายได้				ตัวคงที่	R^2	d
	ตัวแปรสต๊อก	ตัวแปรอุปสงค์	ตัวแปรการเงิน				
	$KIIP_{-1}$	ϕ	$\Delta\left(\frac{CD}{WPI}\right)$	$\Delta\left(\frac{M}{WPI}\right)$			
การลงทุนด้านสินค้าในส่วนเอกชน	(−)0.9044 ((−)6.4498)	170.6945 (8.0813)	12.1643 (2.6634)		34.2960 (1.9377)	0.8012	0.9367
	(−)0.9192 ((−)5.6243)	171.1593 (7.2591)		6.7614 (2.2962)	263.6283 (1.5849)	0.7940	0.9221

สัญลักษณ์ : KIIP = เงินลงทุนในสินค้าคงคลังของบริษัท (ฐาน GNP ราคาปี 1965 พันล้านเยน)

Φ = ดัชนีของการผลิตทางอุตสาหกรรมและเหมืองแร่ (ฐานปี 1970)

WPI = ดัชนีราคาขายส่ง (ฐานปี 1965)

M = ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M_2 สถิติสิ้นไตรมาสข้อมูลเฉลี่ย 3 เดือน)

KF = ระดมทรัพย์สินคงที่ของบรรษัท

S = จำนวนการขายของบริษัท (สถิติปรับฤดูกาลของธุรกิจบรรษัท 100 ล้านเยน)

CD = เงินสดและเงินฝากถือโดยบรรษัท (")

¶ = กำไร/ขาดทุนสุทธิของบรรษัท (")

IMPL = เงินลงทุนใหม่ในสิ่งสะดวกสบายการผลิตทางอุตสาหกรรมโดยบริษัทใหญ่

* = ล่าไป 1 ไตรมาส

† = ตัวแปรตัวแทนของการลงทุนของบริษัทแม่

ตารางที่ 8-2 (ต่อ)

2. ฟังก์ชั่นการลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือ

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอธิบายได้						Constant	$\bar{R}^2$	Durbin-Watson Ratio
	ตัวแปรสต๊อก	ตัวแปรอุปสงค์ †		ตัวแปรการเงิน		ตัวแปรกำไร			
	$\left(\frac{KF}{W'PI}\right)_{-1}$	$\frac{S}{W'PI}$	$\frac{IPML}{W'PI}$	$\Delta\left(\frac{CD}{W'PI}\right)$	$\Delta\left(\frac{M}{W'PI}\right)$	$\left[\Delta\left(\frac{n}{S}\right)\right]_{-1}$			
เงินลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือโดยบรรษัทอุตสาหกรรมขนาดใหญ่	(−)0.1445 ((−)6.8934)	0.2022 (11.3172)		0.4482 (3.0808)			17.9136 (6.2210)	0.9366	0.8631
	(−)0.1498 ((−)5.8224)	0.2050 (10.4048)			0.0668 (1.8548)		18.1775 (5.4551)	0.9287	0.6057
การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือโดยบรรษัทที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมขนาดใหญ่		0.0394 (21.3575)		0.2654 (4.9635)			4.7597 (4.1601)	0.9678	0.7462
		0.0355 (14.0053)			0.0700 (4.8717)		3.5516 (3.2598)	0.9674	1.0470
การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือโดยธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็ก		0.0334 (10.6692)	0.0772 (4.4525)	(−)0.0224* ((−)0.5762)		69.6501 (3.2108)	(−)3.5664 ((−)3.8973)	0.9836	0.9836
		0.0334 (11.1262)	0.0827 (5.0163)		(−)0.0035 ((−)0.6931)	56.1179 (1.8926)	(−)3.0689 ((−)2.5654)	0.9837	0.9114
การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือโดยธุรกิจในอุตสาหกรรมขนาดกลางและเล็ก		0.0282 (21.3030)		0.0055 (0.1265)		296.3235 (3.1857)	(−)7.4585 ((−)4.6680)	0.9731	0.9708
		0.0256 (15.2189)			0.0167* (1.8863)	363.4088 (3.7998)	(−)8.5355 ((−)5.2020)	0.9750	1.1954

หมายเหตุ : 1. ตัวพารามิเตอร์สำหรับตัวแปรที่ใช้อธิบายถูกแสดงในส่วนบนของแต่ละแถว ตัวเลขในวงเล็บข้างล่างก็คือ ค่าทดสอบทางสถิติ + ค่าตัวแปรแต่ละตัว

2. ข้อมูลทั้งหมดเป็นข้อมูลถูกปรับตามฤดูกาลตามไตรมาส (SAQ)

3. ตัวแปรตามในฟังก์ชั่นการลงทุนสินค้าคงเหลือเป็นการเพิ่มสินค้าคงเหลือของบรรษัทเอกชน ณ ราคาปี 1965 (GNP 1,000 เยน)

4. ตัวแปรตามในฟังก์ชั่นการลงทุนในโรงงานและเครื่องมือเป็นตัวที่เพิ่มเข้าไปในทรัพย์สินคงที่ (สถิติปรับด้วยฤดูกาลของธุรกิจบรรษัท 100 ล้านเยน)

5. บริษัทใหญ่มีทุนจดทะเบียนมากกว่า 100 ล้านเยน ธุรกิจขนาดกลางและเล็กต่ำกว่านี้

6. ระยะเวลาประมาณ ไตรมาสที่ 1 ปี 1960 - ไตรมาสที่ 1 ปี 1972

2. พฤติกรรมของส่วนครัวเรือน

ในส่วนที่แล้วเราได้พิจารณาถึงหลักทรัพย์เฉพาะพฤติกรรมของส่วนบริษัทโดยกำหนดว่าการลงทุนของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปในทางที่ว่า เงินออมของครัวเรือนแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงซึ่งสอดคล้องกัน ดังแบบจำลองทางทฤษฎีของบทที่ 5 ได้แสดงแล้วว่างบดุลอย่างง่ายของส่วนครัวเรือนเป็นดังนี้

$$M_h + D_h \equiv W_h \quad (18)$$

สมการที่ (18) แสดงว่างบประมาณของส่วนครัวเรือนของญี่ปุ่นประกอบด้วยปริมาณเงินออมที่เกิดจากรายได้ในเงินออมดังกล่าวครัวเรือนสามารถจะเลือกถือเงินสดกับเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ ปริมาณเงินออมของครัวเรือน (W_h) จึงเท่ากับเงินลงทุนของบริษัท (PK_b) ดุลยภาพระหว่างเงินออมกับเงินลงทุนและลักษณะทางการเงินในความหมายที่มีเวลาเข้ามาเกี่ยวข้องที่ใช้กันในทางต่อไปนี้ สมมติว่า เงินยืมของบริษัท (ΔL_b) ถูกจัดสรรระหว่างส่วนบริษัทและผลก็คือมีการเพิ่มเงินฝาก (ΔD_{b1}) ในกรณีนี้การเปลี่ยนแปลงในงบดุลของบริษัท ได้แก่

$$\Delta L_b \equiv \Delta D_{b1}$$

ต่อไปสมมติว่าในส่วนบริษัทตัดสินใจลงทุนปริมาณ $I(=\Delta PK_b)$ บนพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุนแท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นต้น และจะไปลดการเพิ่มเงินฝากเท่ากับ ΔD_{b2} ปรับทรัพย์สินโดยถือ I แตกต่างกัน ผลที่ได้รับการเปลี่ยนแปลงงบดุลของบริษัท ก็คือ

$$\Delta L_b \equiv \Delta D_{b2} + I$$

ในส่วนบริษัท ลงทุนจำนวน (I) มีการหมุนเวียนของเงินทุน (Flow of fund) จากส่วนบริษัท ไปสู่ส่วนครัวเรือน

$$\Delta D_{b1} - \Delta D_{b2} = I$$

ในส่วนครัวเรือน เนื่องจากการไหลเข้าของเงินทุนจากส่วนบริษัท เงินออม (S) เกิดขึ้น แต่ส่วนของเงินออมนี้ถูกถือในรูปเงินสด (ΔM_h) และที่เหลือถูกถือในรูปเงินฝาก (ΔD_h) ผลที่เกิดขึ้นตามมาเกิดการเปลี่ยนแปลงในงบดุลของครัวเรือนก็ได้แก่

$$S \equiv \Delta M_h + \Delta D_h$$

เงินทุนที่ไหลออกจากเงินฝากของบริษัท ($\Delta D_{b1} - \Delta D_{b2}$) เท่ากับการเพิ่มขึ้นในเงินฝากและเงินสดของส่วนครัวเรือน

$$\Delta D_{b1} - \Delta D_{b2} \equiv \Delta M_h + \Delta D_h$$

ถ้าพิจารณาไปที่จัดการเปลี่ยนแปลงในงบดุลของธนาคาร ประการแรก เมื่อให้เงินกู้แก่ส่วนบริษัท การเปลี่ยนแปลงงบดุลของธนาคารจะเป็นดังนี้

$$\Delta L_b \equiv \Delta D_{b1}$$

ขบวนการเลือกทรัพย์ของบริษัท เป็นผลให้การลงทุนใหม่เกิดขึ้นผ่านตัวทวี การเพิ่มขึ้นในรายได้ย่อมเกิดขึ้น ดังนั้นปริมาณเงินออมที่เท่ากันย่อมเกิดขึ้นในส่วนครัวเรือน แต่ขบวนการเลือกทรัพย์สินของครัวเรือนทำให้เงินออมเพิ่มขึ้นคือส่วนของเงินออมในรูปเงินสด ดังนั้นงบดุลของธนาคาร จะมีการสร้างสินเชื่อส่วนเกินเท่ากับการเพิ่มขึ้นในการถือเงินสด (ΔM_h) ของส่วนครัวเรือน

$$\Delta L_b - (\Delta D_{b2} + \Delta D_h) \equiv \Delta M_h$$

ส่วนขาดดุลทางการเงินมีส่วนเกี่ยวข้องกับการขยายสินเชื่อมากเกินไป เกิดขึ้นผ่านการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ΔC) ดังนั้นผลสุดท้ายของงบดุลของธนาคารพาณิชย์ก็คือ[6]

$$\Delta L_b \equiv \Delta D_{b2} + \Delta D_h + \Delta C$$

ในขบวนการของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจ การกำหนดการเพิ่มในปริมาณเงินกู้ (ΔL_b) โดยส่วนธนาคารปฏิกิริยาต่อ $\frac{\Delta D_{b2}}{\Delta L_b}$ ในส่วนธนาคาร และ $\Delta D_h (=\Delta D^*)$ และ ΔC, ได้ตรวจสอบในบทที่ 6 และ 7 ส่วนที่ 1 ข้างต้นเกี่ยวข้องกับการเลือก ΔD_{b2} และ ΔPK_6 โดยส่วนบริษัท (แบ่งสรรงบประมาณภายใน) เพราะฉะนั้นพฤติกรรมทางเศรษฐกิจที่เหลืออยู่ที่วิเคราะห์ได้เกี่ยวข้องกับการเลือกระหว่างเงินสด (M_h) กับเงินฝาก (D_h) ในส่วนครัวเรือน

เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในญี่ปุ่นเปลี่ยนแปลงยากมาก อย่างไรก็ตามก็ไม่ค่อยได้มีการเปลี่ยนแปลงการถือเงินสด (M_h) และเงินฝาก (D_h) บนพื้นฐานการกระตุ้นทางด้านสินทรัพย์ ตามความเป็นจริงแล้ว การถือเงินสดเกือบทั้งหมดเพื่อนำไปใช้จ่าย และเงินออมที่เหลืออยู่ถูกถือเป็นรูปเงินฝาก จากทัศนะนโยบายการเงิน

[6]เมื่ออธิบายรายละเอียดของลักษณะทางการเงินของความสัมพันธ์ระหว่างขบวนการเปลี่ยนแปลงในการลงทุน การออม และรายได้ขึ้นอยู่กับงบดุลของธุรกิจ ครัวเรือนและธนาคารพาณิชย์ ดูได้จาก Suzuki [40] บทที่ 6

พฤติกรรมการเลือกถือทรัพย์สินของครัวเรือนระหว่างเงินสด (M_h) กับเงินฝาก (D_h) เป็นเพียงปัจจัยตัวหนึ่งเท่านั้นที่นำมาพิจารณาในการกำหนดพฤติกรรมของธนาคาร ปัญหาหนึ่งในอนาคตได้แก่ว่า ถ้าการช่วยเหลือทางการเงินโดยตรงเป็นไปอย่างแพร่หลายและสัดส่วนของหลักทรัพย์ที่ถือโดยตรงโดยครัวเรือนเพิ่มขึ้น การวิเคราะห์พฤติกรรมการเลือกถือสินทรัพย์ของครัวเรือนให้ลึกลงไปยังเป็นที่ต้องการอยู่

ปัจจัยตัวอื่นที่ไม่ได้รวมอยู่ในแบบจำลองในหนังสือเล่มนี้ซึ่งเป็นข้อเท็จจริงว่าในหลายปีที่ผ่านมาคือการขึ้นอยู่กับการกู้ยืมเงินทุนเพื่อนำมาลงทุนด้านที่อยู่อาศัยของส่วนเอกชนได้เพิ่มขึ้น และดังนั้นผลกระทบของนโยบายการเงิน (ผ่านพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์) ต่อการลงทุนด้านที่อยู่อาศัยค่อย ๆมีความสำคัญมากขึ้น[7] เพราะฉะนั้นจึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจอย่างยิ่งในอนาคตในการที่จะวิเคราะห์ส่วนครัวเรือนภายใต้ข้อจำกัดของงบประมาณสินทรัพย์ในการกำหนดการกู้ยืมและออม การถือเงินสด เงินฝาก หลักทรัพย์ซื้อขายในตลาด และที่อยู่อาศัย เป็นทรัพย์สิน 4 ประเภทสำหรับการเลือกถือกองทุน[8]

3. สภาพคล่องของส่วนที่ไม่ใช่ธนาคารและปริมาณเงิน

ในส่วนก่อนได้พิจารณาพฤติกรรมการเลือกถือกองทุนสินทรัพย์ขององค์การธุรกิจและครัวเรือน ถ้ากลับไปพิจารณาผลของเศรษฐกิจแท้จริงได้มีการกล่าวขวัญถึงเรื่องนี้บ่อย ๆ เกี่ยวกับขนาดของการถือเงิน หรือปริมาณของเงินถือโดยส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร (เช่นองค์การธุรกิจและครัวเรือนในความหมายกว้างมากขึ้น สภาพคล่องของส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร) และผลกระทบของเศรษฐกิจแท้จริง ในที่นี้เราจะตรวจสอบสภาพคล่องของส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารโดยนำเอาปริมาณเงินเป็นปัจจัยสำคัญในการวิเคราะห์ครั้งนี้

3.1 แนวคิดของสภาพคล่อง

คำว่า "สภาพคล่อง" ใช้ในความหมาย 2 อย่าง ในการพูดถึงสภาพคล่องนั้น (ตัวอย่างเช่นการซื้อง่ายขายคล่อง (Marketability) ของสินทรัพย์เช่นนั้นเช่น หลักทรัพย์ และสภาพคล่องที่ถูกใช้ในด้านสภาพคล่องที่เปลี่ยนเป็นทรัพย์สินเหลว (เช่นการถือเงินสด) ของหน่วยเศรษฐกิจเช่นองค์การธุรกิจ เป็นต้น

---

[7]สำหรับการศึกษาด้านการพิจารณาเงินกู้เพื่อการสร้างที่อยู่อาศัยโดยธนาคารพาณิชย์ ระหว่างปี ค.ศ.1965 และ ค.ศ.1975 กับความสัมพันธ์กับเงินลงทุนด้านที่อยู่อาศัยของเอกชน ดูรายงานการศึกษาส่วนวิจัยธนาคารชาติ [5] ในบทความนี้การก่อสร้างในส่วนเอกชนใหม่ เริ่ม (โดยพื้นที่)นำเข้ามาเป็นตัวแปรที่อธิบายไม่ได้และเงินกู้เพื่อสร้างบ้านใหม่โดยธนาคารเป็นตัวแปรอธิบายตัวหนึ่งในสมการฉดฉอยต่อไปนี้ ผลที่ได้รับก่อให้เกิดการประมาณทางปริมาณของผลกระทบพฤติกรรมของธนาคารในด้านการลงทุนที่อยู่อาศัย

$$I_h = \underset{(2.87)}{-2.287} + \underset{(6.55)}{1.9189}\, y_{-1} + \underset{(3.36)}{0.3137}\, L_{-1} - \underset{(4.18)}{1.136}\, P_{-1}$$

$$\bar{R}^2 = 0.945 \qquad d = 1.904$$

ให้ I_h เป็นค่าก่อสร้างส่วนเอกชนใหม่ (แบ่งตามท้องที่) ให้ y_{-1} เป็น GNP แท้จริงในระยะก่อน (ตัวแทนสำหรับรายได้ที่คาดหวัง) L_{-1} เป็นเงินกู้เพื่อสร้างบ้านใหม่ของธนาคารทุกประเภท และ mutual bank บวกการเพิ่มขึ้นในเงินกู้ของบริษัท เงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัยของรัฐบาล (Government Housing Loan Corporation) ในระยะก่อน และ P_{-1} เป็นดัชนีราคาของที่ดินในเมืองในระยะก่อน (เพื่อที่อยู่อาศัย)

[8]การวิเคราะห์ดังกล่าวนี้เป็นคนแรกของพฤติกรรมการเลือกสินทรัพย์ของส่วนบุคคลของญี่ปุ่น ทำโดย Kazumasa Kato [18]

ในความหมายแรกหมายความถึงความง่ายหรือยากในการเปลี่ยนแปลงทรัพย์สินให้เป็นเงินสด ในกรณีนี้เงินสดมีสภาพคล่อง 100% และในทำนองเดียวกันก็นำมาใช้กับเงินฝากเผื่อเรียกด้วย ขณะที่เงินฝากประจำไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดจนกว่าช่วงระยะเวลากำหนดได้ผ่านไปแล้ว[9] สำหรับหลักทรัพย์ ระดับความยากหรือง่ายของการเปลี่ยนเป็นเงินสดย่อมขึ้นอยู่กับสภาพการซื้อขายในตลาด หรือเวลาที่จะไถ่ถอน (redemption) ผลที่ปรากฏตามมา สภาพคล่องทรัพย์สินทางการเงินเหล่านี้ต่ำกว่าเงินสด ยิ่งกว่านั้นเนื่องจากทรัพย์สินทางกายภาพเช่นที่ดินและเวลาของสินค้าอุตสาหกรรมและการพาณิชย์ ความพยายามเพื่อที่จะหาราคาที่เหมาะสมก่อนที่สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้เปลี่ยนเป็นเงิน ย่อมมีสภาพคล่องน้อยกว่าเงินฝากประจำหรือหลักทรัพย์ โดยไม่เกี่ยวข้องกับว่าทรัพย์สินชนิดหนึ่งนั้นเป็นทรัพย์สินทางกายภาพหรือทางการเงิน เมื่อใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันเมื่อสภาพคล่องของมันต่ำลง

ในทางตรงกันข้าม เมื่อกล่าวถึงสภาพคล่องโดยอ้างถึงสภาพคล่องของหน่วยเศรษฐกิจ เช่น องค์การธุรกิจหรือสถาบันทางการเงิน สิ่งที่ควรนำมาพิจารณาประการแรกก็คือ สภาพคล่องสัมพัทธ์ของทรัพย์สินหลาย ๆชนิดทั้งหมดที่ถือโดยหน่วยเศรษฐกิจนั้น แต่ในการพิจารณาความง่ายหรือความยากของการได้รับเงินสดมาใช้ สำหรับหน่วยเศรษฐกิจหนึ่งหน่วยเศรษฐกิจใดเราไม่เกี่ยวข้องกับสภาพคล่องของช่วงพิสัยของทรัพย์สินที่ถือเท่านั้น แต่จะเกี่ยวข้องกับแนวโน้มในอนาคตในการได้รับผลตอบแทนของทุนและความสามารถของทรัพย์สินนั้นที่จะได้รับสินเชื่อจากหน่วยอื่น เพราะฉะนั้นสภาพคล่องของหน่วยเศรษฐกิจไม่ใช่เพียงแต่เรื่องของปริมาณและประเภทของทรัพย์สินที่ถือโดยหน่วยเศรษฐกิจเท่านั้น แต่ยังกระทบบริษัทโดยการพยากรณ์ผลได้ในอนาคต หรือความสามารถในการได้รับสินเชื่อของธนาคาร (ผลได้ของสินเชื่อธนาคาร - b)

โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตัวประกอบของสภาพคล่องสำหรับบริษัทส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารและปัจเจกชนได้แก่

1. ปริมาณเงินที่ถือ
2. สภาพคล่องและปริมาณของทรัพย์สินทางการเงินอื่น ๆที่ไม่เกี่ยวข้องกับเงิน
3. แนวโน้มของมูลค่าสุทธิ (net worth)
4. ปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่จะให้ได้

ปริมาณการถือเงิน (1) สามารถพบได้จากมูลค่าเฉลี่ยรายเดือนและสิ้นเดือนของสถิติอุปทานของเงิน หมายความว่าปริมาณของเงินสดถือโดยธุรกิจส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารและปัจเจกทั้งหมด อย่างไรก็ตาม การแบ่งเงินสดระหว่าง 2 กลุ่มนี้ไม่จำเป็นต้องมีปริมาณแน่ชัด เพราะว่าในประเทศญี่ปุ่นไม่มีสถิติเกี่ยวกับการแบ่งการถือเงินสดออกไปโดยหน่วยเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามเป็นไปได้ที่จะประมาณมูลค่าสิ้นเดือนตามไตรมาสของเงินฝากจากสถิติเงินฝากโดยผู้ถือ (จากธนาคารทั้งหมด mutual bank และบรรษัทสินเชื่อ (credit corporation) สำหรับข้อมูลครึ่งปีต่อมา)

ต่อไปนี้สำหรับข้อ 2 ปริมาณและสภาพคล่องของทรัพย์สินทางการเงินที่ไม่ใช่เงินสดทั้งหมด ข้อมูลที่เหมือนกับที่ได้กล่าวถึงข้างต้นอาจถูกใช้สำหรับเงินฝากประจำ สถิติอุปทานเงินสำหรับส่วนเอกชนภายนอกสถาบันการเงิน

---

[9]ตามความหมายของ J. Tobin นั้น สภาพคล่องของทรัพย์สินถูกวัดโดยเวลาของทรัพย์สินนั้นที่จะได้รับ ค่าเต็มที่ ตามความหมายนี้ ดังนั้นเงินจึงมีสภาพคล่อง 100 เปอร์เซ็นต์ Tobin ได้พูดถึงอัตราส่วนของมูลค่าขาย (มูลค่าแห่งการแลกเปลี่ยน) ต่อมูลค่าเต็มที่ (full value) อยู่บนแกนทั้งในรูปภาพและเวลาอย่างแกนนอน ox ดังนั้นเส้นที่ลากกำหนดสภาพคล่อง (เกี่ยวพันในหน้าที่) ดู Suzuki [41] 152

จัดหาปริมาณการถือทั้งหมด และยิ่งกว่านั้นสามารถประมาณอย่างหยาบ ๆถึงส่วนประกอบของความเป็นเจ้าของโดยองค์การธุรกิจและปัจเจกชนจากสถิติของผู้ฝาก

สำหรับการถือทรัพย์สินการเงินนอกจากเงินฝากประจำแล้ว องค์การธุรกิจถูกกระทบอย่างสำคัญโดยการถือโครงสร้างสภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายได้หรือเปลี่ยนมือได้ (negotiable securities) และการเงินระหว่างบริษัท สำหรับปัจเจกชนนั้นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายได้หรือเปลี่ยนมือได้ เงินฝากออมทรัพย์ นอกจากเงินฝากประจำ (ตัวอย่างเช่น เงินใน trust, loan trust ค่าเบี้ยประกัน และเงินฝากออมทรัพย์ทางไปรษณีย์ เป็นต้น) มีความสำคัญเช่นกัน

แม้จะมีปัญหาบางอย่างในการรายงานทรัพย์สินที่ถือโดยบริษัท การพยากรณ์ทางเศรษฐกิจสำหรับประกอบการในระยะสั้นของส่วนวิจัยธนาคารชาติญี่ปุ่น การวิเคราะห์การดำเนินงานของธุรกิจ และสถิติประกอบการของบริษัทของกระทรวงการคลัง (Corporates Enterprise Statistics of Ministry of Finance) จัดหาข้อมูลรายไตรมาสหรือรายครึ่งปี สภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือได้ ย่อมเปลี่ยนแปลงไปตามประเภทและการสิ้นอายุไถ่ถอน และสภาพคล่องของสินเชื่อระหว่างบริษัทย่อมเปลี่ยนแปลงไปตามประเภทและตารางของการจ่ายแบบผ่อนส่ง ดังนั้นหลังจากวิเคราะห์รายละเอียดแล้ว ก็ต้องนำมาพิจารณามวลรวมอีกครั้ง

สำหรับการถือทรัพย์สินเหล่านี้ของแต่ละคน โดยเฉพาะในกรณีของหลักทรัพย์ วิธีเดียวเท่านั้นที่มีอยู่ก็คือประมาณการถือทรัพย์สินของหน่วยเศรษฐกิจต่าง ๆ จากสถิติที่แสดงหน่วยการค้ำประกัน (Underwriting) และการดูดซับหลักทรัพย์ สำหรับ trust ยังคงมีปัญหาเกิดขึ้นว่าพันธบัตรถูกถือโดยปัจเจกชนหรือไม่ สถิติบางอย่างมีอยู่ถ้าเกี่ยวข้องกับสถิติการประกันชีวิตการประกันชีวิตทางไปรษณีย์และการออมทรัพย์ทางไปรษณีย์ที่กระทำโดยปัจเจกชน สถิติเหล่านี้ก็ยังคงอยู่ อย่างไรก็ตามอาจมีความล่าช้าในการรวบรวมข้อมูลและสถิติโดยเหตุที่สถิติเช่นนั้นอาจรวมประเภทตัวประกอบอื่น ๆอย่างกว้างขวางแม้ถ้าปริมาณการถือแต่ละประเภทเป็นที่ทราบกัน ก็อาจจะเป็นการยากในการตัดสินใจในระดับสภาพคล่องทั้งหมด

สำหรับบริษัทนั้น โดยเหตุที่แนวโน้มมูลค่าสุทธิ (3) ขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัทในอนาคต การพยากรณ์ทางเศรษฐกิจระยะสั้นสำหรับองค์การธุรกิจของธนาคารชาติเป็นข้ออ้างอิงที่มีประโยชน์เป็นเสมือนการประเมินตัวหนึ่งของภาวะธุรกิจ แม้ว่ามีข้อจำกัดในระดับที่ตัวเลขสามารถนำมาวิเคราะห์ทางปริมาณได้

ในที่สุด ผลได้ของสินเชื่อของธุรกิจที่สังเกตโดยองค์การธุรกิจและปัจเจกชน (4) บทที่ทำการพยากรณ์เศรษฐกิจในระยะสั้นขององค์การธุรกิจ เรื่อง "Lending Attitude of Financial Institution" เป็นประโยชน์เช่นกัน เป็นไปได้ที่จะประมาณจากแนวโน้มในอัตราการให้กู้ยืมตามสัญญาไว้โดยเฉลี่ยสำหรับธนาคารทั้งหมด อย่างไรก็ดีมีความยากที่ว่ามีขีดจำกัดในการนำเอาข้อมูลสำรวจมาใช้ในทางปริมาณเหมือนกัน

ระหว่างตัวประกอบต่าง ๆ ซึ่งประกอบด้วยสภาพคล่องของบริษัทและปัจเจกชน เงินสดและเงินฝากประจำอาจเป็นตัวช่วยแนะนำจากสถิติปริมาณเงินและสถิติเงินฝากทั้งในรูปมวลรวมและแบ่งออกโดยผู้ถือ สำหรับส่วนประกอบอื่นของสภาพคล่องมีขีดจำกัดในการวิเคราะห์ทางปริมาณเนื่องจากปัญหาความถูกต้อง และการล่าช้า

---

[10]การวิเคราะห์ด้านปริมาณของสภาพคล้องพบได้ในการพยากรณ์ทางเศรษฐกิจในระยะสั้นสำหรับอุตสาหกรรมหลักของส่วนวิจัยธนาคารชาติ เรื่อง "Judgment of Fund Situation" ดัชนีกระจายออกในที่นี้เป็นตัวชี้สภาพคล่อง ซึ่งทำได้จากการวิเคราะห์ชนิดฉบฉอยของดัชนีการกระจาย (diffusion

ในการรวบรวมและความล่าช้าของสิ่งตีพิมพ์[10] จุดหนึ่งที่ไม่ควรมองผ่านไปก็คือหลักทรัพย์ที่โอนเปลี่ยนมือได้และสินเชื่อระหว่างบริษัท เป็นตัวประกอบของสภาพคล่องของปัจเจกชนกับบริษัท ถูกกำหนดโดยปริมาณอุปทานของเงินและผลได้ของสินเชื่อเงินกู้ เพราะว่าเมื่อบริษัทหรือปัจเจกชนเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่โอนเปลี่ยนมือได้มาเป็นเงินสด ก็ต้องแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดที่ถือโดยบริษัทอื่นหรือปัจเจกชน หรือปัจเจกชนกับบริษัท ได้รับสินเชื่อจากธนาคาร (โดยนำเอาหลักทรัพย์หรือตั๋วเงินของพาณิชย์ไปไว้กับธนาคาร และยืมเงินโดยใช้หลักทรัพย์เหล่านี้เป็นประกัน) ดังนั้นความยากหรือง่ายของการเปลี่ยนเป็นเงินสดจากหลักทรัพย์ที่โอนเปลี่ยนมือหรือสินเชื่อระหว่างบริษัท ในที่สุดก็อยู่กับปริมาณเงินหรือปริมาณสินเชื่อของธนาคารที่ให้กู้ยืมได้ในที่สุด[11]

โดยเหตุที่แนวโน้ม (3) มูลค่าของ net worth ต้องเหมือนกันกับแนวโน้มเงินออมของบริษัท ในทัศนะของเศรษฐกิจทั้งมวล ต้องกำหนดสู่ทางการเคลื่อนย้ายตลอดเวลาโดยปริมาณของเงินและผลได้ของสินเชื่อ ซึ่งเหมือนกับเงินออมของปัจเจกชน เป็นแหล่งที่มาของการเงินสำหรับกิจกรรมทางการลงทุน ในทางตรงข้าม สภาพคล่องของเงินฝากประจำที่เป็นตัวกำหนดอิสระบางตัวที่แยกจากปริมาณของเงิน ทั้งนี้เพราะว่าเงินฝากเหล่านี้อาจถูกเปลี่ยนเป็นเงินสดโดยการเลือกของผู้ถือ และเงินฝากเหล่านี้ไม่ถูกจำกัดโดยปริมาณเงินหรือโดยปริมาณสินเชื่อที่ให้กู้ยืมได้[12]

ถ้าพิจารณาในทำนองเดียวกันนี้ ความจำเป็นของสภาพคล่องสำหรับบริษัทและปัจเจกชนทั้งมวลขึ้นอยู่กับเงินฝากประจำ และปริมาณสินเชื่อของธนาคารที่ให้กู้ยืมทั้ง 3 ประเภทนี้ ปริมาณสินเชื่อของธนาคารที่ให้กู้ยืมย่อมมีลักษณะแตกต่างกันเล็กน้อย และในความหมายที่เกิดขึ้นจริงจะสะท้อน 2 ตัวแรก ถ้านำเอา 2 ตัวแรกมาเป็นตัวแทนของสภาพคล่องของปัจเจกชนและบริษัท เนื่องจากความสะดวกในทัศนะทางสถิติที่มีอยู่ และจากทัศนะของทฤษฎี

---

index) สำหรับ "Judgment of Cash Currency Level" ดัชนีการกระจายสำหรับ "Judgment of businese Conditions" (เป็นตัวชี้ตัวหนึ่งของมูลค่าสุทธิ) และดัชนีการกระจายสำหรับ "Financial institutions' Lending Attitude" (Can indicator of bank credit availability b)

สมการข้างล่างนี้ใช้ข้อมูลไตรมาสที่ II ปี ค.ศ.1967 ไตรมาสที่ III ค.ศ.1973 ถูกประมาณโดย Heruhiko Terada ของส่วนวิจัยของธนาคารชาติ

$$L = -0.26 + 0.92\,M + 0.47\,b + 0.39\,P_r$$
$$\qquad\quad (5.0) \qquad (5.7) \qquad (4.2)$$
$$R^2 = 0.95 \qquad d = 1.5$$

นัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรอธิบายได้แต่ละตัว M, P_r และ b ในสมการค่อนข้างสูงเป็นการสนับสนุนผลการวิจัยนี้ให้มีความเชื่อมั่นมากขึ้น กล่าวคือ ตัวประกอบขั้นแรกในแนวความคิดของสภาพคล่องของบริษัท ก็คือการถือเงินสด การคาดคะเนเกี่ยวข้องกับมูลค่าสุทธิ และผลได้ของสินเชื่อธนาคาร

[11]สภาพคล่องของหลักทรัพย์ที่โอนเปลี่ยนมือและสินเชื่อระหว่างบริษัทไม่ใช่ถูกกำหนดเพียงตัวประกอบ 2 ตัวเท่านั้น เมื่อหน่วยเศรษฐกิจหนึ่งถือหลักทรัพย์หรือบัญชีค้างรับ (สิทธิเรียกร้องระยะสั้นเป็นผลมาจากการขายสินค้า) ขึ้นอยู่กับว่าพร้อมที่จะสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดเมื่อต้องการให้ประหยัดในการใช้การถือเงินสด การถือเช่นนั้นอาจยกระดับสภาพคล่องอย่างอิสระจากปริมาณของเงินทั้งหมดและปริมาณสินเชื่อของธนาคารที่ให้กู้ได้ อย่างไรก็ตาม มีขีดจำกัดต่อขบวนการก่อให้เกิดการประหยัดในการถือเงิน

[12]แสดงว่าแม้สำหรับเงินฝากและเงินฝากประจำ ถ้าเงินสดถูกถอนออกจากบัญชีเหล่านี้ ทุนของสถาบันการเงินจะเฉลวลง ปริมาณสินเชื่อของธนาคารที่ให้กู้ยืม เพราะฉะนั้น บัญชีเหล่านี้ย่อมขึ้นอยู่กับปริมาณสินเชื่อของธนาคารที่ให้กู้โดยทางอ้อม

โดยข้อตกลงระหว่างประเทศ เงินสด (รวมเงินฝากเผื่อเรียก) เป็นที่ทราบกันว่าหรือสต๊อกของเงิน (Money Stock) ถ้าเงินฝากประจำถูกเพิ่มเข้าไปจะกลายเป็น M_2 หรือเป็นปริมาณเงินในความหมายกว้าง แม้ว่ามีความแตกต่างไปตามประเทศ ถ้าเงินฝากเพื่อการออมทรัพย์ส่วนบุคคลถูกบวกเข้าไปผลรวมก็จะได้ M_3 แม้ว่าไม่มีปัญหา M_1 มีสภาพคล่อง 100% มีปัญหาบางประการที่เกี่ยวข้องกับเงินฝากประจำซึ่งมีสภาพคล่องเช่นเดียวกับส่วนที่เหลือของสต๊อกของเงิน เงินฝากออกทรัพย์และประจำของแต่ละคนเป็นเงินออมที่เกิดขึ้นตามมาและต้องพิจารณาว่ามีสภาพคล่องในระดับค่อนข้างต่ำ

ตั้งแต่มีความยากทางสถิติที่ไม่รวมเงินฝากของปัจเจกชนจากเงินฝากประจำนับตั้งแต่นั้นมาเงินฝากถือโดยปัจเจกชนเป็นเงินออมอาจเกิดขึ้นในเวลาใด ๆก็ได้ ในการเลือกของผู้ถือ ความจริงแล้วได้ใช้เป็นวิธีการจ่ายเงินโดยเปลี่ยนเป็นเงินสด การใช้ M_1 เพียงอย่างเดียวก็จะทำให้ตัวประกอบที่สำคัญของสภาพคล่องหายไป ดังนั้นจะเหมาะสมในการใช้ M_2 เป็นตัวกำหนดเบื้องต้นของสภาพคล่องในการร่วมกับ M_1 อย่างไรก็ตามเนื่องจากเงินฝากซึ่งเป็นเงินออมส่วนบุคคลไม่ใช่เงินฝากประจำ มีลักษณะแตกต่างกันโดยสิ้นเชิงกับเงินออม มีปัญหาที่ควรนำมาพิจารณาในการยอมรับ M_3 เป็นตัวชี้สภาพคล่อง ยิ่งกว่านั้น พื้นฐานระหว่างประเทศ ช่วงพิสัยของสถิติ M_3 ไม่สอดคล้องต้องกัน

3.2 ตัวประกอบและการเปลี่ยนแปลงของอุปทานของเงิน

การวิเคราะห์ในที่นี้ ตัวประกอบของ M_2 (อุปทานของเงินในความหมายกว้าง) และการเปลี่ยนแปลงตัวประกอบแต่ละตัวขึ้นอยู่กับทัศนะสภาพคล่องดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ตารางที่ 8-3 แสดงถึงการแบ่งแยก M_2 และผู้ถือเงิน สัดส่วนของ M_1 และเงินฝากประจำอยู่ในอัตราส่วน 4 : 6 และการแบ่งแยกก็คือว่าประมาณครึ่งหนึ่งของ M_1 ถือโดยผู้ถือรูปบริษัท ขณะที่ส่วนใหญ่ของเงินฝากประจำนั้นมาจากปัจเจกชน การแบ่งแยกโดยผู้ถือเงินสดนั้นยังเป็นเรื่องที่ยังไม่ทราบ แต่ก็เชื่อว่าส่วนใหญ่ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ถือโดยปัจเจกชน ดังแสดงตามตารางที่ 8-4 ให้ค่าประมาณของค่าสัมประสิทธิสหสัมพันธ์ที่มีตัวล่า (lagged corelation Coefficient) สำหรับเวลาเปลี่ยนแปลงในตัวประกอบแต่ละตัว ยังคงมีปัญหาที่เกิดขึ้นคือขนาดค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ ผลลัพธ์ของการวิจัยสรุปได้ดังนี้

1. เริ่มด้วยระยะที่การเงินผ่อนคลาย ทั้งเงินฝากเผื่อเรียกของบริษัทและปัจเจกชน (เงินฝาก) ฟื้นตัวขึ้น เหตุผลที่ว่าทำไมเงินฝากเผื่อเรียกของปัจเจกชนจึงเปลี่ยนแปลงเกือบพร้อม ๆกับเงินฝากของบริษัทก็คือว่า การถือเงินเพื่อดำเนินงาน (working balance) ของเจ้าของธุรกิจแต่ละแห่งแสดงสัดส่วนของเงินฝากเผื่อเรียกของแต่ละคนสูง และเงินฝากเหล่านี้เปิดเผยถึงแบบแผนที่เหมือนกันของการเปลี่ยนแปลงดังเช่นของเงินฝากของบริษัท อีกกรณีหนึ่งอาจกล่าวได้ว่าระดับของเงินออมของบริษัท (D_b) ได้ลดลงโดยไม่คาดฝัน เนื่องจากการจำกัดของผลได้ของสินเชื่อธนาคาร (b) กลับไปสู่ระดับที่ปรารถนา

2. เกี่ยวกับไตรมาสหนึ่ง ๆหลังจากเงินฝากเผื่อเรียกฟื้นตัว เงินฝากประจำของบริษัทเริ่มเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ก็เพราะว่าผลได้ที่คาดหวังจากทุนที่แท้จริงยังคงต่ำอยู่ เพราะว่าความไม่แน่นอนเกี่ยวกับเวลาของการฟื้นตัวของวัฏจักรธุรกิจ และเพราะว่าเงินฝากที่ถือเพื่อทรัพย์สินและเพื่อเหตุฉุกเฉิน เพิ่มขึ้นในรูปของเงินฝากประจำ

ตารางที่ 8-3 ส่วนประกอบของอุปทานของเงินโดยตัวประกอบและโดยผู้ถือ (หน่วย = พันล้านเยน %)

	เงินสด	เงินฝากเผื่อเรียก	อุปทานของเงิน M_1	เงินฝากออมทรัพย์และประจำ	อุปทานของเงิน M_2
รวมทั้งหมด	4,453 (23.0) [8.9]	14,929 (77.0) [29.8]	19,381 (100.0) [38.7]	30,652 [61.3]	50,033 [100.0]
บริษัทที่ไม่เกี่ยวกับการเงิน	n.a.	9,576 (49.4) [19.1]	n.a.	12,397 [24.8]	n.a.
ปัจเจกชน	n.a.	4,748 (24.5) [9.5]	n.a.	17,523 [35.0]	n.a.
บริษัทส่วนของรัฐบาลอื่นและรัฐบาลท้องถิ่น	n.a.	605 (3.1) [1.2]	n.a.	733 [1.5]	n.a.

Notes: 1. Upper row represents average yen values for FY1970; ( ) = component % of M_1 ; [ ] = component % of M_2.
2. Statistics differ from published figures due to the exclusion of Nōrin Chūkin and Shōkō Chūkin banks, which use different classifications for sectoral analysis of holders.

ตารางที่ 8-4 เวลาการเปลี่ยนแปลงในตัวประกอบของอุปทานของเงิน

X	Y	*Lag Relationship between X and Y* $(X_{t} - Y_{t+n})$		
1. เงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท	เงินฝากเผื่อเรียกของปัจเจกชน	−1 +0.677	0 +0.749	+1 +0.646
2. เงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท	เงินฝากประจำ + ออมทรัพย์ของบริษัท	0 +0.714	+1 +0.757	+2 +0.686
3. เงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท	GNP แท้จริง	+2 +0.206	+3 +0.245	+4 +0.185
4. GNP แท้จริง	เงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท	+1 −0.586	+2 −0.703	+3 −0.618
5. เงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท	เงินฝากประจำ + ออมทรัพย์ของปัจเจกชน	+1 +0.026	+2 +0.153	+3 +0.103

หมายเหตุ : 1. ตัวเลขในส่วนบนของแต่ละบรรทัดแสดงความยาวของตัวล่า (n) ระหว่างตัวแปร (ตัวอย่างเช่น +1 แสดงว่า Y ล่ากว่า X เท่ากับ 1 ไตรมาส -1 แสดงว่า Y เร็วกว่า X เท่ากับ 1 ไตรมาส)

2. ข้อมูลเป็นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ไป 3 ไตรมาสของการปรับตามฤดูกาล เปลี่ยนแปลงรายไตรมาส

3. ระยะเวลาประมาณไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1961 - ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 1972

ณ ระดับนี้ เงินฝากประจำของเจ้าของธุรกิจแต่ละคนเพิ่มขึ้นด้วยเหตุผลที่เหมือนกัน ขณะที่เงินฝากประจำของครัวเรือนยังไม่ถึงขั้นฟื้นตัวเต็มที่ เพราะฉะนั้น อัตราการเพิ่มขึ้นยังคงต่ำอยู่ ผลที่เกิดขึ้นตามมาเงินฝากเพื่อการออมทรัพย์และประจำของปัจเจกชนทั้งหมดอาจจะไม่สูงนัก

3. กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เช่น เงินลงทุนของบริษัท ในด้านโรงงานและเครื่องมือ จะมีเวลาล่าอยู่ประมาณ 3 ไตรมาสเบื้องหลังการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินฝากของผู้ประกอบการรูปบริษัท ต่อการขายหรือการฟื้นตัวของเงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท ทั้งนี้เพราะว่าการลดลงโดยไม่ตั้งใจแรกเริ่มในเงินฝากของบริษัทมักจะถูกเพิ่มให้เมื่อสะสมเงินทุนนี้อย่างเพียงพอสำหรับทรัพย์สินและการถือเงินเพื่อเงินสด ยิ่งกว่านั้นเมื่อการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารเพิ่มขึ้น งบประมาณทรัพย์สินของบริษัทก็จะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

4. หลังจาก 2-3 ไตรมาสต่อมามีการเพิ่มขึ้นอย่างเต็มที่ในวัฏจักรธุรกิจและเงินฝากของบริษัท จะลดต่ำลงเมื่อองค์การธุรกิจต้องการลงทุน เมื่อรายได้ส่วนบุคคลสูงขึ้นและระดับของค่าใช้จ่ายในการบริโภคเพิ่มขึ้น อัตราความจำเริญของเงินสดเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน เมื่อความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอนาคตของวัฏจักรธุรกิจทำให้เกิดสิ้นเปลืองอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุนทางกายภาพเพิ่มขึ้น และมีการเปลี่ยนแปลงภายในงบประมาณทรัพย์สินของบริษัทของเงินฝากที่ถือเพื่อเหตุฉุกเฉินหรือการถือทรัพย์สินเพื่อการลงทุนในสินค้าทุนทางกายภาพ

5. แบบแผนที่ดำเนินรอบตามเงินออมของปัจเจกชนและเงินฝากประจำ ระหว่างช่วงเหล่านี้ค่อนข้างเงียบเชียบด้วยการลดลงในอัตราความเจริญในช่วงระยะการเงินรัดตัว และการเพิ่มขึ้นในระยะการเงินผ่อนคลาย แม้ว่าจะเป็นการยากที่จะให้ถูกต้องตามเวลา เงินฝากเหล่านี้โดยทั่วไปจะล่าไปประมาณ 2 ไตรมาสหลังเงินฝากเผื่อเรียกของบริษัท อย่างไรก็ตามเป็นการยากที่จะมองเห็นสหสัมพันธ์ทางสถิติระหว่าง 2 ประเภทนั้น แบบแผนของการเปลี่ยนแปลงของเงินออมและเงินฝากประจำของปัจเจกชนยังคงไม่แน่นอน เพราะว่าในเวลาเดียวกันการ

เพิ่มในรายได้ของปัจเจกชนย่อมเป็นตัวไปสร้างเงินฝากประจำของปัจเจกชนนั้น เจ้าของธุรกิจแต่ละคนลดเงินฝากลงเพื่อจุดมุ่งหมายในการลงทุนและผลทั้งสองประการนี้ย่อมเหมือนกัน

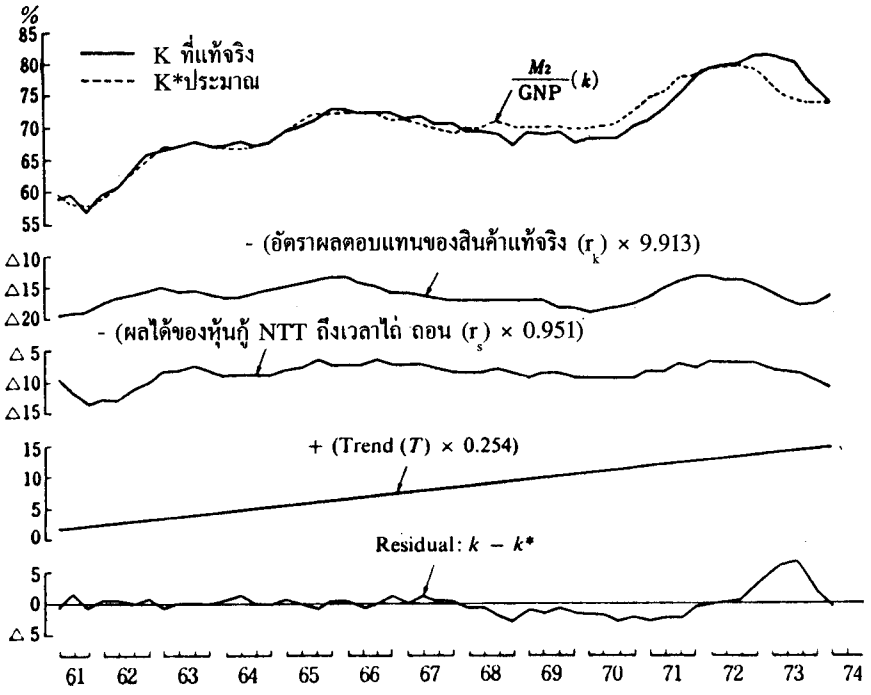
ได้ศึกษาตัวประกอบของอุปทานของเงินในความหมายกว้าง และการเปลี่ยนแปลงของเงิน เราสามารถกลับไปตรวจสอบแนวโน้มในพฤติกรรมของอุปทานของเงินทั้งหมดในส่วนบนในรูปที่ 8-1 เส้นทึบดำแสดงอัตราส่วนของ M_2/GNP (ในนาม) หรือมาร์แชลเลี่ยน K บนพื้นฐานไตรมาสในระยะมาร์แชลเลี่ยน K ในญี่ปุ่นแสดงถึงแนวโน้มสูงขึ้นภายในตัวประกอบ 4 ตัว ส่วนหนึ่งเนื่องจากเริ่มด้วยระดับต่ำและตามด้วยเงินเฟ้อหลังสงครามอย่างรุนแรง (ซึ่งเป็นเหตุให้เกิดการลดค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน) อัตราความจำเริญของเงินออมของบุคคลสูงกว่าอัตราความจำเริญเติบโตของ GNP ในนาม เพราะฉะนั้น อัตราความจำเริญของเงินฝากออมทรัพย์ของปัจเจกชนสูงกว่าอัตราความจำเริญของ GNP ในนาม

ประการที่สอง อัตราผลตอบแทนของทรัพย์สินของบริษัท มีแนวโน้มที่ลดลงในระยะยาว เนื่องจากการเพิ่มขึ้นค่าสัมประสิทธิของทุน ปริมาณทั้งหมดของทรัพย์สินของบริษัทเพิ่มขึ้นมากกว่า GNP ในนาม เพื่อให้ไปด้วยกันกับการยืมเงินของบริษัท และเงินฝากชดเชยของบริษัท แสดงถึงแนวโน้มสูงขึ้นกว่า GNP ในนาม

ประการที่สาม เงินเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย มีแนวโน้มที่จะถือสัดส่วนของรายได้ในรูปเงินสดเพิ่มขึ้นเมื่อรายได้สูงขึ้น (ตัวอย่างเช่นความยืดหยุ่นในการถือเงินอันเนื่องมาจากรายได้มากกว่า 1)

ประการที่สี่ ใช้เงินเพื่อนำไปใช้จ่าย (แสดงโดย GNP ในนาม) ยิ่งกว่านั้นในญี่ปุ่นสำหรับการซื้อและการขายทรัพย์สินที่มีอยู่เช่นหุ้นและที่ดินและซื้อขายทางการเงิน แต่เมื่อสะสมทรัพย์สินมากขึ้นและตลาดการเงินพัฒนาขึ้น การใช้จ่ายชนิดหลังเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าการใช้จ่ายในปัจจุบัน ดังนั้นปริมาณเงินที่ถือเพื่อจุดมุ่งหมายใช้จ่าย

รูปที่ 8-1 Kของมาร์แชลที่แท้จริงและ K ของมาร์แชลที่ปรารถนา



ได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่า GNP ในนาม

ปัจจัยเหล่านี้มีส่วนไปทำให้แนวโน้มตัว k เพิ่มขึ้น แต่เนื่องจาก k แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในวัฏจักร จึงเป็นการเหมาะสมที่จะวัดตัว k ในรูปของความแปรปรวนที่ออกห่างจากแนวโน้ม กล่าวอีกนัยหนึ่ง เป็นการถูกต้องที่จะพิจารณาว่า มีสภาพคล่องส่วนเกิน หรือขาดแคลนสภาพคล่องในส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารด้วยอัตรา M_2 ต่อ GNP ในนามเพื่อปรับแนวโน้ม

กลับมาวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงไปตามวัฏจักรในตัว K ในแบบจำลองทางการเงินในบทที่ 5 ส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารในประเทศญี่ปุ่น สรุปได้ในตัวแปร 2 ชนิดคือ อุปทานเงินในความหมายกว้าง ($M_h + D_h + D_b$) และทุนแท้จริง (PK_h) ในที่นี้จะทำให้ง่ายโดยรวมเอาพันธบัตรเข้าไปด้วย เมื่อส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารยอมถือพันธบัตรหรือสินค้าแท้จริงมากขึ้น k โดยตั้งใจลดลง และเมื่อความพึงใจน้อยลง k จะสูงขึ้นความพึงใจในพันธบัตรย่อมขึ้นอยู่กับผลได้ของพันธบัตรนั้น ความพึงใจในสินค้าแท้จริงย่อมขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความพึงใจในการถือเงินย่อมขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อย่างไรก็ดี ถ้าเราพิจารณาในส่วนที่ 1 จนกระทั่งปี ค.ศ.1972 ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเกิดขึ้น เพราะฉะนั้น ยกเว้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอาจกล่าวได้ว่าค่า k^* ที่ต้องการขึ้นอยู่กับแนวโน้มของ T ผลได้ของพันธบัตร (r_s) และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของสินค้าทุนแท้จริง (r_k)

การประมาณค่า k ของมาร์แชลด้วยตัวแปร 3 ตัวในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1960 ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1973 ใช้ผลได้ของพันธบัตร NTT ที่หมดอายุสำหรับ r_S และอัตราส่วนของกำไรที่ได้จากการดำเนินงานต่อหุ้นทั้งหมดสำหรับ r_K ในส่วนที่ 1-2 ข้างบน จะได้

$$k^* = \underset{(-6.745)}{-9.913 r_k} \underset{(-4.443)}{- 0.951 r_s} + \underset{(13.312)}{0.254 T} + \underset{(32.403)}{87.319}$$

$$\bar{R}^2 = 0.925 \qquad d = 0.313$$

เป็นที่แจ่มแจ้งจากค่า t แสดงในวงเล็บ ค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรอิสระ 3 ตัวค่อนข้างสูง[13] ค่าสัมประสิทธิถดถอย 0.925 มีค่าสูงพอเพียง เส้นไข่ปลาในส่วนบนรูปที่ 8-1 แสดงการประมาณค่าของ k ของมาร์แชลคือ k^* ในส่วนที่ 2 ของรูปนั้นแสดงอัตราที่มีส่วนช่วยเหลือของตัวแปร (contribution rate of the variables) ตัวพารามิเตอร์สำหรับตัวแปร T เท่ากับ 0.254 หมายความว่าค่า k ของมาร์แชลในญี่ปุ่นนั้นมักจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยประมาณ 1% (=0.254 x 4) ต่อปี ในรูปที่ 8-1 แสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนใหญ่สะท้อนถึงการแปรปรวนเป็นวัฏจักรในผลได้ของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุน หลังจากแนวโน้มของ k เปลี่ยนแปลงไป

สมการถดถอยนี้มีปัญหาอย่างหนึ่งเกิดขึ้น ค่าสถิติ Durbin-Watson ต่ำมากคืออยู่ที่ 0.313 เหตุผลที่จะอธิบายค่า D-W ต่ำที่ได้สังเกตในค่า residual ($k - k^*$) ซึ่งที่จริงแล้วแสดงความสัมพันธ์ต่อเนื่อง (serial

[13]คำนวนโดย Shigehisa Hatori และ Masaru Nakano ของส่วนวิจัยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

correlation) ค่าตัวแปรที่ไม่สามารถอธิบายได้ (residual) ที่เหลืออยู่แสดงว่ามีค่าความแตกต่างระหว่างค่า k ของมาร์แชลที่แท้จริงกับค่าที่ตั้งใจให้เป็น (ตัวอย่างเช่น k^* ค่าที่คาดว่าจะเกิด (ex ante) กับค่าที่เกิดจริง (ex post) เนื่องจากอุปทานของเงินแท้จริง ผลที่เกิดขึ้นตามมาเมื่อ ($k - k^*$) มีค่าเป็นบวก (ตัวอย่างเช่นในปี ค.ศ.1972-73) อุปทานของเงินกำลังเพิ่มขึ้นเกินกว่าอัตราที่ต้องการและเกิดสถานการณ์สภาพคล่องเกินตัวขึ้น ในทางกลับกัน เมื่อ ($k - k^*$) มีค่าเป็นลบ (ตัวอย่างเช่นในปี ค.ศ.1970) อุปทานของเงินจะต่ำกว่าระดับที่ปรารถนาและสถานการณ์ "ขาดแคลนสภาพคล่อง" จะเกิดขึ้นในระยะที่สภาพคล่องเกินตัวเกิดขึ้น ส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารจะปรับปริมาณเงินส่วนเกิน (M_2) โดยเพิ่มการถือทุนแท้จริงและหลักทรัพย์มากขึ้น เพื่อว่าราคาของที่ดินและทรัพย์สินที่มีอยู่อื่น ๆจะสูงขึ้น ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้น และอัตราดอกเบี้ยจะต่ำลง ขณะที่ระยะการขาดแคลนสภาพคล่องก็จะเปลี่ยนไปในทางตรงกันข้าม

3.3 ตัวกำหนดอุปทานของเงิน

ได้พิจารณาตัวประกอบและการเปลี่ยนแปลงอุปทานเงินในความหมายกว้าง ๆจากทัศนะของพฤติกรรมการเลือกถือทรัพย์สินของบริษัทและครัวเรือน เราจะกลับมาพิจารณาตัวกำหนดของการเปลี่ยนแปลงมวลรวมในอุปทานของเงินในความหมายกว้าง

กำหนดให้ปริมาณเงินทั้งหมดประกอบด้วยเงินสดคือโดยธุรกิจและปัจเจกชนในส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารบวกด้วยเงินฝากเผื่อเรียกและเงินฝากประจำ อาจอธิบายปัจจัยต่าง ๆที่กำหนดการเคลื่อนไหวทั้งหมดอาจอธิบายโดยการรวมเอางบดุลของรัฐบาล ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ธนาคารเมืองและส่วนต่างประเทศ ผลสุทธิของการหมุนเวียนของทุน (flow-of-fund) ระหว่างสี่ส่วนเหล่านี้และพิจารณาการหมุนเวียนของทุนระหว่าง 4 ส่วนที่รวมกันและส่วนเอกชนที่ไม่เกี่ยวกับธนาคารคือปัจเจกชนกับบริษัท การวิเคราะห์เช่นนั้นเปิดเผยว่า การถือเงินสดของส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารอาทิเช่นปัจเจกชนและบริษัท เงินฝากเผื่อเรียก และเงินฝากประจำ เพิ่มขึ้นและ

---

[14]การเปลี่ยนแปลงในงบดุลของรัฐบาลธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นระบบธนาคารและส่วนต่างประเทศด้วยบัญชีทุน ดังต่อไปนี้

โดยการเปรียบเทียบกับแบบจำลองทางทฤษฎีของงบดุลของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและระบบธนาคารในส่วนที่ 2 ตารางที่ 5-2 แสดงถึงการขยายตัวที่จำเป็นซึ่งรวมเข้ากับตัวกำหนดอุปทานของเงิน ยังรวมส่วนรัฐบาลและส่วนต่างประเทศไม่รวมในตารางที่ 5-2

1. *รัฐบาล* เงินลงทุนส่วนเกิน + การเพิ่มในเงินตราต่างประเทศ + การเพิ่มในเงินฝากของรัฐบาล = การออกพันธบัตรรัฐบาลใหม่

2. *ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น* การเพิ่มเงินกู้ + การซื้อสุทธิของหลักทรัพย์ + การเพิ่มในเงินสำรองเงินตราต่างประเทศ = การเพิ่มเงินสดถือโดยระบบธนาคาร (รวมเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) + การเพิ่มขึ้นในเงินสดถือโดยบริษัทและปัจเจกชน + การเพิ่มขึ้นในเงินฝากของรัฐบาล

3 *ระบบธนาคาร* สินเชื่อใหม่แก่ส่วนเอกชน + การเพิ่มการถือพันธบัตรรัฐบาล + การเพิ่ม (ซื้อสุทธิ) ของเงินตราต่างประเทศ + การเพิ่มขึ้นในการถือเงินสด (รวมเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) = การเพิ่มขึ้นในเงินฝากเผื่อเรียก + การเพิ่มขึ้นในเงินฝากประจำและออมทรัพย์ + การเพิ่มขึ้นในเงินยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

4. *ส่วนต่างประเทศ* ส่วนเกินทั้งหมดของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศการเพิ่มขึ้นในเงินตราต่างประเทศถือโดยธนาคาร ≡ การเพิ่มขึ้นในเงินตราต่างประเทศถือโดยรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

ถ้างบดุลของส่วนทั้ง 4 รวมกันเข้าและการหมุนเวียนของเงินทุนระหว่าง 4 ส่วนถูกยกเลิกก็จะเหลือการหมุนเวียนของเงินทุนระหว่างบริษัทและปัจเจกชนในส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร นั่นก็คือ

การเพิ่มขึ้นในเงินสดถือโดยบริษัทและปัจเจกชน + การเพิ่มขึ้นในเงินฝากเผื่อเรียก + การเพิ่มขึ้นในเงินฝากประจำและออมทรัพย์ ≡ การเพิ่มขึ้นในหลักทรัพย์ของรัฐบาลที่ถือโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยระบบธนาคาร (ส่วนเกินสุทธิของการลงทุนรัฐบาล - พันธบัตรรัฐบาลที่ออกใหม่) + การเพิ่มขึ้นในสินเชื่อจากระบบธนาคารไปสู่ส่วนเอกชน + ส่วนเกินทั้งหมดของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

ลดลงโดยมีเหตุผลดังต่อไปนี้[14]

1. การขยายและหดตัวในปริมาณสินเชื่อที่ให้แก่ปัจเจกชนและบริษัทภายนอกระบบการธนาคารและแก่รัฐบาลส่วนท้องถิ่นโดยธนาคาร

2. การขยายหรือการหดตัวในปริมาณสินเชื่อล่วงหน้าที่ให้โดยธนาคารแก่รัฐบาลผ่านการค้ำประกันหรือการชำระคืนหนี้ของรัฐบาล ในตัวอย่างเหล่านี้ รัฐบาลกำลังจ่ายเงินทุนหรือถอนเงินทุนจากบริษัทและปัจเจกชนในส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร

3. เมื่อบริษัทหรือปัจเจกชนส่งออกสินค้าและสั่งเข้าทุนรายได้ของเงินตราต่างประเทศจากโพ้นทะเลถูกบันทึกในทำนองเดียวกัน การสั่งเข้าสินค้าและส่งออกทุนแสดงถึงสิ่งที่ส่งไปให้ในรูปเงินตราต่างประเทศ เมื่อซื้อเงินตราต่างประเทศจากหรือขายให้แก่ธนาคารมีผลต่ออุปทานของเงิน

ตารางที่ 8-5 แสดงอัตราส่วนประกอบ (contribution ratio) ของทรัพย์สินที่แตกต่างกันเกี่ยวข้องกับอุปทานของเงินในปี ค.ศ.1965-72 ในตารางนั้น ส่วนรัฐบาลได้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ รัฐบาลกลางและหน่วยงานของรัฐบาลอื่นๆ (คณะกรรมการรัฐบาลท้องถิ่น รัฐวิสาหกิจ เป็นต้น) ดังนั้น มี 4 กลุ่มของทรัพย์สินซึ่งขยายตัวหรือหดตัวพร้อมกับสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของ M_2 ชี้ให้เห็นว่าไม่จำเป็นต้องมีความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในตัวประกอบของทรัพย์สินธนาคาร และการเปลี่ยนแปลงในอุปทานของเงิน (เงินตราเงินฝากเผื่อเรียก และเงินฝากประจำ) ยกเว้นในกรณีเงินฝากของบริษัทซึ่งถูกถือไว้เพื่อชดเชยเงินกู้ของธนาคาร ด้วยเหตุที่ส่วนประกอบของทรัพย์สินของธนาคารถูกกำหนดโดยพฤติกรรมของธนาคาร ส่วนประกอบของหนี้สินของธนาคารถูกกำหนดโดยการเลือกของปัจเจกชนและบริษัทที่ถือสิทธิเรียกร้อง

ตารางที่ 8-5 การเพิ่มขึ้นในอุปทานของเงินและปัจจัยประกอบ

ปี	การเพิ่มประจำปี		การเพิ่มปีต่อไป (%)			อัตราส่วนช่วยเหลือสำหรับทรัพย์สินต่อ M_2 (%)			
	M_1	*Quasi Money*	M_1	M_2	อัตราส่วนต่อ Quasi Money	ทรัพย์สินต่างประเทศ	สินเชื่อให้แก่รัฐบาลกลาง	สินเชื่อให้แก่รัฐบาลท้องถิ่น + ส่วนของรัฐอื่น ๆ	สินเชื่อให้แก่ส่วนเอกชน
CY 1965	15,830	22,889	18.2	18.0	17.9	3.5	9.4	2.8	84.3
1966	14,288	26,995	13.9	16.3	17.9	2.2	15.2	1.8	80.8
1967	16,526	29,224	14.1	15.5	16.4	-3.7	15.1	1.3	87.3
1968	17,862	32,699	13.4	14.8	15.8	6.4	12.1	3.0	78.5
1969	31,275	41,185	20.6	18.5	17.2	9.3	5.8	1.8	83.1
1970	30,770	47,605	16.8	16.9	16.9	5.9	1.9	2.1	90.1
1971	63,336	68,273	29.7	24.3	20.8	18.1	−2.6	2.2	82.3
1972	68,330	98,093	24.7	24.7	24.7	7.5	3.6	2.5	86.4

Note: M_1 = Cash currency + demand-type deposits; quasi money = Time + savings deposits; M_2 = M_1 + quasi money. These are year-end statistics.

ส่วนที่ 3
เครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น

ในส่วนนี้จะได้พิจารณาถึงเครื่องมือทางการเงินของญี่ปุ่น โดยกำหนดเงื่อนไขทางโครงสร้าง ได้ตรวจสอบมาแล้วในส่วนที่ 1 และกลไกทางการเงินได้ศึกษามาแล้วในส่วนที่ 2 จุดประสงค์ในส่วนที่ 3 เป็นการถามว่าเครื่องมือของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นดำเนินงานอย่างไร และเครื่องมืออะไรที่ไปกระทบต่อระบบธนาคาร[1] ผลของเครื่องมือแต่ละชนิดกระทบต่อพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์จะได้ตรวจสอบดูในตอนต่อไป ผลทางนโยบายการเงินทั้งหมดของเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะได้กล่าวต่อไปในส่วนที่ 4

---

[1]หนังสือเล่มนี้เกี่ยวข้องส่วนใหญ่กับการวิเคราะห์ทางหน้าที่ของนโยบายการเงิน และกลไกที่มีผลกระทบ ผู้อ่านสนใจลักษณะทางสถาบันของนโยบายการเงินควรอ้างถึงส่วนวิจัยธนาคารชาติญี่ปุ่น [1] และ [2]

บทที่ 9

อุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุนและเสถียรภาพทางการเงิน

1. ส่วนเกิน/ส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน

1.1 ตัวประกอบของส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงิน

ในบทที่ 6-8 ได้ค้นพบพฤติกรรมการเลือกถือทรัพย์สินของส่วนธนาคารส่วนบริษัท และส่วนครัวเรือน ซึ่งประกอบไปด้วยส่วนเอกชน ผลสุทธิของปฏิกริยาโต้ตอบของพฤติกรรมการเลือกถือทรัพย์สินของ 3 กลุ่มเหล่านี้ ได้เป็นที่ยอมรับในบทที่ 8 ส่วนที่ 2 เป็นการขาดดุลทางการเงินที่กำลังเพิ่มขึ้นในส่วนเอกชนทั้งหมด

ธนาคารพาณิชย์ขยายเงินให้กู้ไปให้ส่วนธุรกิจ บริษัท ซึ่งสามารถต้องการที่จะกู้เพิ่มขึ้น (ตัวอย่างเช่นการลงทุนใน) ทุนแท้จริงมากขึ้นในงบประมาณทรัพย์สินนั้นย่อมนำไปสู่การเพิ่มขึ้นในรายได้ประชาชาติ เงินออมที่สะสมเพิ่มขึ้นของส่วนครัวเรือนที่สอดคล้องกับขนาดของการลงทุนในส่วนของบริษัทจะถือส่วนของการเพิ่มขึ้นในรูปเงินสดเพื่อการใช้จ่ายเป็นสัดส่วนกับการเพิ่มขึ้นของรายได้ประชาชาติ เงินทุนที่ไหลออกมาจากเงินฝากของบริษัทที่ได้มา (derivative corporate deposits) ผ่านขบวนการในโครงการลงทุนไหลกลับไปสู่ส่วนธนาคาร เสมือนเป็นเงินฝากขั้นต้นของส่วนครัวเรือนเท่ากับขนาดการสะสมทุนส่วนนั้น แต่ส่วนที่ต้องการเงินสดไม่หมุนเวียนกลับ เพราะฉะนั้นส่วนธนาคารพบว่า การให้กู้ยืมทั้งหมดแก่ส่วนเอกชนมากกว่าเงินฝากได้มาจากส่วนเอกชนเท่ากับปริมาณอุปสงค์ของเงินสดสุทธิ และผลที่ตามมาก็คือการขาดดุลทางการเงิน เนื่องจากการขาดดุลไม่สามารถจะหมดไปได้ในส่วนเอกชน ต้องทำขึ้นภายนอกส่วนเอกชน นั้นก็คือต้องอาศัยสินเชื่อธนาคารกลาง

แกนกลางของนโยบายการเงินจะอยู่ในด้านการจัดหาสินเชื่อที่จำเป็นเพื่อให้ส่วนขาดดุลทางการเงินหมดไปในส่วนเอกชน และใช้เครื่องมือด้วยวิธีอุปทานสินเชื่อ นโยบายการเงินได้พัฒนาสู่ทางการให้กู้ยืมของธนาคาร ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นในขบวนการเกิดการขาดดุลทางการเงิน เพื่อความสำเร็จในงานดังกล่าวนี้ บทบาทอย่างกว้างขวางของนโยบายการเงินเป็นการควบคุมระดับค่าใช้จ่ายมวลรวมในเศรษฐกิจและเพื่อทำให้ราคามีเสถียรภาพ

นับตั้งแต่ส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนย่อมเปลี่ยนแปลงไปทุก ๆวัน นโยบายการเงินต้องดำเนินงานผ่านการดำเนินงานด้านเสถียรภาพประจำวันเพื่ออุปทานหรือดูดซับสินเชื่อบนพื้นฐานต่อวัน ความเข้าใจอย่างถูกต้องในนโยบายการเงินในทางปฏิบัตินั้นต้องการความรู้ ทั้งในด้านการเคลื่อนไหวของตัวประกอบส่วนเกินและส่วนขาดดุลทางการเงินเป็นรายวันของส่วนเอกชน และเครื่องมือที่เหมาะสมเพื่อเสถียรภาพประจำ การขาดความเข้าใจอย่างกว้างขวางในนโยบายการเงินระหว่างประชาชนโดยทั่วไป ย่อมเกิดจากความไม่สนใจในรายละเอียดเหล่านี้เป็นส่วนใหญ่

การเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ของเงินตราอักนัยหนึ่งเป็นผลของการใช้จ่ายบัญชีเดินสะพัดและบัญชีทุนระหว่างส่วนเอกชนกับส่วนรัฐบาลและส่วนต่างประเทศ

ตารางที่ 9-1 ปัจจัยสำหรับอุปทานและอุปสงค์สำหรับเงินทุน

(หน่วย=100 ล้านเยน)

ปี	ออกธนบัตร สุทธิ	เพิ่มหรือลด (Δ) เงินสดสำรอง	ยอดคงเหลือสุทธิ รายรับและรายจ่าย ต่อส่วนเอกชน ในบัญชีทั่วไป ของคลัง (รวมพันธบัตรที่ออก)	ยอดคงเหลือสุทธิ ของรายรับ (Δ) หรือรายจ่าย แก่ส่วนเอกชน โดยบัญชีพิเศษ เงินตรา ต่างประเทศ	รายรับสุทธิอื่น (Δ) และรายจ่าย	สินเชื่อธนาคารชาติ เพิ่มหรือลด (Δ)	เงินกู้	การซื้อสุทธิ หรือขายสุทธิ (Δ) ของตั๋วเงิน และพันธบัตร
1962	3,115	682	1,099	731	905	2,872	Δ 1,295	4,167
1963	2,415	51	5,758	Δ318	2,010	Δ 959	Δ 453	Δ 506
1964	2,649	Δ263	2,342	230	721	535	5,173	Δ4,638
1965	3,496	21	Δ 710	Δ367	996	5,590	1,133	4,457
1966	4,981	445	Δ 613	Δ421	1,548	8,008	Δ 2,261	10,269
1967	6,304	245	Δ 794	3,008	792	5,127	481	4,646
1968	7,694	586	Δ 4,064	3,494	4	8,854	3,785	5,069
1969	7,447	812	Δ 9,331	4,466	228	13,352	4,116	9,236
1970	8,517	Δ 35	Δ 20,066	43,998	Δ 3,746	Δ 19,196	Δ 16,725	Δ 2,471
1971	19,030	782	Δ 18,498	17,397	1,310	22,223	14,413	7,810
รวมสะสม	65,648	3,326	Δ 44,882	72,218	4,768	46,406	8,367	38,039

Note: Net Banknote Issue + Increase or Decrease (Δ) in Reserve Requirements − Net Balance of Receipts (Δ) or Payments to Private Sector on Treasury's General Account (incl. Bond Issues) − Net Balance of Receipts (Δ) or Payments to Private Sector by Foreign Exchange Special Account + Net Other Receipts (Δ) and Payments = Increase or Decrease (Δ) in Bank of Japan Credits.

การใช้จ่ายในปัจจุบันส่วนรัฐบาลเกี่ยวข้องกับการจ่ายภาษีซึ่งเป็นรายการขาดดุลในการหมุนเวียนของเงินทุนของส่วนเอกชนนั้นและการจ่ายโดยรัฐบาลให้แก่ธุรกิจและครัวเรือนในส่วนเอกชน สำหรับค่าบริการเกี่ยวกับการลงทุนส่วนของรัฐบาลและค่าใช้จ่ายของรัฐบาลอย่างอื่น และเงินโอนที่เป็นรายการส่วนเกินสำหรับส่วนเอกชน การใช้จ่ายบัญชีทุนรวมเป็นการค้ำประกัน (underwriting) พันธบัตรของรัฐบาลหรือพันธบัตรที่ค้ำประกันโดยรัฐบาล เงินฝากในระบบออมทรัพย์ทางไปรษณีย์ เงินค่าเบี้ยประกันในระบบการประกันชีวิตทางไปรษณีย์ และการจ่ายคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันทางการเงินที่รัฐเป็นเจ้าของ ทั้งหมดนี้เป็นรายการขาดดุลสำหรับส่วนเอกชนทั้งสิ้น ในทางตรงกันข้ามการชำระหนี้ของรัฐบาลหรือหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกัน การถอนเงินฝากจากระบบออมทรัพย์ทางไปรษณีย์ หรือการจ่ายเงินให้แก่ส่วนเอกชนโดยโครงการการประกันทางไปรษณีย์ และการให้เงินช่วยเหลือแบบใหม่โดยสถาบันการเงินของรัฐบาลสำหรับส่วนเอกชนทั้งหมดนี้มีส่วนก่อให้เกิดรายการเกินดุลสำหรับส่วนเอกชน ยอดคงเหลือสุทธิของการใช้จ่ายบัญชีเดินสะพัดและบัญชีทุนเรียกว่า "ยอดคงเหลือสุทธิของรายรับ (Δ) หรือรายจ่ายต่อส่วนเอกชนของบัญชีทั่วไปของกระทรวงการคลัง" (รวมการออกพันธบัตรด้วย) (Net Balance of Receipts (Δ) or Payments to Private Sector on the Treasury's General Account (incl.Bond Issues)" (ดูตารางที่ 9-1)

ถ้ากลับไปดูการใช้จ่ายระหว่างส่วนเอกชนกับส่วนต่างประเทศในบัญชีเดินสะพัดและทุนแล้ว ยอดคงเหลือสุทธิใดได้สะท้อนถึงการซื้อและขายเงินตราต่างประเทศโดยบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Special Account) ต้องเท่ากับส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน ถ้าส่วนเอกชนขายเงินตราต่างประเทศที่ได้รับเป็นผลของส่วนเกินดุลกับส่วนต่างประเทศส่วนเอกชนจะมีประสบการณ์ในการเกินดุลทางการเงิน และในทางตรงกันข้าม ถ้ามันอยู่ในภาวะขาดดุลกับส่วนต่างประเทศ และซื้อเงินตราต่างประเทศจากบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Special Account) ส่วนเอกชนจะได้รับประสบการณ์การขาดดุลทางการเงินเช่นเดียวกัน ส่วนเกินหรือขาดดุลทางการเงินเป็นผลมาจากการใช้จ่ายในปัจจุบันและการใช้ทุนกับส่วนต่างประเทศดังได้รายงานใน "Net Balance of Receipts (Δ) or Payments to Private Sector by Foreign Exchange Special Account" (ดูตารางที่ 9-1) สรุปได้ว่าส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนสามารถอธิบายได้ด้วยสมการต่อไปนี้

ส่วนเกินดุล / ส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน $\equiv$ การเปลี่ยนแปลงสุทธิในส่วนเอกชนถือเงินสด + ยอดคงเหลือสุทธิของบัญชีทั่วไปของคลัง (รวมการออกพันธบัตรของรัฐบาล) กับส่วนเอกชน + ยอดคงเหลือสุทธิของบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศกับส่วนเอกชน *(19)*

1.2 การเปลี่ยนแปลงทางฤดูกาลในส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนและค่าผิดพลาดที่ผิดปกติ

การเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินในส่วนเอกชนแสดงในสมการที่ (19) สะท้อนให้เห็นทั้งการเปลี่ยนแปลงทางฤดูกาลและผิดปกติในแต่ละตัวประกอบใน 3 ตัวนั้น และแสดงการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติและตามฤดูกาล การแปรปรวนทางฤดูกาลเป็นผลมาจากฤดูกาลของงบคงเหลือสุทธิของบัญชีทั่วไปของคลัง (Treasury's General Account) เป็นส่วนใหญ่ และการเปลี่ยนแปลงสุทธิในการถือเงินสดในส่วนเอกชน แบบแผนตามฤดูกาล

ประจำปีของบัญชีคลัง (Treasury's account)เป็นดังต่อไปนี้

เมษายน ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ (การชำระเงินเพื่อชดเชยบัญชีในปีงบประมาณที่แล้ว เงินบำรุงให้แก่รัฐบาลท้องถิ่นเป็นต้น)

พฤษภาคม - กรกฎาคม รายรับสุทธิ (การจ่ายภาษีของบริษัท ภาษีรายได้ส่วนบุคคล เป็นต้น)

สิงหาคม รายรับส่วนใหญ่ (จากการชำระภาษีรายได้ส่วนบุคคลด้วยค่าใช้จ่ายค่อนข้างต่ำ)

กันยายน ค่าใช้จ่ายสุทธิ (เงินค่าบำรุงจ่ายให้แก่รัฐบาลท้องถิ่น)

ตุลาคม - ธันวาคม ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ (การจ่ายชำระค่าเก็บเกี่ยวข้าว เงินบำรุงให้แก่รัฐบาลท้องถิ่น เงินโบนัสปลายปีจ่ายให้แก่ลูกจ้างของรัฐบาล)

มกราคม - กุมภาพันธ์ รายรับส่วนใหญ่ (ค่าใช้จ่ายภาษีรายได้ เป็นต้น)

มีนาคม ยอดคงเหลือโดยประมาณระหว่างรายรับกับรายจ่าย

แบบแผนทางฤดูกาลนี้ถูกกำหนดโดยปัจจัยทางสถาบันและโดยธรรมชาติ ตัวอย่างเช่น เงินบำรุงจ่ายให้แก่รัฐบาลท้องถิ่นถูกจัดสรรทางสถาบันที่เกิดขึ้นในเดือนเมษายน มิถุนายน กันยายน และพฤศจิกายน ขณะที่การใช้จ่ายสำหรับงานของรัฐบาลมักจะเน้นในเดือนมีนาคมและเมษายน เมื่อปีงบประมาณสิ้นสุดลง และทำการชำระหนี้ให้เรียบร้อย และปลายปีในเดือนธันวาคมในด้านรายรับ รายจ่ายค่าภาษีของบริษัทในสิ้นงวดบัญชีในเดือนมิถุนายน และธันวาคม ภาษีรายได้ที่เก็บจากเงินรางวัล (โบนัส) ถูกหัก ณ ที่จ่ายเดือนกรกฎาคมและมกราคม ขณะที่ใบเก็บภาษีรายได้ถูกรวบรวมในเดือน สิงหาคม ธันวาคม และมีนาคม รายรับของบัญชีอาหารของคลังค่อนข้างมีเสถียรภาพตลอดปีงบประมาณ แต่ในด้านการใช้จ่ายเน้นไปที่ฤดูกาลเก็บเกี่ยวในฤดูใบไม้ร่วงสูงสุดในเดือนตุลาคม แบบแผนตามฤดูกาลทั้งมวลของบัญชีทั่วไปของคลังทั้งรายรับและรายจ่ายสามารถยืนยันได้โดยอ้างถึงปัจจัยการปรับตัวตามฤดูกาลแสดงในตารางที่ 9-2

ตารางที่ 9-2 ปัจจัยปรับตัวทางฤดูกาลสำหรับตัวประกอบของส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน

	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.
รายรับของรัฐบาลจากส่วนเอกชน	96.27	81.41	171.72	90.08	81.75	109.24
ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลจ่ายให้แก่ส่วนเอกชน	43.09	67.63	178.56	121.81	79.88	93.78
ออกเงินธนบัตรสิ้นเดือน	99.18	100.24	100.98	100.09	95.66	101.52

	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.
รายรับของรัฐบาลจากส่วนเอกชน	91.35	96.96	106.52	79.13	73.88	121.89
ค่าใช้จ่ายของรัฐบาลจ่ายให้แก่ส่วนเอกชน	77.22	70.77	116.74	104.19	106.26	140.51
ออกเงินธนบัตรสิ้นเดือน	100.52	97.35	96.06	95.32	96.38	116.80

การแปรปรวนทางฤดูกาลในการออกธนบัตร (ตัวอย่างเช่นการถือเงินสดของส่วนเอกชน) แสดงโดยตัวปรับทางฤดูกาลในตารางนี้ การออกธนบัตรมักจะเพิ่มขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์-เมษายน สะท้อนให้เห็นถึงการใช้จ่ายเพิ่มขึ้นของผู้บริโภคในฤดูใบไม้ผลิ และการชำระหนี้ในสิ้นปีงบประมาณในเดือนพฤษภาคม มีการลดลงดังต่อไปนี้ การไหลกลับของเงินทุนที่ถูกนำมาใช้โดยผู้บริโภคในช่วงสัปดาห์ทอง (Golden Week) และใช้ในเดือนมิถุนายนกับกรกฎาคม มีแนวโน้มอย่างอื่นในการขยายตัวเนื่องจากเป็นฤดูกาลให้ของขวัญกันในกลางปีและเริ่มการใช้ของผู้บริโภคในฤดูร้อน ต่อจากนั้นในเดือนสิงหาคม-พฤศจิกายน เงินทุนเหล่านี้จะไหลกลับมาและมีลดลงจนกระทั่งมีการเพิ่มอย่างมากเกิดขึ้นเมื่อเงินโบนัสออกมาในเดือนธันวาคม การให้ของขวัญตอนสิ้นปี การใช้จ่ายของผู้บริโภคตอนปลายปี และการชำระบัญชีของบริษัทตอนสิ้นปี เงินทุนที่ไหลกลับส่วนมากในเดือนมกราคม เมื่อมีสัญญารับเหมาอีกครั้งหนึ่ง

สะท้อนถึงตัวประกอบทางฤดูกาลในยอดคงเหลือสุทธิของบัญชีทั่วไปของคลัง และการเปลี่ยนแปลงการถือเงินสดของส่วนเอกชน ฐานะทางการเงินทั้งหมดของส่วนเอกชนแสดงการขาดดุลในเดือนธันวาคม มกราคม และกุมภาพันธ์ ส่วนเกินดุลในเดือนมีนาคม เมษายน และพฤษภาคม ส่วนขาดดุลอีกครั้งในเดือนมิถุนายน กรกฎาคม และสิงหาคม และส่วนเกินดุลก็จะเกิดอีกครั้งในเดือนกันยายน ตุลาคม และพฤศจิกายน การแปรปรวนในด้านการขาดดุลทางการเงินในเดือนธันวาคม เนื่องจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากในอุปสงค์ของเงินสด ณ เวลานั้น

ในอดีตที่ผ่านมา สาเหตุที่ปกติส่วนมากที่สุดของการแปรปรวนในส่วนเกินดุลหรือส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน ก็คือการเปลี่ยนแปลงในบัญชีอาหารพิเศษ (Special Food Account) ในบัญชีทั่วไปของคลัง (Treasury's General Account) ขึ้นอยู่กับว่าจะมีการเก็บเกี่ยวข้าวได้ดีหรือไม่ หลังปี ค.ศ.1965 ภาวะการเก็บเกี่ยวมีเสถียรภาพและระบบการจำแนกแจกจ่ายอย่างอิสระถูกสร้างขึ้น ดังนั้นความสำคัญของบัญชีอาหารพิเศษในส่วนของรัฐบาลจึงมีความสำคัญน้อยลง และอิทธิพลที่ยุ่งยากในส่วนเอกชนย่อมลดลงด้วย อย่างไรก็ตามยอดคงเหลือสุทธิของบัญชีพิเศษเงินตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นเป็นตัวประกอบที่พยากรณ์ไม่ได้ด้วยเงินโอนในเงินทุนรูปเงินเยนเป็นผลมาจากการไหลเวียนของทุนในระยะสั้นสูงถึง 489,500 ล้านเยน ในเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์ของเงินดอยลซมาร์ค ในเดือนพฤษภาคม 1971 และเป็น 1,643,300 ล้านเยนในระยะเวลา Nixox shock ในเดือนสิงหาคม ค.ศ.1971

ระหว่างปี ค.ศ.1955 และต้นๆปี ค.ศ.1970 มี 2 โอกาสเมื่อส่วนเอกชนได้ประสบการณ์ส่วนเกินดุลทางการเงินขนาดใหญ่เนื่องมาจากปัจจัยที่ไม่เป็นปกติ ประการแรก ก็คือในไตรมาสที่ 4 ของปี ค.ศ.1955 เมื่อบัญชีอาหารพิเศษได้ใช้จ่ายเงินจำนวนมากตามด้วยการเก็บเกี่ยวที่ดีมากและดุลการชำระเงินเกินดุลที่เกิดขึ้นพร้อมกัน หมายความว่า บัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศได้นำมาใช้จ่ายเป็นจำนวนมาก โอกาสที่สอง ก็คือปี ค.ศ.1971 โดยเฉพาะในเดือนพฤษภาคมและสิงหาคม ได้กล่าวมาแล้วในบทก่อน เมื่อมีความกลัวว่าเงินเยนจะมีค่าสูงขึ้นในวิกฤตการณ์การเงินระหว่างประเทศ ก่อให้เกิดเงินทุนไหลเข้าเป็นจำนวนมหาศาลจากต่างประเทศและบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ ทำให้มีการใช้จ่ายเงินเยนมากขึ้นเพื่อดูดซึมเงินที่ไหลเข้ามา นับตั้งแต่ทั้ง 2 กรณี ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นพยายามทำให้เกิดความสมดุลเงินส่วนเกินดุลทางการเงินของส่วนเอกชนโดยให้เงินกู้แก่ระบบธนาคารพาณิชย์ลดลง เงินกู้เกินตัวถูกกำจัดลงชั่วคราว

ในทางปฏิบัติ การแปรปรวนผิดปกติและตามฤดูกาลในส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนเกิดขึ้นทุก ๆเวลา เพราะฉะนั้นแผนกธุรกิจของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้พยากรณ์การเปลี่ยนแปลงตัวประกอบ 3 ตัว ในส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินในส่วนเอกชน ในสมการที่ (19) ประมาณการเคลื่อนไหวประจำวันทั้งหมดและตัดสินใจรวมเครื่องมือชนิดต่าง ๆเพื่อนำมาใช้และนโยบายที่จะนำมาใช้เพื่อดำเนินงานให้เกิดเสถียรภาพขึ้น

1.3 แนวโน้มและวงจรในส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของเอกชน

ได้มีการปรับความแปรปรวนที่ผิดปกติตามฤดูกาลดังได้อธิบายในส่วนก่อน ส่วนเอกชนทั้งหมดแสดงการขาดดุลที่เกิดขึ้นตลอดไปอย่างกว้างขวางสนองตอบต่อการเพิ่มขึ้นเป็นประจำปีในอุปสงค์ของเงินสด ทั้งนี้ก็เพราะว่าปัจจัย 3 ตัวที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนในสมการที่ (19) ยอดคงเหลือของบัญชีทั่วไปของคลังและบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศกับส่วนเอกชนในระยะยาวจะอยู่ในดุลยภาพ ในกรณีของบัญชีทั่วไปของคลังตราบเท่าที่คลังไม่สามารถได้รับสินเชื่อโดยตรงจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นตัวอย่างเช่น พันธบัตรของรัฐบาลรายได้การค้ำประกันของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น อาจเป็นไปได้ยากที่จะดำเนินการขาดดุลตลอดไปในระยะยาวจากทัศนะเงินทุนต้องทำให้เกิดความสมดุลในบัญชี ตราบเท่าที่รัฐบาลไม่ได้อาศัยพฤติกรรมที่ไม่มีประสิทธิภาพที่เห็นได้ชัดเจน เช่น ไม่นำเอารายได้ภาษีมาใช้เพื่อช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายของรัฐบาล หรือไถ่ถอนหนี้ของรัฐบาล แต่ใช้มันอย่างง่าย ๆ เพื่อสะสมเงินสำรองรูปเงินสดบัญชีทั่วไปของคลังไม่สามารถแสดงส่วนเกินดุลตลอดไปได้[1] ทำนองเดียวกัน บัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศและดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไม่สามารถที่จะรักษาส่วนขาดดุลหรือเกินดุลได้ตลอดไป เนื่องจากข้อจำกัดทางการเงินระหว่างประเทศที่อาจนำมาบังคับใช้ [2]

ดังนั้นภายใต้ "ภาวะปกติ" ยอดคงเหลือสุทธิกับส่วนเอกชนของบัญชีทั่วไปของคลังและบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศอยู่ในดุลยภาพ ดังนั้นในรูปของแนวโน้มในฐานะทางการเงินของส่วนเอกชน ส่วนดังกล่าวนั้นแสดงส่วนขาดดุลในขนาดที่เท่ากับที่ทราบ ๆกันในญี่ปุ่นก็คือ "เงินตราเพิ่มขึ้น" (growth currency) หรือการเพิ่มในการถือเงินสดของส่วนเอกชนขนานไปกับความจำเริญทางเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มต่อเนื่องกันมุ่งสู่การขาดดุลทางการเงินเพิ่มขึ้น เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในวงจรธุรกิจในความหมายเป็นกลาง ๆ เหตุผลก็คือว่าในช่วงที่การขยายในด้านวงจรในกิจกรรมทางเศรษฐกิจตัวประกอบทั้ง 3 ตัวของส่วนเกินดุลหรือส่วนขาดดุลของส่วนเอกชนทั้งหมดมักจะเคลื่อนไหวไปสู่การขาดดุล และพลังเหล่านี้มักมีผลในทางข่ม (dominant effect) ในด้านมวลรวม ในช่วงขยายตัวทางเศรษฐกิจเงินสดมักจะเพิ่มขึ้นสัมพันธ์กับ

---

[1]นโยบายการคลังปัจจุบันได้แสดงชนิดพฤติกรรมที่ไม่มีประสิทธิภาพ จากปี ค.ศ.1970 เป็นต้นมา บัญชีทั่วไปของคลังกับส่วนเอกชนแสดงการดูดซึมสุทธิจำนวนมากหรือถอนสุทธิอันเนื่องจากการเพิ่มขึ้นเงินทุนส่วนเกินจาก Trust Fund Bureau เนื่องจากความล่าช้าในการใช้จ่ายด้านงบประมาณ จากทัศนะความเหมาะสมที่มีประสิทธิภาพของรายได้ทางการคลังที่ก่อให้เกิดปัญหา (สำหรับสถิติแท้จริงของการถอนเงินสุทธิของบัญชีทั่วไปจากส่วนเอกชน ดูตารางที่ 9-1) การเพิ่มขึ้นในการถอนเงินสุทธิในช่วงของความรุนแรงของวัฏจักรธุรกิจทำให้สมดุลโดยใช้จ่ายสุทธิของเงินทุนเช่นนั้น ในช่วงเงินฝืด เป็นพฤติกรรมที่มีเหตุผลจากปี ค.ศ.1970 เป็นต้นมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อส่วนเกินดุลโดยไปเกี่ยวข้องกับภาวะวงจรธุรกิจซึ่งต้องใช้นโยบายที่ฉลาด

[2]บัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศใช้บันทึกการถอนเงินสุทธิจำนวนมากเมื่อเงินสำรองเงินตราต่างประเทศของประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในปี ค.ศ.1971 และ ค.ศ.1972 แต่ภายหลังเงินเยนลอยตัวในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1973 สถานการณ์ก็เปลี่ยนกลับไปด้วยตัวของมันเอง

แนวโน้มสะท้อนให้ค่าใช้จ่ายในการบริโภคเพิ่มขึ้นและระดับการชำระด้วยเงินสดระหว่างบริษัทสูงขึ้น และในช่วงเศรษฐกิจฟื้นเคืองพลังเหล่านี้จะค่อย ๆเปลี่ยนไป ดังนั้นเศรษฐกิจจะลดลงไปตามแนวโน้ม[3] ในทำนองเดียวกันในระหว่างขยายตัวทางเศรษฐกิจบัญชีทั่วไปของคลังได้ประสบการณ์ในด้านการเพิ่มรายรับด้านภาษี เงินฝากออมทรัพย์ทางไปรษณีย์ ค่าเบี้ยประกันทางไปรษณีย์ และส่วนช่วยเหลือโครงการเงินบำนาญทางไปรษณีย์ ดังนั้นในด้านรายได้ มักจะดูดซึมเงินทุนจากส่วนเอกชนในด้านค่าใช้จ่าย เพราะว่ามีแนวโน้มประมาณการรายได้ภาษีต่ำไป (หรือในทางอื่น ๆมีตัวล่าเกี่ยวกับเวลาระหว่างรายได้เพิ่มขึ้นกับค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น) เพราะว่ามีความพยายามที่จะถือค่าใช้จ่ายสำหรับเหตุผลทางนโยบาย แนวโน้มมวลรวมมักจะมุ่งไปสู่ส่วนเกินดุล ในภาวะเศรษฐกิจเงินฝืดไม่เพียงแต่ปัจจัยเหล่านี้ดำเนินไปในทางตรงกันข้าม แต่ค่าใช้จ่ายเกินกว่ารายได้ เพื่อว่าแรงกดดันของนโยบายรวมกันไปเพิ่มใช้จ่าย ความสมดุลของบัญชีทั่วไปของคลังกับส่วนเอกชนมีแนวโน้มไปในทางขาดดุล (=ส่วนเกินของส่วนเอกชน) ในประการสุดท้าย ความสมดุลในบัญชีแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศพิเศษมักมีแนวโน้มในการแสดงรายรับสุทธิในระยะเศรษฐกิจรุ่งเรือง เมื่อดุลการชำระเงินเคลื่อนย้ายไปสู่การขาดดุลและการใช้จ่ายสุทธิในระยะเศรษฐกิจตกต่ำเมื่อดุลการชำระเงินเคลื่อนย้ายไปสู่การเกินดุล

สรุปรวม ๆกันอาจเป็นไปได้ว่า การเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินรวมเข้าด้วยกันของส่วนเอกชนแสดงการขาดดุลทางการเงินต่อเนื่องกันไปตลอดเวลายาวนานเพื่อเพิ่มการถือเงินสดของส่วนเอกชน แต่มันแสดงการเปลี่ยนแปลงสนามวัฏจักรขนานไปกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ

2.การดำเนินงานเสถียรภาพในตลาดเงิน

ส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินในส่วนเอกชน ได้ตรวจสอบในตอนก่อนในรูปของอุปสงค์ส่วนเกินสำหรับอุปทานของเงินทุนที่มีอยู่บนพื้นฐานการเปลี่ยนแปลงเป็นรายวันในตลาดเงินระยะสั้น

ประการแรก สมมุติว่าอาจจะมีการขาดดุลทางการเงินเกิดขึ้นเป็นผลมาจากการเพิ่มความต้องการเงินสดของส่วนเอกชน ถ้าเราดูในบทที่ 8 ส่วนที่ 2 การเพิ่มขึ้นเช่นนั้นนำไปสู่การเพิ่มที่เหมือนกันในเงินกู้ที่เกี่ยวข้องกับเงินฝากสำหรับส่วนธนาคารทั้งหมด (เพราะว่าเงินกู้เกิดจากเงินฝากที่เกิดจากการให้กู้ยืมของธนาคาร* ไหลกลับไปเป็นเงินฝากขั้นแรกแก่ระบบธนาคาร ยกเว้นสำหรับปริมาณที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มเงินสด) เพราะฉะนั้น เพิ่มอุปสงค์และอุปทานในตลาดเงินในระยะสั้นที่ซึ่งธนาคารแต่ละแห่งพยายามที่จะให้ความสะดวกระหว่างธนาคารเองสำหรับเงินส่วนเกินดุลทางการเงินสุทธิหรือส่วนขาดดุลสุทธิ จะมีอุปสงค์ส่วนเกินเสมอเท่ากับการเพิ่มขึ้นในอุปสงค์เงินสดถือโดยส่วนเอกชน

ส่วนขาดดุลในบัญชีทั่วไปของคลังกับส่วนเอกชนก็คือ จำนวนซึ่งรายรับของส่วนเอกชนจากรัฐบาลมากกว่ารายจ่ายของเอกชนที่จ่ายให้แก่รัฐบาล เพราะฉะนั้น สมมุติการใช้จ่ายเหล่านี้โดยธุรกิจและครัวเรือน เนื่องจากเงินฝากทั้งหมดของธุรกิจและครัวเรือนกับธนาคารต้องลดลงเท่ากับส่วนแตกต่างระหว่างรายรับกับรายจ่าย เงินฝาก

[3]สำหรับรายละเอียดของการเปลี่ยนแปลงตามวัฏจักรในอุปสงค์ของเงินสด ดู Yoshio Suzuki [40] บทที่ 3

*derivative deposit คือเงินฝากเกิดจากการให้กู้ยืมของธนาคาร

กับระบบธนาคารจะลดต่ำกว่าเงินให้กู้ยืมของธนาคารด้วยจำนวนเท่ากันทำให้เกิดการขาดดุลทางการเงินในส่วนธนาคาร ผลก็คืออุปสงค์มากกว่าอุปทานในตลาดเงินระยะสั้น

เหตุผลทำนองเดียวกันนี้นำมาใช้กับบัญชีแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศพิเศษ เมื่อธุรกิจและครัวเรือนซื้อเงินตราต่างประเทศจากบัญชีเพื่อจ่ายให้กับส่วนต่างประเทศ เงินทุนรูปเงินเยนถือในรูปเงินฝากจะลดลงเท่ากับจำนวนที่ต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศ เพราะฉะนั้นในส่วนธนาคารย่อมมีประสบการณ์การขาดดุลเท่ากับจำนวนนั้น นี่แสดงถึงส่วนเกินของอุปสงค์มากกว่าอุปทานในตลาดระหว่างธนาคาร

ขณะที่ฝ่ายอื่น ๆในการทำธุรกรรมกับบัญชีทั่วไปหรือบัญชีแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศพิเศษ ไม่ใช่ทั้งธุรกิจและครัวเรือน แต่เป็นระบบธนาคารเอง กรณีดังกล่าวนั้นเป็นไปอย่างตรงไปตรงมาเนื่องตราบเท่าที่ส่วนรัฐบาลและส่วนต่างประเทศไม่ได้ถือเงินฝากกับธนาคาร การใช้จ่ายนั้นโดยธนาคารจะไม่ไปเพิ่มเงินฝากในระบบธนาคารแต่อย่างใด เพราะฉะนั้นจึงเป็นกรณีตรงไปตรงมาของการขาดดุลแต่ส่วนธนาคารและก่อให้เกิดส่วนเกินของอุปสงค์มากกว่าอุปทานในตลาดเงินในระยะสั้น

ในตัวอย่างเหล่านี้ เราได้ดำเนินรอยตามผลที่เกิดขึ้นตามมาของการขาดดุลทางการเงินในส่วนเอกชน แต่ในกรณีตรงกันข้ามของส่วนเกินดุลทางการเงินในส่วนเอกชน ไม่ว่าจะเป็นเงินฝากหรือเงินสดที่ถือโดยธนาคารเพิ่มขึ้นและก่อให้เกิดส่วนเกินของอุปทานมากกว่าอุปสงค์ในตลาดเงิน โดยเหตุที่ส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนได้สะท้อนไปสู่สถานการณ์อุปสงค์และอุปทานทุกวันในตลาดเงิน สถานการณ์อุปสงค์และอุปทานนี้ยังแสดงตัวประกอบ 4 ตัวของการแปรปรวนทางฤดูกาล ตัวกระทบที่ไม่ปกติและแนวโน้มของวัฏจักรที่เกิดต่อเนื่องไป

เพราะฉะนั้นการดำเนินงานเพื่อเสถียรภาพประจำวันของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจึงเกี่ยวข้องกับปัญหา 2 ประการ คือ

(1) ความเป็นกลางในการเปลี่ยนแปลงส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงิน เนื่องมาจากปัจจัยที่ผิดปกติหรือปัจจัยที่เกิดตามฤดูกาล และตัวอุปสรรคที่ทำให้เกิดผลยุ่งยากในตลาดเงินและพฤติกรรมของธนาคารเกี่ยวกับตัวรบกวนชั่วคราว

(2) ใช้เครื่องมือทางนโยบายที่เหมาะสมและสนองตอบต่อตัวประกอบที่เกิดต่อเนื่องหรือเป็นไปตามวัฏจักรที่เกิดขึ้นอยู่ในส่วนเกินดุลหรือขาดดุลทางการเงินหลังจากปัจจัยอื่น ๆที่เป็นกลาง เพื่อที่จะให้เกิดผลกระทบทางนโยบายที่ปรารถนาต่อตลาดเงินและต่อพฤติกรรมของธนาคาร

จะได้อธิบายต่อในบทที่ 10 และ 11 จนกระทั่งเริ่มต้นของ "โครงการใหม่เพื่อการควบคุมทางการเงิน" ในปี ค.ศ.1962 ภาระส่วนมากของข้อ (1) และ (2) ถูกแยกภาระโดยนโยบายเงินกู้ อย่างไรก็ดี เป็นการยากที่จะเปลี่ยนแปลงเช่นนั้นในด้านสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพื่อนำไปสู่ความแตกต่างระหว่างข้อ (1) การปรับทางด้านเทคนิคได้ตั้งใจที่จะทำให้เป็นกลาง ในการแปรปรวนที่ผิดปกติหรือตามฤดูกาล และข้อ (2) การปรับด้านนโยบายต่อการเปลี่ยนแปลงตามวัฏจักรอย่างต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็นในรูปของการยอมรับทางความรู้สึกโดยธนาคารเมืองหรือในรูปผลทางวัตถุประสงค์ของนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตามหลังจากนำเอาโครงการใหม่สำหรับการควบคุมทางการเงินมาใช้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นพยายามปรับตัวปัจจัยทางเทคนิคในข้อ (1) และ (2) ภายในโครงข่ายของแนวโน้มที่ต่อเนื่องในการขาดดุลทางการเงิน (ตัวอย่างเช่น ขึ้นอยู่กับความจำเริญในระยะยาวในความต้องการเงินสด)

โครงการใหม่นำมาใช้ผ่านการเปิดตลาดในตลาดพันธบัตรและตั๋วเงิน และได้ใช้การเปลี่ยนแปลงในนโยบายเงินกู้เป็นวิธีเบื้องต้นของการบรรลุผลการปรับทางด้านนโยบายอย่างกว้างๆ (ในทางปฏิบัติ เนื่องจากความคล่องตัวสนับสนุนโดยนโยบายเงินกู้มีอยู่มาก บ่อยๆครั้งใช้เพื่อปรับสำหรับข้อ (1) ดูบทที่ 10 บทต่อไป)

ความเป็นกลางในการเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาลหรือผิดปกติในยอดคงเหลือทางการเงินของส่วนเอกชน คือ ด้านอุปทานสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ในกรณีของขาดดุล) หรือการดูดซึม (ในกรณีเกินดุล) ในจำนวนที่แน่นอนเท่ากันกับขนาดของเกินดุลหรือขาดดุลที่พยากรณ์ขึ้น กำหนดอุปทานเช่นนั้นให้ (หรือการดูดซึม) จะไม่มีผลกระทบสุทธิในตลาดเงินระยะสั้นหรือต่อพฤติกรรมของธนาคาร สำหรับจุดมุ่งหมายเหล่านี้ เครื่องมือที่เหมาะสมมากที่สุดก็คือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลในระยะสั้นและตั๋วเงินพาณิชย์ ณ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (Call rate) หรืออัตราส่วนลดของตั๋วเงินที่มีอยู่ในตลาดเงิน สรุปใช้วิธีการเปิดตลาด (open market operation)

อย่างไรก็ตาม ในการทำให้การเปลี่ยนแปลงแนวโน้มหรือวัฏจักรอย่างถูกต้องในการขาดดุลทางการเงิน (หลังจากได้ปรับตัวปัจจัยที่ผิดปกติและฤดูกาลแล้ว) และในการใช้ผลกระทบทางนโยบายที่ละเอียดอ่อน การจัดสรรเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นเครื่องมือที่เหมาะสมมากที่สุด ทั้งนี้ก็เพราะว่าสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน และมีผลโดยตรงต่อทัศนคติการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ด้วย

โดยทั่วไปแล้ว การแบ่งดังกล่าวนี้เป็นหลักอย่างหนึ่งเท่านั้น ดังนั้นการปรับทางเทคนิค (1) บางครั้งได้รับผลสำเร็จโดยนโยบายเงินกู้ และการปรับนโยบาย (2) ได้รับผลสำเร็จโดยการซื้อขายตั๋วเงินและพันธบัตร เหตุผลที่ว่าทำไมนโยบายเงินกู้บางทีใช้เพื่อจุดมุ่งหมายเสถียรภาพทางเทคนิคก็คือว่าเหมือนกับการซื้อขายตั๋วเงินทางพาณิชย์สามารถทำการปรับปริมาณเงินกู้ที่ดีได้ง่าย เพราะฉะนั้นบ่อยๆครั้งเป็นการป้องกันความแปรปรวนที่มองไม่เห็นได้ และในทำนองเดียวกันเหตุผลว่าทำไมการดำเนินงานซื้อขายพันธบัตรหรือตั๋วเงินทางพาณิชย์บางครั้งจึงถูกใช้เป็นนโยบายรักษาเสถียรภาพก็คือว่า เมื่อการใช้จ่ายเหล่านี้ไม่เกิดขึ้นในตลาด แต่เกิดขึ้นนอกตลาดโดยตรงระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกับธนาคารเมือง (หรือธนาคารที่ได้รับมอบหมาย (designated bank ผ่านนายหน้าตลาดเงิน) ผลก็จะเหมือนกับการจัดสรรจำนวนเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ยิ่งกว่านั้น ถ้าการซื้อขายในตลาดสนองตอบต่อการขาดดุลทางการเงินในส่วนเอกชนอาจมีมากเกินไปหรือน้อยเกินไป สามารถปรับความแตกต่างได้โดยการเปลี่ยนแปลงในการจัดสรรเงินกู้ และสามารถบรรลุผลของนโยบายที่เหมือนกันได้

ระบบเงินสดสำรองนั้นไม่ใช่เป็นเครื่องมือเพื่อจุดมุ่งหมายเสถียรภาพประจำวันเพราะว่าระบบเงินสดสำรองนั้นต้องให้ธนาคารรักษาระดับที่ต้องการของเงินฝากกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น โดยเฉลี่ยมากกว่า 1 เดือน ถ้าดูในอนาคตที่ห่างไกลใช้เงินสดสำรองไปทำให้เกิดความสมดุลกับการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มหรือวัฏจักรในการขาดดุลการเงินของส่วนเอกชนไม่ใช่ว่าจะไม่มีความหมาย แต่โดยเหตุที่ในด้านการปฏิบัติการขาดดุลทางการเงินอาจขยายส่วนนโยบายการเงินที่รัดตัวทางการเงิน และลดลงในส่วนการเงินย่อมกลายเป็นการยากที่จะจัดการกับเงินสดสำรองตามกฎหมายเป็นเสมือนเครื่องมือสำหรับเสถียรภาพสถานการณ์อุปสงค์-อุปทานในตลาดเงินระยะสั้น

ท้ายที่สุด สถิติสำหรับการขาดดุลการเงินของส่วนเอกชนและคู่กันไปในรูปของสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น แสดงในตารางที่ 9-1 ช่วงปี ค.ศ.1963-72 การขาดดุลทางการเงินในส่วนเอกชนมากที่ประมาณ

4,640,600 ล้านเยน ส่วนมากเป็นการเพิ่มการถือเงินสดในส่วนเอกชนประมาณ 6,564,800 ล้านเยน การดูดซึมสุทธิของบัญชีทั่วไปของคลังประมาณ 4,574,700 ล้านเยน และค่าใช้จ่ายสุทธิประมาณ 7,222,100 ล้านเยนจากบัญชีแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศพิเศษ เหตุผลสำหรับความลำเอียงที่จะเกิดส่วนเกินดุลและส่วนขาดดุลในบัญชีทั้งสองตามลำดับ ก็คือจากปี ค.ศ.1970 เป็นต้นมา Trust Fund Bureau ได้ประสบการณ์การสะสมเงินทุนส่วนเกินจำนวนมากในบัญชีทั่วไป และในปี ค.ศ.1970-71 การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในเงินสำรองเงินตราต่างประเทศฝากในบัญชีแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศพิเศษเกิดการขาดดุลในรูปเงินเยน จากทัศนะการจัดสรรทรัพยากรทั้งสองนั้นอาจมีประสิทธิภาพสูงและไม่ควรดำเนินต่อไปในระยะที่ขยายออกไป

เพื่อบรรลุส่วนขาดดุลการเงินของส่วนเอกชนประมาณ 4,640,600 ล้านเยน ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้อุปทานเงินกู้จำนวน 836,700 ล้านเยน และซื้อพันธบัตรและตั๋วเงินพาณิชย์ประมาณ 3,803,900 ล้านเยน ดังนั้นเพื่อทำให้อุปทานกับอุปสงค์ของเงินทุนในตลาดเงินได้ดุลยภาพ โดยเหตุที่ในระยะยาว เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกจำกัดในส่วนบน โดยระบบการกำหนดเพดานเงินกู้ใช้กับเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ เงินกู้เหล่านี้ไม่สามารถเพิ่มขึ้นโดยไม่จำกัดได้ เพราะฉะนั้นในขีดจำกัดนี้ การแบ่งสันสินเชื่อมีผลกระทบทางนโยบายอย่างมีความหมายในอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินในระยะสั้นและพฤติกรรมของธนาคาร แต่ปริมาณที่แท้จริงที่เพิ่มขึ้นตลอดเวลาไม่มีความหมายมากนัก อีกนัยหนึ่งอาจกล่าวอย่างหนึ่งได้ว่า การซื้อพันธบัตรและตั๋วเงินพาณิชย์สะท้อนในบางระดับถึงปริมาณการขยายส่วนขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชนอย่างต่อเนื่องได้ดำเนินการอย่างปราณีตโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

บทที่ 10
นโยบายเงินกู้

วัตถุประสงค์ของการเสถียรภาพทางการเงินวันต่อวันนี้ได้แก่ (1) พยายามทำให้เกิดความเป็นกลางในการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติและเป็นไปตามฤดูกาลในส่วนเกินดุลและขาดดุลการเงินของส่วนเอกชน และดังนั้นจึงกำจัดผลที่แตกออกไปในตลาดเงินระยะสั้นกับผลของพฤติกรรมของธนาคาร (2) ในเวลาเดียวกัน ใช้เครื่องมือโดยวิธีและทัศนคติที่เหมาะสมสำหรับอุปทานจำนวนสินเชื่อที่จะมีผลกระทบทางนโยบายที่ละเอียดอ่อนต่อตลาดเงินในระยะสั้นและต่อพฤติกรรมของธนาคารให้เพียงพอที่จะทำให้เกิดความสมดุลของตัวประกอบด้าน Secular และ cyclical ที่เหลืออยู่ในส่วนเกินดุลและขาดทุนการเงินของส่วนเอกชน

บทนี้และบทที่ 11 กับ 12 จะได้ตรวจสอบดูว่าผลกระทบของนโยบายต่อสถาบันการเงินจะบรรลุได้อย่างไร โดยใช้อุปทานของสินเชื่อและโดยใช้เครื่องมือนโยบายการเงินชนิดต่าง ๆ จากบทก่อนกล่าวแล้วว่าเครื่องมือทางนโยบายการเงินเบื้องต้นก็คือนโยบายเงินกู้ อาทิเช่น การจัดสรรของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต่อสินเชื่อที่ให้แก่ธนาคารเมืองแต่ละธนาคาร และเงื่อนไข (อัตราส่วนลด) ของเงินกู้ที่ทำขึ้นนั้น

1. การแก้ไขระบบอัตราลงโทษและการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินกู้

ตลอดยุคก่อนและหลังสงคราม เครื่องมือของนโยบายการเงินเบื้องต้นในประเทศญี่ปุ่นก็คือนโยบายเงินกู้ แต่จากทัศนะทางเศรษฐกิจ ผลของนโยบายย่อมแตกต่างกันในแต่ละยุคดังได้อธิบายมาแล้ว นโยบายเงินกู้เริ่มหลังปี ค.ศ.1955 โดยใช้ระบบพิเศษในการแบ่งสันสินเชื่อโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพื่อที่จะให้เข้าใจลักษณะของนโยบายเงินกู้ในระยะนี้ เป็นสิ่งจำเป็นที่จะต้องมาแก้ไขระบบอัตราส่วนลดที่ได้ใช้มาจากเดือนสิงหาคม ค.ศ.1955 เป็นต้นมา และเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราการให้กู้ยืมลงโทษ (penal lending rate system)

1.1 ระบบอัตราให้กู้ยืมลงโทษ (ค.ศ. 1945-1954)

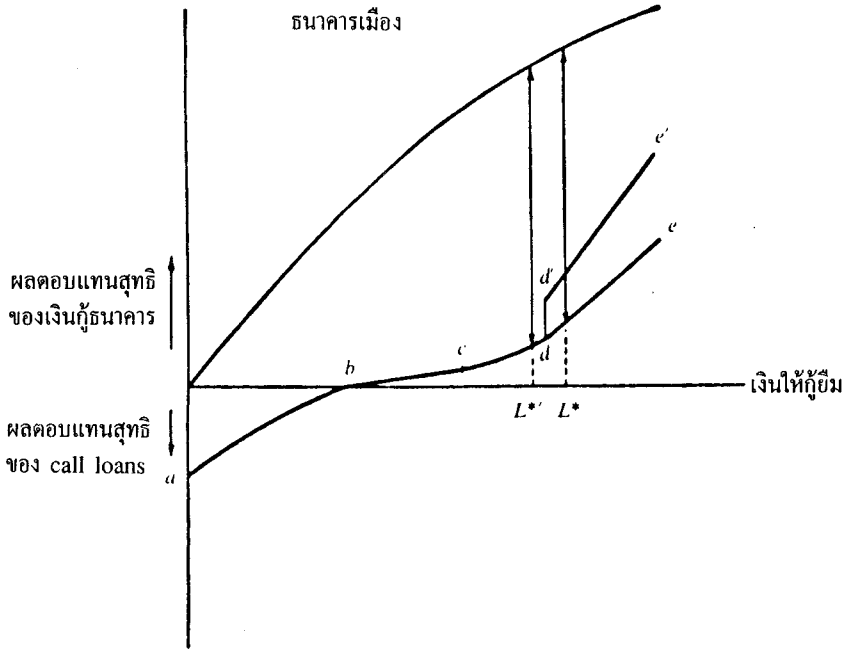
ภายใต้โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ในเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1955 จนมีการแก้ไขใหม่เป็นระบบอัตราให้กู้ยืมลงโทษอัตราส่วนลดทางการ (อัตราที่ซึ่งตั๋วเงินทางพาณิชย์ที่มีส่วนลดของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) ยังคงอยู่ที่ 1.6 เซ็นต่อวัน (หรือ 5.84 เปอร์เซ็นต์ต่อวัน)[1] ขณะที่ต้นทุนเงินฝากต่ำกว่า 2 เซ็นต่อวัน (หรือ 7.30% ต่อปี) และอัตราให้ยืมชั้นสูงยืนอยู่ที่ 2 เซ็นต่อวัน (หรือ 8.76% ต่อปี) อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ไม่มีเงื่อนไข) อยู่ที่ 1 เซ็นต่อวัน (หรือ 7.3% ต่อปี) ผลที่เกิดตามมามักจะไปเพิ่มเงินทุนในตลาดเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ซึ่งเงินทุนถูกกว่าสำหรับธนาคารที่ต้องการเงินทุนโดยยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ณ อัตราส่วนลดทางการยิ่งกว่านั้น ถ้าใช้เงินทุนเหล่านี้ทำเป็นเงินกู้จะทำให้ส่วนแตกต่างดอกเบี้ยกว้างขึ้น

อย่างไรก็ตาม ความจริงแล้วอัตราส่วนลดทางการใช้กับธนาคารแต่ละธนาคารในช่วงพิสัยเฉพาะ และถ้า

เงินกู้นำออกให้กู้แก่ธนาคารต่าง ๆที่เกินกว่าช่วงพิสัยนั้น อัตราจะสูงขึ้นจะถูกนำมาใช้สำหรับช่วงพิสัยที่กำหนดให้ จนกระทั่งนำเอาอัตราอื่นมาใช้ในเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1955 อัตราระดับที่สองของดอกเบี้ยที่คิดยืนอยู่ที่ 3.65% เหนืออัตราส่วนลดทางการอยู่ 9.49% อัตราที่สองของ 2 อัตรานี้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอัตราให้กู้ยืมของธนาคารหรืออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ในความหมายดังกล่าวนี้เกี่ยวข้องกับอัตราตลาดเรียกว่าเป็นอัตราลงโทษ

ก่อนเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1955 อัตราส่วนลดทางการไม่ได้เปลี่ยนแปลงบ่อยครั้งนักในโครงข่ายของนโยบายเงินกู้ทั้งหมด และในความหมายของนโยบายหนึ่งนั้น การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการค่อนข้างจะไม่ค่อยสำคัญแทนที่นโยบายที่ได้รับผลสำเร็จของมันโดยผ่านความแปรปรวนในจำนวน และการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่ซึ่งส่วนลดคิดเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่นในระหว่างระยะการเงินรัดตัว อัตราต่าง ๆถูกยกระดับขึ้นสูงสุด และจำนวนเงินกู้ที่มีอยู่ในอัตราขั้นต่ำสุดที่กำหนดไว้ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สองได้นำมาใช้กับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในระยะเริ่มต้น ผลที่ได้ ธนาคารเมืองได้พบว่าจะได้ประโยชน์มากยิ่งขึ้นที่ควบคุมพฤติกรรมเงินกู้ของผู้กู้จนกระทั่งธนาคารเหล่านั้นสามารถจ่ายคืนเงินกู้ที่ยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ณ อัตราขั้นที่สองหรืออัตราลงโทษ ผลที่เกิดขึ้น นโยบายได้เปลี่ยนแปลงพื้นที่ของกำไรภายในการดำเนินงานของธนาคาร ดูรูปที่ 10-1 แสดงว่าลดพิสัย bc ลงได้อย่างไรและเมื่อไร หรือมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในช่วงพิสัย de (ช่วงพิสัยที่ซึ่งอัตราลงโทษของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้อยู่) เงินกู้ที่แท้จริง (L) ถูกเปลี่ยนจากระดับกำไรสูงสุดคือ L^* ไปทางขวามือทำให้

รูปที่ 10-1 ความขัดแย้งระหว่างเพดานการให้กู้ยืมของธนาคารกับระบบอัตราลงโทษ



[1]ในญี่ปุ่นเป็นที่คุ้นเคยในการคำนวณอัตราดอกเบี้ยบนพื้นฐานต่อวันมากกว่าต่อปี ใช้เซ็น (0.01 เยน) เป็นหน่วยวัดในบัญชีในการประกาศอัตราส่วนลดธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดำเนินไปตามประเพณีจนถึงเดือนสิงหาคม ค.ศ.1969 อัตราเซ็นต่อวันได้ถูกเปลี่ยนเป็นร้อยละต่อปี

เห็นได้ว่านโยบายเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในเวลานั้นมีผลต่อพฤติกรรมของธนาคารโดยผ่านผลด้านต้นทุนโดยการยกระดับอัตราส่วนลดสำหรับขั้นเงินกู้ที่สูงขึ้น

การคำนวณขีดจำกัดเงินกู้ของแต่ละคนเพื่อใช้อัตราสูงขึ้นค่อนข้างสลับซับซ้อน และขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงบ่อย ๆ โดยพื้นฐานแล้ว ขีดจำกัดที่เข้มงวดมากขึ้นจะนำไปใช้กับธนาคารเหล่านั้นซึ่งชอบที่จะขยายเงินให้กู้ออกไปจนถึงขอบเขตที่ไม่อาจปฏิเสธได้ว่า ระดับที่แน่นอนของการเทียบราคาเข้าไปสู่การจัดสรรเงินกู้ที่จำกัดสำหรับธนาคารแต่ละแห่ง[2] อย่างไรก็ตาม สิ่งที่สำคัญที่จะชี้ก็คือว่าสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่ได้นำมาแบ่งสันปันส่วนเพื่อผลที่ออกมาของสถานการณ์อุปสงค์ส่วนเกิน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยได้ดุลยภาพชั่วคราว นานตราบเท่าที่ธนาคารตั้งใจจ่ายอัตราดอกเบี้ยลงโทษ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอุปทานสินเชื่อให้แก่ธนาคารเหล่านั้น อย่างน้อยก็ในหลักการ ยิ่งกว่านั้น สำหรับธนาคารเหล่านั้นที่ไม่ได้อยู่ในฐานะให้เงินกู้เกินตัว เงินกู้ยังมีอยู่ถ้าธนาคารต้องการ ความจริงข้อนี้อาจทำให้พอใจ ดูในตารางที่ 1-4 ในบทที่ 1 สถิติเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่ให้แก่ธนาคารท้องถิ่น trust bank และธนาคารสินเชื่อในระยะยาว ในความหมายดังกล่าวนี้นโยบายเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจนถึงกรกฎาคม ค.ศ.1955 รวมตัวประกอบที่แตกต่างกันเป็นส่วนน้อยเท่านั้น และความหมายทางเศรษฐศาสตร์นั้นแตกต่างจากระบบการแบ่งสันสินเชื่อที่กลายมาเป็นเครื่องมือหลักของนโยบายให้ยืมกู้ต่อมา

1.2 การเริ่มต้นของการแบ่งสันสินเชื่อ

การปฏิรูปเมื่อเดือนสิงหาคม ค.ศ.1955 หมายความว่าหน้าที่ตอนก่อนได้ใช้ระดับที่สองของอัตราดอกเบี้ยได้นำเอาอัตราส่วนลดทางการอัตราเดียวมาพิจารณา ในทางปฏิบัติหมายความว่าอัตราส่วนลดทางการซึ่งอยู่ในระดับคงที่ 5.84% ตลอดช่วงทั้งการเงินรัดตัวและการเงินผ่อนคลายตั้งแต่ตุลาคม ค.ศ.1951 ถูกยกระดับขึ้นอีก 1.46% เป็นระดับ 7.3% และในเวลาเดียวกันอัตราสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยถูกใช้ในปรากฏการณ์ในสถานการณ์พิเศษ ณ ระดับใหม่ อัตราส่วนลดทางการสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพียงเศษส่วน และอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามของเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1955 หรือจริง ๆแล้วเท่ากัน เพราะว่าดุลการชำระเงินระหว่างประเทศมีส่วนเกินดุลในเวลานั้น และมีการเก็บเกี่ยวข้าวได้ดีในปีนั้น บัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ และบัญชีอาหารพิเศษ (Special Food Account) ได้จ่ายเงินมากเป็นประวัติการณ์ ดังนั้น การยืมเงินของธนาคารพาณิชย์จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอยู่ในระดับต่ำผิดปกติ ผลที่ได้รับตามมานับตั้งแต่สิ้นปี ฐานะเงินกู้เกินตัวของธนาคารถูกกำจัดลงชั่วคราว อัตราส่วนลดทางการไปด้วยกันกับอัตราที่เหมือนกันในยุโรปและอเมริกาเหนือ เป็นอัตราสูงสุดในตลาดเงิน

แม้ว่าความผิดอยู่เบื้องหลังการเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น จากระบบหนึ่งขึ้นอยู่กับการใช้อัตราที่สูงอย่างผิดปกติต่ออัตราที่มุ่งสู่ศูนย์กลางของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการเป็นการเหมาะสม ยิ่งกว่านั้น เมื่อระบบใหม่มีผลเริ่มแรกในช่วงนโยบายการเงินรัดตัวปี ค.ศ.1957 เป็นความโชคร้ายที่ว่าปัญหาต่าง ๆกันได้เกิดขึ้น เมื่อเริ่มนโยบายเดือนมีนาคม ค.ศ.1957 อัตราส่วนลดทางการถูกยกระดับขึ้นอีก 1 รินต่อวัน

---

[2]ตัวอย่างของสูตรที่ได้ใช้ในเดือนมีนาคม1954 ถึงสิงหาคม 1955 ถูกกำหนดใน Toshihiko Yoshino [62] ข้อมูลข่าวสารที่มีคุณค่าและมีความสำคัญในการแก้ไขระบบอัตราที่สูงขึ้นและโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนลดทางการในเดือนสิงหาคม 1955 กำหนดไว้ใน [62]

(0.1 sen = 0.365% ต่อปี) ในเวลาเดียวกันนี้จำนวนที่ซึ่งอัตรานั้นสูงขึ้นได้นำมาใช้เพิ่มขึ้น แต่ก็มี 2 ระดับที่ใช้มาก่อน เดี๋ยวนี้ใช้เพียงระดับเดียวเท่านั้น อัตราส่วนลดทางการเพิ่มขึ้นใช้กับจำนวนนี้คือ 3 รินต่อวัน (=1.095% ต่อปี) ในเดือนพฤษภาคมของปีเดียวกัน ได้เพิ่มอัตราส่วนลดทางการขึ้นอีก 0.73% เป็นระดับ 8.595 เปอร์เซ็นต์ อย่างไรก็ดีทั้ง ๆที่ความจริงมีอยู่ว่าในระยะการเงินรัดตัว ระดับ 8.395% ยังคงต่ำกว่า 9.49% ซึ่งได้ใช้มาก่อนในระดับที่สอง แน่นอนนำเอาอัตราฐาน 9.49% มาใช้ แต่เนื่องจากอัตราระดับที่สองสูงขึ้นได้ขยายออกตอนเริ่มต้นของนโยบายการเงินชนิดรัดตัว เช่นมาตรการหนึ่งอาจได้รับการยกเว้นในเวลาดังกล่าว ดังนั้น เมื่อผลของการเปลี่ยนแปลงจากนโยบายเงินกู้ที่มุ่งไปสู่อัตราสูงขึ้น ณ ระดับที่แตกต่างกันในการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนลดอัตราเดียว อัตราดอกเบี้ยที่อาจต้องนำมาใช้กับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่ได้เพิ่มขึ้นยังไม่ได้กำหนดให้สูงเพียงพอ ที่ไม่ได้หมายความว่าระบบที่แก้ไขใหม่ไม่ทำงานด้วยตัวของมันเอง แต่หมายความว่าปัญหาพื้นฐานในเวลานั้นอยู่ในสภาวะแวดล้อมด้านนโยบาย ซึ่งป้องกันอย่างมีประสิทธิผลในการเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนลดทางการที่เกินกว่า 3 รินต่อวัน (1.095% ต่อปี)

ดังนั้น ระดับอัตราส่วนลดทางการต่อระดับที่สองของอัตราดอกเบี้ยต่ำ และได้กระตุ้นอุปสงค์ส่วนเกินสำหรับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นนานตราบเท่าที่ระดับยังคงอยู่ต่ำกว่าที่ทำให้อุปสงค์กับอุปทานเท่ากัน มันอยู่ภายใต้เงื่อนไขเหล่านี้ว่า "การแนะนำเงินทุนประจำวัน" เป็นการขัดกับพื้นฐานที่ว่าการควบคุมปริมาณเงินกู้ของธนาคารเมืองได้เริ่มขึ้นหลังปี ค.ศ.1955

2. ผลของกลไกแบ่งสันสินเชื่อ

2.1 แนะแนวฐานะเงินทุนประจำวัน

การแบ่งสันสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นบ่อย ๆครั้งมุ่งไปที่การกำหนดเงินทุนของธนาคารเมืองที่เป็นลูกค้าและพยายามใช้การชักชวนทางด้านศีลธรรมจรรยา ด้านปริมาณเงินกู้ที่ให้แก่ลูกค้าของธนาคารเมืองระบบนี้ ทราบกันอย่างกว้างขวาง เรียกว่า "การแนะแนวที่ธนาคารกลาง" (window guidance) แต่ตอนเริ่มแรกยังไม่มีระบบที่แน่นอนอะไร มันได้วิวัฒนาการเป็นผลของอุปสงค์ส่วนเกินสำหรับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ได้อธิบายในบทก่อนและการติดต่อประจำวันกับลูกค้าผู้ซึ่งมาทำสัญญาเงินกู้[3] สถานการณ์ก็คือว่าธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและธนาคารลูกค้าซึ่งให้เงินกู้อยู่ในลักษณะติดต่อประจำวันและพยายามทำความเข้าใจซึ่งกันและกันอยู่แล้ว เจ้าหน้าที่พยายามทำให้แน่ใจในหลักทรัพย์ของเงินกู้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นให้ความสนใจอย่างใกล้ชิดและต่อเนื่องต่อเงินไหลเข้าและไหลออกของเงินทุนในแต่ละธนาคาร ในที่สุดการเคลื่อนไหวประจำวันในการชำระค่าตั๋วเงินพาณิชย์ของธนาคารแต่ละแห่ง การชำระเงินตราต่างประเทศ รายรับเงินสดที่เคาน์เตอร์ของพนักงาน หรือ

---

[3]สำหรับคำอธิบายเกี่ยวกับการวิวัฒนาการของการแนะแนวที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และการทำงานตอนก่อนนั้น ดู Kazuya Ikura [12]

Contango day = วันแรกของการชำระเงินตามกฎข้อบังคับของตลาดหุ้นลอนดอน

the ticket day or name day = วันที่สองต้องชำระเงินในตลาดหุ้นอังกฤษ

the intermediate day = วันที่สามแห่งการชำระค่าหุ้นในตลาดหุ้นลอนดอน

Account day = วันชำระเงินสุดท้ายในตลาดหุ้นลอนดอน

จ่ายให้แก่รัฐบาลผ่านการเป็นลูกหนี้โดยตรง (direct debiting) ของบัญชีที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหรือภาษีหัก ณ ที่สั่งจ่าย (tax with holding) ในบัญชีเช่นนั้น ทั้งหมดดังกล่าวนี้จะสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงในการถือเงินสดของธนาคารนั้น ในการกู้ยืมชนิดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call money)จากตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามและในการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

เพราะฉะนั้น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นผู้ทำการเปลี่ยนแปลงประจำวันในการหมุนเวียนของเงินทุนระหว่างธนาคารลูกค้าเหล่านี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะสังเกตผลกระทบการหมุนเวียนเหล่านี้ที่มีผลต่อเงินกู้ยืมชำระคืนเมื่อทวงถามและเงินกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และจำใช้เงินฝากที่ธนาคารจะเพิ่มขึ้นมากน้อยสักเท่าไรที่ธนาคาร (ส่วนใหญ่เงินฝากสำรองภายใต้ระบบเงินสดสำรองตามกฎหมาย) และบนพื้นฐานการตัดสินใจปริมาณของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นยังพยายามหาวิธีควบคุมปริมาณเงินกู้ยืมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call meoney) และเงินฝากสำรองเพิ่มขึ้น ภายในการแนะแนวทางหน้าต่างของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น การดำเนินงานดังกล่าวเป็นที่ทราบ ๆกันในนาม "การแนะแนวเงินทุนรายวัน" (dairy fund guidance) หรือในคำศัพท์ทางเศรษฐศาสตร์ สิ่งเหล่านี้ก็คือการแบ่งสันสินเชื่อนั่นเอง[4]

---

[4] ตารางการหมุนเวียนเงินทุนของธนาคาร

รายรับ	รายการ	รายจ่าย
การเคลื่อนของทุน ยอดคงเหลือจากวันก่อน	ยอดคงเหลือที่ธนาคารชาติ (1) เงินสด (2) การส่งเงินระหว่างสำนักงาน BOJ (3) เช็คของ BOJ (4) บัญชีสาขา BOJ	
เงินฝากแลกเปลี่ยนสินเชื่อ Inflow of fund	(5) หักหนี้ที่เป็นเช็ค (6) การชำระเงินโอนภายในประเทศ	ตอนออกแลกเปลี่ยน Outflow of funds
การแปลงหนี้ระยะสั้น เป็นระยะยาว(Funding)	(a) กู้ยืมเงิน BOJ (b) กู้ยืมชนิดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call money) (c) เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม Net Balance at Bank of Japan	Amount forecast for day
	ToTal	

เป็นความเหมาะสมที่จะแบ่งการแนะแนวเงินทุนประจำวันของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นผล 2 ชนิด คือ ที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงในเงื่อนไขผูกพันกับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และการเปลี่ยนแปลงอันเป็นผลมาจากการขึ้นลงในปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ผลที่เกิดขึ้นต่อเรื่องแรกนั้นทำให้เกิดความเข้มงวดในทัศนะของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต่อธนาคารพาณิชย์ ซึ่งความจริงหมายความถึงการเพิ่มต้นทุนของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ตัวอย่างเช่นมันอาจทำให้เกิดขึ้นในระยะการเงินรัดตัว เมื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต้องการให้ชำระคืนเงินกู้ และในกรณีเมื่อแรงกดดันเร่งรัดการชำระคืนเพิ่มขึ้นซึ่งเห็นได้จากการ

ใช้รูปแบบที่เหมือนกันที่แสดงข้างล่างนี้ธนาคารพาณิชย์สร้างการพยากรณ์ของสถานการณ์เงินทุนของธนาคารเองซึ่งใช้ในการดำเนินงาน (สำหรับจุดมุ่งหมายง่าย ๆการใช้จ่ายเงินตราต่างประเทศไม่นำมาพิจารณา) เป็นการแจ่มแจ้งว่าตารางรายการที่ทำให้เกิดส่วนเกินหรือส่วนขาดดุลทางการเงินได้แก่ (1) รายรับเงินสดที่ใช้แทนเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหักด้วยการกระจายเงินสดให้แก่สาขาธนาคารจากเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (2) การโอนเงินทางโทรเลขระหว่างสาขาธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (3) การชำระค่าหลักทรัพย์โดยจ่ายเช็คของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นเงินทุนที่ยืมจากธนาคารอื่น (4) รายรับค่าภาษีเป็นต้นที่สาขาธนาคารของคนเองเป็นตัวแทนสำหรับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นฉอนเงินทุนของคลังจากเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (5) ชำระค่าหลักทรัพย์ของการหักกลบลบหนี้เช็ค และ (6) ชำระค่าหลักทรัพย์ของเงินโอนในประเทศ

การเพิ่มรายการทั้ง 6 รายการเข้าไปในยอดคงเหลือที่โอนมาจากวันก่อนการโยกย้ายเงินทุนเหล่านี้จะถูกประมาณผลได้ จะมีส่วนเกินหรือส่วนขาดและการแบ่งเงินทุนของตัวเองของแต่ธนาคาร*ช่วยสนับสนุน*ส่วนขาด (*หรือใช้ส่วนเกิน*) ด้วยเงินสดสำรองที่ต้องการและการเคลื่อนย้ายเงินทุนในเช้าของวันใหม่ โดย (a) การจ่ายคืน เงินยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (b) ยืมมากขึ้นใน call money (c) เรียกคืนใน call loan (หรือทำเงินกู้เรียกคืน) ในทำนองนี้งบคงเหลือที่เหมาะสมจะเหลือไว้ตอนสิ้นวันกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น นี่เป็นงานประจำวันของส่วนเงินทุนแต่เป็นทัศนะจากอุตสาหกรรมการเงินทั้งหมดนานตราบเท่าที่การใช้จ่าย (1) ประกอบด้วยการฉอนหรือฝากธนบัตรหรือและเงินเหรียญสำหรับสาขาต่าง ๆ การใช้จ่ายจะไม่มีอิทธิพลต่อปริมาณของเงินสดฉือโดยธนาคาร (เงินพลังสูงฉือโดยธนาคารพาณิชย์*รวม*เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) เพราะว่าเป็นเพียงเงินโอนระหว่างเงินสดในมือ (vault cash) กับเงินฝากของธนาคารกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น อย่างไรก็ดีถ้ารายรับเงินสดสุทธิหรือรายจ่ายเกิดขึ้นระหว่างธนาคารกับส่วนที่ไม่ใช่ธนาคารเอกชนที่เคานท์เตอร์พนักงาน อาจมีการเปลี่ยนแปลงเงินสดฉือโดยธนาคารพาณิชย์

ทัศนะจากระบบธนาคารทั้งหมด การเปลี่ยนแปลงนี้แน่นอนเหมือนกันกับฉือเงินสดโดยส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร การส่งเงินระหว่างสำนักงานของ BOJ (2) และเช็คของ BOJ (3) เป็นการฉอนเงินสดระหว่างสำนักงานต่าง ๆของธนาคารเดียวกันหรือระหว่างธนาคารทั้งหลาย เพราะฉะนั้น การโอนเงินจึงไม่ได้แสดงการเปลี่ยนแปลงใด ๆในการฉือเงินสด โดยระบบธนาคารทั้งหมด บัญชีตัวแทนของ BOJ (4) เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโดยตรงในการฉือเงินสดโดยธนาคารพาณิชย์นานตราบเท่าที่จำกัดการใช้จ่ายเช็คธรรมดาและตั๋วเงินการหักกลบลบหนี้เช็ค (5) อาจเป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงระหว่างผู้ฉือเงินที่มีพลังสูงเหล่านี้ แต่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในจำนวนทั้งหมด แต่ในบางครั้งการหักกลบลบหนี้เกี่ยวข้องกับการใช้จ่ายเปรียบเสมือนว่ารายได้หรือรายจ่ายของรัฐบาล หรือการรวบรวมตั๋วเงินที่รับช่วงซื้อลดโดย BOJ ตอบอายุ ในกรณีนี้การใช้จ่ายทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในปริมาณของเงินพลังสูงฉือโดยธนาคารพาณิชย์ สุดท้ายนี้ การชำระค่าเงินโอนในประเทศ (6) เป็นเงินทุนที่โอนไปภายในระบบธนาคาร จะไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในเงินพลังสูงที่ฉือโดยธนาคารพาณิชย์

สรุปได้ว่าจากทัศนะของระบบธนาคารทั้งมวล การใช้จ่ายที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเงินพลังสูงฉือโดยธนาคารต่าง ๆ ได้แก่ รายรับรายจ่ายรูปเงินสดที่เคานท์เตอร์พนักงาน (ส่วนของ [1]) การซื้อขายกับคลัง ซึ่งธนาคารเป็นตัวแทนของ BOJ (4) และการซื้อขายกับ ก.คลัง เป็นผลของการหักกลบลบหนี้ (ส่วนที่ [5]) 2 ประเภทสุดท้ายสะท้อนถึงส่วนเกินสุทธิหรือส่วนขาดดุลของรัฐบาล

ยิ่งกว่านี้ การรวบรวมตั๋วเงินที่รับช่วงซื้อลดโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นตอนหมดอายุ (ส่วนที่ 5) อาจรวมถึงการเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของ BOJ (a) เพราะฉะนั้น การเปลี่ยนแปลงในเงินพลังสูงฉือโดยธนาคารพาณิชย์ถูกควบคุมโดย (a) เงินกู้ของธนาคารชาติ (b) เงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และ (c) เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เมื่อ (b) และ (c) เป็นการโอนเงินสดภายในระบบธนาคาร ตั๋วเงินที่รวบรวมได้ไม่สามารถนำไปใช้ควบคุมการเปลี่ยนแปลงในเงินพลังสูงฉือโดยระบบธนาคารทั้งหมด จากทัศนะของระบบธนาคารมวลรวม การเปลี่ยนแปลงในเงินพลังสูงฉือโดยธนาคารพาณิชย์ถูกควบคุมโดยเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเท่านั้น *รายรับสุทธิจากส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร* ณ ที่เคาน์เตอร์จะกระทบเงินพลังสูงฉือโดยธนาคารพาณิชย์ และเท่ากับการเคลื่อนไหวของเงินทุนจากส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารต่อธนาคารพาณิชย์

"ขึ้นลง" ของอัตราดอกเบี้ยรายวัน เหมือนกับดอกเบี้ยที่คิดกับเงินกู้โดยธนาคารเมือง อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกคิดทั้งวันที่กู้และวันที่จ่ายคืน ถ้าทำการกู้เงินในวันแรกของเดือนและจ่ายในวันที่ 20 จำนวนสุทธิของวันที่เงินกู้ถูกกู้ไปก็คือ 19 วัน แต่ในทางปฏิบัติคิดดอกเบี้ย 20 วัน เพราะฉะนั้น ในระยะที่การเงินรัดตัวเมื่อแรงกดดันจ่ายคืนมีความรุนแรงมากขึ้น ความถี่ในการยืมและจ่ายคืนเพิ่มขึ้น และระยะโดยเฉลี่ยของการยืมแต่ละครั้งสั้นเข้า ดังนั้น ดังตัวอย่างเช่นธนาคารทั้งหลายกำลังจ่ายดอกเบี้ย 4 วัน สำหรับระยะเงินกู้สุทธิของ 3 วัน หรือในกรณีที่รุนแรงเมื่อธนาคารหนึ่งยืมในตอนเย็น และจ่ายคืนตอนเช้าของวันใหม่ จะต้องจ่ายดอกเบี้ย 2 วัน ในทางปฏิบัติธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นปกติแล้วให้สินเชื่อที่ได้รับตั๋วเงินทางพาณิชย์ขยายออกไป ดังนั้น ดอกเบี้ยที่เก็บก็จะเป็น 2 เท่าของวันหนึ่ง อย่างไรก็ตามแรงกดดันมากขึ้นให้จ่ายคืนในระหว่างระยะการเงินรัดตัวมากขึ้น และเนื่องจากระยะเฉลี่ยของตั๋วเงินทางพาณิชย์สั้นไป อัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลอาจสูงขึ้นอย่างมีศักยภาพ และธนาคารเมืองก็ควรระมัดระวังอย่างต่อเนื่องในเรื่องดังกล่าวนี้โดยความจริงมีอยู่ว่า เงินกู้จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจแพงมากในขณะใดขณะหนึ่ง

ผลของการแบ่งสันสินเชื่อชนิดนี้ขนานไปกับ "ผลทางต้นทุน" ของการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการ อย่างไรก็ดี เพราะว่าอัตราส่วนลดทางการอยู่ในระดับดุลยภาพย่อยระดับหนึ่ง ผลไม่จำเป็นจะต้องใหญ่มาก

ผลที่สำคัญมากขึ้นของการแนะแนวเงินทุนรายวันของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น หรือการแบ่งสันสินเชื่อก็ถือว่าเป็นการได้มาจากการควบคุมปริมาณเงินกู้ เราได้ตรวจสอบ "ผลแห่งสภาพคล่อง" ของการเปลี่ยนแปลงในเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในบทที่ 6 ส่วนที่ 2-3 ซึ่งรูปที่ 6-4 ได้แสดงว่าการลดเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) มีผลไปเปลี่ยนเส้น R_{cl}^* ไปทางซ้ายมือในช่วงพิสัยทางขวามือของจุด c ได้อย่างไร? ในกรณีนี้เส้นได้เปลี่ยนจากเส้นหนักดำไปเป็นเส้นจุดไข่ปลาทางขวามือของ c' ในทางตรงกันข้าม เมื่อเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) เพิ่มขึ้น ในช่วงพิสัยทางขวามือของ c' เส้นเปลี่ยนจากเส้นจุดไข่ปลาเป็นเส้นหนักดำ การเปลี่ยนแปลงไปในทางแนวนอนใน R_{cl}^* เป็น "ผลแห่งสภาพคล่อง" ได้อธิบายในบทที่ 6 ส่วนที่ 3 และทำให้เกิดการลดลงในระดับเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุด (L_1^*)

การเพิ่มเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) ทำให้เกิดการขยายเงินกู้ของธนาคาร L_1 ผ่าน "ผลทางสภาพคล่อง" และลดลงมักจะไปลด L_1 อย่างไรก็ดีเนื่องจากเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกจำกัดโดยเพดานขั้นสูง จึงไม่มีการเพิ่มขึ้นสะสมของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพราะฉะนั้นเป็นเพราะเหตุใดการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นผลมาจากการแปรปรวนในการแบ่งสันสินเชื่อค่อนข้างน้อย ซึ่งจะกระทบอย่างระมัดระวังของธนาคารเมืองในด้านการเปลี่ยนแปลงผลได้ของสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (a) ดังนั้นเป็นการโอนผลกระทบต่ออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) และเงินกู้ของธนาคารเมือง(L_1) หลังจากที่นำระบบเพดานเงินกู้เข้ามาใช้ได้ขยายการซื้อหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นออกไป เพื่อทำให้แน่ใจว่าผลแห่งสภาพคล่องของการขยายการซื้อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นค่อย ๆมีความสำคัญมากขึ้น

เป็นสิ่งที่มีคุณค่าที่จะพิจารณาถึงผลของการขึ้นลงเพียงเล็กน้อยในปริมาณการแบ่งสันสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น จุดแรกที่เกิดขึ้นก็คือว่า การจัดการทางการเงินวันต่อวัน ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่มีอิสระมากนักในการตัดสินใจเกี่ยวกับปริมาณเงินกู้ประจำวัน ปริมาณเงินกู้ที่ธนาคารสามารถเปลี่ยนแปลงเพื่อจุดมุ่งหมาย

ทางนโยบายพื้นฐานวันต่อวันถูกจำกัดมากจริง ๆ เพื่อแสดงให้เห็นสิ่งนี้จำเป็นต้องกลับไปสู่คำถามที่ว่าส่วนประกอบของการขาดดุลหรือเกินดุลทางการเงินของส่วนเอกชนว่าเป็นอย่างไร

การขาดดุลและเกินดุลทางการเงินของส่วนเอกชนถูกสรุปได้ดังนี้

ส่วนเกินดุล/ขาดทางการเงินสุทธิของส่วนเอกชน = การเปลี่ยนแปลงสุทธิในการถือเงินสดในส่วนเอกชน + รายรับสุทธิจากคลังโดยส่วนเอกชน (รวมการออกพันธบัตรของรัฐบาล) + รายรับสุทธิโดยส่วนเอกชนจากบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ (19)

ในรูปดังกล่าวนี้ สามารถแบ่งการถือเงินสดของส่วนเอกชนออกเป็น เงินสดถือโดยประชาชนทั่วไป และเงินสด (รวมเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) ถือโดยธนาคารพาณิชย์ เป็นเงินสดหมุนเวียนหรือเงินสำรองเพื่อบรรลุอุปสงค์ในการชำระหนี้และการชำระเงินค่าหลักทรัพย์ระหว่างธนาคาร และเพื่อดำรงไว้ซึ่งเงินสดสำรองตามกฎหมาย

ดังนั้นเราอาจเขียนได้ว่า

ส่วนเกิน/ขาดดุลการเงินโดยส่วนเอกชนสุทธิ = การเปลี่ยนแปลงสุทธิในเงินสดถือโดยธนาคารพาณิชย์ + การเปลี่ยนแปลงสุทธิในเงินสดถือโดยประชาชน + รายรับสุทธิจากคลังโดยส่วนเอกชน (รวมการออกพันธบัตรรัฐบาล) + รายรับสุทธิโดยส่วนเอกชนจากบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ (20)

ใน 3 รายการสุดท้ายในสมการที่ (20) เป็นเงื่อนไขที่ถูกกำหนดสำหรับจุดมุ่งหมายของการจัดการทางการเงินวันต่อวัน ปัญหามีอยู่ว่า เงินออมมีมากน้อยเท่าไรในส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร เช่น องค์การธุรกิจและครัวเรือนเลือกถือในรูปเงินสดถูกกำหนดโดยความพึงใจในการถือกองทุนทรัพย์สิน และธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่สามารถกระทบมันได้ในขั้นนี้ การเคลื่อนไหวในบัญชีคลังและบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศ ถูกกำหนดโดยการกระทำของสิ่งที่เกี่ยวข้องเหล่านั้นในที่สุด และธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่สามารถมีอิทธิพลโดยตรงในระยะสั้น แม้ว่าจะสามารถควบคุมโดยทางอ้อมในระยะปานกลาง การขึ้นอยู่กับ 3 รายการสุดท้ายในสมการ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต้องอุปทานสินเชื่ออย่างไม่ค่อยกระตือรือร้นในเหตุการณ์การขาดดุลการเงิน และมีภาระผูกพันต้องดูดซับเงินทุนในกรณีที่เกิดส่วนเกินดุลขึ้น หรือจะกล่าวอีกนัยหนึ่ง เมื่อการถอนเงินสดโดยส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารออกจากเงินฝาก (รายการที่ 2) จ่ายค่าภาษี (รายการที่ 3) หรือจ่ายรูปเงินเยนแก่บัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศที่เป็นเงินจ่ายร่วมกับการซื้อเงินตราต่างประเทศ (รายการที่ 4) ทำให้เกิดการขาดดุลการเงิน ความล้มเหลวของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่จะอุปทานสินเชื่อแสดงถึงความเป็นไปได้ว่าในส่วนธนาคารบางแห่ง ธนาคารไม่สามารถบรรลุซึ่งอุปสงค์การชำระหนี้และต่อไปภาวะการเงินจะผันผวน

ปัญหายังคงเหลืออยู่ เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) สามารถจะเปลี่ยนแปลงได้อย่างไร? เพื่อเป็นกันชนเท่านั้นสำหรับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) ที่เปลี่ยนแปลงอย่างอิสระจากส่วนเกิน, ส่วนขาดดุลการเงินในส่วนเอกชนก็คือรายการที่ 1 ในด้านขวามือ การเพิ่มขึ้นหรือลดลงในปริมาณเงินสดถือโดยธนาคารพาณิชย์ ประการแรก เราพิจารณาว่าเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) สามารถเพิ่มขึ้นได้อย่างไร? เนื่องจากอัตราส่วนลดทางการถูกกำหนดอย่างมีแบบแผน ณ ที่ระดับดุลยภาพย่อยระดับหนึ่ง ปกติแล้วจะมีอุปสงค์ส่วนเกินสำหรับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพราะฉะนั้นเป็นสิ่งที่ค่อนข้างง่ายที่จะอนุญาตให้ $\bar{C}$ เพิ่มขึ้น

การขาดดุลการเงินที่กำหนดให้นั้น เกิดมาจาก 3 รายการสุดท้ายในสมการที่ (20) และการปรับตัวอย่างช้า ๆโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น แสดงว่าตั้งใจที่จะเพิ่มเงินกู้ของธนาคารเมือง สถาบันเหล่านี้มักจะสนองตอบโดยการเพิ่มการยืมเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่มีราคาถูก และจ่ายคืนเงินยืมที่ได้จากเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถามที่มีราคาแพง ดังนั้น ธนาคารให้กู้ยืมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามจะพบว่าธนาคารเหล่านั้นมีเงินทุนส่วนเกินอยู่ในมือมากขึ้น และเงินในมือนี้จะเพิ่มเข้าไปในเงินสดสำรองหรือเงินที่ใช้หมุนเวียนในมือ (vault cash) รายการที่ 1 ในสมการที่ (20) จะเพิ่มขึ้นชักนำสมการที่ (20) ให้ได้ดุลยภาพ ในทางตรงกันข้ามกลไกที่ $\bar{C}$ ถูกลดลง ทำให้ต้องดำเนินการไปในทางตรงกันข้ามผ่านรายการที่ 1

ในญี่ปุ่น การถือเงินสดของธนาคาร (รวมเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) จะมีเพียง 2 ถึง 3 เปอร์เซ็นต์ของเงินฝากทั้งหมด เปรียบเทียบกันประมาณ 10 เปอร์เซ็นต์ในสหรัฐ และ 8 เปอร์เซ็นต์ในอังกฤษ ความแตกต่างนี้เกิดขึ้นอย่างแน่นอนผ่านระดับเงินสดสำรองที่ต่ำ หรือเพราะว่าเงินสดที่ถือเป็นเงินสำรองที่รอบคอบเทียบกับอุปสงค์ของการใช้จ่ายให้แก่ผู้ฝากค่อนข้างต่ำมากตามประเพณีในญี่ปุ่น

อย่างไรก็ตาม ไม่ใช่เรื่องสำคัญอัตราเงินสดสำรองทางการจะต่ำอย่างไร นานตราบเท่าที่ธนาคารดำเนินการเพิ่มเงินสดส่วนเกินเข้าไปในเงินสดสำรองตามกฎหมายนั้น จากการชำระค่าหลักทรัพย์ประจำวันหรือข้อกำหนดการจ่ายเงินสามารถลดเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้อย่างอิสระจากฐานะเกินดุล / ขาดดุลการเงินของส่วนเอกชน เหตุผลก็คือว่า แม้ว่าเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเปลี่ยนแปลงจากฐานประจำวันที่ตั้งใจจะไม่มีการทำลายภาวะการเงินเกิดขึ้นแต่อย่างใด และธนาคารสามารถบรรลุภาวะผูกพันการชำระเงินที่มีอยู่ได้ เพราะฉะนั้นผลที่เกิดขึ้น วิธีที่ซึ่งลดเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยนโยบายที่รอบคอบ ก็โดยการปรับเงินกู้ล่วงหน้า (advance)* ที่ให้แก่ธนาคารเมืองผ่านการแนะแนวประจำวันประกอบด้วยฐานะเงินทุน

เห็นได้ชัดว่า ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้จำกัดทางเลือกในการเกี่ยวข้องกับอุปทานและอุปสงค์ในตลาดเงินระยะสั้น ซึ่งสะท้อนถึงการเกินดุล / ขาดดุลการเงินของส่วนเอกชน เช่น ความไม่สมบูรณ์ของการขาดดุลการเงินใด ๆกับสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น หรือความสมดุลบางส่วนของส่วนขาดดุลซึ่งพัฒนาโดยอนุญาตให้เงินฝากของธนาคารลดลงได้ แต่เนื่องจากในญี่ปุ่น เงินสดสำรองตามกฎหมายประมาณร้อยละ 1 เท่านั้นของเงินฝากทั้งสิ้น ส่วนเหลื่อมสำหรับการขยายตัวหรือหดตัวของเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกจำกัดมาก[5]

ทั้ง ๆที่มีความจริงว่าส่วนเหลื่อมของความคล่องตัวต่ำ ถ้าแรงกดดันถูกใช้ต่อเนื่องกันไปทุก ๆวันจนถึงอัตราการสร้างเงินสดสำรองทั้งเดือน จะทำให้เกิดผลกระทบที่น่านำมาพิจารณา เนื่องจากระบบเงินสดสำรองต้องการระดับเฉลี่ยของเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกรักษาไว้ในระดับเฉพาะระดับหนึ่งจากเดือนที่ 16 ของ 1 เดือนถึงเดือนที่ 15 ของปีต่อไป ถ้าเงินสำรองการชำระเงินลดต่ำกว่าระดับที่ต้องการเป็นการชั่วคราว ธนาคารที่มีปัญหา

---

*advanceมีความหมาย 3 อย่าง (1) เช่นเดียวกับเงินให้กู้ (loans) (2) เงินทดรองจ่ายล่วงหน้าก่อนทำงานเสร็จตามสัญญาหรือครบกำหนดตามกฎหมาย (3) ราคาสินค้าแพงขึ้น (จากพจนานุกรม "เศรษฐศาสตร์การธนาคารและธุรกิจ" โดย วรี พงษ์เวช)

[5]การวิเคราะห์ทางสถิติในความจริงที่ว่าสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเคลื่อนที่ไปตามกัน ส่วนเกินดุล / ขาดดุลการเงินของส่วนเอกชน การเคลื่อนไหวในสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สะท้อนถึงนโยบายอย่างรอบคอบและผลก็คือการถือเงินสดไว้เฉย ๆของธนาคารถูกกระตุ้นนำไปสู่การขึ้นลงในขนาดของ call rate (ตัวอย่างเช่น ค่าความยืดหยุ่นแห่งดอกเบี้ยของเงินสดถือโดยธนาคารต่ำ) ดู Suzuki [41] ส่วนที่ 1 บทที่ 3

สามารถถอนเงินฝากทั้งหมดที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม จากวันนั้นเป็นต้นมาจนกระทั่งวันที่ 15 ระดับเฉลี่ยของเงินฝากที่ต้องการสูงขึ้นและต้องการเงินสดหรือเงินฝากในวันต่อไปอาจจะเพิ่มขึ้นตามส่วน

ในที่นี้จะเป็นไปตามจุดมุ่งหมายของการปฏิบัติทางนโยบายวัน-ต่อ-วันอย่างระมัดระวัง ได้มีการพยากรณ์เงินทุนประจำวันของระบบธนาคารพาณิชย์ที่ต้องการและส่วนประกอบของเงินทุนธนาคารพยายามทำหน้าที่รวมสถาบันสินเชื่อทั้งหมดอย่างนุ่มนวล อุปทานสินเชื่อออกมาอย่างช้า ๆ ถ้าหากจำเป็น ดังนั้นได้ถูกปรับปรุงโดยการเปลี่ยนแปลงระดับของเงินกู้บวกตั๋วเงินซื้อและขายผ่านลูกค้าในตลาดเงินระยะสั้นเพื่อรับเงินสดสำรองทางการเพิ่มขึ้น ผลที่เกิดขึ้น ดังตัวอย่างเช่นการเพิ่มเงินสดสำรองค่อยเป็นค่อยไป ธนาคารจะกระตุ้นโดยการยืมเงินมากขึ้นในตลาดเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ที่ซึ่งมีราคาแพง) มากขึ้นเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการเกิดความเสียหน้าและชื่อเสียง หรือถูกคิดอัตราลงโทษสูงขึ้นในความล้มเหลวที่จะให้บรรลุเงินสดสำรองตามกฎหมาย (รายได้ระบบเงินสดสำรองตามกฎหมายมีการคิดอัตราร้อยละ 3.75 ต่อปี เหนืออัตราส่วนลดทางการสำหรับเงินสำรองที่ขาดใด ๆ) ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราที่เพิ่มเงินสดสำรองเกินกว่าที่ต้องการ อุปสงค์สำหรับเงินในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามจะอ่อนตัวลง

ต้นทุนและสินเชื่อซึ่งให้โดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น [a : $\bar{r}$] ถูกกระทบโดยอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามผ่านการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น $\bar{C}$ (ดังที่ได้อธิบายในเชิงทฤษฎีเรื่องในฟังก์ชั่นอุปสงค์เงินจ่ายคืนเมื่อทวงถามทางทฤษฎีแล้วในส่วนที่ 2) ในทางปฏิบัติผ่านกลไกชนิดนี้ เพราะฉะนั้นการลดลงใน $\bar{C}$ แสดงการลดลงน้อยมากเพียงพอที่จะชักจูงให้การสร้างเงินสดสำรองที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นช้าลง และการเพิ่มใน $\bar{C}$ แสดงถึงการเพิ่มขึ้นที่น้องลงเพียงพอที่จะชักจูงให้เกิดการเร่งเงินสำรองให้ลดลงได้โดยเสรีอย่างกว้างขวางที่จะเปลี่ยนแปลง $\bar{C}$ เมื่อใช้มาอธิบาย "การแบ่งสันสินเชื่อ" ไม่เกิดขึ้นในทางปฏิบัติ เพราะฉะนั้นทั้งหมดนี้อาจเป็นจริงที่จะกล่าวว่าสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโยกย้ายโดยประมาณขนานกับส่วนเกิน/ขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน เพราะว่าสัดส่วนที่เป็นอยู่สำหรับการบริหารนโยบายอย่างละเอียดมีเพียงเล็กน้อย

อย่างไรก็ดี การเคลื่อนไหวเพียงเล็กน้อยในตัวประกอบของนโยบายมีผลกระทบต่อ call rate เนื่องจากการถือเงินสดของธนาคารมีความยืดหยุ่นต่ำต่ออัตราดอกเบี้ยดังได้แสดงในส่วนที่ 2 บทที่ 7 ตอนที่ 2.1 ในการวิเคราะห์แบบสมการถดถอยของ call rate เนื่องจากสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในอัตราการสะสมของเงินฝากเงินสำรองที่ต้องการสามารถอธิบายได้ว่าทำไมปริมาณเงินสำรองในส่วนเกินของความต้องการเงินสดสำรองดังได้สรุปในตัวแปร a ก็เป็นตัวแปรอธิบายได้ดีสำหรับ call rate และทำไมจึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่สูงเช่นนั้น ทำนองเดียวกันได้รับผลลัพท์ที่ดีโดยการใช้ตัวแปรที่แสดงว่าสัดส่วนเท่าไรของเงินสดสำรองได้บรรลุในช่วงครึ่งแรกของเดือน (ตัวอย่างเช่น วันที่ 16 จนถึงสิ้นเดือน) เป็นตัวแปรโดยประมาณสำหรับความยุ่งยากนั้นหรือผ่อนปรนการแบ่งสันสินเชื่อ

2.2 เพดานเงินกู้และการชักชวนในด้านศีลธรรมจรรยา

ในส่วนก่อนได้พิจารณากลไกโดยใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินในระยะสั้น เช่นอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดตั๋วเงิน ถูกอิทธิพลโดยความเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) การแบ่งสันปันส่วนของ $\bar{C}$ ดังได้อธิบายในส่วนที่ 2 บทที่ 5 และ 6 กระทบต้นทุนและปริมาณเงินให้กู้ยืมของ

ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (a : $\bar{r}$) ก็ได้รับประสบการณ์มาแล้วโดยธนาคารเมือง และกระทบพฤติกรรมของธนาคารได้ 2 ทางที่แตกต่างกัน ประการแรกได้อธิบายมาแล้วในส่วนก่อน โดยผ่านอิทธิพลอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) ตัวอย่างเช่น $\bar{C} \rightarrow [a : \bar{r}] \rightarrow r_c$. ประการที่สอง วิธีที่เราจะตรวจสอบในบทนี้ก็คือผ่านการกำหนดเงินกู้ของธนาคารเมืองโดยตรง (L_1) ตัวอย่างเช่น $\bar{C} \rightarrow [a : \bar{r}] \rightarrow L_1$.

เมื่อเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเกิดขึ้นเพื่อว่าขบวนการสะสมเงินสำรองถูกเร่งรัดให้เร็วขึ้นหรือล่าช้าลงอีกทางหนึ่ง อุปสงค์ของ call money น้อยลงหรือมากขึ้น แต่อีกทางหนึ่งไม่ว่าธนาคารจะต้องการเพิ่มกำไรโดยขยายเงินให้กู้ใช้ส่วนเกินใดๆ หลังจากบรรลุเงินสดสำรองตามต้องการแล้ว (ขึ้นอยู่กับการไหลของเงินสด) หรือธนาคารจะเข้มงวดเงินให้กู้เพื่อหลีกเลี่ยงการสูญเสียเนื่องจากการไหลออกของเงินสด นี่เป็นผลแห่งสภาพคล่อง ดูในส่วนที่ 2

ความแข็งแกร่งและความเร็วซึ่งการผันผวนในสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) กระทบโดยตรงต่อเงินกู้ของธนาคารเมืองย่อมขึ้นอยู่กับขนาดของความผันผวนในผลได้ (a) และความยาวของเวลาที่ล่าไปที่ต้องการสำหรับธนาคารเมืองเพื่อปรับการถือกองทุนเงินกู้ของธนาคารเหล่านั้น ดังที่คำนวณไว้ในตารางที่ 7-1 ในบทที่ 7 ส่วนที่ 1.2 แสดงจุดที่ได้กำไรสูงสุดของธนาคารเมืองบนเส้น R_{cl}^* ไม่คงที่เนื่องมาจากความสัมพันธ์กับค่าความลาดของเส้น (ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าไม่มีจุดแก้ปัญหา (Corner solution) เพราะฉะนั้นปฏิกิริยาของธนาคารเมืองต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินทุน (และ "ผลของสภาพคล่อง" ของนโยบายการเงินต่อธนาคารเมือง) น้อยกว่าธนาคารอื่น การเปลี่ยนแปลงในอัตราการสะสมของเงินฝากเพื่อให้บรรลุเงินสดสำรองตามกฎหมาย ไม่ได้ชักนำธนาคารพาณิชย์ปรับเงินของธนาคารทันที เพื่อที่จะทำให้เงินกู้มีปฏิกิริยาอย่างรวดเร็วและปรับเงินกู้ของธนาคารเหล่านั้น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ใช้รูปการชักชวนทางด้านศีลธรรมจรรยาไปกระทบต่อแผนเงินกู้ของธนาคารเมืองที่เรียกว่า Zokagaku Kisei หรือ "การกำหนดเพดานการเพิ่มเงินกู้" ในตอนต่อไปจะได้ตรวจสอบถึงจุดเริ่มต้นและผลของการชักชวนทางศีลธรรมและจรรยา

การแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อซึ่งเกิดขึ้นผ่านการชี้นำเงินทุนประจำวันได้ดำเนินการโดยวันต่อวันของยอดคงเหลือของเงินทุนที่ฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยธนาคารเมืองแต่ละแห่ง ในเวลาหนึ่งเวลาใดฐานะดังกล่าวนี้ถูกกำหนดโดยยอดคงเหลือของการชำระค่าหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเนื่องมาจากธนาคารเมืองนั้น แต่ถ้าพิจารณาอย่างกว้างๆ ยอดคงเหลือเป็นผลของพฤติกรรมเงินกู้ของธนาคารโดยเฉพาะและกิจกรรมรวบรวมเงินฝากเพื่อแสดงให้เห็นสิ่งนี้เราอาจเขียนสมการการหมุนเวียนของเงินในตารางที่ 5-2 ในบทที่ 5 จากงบดุลของธนาคารเมืองดังต่อไปนี้

$$M_1 - C_1 - C_{l1} \equiv D_1 - L_1$$

ตารางที่ 10-1 อัตราความต้องการเงินสำรอง

วันประสิทธิผล	ทุกธนาคาร				ธนาคารเงินออมและเงินกู้ร่วมกันและสมาคมสินเชื่อ (เงินฝากมากกว่า 20 พันล้านเยน)				ธนาคารสหกรณ์กลางเพื่อการเกษตรและป่าไม้	
	เงินฝากมากกว่า 20 พันล้านเยน		เงินฝาก 20 พันล้านเยนหรือน้อยกว่า		เงินฝากมากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านหรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 20 พันล้านเยน			
	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ
11 ก.ย. 1959	% 0.50	% 1.50	% 0.25	% 0.75	%	%	%	%	%	%
	เงินฝากมากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านหรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 20 พันล้านเยน							
	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่น ๆ						
	%	%	%	%						
1 ต.ค. 1961	1.00	3.00	0.75	2.25	0.25	0.75				
1 พ.ย. 1962	0.50	1.50	0.50	1.50	0.25	0.75				
1 เม.ย. 1963	0.50	1.50	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75		
16 ธ.ค. 1963	0.50	3.00	0.50	3.00	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50		
16 ธ.ค. 1964	0.50	1.50	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75		
16 ก.ค. 1965	0.50	1.00	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50		
5 ก.ย. 1969	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75		
16 ก.ย. 1969	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	(a) 0.75

ตารางที่ 10-1 (ข)

อัตราเงินสำรองของเงินฝากไม่รวมเงินฝากของเงินตราต่างประเทศ
เงินฝากซึ่งเท่ากับเงินประกันการนำเข้าฝากไว้กับธนาคารชาติญี่ปุ่น และเงินฝากรูปเยน
โดยเสรีของชาวต่างประเทศ แต่รวมเงินออมและเงินออมเพื่อผ่อนส่ง

วันที่มีประสิทธิผล	ธนาคารทั้งหมด						ธนาคารออมทรัพย์และเงินกู้ร่วมกันและสมาคมสินเชื่อ				ธนาคารสหกรณ์กลางเพื่อการเกษตรและป่าไม้		อัตราเงินฝากของยอดคงเหลือเงินฝากรูปเงินเยนโดยเสรีของชาวต่างประเทศ					
	เงินฝากมากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 20 พันล้านเยน		เงินฝาก 20 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า		เงินฝากมากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 20 พันล้านเยน				ธนาคารทั้งหมด					
													เงินฝากมากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 20 พันล้านเยน		เงินฝาก 20 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า	
	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ
1 พ.ค. 1972	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75
													อัตราเงินสำรองของจำนวนของหนี้สินเพิ่มขึ้นของบัญชีเงินเยนอิสระของชาวต่างประเทศ					
1 มิ.ย.	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	25.00 (ระยะจาก 21 เม.ย.1972-20 พ.ค.1972)					
1 ก.ค.	0.50	1.50	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	50.00 (ระยะจาก 21 พ.ค.1972-20 มิ.ย.1972)					

ตารางที่ 10-1 (ค)

อัตราเงินสำรองของยอดเงินฝากไม่รวมเงินฝากในรูปเงินตราต่างประเทศ
และเงินฝากรูปเงินเยนอิสระของชาวต่างประเทศ แต่รวมเงินออมและเงินออมรูปฝอนส่ง

	ธนาคารทั้งหมด						ธนาคารออมทรัพย์และเงินกู้ร่วมกันและสมาคมสินเชื่อ (เงินฝากมากกว่า 20 พันล้านเยน)				อัตราสำรองหุ้นกู้				
	เงินฝากมากกว่า 1,000 พันล้านเยน		เงินฝาก 1,000 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า		เงินฝากมากกว่า 100 พันล้านเยน		เงินฝาก 100 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 20 พันล้านเยน		ธนาคารโนรินชือกิน		ธนาคารสินเชื่อระยะยาว และธนาคารเงินตราต่างประเทศ	อัตราเงินสดสำรองของต้นเงินในทรัสต์ (รวมเงินกู้ของทรัสต์)	อัตราเงินสำรองของปริมาณหนี้สินที่เพิ่มขึ้นในบัญชีเงินเยนอิสระของชาวต่างประเทศ
	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ			
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
16 ม.ค. 1973	1.00	2.00	0.75	1.75	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	0.25	(b) 50.00
16 มี.ค.	1.50	3.00	1.00	2.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.50	0.50	(b) 50.00
16 มิ.ย.	1.75	3.25	1.00	2.25	0.25	1.25	0.25	1.25	0.25	1.25	0.25	1.25	0.75	0.75	(b) 50.00
1 ก.ย.	2.00	3.75	1.00	2.50	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	1.00	1.00	(b) 50.00
10 ต.ค.	2.00	3.75	1.00	2.50	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	1.00	1.00	(b) 10.00
1 ม.ค. 1974	2.25	4.25	1.25	2.75	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	1.00	1.00	(b) 10.00
12 ก.ย.	2.25	4.25	1.25	2.75	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	0.25	1.50	1.00	1.00	(ยกเลิก)

	เงินฝากมากกว่า 1,500 พันล้านเยน		เงินฝาก 1,500 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 300 พันล้านเยน		เงินฝาก 300 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า		เงินฝาก มากกว่า 300 พันล้านเยน		เงินฝาก 300 พันล้านเยน หรือน้อยกว่า แต่มากกว่า 50 พันล้านเยน						
	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ	เงินฝากประจำ	เงินฝากอื่นๆ					
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%					
16 พ.ย. 1975	2.00	3.75	1.00	2.25	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.50	0.50	

Source: The Bank of Japan

Notes: 1. Through March 31, 1970, reserve rate of 0.5% was applied as a transitional measure.

2. Basic term: from May 21, 1972 to June 20, 1972

ในด้านซ้ายมือจะมีการถือเงินสด (M_1) ยืมมาจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (C_1) และเงินยืม call money (C_{11}) กล่าวคือ (ก) ถึง (ค) ในตารางที่ 9-3 ทางด้านขวามือเรามีผลสุทธิของกิจกรรมการรวบรวมเงินฝาก (D_1) และเงินให้กู้ยืม(L_1)ยิ่งกว่านั้นการเป็นพี่เลี้ยงรายวันของยอดคงเหลือของธนาคารแต่ละแห่งที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้รับรายงานในระยะยาวเกี่ยวข้องกับเงินให้กู้ (L_1) และเงินฝาก (D_1) ซึ่งมีลักษณะพื้นฐานแสดงฐานะเงินทุนวันต่อวัน รายงานเหล่านี้ไม่เพียงแต่จะเป็นจริงเท่านั้น แต่ยังให้การพยากรณ์กิจกรรมการเพิ่มเงินทุนในอนาคตอีกด้วย (การยืมเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น) และการพยากรณ์เงินฝากและเงินกู้บนพื้นฐานรายเดือนและรายไตรมาส ข่าวสารนี้เป็นตัวประกอบที่สำคัญของการนำนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และโดยเฉพาะให้ความสนใจในที่ว่าธนาคารพาณิชย์นั้นคิดอย่างไรเกี่ยวกับสินเชื่อในอนาคตโดยเฉพาะอย่างยิ่งระดับเงินให้กู้ และแหล่งที่มาของมัน ตัวอย่างเช่น นโยบายการเงินแบบรัดตัวปี ค.ศ. 1953-54 เมื่อไรก็ตามแผนเงินกู้ของธนาคารปรากฏว่ารุกมากเกินไปชี้ให้เห็นถึงระดับเหมาะสมมากขึ้น และต้องการให้ธนาคารเมืองให้ความร่วมมือ ดังนั้น ทำให้ต้องทราบความตั้งใจของผู้มีอำนาจทางการเงิน ขบวนการนี้เป็นที่รู้กันในรูป "การชี้นำของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น" (window guidance) ในความหมายแคบ หรือในความหมายทั่ว ๆไปเรียกว่า "การควบคุมเงินกู้"

บางครั้งขบวนการทั้งหมดถูกยกเลิกโดยสมบูรณ์ในช่วงระยะการเงินผ่อนคลาย แต่ในกรณีนี้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นดำเนินการเป็นผู้ดูแลแผนเงินให้กู้ในอนาคต และฐานะของเงินทุนในอนาคตของธนาคารด้วยนโยบายการเงินชนิดรัดตัวในปี ค.ศ. 1964 ข้อกำหนดได้ถูกนำมาใช้ใหม่อีกครั้งในเวลานี้การเพิ่มเงินกู้มากกว่าปริมาณแท้จริง (จากปี ค.ศ.1965 ได้สิ้นสุดนโยบายการเงินแบบรัดตัวและเพดานการเพิ่มเงินกู้ถูกยกเลิกไปด้วย) ความแตกต่างที่สำคัญระหว่างระบบก่อนปี ค.ศ.1964 และการเพิ่มเพดานเงินให้กู้รายเดือนถูกเปลี่ยนไปเป็นรายไตรมาส และแต่ละธนาคารก็ทำเช่นเดียวกันเพื่อให้เห็นปัจจัยพิเศษ หรือความแปรปรวนตามฤดูกาลที่เกิดขึ้นเพื่อร่างแผนรายเดือนของตนเองโดยให้ความยืดหยุ่นได้บ้าง ได้นำเอาเพดานเงินกู้ชนิดนี้มาใช้จากไตรมาสที่ 3 ของปี ค.ศ.1967 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี ค.ศ.1968 ระหว่างช่วงนโยบายการเงินรัดตัวเกิดขึ้นและจากตุลาคม ค.ศ.1968 ฐานะเงินทุน (ปริมาณเงินสำรองประเภทสอง (second line) ถูกนำมาพิจารณาด้วย เพราะฉะนั้นธนาคารเมืองมีฐานะทางเงินทุนดีกว่าอนุญาตให้เพิ่มเงินกู้ได้มากขึ้น ดังนั้นจึงหมายถึง "การชี้นำฐานะ" (position guidance) เมื่อนโยบายการเงินแบบรัดตัวสิ้นสุดลงในไตรมาสที่ 4 ของปี ค.ศ.1970 การชี้นำด้านฐานะจึงยกเลิกไป อย่างไรก็ดีการแนะนำเงินกู้ของธนาคารเมืองมีผลเกิดขึ้นจากไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1972 และกำหนดให้เพิ่มตั้งแต่ไตรมาสแรกปี ค.ศ.1973 และได้ดำเนินต่อไปในระยะการเงินผ่อนคลายตอนเริ่มปี ค.ศ.1975

กลับไปดูผลของการควบคุมเงินให้กู้เมื่อผลนี้เกี่ยวข้องกับการควบคุมโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ผู้ซึ่งเป็นเจ้าหนี้) ที่มีต่อลูกหนี้เพื่อที่จะทำให้แน่ใจในความปลอดภัยของเงินให้กู้ เป็นเรื่องที่ยุ่งยากสลับซับซ้อนนับตั้งแต่การกำหนดการเลือกระดับเงินให้กู้โดยการตัดสินใจของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นว่าอะไรเป็นนโยบายที่ถูกต้องและไม่ใช่จุดกำไรสูงสุดของธนาคารเมือง ไม่จำเป็นที่จะต้องประกันว่าธนาคารจะถือตามการชี้นำทางศีลธรรมจรรยาของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเสมอไป ความจริงแล้วนโยบายการเงินแบบรัดตัวปี ค.ศ.1957, 1961-62, 1967, 1969-70 และ 1973-74 ธนาคารเมืองได้สังเกตการประเมินเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

แต่ในเวลาเดียวกันอาจทำทีเรียกเป็นภาษาญี่ปุ่น "fukumin kashidashi" (เงินกู้นอกงบดุลหรือ "ซ่อนเร้น") แน่นอนมีขีดจำกัดขอบเขตของเงินกู้เหล่านี้ และการสะสมมากขึ้นกลายเป็นภาระ ดังนั้นในที่สุด ธนาคารเมืองเหล่านี้ถูกบังคับให้ควบคุมเงินให้กู้ อย่างไรก็ตามเป็นการยากในกรณีเหล่านี้ที่จะป้องกันตัวล่าในผลของนโยบายผ่อนคลายเพื่อให้การชี้นำทางศีลธรรมจรรยาที่มีประสิทธิผลยิ่งขึ้น จำเป็นที่ว่า ธนาคารมีการกระตุ้นให้เกิดตรงกันกับผู้ชี้นำของผู้มีอำนาจทางการเงินนั้น ในที่สุด เหตุผลหลักที่ว่าทำไมธนาคารเมืองเหล่านั้นต้องยึดการชี้นำทางศีลธรรมจรรยาของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ก็คือว่า เป็นลูกหนี้นั่นเอง ธนาคารเมืองเลือกเอาการชี้นำทางศีลธรรมจรรยาที่อยู่ในความสนใจของเจ้าหนี้ที่ปรารถนาเช่นนั้น

ตัวอย่างเช่น ถ้าธนาคารใด ๆไม่ปฏิบัติตามคำชี้นำธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจถอนเงินกู้ (และให้ยืมจำนวนนั้นแก่ธนาคารอื่น ๆ) หรือ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจบังคับให้ธนาคารยืม call money ที่มีราคาแพงมากขึ้น หรือขายตั๋วเงินทางพาณิชย์ที่มีราคาแพงเช่นกัน ในเหตุการณ์เช่นนั้น ผลตอบแทนสุทธิเพิ่มของ call loan (ต้นทุนค่าเสียโอกาสเงินให้กู้ $-\frac{\partial}{\partial C_{i1}} R_c^*(L_1)$ จะเพิ่มขึ้นสำหรับธนาคารนั้น และปริมาณเงินกู้ซึ่งธนาคารนั้นต้องทำให้ได้ดุลกำไรสูงสุดลดลง เป็นการแจ้งชัดไม่มีประโยชน์จากทัศนะที่ใช้การจัดลำดับกับธนาคารอื่น ๆ และชักนำให้ธนาคารยอมทำตามคำชี้ชวนของธนาคาแห่งประเทศญี่ปุ่น ถ้าธนาคารไม่ไปปฏิบัติตามคำขอร้องของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจลดระยะเวลาเฉลี่ยของเงินกู้ลง จะไปยกระดับอัตราดอกเบี้ยอย่างมีประสิทธิผลดังได้อธิบายมาก่อนแล้วนั่นจะไปเพิ่มค่าของ $-\frac{\partial}{\partial C_{i1}} R_c^*(L_1)$ สำหรับธนาคารที่เกี่ยวข้องกับธนาคารอื่นจะไปเปลี่ยนแปลงจุดกำไรสูงสุดทำให้ไม่ก่อให้ประโยชน์เมื่อเทียบกับธนาคารอื่นและชักนำให้ธนาคารพาณิชย์ยอมรับคำชี้ชวนของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ในที่สุด ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถลดปริมาณเงินให้กู้ที่ได้อนุมัติไปแล้วในขั้นสูงสำหรับธนาคารใด ๆที่ไม่ได้ปฏิบัติตามคำชักชวนนี้ (ตอนก่อนใช้กฎนี้โดยผ่านระบบการใช้อัตราสูงขึ้น) ย่อมมีผลอย่างแจ้งชัดในการเปลี่ยนแปลงจุดกำไรสูงสุดไปทางซ้ายมือ (ตัวอย่างเช่น ต้องการเงินกู้น้อยลง) จะไม่เป็นประโยชน์สำหรับฐานะของธนาคารเปรียบเทียบกับคู่แข่งขัน และชักชวนให้ธนาคารต่าง ๆให้ปฏิบัติตามคำชี้ชวนของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ดูในวิธีนี้ เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นควบคุมปริมาณที่สนับสนุนด้วยการชี้ชวนเงินทุนประจำวัน (ซึ่งอ้างถึงวิธีที่เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นถูกแบ่งสัน ดังนั้นการปรุงแต่งหน้าต่างของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถแบ่งออกเป็นการชี้ชวนด้านเงินทุนประจำวันและการควบคุมเงินกู้ ทั้ง 2 ประการนี้ประกอบด้วยกลไกการจัดสรรสินเชื่อและทำให้เกิดประสิทธิผล ในนโยบายการเงินชนิดรัดตัวปี ค.ศ.1973 ได้ขยายการควบคุมเงินกู้ไปสู่ธนาคารสินเชื่อระยะยาว trust bank ธนาคารท้องถิ่น และ mutual bank เช่นเดียวกับบรรษัทสินเชื่อชั้นนำ (credit corporation) และลักษณะของการควบคุมเหล่านี้หละหลวมมากกว่ารูปแบบที่ใช้กับธนาคารเมือง และส่วนเหลื่อมทางการเปลี่ยนแปลงที่ได้ให้แก่แต่ละธนาคารเป็นไปอย่างกว้างขวาง แต่รูปแบบการควบคุมได้ให้ความสนใจกรณีทดสอบที่จะตัดสินใจว่าธนาคารอื่น ๆเหล่านี้ได้ดำเนินรอยตามคำชี้ชวนของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมากน้อยเพียงไร ธนาคารเหล่านี้เป็นผู้รับสินเชื่อจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอย่างมีประสิทธิผลเพื่อธนาคารเข้าไปทำธุรกิจการซื้อหลักทรัพย์ ("การเปิดตลาด") และเพื่อที่จะไม่ให้การจัดสรรสินเชื่อเช่นนั้นมีความเหลื่อมล้ำต่ำสูงมากนัก ธนาคารทั้งหลายยอมรับทัศนะในด้านความร่วมมือเช่นเดียวกันกับธนาคารเมือง อย่างไรก็ตาม การควบคุมเงินกู้อย่างเข้มงวดเป็นสิ่งที่ยากที่จะทำได้

และมักจะเกิดการบิดเบือน ถ้ากำหนดช่วงระยะเวลาใด วิธีปกติของการควบคุมเงินกู้สำหรับสถาบันการเงินมักจะผ่านการเข้าถึงซึ่งเงินทุน (ผลในสภาพคล่อง) และกำไรของสถาบันถูกกระทบโดย call rate (ผลทางด้านต้นทุน) ในทางตรงกันข้าม อาจจะเป็นการกล่าวที่ถูกต้องยุติธรรมเป็นการสร้างสิ่งแวดล้อมทางการเงินซึ่งบังคับให้ธนาคารเข้มงวดในเงินกู้เนื่องมาจากการขาดแคลนเงินทุน และหรือเนื่องมาจากพิจารณาด้านกำไรนั่นเอง การชี้ชวนทางศีลธรรมจรรยาต่อสถาบันเหล่านี้กระทำโดยการเร่งอัตราการปรับเงินกู้[6]

2.3 ระบบการจำกัดเงินกู้

ในส่วนก่อนได้อธิบายถึงความจริงเกี่ยวกับการปรับปริมาณเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) และผลของเงินกู้นั้น ยิ่งกว่านั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกำหนดระดับเพดานเงินกู้แต่ละคนไว้สูงเป็นพิเศษ เรียกว่าระบบการจำกัดเงินกู้เป็นการนำเอามาใช้ภายหลังที่เลิกระบบอัตราสูงสุด (Higher Rate System) ในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1962 (ในระดับอัตราสูงสุดนั้นความจริงแล้วได้หมดความสำคัญในการใช้ดำเนินงานตามด้วยการปฏิรูปเมื่อเดือนสิงหาคม ค.ศ.1955)

ระบบการจำกัดเงินกู้เช่นเดียวกับระบบอัตราเงินกู้ขั้นสูงนั้นกำหนดปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยเฉพาะสำหรับธนาคารแต่ละแห่ง และใช้อัตราลงโทษของดอกเบี้ยเงินยืมที่เกินกว่าระดับนั้น อย่างไรก็ดีมีความแตกต่างที่สำคัญในลักษณะที่จำเป็นของ 2 ระบบนั้น

ในระบบอัตราเงินกู้ขั้นสูงคาดว่าอัตราที่สูงกว่าจะใช้ในส่วนที่แน่นอนของเงินกู้ในระหว่างระยะเวลาการเงินตึงตัว และ"ผลแห่งต้นทุน" ไปด้วยกันกับอัตราที่สูงขึ้นเช่นนี้อาจก่อให้เกิดผลในทางตรงกันข้ามภายใต้ระบบการจำกัดเงินกู้ใหม่ คาดว่าธนาคารละเว้นโดยความสมัครใจจากการให้กู้เกินขีดจำกัดเงินกู้ แม้ในระยะการเงินรัดตัว ดังนั้นจะไม่พบผลของอัตราลงโทษและบีบรัดใน "ผลทางต้นทุน" แต่เพราะว่าธนาคารพยายามรักษาขีดจำกัดเงินกู้

ใน "ผลแห่งสภาพคล่อง" ดังนั้นภายใต้นโยบายจำกัดเงินกู้ โดยทั่วไปไม่มีการยอมรับในความคิดที่ว่าเงินกู้ในส่วนที่เกินขีดจำกัดเงินกู้นั้นย่อมขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยลงโทษที่สูงขึ้น แต่เงินกู้ส่วนเกินเช่นนั้นยังคงมีปัญหาและมีข้อผูกพันข้อหนึ่งในการชำระคืนเงินกู้ทันที ลักษณะดังกล่าวนี้สะท้อนถึงระดับสูงของอัตราลงโทษซึ่งกำหนดไว้ที่ร้อยละ 4 เหนืออัตราส่วนลดทางการ

ลักษณะระบบจำกัดเงินกู้สามารถจะทำให้เข้าใจได้โดยดูรูปที่ 10-1 ซึ่งแสดงจุดที่ได้กำไรสูงสุดของธนาคารเมืองขึ้นอยู่กับขีดจำกัดเงินกู้ หรือระบบอัตราเงินกู้ขั้นสูง ผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้เรียกคืนเมื่อทวงถาม abcde เป็นผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้เรียกคืนเมื่อทวงถาม (call loan function) สำหรับธนาคารเมืองภายใต้ระบบอัตราขั้นสูง bc เป็นช่วงพิสัย ซึ่งได้รับเงินกู้ด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำ ณ อัตราส่วนลดทางการ cd เป็นช่วงพิสัยที่ซึ่งยืมจาก call money และจุด d เป็นในจุดที่อัตราขั้นสูงของธนาคารมีผลบังคับใกล้จากจุด d

[6]เมื่อนโยบายการเงินได้เข้มงวดในไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ.1978 ถึงกลางปี ค.ศ.1974 Trust bank บางธนาคาร ธนาคารท้องถิ่น mutual bank หรือบรรษัทสินเชื่อถูกสำรองจากโครงข่ายการประเมินเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และได้เริ่มเสนอแผนเงินกู้ต่ำกว่าการประเมินเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น หมายความว่า พฤติกรรมของธนาคารเหล่านั้นถูกกำหนดพื้นฐานโดยผลแห่งสภาพคล่อง พร้อมกันกับการทำลายฐานะเงินทุน "และผลแห่งต้นทุน" จะเกิดควบคู่กับการสูงขึ้นของอัตราส่วนลดตั๋วเงิน และไม่ค่อยจะเกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับผลทางตรงใด ๆ ในการชี้แนะทางหน้าต่าง (window guidance)

ค่าความลาดของเส้นย่อมชันกว่า bc หรือ cd ผลก็คือจุดที่ทำกำไรสูงสุดจะอยู่ทางขวามือของจุด d ที่ซึ่งเงินกู้ของธนาคารอยู่ที่ L^* อีกนัยหนึ่งเส้น abcdd´e´ เป็นผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่น call loan สำหรับธนาคารเมืองภายใต้ระบบขีดจำกัดเงินกู้ และที่จุด d ก็คือเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอยู่เกินขีดจำกัดเงินกู้ ภายใต้ระบบดังกล่าวนี้เงินกู้ที่เกินกว่าขีดจำกัดอยู่ในหลักการที่ห้ามไว้ ธนาคารให้กู้เกินกว่าขีดจำกัดดังกล่าวจะเสียหน้า และจะถูกกดดันให้ชำระคืนเงินกู้นั้น และย่อมขึ้นอยู่กับการชี้นำเงินทุนอย่างระมัดระวังมากขึ้น ดังนั้นนี้เป็นชนิดของต้นทุนคงที่ที่ธนาคารต้องแบกภาระ ดังแสดงในรูปที่ 10-1 โดยเส้น dd´ นับตั้งแต่เงินกู้เกินจุด d´ จะทำให้เสียอัตราลงโทษร้อยละ 4 ซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนลดทางการ ค่าความลาดของ d´e´ ชันกว่า de เพราะว่ามันมีลักษณะดังกล่าวนี้จุดได้กำไรสูงเกิดขึ้นก่อนจุด d ของ L^* ความจริงแล้วเริ่มต้นของระบบขีดจำกัดเงินกู้ ยังไม่มีธนาคารเดี่ยวๆ ซึ่งให้กู้เกินกว่าขีดจำกัดที่กำหนด ในช่วงการเงินชนิดรัดตัว

จุดมุ่งหมายสุดท้ายของระบบจำกัดเงินกู้ เป็นสาเหตุให้ต้นทุนคงที่เกิดขึ้นสำหรับธนาคารอื่นเมื่อ call loan มีค่าเป็นลบ สำหรับธนาคารเมืองต้นทุนคงที่เหล่านั้นจะเพิ่มขึ้นเมื่อฐานะเงินทุนมีค่าติดลบ เกินกว่าจุดที่แน่นอนในขอบเขตที่ว่าฐานะเงินทุนมีค่าลบสามารถให้ความหมายถึงการสูญเสียฐานะ (ในกรณีธนาคารในอังกฤษที่มีเงินฝากน้อยกว่าร้อยละ 8 ถือในรูปของเงินสด เป็นการเสียหน้า) ระบบจำกัดเงินกู้เป็นความพยายามที่จะใช้วินัยทางการเงินชนิดหนึ่งต่อธนาคารเมืองขึ้นอยู่กับทำให้ธนาคารเมืองมีฐานะเงินทุนติดลบระดับหนึ่งเมื่อเป็นหลักเกณฑ์ของวินัยทางการเช่น

ในศัพท์ทางเศรษฐศาสตร์ วินัยที่เป็นอยู่เสนอแนะจุดดุลยภาพที่มีเสถียรภาพ นับตั้งแต่จุดที่ได้กำไรสูงสุดของผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม (Call loan) เกือบอยู่สูงสุดที่จุดซึ่งต้นทุนคงที่สูงขึ้นมีโอกาสดีที่ว่าจะมีเสถียรภาพก่อนถึงจุดนั้นอย่างไรก็ดี ไม่มีจุดที่แสดงต้นทุนคงที่เข้ามา ตัวแปรที่ไม่ทราบอาทิเช่น อัตรากำไรของบริษัท อัตราส่วนลด อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) เป็นต้น อาจเพิ่มขึ้น เพื่อว่าค่าความลาดของผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารและผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามอาจกลายเป็นสิ่งที่ไม่แน่นอน และจุดที่ได้กำไรสูงสุดอาจขึ้นอยู่กับการกระจายอย่างกว้างขวางด้วยดุลยภาพที่ไม่มีเสถียรภาพ ผลที่เกิดขึ้นตามมาผลของนโยบายการเงินที่เป็นเหตุให้จุดกำไรสูงสุดเปลี่ยนแปลงไปอาจเป็นการยากในการพยากรณ์อนาคตได้

ดังนั้นระบบขีดจำกัดเงินกู้พยายามจะเสถียรภาพจุดที่ได้กำไรสูงสุดของธนาคารเมืองที่ไม่มีเสถียรภาพเป็นอย่างอื่น ถ้าจุดที่ได้กำไรสูงสุดต่ำกว่าระดับขีดจำกัดเงินกู้อาจคาดคะเน "ผลแห่งสภาพคล่อง" ของการซื้อและขายหลักทรัพย์โดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น กับการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายด้วยการพยากรณ์มากขึ้น นี้ก็เพราะแม้ว่าการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองตามกฎหมายและการซื้อขายหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น จะเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนสุทธิของฟังก์ชั่นเงินกู้เรียกคืนเมื่อทวงถาม (ตัวอย่างเช่นการเปิดตลาดย่อมมี "ผลทางสภาพคล่อง") เพื่อที่จะเปลี่ยนแปลงจุดที่ได้กำไรสูงที่สุดที่แน่นอนและมีผลกระทบที่แน่นอนต่อปริมาณเงินกู้ ความจริงแล้วมาตรการเช่นนั้นอาจขึ้นอยู่กับต้นทุนคงที่ที่เป็นอยู่แสดงโดย dd´ ในรูปที่ 10-1 ไม่เป็นการง่ายที่จะพิจารณาขอบเขตซึ่งชนิดของการสนับสนุนนี้ต่อผลทางสภาพคล่องที่คาดหวังไว้เกิดขึ้นจริง เพราะว่าธนาคารบางแห่งที่มีส่วนเหลื่อม(margin)ที่อยู่ภายในขีดจำกัดอาจไม่สามารถยืมได้อย่างเสรีจนถึงขีดจำกัดนั้น

ทั้ง ๆที่ความจริงมีอยู่ว่าอาจจะมีส่วนเหลื่อม (margin) จำนวนหนึ่งภายในเพดานเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกำลังควบคุม และแบ่งสันปันส่วนปริมาณเงินให้กู้บนพื้นฐานการชี้นำเงินทุนเป็นประจำวัน เหตุผลที่ธนาคารเมืองกำหนดเงินยืมภายในขีดจำกัดเงินกู้อาจจะเป็นการหลีกเลี่ยงต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับอัตราลงโทษร้อยละ 4 หรืออาจเพราะว่าธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่ได้อุปทานสินเชื่อมากกว่านี้ เพราะฉะนั้นธนาคารต่าง ๆถูกควบคุมภายนอก แต่ก็ยังไม่มีคำตอบที่แน่นอนลงไป อย่างไรก็ตามสิ่งที่ทราบก็คือว่าผลการประมาณในตารางที่ 7-2 นั้น ปฏิเสธข้อสมมติฐานว่า จุดกำไรสูงสุดของธนาคารเมืองใกล้กับจุดต่ำสุดภายใต้ระบบขีดจำกัดเงินให้กู้ จุดหลักที่ได้รับในที่นี้เป็นการย่อส่วนทั้งทัศนะที่ว่าฟังก์ชั่นของระบบขีดจำกัดเงินกู้ในวิธีแรกเริ่ม (ตัวอย่างเช่น กำหนดขีดจำกัดภายนอกอย่างตรงไปตรงมาต่อปริมาณเงินให้กู้) และมุ่งไปสู่ทัศนะที่ว่าจุดกำไรสูงสุดของธนาคารเมืองเหมือนกับธนาคารอื่นเป็นการแก้ปัญหาใกล้จนมุมนั่นเอง

3. นโยบายอัตราส่วนลดทางการ

ได้พิจารณาการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในส่วนก่อน ต่อไปนี้จะศึกษาการเปลี่ยนแปลงในเงื่อนไขที่ติดตามมากับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น กล่าวคือนโยบายอัตราส่วนลดทางการ

ในอดีตนั้น อัตราส่วนลดของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นประกอบด้วยอัตราประเภทต่าง ๆ เนื่องมาจากประเภทของเอกสารการพาณิชย์ที่คิดส่วนลดหรือประเภทหลักทรัพย์ค้ำประกันที่เสนอมา (ดูตารางที่ 10-2) สำหรับระยะยาวภายหลังมีการปฏิรูประบบอัตราชั้นสูงขึ้น ในเดือนสิงหาคม ค.ศ.1955 มีระบบที่สลับซับซ้อนยุ่งยากมีอัตราไม่น้อยกว่า 7 อัตราในปี ค.ศ.1967 ลดลงมาเหลือ 5 อัตรา และหลังจากนั้นคือมิถุนายน ค.ศ.1972 ได้เปลี่ยนแปลงให้ง่ายขึ้น โดยลดอัตราส่วนลดของระบบทำให้เหลือเพียง 4 อัตรารวมถึงอัตราที่ใช้การจัดหาเงินทุนเพื่อการส่งออกครั้นต่อมาได้ยกเลิกระบบการเงินเพื่อช่วยเหลือการส่งออกในเดือนกันยายน ค.ศ.1972 และนับตั้งแต่เดือนตุลาคม ค.ศ.1972 เป็นต้นมาเหลือเพียง 2 อัตราเท่านั้นคือ

1. อัตราส่วนลดตั๋วเงินเพื่อการพาณิชย์และสำหรับเงินกู้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน เช่น พันธบัตรรัฐบาลหรือหลักทรัพย์ที่กำหนดให้อย่างอื่น และตั๋วเงินเทียบเท่ากับตั๋วเงินทางการพาณิชย์

2. อัตราสำหรับเงินกู้ต่อเอกสารการค้าอื่น ๆที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน

การเคลื่อนไหวของ 2 อัตราเหล่านี้จนกระทั่งเดือนธันวาคม ค.ศ.1978 ดังได้แสดงในตารางที่ 9-4 อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ได้เคลื่อนไหวอยู่ในทางเดียวกับอัตราส่วนลดถูกควบคุมโดยกฎหมายว่าด้วยการปรับอัตราดอกเบี้ยชั่วคราว (ธันวาคม ค.ศ.1947) และขึ้นอยู่กับเพดานที่กำหนด แต่นับตั้งแต่ปี ค.ศ.1958 ธนาคารได้ตัดสินใจกำหนดอัตราให้กู้ยืมต่ำกว่าอัตราเพดานภายในช่วงที่กำหนด เพราะฉะนั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราให้กู้ยืมมักจะตามอัตราส่วนลดทางการ ตั้งแต่เดือนมีนาคม ค.ศ.1959 ระบบอัตรามาตรฐานคล้ายคลึงกับอัตราของลูกค้าชั้นดี (prime rate) ในสหรัฐฯได้ถูกนำมาใช้ อัตรามาตรฐานนี้ใช้กับส่วนลดตั๋วเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งตั๋วเงินที่มีคุณภาพสูงหรือเงินกู้ที่มีคุณภาพสูง และเมื่ออัตราส่วนลดทางการเปลี่ยนแปลงไป อัตราเหล่านี้ถูกเปลี่ยนแปลงโดยปริมาณเท่ากัน ในเดือนกันยายน ค.ศ.1969 ได้เปลี่ยนไปเป็นอัตราดอกเบี้ยประจำปี อัตราเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ถูกเปลี่ยนไปเป็นอัตรารายปี เมื่ออัตราส่วนลดทางการลดลงในเดือนตุลาคม ค.ศ.1970 อัตรามาตรฐาน

ตารางที่ 10-2 อัตราเงินสดพื้นฐานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (หน่วย = % ต่อปี)

วันที่มีประสิทธิผล	ส่วนลด		เงินกู้ที่มั่นคง				*Overdraft*
	ตั๋วเงินพาณิชย์	ตั๋วเงินการค้าส่งออก	ตั๋วเงินการค้าเพื่อการส่งออก	ตั๋วเงินการค้าเพื่อการนำเข้า	*C*	อื่นๆ	
24 ส.ค. 1960	6.94	5.11	5.48	6.94	7.30	7.67	8.03
26 ม.ค. 1961	6.57	4.75	5.11	6.57	6.94	7.30	7.67
22 ก.ค.	6.94	4.38	4.75	6.94	7.30	7.67	8.03
29 ก.ย.	7.30	4.38	4.75	7.30	7.67	8.03	8.40
27 ต.ค. 1962	6.94	4.38	4.75	6.94	7.30	7.67	8.03
27 พ.ย.	6.57	4.38	4.75	6.57	6.94	7.30	7.67
20 มี.ค. 1963	6.21	4.02	4.38	6.21	6.57	6.94	7.30
20 เม.ย.	5.84	4.02	4.38	5.84	6.21	6.57	6.94
18 มี.ค. 1964	6.57	4.02	4.38	6.57	6.94	7.30	7.67
9 ม.ค. 1965	6.21	4.02	4.38	6.21	6.57	6.94	7.30
3 เม.ย.	5.84	4.02	4.38	5.84	6.21	6.57	6.94
26 มิ.ย.	5.48	4.02	4.38	5.84	5.84	6.21	6.57
1 ก.ย. 1967	5.84	4.02	4.38		6.21	6.57	
6 ม.ค. 1968	6.21	4.02	4.38		6.57	6.94	
7 ส.ค.	5.84	4.02	4.38		6.21	6.57	

	A	ส่วนลดของตั๋วเงินการค้าเพื่อการส่งออก	เงินกู้ประกันโดยตั๋วการค้าเพื่อการส่งออก	เงินกู้ประกันโดยเครื่องมืออื่นๆ
1 ก.ย. 1969	6.25	4.25	4.50	6.75

		ส่วนลดของตั๋วเงินใช้เพื่อการส่งออกรูปเยน	ส่วนลดของตั๋วเงินล่วงหน้าในการส่งออก	เงินกู้ประกันโดยตั๋วเงินล่วงหน้าเพื่อการส่งออก	
15 พ.ค. 1970	6.25	5.00	5.25	5.50	6.75
28 ต.ค.	6.00	5.00	5.25	5.50	6.50
20 ม.ค. 1971	5.75	5.00	5.25	5.50	6.00
8 พ.ค.	5.50	5.00	5.25	5.50	5.75
28 ก.ค.	5.25	5.00	5.25	5.25	5.50

ตารางที่ 10-2 (ต่อ)

วันที่มีประสิทธิผล	*A*	ส่วนลดของตั๋วเงินใช้เพื่อการส่งออกรูปเยน	เงินกู้ประกันโดยตั๋วเงินล่วงหน้าเพื่อการส่งออก	เงินกู้ประกันโดยเครื่องมืออื่น ๆ
10 ส.ค.	5.25	5.25	5.25	5.50
	B			
29 ธ.ค.	4.75	4.75	4.75	5.00
24 มิ.ย. 1972	4.25	4.25	4.25	4.50

	B	เงินกู้ประกันโดยเครื่องมือชนิดอื่น ๆ
2 ต.ค.	4.25	4.50
2 เม.ย. 1973	5.00	5.25
30 พ.ค.	5.50	5.75
2 ก.ค.	6.00	6.25
29 ส.ค.	7.00	7.25
22 ธ.ค.	9.00	9.25
16 เม.ย. 1975	8.50	8.75
7 มิ.ย.	8.00	8.25
13 ส.ค.	7.50	7.75
24 ต.ค.	6.50	6.75

Note: 1. *A* = Discount rate on commercial bills and interest rate on loans secured by government securities or specially designated debentures.

2. *B* = Discount rate of commercial bills and interest rates on loans secured by government securities, specially designated debentures, and bills corresponding to commercial bills.

3. *C* = "Government securities, designated local government securities, designated corporate bonds, designated other debentures, and agricultural bills," excludes agricultural bills since Feb. 1, 1959.

2 อัตราถูกลดลงเป็นอัตราเดียว

เดือนธันวาคม ค.ศ.1973 อัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ขั้นสูงสุดที่ใช้บังคับโดยธนาคารเมืองมีดังต่อไปนี้

1. อัตรามาตรฐานของตั๋วเงินทางการพาณิชย์ที่มีคุณภาพสูงหรือเงินกู้ 0.25% สูงกว่าอัตราส่วนลดทางการ (ตั๋วเงินทางการพาณิชย์)

2. ตั๋วเงินชนิดอื่นและเงินกู้ร้อยละ 2 สูงกว่าอัตราส่วนลดทางการ

3. อัตราเบิกเงินเกินบัญชีชั่วคราวร้อยละ 3 สูงกว่าอัตราส่วนลดทางการ

หลังจากได้ลดอัตราส่วนลดทางการลงในเดือนเมษายน ค.ศ.1975 ธนาคารพาณิชย์ระงับการกำหนดอัตราให้กู้ยืมขั้นสูงสุดด้วยทัศนะที่ว่าการกระทำเช่นนั้นก่อให้เกิดการรวมตัวกันในรูปคาร์เทล ซึ่งเป็นการขัดต่อกฎหมายว่าด้วยการป้องกันการผูกขาด ทั้งที่กลายเป็นประเพณีนิยมของธนาคาร ประธานกรรมการสมาคมธนาคารได้เปลี่ยนแปลงอัตราให้กู้ยืมมาตรฐาน ขณะที่ธนาคารอื่น ๆทั้งหมดทำตามอย่างอิสระ อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงในอัตราการให้กู้ยืมกระทำโดยธนาคารชั้นนำยังคงเป็นขนาดเดียวกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการ และธนาคารอื่นยังคงทำตามทางที่เคยปฏิบัติมา ดังนั้นจึงไม่มีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทั้งหมดของอัตราต่าง ๆ

อัตราเงินฝากสูงสุดจ่ายโดยสถาบันการเงินเอกชนถูกควบคุมโดยกฎหมายปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยชั่วคราว แต่ความจริงแล้วธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกำหนดลู่ทางภายในกรอบนี้ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่พิมพ์ออกมาย่อมมีผลแตกต่างตามประเภทเงินฝาก แม้ว่ากฎหมายปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยชั่วคราวใช้ได้ขั้นสูงสุดในแต่ละประเภท ความจริงแล้ว มีความพยายามจะทำให้ง่ายเข้าตั้งแต่เดือนเมษายน ค.ศ.1970 และอัตราต่าง ๆถูกกำหนดตามการแนะแนวที่แก้ไขใหม่

อย่างไรก็ดี อัตราดอกเบี้ยเงินฝากไม่ได้คล้อยตามอัตราส่วนลดทางการเลยทีเดียว แต่ระหว่างระยะการเงินผ่อนคลายปี ค.ศ.1971-72 และระยะการเงินรัดตัวหลังปี ค.ศ.1975 สังเกตเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถูกเปลี่ยนแปลงทุก ๆ 2 หรือ 3 ครั้งของการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการและเป็นไปในแนวทางเดียวกัน เมื่อเสนอการเปลี่ยนแปลงไปยังคณะกรรมการตรวจสอบและปรับปรุงอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Adjustment Investigation Committee) ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหลังจากได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้ตัดสินใจตั้งอัตราสำหรับเงินฝากประเภทต่าง ๆ และพิมพ์เป็นคู่มือแนะนำขึ้นมา

โดยกำหนดตามเงื่อนไขของสถาบันต่าง ๆเหล่านี้ และระบบการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้อธิบายแล้วข้างต้น ผลชนิดใดจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการ?

ผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดสามารถแบ่งออกไปอย่างกว้าง ๆได้ 4 ประการ

ประการแรก มี "ผลทางต้นทุน" ซึ่งหมายถึงการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดก่อให้เกิดพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตามเนื่องจากนี่เป็นอัตราดุลยภาพย่อยอัตราหนึ่งและอยู่ต่ำกว่าอัตราตลาดเงินระยะสั้น เช่น อัตราส่วนลดตั๋วเงินและอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม แต่มันไม่มีผลในการกำหนดระดับเงินกู้ที่ทำกำไรสูงสุดของธนาคาร (ดูบทที่ 6 ส่วนที่ 3) รูปที่ 6-6 (บทที่ 6 ส่วนที่ 2) แสดงในส่วนบนแสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดจะไปเปลี่ยนแปลงค่าความลาดในช่วงพิสัย b_1c_1 ได้อย่างไร แต่เห็นได้ชัดจากรูปว่าไม่มีผลต่อจุดกำไรสูงที่สุด L_1^* ซึ่งอยู่ทางขวามือของ C_1 ดังนั้นนานตราบเท่าที่อัตราส่วนลดทางการไม่อยู่ที่ระดับเดียวกับอัตรา

จ่ายคืนเมื่อทวงถาม "ผลทางต้นทุน" ของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดของมันเองอาจคิดไปได้ว่าจะไม่มีผลกระทบต่อระดับเงินกู้ของธนาคาร

ยิ่งกว่านั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดที่เหมือนกันกับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และอัตราส่วนลดของตั๋วเงิน ปกติในวันรุ่งขึ้น ผลประการที่สองของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการเป็น "ผลทางต้นทุน" ทางอ้อมผ่านการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดตั๋วเงินและอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ผลของเงินกู้ที่มีผลทางต้นทุนทางอ้อมนั้นขึ้นอยู่กับระดับของอัตราต่าง ๆเพียงบางส่วนแต่ก็น่าจะนำมาพิจารณาในบทที่ 6 รูปที่ 6-5 และ 6-6 นั้น ผลของอัตราเหล่านี้ต่อเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุดได้อธิบายแล้วและจะไม่นำมากล่าวอีกในที่นี้ ผลของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และส่วนลดตั๋วเงินเป็นที่ยืนยันได้ในการวิเคราะห์ในสมการถดถอยในบทที่ 7 ส่วนที่ 2.1 จุดหนึ่งที่จะชี้ให้เห็นในที่นี้ก็คือว่าในการดำเนินนโยบายเงินกู้ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลด ทัศนคติของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในการชี้แนะการให้กู้ยืมประจำวัน มักจะไปเปลี่ยนแปลงลู่ทางไปในทางเดียวกัน (เข้มงวดขึ้นหรือผ่อนคลายมากขึ้น) ดังนั้นระหว่างตัวพารามิเตอร์ที่วัดทางสถิติไม่เพียงแต่จะมีอิทธิพลของอัตราส่วนลดทางการเท่านั้น แต่ผลของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) อีกด้วย ผลที่เกิดตามมาเป็นการยากมากที่จะแยกผลทางสถิติทั้งสองนั้น สำหรับธนาคารเมืองต้นทุนและผลได้ของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($a : \bar{r}$) เป็นตัวแปรที่รวมกันเป็นอันหนึ่งอันเดียวแสดงว่าความคิดที่อยู่เบื้องหลังแบบจำลองทางทฤษฎีในบทที่ 5 และ 6 ด้วยเหตุนั้นทัศนคติของธนาคารเมืองเกี่ยวกับการกู้ยืมการกู้ยืมเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม การขายตั๋วเงินได้ถูกกระทบกระเทือนค่อนข้างจะสอดคล้องกับความเป็นจริง

ผลประการที่สาม ของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดโดยผ่านการเปลี่ยนแปลงอัตราให้กู้ยืมโดยสถาบันมีผลต่อการลงทุนของผู้ประกอบการในรูปบริษัท อย่างไรก็ตาม ในกรณีนี้อัตราให้กู้ยืมในนามไม่ใช่อัตราดุลยภาพเพราะว่าช่วงของการเปลี่ยนแปลงแคบมาก การลงทุนของบริษัทไม่จำเป็นต้องตามด้วยผลทางต้นทุนของการเปลี่ยนแปลงในอัตราให้กู้ยืมในนาม เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราให้กู้ยืมเกิดขึ้นพร้อม ๆกับการเปลี่ยนแปลงในทัศนคติการให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ เพราะว่าธุรกิจที่มีประสบการณ์ทางด้านความรู้สึกเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในต้นทุนและผลได้ของสินเชื่อธนาคาร [$b : i$] อาจกล่าวได้ว่าอัตราส่วนลดไปกระทบพฤติกรรมของบริษัทในทำนองเดียวกันนี้ ถ้าเราพิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยประสิทธิผลค่อนข้างสูงมากกว่าอัตราในนาม ผลทางด้านต้นทุนของการลงทุนของบริษัทอาจสูงขึ้นเล็กน้อย แต่อัตราประสิทธิผลอาจจะไม่ใช่อัตราดุลยภาพก็ได้ และช่วงของการเปลี่ยนแปลงน้อยมากเท่ากับอัตราในนามผลทางต้นทุนสามารถนำมาพิจารณาได้มากที่สุด อย่างไรก็ตามในกรณีเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในทางปฏิบัติเป็นไปได้ที่จะยอมรับผลบางประการ เนื่องมาจากความพยายามหลีกเลี่ยงจุดสุดยอดของวงจรในอัตราการยืมระยะยาวเพื่อสร้างสิ่งสะดวกสบายทางสวัสดิการ และเลื่อนแผนอย่างอื่น ๆที่มีอันดับค่อนข้างต่ำออกไป ในแง่ของความเป็นจริงที่จะมีการเร่งลงทุนในโครงการต่าง ๆเมื่ออัตราเงินกู้ยืมในระยะยาวอยู่ต่ำสุด

ผลประการที่สี่ ของการเปลี่ยนแปลงในส่วนลดเรียกว่าเป็น "ผลทางประกาศ" นับตั้งแต่นโยบายการเงินรัดตัวปี ค.ศ.1957 อัตราส่วนลดมีบทบาทเป็นศูนย์กลางในนโยบายการเงิน และทั้งธนาคารและบรรษัทธุรกิจถูกกระทบโดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดบรรษัท และธนาคารสามารถคาดคะเนผลการเปลี่ยนแปลงในภาวะของ

กาเงิน ธนาคารคาดว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนลดจะนำไปสู่

(1) การลดลงในผลได้ของสินเชื่อธนาคาร

(2) การเพิ่มขึ้นในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามในอนาคต หรืออัตราส่วนลดตั๋วเงิน

(3) เป็นไปได้ที่โอกาสการให้กู้ยืมเงินในอนาคตจะเลวลง

ในรูปที่ 6-6 บทที่ 6 แสดงว่า (1) การลดลงในช่วง b_1c_1 (2) ความชันของความลาดของเส้นเงินกู้ $R_c^*(L)$ ในอนาคต และ (3) ความลาดของเส้นเงินกู้ในปัจจุบัน R(L) ทั้งหมดซึ่งมีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงระดับเงินกู้ที่ได้กำไรสูงสุดในอนาคต (L^*) เคลื่อนย้ายไปทางซ้ายมือหลังจากที่มีตัวล่าของเวลาเข้ามาเกี่ยวข้อง ความจริงแล้ว ธนาคารจะต้องลดเงินกู้ลง ผลจากการประกาศในการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดบางทีก็ลดความยาวของเวลาล่าลง การคาดหมายผลได้ของสินเชื่อของธนาคารลดลง ธุรกิจจะต้องคอยดูแลต่อการลดลงในอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุนที่แท้จริง อันเนื่องมาจากกิจกรรมของธุรกิจชะลอตัวลง ดังนั้นจะไปลดขนาดของงบประมาณทรัพย์สินในอนาคตลงเล็กน้อย และปริมาณที่จัดสรรสำหรับทุนทางกายภาพที่แท้จริงในกองทุนทรัพย์สินจะถูกจำกัด ดังนั้นจะได้ใช้อิทธิพลที่เข้มงวดต่อการลงทุนของบริษัททั้งมวลผลตอบโต้ของพฤติกรรมของธนาคารและองค์การธุรกิจเกิดขึ้นในทางตรงกันข้ามเมื่ออัตราส่วนลดลงต่ำลง

ในบรรดาผลทั้งสี่เหล่านี้ ผลประการที่สองและที่สามมีผลต้นทุนทางอ้อม (indirect cost effect) ซึ่งเกี่ยวพันกับผลทางประการที่สี่ด้วย เหตุผลก็คือว่า ผลทางต้นทุนทางอ้อมประการที่สองกับประการที่สาม แสดงว่าจะมีผลกระทบในอนาคตต่อจุดได้กำไรสูงสุดที่คาดหวังไว้ไปด้วยกันกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่คาดหวังไว้และอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามในอนาคต ดังนั้นในทางจิตวิทยาผลการประกาศ (psychological announcement effect) รวมถึงการเปลี่ยนแปลงที่ได้คาดหวังไว้ในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งอาจจะเรียกว่าเป็นพื้นฐานของผลการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดที่สำคัญที่สุด เนื่องจากขนาดของผลทางประกาศขึ้นอยู่กับภาวะทางจิตวิทยาที่กำหนดให้ ผลกระทบของมันเป็นการยากที่จะวัดล่วงหน้าในความหมายนี้ การเคลื่อนไหวในอัตราส่วนลดมุ่งหมายให้มีผลทางประกาศดังกล่าว แต่ก็มีระดับความถูกต้องที่จำกัด

นโยบายอัตราส่วนลดควรมุ่งไปที่ผลทางต้นทุนเป็นเบื้องต้น โดยการใช้อัตราส่วนลดที่เปลี่ยนแปลงได้ซึ่งเป็นศูนย์กลางของโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย อัตราให้กู้ยืมของธนาคาร อัตราเงินฝาก และอัตราตลาดเงินระยะสั้น ผลได้ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดธนาคารพาณิชย์ องค์การธุรกิจและครัวเรือน สามารถถูกกระทบทั้งหมดในการเลือกถือกองทุนสินทรัพย์โดยผ่านผลทางต้นทุน เป็นบทบาทที่ถูกต้องของนโยบายอัตราส่วนลดและสำหรับเหตุผลนั้นเป็นการเสนอว่า นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้ซึ่งได้ตรวจสอบแล้วในส่วนที่ 1 อาจจะถูกยกเลิกไปเนื่องจากนโยบายอัตราส่วนลดเข้ามาทดแทนและสอดคล้องต้องกันกับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพในตลาดทุกประเภท

บทที่ 11

การดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดตั๋วเงินและพันธบัตร

(Bank of Japan Operations in the Bill and Bond Markets)

ใน 2 ลักษณะนโยบายการให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ตรวจสอบในบทก่อนมีประสิทธิผลสูง ในการเปลี่ยนแปลงจุดมุ่งหมายของการปรับด้านปริมาณ และทำให้เกิดพลังของผลกระทบทางนโยบาย ในประการแรก ธนาคารต้องขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับการขาดแคลนหรือส่วนเกินตามฤดูกาลของเงินทุนและการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติเมื่อเครื่องมือศูนย์กลางสำหรับการเข้าแทรกแซงทางการเงินรายวัน ประการที่สอง ต้องใช้นโยบายให้กู้ยืมเป็นเสมือนเครื่องมือเพื่อทำให้แน่ใจว่านโยบายปัจจุบันมีผลกระทบต่อตลาดเงินในระยะสั้นและพฤติกรรมของธนาคาร ขณะที่เวลาเดียวกันนั้นอนุญาตให้มีการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มในเงินทุนที่มีอยู่ ได้อธิบายในบทที่ 9 จุดมุ่งหมายของเสถียรภาพทางการเงินสนองตอบต่อส่วนเกินและส่วนขาดทางการเงินเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติและตามฤดูกาลได้เป็นกลางในด้านอิทธิพลต่อตลาดเงินในระยะสั้นและพฤติกรรมของธนาคาร ยิ่งกว่านี้ระหว่างระยะที่พัฒนาการขาดดุลการเงินด้านเอกชน ธนาคารพาณิชย์ยังต้องมีเงินทุนอย่างเพียงพอเพื่อสนองกับการเพิ่มขึ้นในอุปสงค์สำหรับเงินสดที่เหมาะสมกับความจำเริญทางเศรษฐกิจ เพราะฉะนั้นส่วนหนึ่งจึงเป็นนโยบายที่ต้องสุขุมรอบคอบ การปฏิบัติเหล่านี้เกี่ยวข้องกับอุปทานของสินเชื่อ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในแบบเป็นกลางในทางที่ว่าผลขั้นที่สองที่ไม่พึงปรารถนาไม่มีผลต่อนโยบาย เมื่อพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงแล้วใช้นโยบายเงินกู้ในเวลาที่มีการปรับการเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาล หรือความแปรปรวนที่ผิดปกติ และการปรับเพื่อขยายการขาดดุลทางการเงินของส่วนเอกชน เพราะฉะนั้นบ่อย ๆครั้งได้ปรากฏไม่มีผลกระทบด้านนโยบาย

เป็นการยุติธรรมที่จะกล่าวว่า การซื้อขายตั๋วเงินในตลาดพันธบัตรหลังสงครามของญี่ปุ่นได้ริเริ่มและพัฒนาเป็นครั้งแรกในการสนองตอบต่อแรงกดดันที่เกิดขึ้นจากนโยบายเงินกู้ บทนี้จะได้อธิบายถึงการวิวัฒนาการของการซื้อและขายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตั๋วเงินและพันธบัตรและพิจารณาถึงผลของนโยบาย

1. การพัฒนาการซื้อขายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดตั๋วเงินและพันธบัตร

1.1 โครงการใหม่ของการควบคุมทางการเงินและกิจกรรมการเปิดตลาดในพันธบัตร

ในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1962 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มระบบที่ได้อธิบายในบทก่อนในด้านการจำกัดเงินกู้ พร้อม ๆกันนั้นได้เริ่มทำการซื้อและขายหลักทรัพย์กับสถาบันการเงิน โดยเฉพาะการซื้อหลักทรัพย์มากกว่าแต่ก่อน จากเวลานี้เป็นต้นไปสามารถพิจารณาได้ว่า การเปิดตลาดในหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือทางนโยบายการเงินที่สำคัญของญี่ปุ่นชนิดหนึ่ง

ระบบการควบคุมเงินกู้โดยใช้วิธีจำกัดปริมาณการยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยธนาคารเมืองแต่ละแห่งใน 10 แห่งนั้นที่ขึ้นอยู่กับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยเฉพาะ อย่างไรก็ตามในขบวนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในส่วนธุรกิจเอกชนได้แสดงถึงการขาดดุลทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ผลที่เกิดขึ้นตามมาถ้านโยบายการเงินถูกกระทำเกือบทั้งหมดผ่านนโยบายเงินกู้ เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจต้องขยายสะสมไปเรื่อย ๆในทางขาดดุลทางการเงิน ในขบวนการดังกล่าวอาจจะยากที่หลีกเลี่ยงที่ว่าธนาคารเมืองอาจกู้เงินเกินเพดานเงินกู้และผลก็คือต้องจ่ายอัตราลงโทษร้อยละ 4 ต่อปี สูงกว่าอัตราส่วนลดทางการ (แรกเริ่ม 1 เซ็นต่อวัน) ดังนั้นการกระทำตรงข้ามและการควบคุมเรื่องเงินให้กู้ของธนาคารเมืองเพื่อหลีกเลี่ยงสถานการณ์ดังกล่าวนี้ และเพื่อที่จะใช้การควบคุมเงินกู้เป็นเครื่องมือที่แน่นอนของการเสถียรภาพทางการเงิน ขณะที่มีการปรับตัวส่วนขาดดุลการเงินเพิ่มขึ้นอย่างเหมาะสม เป็นสิ่งจำเป็นที่จะอุปทานสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอย่างเพียงพอสอดคล้องต้องกันกับนโยบาย เครื่องมือที่นำมาใช้ในเวลานี้ก็คือการซื้อพันธบัตร

เนื่องจากตลาดของพันธบัตรถูกปิดลงจึงไม่ได้ทำการซื้อและขายหลักทรัพย์ ระหว่างเดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1962 และมกราคม ค.ศ.1966 ในตลาดซื้อและขาย แต่ในด้านข้อตกลงการซื้อคืนระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกับธนาคารลูกค้า ซึ่งกำหนดการซื้อและการขายร่วมกัน คำนวณราคาซื้อขายโดยอ้างถึงผลได้ที่ผู้ซื้อแรกเริ่มจ่ายหรือเรียกว่า "ราคาทางทฤษฎี" หลักทรัพย์เกี่ยวข้องในการเปิดตลาดรวมถึงพันธบัตรที่ใช้ค้ำประกันโดยรัฐบาล หุ้นกู้ทางการเงิน พันธบัตรสาธารณูปโภค ไฟฟ้า และประเภทของพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น ขณะนี้สถาบันการเงินเกี่ยวข้องกับการซื้อขายรวมถึงธนาคาร ธนาคารสินเชื่อระยะยาว ธนาคารเงินตราต่างประเทศที่รับมอบหมาย สหพันธ์สมาคมสินเชื่อแห่งชาติ (The National Federation of Credit Association) และธนาคารเกษตรและป่าไม้ (Norinchukin Bank)

จากเดือนพฤษภาคม ค.ศ.1966 เมื่อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวได้เริ่มออกมา และจากเดือนกุมภาพันธ์ในปีเดียวกันนี้ เมื่อตลาดรองของพันธบัตรได้เปิดขึ้นใหม่ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถใช้กำหนดการขายและการซื้อพันธบัตรใหม่ เทคนิคใหม่ไม่มีการซื้อช่วง เลิกใช้ระบบราคาทางทฤษฎี (โดยใช้ราคาตลาดที่เป็นอยู่เป็นหลักเกณฑ์พื้นฐาน) และได้นำเอาสำนักงานนายหน้าเป็นสื่อกลางใน 3 ทางเหล่านี้ ระบบใหม่อาจกล่าวได้ว่าเคลื่อนเข้าใกล้การใช้วิธีการเปิดตลาดเปรียบเทียบกับเทคนิคเก่า ยิ่งกว่านั้น ขณะที่ระบบเก่าครอบคลุมพันธบัตรที่ค้ำประกันโดยรัฐบาลหุ้นกู้ทางการเงิน พันธบัตรไฟฟ้า และประเภทของพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่น ระบบใหม่ได้ขยายพันธบัตรค้ำประกันโดยรัฐบาลออกไป แม้ว่าจากเดือนมกราคม ค.ศ.1967 พันธบัตรรัฐบาลในระยะยาวออกอย่างน้อยก่อน 1 ปีก็มีอยู่ด้วย

การดำเนินงานในด้านหลักทรัพย์เป็นการซื้อขายระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกับสถาบันการเงินทางพาณิชย์ธรรมดา ได้กระทำโดยการประกาศราคาซื้อโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สำรวจความเห็นของผู้ขายและการจัดสรรปริมาณที่ซื้อ จนกระทั่งเดือนมกราคม ค.ศ.1966 สามารถขายหลักทรัพย์กลับคืนไปที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอีกนัยหนึ่งนโยบายการเปิดตลาดพันธบัตร เหมือนนโยบายเงินกู้เป็นปริมาณการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

การเปิดตลาดของหลักทรัพย์โดยประกาศเวลาและเงื่อนไขสำหรับการซื้อในปริมาณที่กำหนดให้ วิธีการ

ยังขาดความยืดหยุ่นในเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่ง ในทางปฏิบัตินั้นวิธีการที่ยอมรับก็คือการซื้อหลักทรัพย์ เมื่อมีการเพิ่มขึ้นการขาดดุลการเงิน (ระหว่างเดือนเมื่อมีการขาดดุลตามฤดูกาลเกิดขึ้น) จนกระทั่งถึงปริมาณที่ชี้ให้เห็นโดยแนวโน้มระยะยาว และอยู่ในโครงข่ายของนโยบายถ้ามี การขาดแคลนหรือส่วนเกินของเงินทุนในระยะสั้นอาจซื้อหลักทรัพย์ในวันที่เกิดขาดแคลนมากที่สุด หรือขายในวันที่มีส่วนเกินมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ถ้าอุปสงค์ทางฤดูกาลแตกต่างจากการพยากรณ์เหล่านั้น ถ้าการเปลี่ยนแปลงที่พยากรณ์ไม่ได้และผิดปกติได้เกิดขึ้น เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในทันทีทันใดในแผนค่าใช้จ่ายของรัฐบาล ตัวอย่างเช่น ไม่สามารถกระทำให้การเปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติได้โดยการซื้อหรือขายพันธบัตร ที่จริงแล้วการซื้อขายพันธบัตรประจำวันจะไม่มีพลังเลยที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงตามฤดูกาล หรือการแปรปรวนที่ผิดปกติ เพราะฉะนั้นภาระส่วนใหญ่ของการปรับทางการเงินเป็นวัน ๆไปจะอยู่ภายใต้นโยบายเงินกู้ ดังได้แสดงในบทที่ 2 ส่วนที่ 2 การปรับปริมาณเงินกู้ ($\bar{C}$) มีผลกระทบอย่างมากต่อต้นทุนและผลได้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น [a : $\bar{r}$] เป็นความรู้สึกของธนาคารเมือง เพราะฉะนั้นจึงมีผลกระทบต่อนโยบายอย่างมาก ดังนั้นอาจจะปรารถนาแบ่งแยกจัดสรรเงินกู้ระหว่างธนาคารต่าง ๆด้วยความตั้งใจให้เกิดความเป็นกลางในทางฤดูกาลและความผิดปกติ แต่ในทางปฏิบัติไม่ใช่เป็นเรื่องง่ายนัก

1.2 มุ่งไปสู่การเปิดตลาด

การค่อย ๆสะสมประสบการณ์สามารถทำให้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้นโยบายที่มีความยืดหยุ่นสำหรับการซื้อและขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมสำหรับความเป็นกลางในสิ่งรบกวนทางฤดูกาลหรือสิ่งที่ผิดปกติ ในความพยายามประการแรก หลังจากเดือนมกราคม ค.ศ.1966 พันธบัตรของรัฐบาลในระยะสั้นในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามดังได้อธิบายในส่วนที่ 1 บทที่ 3 ผลได้ของหลักทรัพย์รัฐบาลในระยะสั้นถูกกำหนดให้คงที่ต่ำกว่าอัตราตลาดในระยะสั้น เช่น อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม เพราะฉะนั้นเกือบทั้งหมดของปริมาณที่ออกค้ำประกันโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และไม่สามารถใช้เพื่อการซื้อหรือขาย อย่างไรก็ตาม ในช่วงระหว่างนโยบายการเงินชนิดผ่อนคลายหลังจากปี ค.ศ.1965 ผลได้ของรัฐบาลในระยะสั้นและอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามได้เริ่มนิยมกัน และธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีโอกาสใช้หลักทรัพย์เป็นเสมือนเครื่องมือเพื่อเสถียรภาพ อัตราการซื้อขายระหว่างค่านายหน้าการเงินในระยะสั้นอยู่ที่ส่วนลดที่อนุญาตคิดจากหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้น แต่ความจริงแล้วโดยการจ่ายดอกเบี้ยเท่าตัวต่อคนต่อวันเมื่อเงินกู้ถูกเปลี่ยนแปลงใหม่ สามารถยกระดับดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับเดียวกันกับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ดังนั้น นายหน้าการเงินในระยะสั้นได้ขยายเงินกู้ชนิดเรียกคืนเมื่อถูกทวงถามซึ่งนายหน้าได้รับจากผู้ให้ยืม จ่ายให้แก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นแทนที่จะจ่ายให้ธนาคารเมืองที่อาจยังคงเป็นลูกค้าปกติอยู่

ส่วนมากแล้ว ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ดำเนินงานซื้อขายพันธบัตรด้วยจุดมุ่งหมายที่รุนแรงในส่วนขาดแคลนตามฤดูกาลและส่วนเกินของเงินทุน นั่นก็คือโดยการขายหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้นให้แก่นายหน้าในตลาดเงินในวันที่มีส่วนเกินของเงินทุนในช่วงเดือนที่สภาพคล่องตามฤดูกาล ในทางตรงกันข้ามธนาคารได้ซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลในระยะสั้นคืนจาก (หรืออุปทานทุนให้แก่) นายหน้าตลาดเงินในวันที่ขาดแคลนเงินทุนในช่วงเดือนที่ไม่มีสภาพคล่องตามฤดูกาล

จนกระทั่งเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1969 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มเข้าไปมีส่วนซื้อพันธบัตรของชาติ

ในระยะสั้น พันธบัตรค้ำประกันโดยรัฐบาล และหุ้นกู้ทางการเงิน อย่างไรก็ดีหลังจากได้นำเอาเทคนิคมาใช้ขนาดส่วนเกินดุลและขาดดุลตามฤดูกาลค่อย ๆเพิ่มขึ้นปีแล้วปีเล่า ด้วยผลที่ว่าการซื้อขายเหล่านี้ยังไม่เพียงพอที่จะเป็นกลางในการลดลงตามฤดูกาลและการไหลของเงินผ่านการซื้อและขายหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้นแก่นายหน้าตลาดเงินอย่างเดียว หรือผ่านการควบคุมปริมาณเงินกู้ ภายใต้ระบบดังกล่าว ซื้อพันธบัตรในวันที่เกิดขาดแคลนเงินทุนระหว่างเดือนที่การเงินรัดตัว และขายในวันที่เงินทุนมีมากเกินไปในเดือนที่การเงินผ่อนคลายตามฤดูกาล การซื้อและการขาย (1) เป็นเงื่อนไขขึ้นอยู่กับการขายหรือการซื้อภายใน 1 เดือน (ยกเว้นที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นยอมรับความจำเป็นในการให้ขยายออกไปในเดือนอื่น ๆ) และ (2) ราคาขายช่วงถูกกำหนดคงที่ในระดับที่เหมือนกับราคาซื้อด้วยดอกเบี้ยสำหรับระยะในช่วงที่ถือเครื่องมือดังกล่าวโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและคิดแยกออกจากกันบนพื้นฐานของอัตรากลางใน call market (อัตราให้กู้ยืมที่ไม่มีเงื่อนไขของนายหน้าทางการเงินหรือสิ้นสุดภายใน 1 เดือน) ดังนั้น ตรงกันข้ามกับความจริงที่ว่าการดำเนินงานเกี่ยวกับการใช้พันธบัตรในระยะยาวโดยลักษณะที่สำคัญก็คือ มีผลเท่ากับโครงการรักษาเสถียรภาพการเงินบนพื้นฐานของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้น และเป็นเครื่องมือที่จะดำเนินการจะไม่ให้เกิดการผันผวนทางการเงินในระยะสั้น ในแง่นี้นโยบายนี้เท่ากับหรือเหมือนกันกับการซื้อขายพันธบัตรของรัฐบาลในระยะสั้นโดยมีนายหน้าในตลาดเงิน อย่างไรก็ดีมีอยู่ 2 จุดซึ่งการซื้อขายพันธบัตรเสนอจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้น ประการแรกด้วยเหตุที่การขายพันธบัตรรัฐบาลในระยะสั้น โดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นซื้อขายในระยะสั้นปกติแล้วเกี่ยวข้องกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ซื้อ ประการที่สอง ด้วยเหตุที่การซื้อขายตราสารของรัฐบาลในระยะสั้นถูกกระทำผ่านนายหน้าในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม การซื้อขายในระยะสั้นในพันธบัตรของรัฐบาลถูกกระทำโดยตรงด้วยธนาคารพาณิชย์ ธนาคารสินเชื่อระยะยาว ธนาคารเงินตราต่างประเทศ และธนาคารเหล่านั้นที่มีฝากกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เช่น mutual bank และสหพันธ์สมาคมสินเชื่อแห่งชาติ และ Norinchukin Banks (ธนาคารสินเชื่อเพื่อการเกษตรและป่าไม้)

ในปี ค.ศ.1971 มีส่วนเกินเงินทุนในตลาดเงินระยะสั้น เป็นผลของการใช้จ่ายจากบัญชีเงินตราต่างประเทศพิเศษ ซึ่งไปด้วยกันกับส่วนเกินจำนวนมากของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ การผ่อนให้ช้าลงของอุปสงค์ในส่วนเอกชนสำหรับเงินสดเนื่องจากความตกต่ำของธุรกิจ และการลดลงของอัตราความจำเริญของการจ่ายค่าภาษีโดยเฉพาะอย่างยิ่งในเดือนเมษายนและสิงหาคม ค.ศ.1971 มีเงินทุนระยะสั้นไหลเข้าเป็นจำนวนมากจากวิกฤติการณ์การเงินระหว่างประเทศ หรือถ้าใช้คำเทคนิคซึ่งได้กล่าวไว้แล้ว ความผิดปกติก่อให้เกิดส่วนเกินของเงินทุนอย่างกว้างขวาง ในปฏิกิริยาดังกล่าวนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ถอนเงินกู้และเงินทุนที่ดูดซับผ่านการขายหลักทรัพย์ของรัฐบาลในระยะสั้น แต่ก็เป็นที่การคาดคะเนได้ชัดแจ้งว่า ด้วยเครื่องมือเหล่านี้ ส่วนเกินของเงินทุนไม่สามารถดูดซับได้ เพราะฉะนั้นในเดือนสิงหาคม ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้สร้างระบบสำหรับการขายตั๋วเงินของธนาคารกลางด้วยจุดมุ่งหมายสนับสนุนการขายหลักทรัพย์รัฐบาลในระยะสั้นตามประเพณีให้แก่นายหน้าในตลาดเงิน ภายใต้ระบบนี้ ธนาคาแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ขายตั๋วเงินเงินตราต่างประเทศ (มีอายุน้อยกว่า 3 เดือน) ซึ่งได้ออกตั๋วเงินดังกล่าวให้แก่นายหน้าตลาดเงินระยะสั้น และให้แก่สถาบันการเงิน ได้ตัดสินใจในด้านอัตราดอกเบี้ยโดยอ้างถึง call rate และจำเป็นต้องมีเงื่อนไขในการรับซื้อคืนเพิ่มขึ้น โดยวิธีการนี้ต้องแก้ไขปัญหา

การขาดแคลนเครื่องมือที่เหมาะสมในการซื้อและดูดซับเงินทุนส่วนเกินจากตลาดเงินได้อย่างสำเร็จราบรื่น

1.3 รูปแบบในตลาดส่วนลดตั๋วเงินและการเริ่มซื้อขายในตลาดส่วนลดตั๋วเงิน

ปี ค.ศ.1971 เป็นปีที่เกิดเหตุการณ์ในตลาดพันธบัตรและตั๋วเงินในญี่ปุ่น ในปีที่เริ่มส่วนลดตั๋วเงินจาก ปี ค.ศ.1972 เป็นต้นมา การซื้อและขายโดยการเปิดตลาดมุ่งไปสู่การซื้อขายพันธบัตรและตั๋วเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น จนกระทั่งถึงปัจจุบัน ตลาดระยะสั้นเท่านั้นเป็นการให้กู้ยืมเงินทุนรายเดือนโดยไม่มีเงื่อนไขและข้ามคืนในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม เพราะฉะนั้น เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามจึงเป็นแบบประเภทที่สำคัญของเงินฝากชั้นที่สองสำหรับสถาบันการเงินที่มีเงินทุนส่วนเกิน ในทางตรงกันข้ามในตลาดการเงินที่พัฒนาแล้วของยุโรปและอเมริกาเหนือ เงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (หรือ call money) ถูกเสริมโดยตลาดตราสารของรัฐบาลระยะสั้นที่เป็นอยู่ตลาดตราสารทางการพาณิชย์ (=ส่วนลดตั๋วเงิน) หรือโดยตลาดซื้อและขายพันธบัตรระยะยาวขึ้นจนหมดอายุ เนื่องจากตลาดเหล่านี้ทั้งหมดประกอบด้วยตลาดเงินระยะสั้น สถาบันการเงินในประเทศเหล่านี้สามารถคิดเป็นเงินสำรองชั้นสอง ไม่เพียงแต่เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามเท่านั้น แต่รวมตั๋วเงินทางพาณิชย์ในตลาดส่วนลดหรือตลาดพันธบัตรด้วยเช่นเดียวกับพันธบัตรของรัฐบาลระยะสั้นและพันธบัตรที่ใกล้หมดอายุ

ในต้นปี ค.ศ.1971 ผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาดได้ก่อให้เกิดตลาดตั๋วเงินทางพาณิชย์ระยะ 2-3 เดือน และผลก็คือในเดือนพฤษภาคมที่แล้วได้มีการพยายามริเริ่มตลาดดังกล่าวสำหรับเงินทุนส่วนเกินจนกระทั่งระยะรัดตัวตามฤดูกาลช่วงเดือนมิถุนายนถึงสิงหาคม ประการแรก อัตราส่วนลดตั๋วเงินถูกกำหนดไว้ที่ร้อยละ 0.25 เหนืออัตราเงินกู้จ่ายคืนสิ้นอายุ 1 เดือน ด้วยความตั้งใจที่ว่าอัตรานี้ควรจะกำหนดอยู่ระหว่างช่วง 25 จุดที่เหนือและต่ำกว่าระดับนี้ ตัดสินใจได้ว่านายหน้าการเงินอาจตัดสินใจเอาราคาสินค้าขึ้นอยู่กับภาวะตลาดที่เป็นอยู่ พร้อมช่วงห่างค่านายหน้าร้อยละ 0.125 ระหว่างอัตราซื้อกับอัตราขาย ธนบัตรและตั๋วเงินที่น่าเลือกอาจเป็นตั๋วเงินอุตสาหกรรมและพาณิชย์ของลูกค้าชั้นดี ตั๋วเงินการค้าระหว่างประเทศ ตั๋วเงินสำหรับลูกค้าชั้นดีและตั๋วเงินตราต่างประเทศเท่ากับตั๋วเงินเหล่านี้แต่เบิกมาจากสถาบันการเงิน นับตั้งแต่วันสิ้นอายุของตั๋วเงินเหล่านี้มีอายุหนึ่งหรือสองเดือนยาวกว่าตั๋วเงินที่คิดส่วนลดในตลาดระยะเวลาคิดส่วนลดเพิ่มขึ้นระหว่างสองและสามเดือนเป็นที่ตกลงกัน (ซึ่งเป็นที่รู้กันว่าเป็น "การข้ามภูเขา 2 ลูก" เพราะว่าระยะเวลาของตั๋วเงินมีระยะสองเดือน)

ในปี ค.ศ.1972 นโยบายการเงินผ่อนคลายเกิดขึ้น และการคาดคะเนอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามน่าจะลดลงในขณะที่ภาวะอุปสงค์-อุปทานผ่อนคลาย อุปสงค์สำหรับเงินกู้เรียกคือไม่นานกว่า 1 เดือน เมื่อปริมาณเงินกู้ชนิดดี ๆลดลง มีการเคลื่อนไหวระหว่างตลาดของผู้ที่มีส่วนควบคุมตลาดในระยะสั้น น้อยกว่า 1 เดือนต่อการซื้อขายต่อครั้งสำหรับเงินส่วนใหญ่ที่เป็นแบบข้ามคืนและไม่มีเงื่อนไข ผลที่สุดจากเดือนมิถุนายน การซื้อขายภายใน 1 เดือนในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามถูกพักชั่วคราว และในขณะเดียวกัน ตั๋วเงินที่เปลี่ยนมือได้ (eligible bill) ที่ใช้เป็นหลักค้ำประกันสำหรับเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามได้เปลี่ยนเป็นในตลาดส่วนลดของตั๋วเงิน ได้ไปขยายขนาดของตลาดใหญ่ขึ้น ดังนั้น ตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่นประกอบด้วยตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และตลาดส่วนลดตั๋วเงิน เงินสำรองชั้นที่สองของสถาบันการเงินเดี๋ยวนี้ได้ถูกแบ่งออกเป็นเงินสำรองที่มีสภาพคล่องสูงสุด เงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามในระยะสั้นมากที่ใช้เป็นเงินสำรอง และตั๋วเงินซื้อซึ่งมีอายุสิ้นสุดระหว่างสองและสามเดือน ทั้งสองมี

ลักษณะที่แตกต่างกันและโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกัน ด้วยการเปลี่ยนแปลงของตลาดนี้ โครงการเสถียรภาพทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ขยายการซื้อและขายตั๋วเงินทางการพาณิชย์ในตลาดการเงินระยะสั้น

อย่างไรก็ตาม ในเดือนมิถุนายน-สิงหาคม ค.ศ.1971 เงินทุนระยะสั้นไหลเข้าจำนวนมากเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศเกิดส่วนเกินของเงินทุนที่ไม่ได้คาดหมายไว้ ดังนั้นการดำเนินการซื้อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดตั๋วเงินไม่สามารถเกิดขึ้น ในทางตรงกันข้าม ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ถูกบังคับด้วยความจำเป็นในการดูดซับเงินทุนส่วนเกินโดยการขายตั๋วเงินตั้งแต่เดือนสิงหาคมเป็นต้นมา ธนาคารดูดซับเงินทุนเช่นนั้นผ่านการขายตั๋วเงินในตลาดให้แก่นายหน้าเงินในระยะสั้น หรือไม่ก็จากแหล่งที่มาที่เอาเงินทุนเช่นนั้นเข้ามาในตลาดเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call market) ดังนั้นใช้การขายตั๋วเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดโดยนายหน้าเป็นผู้ค้ำประกันสำหรับเงินทุนจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call fund) จากผู้ให้ยืมในระยะเดือนตุลาคม-ธันวาคม ค.ศ.1971 สภาพคล่องตามฤดูกาล ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นขายตั๋วเงินโดยตรงให้แก่สมาคมสินเชื่อทางเกษตรและป่าไม้ และขายให้แก่สมาคมสินเชื่อร่วมกัน (mutual credit association) ซึ่งมีสภาพคล่องสูง

ต่อมาในเดือนพฤษภาคม ค.ศ.1972 ตั๋วเงินของธนาคารกลางถูกขายในตลาดโดยผ่านนายหน้าเงินตรา ไม่ใช่ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามแต่ขายให้แก่ตลาดส่วนลดตั๋วเงินในอัตราที่กำหนดไม่ได้ไปด้วยกันกับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามแต่ใช้อัตราตั๋วเงินทางพาณิชย์ที่เป็นอยู่เป็นเกณฑ์ ในเวลานี้นายหน้าไม่ได้ใช้ตั๋วเงินที่ถูกขายเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถาม แต่ได้ขายตั๋วเงินต่อให้ผู้ซื้อในตลาดวันที่ทำการซื้อขายพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นตามความเป็นจริงแล้วจากจุดเวลานี้เป็นต้นไป

การปฏิบัติงานอย่างเป็นทางการ โดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตั๋วเงินทางพาณิชย์ ได้เริ่มตั้งแต่ในเดือนมิถุนายน ค.ศ.1972 การขาดแคลนเงินทุนตามฤดูกาลได้เกิดขึ้นในเดือนพฤษภาคม สิงหาคม ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ทำการซื้อเป็นครั้งแรกผ่านนายหน้าทางการเงิน ซื้อตั๋วเงินทางพาณิชย์ในตลาดรอง และได้ซื้อตั๋วเงินเช่นนั้นทุกเดือน ขั้นต่อไปเป็นการดำเนินงานด้านการเปิดตลาดกับสถาบันการเงิน ได้ทำการเปลี่ยนแปลงในเดือนสิงหาคม ค.ศ.1973

การพัฒนาตั๋วเงินที่ถอนออกและการซื้อกับการขายตั๋วเงินทางพาณิชย์ เป็นการเพิ่มเครื่องมืออันทรงพลังให้แก่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น **ประการแรก** เป็นเครื่องมือเพื่อเสถียรภาพทางการเงิน ธนาคารสามารถขยายขอบเขตของการปรับตัวในตลาดวันต่อวันหรือชั่วโมงต่อชั่วโมงในทำนองเดียวกับนโยบายเงินกู้ **ประการที่สอง** ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถดำเนินงานด้วยเครื่องมือเสถียรภาพทางการเงิน อุปทานหรือถอนสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินในระยะสั้นผ่านนายหน้าในตลาดเงิน ในวิธีนี้ ธนาคารสามารถหลีกเลี่ยงการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อ และผลกระทบของตลาดเงินและพฤติกรรมของธนาคาร **ประการที่สาม** การใช้ระบบตั๋วเงินไถ่ถอนกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ขยายขอบเขตการดำเนินงานซึ่งถูกควบคุมโดยขนาดของการออกพันธบัตรรัฐบาลในระยะสั้น ขณะที่ใช้เครื่องมือด้วยการซื้อตั๋วเงินได้ขยายประเภทของตั๋วเงินออกไปอย่างมากเมื่อปริมาณถูกกำหนดต่อปริมาณหลักทรัพย์ในตลาด **ประการที่สี่** อัตราดอกเบี้ยใช้กับการซื้อและขายพันธบัตร

ในระยะสั้นหรือหลักทรัพย์รัฐบาลระยะสั้นมักใช้อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ซึ่งตัวมันเองแตกต่างจากราคาอ้างอิงในพันธบัตรรัฐบาลในระยะสั้น เพราะฉะนั้น สำหรับการซื้อขายในตลาดรองของหลักทรัพย์รัฐบาลในระยะสั้น ไม่มีบทบาทเท่าไรนัก แนวโน้มในตลาดพันธบัตรตลาดรองไม่เกี่ยวข้องกันโดยตรง การซื้อขายตั๋วเงินธรรมดาและตั๋วเงินธนาคารกลางมีความหมายเป็นครั้งแรกว่า การซื้อและขายของธนาคารกลางอยู่ที่อัตราที่เกิดขึ้นจริงในตลาดตั๋วเงิน และโดยเฉพาะอย่างยิ่งใช้อัตราตั๋วเงินที่กำลังหมุนเวียนในตลาดหรืออย่างน้อยอาจใช้ซื้อขายหมุนเวียนอยู่ที่นั่น ผลอันนี้ปรากฏว่า การกระทำเพื่อเสถียรภาพทางการเงินได้สอดคล้องกันและได้นำไปสู่วินัยของตลาด

ความสมบูรณ์ของการสำรองเครื่องมือที่ใช้ในการดำเนินงานครั้งนี้ การแบ่งหน้าที่ระหว่างเครื่องมือเพื่อเสถียรภาพของธนาคารกลางสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้ ประการแรก เพื่อสนองตอบต่อส่วนเกินและส่วนขาดของเงินทุนตามฤดูกาลหรือที่ไม่เป็นปกติ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้ระบบตั๋วเงินของธนาคารกลางหรือซื้อและขายตั๋วเงินทางพาณิชย์ ซึ่งนโยบายเงินกู้เป็นนโยบายเสริม ยิ่งกว่านั้นในระยะเมื่อการขาดแคลนเงินทุนเกิดขึ้นในโครงข่ายที่ได้อนุญาตโดยนโยบายทั้งหมด ธนาคารกลางทำการซื้อพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาวแบบหลักทรัพย์ค้ำประกันโดยรัฐบาลซื้อตั๋วเงินเพิ่มขึ้นเท่าที่จำเป็น นโยบายเงินกู้ยังคงนำมาใช้ทำให้เกิดผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มหรือวัฏจักรในการไหลของเงินทุน ในทางปฏิบัติการเปลี่ยนแปลงด้านแนวโน้ม (Trend) วัฏจักร (cyclical) ความไม่ปกติ (irregular) และด้านฤดูกาล (seasonal) เป็นลักษณะรวมกันและยากที่จะแยกแยะได้อย่างชัดเจน ความจริงแล้วถ้าการขาดแคลนเครื่องมือถูกกำหนดให้กับสิ่งซึ่งทำงานอยู่ ความแตกต่างเช่นนั้นไม่สามารถเป็นไปได้ แต่เมื่อวิธีวิเคราะห์โดยแบ่งตามหน้าที่ที่ใช้อยู่ถูกต้องอย่างมีเหตุผล

บทที่ 12

ระบบเงินสดสำรองตามกฎหมาย

(The Reserve Requirement System)

1. การวิวัฒนาการของระบบเงินสดสำรองตามกฎหมาย

ประวัติศาสตร์ของระบบเงินสดสำรองของญี่ปุ่นค่อนข้างสั้น ระบบดังกล่าวเกิดขึ้นด้วยพระราชบัญญัติในเดือนพฤษภาคม ค.ศ.1957 ที่ว่าด้วย "กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับระบบเงินสำรองเงินฝาก" และได้นำมาใช้โดยกำหนดอัตราส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมายเป็นครั้งแรกในเดือนกันยายน ค.ศ.1959 อัตราเริ่มแรกได้ใช้กับธนาคารธรรมดา ธนาคารสินเชื่อระยะยาว ธนาคารเพื่อเงินตราต่างประเทศ (foreign exchange specialist banks) บัญชีธนาคารของ trust bank และธนาคารต่างประเทศในญี่ปุ่น หลังจากเดือนเมษายน ค.ศ.1963 ได้ขยายระบบ mutual bank และบรรษัทสินเชื่อ (credit corporation) ด้วยเงินฝากที่เกินกว่า 20 พันล้านเยน และจากเดือนกันยายน ค.ศ.1959 ใช้เงินสดสำรองตามกฎหมายกับธนาคาร Norinchukin ที่ซึ่งเงินทุนได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในปี ค.ศ.1969

ในปี ค.ศ.1971 เมื่อมีการเปลี่ยนแปลง เครื่องมือนโยบายการเงินถูกเรียกร้องให้นำมาใช้เพื่อควบคุมการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากความเป็นต่างประเทศของเศรษฐกิจ และการเปลี่ยนแปลงภายในโครงสร้างการเงิน คณะที่ปรึกษาของรัฐมนตรีการคลังสภาวิจัยระบบการเงิน (The Monetary System Research Council - MSRC) ได้พิจารณาปัญหาเงินสดสำรองเป็นส่วนของแผนปรับปรุงเครื่องมือทางนโยบายการเงินที่จำเป็นเพื่อบรรลุดุลยภาพทั้งภายในและภายนอกพร้อมๆกัน หลังจากประกาศประมาณ 6 เดือน MSRC ได้เสนอข้อเสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในสิ้นปีนั้นเรื่อง "รายงานการใช้ระบบเงินสดสำรองตามกฎหมาย" (Report on Implementation of the Reserve Requirement System) รายงานพบว่า

1. จุดประสงค์ของนโยบายมีมากมายหลายประการ
2. เป็นสิ่งที่จำเป็นที่พิจารณาดุลยภาพระหว่างประเทศในการจัดการด้านอัตราดอกเบี้ย
3. ความไม่มีสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ได้ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญ
4. เป็นสิ่งจำเป็นที่จะนำเอาเครื่องมือบางชนิดมาใช้ควบคุมการไหลเข้าไหลออกของทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ

เพราะฉะนั้น ทำให้เกิดข้อเสนออย่างละเอียดรอบคอบตั้งใจที่จะบรรลุความสมบูรณ์ของระบบเงินสำรองตามกฎหมายและเน้นเครื่องมือของมัน ได้มีการปฏิรูปจากเดือนพฤษภาคม ค.ศ.1972 และขึ้นอยู่กับข้อเสนอแนะของ MSRC จุดสำคัญของการปฏิรูปก็คือ

1. นำบริษัทประกันชีวิตมาอยู่ภายในช่วงพิสัยของสถาบันที่ขึ้นอยู่กับระบบ
2. บัญชีขึ้นอยู่กับเงินสำรองตามกฎหมายรวมเงินฝากรูปเงินเยน หุ้นกู้การเงิน เงินที่ทรัสต์นำไปลงทุน (trust monies) เงินฝากรูปเงินตราต่างประเทศของคนในชาตินั้น หนี้สินเกิดจากชาวต่างประเทศ และหนี้สินอื่นๆ

3.อัตราส่วนเงินสดสำรองสูงสุดเพิ่มจาก 10% เป็น 20% ขณะที่อัตราขั้นสูงสุดใช้กับเงินฝากเงินตราต่างประเทศของคนในชาตินั้น หรือหนี้สินชาวต่างประเทศเพิ่มขึ้น 100%

4.วิธีการคำนวณอัตราเงินสำรองได้ขยายจากสูตรที่ใช้ทำให้เกิดความสมดุลของเงินฝากแท้จริง สามารถนำเอาอัตราต่าง ๆนำไปใช้กับการเปลี่ยนแปลงในเงินฝาก หรืออนุญาตให้นำทั้ง 2 ระบบใช้พร้อม ๆกัน

การแก้ไขต่อไปนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ใช้โครงการเงินสดสำรองใหม่จาก 1 พฤษภาคม ค.ศ.1972 ซึ่งแตกต่างระหว่างเงินฝากรูปเงินเยนโดยเสรีของชาวต่างประเทศ และเงินฝากชนิดอื่น แต่ในอัตราใหม่นี้ สถาบันได้ถูกควบคุมโดยระบบและช่วงพิสัยของหนี้สินได้รวมอยู่ในโครงการเป็นเช่นเดียวกันกับแต่ก่อน (ดูตารางที่ 9-3)

หลังจากนั้น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เก็บสำรองเงินสดร้อยละ 25 จากวันที่ 1 มิถุนายน ค.ศ.1972 บัญชีรูปเงินเยนของชาวต่างประเทศเกินกว่าจำนวนเฉลี่ยในบัญชีเหล่านี้ระหว่างวันที่ 21 เมษายน และ 20 พฤษภาคม ในปีเดียวกันนี้ ยิ่งกว่านั้นเพื่อตอบโต้ภาวะที่เกิดขึ้นหลังจากค่าเงินปอนด์ลอยตัวเมื่อวันที่ 23 มิถุนายน และควบคุมการไหลเข้าของทุนระยะสั้นจากต่างประเทศอย่างเข้มงวด อัตรานี้ได้เพิ่มอัตรานี้ถึงร้อยละ 50 ของจำนวนส่วนเกินของค่าเฉลี่ยระหว่างวันที่ 21 พฤษภาคม และ 20 มิถุนายน และจาก 1 กรกฎาคม ดังนั้นการปฏิรูปในเดือนพฤษภาคม ค.ศ.1972 ถูกนำมาใช้เป็นส่วนของมาตรการที่ได้กำหนดการควบคุมการไหลเข้าของทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ

ในทางตรงกันข้าม ตลอดระยะนโยบายการเงินแบบรัดตัวปี ค.ศ.1973 การเคลื่อนย้ายในอัตราเงินสดสำรองไม่ได้จูงใจเป็นเครื่องมือเพื่อเสถียรภาพภายใน แต่เป็นที่แน่ชัดจากตารางที่ 9-3 ซึ่งแสดงการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินสดสำรองจากเริ่มต้นของระบบ เดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1975 ว่าได้ยกระดับเงินสดสำรองเพียง 2 ครั้งที่ใช้ในแต่ละระยะใน 2 ระยะนั้นในนโยบายการเงินแบบรัดตัวในปี ค.ศ.1959 และ ค.ศ.1961 ต่อมาลดต่ำลงมาอีกจนยกเลิกไปในที่สุด ในนโยบายดังกล่าว ในกรณีเหล่านี้ ระดับการเปลี่ยนแปลงมีน้อยมาก และแต่ละโอกาสอัตราได้เพิ่มขึ้นไปเพียงครั้งเดียวและลดต่ำลงครั้งหรือ 2 ครั้งเท่านั้น แต่เมื่อนโยบายได้เปลี่ยนแปลงไปในปี ค.ศ.1967 ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินสดสำรอง อย่างไรก็ตาม เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายในปี ค.ศ.1967 ทั้ง ๆที่มีความจริงที่ว่าได้เพิ่มเงินสดสำรองขึ้นมาเมื่อเริ่มมีนโยบายการเงินแบบรัดตัว ไม่มีการลดลงในเงินสดสำรองเมื่อนโยบายผ่อนคลายลงและอัตราสูงขึ้นยังคงดำเนินอยู่

เหตุผลว่าทำไมไม่ใช้การเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองบ่อย ๆสำหรับจุดมุ่งหมายเพื่อเสถียรภาพภายในประเทศก็คือว่าขาดความยืดหยุ่นและเป็นเครื่องมือชนิดหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงทางฤดูกาล หรือการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติ เพราะฉะนั้นจึงไม่ค่อยเหมาะสม ยิ่งกว่านั้น เป็นเครื่องมือที่ออกแบบไปกระทบพฤติกรรมของธนาคารผลของมันไม่สามารถจะคาดคะเนอย่างมีความสำคัญมากนัก

ยิ่งกว่านั้น การใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัวปี ค.ศ.1973 ได้ไปเพิ่มระดับเงินสดสำรองถึง 5 ครั้ง เงินสดสำรองนี้จะได้อธิบายเป็นพิเศษต่อไป ประการแรก ทั้ง ๆที่มีการเพิ่มค่าเงินเยนปี ค.ศ.1971 ดุลการชำระเงินเกินดุลดำเนินติดต่อกันไปเพิ่มขึ้นหลังจากปี ค.ศ.1972 ดังนั้นจนกระทั่งเงินเยนได้เพิ่มค่าอีกและลอยตัวไม่สามารถบังคับนโยบายการเงินแบบรัดตัวอย่างเต็มที่ด้วยการเพิ่มอัตราส่วนลดทางการสูงขึ้น เพราะฉะนั้นทั้ง ๆที่ขาดความเชื่อมั่น (conviction) ในผลการประกาศของนโยบายธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ยกระดับอัตราเงินสำรองในโอกาสอื่น ๆ

ในเดือนมกราคม ค.ศ.1973 ประการที่สอง ปรัชญาอยู่เบื้องหลังข้อที่สองถึงข้อที่ห้าเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราเงินสดสำรองหลังจากการลอยตัวของเงินเยนในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1973 ก็คือว่าอาจจะลดสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นในส่วนธนาคารซึ่งได้ช่วยเหลือในปี ค.ศ.1971-72 เนื่องจากเงินทุนระยะสั้นไหลเข้า การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ในเงินสดสำรองถูกนำมาใช้ระหว่างปลายปี ค.ศ.1973 และต้นปี ค.ศ.1974 และมีผลกระทบธนาคารอื่น (ธนาคารที่ไม่ใช่เมือง) ผ่านผล "สภาพคล่อง"

2. ผลของการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรอง

ทำไมการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองในญี่ปุ่นจึงไม่มีผลสำคัญ โดยทั่วไปสิ่งหนึ่งอาจแบ่งผลการพยากรณ์ออกเป็น 3 ประเภทคือ "ผลทางสภาพคล่อง" (liquidity effects) "ผลทางต้นทุน"(cost effect) และ "ผลทางประกาศ" (announcement effect)

ได้อธิบายมาแล้วในบทที่ 6 ส่วนที่ 2.3 และรูปที่ 6-5 การเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรอง (β) ย่อมไม่เปลี่ยนแปลงระดับเงินกู้ที่ให้กำไรสูงสุด (L^*) ผ่าน "ผลทางสภาพคล่อง" และ "ผลทางต้นทุน'' การเพิ่มเงินสดสำรองจะไปเพิ่มค่าความลาดของเส้น R_C^* (ผลทางต้นทุน) และในเวลาเดียวกันก็ไปเปลี่ยน R_C^* ไปทางซ้ายมือ (ผลทางสภาพคล่อง) ดังนั้นในรูปที่ 6-5 เส้นดำหนัก R_C^* จึงเปลี่ยนไปเป็นเส้นจุดไข่ปลาเส้นที่ III กับ III´ จะทำให้ไปลดระดับกำไรสูงสุดของ L^* (เปลี่ยนแปลง L^* ไปทางซ้ายมือในรูปที่ 6-6) เป็นเหตุให้ธนาคารพาณิชย์ลดการให้กู้ยืมลง เงินสดสำรองตามกฎหมายต่ำลงเป็นเหตุให้เส้น R_C^* เปลี่ยนจากเส้นจุดไข่ปลา III และ III´ กลับไปสู่เส้นดำทึบอีก ในทำนองเดียวกันด้วยเหตุนี้จะไปเพิ่มระดับกำไรสูงสุดของ L^* ส่งเสริมให้ธนาคารต่าง ๆขยายเงินกู้ของตัวเอง มีผลทางสภาพคล่อง และ ผลทางต้นทุน ของการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองเกี่ยวข้องกับผลกระทบของผลการประกาศ ย่อมขึ้นอยู่กับว่าการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองหรือไม่ก็ตามซึ่งถือว่าทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญในนโยบายการเงิน ดังนั้นขนาดของผลกระทบย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยทางสถาบันและประวัติศาสตร์ เช่นเดียวกับผลที่ได้รับโดยการบังคับใช้มาตรการนโยบายอย่างอื่น ดังนั้นการประเมินด้านแนวความคิดจึงเป็นไปไม่ได้ถ้าหากการเปลี่ยนแปลงเช่นนั้นไปเกี่ยวข้องทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพื้นฐานในนโยบายการเงิน ผลต่าง ๆดังกล่าวบางทีอาจเหมือนกันกับสิ่งที่ได้อธิบายในบทที่ 10 ในส่วนที่ 3 ว่าด้วยความสัมพันธ์กับ "ผลทางการประกาศ" ของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการ

ในด้านความหมายทั่วไป ความจริงแล้ว ในประเทศญี่ปุ่นผลกระทบ 3 ประเภทมีน้อย "ผลทางการประกาศ" ย่อมน้อยด้วย เพราะเงินสดสำรองไม่ถูกนำมาใช้อย่างกว้างขวางสมกับเป็นเครื่องมือเพื่อการเสถียรภาพ เพราะฉะนั้นยังไม่มีความคุ้นเคยกับผลต่าง ๆเหล่านั้น และผลเหล่านั้นก็ไม่เกี่ยวข้องกับสัญญาณการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการเงิน แนวโน้มดังกล่าวนี้เป็นเรื่องจริงขององุค์การธุรกิจเอกชนนอกเหนือสถาบันการเงิน ถ้าแยกจากวิธีที่ใช้ไม่บ่อยครั้งนัก การสำรองเงินสดตามกฎหมายไม่เหมือนกับการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการที่มีผลกระทบต่ออัตราให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์จะไม่เกิดผลปรากฏทันทีทันใดที่เหมือนกัน เพราะฉะนั้น เป็นการยากที่ผลทางการประกาศใด ๆในการเปลี่ยนแปลงอัตรส่วนลดทางการดังได้สำรวจมาแล้วในบทที่ 10 ส่วนที่ 3 โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลต่อองค์การธุรกิจสามารถมีส่วนช่วยเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองตามกฎหมาย

เหตุผลทำไมผลทางสภาพคล่องมีน้อย ก็เช่นเดียวกับที่ได้กำหนดให้ในบทที่ 11 ส่วนที่ 2.1 เกี่ยวพันกับผลทางสภาพคล่องของการซื้อและการขายของธนาคารกลางกล่าวคือนับตั้งแต่ผลทางสภาพคล่องเกี่ยวข้องกับการเคลื่อนที่ของปริมาณเงินกู้ (L^*) ที่ได้กำไรสูงสุดผ่านการเปลี่ยนแปลงไปทางซ้ายหรือทางขวามือ R_c^* ผลที่เกิดขึ้นเมื่อมีต้นทุนคงที่เกิดขึ้น b_2c_2 (ในกรณีธนาคารอื่น) ระบบดังกล่าวทำให้การแก้ปัญหาเข้าไปใกล้จุดเริ่มต้น (corner solution) โดยเหตุที่ระดับเงินกู้ที่ทำกำไรสูงสุด (L^*) ของธนาคารเมืองไม่มีเสถียรภาพ ผลทางสภาพคล่องของมันเองต้องไม่มีเสถียรภาพ ผลลัพท์เป็นที่ยอมรับทางสถิติในตารางที่ 7-2 ของบทที่ 7 ส่วนที่ 1.2

ดังนั้นเมื่อเงินสดสำรองเพิ่มขึ้นเพื่อที่จะดูดซับเงินทุนเข้าไปในบัญชีของสถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สำหรับระดับเงินกู้ที่กำหนดให้ได ๆ ฐานะสภาพคล่องของธนาคารจะเลวลง ธนาคารประเภทอื่น ๆเหล่านั้นที่มีฐานะทางเงินทุนดังได้แสดงโดยต้นทุนคงที่ที่เกิดขึ้นเท่ากับ b_2c_2 จะถูกกระตุ้นไปในทางควบคุมเงินกู้ของธนาคารเพื่อป้องกันการทำลายในสภาพคล่อง นี่ก็คือผลทางสภาพคล่อง แต่ในกรณีของธนาคารเมืองซึ่งไม่ได้เกี่ยวข้องในทำนองเดียวกันนี้ สำหรับฐานะทางสภาพคล่องจึงไม่มีสิ่งจูงใจที่ไปยับยั้งการให้กู้ยืม เพราะฉะนั้นจึงไม่มีผลทางสภาพคล่อง

ในประเทศญี่ปุ่นนั้น ถ้าพูดถึงความไม่สำคัญเปรียบเทียบของระบบเงินสดสำรองปกติเกี่ยวข้องกับการขาดผลทางสภาพคล่องของธนาคารเมือง แม้ว่าถ้าเพิ่มเงินสดสำรองดังกล่าวแล้ว ธนาคารจะชดเชยในกรณีขาดแคลนสภาพคล่องโดยหันมาใช้เงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพราะฉะนั้นมาตรการดังกล่าวจึงไม่ค่อยมีความหมาย อีกนัยหนึ่งผลของการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองขึ้นอยู่กับผลของนโยบายเงินกู้ ดังกล่าวเช่นนั้นแสดงให้เห็นว่าการลดสภาพคล่องของธนาคารเมือง ให้โดยการเพิ่มเงินสดสำรองตามกฎหมายให้สูงขึ้น แต่เพราะว่าเงินยืมจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยสภาพคล่องนั้น การลดลงในสภาพคล่องไม่ได้ขึ้นอยู่กับสาเหตุการกำหนดการให้ยืมของธนาคารแต่อย่างใด เพราะว่าในปรากฏการณ์เหล่านี้ต้นทุนและผลได้ของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น $[a : \bar{r}]$ ไปกำหนดระดับเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์

ส่วนที่ 4

ประสิทธิผลของนโยบายการเงินของญี่ปุ่น

ในส่วนที่ 4 นี้จะได้พิจารณาความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นในโครงข่ายโครงสร้างการเงินได้เริ่มขึ้นในส่วนที่ 1 กลไกทางการเงินของส่วนที่ 2 และผลกระทบของเครื่องมือนโยบายการเงินชนิดต่าง ๆได้อธิบายในส่วนที่ 3 มาแล้ว

ประการแรก จะได้พิจารณาว่า วัตถุประสงค์ของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นในอดีตคืออะไร? **ประการที่สอง** เป้าหมายที่ดำเนินงานหรือเป้าหมายขั้นกลาง ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกำลังใช้ตัวแปรทางการเงินเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ทางนโยบายขั้นสุดท้ายได้อย่างไร? **ในประการสุดท้าย** จะได้กล่าวถึงกลไกในการส่งผ่านเชื่อมต่อจุดประสงค์ของนโยบายขั้นสุดท้ายด้วยเป้าหมายในการดำเนินงาน เงื่อนไขที่มีส่วนช่วยเพิ่มประสิทธิผลของเครื่องมือนั้น และข้อจำกัดต่อความมีประสิทธิผลของนโยบาย

บทที่ 13

จุดประสงค์ของนโยบายการเงิน

1. จุดประสงค์นโยบายทางเศรษฐกิจขั้นสุดท้าย ราคา ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ และอุปสงค์ที่มีประสิทธิผล

1.1 รายงานทางการของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

นับตั้งแต่ประเทศญี่ปุ่นมีจุดประสงค์และเครื่องมือทางนโยบายเศรษฐกิจ นั่นเป็นการรับผิดชอบของเจ้าหน้าที่ทางนโยบายเศรษฐกิจที่จะตัดสินใจรวมจุดประสงค์ทางนโยบายที่เหมาะสมไปขึ้นอยู่กับฟังก์ชั่นอรรถประโยชน์ทางสังคมของชาติ และที่จะตัดสินใจรวมเอาเครื่องมือที่เหมาะสมเพื่อให้จุดประสงค์ทางนโยบายเหล่านั้นเป็นจริง และก่อให้เกิดความสะดวกแก่จุดประสงค์เหล่านั้น ขบวนการดังกล่าวนี้รู้ ๆกันว่าเป็นปัญหาการมอบหมายด้านนโยบาย[1]

ในระหว่างการผสมผสานเครื่องมือทางนโยบายกับนโยบายการเงินโดยทั่วไปถูกพิจารณาอย่างเหมาะสมที่สุดก็เพื่อนโยบายเสถียรภาพหรือนโยบายกำจัดวัฏจักร (countercylical policy) ประกอบด้วย

(1) การเสถียรภาพของระดับราคาภายในประเทศ

(2) ดุลยภาพในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ และ

(3) การรักษาไว้ซึ่งการจ้างงานเต็มที่

อย่างไรก็ตาม นโยบายการเงินจะไปกระทบต่อจุดประสงค์อื่นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ นอกจากข้อ (1) - (3) ระหว่างความสำคัญมากที่สุดคือข้อ (4) การส่งเสริมให้เกิดความจำเริญทางเศรษฐกิจ และข้อ (5) การจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์ทางนโยบายขั้นสุดท้ายของนโยบายการเงินในญี่ปุ่นนับตั้งแต่ปี ค.ศ.1950 คืออะไร ใน 18 ปีนับตั้งแต่ปี ค.ศ.1955-72 นโยบายการเงินแบบเข้มงวดมีอยู่ 6 ระยะและนโยบายผ่อนคลายมี 7 ระยะ หากพิจารณาโดยใช้การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนลดทางการ ระยะของนโยบายการเงินรัดตัวได้แก่เดือนมีนาคม ค.ศ.1957 - มิถุนายน ค.ศ.1958 ธันวาคม ค.ศ.1959 สิงหาคม ค.ศ.1960 กรกฎาคม ค.ศ.1961 - ตุลาคม ค.ศ.1962 มีนาคม ค.ศ.1964 - มกราคม ค.ศ.1965 กันยายน ค.ศ.1967 - สิงหาคม ค.ศ.1968 และกันยายน ค.ศ.1969 - ตุลาคม ค.ศ.1970 ระหว่างในช่วงของนโยบายการเงินรัดตัวและผ่อนคลาย อาจมีหลาย ๆช่วงที่ไม่มีทั้งระยะการเงินรัดตัวและระยะการเงินผ่อนคลาย แต่เกิดความเป็นกลาง

เพื่อกำหนดจุดประสงค์ของนโยบายระหว่างระยะที่การเงินผ่อนคลาย 7 ช่วง และระยะการเงินรัดตัว 6 ช่วง สิ่งหนึ่งอาจตรวจสอบจากคำกล่าวของประธานคณะกรรมการด้านนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ดูตารางที่

---

[1]สำหรับส่วนช่วยเหลือพื้นฐานด้านปัญหาของการมอบหมายทางนโยบายและการผสมนโยบาย ดู J. Tinbergen [57] และ R.A Mundel [27]

ตารางที่ 13-1 เหตุผลสำหรับการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดทางการเมื่อกำหนดในคำกล่าวของประธานคณะกรรมการด้านนโยบายธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

ปี	เดือน	เปอร์เซ็นต์ของการเปลี่ยนแปลง	ดุลการชำระเงิน	ราคาขายส่ง	อุปสงค์ประสิทธิผล	มาตรการเสถียรภาพทางการเงินที่ได้รับ	มาตรการอื่น ๆที่ใช้
1955	8	1.46				โครงสร้างใหม่ของอัตราส่วนลดทางการ	เปลี่ยนแปลงจากระบบอัตราลงโทษ แก่การใช้อัตราส่วนลดทางการ
1957	3	0.37				การปรับอัตราตลาดเงินในระยะสั้น	
	5	0.73	◎		○		
1958	6	△0.73	◎				
	9	△0.37	◎			การปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย	
1959	2	△0.36				การใช้อัตราดอกเบี้ยที่ยืดหยุ่นได้	
	12	0.36		◎	○		
1960	8	△0.36		◎	○		
1961	1	△0.37				การใช้อัตราส่วนลดทางการความยืดหยุ่นมากขึ้น	
	7	0.37	◎		○		
	9	0.36	◎		○		
1962	10	△0.36	◎				
	11	△0.37	◎				
1963	3	△0.36					
	4	△0.37				การปรับนโยบายอัตราดอกเบี้ย	
1964	3	0.73	◎			โครงสร้างใหม่ของอัตราส่วนลดทางการ เสถียรภาพทางการเงิน	
1965	1	△0.36	◎		○		
	4	△0.37	◎		○		
	6	△0.36			◎		
1967	9	0.36	◎		○		
1968	1	0.37	◎		○		
	8	△0.37	◎				
1969	9	0.41		◎	○		เปลี่ยนเป็น % ต่อปี
1970	10	△0.25		◎	○		
1971	1	△0.25	○		◎		วัตถุประสงค์ของนโยบาย เปลี่ยนจากการกำจัดดุลการชำระเงินขาดดุล ถึงการกำจัดส่วนเกินดุล
	5	△0.25	○		◎		
	7	△0.25	○		◎		
	12	△0.50	○		◎	กำลังดันเพิ่มขึ้นต่ออัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง	
1972	6	△0.50	◎		○	ผ่อนคลายทั่วไปของอัตราดอกเบี้ย	

สัญลักษณ์ : ◎ = เป้าหมายเบื้องแรก ○=เป้าหมายรอง

13-1) ด้วยข้อยกเว้น 2 โอกาส (นโยบายการเงินแบบรัดตัวได้เปลี่ยนไปเมื่อธันวาคม ค.ศ.1959 ด้วยการเปลี่ยนแปลงกลับไปเป็นนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในเดือนสิงหาคม ค.ศ.1960 และเปลี่ยนเป็นนโยบายการเงินแบบรัดตัวในเดือนกันยายน ค.ศ.1969 และผ่อนคลายอีกในเดือนตุลาคม ค.ศ.1970) ยังเหลืออีก 5 กรณีของการผ่อนคลายในนโยบายและ 4 กรณีของนโยบายรัดตัวทางการเงินได้เริ่มต้นนำมาใช้เพื่อแก้ไขดุลการชำระเงิน เช่น นโยบายการเงินแบบรัดตัวเพื่อแก้ไขการขาดดุล และนโยบายการผ่อนคลายเพื่อการปรับปรุงภาวะดุลการชำระเงิน ยกเว้นใน 2 กรณี ทั้งๆที่มีความจริงที่ว่ามีดุลการชำระเงินเกินดุล ได้เริ่มนโยบายเพื่อที่จะควบคุมการเพิ่มขึ้นในราคาภายในโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ราคาขายส่ง และเมื่อราคาสูงขึ้นค่อยๆสงบลง การผ่อนคลายในนโยบายก็เกิดขึ้น

ในกรณีตั้งใจแก้ไขดุลการชำระเงินขาดดุล ควบคุมระดับกิจกรรมทางธุรกิจได้กล่าวถึงบ่อยๆไปด้วยกันกับการกำหนดกิจกรรมการลงทุนของบริษัท ยิ่งกว่านั้นการแก้ไขดุลการชำระเงินขาดดุล ความไม่แจ่มใสของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ได้กล่าวถึงบ่อยครั้งเป็นเหตุผลให้เปลี่ยนแปลงนโยบายไปสู่นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย มี 2 โอกาสที่ยกเว้นความตั้งใจที่จะควบคุมการเพิ่มขึ้นของราคาในประเทศ ในกรณีหนึ่ง ได้กล่าวถึงการลงทุนของบริษัทส่วนเกินเป็นเหตุผลหนึ่งเพื่อใช้การบีบคั้นทางการเงิน ขณะที่อีกกรณีหนึ่ง ทัศนคติที่มีความระมัดระวังมุ่งสู่การผลิตทางอุตสาหกรรมและการตั้งใจลงทุนของบริษัทที่อ่อนแอย่อมเป็นเหตุหนึ่งที่นำไปสู่การผ่อนคลายทางนโยบาย

ในกรณีข้างต้น ประวัติศาสตร์ได้บันทึกคำกล่าวของประธานคณะกรรมการนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และชี้ให้เห็นแนวโน้มทั่วไปของนโยบาย อย่างไรก็ดีในที่สุดกรณีการลดอัตราส่วนลดต่อเนื่องถึง 5 ครั้งในเดือนมกราคม พฤษภาคม กรกฎาคม และ ธันวาคม ค.ศ.1971 และมิถุนายน ค.ศ.1972 โดยรวมทั้งหมดประมาณ 1.75 เปอร์เซ็นต์ เป็นการแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ แต่ละครั้งของการลดลงในจำนวน 5 ครั้งนั้น การกำจัดส่วนเกินดุลการชำระเงินได้เกิดขึ้นพร้อมๆกับจุดประสงค์ของนโยบายโดยเฉพาะเพื่อส่งเสริมให้เกิดการฟื้นฟูทางธุรกิจภายในประเทศ

1.2 ทัศนะด้านความรู้สึกเกี่ยวกับเป้าหมายของนโยบายและความสัมพันธ์กับขั้นการพัฒนาเศรษฐกิจญี่ปุ่น

เพื่อที่จะได้ทราบความจริงจากคำกล่าวของประธานคณะกรรมการด้านนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นไปได้ที่รวบรวมประสบการณ์ของผู้เขียนในฐานะลูกจ้างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น โดยจะได้พิจารณาด้านความรู้สึกในทัศนะของธนาคารด้านนโยบายการเงิน ธนาคารมีจุดประสงค์ด้านนโยบายอยู่ 3 ประการ

(1) เสถียรภาพราคาภายในประเทศ

(2) ดุลยภาพในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ และ

(3) ระดับของอุปสงค์ประสิทธิผลเหมาะสมสำหรับอัตราการดำเนินงานของเครื่องมือทุนและโรงงาน

เปรียบเทียบกับนโยบายเสถียรภาพโดยทั่วไปดังได้กล่าวข้างต้น ความแตกต่างเป็นไปตามการเปลี่ยนแปลงข้อ 3 เท่านั้น ด้วยระดับอุปสงค์ประสิทธิผลเหมาะสมกับอัตราการดำเนินงานของเครื่องมือทุนและโรงงาน เพื่อรักษาให้มีการจ้างงานเต็มที่

ไม่ได้กล่าวถึงการจ้างงานเต็มที่เป็นจุดประสงค์หนึ่งสะท้อนถึงลักษณะของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ระบบการจ้างงานตลอดชีพในญี่ปุ่นหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในช่องว่างระหว่างอุปสงค์กับอุปทานมวลรวมไม่ได้ไปด้วยกันกับการเปลี่ยนแปลงมากนักในปริมาณการจ้างงานในยุโรปหรือในอเมริกาเหนือ การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้สะท้อนให้เห็นมากขึ้นในความแปรปรวนด้านการจ่ายโบนัสหรือเงินล่วงเวลา ดังนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับยุโรปและอเมริกาเหนือ การว่างงานไม่ได้แสดงถึงจุดประสงค์เพื่อเสถียรภาพ ความจริงแล้วแสดงในรูปสถิติที่เหมาะสมเพื่อพิจารณาการว่างงานที่มีอยู่ไม่ได้เกิดขึ้นจริง[2] สำหรับเหตุผลดังกล่าวนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นผู้ตัดสินใจไม่ใช่บนพื้นฐานความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์ประสิทธิผลกับแรงงานในวัยทำงาน แต่ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์ประสิทธิผลกับระดับกิจกรรมทางธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในด้านเครื่องมือทุนและระดับการใช้

สำหรับจุดประสงค์ในระยะยาวซึ่งนโยบายการเงินกระทบอย่างต่อเนื่องมีดังนี้คือ (4) การส่งเสริมความจำเริญทางเศรษฐกิจ และ (5) การจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น ไม่มีความชัดเจนในคำกล่าวด้านนโยบายของธนาคาร อย่างไรก็ดี เมื่อไรก็ตามอัตราส่วนลดต่ำลง (สิงหาคม ค.ศ.1955 มกราคม ค.ศ.1961 มีนาคม ค.ศ.1963 และเมษายนและมิถุนายน ค.ศ.1972) ไม่ว่าจะเป็นนโยบายอัตราดอกเบี้ย ความเป็นปกติของโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยหรือไม่ก็ตาม การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมีมากขึ้น ได้เสนอแนะนำในจุดประสงค์ของนโยบายดังนั้นการจัดสรรทรัพยากรการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ และทรัพยากรทางกายภาพทำให้เกิดความสมบูรณ์ในจุดประสงค์ต่าง ๆ อย่างไรก็ตามเมื่อลดอัตราส่วนลดลงในเดือนมกราคม ค.ศ.1961 ความเป็นปกติของอัตราดอกเบี้ยหรือความมีอิสระเสรีของนโยบายอัตราดอกเบี้ยสามารถจะกล่าวได้ว่าเป็น "นโยบายในการส่งเสริมอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้"

การตัดสินใจของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในด้านจุดประสงค์ย่อมเกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิดกับขั้นตอนการพัฒนาเศรษฐกิจญี่ปุ่น ในยุคหลังสงคราม หลังจากความช่วยเหลือของอเมริกาสิ้นสุดลงและอุปสงค์พิเศษที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากสงครามเกาหลี โดยเฉพาะภายหลังได้ฟื้นตัวหลังสงครามทันที เป็นการยุติธรรมที่จะกล่าวว่าวัฏจักรธุรกิจตามปกติได้เริ่มต้นประมาณปี ค.ศ.1952-53 ปี ค.ศ.1955 ได้เห็นจุดต่ำสุดเป็นครั้งแรกของวัฏจักรด้วยความสำเร็จในการปรับตัวของสต๊อกของทุน จุดต่ำสุดขั้นกลางได้ผ่านพ้นไปแล้ว

ดังนั้นหลังปี ค.ศ.1955 โรงงานและเครื่องมือได้เข้าสู่ระยะการขยายตัวมากขึ้นในประเทศญี่ปุ่น และประเทศญี่ปุ่นเองมีความโชคดีในโอกาสที่ได้เปรียบในเชิงการนำเอาเทคโนโลยีสมัยใหม่มาใช้ เศรษฐกิจระยะนี้ได้เจริญก้าวหน้าอย่างมาก และพลังทั้ง 2 เหล่านี้มีส่วนช่วยเหลือให้เกิดความเจริญอย่างรวดเร็ว ความจำเริญอย่างรวดเร็วเป็นเงื่อนไขพื้นฐานสำหรับการปรับปรุงสวัสดิการของชาติในระยะนี้ในประวัติศาสตร์

สิ่งหนึ่งอาจจะต้องทำความเข้าใจในความหมายสวัสดิการแห่งชาติในประเทศหนึ่งประกอบด้วยประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรผสมกับการกระจายรายได้อย่างยุติธรรม[3] การจำกัดในทรัพยากรในญี่ปุ่นในขั้นตอนโดย

---

[2]เนื่องจากความหมายการว่างงานยังไม่แน่ชัดเมื่อวัดในการสำรวจแรงงานมนุษย์ (manpower) วิจัยโดยแผนกสถิติ สำนักงานนายกรัฐมนตรี สถิติเหล่านี้นาน ๆครั้งจะได้นำมาใช้

[3]คำว่า "สวัสดิการ" โดยทั่วไปถูกนำมาใช้ใน 2 ความหมายด้วยกันคือความหมายที่เข้มงวดและทั่วไป เมื่อใช้ในความหมายแคบ (ตัวอย่างเช่น อ้างถึงความมั่นคงทางสังคมหรือโครงการทางสังคม) แสดงถึงกิจกรรมของการกระจายรายได้เสียใหม่ให้แก่กลุ่มที่มีรายได้น้อย กฎหมายสวัสดิการ 6 ประเภท พ.ร.บ.การปกป้องการครองชีพ พ.ร.บ.สวัสดิการเด็ก พ.ร.บ.สวัสดิการผู้สูงอายุ พ.ร.บ.สวัสดิการแม่และเด็ก พ.ร.บ.สวัสดิการผู้

เฉพาะได้แก่เงินตราต่างประเทศ (จ่ายค่านำเข้าวัตถุดิบ) และทุนในรูปโรงงานและเครื่องมือ มีการกระจายรายได้ที่ผิดพลาดจนทำให้เกิดการว่างงานซ่อนเร้นระหว่างชนชั้นชาวเมืองที่ยากจนกับเกษตรกร เหยื่อของโครงสร้างอัตราค่าจ้างใน 2 อัตรา ผลที่ตามมาก็คือส่งเสริมการลงทุนเพื่อชดเชยส่วนที่ขาดของทุน ส่งออก และการนำเข้าทุนต่างประเทศถูกส่งเสริมเพื่อนำมาซึ่งเงินตราต่างประเทศ ยิ่งกว่านั้น เพื่อให้แน่ใจถึงการใช้เงินตราต่างประเทศอย่างมีประสิทธิผลการควบคุมเงินตราต่างประเทศอย่างเข้มงวดในด้านนำเข้าจ่ายค่าบริการและทุนไหลออกถูกนำมาใช้ สิ่งเหล่านี้เป็นยุทธิวิธีพื้นฐานที่นำมาใช้เพื่อบรรลุการจัดสรรทรัพยากรตามที่ปราถนาเพื่อการปรับปรุงให้สวัสดิการดีขึ้น ความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุนและส่งออก ระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้น การลดลงในการว่างงานแฝง และทำให้โครงสร้างของค่าจ้าง 2 อัตราแคบเข้ามา ประกอบด้วยยุทธวิธีในการเพิ่มสวัสดิภาพของชาติ

ภายใต้การใช้ยุทธวิธี (tactics) และยุทธศาสตร์ (strategy) ที่ได้กล่าวเป้าหมายของนโยบายทางการเงิน

พิการทุพพลภาพ พ.ร.บ.สวัสดิการทางจิตวิทยา) มุ่งไปสู่กลุ่มเหล่านี้ จนกระทั่งพิจารณาถึงการสร้างรัฐสวัสดิการ รวมถึงการปรับปรุงสวัสดิการประเภทนี้ ในความหมายแคบ ตัวอย่างเช่น แผนการเพิ่มรายได้ 2 เท่าในปี ค.ศ.1960 การปรับปรุงความมั่นคงทางสังคมเพื่อลดปัญหาทางสังคมนำไปสู่ความจำเริญทางเศรษฐกิจ ได้เกี่ยวข้องกับบทที่เกี่ยวกับ "Towards a modern welfare state"

อย่างไรก็ตามเมื่อกล่าวถึงการปรับปรุงในสวัสดิการของชาติ จำเป็นจะต้องเป็นไปตามวัตถุประสงค์ทั่วไปของนโยบายเศรษฐกิจ คำกล่าวเกี่ยวกับระดับความพอใจของมนุษย์ ในความหมายกว้าง และแนวความคิดที่เหมือนกันกับสวัสดิการทางสังคม หรืออรรถประโยชน์ได้ใช้ในเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ จุดประสงค์ของนโยบายเศรษฐกิจในเศรษฐกิจสมัยใหม่เป็นการได้รับสวัสดิการทางสังคมสูงสุด หรืออรรถประโยชน์ได้รับผ่านการผลิตที่มีประสิทธิภาพและกระจายรายได้ที่เสมอภาค ผู้นำทางปรัชญาก็คือ Pigou ซึ่งได้แสดงเงื่อนไขที่จำเป็นในการปรับปรุงสวัสดิการทางเศรษฐกิจของสังคมคือ (1) การเพิ่มรายได้ต่อบุคคล (ซึ่งเรียกว่าการกระจายรายได้ประชาชาติ) (2) การเพิ่มขึ้นเปรียบเทียบในรายได้ประชาชาติระหว่างชนชั้นที่จนกว่า และ (3) การลดช่องว่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงรายได้ประชาชาติกับรายได้ของชนชั้นที่จนกว่า ถ้าสวัสดิการทางเศรษฐกิจในความหมายดังกล่าวนี้เพิ่มขึ้น Pigou ได้พิจารณาว่าสวัสดิการทางสังคมจะได้เพิ่มขึ้นด้วย ทั้ง 3 หลักเกณฑ์เหล่านี้สนองตอบต่อการผลิตที่มีประสิทธิภาพ (การแบ่งสันทรัพยากร) การกระจายรายได้ที่เสมอภาคมากขึ้น และการมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมากขึ้น แม้ว่าปัจจุบันประการที่สามได้ถูกนำมาพิจารณาอย่างกว้างขวางเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นเบื้องต้น สำหรับประการที่สอง ดังนั้นในการวิเคราะห์ประการสุดท้ายลดจุดประสงค์ 2 ประการแรกลง

จากทัศนะนี้ จุดประสงค์ทั่วไปของนโยบายเศรษฐกิจได้แก่ราคาเสถียรภาพดุลยภาพในดุลการชำระเงิน ความจำเริญทางเศรษฐกิจ การจ้างงานเต็มที่และการกระจายของรายได้ และความมั่งคั่งที่ได้ปรับปรุงแล้วเป็นสิ่งสำคัญ ถึงระดับที่ว่าจุดประสงค์เหล่านี้มีส่วนช่วยให้เกิดการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และเกิดการกระจายรายได้ เสมอภาคมากขึ้น จุดประสงค์ 3 ประเภทของนโยบายการเงินที่กล่าวมาแล้วเหมือนกับรายงานนี้

เศรษฐกิจสมัยใหม่เป็นความคิดแรกเริ่มที่ขึ้นอยู่กับหลักการตลาดเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นและเพียงพอสำหรับการผลิตที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด ขณะที่เรื่องที่สำคัญสำหรับการวิเคราะห์เป็นการจัดสรรทรัพยากรที่เหมาะสม ผ่านกลไกทางราคา (การบรรลุจุดเหมาะสมของ Pareto) เพราะฉะนั้นเพื่อที่จะยกระดับสวัสดิการแห่งชาติถูกพิจารณาในเงื่อนไขจำเป็นและเพียงพอเพื่อรักษาภาวะการแข่งขันในเศรษฐกิจภายในประเทศ อย่างไรก็ดี นักเศรษฐศาสตร์ในปัจจุบันได้เกี่ยวข้องกับ (1) แม้ว่าภาวะการแข่งขันได้บรรลุ การผลิตไม่จำเป็นต้องมีประสิทธิภาพที่เหมาะสม สถานการณ์ที่รู้ ๆกันในด้านความล้มเหลวของตลาดและ (2) แม้ถ้าการผลิตเหมาะสม ความเหมาะสมของพาเรโตอาจขัดแย้งกับการกระจายรายได้ที่มีความเสมอภาคมากขึ้น ดังนั้นสวัสดิการไม่สามารถจะสูงสุดโดยขึ้นอยู่กับหลักการตลาดเพียงอย่างเดียว

เหตุผลสำหรับ*ความล้มเหลวของตลาด* ก็คือ (1) เกิดผลภายนอกซึ่งทำให้กลไกทางตลาดผิดลักษณะไป (2) เกิดการไม่แข่งขันในการบริโภคและรวมสินค้าสาธารณะ และ (3) การเกิดขึ้นของอุตสาหกรรม (ตัวอย่างเช่น ทางรถไฟและเขื่อน) ด้วยการลดลงในเส้นต้นทุนเฉลี่ยจนถึงจุดที่ซึ่งอุตสาหกรรมเหล่านั้นใหญ่ขึ้นมาก เหตุผลอย่างอื่นทำไมจุดเหมาะสมของพาเรโตจึงไม่ประกันการกระจายรายได้ที่มีความเสมอภาคมากขึ้น ก็คือว่า มีความไม่สอดคล้องกับ (ก) รางวัลเกี่ยวข้องกับความพยายาม (ข) การเท่าเทียมในโอกาส และ (ค) การป้องกันสิทธิของชีวิต

สำหรับเหตุผลเหล่านี้ เศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ได้เชื่อว่าไม่สามารถบรรลุสวัสดิการแห่งชาติสูงสุด โดยปราศจากนโยบายซึ่งแก้ไขความล้มเหลวของตลาดหรือช่วยเหลือให้มีการกระจายรายได้เสียใหม่

มาแล้วเบื้องต้นในข้อ 1 กับข้อ 3 ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาเฉพาะต่อไปนี้ เมื่อวงจรธุรกิจได้กลายมาเป็นเรื่องร้อนแรง การลงทุนด้านโรงงานและเครื่องมือได้เกิดขึ้นมากเกินไป และระดับอุปสงค์ประสิทธิผลข้อ (3) มากกว่าสมรรถภาพที่มีอยู่ของโรงงานและเครื่องมือ ดุลการชำระเงินใน (2) อาจกลับไปเป็นขาดดุล และราคาขายส่งอาจเริ่มสูงขึ้นใน (1) ในช่วงธุรกิจเป็นไปช้าลงสมรรถภาพของอุปทานด้านโรงงานและเครื่องมือที่มีอยู่มากกว่าระดับอุปสงค์ประสิทธิผลใน(3) ดุลการชำระเงินใน (2) อาจกลายเป็นเกินดุล และราคาขายส่งใน (1) อาจละลงอย่างรวดเร็ว ในกรณีเหล่านี้ จุดประสงค์ของนโยบายอาจจะไม่ขัดแย้งกัน การเสถียรภาพด้านราคาภายใน (1) และระดับอุปสงค์ประสิทธิผลที่เหมาะสมสำหรับสต๊อกของทุนที่มีอยู่ (3) เป็นเงื่อนไขที่จำเป็นสำหรับดุลยภาพในดุลการชำระเงิน (2) นโยบายการเงินแบบรัดตัวในปี ค.ศ.1957 และ ค.ศ.1961 เป็นตัวอย่างดั้งเดิมที่นำมาซึ่งจุดประสงค์ทางนโยบายทั้ง 3 นั้น

ถ้าตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงจุดประสงค์ทางนโยบายซึ่งเป็นการนำไปสู่การลำดับจุดประสงค์ใน 2 ระยะเหล่านี้ ทั้งเวลาของการเริ่มนโยบายการเงินแบบรัดตัวและการยกเลิกนโยบายนั้นและกำหนดโดยอัตราการเพิ่มของราคาขายส่ง ฐานะดุลการชำระเงิน และอัตราของการเพิ่มขึ้นใน GNP เป็นที่แน่ชัดว่าระหว่างวัตถุประสงค์ทั้ง 3 ประการ ดุลการชำระเงิน (2) เรียงลำดับความสำคัญ เหตุผลก็คือทั้ง 2 กรณีนั้นขณะที่ราคาขายส่งลดลงหลังจากเริ่มนโยบายการเงินแบบรัดตัวและขณะที่ความจำเริญทางเศรษฐกิจช้าลงนโยบายการเงินแบบรัดตัวยังไม่ได้ผ่อนคลายลงจนกระทั่งหลังจากดุลการชำระเงินได้กลายมาเป็นเกินดุล การจำกัดของทรัพยากรที่สำคัญ 2 ประการในเวลานี้คือเงินตราต่างประเทศและเครื่องมือทุน ปัญหาที่เกิดรุนแรงก็คือเงินตราต่างประเทศ เพราะฉะนั้นจึงมีแนวโน้มให้พิจารณาไม่ว่าจะเป็นราคาหรือระดับอุปสงค์ประสิทธิผลโดยฐานะเงินตราต่างประเทศกำลังเพิ่มขึ้นมากเกินไป โดยเหตุที่ทั้งสองประการดังกล่าวย่อมจะเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุล ในความหมายนี้ การจำกัดทุนด้านโรงงานและเครื่องมือก็คือเงินตราต่างประเทศในที่สุด เพราะว่าการสั่งเข้าไม่สามารถนำมาซึ่งการขยายสมรรถภาพด้านอุปทานปราศจากการเผชิญหน้ากับการจำกัดเงินตราต่างประเทศ

ภายในธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีวัตถุประสงค์ 3 ประการคือ (1)-(3) ไม่เคยเกี่ยวข้องกัน เป็นอิสระซึ่งกันและกัน เนื่องจาก (1) ราคาภายใน และ (2) ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศอาจมีลักษณะที่จำเป็น 2 ประการคือมูลค่าเงินตราทั้งภายในและต่างประเทศ ขณะที่ (3) ระดับอุปสงค์ประสิทธิผลที่เหมาะสมมักจะถูกนำมาเกี่ยวข้องกันประการหนึ่ง และเครื่องมือที่เหมือนกันเพื่อบรรลุมูลค่าเงินตราที่มีเสถียรภาพ ดังนั้นแม้ว่าราคาภายในคงที่หรือลดลง นานตราบเท่าที่การเคลื่อนไหวของราคาถูกบรรลุตรงที่ต้นทุนการขาดดุลการชำระเงิน นโยบายการเงินแบบรัดตัวต้องดำเนินต่อไป จากทัศนะดังกล่าวนี้ จุดประสงค์ทางนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นพยายามให้ค่าของเงินตรามีเสถียรภาพเพราะว่าในชั้นนี้การพัฒนาทรัพยากรที่สำคัญของญี่ปุ่นก็คือเงินตราต่างประเทศ การลดลงมูลค่าเงินตราภายในประเทศบางครั้งอาจแสดงถึงการขาดดุลการชำระเงิน เพราะฉะนั้น ระดับอุปสงค์ประสิทธิผลถูกนำมาพิจารณา ไม่เพียงแต่ในรูปของทุนโรงงานและเครื่องมือเท่านั้น แต่เกี่ยวพันกับการจำกัดด้านสมรรถภาพทางอุปทานของเงินตราต่างประเทศ การได้ดุลพร้อม ๆกันเป็นเงื่อนไขพื้นฐานสำหรับการเสถียรภาพด้านราคาและเงินตราต่างประเทศเป็นเรื่องที่สำคัญมากกว่า 2 ประการที่กล่าวมา เมื่อทำการปรับระดับอุปสงค์ประสิทธิผลผลสำเร็จในการบรรลุดุลยภาพภายนอกได้ปรากฏเป็นวัตถุประสงค์หลักที่สำคัญ

ข้อยกเว้นข้อหนึ่งในช่วงนโยบายการเงินเป็นกลางหรือแบบรัดตัว จากเดือนธันวาคม ค.ศ.1959 ถึงสิงหาคม

ค.ศ.1960 ตลอดระยะดุลการชำระเงินยังคงเกินดุล แต่นโยบายยังคงรักษาไว้เพื่อที่จะควบคุมการเพิ่มขึ้นของราคาขายส่งและควบคุมอุปสงค์ส่วนเกิน (ตัวอย่างเช่นวัตถุประสงค์ที่ 1 และ 3) เบื้องหลังที่มีการใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัวเพื่อปกป้องก็คือว่า ระยะความเจริญรุ่งเรือง Jimmu ระหว่างปี ค.ศ.1955-57 ได้ใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัวอย่างรุนแรงมากเพื่อให้บรรลุกับสถานการณ์เงินตราต่างประเทศที่เกิดวิกฤต เศรษฐกิจได้ประสบกับภาวะเงินฝืดอย่างรุนแรง เมื่อพิจารณาจากความจริงที่ว่าการบรรลุจุดดุลยภาพภายนอกเป็นเหตุให้เกิดการทำลายอย่างใหญ่หลวง ได้พิจารณาจากปี ค.ศ.1959 ที่นำเอานโยบายเข้มงวดหรือรัดตัวแบบอ่อน ๆมาใช้ในตอนแรก ๆ เพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของวัฏจักรเรื่อย ๆไป เช่นเดียวกันในกรณีเฉพาะเหตุผลที่ควบคุมราคาขายส่ง และระดับอุปสงค์ประสิทธิผลในช่วงแรก ๆนั้น เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงความเลวลงของดุลการชำระเงินในระยะต่อมา ในขอบเขตดังกล่าวนี้ แรงจูงใจที่แท้จริงหรือจุดประสงค์ทางนโยบายอยู่ในดุลยภาพในดุลการชำระเงิน (หรือเสถียรภาพค่าของเงินในประเทศญี่ปุ่นสัมพันธ์กับต่างประเทศ) เพื่อแยกเสถียรภาพด้านราคาภายในประเทศออกจากดุลยภาพดุลการชำระเงิน เป็นจุดประสงค์ของนโยบายได้แถลงออกมาเป็นครั้งแรกเมื่อต้น ๆปี ค.ศ.1960 เมื่อราคาผู้บริโภคได้เริ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ราคาขายส่งที่มีเสถียรภาพ (คงที่) ย่อมถูกพิจารณาว่าเป็นสิ่งจำเป็นในการรักษาการแข่งขันระหว่างประเทศได้ และป้องกันการทำลายสวัสดิภาพของผู้บริโภคในประเทศอีกทางหนึ่งด้วย อย่างไรก็ดี ในช่วงระยะนี้การเพิ่มขึ้นในราคาผู้บริโภคและความแตกต่างอย่างกว้างขวางระหว่างราคาผู้บริโภคกับราคาขายส่งได้เกิดขึ้นขัดแย้งกับเบื้องหลังของความพยายามแก้ไขปัญหาการว่างงานที่ซ่อนเร้นและโครงสร้างค่าจ้าง 2 อัตรา ย่อมไปก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการกระจายรายได้ที่อาจมีส่วนช่วยเหลือเพื่อปรับปรุงสวัสดิการของชาติ ดังนั้นข้อบังคับใด ๆที่เกี่ยวกับอุปสงค์มวลชน ซึ่งอาจลดระดับราคาขายส่ง และก่อให้เกิดความล่าช้าในด้านความจำเริญทางเศรษฐกิจ ดังนั้นเพื่อรักษาการว่างงานแฝง และโครงสร้างค่าจ้าง 2 อัตราในความพยายามที่จะเสถียรภาพราคาผู้บริโภคไม่ได้เป็นส่วนของข้อตกลงในด้านนโยบาย ดังนั้นดังตัวอย่างเช่น ไม่ได้ใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัวในปี ค.ศ.1964 หรือ ค.ศ.1967 มุ่งเป้าหมายเบื้องต้นเพื่อลดอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาภายในประเทศ นโยบายดังกล่าวทั้งสองระยะนั้น ได้เริ่มขึ้นเนื่องจากดุลการชำระเงินเลวลงด้วยวัตถุประสงค์ที่จะรักษาดุลยภาพภายนอกไว้

การเสถียรภาพราคาภายในได้กลายมาเป็นวัตถุประสงค์ขั้นต้นของนโยบายในนาม และความเป็นจริงในระยะนโยบายการเงินแบบรัดตัวเมื่อเดือนกันยายน ค.ศ.1969 ตุลาคม ค.ศ.1970 แม้ว่าดุลการชำระเงินจะเกินดุลตลอดระยะเวลา การขยายวัฏจักรอย่างรุนแรงของการลงทุนเอกชนต่ออุปสงค์ประสิทธิผลที่กำลังเพิ่มขึ้นได้นำไปสู่การทำให้ราคาขายส่งกลับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และชักนำให้ผู้มีอำนาจทางการเงินใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัวทำนองเดียวกัน นโยบายการเงินแบบรัดตัวเมื่อเหตุฉุกเฉินในเดือนธันวาคม ค.ศ.1959 นโยบายนี้ได้นำมาใช้ก่อนการขยายวัฏจักรธุรกิจได้พัฒนามากขึ้น และพยายามรักษาความจำเริญทางเศรษฐกิจให้เป็นไปอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามในโอกาสนี้ การควบคุมราคาขายส่งเพื่อที่จะป้องกันการสูญเสียด้านการแข่งขันระหว่างประเทศที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคตไม่ได้ถือเป็นเรื่องสำคัญแต่อย่างไร ในทางตรงกันข้าม สถานการณ์ในปี ค.ศ.1959 เกรงกันว่าดุลการชำระเงินเกินดุลอาจเพิ่มขึ้นมากกว่าลดลงภายใต้นโยบายการเงินแบบรัดตัว เหตุผลที่ไม่ต้องการให้ราคาขายส่งสูงขึ้นก็คือ

(ก) จะทำให้ราคาผู้บริโภคสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้นจะไปทำให้เกิดการสูญเสียด้านสวัสดิการและการ

กระจายรายได้ที่ไม่เป็นธรรม และ

(ข) การที่ราคาขายส่งเพิ่มขึ้นเช่นนั้น อาจทำให้เกิดเงินเฟ้อในส่วนบริษัท ดังนั้นจะไปทำลายกิจกรรมการลงทุนและทำให้การจัดสรรทรัพยากรไม่มีประสิทธิภาพ

ความแตกต่างระหว่างปี ค.ศ.1959 กับ ค.ศ.1969 สะท้อนให้เห็นความจริงที่ว่า เศรษฐกิจได้เข้าสู่ยุคใหม่ของการพัฒนา จากปี ค.ศ.1965 จนถึงประมาณปี ค.ศ.1967 เศรษฐกิจได้ขาดแคลนทรัพยากรส่วนใหญ่ได้แก่ทุนในรูปโรงงานและเครื่องมือและเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งทรัพยากรประเภทหลังสุด แต่จากปี ค.ศ.1968 ภาวะดุลการชำระเงินระหว่างประเทศดีขึ้นบ้าง และผลของความรุนแรงในปัญหามลภาวะเป็นพิษ ปัญหาอื่นๆ เช่น การอุปทานแรงงานทุนที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานทางสังคม ปริมาณที่ดิน สิ่งแวดล้อมตามธรรมชาติ และทรัพยากรธรรมชาติที่นำเข้ามีความจำเป็นเพราะฉะนั้นการเน้นนโยบายได้เริ่มเปลี่ยนจากการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพลำดับการลงทุนของเอกชนในอุปกรณ์ด้านการผลิต และการสะสมเงินตราต่างประเทศเกี่ยวข้องกับการจัดหาทุนให้แก่สังคมที่มีความจำเป็นต่อชาติ การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมผ่านมาตรการกำจัดมลภาวะเป็นพิษ และการกำจัดดุลการชำระเงินส่วนเกิน การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้เป็นหลักฐานในการวางแผนปรับปรุงระดับทุนทางสังคมออกมาในรูปแผนพัฒนาของชาติมวลรวมใหม่ (New National Overall Development plan ปี ค.ศ.1969) แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมใหม่ปี ค.ศ.1970 ได้มีการจัดประชุมเรื่องมลภาวะเป็นพิษระหว่างประเทศ (International Pollution Symposium ปี ค.ศ.1970) แต่การเปลี่ยนแปลงเป็นไปอย่างเข้มงวดขึ้นทำให้เกิดค่าเงินเยนเพิ่มค่าสูงขึ้นตามมาในปี ค.ศ.1971

ปัญหาที่เกี่ยวกับการจัดสรรรายได้อย่างยุติธรรมในช่วงปี ค.ศ.1955-65 ทำให้เป็นการสิ้นสุดการว่างงานแฝงและปลายปี ค.ศ.1960 ได้เป็นที่ประจักษ์ว่าแนวโน้มการจ่ายค่าจ้างมีความเสมอภาคมากขึ้น ดังนั้นในช่วงนี้ได้วิพากษ์วิจารณ์ในด้านการเปลี่ยนแปลงของราคาผู้บริโภคที่สูงขึ้นในกลุ่มรายได้ที่แตกต่างกัน อาทิเช่น ได้มีการพิจารณาด้านกระจายรายได้เสียใหม่ระหว่างครัวเรือนที่เป็นเจ้าของที่ดินกับครัวเรือนที่ไม่เป็นเจ้าของที่ดิน ผลกระทบได้ไปสู่ผู้ได้รับบำเหน็จบำนาญ คนแก่ คนพิการทุพพลภาพ และครอบครัวที่ไร้พ่อแม่ที่มีรายได้ประจำ

แนวโน้มเหล่านี้นำไปสู่การประเมินผลพร้อมๆกันกับด้านความต้องการที่แข่งขันกันในการจัดสรรทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพและการกระจายรายได้ที่ยุติธรรม เป็นสิ่งจำเป็นต่อการปรับปรุงสวัสดิการของชาติ และมีการเปรียบเทียบผลได้ผลเสียระหว่างจุดประสงค์ของนโยบายการเงินทั้ง 3 ประการคือ

(1) การเสถียรภาพราคาภายในเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อหลีกเลี่ยงการกระจายรายได้ที่ไม่เป็นธรรมที่เป็นผลมาจากเงินเฟ้อภายในประเทศ แต่การเสถียรภาพราคาภายในจะกระทบในทางตรงกันข้ามต่อกิจกรรมการลงทุนของบริษัทและการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ดีภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ เสถียรภาพราคาภายใน (1) ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับการจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพในความหมายบรรจุดุลยภาพใน (2) ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ (กำจัดส่วนเกิน) ยิ่งกว่านั้น เมื่อทรัพยากรมีจำกัดการเคลื่อนย้ายจากเงินตราต่างประเทศกับทุนในรูปโรงงานและเครื่องมือต่อปัจจัยเหล่านี้ เช่น แรงงาน สิ่งแวดล้อมและพลังงาน (3) ระดับอุปสงค์ที่มีประสิทธิผลไม่สามารถยั่งยืนที่จะถูกพิจารณาบนพื้นฐานของความสัมพันธ์ระหว่างสมรรถภาพอุปทานทั้งหมดเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่และเครื่องมือทุน แต่ต้องตัดสินใจในด้านความสัมพันธ์ระหว่างกันของทรัพยากรแรงงาน

ที่ขาดแคลนมากขึ้น สิ่งแวดล้อมที่ดีขึ้นและอุปทานของน้ำมันที่มีอยู่และการประมาณระดับอุปสงค์ขั้นสุดท้าย อย่างเหมาะสม (3) บนพื้นฐานของหลักทรัพย์เหล่านี้ไม่อาจประกันได้ (ผลนั้นสอดคล้องต้องกันกับวัตถุประสงค์อื่นๆ 2 ประการคือ (1) เสถียรภาพทางราคาภายใน และ (2) ดุลยภาพในดุลการชำระเงิน

เราสามารถศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวนี้ในรูปของการขัดแย้งระหว่างค่าของเงินในประเทศกับค่าของเงินในต่างประเทศ ในช่วงระยะเวลานี้ เมื่อเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่จำกัดซึ่งถือว่าเป็นทรัพยากรที่สำคัญ เผชิญกับเศรษฐกิจญี่ปุ่น การลดลงในค่าของเงิน นั่นหมายความว่าการลดลงของค่าของเงินเยนต่อเงินตราประเทศปกติแล้วปรากฏในรูปของการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ การขาดแคลนเงินตราต่างประเทศนำไปสู่การขาดแคลนอุปทานในตลาดสินค้าภายในประเทศ และก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของราคาในประเทศญี่ปุ่นในแง่ที่ว่า การลดลงในค่าของเงินภายในจะขนานไปกับการลดลงในค่าของเงินในต่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม เมื่อจำกัดการเคลื่อนย้ายทรัพยากรจากเงินตราต่างประเทศไปสู่แรงงานและสิ่งแวดล้อม ทรัพยากรที่มีอุปทานไม่พอเพียงได้แก่แรงงาน เมืองที่มีอากาศสบาย แหล่งที่ตั้งโรงงานที่เหมาะสม เทคโนโลยีในการกำจัดมลภาวะเป็นพิษและการสำรองน้ำมัน ดังนั้น การลดลงค่าของเงินภายในประเทศลงจะทำให้เกิดการเพิ่มค่าจ้างอย่างรวดเร็ว ค่าเช่าสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นและการจำแนกแจกจ่ายคล่องตัวและราคาในประเทศจะเกิดขึ้นทั่วไป ยิ่งกว่านั้น นานตราบเท่าที่อัตราแลกเปลี่ยนกำหนดคงที่ เงินสำรองเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นเหตุให้ค่าของเงินญี่ปุ่นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเปรียบเทียบกับเงินต่างประเทศ ทำให้ส่วนแตกต่างระหว่างการเคลื่อนไหวค่าของเงินภายในกับต่างประเทศมีมากขึ้น ไม่เป็นการง่ายนักที่จะกำหนดระดับอุปสงค์ที่มีประสิทธิผลอย่างเหมาะสมเพื่อเสถียรภาพในค่าของเงินภายในประเทศ (ตัวอย่างเช่น ค่าของเงินขึ้นอยู่กับการใช้แรงงานทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อมและการสั่งเข้าน้ำมันมาสำรองอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด) หรือเสถียรภาพค่าของเงินภายนอก (อาทิเช่น ค่าของเงินย่อมขึ้นอยู่กับการใช้ทรัพย์สินทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดเงินสำรองเงินตราต่างประเทศล้วนเกินมากขึ้น

จากภาพที่เห็นได้ชัดของการเปรียบเทียบวัตถุประสงค์ทั้ง 3 ประการของนโยบายการเงิน สามารถเลือกได้อย่างถูกต้องระหว่างแต่ละจุดประสงค์ดังนี้

(ก) การเลือกและการติดตามส่วนผสมที่เหมาะสมของวัตถุประสงค์ที่ 1-3 สามารถทำให้นโยบายการเงินสมบูรณ์มากขึ้น ขึ้นอยู่กับการจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพและการกระจายรายได้ที่เสมอภาคเหมาะสมยิ่งขึ้นกับสวัสดิการของชาติสูงที่สุด หรือ

(ข) การเลือกและติดตามวัตถุประสงค์หนึ่งในหลายวัตถุประสงค์ของนโยบาย โดยปล่อยให้อีก 2 วัตถุประสงค์ของนโยบายนั้นเป็นกลไกจัดสรรภายนอกช่วงพิสัยของนโยบายการเงิน

นโยบายการเงินแบบรัดตัวได้นำมาใช้ระหว่างเดือนกันยายน ค.ศ.1969 และตุลาคม ค.ศ.1970 แต่ก็ไม่ทราบปรากฏการณ์ที่ได้เปลี่ยนแปลงไปเหล่านี้ถ้าปราศจากการใช้เครื่องมือทางนโยบายอย่างอื่นมาช่วยเพื่อบรรลุดุลยภาพในดุลการชำระเงิน นโยบายการเงินเริ่มบรรลุถึงการมีเสถียรภาพราคาภายในเพียงอย่างเดียว แต่มีข้อบกพร่องหลักเกิดขึ้นตามมาในทางกลับกัน เพราะว่าการขัดแย้งในจุดประสงค์ที่ 1-3 ไม่เกี่ยวข้องกับการผ่อนคลายในนโยบายการเงิน ดังหลักฐานที่แสดงถึงการลดลงในอัตราส่วนลดทางการในเดือนมกราคม พฤษภาคม กรกฎาคม

และธันวาคม ค.ศ.1971 และมิถุนายน ค.ศ.1972 ทั้ง 3 จุดประสงค์นั้น แม้ว่าในระหว่างระยะเศรษฐกิจตกต่ำได้ปรากฏว่าราคาขายส่งสูงขึ้นหลังจากเดือนสิงหาคม ค.ศ.1972 การเปรียบเทียบที่เกิดขึ้นระหว่างวัตถุประสงค์ทั้ง 3 นั้น นโยบายการเงินต้องเผชิญกับการเลือกระหว่างทางเลือก 2 ทาง คือ (ก) และ (ข) ดังกล่าวข้างต้น

1.3 การประเมินจุดประสงค์ของเป้าหมายนโยบายการเงิน

ในส่วนก่อนนั้นจุดประสงค์ขั้นสุดท้ายของนโยบายการเงินเป็นการชักชวนโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ในแง่ในที่นี้จะมีการตรวจสอบจุดประสงค์ต่าง ๆ เพื่อกำหนดขอบเขตซึ่งจุดประสงค์ต่าง ๆนั้นได้ถูกนำมาใช้โดยผู้มีอำนาจทางการเงิน สำหรับการวิเคราะห์ทางการศึกษาวิจัย เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมของธนาคารกลางในทัศนะรูปธรรมกับเป้าหมายทางนโยบายในรูปความรู้สึก Dewald และ Johnson [8] กับ Reuber [34] ได้พัฒนาและคำนวณฟังก์ชั่นปฏิกิริยาของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ฟังก์ชั่นเหล่านี้ได้นำเอาตัวแปรทางการเงินซึ่งถือว่าเป็นเป้าหมายในการดำเนินงานโดยตรงของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในสหรัฐอเมริกาหรือแคนาดา (ตัวอย่างเช่น ตัวแปรทางนโยบาย ซึ่งผู้มีอำนาจทางการเงินได้ควบคุมดำเนินการใด ๆที่เกี่ยวกับผลประโยชน์บางอย่าง อาทิเช่นอัตราส่วนลด อัตราตลาดเงินในระยะสั้น หรืออุปทานของเงิน) เป็นตัวแปรที่นำมาอธิบายไม่ได้ และใช้สมการถดถอยประมาณขึ้นมาในเป้าหมายทางนโยบายขั้นสุดท้ายในเศรษฐกิจที่เป็นจริง (ตัวอย่างเช่น ราคา ดุลการชำระเงิน อัตราการว่างงาน อัตราความจำเริญทางเศรษฐกิจ เป็นต้น) เป็นตัวแปรที่ใช้อธิบายด้านเทคนิคสามารถแสดงปฏิกิริยาของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (ธนาคารกลาง) เปลี่ยนแปลงจุดประสงค์นโยบายขั้นสุดท้ายที่ได้นำมาใช้ในรูปเครื่องมือทางนโยบายกระตุ้นเพื่อสนองตอบต่อการเปลี่ยนแปลงเหล่านั้น

Kaizuko [16] ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับนโยบายการเงินของญี่ปุ่นในทศวรรษตั้งแต่ปี ค.ศ.1955-65 การวิเคราะห์ของเขาให้ผลดังจะได้สรุปดังต่อไปนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่ได้ใช้ส่วนผสมที่เหมาะสมของจุดประสงค์ทางการเงินหลาย ๆประการระหว่างการเปรียบเทียบผลประโยชน์ แต่ได้ดำเนินตามจุดประสงค์ทางนโยบายประการเดียว นโยบายนั้นเป็นการรักษาดุลยภาพในบัญชีเดินสะพัด (current account) ของดุลการชำระเงิน ราคาขายส่งที่คงที่หรือระดับอุปสงค์ประสิทธิผลที่ปรารถนา แต่เนื่องจากวัตถุประสงค์ทั้งสามเหล่านี้สอดคล้องซึ่งกันและกัน จึงเป็นการยากที่จะใช้วิธีเศรษฐมิติไปกำหนดจุดประสงค์ชนิดไหนเป็นตัวเด่นในเวลาใด อย่างไรก็ตาม ตำแหน่งเดียวกันของ 3 วัตถุประสงค์ทั้งหมด ฟังก์ชั่นที่แสดงปฏิกิริยากับบัญชีเดินสะพัดของดุลการชำระเงิน เป็นสิ่งสำคัญใช้เป็นตัวแปรอธิบายขณะที่ตัวแปรที่ใช้อธิบายทั้งสองตัวนี้ความสำคัญน้อย ดังนั้นสามารถกล่าวได้ว่า ดุลยภาพของความสมดุลในปัจจุบัน เป็นจุดประสงค์โดยตรง ขณะที่จุดประสงค์อื่นอีก 2 ประการได้รับความสำเร็จพร้อมกับผลของจุดประสงค์แรก

ข้อสรุปของ Kaizuka (ที่จุดดุลยภาพในบัญชีเดินสะพัดของดุลการชำระเงินเป็นจุดประสงค์ขั้นต้นระหว่าง 3 จุดประสงค์ในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1955-65 ขณะที่ไม่มีการเปรียบเทียบผลดีผลเสีย (trade-off) ระหว่างจุดประสงค์ 3 ประการ) เกิดขึ้นทั้งในรูปสถิติและในรูปข้อสมมติฐาน ยิ่งกว่านั้นผลเหล่านี้มีลักษณะที่เหมือนกันในการวิเคราะห์ทางด้านความรู้สึกในจุดประสงค์ด้านนโยบายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ข้อสมมติฐานที่ว่าตามความหมายทางวัตถุของนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นระหว่างปี ค.ศ.1955 และ ค.ศ.1965

ได้มุ่งไปสู่การบรรลุดุลยภาพในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศที่ดำเนินเรื่อยไป

2. จุดประสงค์นโยบายการเงินขั้นกลาง

2.1 การแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อระหว่างธนาคารเมืองของญี่ปุ่น

กลไกทางการเงินเพื่อเสถียรภาพในญี่ปุ่นย่อมแตกต่างไปจากสหรัฐอเมริกาหรืออังกฤษ ความแตกต่างที่สำคัญได้แสดงในส่วนที่ 1-3 เกี่ยวข้องกับความจริงที่ว่า อุปทานของเงินพลังสูงไม่ใช่เป็นการเปิดตลาดเพียงอย่างเดียว แต่เป็นการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อที่กระทำผ่านทางระบบการให้เงินกู้เกินตัว (Overloan) เพราะฉะนั้นในกรณีญี่ปุ่นไม่ได้อุปทานเงินพลังสูงให้แก่ธนาคารใด ๆที่ตั้งใจที่จะได้มาโดยผ่านการซื้อขายในตลาดในอัตราดอกเบี้ยที่เสนอโดยธนาคารกลาง แต่เงินพลังสูงถูกจัดสรรในปริมาณเฉพาะให้แก่ธนาคารเฉพาะแห่งที่เลือกโดยธนาคารกลางจากธนาคารเหล่านั้นทั้งหมดที่ปรารถนาจะได้รับเงินพลังสูง อีกนัยหนึ่ง สำหรับระดับอัตราส่วนลดทางการที่กำหนดให้ มีอุปสงค์ส่วนเกินจากธนาคารพาณิชย์ที่เงินสำรองขาดแคลน และควบคุมธนาคารพาณิชย์เหล่านี้มีหน้าต่างเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (loan window)

นโยบายเช่นนั้น แตกต่างจากการเลือกระดับอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะหรือมูลค่าเฉพาะ สำหรับมูลค่ารวมทั้งหมดทางการเงินเป็นเป้าหมายในการดำเนินงานสำหรับฟังก์ชั่นอุปสงค์ของเงินที่กำหนดให้ เพื่อที่จะเลือกจากส่วนผสมที่เป็นไปได้ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับอุปทานของเงินที่ไม่มีขีดจำกัด นโยบายดังกล่าวนี้แสดงถึงการเลือกอย่างละเอียดรอบคอบในส่วนผสมของปริมาณของเงินกับระดับอัตราดอกเบี้ยโดยเฉพาะที่ไม่ได้อยู่ในฟังก์ชั่นอุปสงค์ของเงิน ผลที่ตามมา อุปสงค์ของเงินที่เลือก ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าปริมาณเงินที่อุปทาน เหตุผลสำหรับการยอมรับนโยบายเพื่อเสถียรภาพประเภทนี้ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 3 และ 4

การจัดสรรสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ($\bar{C}$) มีอิทธิพลต่อต้นทุนและผลได้ ($a : \bar{r}$) ของสินเชื่อของธนาคารที่ได้ประสบการณ์จากธนาคารเมือง และกระทบ (1) ปริมาณเงินกู้ (L_1) ของธนาคารเมือง และ (2) ทัศนคติของธนาคารมุ่งต่อเงินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ดังนั้น อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) เป้าหมายในการดำเนินงานขั้นกลางซึ่งธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้พยายามควบคุมได้แก่ (1) การเพิ่มปริมาณเงินกู้ของธนาคารเมือง และ (2) อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่ตลาดต้องการกู้จากธนาคารหรืออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) องค์การต่าง ๆภายในธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่รับผิดชอบต่อการควบคุมเป้าหมายเหล่านี้เป็นส่วนของเงินทุนและส่วนการบริหารโดยทั่วไปของแผนกธุรกิจ (The Business Department) เพื่อให้เกิดอำนาจในการควบคุมการเพิ่มปริมาณเงินกู้ของธนาคารเมือง ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ทดลองด้วยการชักชวนทางศีลธรรมจรรยาในรูปของการให้คำปรึกษาด้านเงินกู้ กำหนดเพดานการเพิ่มของเงินกู้และการแนะแนวในด้านฐานะรวมกันเป็น "การควบคุมที่หน้าต่าง" (window controls) หรือการชักชวนที่หน้าต่าง (window guidance) ในการเกี่ยวข้องกับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ธนาคารยังคงรักษาการติดต่อกับ Sanmeikai[4] การประชุมตามปกติของนายหน้าใน

---

[4]Sanmeikai เริ่มใช้ชื่อนี้ตามความเป็นจริงที่ว่าเป็นการพบกันในวันจันทร์ที่สามของเดือน (san = ที่สาม, mei หมายถึงมีความไพเราะมากขึ้น แต่ใช้แทน getsu = วันจันทร์, Kai = ประชุมสังสรรค์ ประการแรกการพบปะระหว่างหัวหน้าแผนกการเงินของธนาคารเมือง แต่มีการพบกันของหัวหน้าส่วนของแผนกการเงินของธนาคาร และนี่ก็หมายความว่ามีการประชุม 2 ครั้ง Bucho Sanmeikai และ Kacho Sanmeikai

ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call market) (ตัวแทนของผู้ให้ยืม) และหัวหน้าของแผนกเงินทุนธนาคารเมือง (ผู้ซึ่งเป็นผู้ยืม) อย่างไรก็ดีฐานแท้จริงของประสิทธิผลของ (1) และ (2) ก็คือการจัดสรรสินเชื่อ ($\bar{C}$) เกิดที่หน้าต่างการให้กู้ยืม ถ้าหากใช้บังคับขีดจำกัดเงินกู้ขั้นต่ำที่ไม่มีเหตุผลในอดีตภาระภาษีของเงินกู้ที่ซ่อนเร้น "ที่ไม่ได้รายงาน" ได้เพิ่มขึ้น ทำนองเดียวกัน ถ้าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามที่ไม่เป็นจริงเกี่ยวข้องกับแนวโน้มของอุปทานและอุปสงค์ในตลาด การซื้อขายในอัตราตลาดมืดได้เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

เป้าหมายในการดำเนินงานชักชวนโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ได้แก่ (1) การเพิ่มเงินให้ยืมของธนาคารเมือง (2) อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม แต่ปัญหาที่ต้องถามก็คือว่าเป้าหมาย 2 ประการเหล่านี้ถูกควบคุมอย่างได้รับผลสำเร็จในความหมายด้านวัตถุ ผลของ Kaizuka กับฟังก์ชั่นแสดงผลกระทบของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ให้ข่าวสารที่น่าสนใจ[5] การทดสอบได้เอาอุปทานเงินทั้งหมด เงินสดบวกเงินฝากกระแสรายวันหรือฝากเผื่อเรียกที่ธนาคารทั้งหมด ปริมาณเงินกู้ของธนาคารเมือง และอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ในทางกลับกันเมื่อตัวแปรที่นำมาอธิบายไม่ได้สำหรับเป้าหมายในการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และคำนวณฟังก์ชั่นแสดงผลกระทบใช้บัญชีเดินสะพัดของดุลการชำระเงิน ราคาขายส่ง และดัชนีของการผลิตทางอุตสาหกรรมและแร่ธาตุเป็นตัวแปรที่อธิบายได้ เกี่ยวข้องกับจุดประสงค์ด้านนโยบายขั้นสุดท้ายได้รับผลลัพธ์ที่น่าพอใจที่เกี่ยวข้องกับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามเท่านั้นเป็นตัวแปรที่อธิบายไม่ได้ เพราะฉะนั้นในความหมายการวิเคราะห์ทางวัตถุข้อสรุปก็คือว่า เป้าหมายขั้นกลางที่ควบคุมได้ดีที่สุดของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นก็คือ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม

ในเวลานี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่ได้มุ่งไปทางอุปทานของเงินเป็นเป้าหมายในการดำเนินงานส่วนหนึ่งเนื่องมาจากเหตุผลทางเทคนิค คือประกาศสถิติอุปทานของเงินที่มีตัวล่า (lag) มากกว่า 1 เดือน และบางส่วนเพราะว่าได้กำหนดแนวโน้มของอุปทานของเงินโดยการเพิ่มการให้ยืมของธนาคาร อย่างน้อยจนกระทั่งปลายปี ค.ศ.1960 ดังนั้น ถ้าการเพิ่มขึ้นในการให้กู้ยืมของธนาคารเมืองและอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามถูกควบคุม (ผลกระทบของมันคือการเพิ่มเงินกู้ของธนาคารที่ไม่ใช่ธนาคารเมือง แล้วอุปทานของเงินจะถูกควบคุมด้วย)

ความสำคัญในการเปลี่ยนแปลงอุปทานของเงินที่ต้องการวิเคราะห์ของหน่วยเศรษฐกิจที่ถือเงินและทำไมหน่วยเศรษฐกิจจึงถือเงิน ในเศรษฐกิจญี่ปุ่นเป็นการนำไปสู่การลงทุน การแปรปรวนในการถือเงินของส่วนบริษัทเป็นเรื่องเกี่ยวกับอะไรบ้าง และตัวกระตุ้นที่อยู่เบื้องหลังการเปลี่ยนแปลงคืออะไร เป็นเหตุผลที่ว่าธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นโดยทั่วไปให้ความสนใจต่อการเปลี่ยนแปลงเงินสดและเงินฝากที่ถือโดยส่วนบริษัทและทัศนคติการให้ยืมของธนาคารเห็นได้โดยธุรกิจ (ตัวอย่างเช่น ผลได้ของเงินเชื่อของธนาคาร) เป็นที่เปิดเผยโดย "Short-term Economic Forecast of Leading Enterprises" มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในด้านอุปทานของเงิน

---

[5] ดู Kaizuka [16]

บทที่ 14

ความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงิน

ในบทก่อนเกี่ยวข้องกับจุดประสงค์ขั้นสุดท้ายของนโยบายการเงิน และเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหรือเป้าหมายขั้นกลาง ในตอนที่ 1 นี้ จะเกี่ยวข้องกับกลไกการถ่ายทอด (Transmission) ซึ่งเชื่อมต่อกับจุดประสงค์ 2 ชุดกับเป้าหมาย และจะนำไปสู่การกล่าวถึงความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินในญี่ปุ่น

1. กลไกการถ่ายทอด (The Transmission Mechanism)

1.1 ผลกระทบของเงินกู้ของธนาคาร

เมื่อเราได้เห็นจากการศึกษาของเราในส่วนที่ 1-3 นับตั้งแต่กลางปี ค.ศ.1950 การให้เงินกู้เกินตัวได้เกิดขึ้น ซึ่งเป็นลักษณะโครงสร้างของเศรษฐกิจในประเทศญี่ปุ่น เพราะฉะนั้นนโยบายการเงินมีจุดเริ่มต้นการแบ่งสันปันส่วนของเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นแก่ธนาคารเมือง แม้ว่าการซื้อขายพันธบัตรและตั๋วเงินทางการพาณิชย์ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นการซื้อขายในขอบเขตที่มากขึ้นหรือน้อยลงในตลาด (ตัวอย่างเช่น การซื้อหรือการขายที่ไม่มีการแบ่งแยกผ่านนายหน้าคนหนึ่งในอัตราตลาด) นานตราบเท่าที่หน้าต่างที่คิดส่วนลดของธนาคารเปิดขึ้นเพื่อราคาต่ำลง การจัดสรรที่ไม่ได้ดุลยภาพ สิ่งหนึ่งอาจกล่าวว่าสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นทั้งหมดถูกอุปทานออกมาผ่านกลไกการแบ่งสันปันส่วน จะได้ค้นหาจุดดังกล่าวนี้

กฎข้อบังคับวันต่อวันของตลาดธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีข้อพิจารณาที่สำคัญ 2 ประการ ดังได้แสดงไว้ในบทที่ 9 แล้ว ดังจะได้พิจารณาสิ่งต่อไปนี้คือ (1) เกินดุลหรือขาดดุลของเงินทุนในตลาดเป็นผลจากปฏิกิริยาระหว่างอุปสงค์ของเงินสดจากสาธารณชนที่ไม่ใช่ธนาคาร (nonbank public) กับยอดคงเหลือสุทธิของบัญชีพิเศษเงินตราต่างประเทศกับส่วนเอกชน (2) อุปสงค์ของเงินสดและเงินสำรองเพื่อให้บรรลุเงินสดสำรองตามกฎหมายโดยธนาคาร เพื่อที่จะได้เกิดความสมดุล ข้อ (1) และ (2) ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอาจใช้ (3) นำมาซึ่งการซื้อขายหลักทรัพย์และตั๋วเงินทางพาณิชย์ ณ อัตราดอกเบี้ยตลาดเพื่อที่จะทำให้อุปทานสมดุลกับอุปสงค์ของเงินทุนสามารถกระทำการซื้อและขายในข้อ (3) เพื่อให้เกิดความสมดุลของ (1) และ (2) ทั้งหมดหรือธนาคารมีทางเลือกที่จะให้มีส่วนเกินหรือส่วนขาดของเงินทุน ถ้าเกิดการขาดแคลนเงินทุนเพียงเล็กน้อย ธนาคารจะไม่สามารถสะสมเงินสำรองในอัตราที่ธนาคารตั้งใจ (2) หรือธนาคารจะต้องพึ่งการยืมเงินที่หน้าต่างเงินกู้ (Loan window) ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ข้อ (4) แม้ว่าในกรณีแรกข้อ (2) เมื่อธนาคารค้นพบว่าธนาคารพาณิชย์ขาดเงินสำรองธนาคารเหล่านั้นก็จะไปกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (4) เพื่อชดเชยเงินสำรองส่วนขาด เงินกู้เหล่านี้เป็นหนึ่งในอัตราส่วนลดทางการ ดังตัวอย่างเช่น อัตราดอกเบี้ยตลาดอยู่ต่ำกว่า ดังนั้น ทั้งสอง (3) คือการซื้อขายพันธบัตรหรือตั๋วเงิน และ (2) เงินฝากสำรองเป็นเครื่องมือที่บังคับธนาคารมุ่งไปสู่ข้อ (4) เงินกู้ของธนาคารแห่ง

ประเทศญี่ปุ่นที่ได้แบ่งสันปันส่วน และเมื่อธนาคารทำการจัดสรรซึ่งถือว่าเป็นทัศนคติการให้กู้ยืมของธนาคารซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นเพื่อความมีประสิทธิผลของนโยบาย

นี่ไม่ได้หมายความว่า การซื้อขายในตลาดหรือไม่ก็การดำเนินงานด้านเงินสดสำรองจะไม่มีผล แต่หมายความว่าผลของการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีความสำคัญมากที่สุด เราอาจพิจารณาผลในรูปของผลทางต้นทุนและผลทางสภาพคล่อง ตั้งใจจะใช้วิธีซื้อขายพันธบัตรหรือตั๋วเงิน (3) เพื่อป้องกันการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยตลาด เพราะฉะนั้นจึงขึ้นอยู่กับความหมายของการซื้อขายไม่มีผลทางต้นทุน อีกนัยหนึ่ง หน้าที่ของ (3) เป็นที่แน่ใจว่าการเปลี่ยนแปลงด้านฤดูกาล ความแปรปรวนที่ผิดปกติ (irregular variations) และการเปลี่ยนแปลงทางวัฏจักร (cyclical fluctuation) ไม่มีผลทางต้นทุนของอัตราดอกเบี้ยตลาด อีกนัยหนึ่งเงินสดสำรองเปลี่ยนแปลงไป (2) ย่อมมีผลทางด้านต้นทุนอย่างแน่นอนตราบเท่าที่เงินสดสำรองเพิ่มขึ้นหรือลดอัตราการระบายเงินสดลง เนื่องจากเงินกู้ทั้งนั้นย่อมมีผลเช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราให้กู้ยืมประสิทธิผล (= อัตราให้ยืมในนาม ÷ อัตราการระบายเงินสด) ดังนั้นการเพิ่มอัตราเงินสดสำรองย่อมเท่ากับการลดลงในอัตราให้กู้ยืมของธนาคาร ในทางปฏิบัติการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองในญี่ปุ่นน้อยมากในด้านความสำคัญ ดังนั้นผลกระทบมีน้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนเพิ่มของการให้กู้ยืมของธนาคาร เพราะฉะนั้นอาจไม่นำเอาผลทางต้นทุนของการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองมาพิจารณา

ต่อไปนับตั้งแต่ผลทางสภาพคล่องของ (2) และ (3) ไม่เกิดขึ้นสำหรับธนาคารทั้งหลายที่ไม่มีความรู้สึกในด้านฐานะ (sense of position) ตัวอย่างเช่นธนาคารทั้งหลาย ซึ่งไม่ได้ดำเนินงานใกล้กับจุดสูงสุดและฐานะเงินทุนของใคร ที่ไม่ได้เป็นตัวกำหนดพื้นฐานของพฤติกรรมของเขา เราทราบว่าธนาคารเมืองไม่ได้ดำเนินงานในลักษณะนี้ แทบจะเป็นไปไม่ได้ที่จะใช้กับผลทางสภาพคล่องของธนาคารเมืองผ่านการเปลี่ยนแปลงเงินสดสำรองหรือผ่านการซื้อขายในหลักทรัพย์และตั๋วเงินทางการพาณิชย์

จากที่ได้กล่าวถึงข้างต้น ผลของการศึกษาในส่วนที่ 3 อาจกล่าวได้ว่า จุดเริ่มต้นสำหรับผลของนโยบายในนโยบายการเงินของญี่ปุ่นเป็นการแบ่งสันปันส่วนเงินกู้ของธนาคาร ($\bar{C}$) เมื่อใช้ในแบบจำลองทางทฤษฎีในส่วนที่ 2

ในกลไกการถ่ายทอดการแบ่งสันปันส่วนเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นให้แก่ธนาคารเมืองมีผลสำคัญอยู่ 2 ประการคือ **ประการแรก**มีผลต่อตัวแปร [a : $\bar{r}$] ในอุปสงค์ของฟังก์ชั่นเงินกู้จ่ายคืนเมื่อทวงถามของธนาคารเมือง ดังนั้นจึงไปกำหนด L_1 และ**ประการที่สอง**การแบ่งสันเงินกู้ชักนำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) โดยผ่านครรลองที่เหมือนกัน ดังนั้นผลได้ของเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกระทบทั้งปริมาณของการให้ยืมของธนาคารเมืองและปริมาณเงินที่ธนาคารเมืองยืมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ผลทั้งสองประการเหล่านี้กระทบโดยตรงในเป้าหมายในการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเพื่อเพิ่มพลัง ผลประการแรกธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้การประเมินเงินกู้หรือระบบการจำกัดเงินกู้และแนะแนวในด้านฐานะทั้งหมดนี้เป็นเทคนิคขั้นพื้นฐานในการชี้ชวนทางศีลธรรมจรรยา ผลประการที่สอง อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (call rate) มีความสำคัญไม่เฉพาะแค่สำหรับธนาคารเท่านั้น แต่ยังมีความสำคัญต่อฟังก์ชั่นการให้กู้ยืมของธนาคารอื่นๆด้วย เพราะว่าสำหรับอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) นั้นเป็นตัวแปรหลักที่ไปกระทบต่อพฤติกรรมเงินกู้ ความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารตลอดระยะ 15 ปีที่แล้วมา ผลต่อไปเป็นสิ่งจำเป็นในการควบคุมเงินกู้ของธนาคารทั้งมวล

เนื่องจากเพียง 30-40% ของเงินกู้ของธนาคารเกิดขึ้นโดยธนาคารเมือง และขึ้นอยู่กับการควบคุมผ่านการจัดสรรสินเชื่อโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น โดยการกำหนดเงินกู้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นทำให้อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามสูงขึ้น นี่จะช่วยสนับสนุนธนาคารอื่น ๆซึ่งไม่ได้เป็นผู้ให้ยืมในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม เพิ่มเงินกู้แก่ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และลดเงินกู้ตามปกติลง แนะแนวธนาคารเมืองโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในการใช้เงินทุนจากตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม เพื่อนำมาจ่ายคืนเงินกู้จากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพราะฉะนั้นการผ่อนคลายสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นก่อให้เกิดการลดลงในอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่ตลาดเงินต้องกู้จากธนาคาร อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามที่มีส่วนส่งเสริมธนาคารอื่นให้ลดเงินกู้แก่ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และสามารถทำให้ธนาคารเหล่านั้นเพิ่มเงินกู้ตามปกติได้

แน่นอนถ้าหากไม่มีผลผ่านอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม ความแปรปรวนในเงินกู้ของธนาคารอื่นอาจจำเป็นต้องขึ้นอยู่กับ (ก) การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนที่มีอยู่เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงฐานะเงินกู้ของธนาคารเมือง หรือ (ข) การเปลี่ยนแปลงในโอกาสให้ยืมสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงในวงจรธุรกิจ และเป็นผลมาจากการแปรปรวนในเงินกู้ของธนาคารเมืองด้วย ถ้าหากกรณีดังกล่าวเป็นจริง การเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของธนาคารอื่นอาจล้าหลังการเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของธนาคารเมือง แต่ความจริงก็คือว่า การเปลี่ยนแปลงเงินกู้ของธนาคารอื่นไม่ได้เป็นเช่นนั้น ตามหลักฐานดังปรากฏในรูปที่ 14.1 แสดงว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงในความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้จนกระทั่งถึงปี ค.ศ.1974 ดังนั้นจึงเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความสำคัญของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามยังคงดำเนินต่อไป

ไม่มีความแตกต่างที่สำคัญในด้านความคิดเห็นระหว่างผู้เชี่ยวชาญในทฤษฎีการเงินเกี่ยวข้องกับข้อเสนอ 2 ข้อที่ว่า พื้นฐานของความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินอยู่ในนโยบายการให้กู้ยืมของธนาคาร และเป็นหัวใจของนโยบายเงินกู้ที่เดียวที่เป็นผลมาจากการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เพื่อที่จะรักษาเส้นทางซึ่งพฤติกรรมเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ถูกควบคุมโดยผ่านการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีความแตกต่างกันในด้านความคิดเห็น R. Tachi [52] และ H.T. patrick [33] ได้เน้นผลโดยตรงของสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเกี่ยวกับเงินกู้ของธนาคาร $(\bar{C} \rightarrow [a : \bar{r}] \rightarrow L_1)$.[1] ผู้เขียนเน้นลู่ทางใดบ้างที่สินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกระทบต่ออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และที่กระทบไม่เพียงแต่ธนาคารเมืองเท่านั้น แต่ยังกระทบต่อธนาคารอื่นด้วย $(C \rightarrow [a : \bar{r}] \rightarrow r_c \rightarrow L_1, L_2)$.[2] ถ้าสิ่งหนึ่งพยายามใช้วิธีการเศรษฐมิติพิสูจน์ทั้ง 2 ลู่ทางมีความเป็นจริงมากขึ้น ทางหนึ่งเผชิญกับความยุ่งยาก ปัญหาก็คือว่าการกำหนดทางสถิติของฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารทั้งหมด (ซึ่งรวมธนาคารเมือง) แยกผลโดยตรงของเงินกู้ธนาคารของต้นทุนและผลได้ของสินเชื่อ

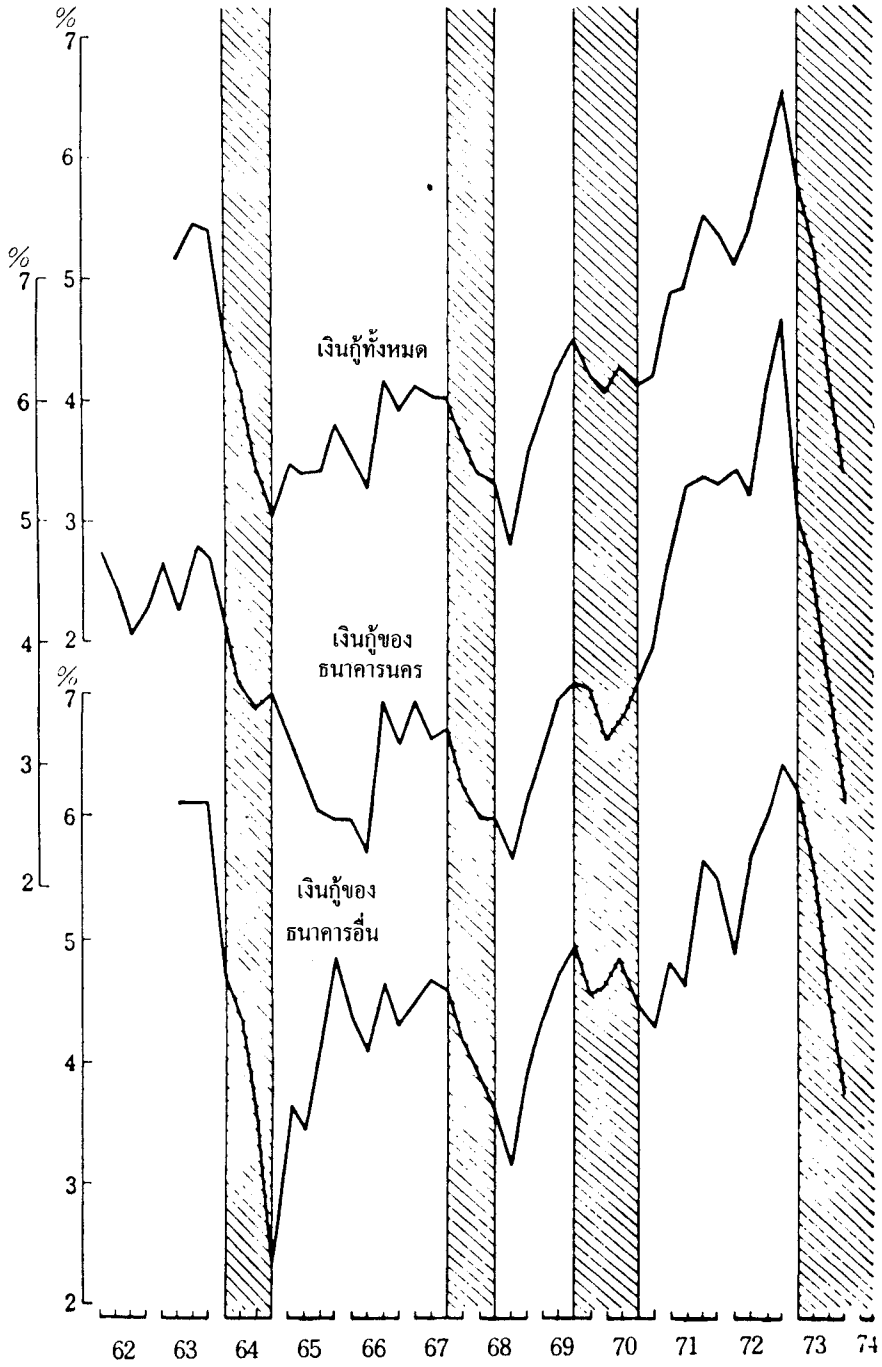
---

[1]Prof. Ryuichiro Tachi [52] ได้อธิบายทัศนะว่าจุดยุ่งยากของความมีประสิทธิผลของนโยบายก็คือการควบคุมโดยตรงของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในด้านสินเชื่อของธนาคารหรือ "ควบคุมทางหน้าต่าง" (Window controls) นับตั้งแต่เขาได้อ้างถึงการควบคุมเงินกู้ของธนาคารเมืองต่อลูกค้า เขาแสดงให้เห็นถึงลูกโซ่ดังนี้ $\bar{C} \rightarrow [a : \bar{r}] \rightarrow L_1$ บวกด้วยการชี้ชวนการด้านศีลธรรมจรรยาที่สนับสนุนกลไกนี้ อย่างไรก็ตาม Tachi ใช้การอธิบายที่เหมือนกันในการอธิบายอ้างถึงสินเชื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ถ้าหากนี้เป็นสิ่งที่ตั้งใจแล้วจะไม่มีคำอธิบายส่วนที่เหลือของขบวนการสื่อสาร

H.T. Patrick [33] ได้เน้นผลของการถ่ายทอด $\bar{C} \rightarrow [a : \bar{r}] \rightarrow L_1$ การวิเคราะห์ของเขาก็คือว่า พฤติกรรมทางธนาคารในประเทศญี่ปุ่นไม่จำเป็นต้องควบคุมโดยแรงจูงใจกำไรสูงสุด เสนอแนะว่า การควบคุมส่วนกลางของระบบธนาคารถูกอิทธิพลโดยความสำคัญของความสัมพันธ์ทางมนุษย์และโดยการประท้วงให้เกิดความอาย

[2]สำหรับความแตกต่างในทัศนะทั้งสอง ดู M. Royawa [35], [36] และ [37] และ Kaizuka [16], [17]

รูปที่ 14-1 การเปลี่ยนแปลงการให้ยืมของธนาคารเมืองและธนาคารอื่น



Note: SAQ data, percentage change over preceding quarter. Average of month-end statistics, unadjusted for under-reporting after 1965.

ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น [a : $\bar{r}$] และผลทางอ้อมของเงินกู้ธนาคารของตัวแปรที่เหมือนกันผ่านอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) ทำให้เกิดความยุ่งยากโดย malticollinearity (ดูบทที่ 7 ส่วนที่ 1.2) อย่างไรก็ดี เป็นที่เชื่อว่ามีพื้นฐานที่มีเหตุและผลที่จะปฏิเสธข้อสมมติฐานที่ว่าสู่ทางแรกมีเหตุผล เนื่องจากเป็นความจริงทางสถิติที่ว่าไม่เพียงแต่ธนาคารเมืองไม่ชักนำแล้ว แต่ธนาคารอื่นเป็นตัวนำหรือไม่ก็ถูกกระทบพร้อมกัน เพราะฉะนั้น สู่ทางที่สองถูกเน้นยิ่งกว่านั้นในบทที่ 7 ส่วนที่ 1.2 แสดงว่าอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม มีนัยสำคัญทางสถิติในฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารอื่น นี่เป็นอีกเหตุผลหนึ่งเพื่อเน้นบทบาทของสู่ทางการถ่ายทอดที่สอง (ในฟังก์ชั่นเงินกู้ของธนาคารเมือง อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (r_c) มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ผลของ $r_{c'}$ และผล [a : $\bar{r}$] ยังคงไม่สามารถแยกออกจากกันได้ทางสถิติ

1.2 ลักษณะของกลไกในการถ่ายทอดและผลของกิจกรรมทางเศรษฐกิจแท้จริง

อำนาจสูงสุดของการเงินทางอ้อมและการไม่ยืดหยุ่นของอัตราให้ยืมของธนาคารกำหนดให้เงินกู้ธนาคารเมืองและธนาคารอื่นต้องถูก "จัดสรร" หรือ " แบ่งสันปันส่วน" ระหว่างประกอบการรูปบรรษัท ในการยืมเงินเกินตัว การกำหนดของงบประมาณการเลือกทรัพย์สินของประกอบการรูปบรรษัท ถูกกระทบอย่างรุนแรงโดยการจัดสรรสินเชื่อของธนาคาร ดังนั้นผลได้ของสินเชื่อของธนาคารเมือง (ตัวแปร b) เป็นความรู้สึกโดยส่วนบรรษัทโดยทั่วไปกำหนดระดับค่าใช้จ่ายของบรรษัท และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการตัดสินใจลงทุนของบรรษัท

การผันผวนในการลงทุนของบรรษัท ในเศรษฐกิจที่นำไปสู่การลงทุน มีอิทธิพลต่อระดับอุปสงค์ประสิทธิผลอย่างมาก ซึ่งในทางกลับกันจะกระทบอุปทานและอุปสงค์ของสินค้า อุปทานและอุปสงค์ของแรงงาน และดุลการชำระเงิน (บัญชีเดินสะพัด) ดังนั้นจุดประสงค์ขั้นสุดท้ายของนโยบายการเงิน เช่น ราคาภายในและดุลยภาพภายนอกเป็นต้นถูกกระทบอย่างแจ่มชัด และในระยะยาวมีผลกระทบกว้าง ๆต่อความจำเริญทางเศรษฐกิจ นี่จึงเป็นกลไกการถ่ายทอดของนโยบายการเงินในญี่ปุ่น แต่ก็มีคุณค่าที่จะชี้ให้เห็นอย่างน้อยลักษณะพิเศษที่สามารถชี้บ่งได้

ประการแรก เป้าหมายการดำเนินงานเช่นอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้น (อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามเนื่องมาจากปี ค.ศ.1972 อัตราส่วนลดตั๋วเงินด้วย) อัตรานี้มีบทบาทสำคัญเป็นตัวแปรกุญแจในกลไกถ่ายทอดระหว่างผู้มีอำนาจในทางการเงินและธนาคารอื่นที่ไม่ได้รับเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและกระทบอย่างรุนแรงต่อพฤติกรรมโดยทั่วไป **ประการที่สอง** แยกจากความจริงที่ว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามเป็นตัวแปรหลักกระทบต่อพฤติกรรมของธนาคาร การแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อเป็นปัจจัยกำหนดในกลไกถ่ายทอดระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นและระบบธนาคาร หรือระหว่างธนาคารกับองค์การธุรกิจ แต่การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั้งหมดไม่ค่อยสำคัญนัก

ประการสาม การถ่ายทอดเป็นกลไกเส้นตรงธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสู่ระบบธนาคารสู่องค์การธุรกิจด้วยข้อยกเว้นของผลทางการประกาศของการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนลดทางการหรือในอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายไม่มีผลสะท้อนกลับของนโยบายการเงินเป็นผลของผลกระทบโดยตรงต่อธุรกิจและครัวเรือน (ดังแสดงในบทที่ 5 กล่าวอย่างจริงจังแล้ว มีกลไกสะท้อนกลับเช่นนั้นในโครงสร้างดุลยภาพทั่วไป และไม่ได้มีความสัมพันธ์เป็นเส้นตรง แต่ผลสะท้อนกลับมีน้อยมาก และไม่เพียงพอที่จะทำให้ผลส่วนใหญ่ผิดไป) เหตุผลสำหรับกรณีนี้ก็คือว่าในญี่ปุ่น ธุรกิจและครัวเรือนถูกตัดออกจากตลาดเงินในระยะสั้น (ธุรกิจและครัวเรือนไม่สามารถซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น

การรับรองของนายธนาคารและการประกันเงินฝาก (Certificates of Deposit) เพราะฉะนั้น การกระทำของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในตลาดเงินระยะสั้นไม่กระทบโดยตรงต่อธุรกิจหรือครัวเรือน การแบ่งแยกส่วนสาธารณชนที่ไม่ใช่ธนาคารออกจากตลาดเงินในระยะสั้น เป็นเงื่อนไขที่จำเป็นสำหรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย 2 อัตรา ดังอธิบายในบทที่ 3 ในความหมายนี้กลไกถ่ายทอดทางตรงเป็นของคู่กันตามธรรมชาติของโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย 2 อัตราที่วิวัฒนาการภายใต้นโยบายรักษาอัตราดอกเบี้ยต่ำเข้าไว้

2. เงื่อนไขที่มีส่วนช่วยให้เกิดความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงิน

ขึ้นอยู่กับการศึกษาของเราเกี่ยวกับกลไกทางการถ่ายทอด เราอยู่ในฐานะที่จะตรวจสอบเงื่อนไขอื่น ๆ ซึ่งมีส่วนช่วยให้เกิดประสิทธิผลของนโยบายการเงิน

เงื่อนไขประการแรก เป็นการขึ้นอยู่กับธนาคารเมืองเรื่อยไปในด้านเงินกู้ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น เช่น เงินกู้เกินตัว เนื่องจากเงินกู้เกินตัวมีอยู่ การแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมีผลทางพลังต่อพฤติกรรมการเลือกทรัพย์สินของธนาคารเมือง

เงื่อนไขประการที่สอง เป็นการผ่อนปรนอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราส่วนลดตั๋วเงิน เมื่อธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นแบ่งสันสินเชื่อไปสู่ลูกค้าหลัก ธนาคารเมือง ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถควบคุมการสร้างสินเชื่อของธนาคารอื่น เพราะว่าความผันผวนก่อให้เกิดผลในอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามมีผลกระทบต่อพฤติกรรมรวมของสถาบันเหล่านี้ ถ้าพิจารณาอีกทางหนึ่งความไม่ยืดหยุ่นของอัตราดอกเบี้ยส่วนมาก เมื่อธนาคารได้ตัดสินใจในรูปร่างของงบดุล ธนาคารจะถูกกระทบอย่างมากโดยการผันผวนในอัตราหนึ่งซึ่งเปลี่ยนแปลงในระดับใด ๆ พฤติกรรมของธนาคารในญี่ปุ่นในความรู้สึกด้านความมีเหตุมีผล ธนาคารจะแสวงหากำไรสูงสุด เมื่อธนาคารทำการเลือกถือกองทุนทรัพย์สินภาวะอื่น ๆ กำหนดให้คงที่ ตัวขัดขวางใด ๆ ต่อการยืดหยุ่นของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามอาจเป็นผลให้ลดความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินในญี่ปุ่นลง

เงื่อนไขประการที่สาม ก็คือว่า ธนาคารที่ซึ่งกิจกรรมการสร้างสินเชื่อถูกควบคุม ในวิธีนี้เป็นตัวประกอบที่สำคัญมากที่สุดของสถาบันการเงินทั้งหมดจะเป็นความจริงทั้งสองประการขึ้นอยู่กับการเปรียบเทียบของตลาดหลักทรัพย์และสถาบันสื่อกลางทางการเงิน (ความหมายกว้าง ๆ รวมธนาคาร) และขึ้นอยู่กับการเปรียบเทียบของธนาคารที่เกี่ยวข้องกับสถาบันที่ไม่เกี่ยวกับธนาคาร เช่น บริษัทประกันภัย กองทุนบำนาญ และอื่น ๆ การควบคุมพฤติกรรมของธนาคารโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้การควบคุมที่คล้ายคลึงกับกิจกรรมการสร้างสินเชื่อของส่วนการเงิน

เงื่อนไขประการที่สี่ เกี่ยวข้องกับเงื่อนไขประการที่สามก็คือ การถือทรัพย์สินทางการเงินเช่น พันธบัตรรัฐบาลในส่วนเอกชนมีน้อยมาก เหตุผลที่เป็นเช่นนี้บางส่วนเกือบเป็นค่าเสื่อมค่าทั้งหมดของการถือพันธบัตรรัฐบาลถือโดยเอกชนออกในระยะสงคราม และบางส่วนเกิดจากนโยบายงบประมาณสมดุลที่เกิดขึ้นในญี่ปุ่นในช่วงเวลาของ Dodge Line ในปี ค.ศ.1949 จนกระทั่งปี ค.ศ.1964 ผลที่ได้ไม่มีกลไกซึ่งการออกพันธบัตรรัฐบาลชนิดดีสามารถทำให้เกิดผลกระทบของเงินอุปทานโดยส่วนธนาคารในเศรษฐกิจแท้จริง ไม่มีการทำลายนโยบายการเงินผ่านแรงกดดันที่สนับสนุนราคาของพันธบัตรรัฐบาล เพื่อที่จะลดภาระหนี้ดอกเบี้ยสำหรับรัฐบาลหรือสนับสนุนตลาดรองใน

พันธบัตรรัฐบาล

เงื่อนไขประการที่ห้า สำหรับประสิทธิผลของนโยบายการเงินเป็นระดับการพึ่งพิงของภาคบรรษัทในสินเชื่อของธนาคาร นั่นก็คือ การยืมเกินตัว การยืมเกินตัวที่กำหนดให้สินเชื่อของธนาคารอุปทานให้แก่ภาคบรรษัทจะกระทบการกำหนดงบประมาณค่าใช้จ่ายทุนของประกอบการรูปบรรษัท เพราะฉะนั้น ผลได้ของสินเชื่อธนาคารตามประสบการณ์ที่ได้รับจากประกอบการธุรกิจ มีผลกระทบอย่างทรงพลังต่อการเปลี่ยนแปลงในการลงทุน

เงื่อนไขประการที่หก สำหรับนโยบายการเงินที่มีประสิทธิผลได้แก่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้สูงของบรรษัท บางครั้งกล่าวได้ว่า ผลของนโยบายการเงินโดยทั่วไปไม่เท่าเทียมกัน ผลของนโยบายเข้มงวดในวงจรธุรกิจมากกว่านโยบายกระตุ้น อย่างไรก็ตามใน 10 ปีก่อน เงินเยนเพิ่มค่า ความมั่นใจทางธุรกิจในอนาคตของเศรษฐกิจ ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนคาดหวังไว้สูงระหว่างผู้ประกอบการรูปบรรษัท ในทางกลับกันเป็นการสนับสนุนให้เกิดการฟื้นฟูในการลงทุนทางธุรกิจย่อมขึ้นอยู่กับผลทางขยายตัวของสินเชื่อธนาคาร และผลได้ของมันที่เคยได้รับประสบการณ์โดยประกอบการธุรกิจ ในความหมายนี้ ผลกระตุ้นของนโยบายการเงินอาจมีพลังเท่ากับผลที่จำกัด[3]

เงื่อนไขประการที่เจ็ด เป็นกิจกรรมการลงทุนของบรรษัท ขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินเป็นพลังนำในเศรษฐกิจญี่ปุ่นพร้อมด้วยการส่งออก เพราะว่าเศรษฐกิจเป็นการนำไปสู่การลงทุน การควบคุมการลงทุนของบรรษัทมีผลกระทบอย่างมากต่ออุปสงค์ที่มีประสิทธิผล ดังนั้นจึงไปมีผลต่อราคาและดุลการชำระเงินด้วย

ประการสุดท้าย เราไม่สามารถมองข้ามความจริงที่ว่าการปกป้องเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจากตลาดเงินต่างประเทศโดยนำเอาระบบการควบคุมเงินตราต่างประเทศที่เข้มงวดมาใช้ทำให้เกิดการผิดรูปร่างขึ้นโดยมีอัตราที่เปลี่ยนแปลงเพียงอัตราเดียว คือ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย การจัดสรรสินเชื่อให้แก่ธนาคารเมืองโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และจัดสรรให้แก่องค์การธุรกิจโดยระบบธนาคาร ทั้งหมดนี้อาจเป็นการยาก เว้นแต่ว่าญี่ปุ่นถูกแยกโดดเดี่ยวจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนในตลาดระหว่างประเทศ ในทางกลับกัน โดยสามารถจะเลิกผลของการไหลเข้าและไหลออกของเงินทุนไปยังและจากตลาดทุนระหว่างประเทศ ผู้มีอำนาจทางการเงินอาจสามารถเน้นการรักษาเครื่องมือที่มีประสิทธิผลสำหรับข้อบังคับของอุปสงค์ภายในประเทศ ปราศจากการเกี่ยวข้องกับผลของเงินไหลเข้าและไหลออกไปต่างประเทศ นี่จึงเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นสำหรับนโยบายการเงินที่มีประสิทธิผลในญี่ปุ่น

3. ข้อจำกัดนโยบายการเงิน

เงื่อนไขที่ได้กล่าวข้างต้นนั้นสำหรับนโยบายการเงินมักจะมีขีดจำกัดวงจรธุรกิจในญี่ปุ่นจากกลางปี ค.ศ.1950 ได้ถูกกล่าวขวัญจากหลายแง่หลายมุม แต่ข้อจำกัดเกี่ยวข้องกับความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินตลอดระยะ

---

[3]มีแนวโน้มที่จะเสนอแนะว่านโยบายการเงินขาดกำลังกระตุ้นในแต่ละครั้งที่เกิดเงินฝืดในปี ค.ศ.1958,1963,1965 และ 1971 แต่ในแต่ละกรณีหลังจากนโยบายการเงินที่มีตัวล่าเวลาเพียงเล็กน้อยมีแรงขยายตัวอย่างรุนแรงในวงจรธุรกิจแม้ว่าหลังจากการเพิ่มค่าเงินเยนปี ค.ศ.1972 การลงทุนที่ไม่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมระหว่างประกอบการขนาดกลางและเล็ก และการก่อสร้างที่อยู่อาศัยได้มีส่วนสนับสนุนในขอบเขตที่สำคัญโดยนโยบายการเงินชนิดผ่อนคลาย และมีส่วนช่วยภาวะธุรกิจโดยทั่วไปให้ดีขึ้น เหตุผลพื้นฐานก็คือว่า ธุรกิจเกี่ยวข้องกับการลงทุนในส่วนรัฐบาล ที่อยู่อาศัย ก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายของผู้บริโภค และรวมถึงประกอบการขนาดกลางและเล็กในส่วนที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมได้ถูกกระตุ้นมากขึ้นโดยอัตรากำไรที่ได้คาดหวังจะสูงขึ้น

เวลานี้อาจถูกแบ่งภายใต้ 5 หัวข้อคือ

ประการแรก ยอมรับว่าผลขัดแย้งและผลทางการขยายตัวของนโยบายการเงินเป็นเรื่องใหญ่ ได้ทำการวิจารณ์ผลเหล่านี้ควรนำมาใช้เพื่อการปกป้องและเปลี่ยนแปลงไปในทางที่ทำให้วงจรธุรกิจอ่อนตัวลง และในลักษณะนี้นโยบายการเงินไม่จำเป็นต้องมีประสิทธิผล การวิจารณ์ข้อจำกัดของนโยบายได้ทำเป็นครั้งแรกในเวลาเมื่อ Jimmu Boom ระหว่างปี ค.ศ.1955-57 ได้ทำให้เกิดเงินฝืดอย่างรวดเร็วในปี ค.ศ.1958[4] ได้เกิดเงินฝืดตาม ๆมา เช่น "Iwato Boom" ปี ค.ศ.1959-61 และปี ค.ศ.1963-64 ยุคเจริญรุ่งเรือง ใน 5 ปีหลังจากปี ค.ศ.1965 ได้มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อเนื่องกันไป แต่จากปี ค.ศ.1970 ได้บรรลุจุดสุดยอดในการเพิ่มค่าของเงินทุนในโอกาสนี้ เมื่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นรุนแรงมากในปี ค.ศ.1972-73 ทำให้ประชาชนเกิดความประหลาดใจในขนาดการเปลี่ยนแปลง มีเพียงข้อยกเว้นเพียงข้อเดียวตลอดระยะเป็นการยกระดับอัตราส่วนลดทางการเพื่อการปกป้องในเดือนธันวาคม ค.ศ.1959 ซึ่งก่อให้เกิดการตกต่ำในสินค้าคงคลังเท่านั้น และด้วยเหตุนั้นสามารถทำให้กระเพื่อมขึ้นต่อเนื่องไปยาวนานขึ้น

ถ้าตรวจสอบความเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลง และอัตราความจำเริญทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของญี่ปุ่นและประเทศชั้นนำอื่น ๆ สำหรับระยะปี ค.ศ.1956-71 เราอาจสังเกต (ดูตารางที่ 14-1) ว่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานของญี่ปุ่นเท่ากับ 3.5% ซึ่งเป็นค่าใหญ่ที่สุดระหว่างประเทศเหล่านั้น อย่างไรก็ดี พิจารณาว่าอัตราความจำเริญของญี่ปุ่นสูงที่สุดด้วย เป็นเพียงธรรมชาติที่ว่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานควรมีค่าใหญ่ที่สุดด้วย ถ้าความเบี่ยงเบนถูกแบ่งออกโดยอัตราความจำเริญที่ให้ค่าสัมประสิทธิของความเบี่ยงเบนให้ผลออกมาว่าแม้ว่าค่าสัมประสิทธิของญี่ปุ่นจะมากกว่าของฝรั่งเศส แต่ยังต่ำกว่าของสหรัฐอเมริกา อังกฤษ และเยอรมันตะวันตก เพราะฉะนั้นไม่สามารถกล่าวได้ว่า การเปลี่ยนแปลงวงจรธุรกิจของญี่ปุ่นใหญ่กว่าค่าของประเทศอื่น ๆ กล่าวโดยเปรียบเทียบ

ข้อที่น่าสนใจในการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงในวงจรธุรกิจในประเทศญี่ปุ่นนั้นขึ้นอยู่ไม่มากนักกับขนาด

ตารางที่ 14-1 การเปรียบเทียบระหว่างประเทศของอัตราความจำเริญทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (ค.ศ.1956-1971)

	ญี่ปุ่น			สหรัฐฯ	อังกฤษ	เยอรมันตะวันตก	ฝรั่งเศส
		56-62	63-71				
ความเบี่ยงเบนเป็นมาตรฐาน (%)	3.5	3.9	3.3	2.5	1.3	2.3	1.2
อัตราความจำเริญเฉลี่ย (%)	10.2	9.5	10.6	3.4	2.7	5.2	5.6
ค่าสัมประสิทธิของความแปรปรวน	0.343	0.405	0.311	0.736	0.508	0.452	0.208

หมายเหตุ : 1. รวบรวมจาก "International Comparative Statistics" Bank of Japan, Departmant of Statistics.

2. ค่าสัมประสิทธิของความแปรปรวน = $\frac{\text{ความเบี่ยงเบนมาตรฐาน}}{\text{อัตราความจำเริญเฉลี่ย}}$

[4]See Motohiko Nishi-Kawa [31]

เฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลง เนื่องมาจากการลดลงอย่างรวดเร็วในกิจกรรมธุรกิจภายในครึ่งปี ตามระยะของความจำเริญอย่างรวดเร็ว ความรวดเร็วของการลดต่ำลงแสดงให้เห็นโดยการลดต่ำลงของ GNP แท้จริงจากมากกว่า 20 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ใน 3 ไตรมาสปี ค.ศ.1956 ไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ.1956 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี ค.ศ.1957 ไปถึง 3 ไตรมาส ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ.1957 ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ.1958 แม้ว่าไม่รุนแรงมากนัก การลดต่ำลงของปี ค.ศ.1961-62, 1964-65 และ 1970-71 ทั้งหมดแสดงถึงการลดลงจากประมาณ 15-20 เปอร์เซ็นต์ต่อปีต่ำกว่า 5 เปอร์เซ็นต์ เพราะฉะนั้นอาจวิจารณ์ได้ว่านโยบายเสถียรภาพของญี่ปุ่นหรือนโยบายต่อต้านวัฏจักร (counter cyclical policy) ไม่มีประสิทธิผลมากนักและล้มเหลวในการที่พยายามกำจัดวงจรธุรกิจออกไป

มี 2 เหตุผลที่สำคัญที่ว่าทำไมนโยบายการเงินจึงมีประสิทธิผลที่จำกัดในการป้องกันการเปลี่ยนแปลงที่รุนแรง

ประการแรก ความตั้งใจที่จะใช้แรงกดดันด้านธุรกิจแบบอ่อนๆ ก่อนระดับกิจกรรมรุนแรงขึ้น ได้ถูกสกัดกั้นโดยนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ มันเป็นเพียงเมื่อการเพิ่มขึ้นในการขาดดุลการชำระเงินได้มีส่วนกดดันเงินสำรองเงินตราต่างประเทศที่ใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัว กรณีดั้งเดิมในเดือนมกราคมของปี ค.ศ.1961 นั้น มีสัญญาณของความร้อนเร่าของธุรกิจในการลงทุนบรรษัทเอกชน และสาขาอื่นๆของเศรษฐกิจแต่ทั้งๆที่คณะรัฐมนตรีของอิเคดะ (Ikeda) เตรียมลดอัตราส่วนลดทางการ ผลได้ของพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราดอกเบี้ยในระยะยาว เพราะว่าธุรกิจต้องการอัตราดอกเบี้ยถูก ในที่สุดในเดือนกรกฎาคม ปี ค.ศ.1961 ได้ยกระดับอัตราส่วนลดทางการอีก 0.1 เซ็นต่อวัน (0.365 เปอร์เซ็นต์ต่อปี) และนโยบายการเงินแบบรัดตัวได้เริ่มอย่างจริงจังในเดือนกันยายน ด้วยการยกระดับอัตราส่วนลดเป็นจำนวนใหญ่ขึ้น แต่ก็ช้าเกินไป การลดลงของอัตราส่วนลดในเดือนมกราคมปี ค.ศ.1961 และเฉื่อยลงในเวลาที่ใช้นโยบายการเงินแบบรัดตัวในปี ค.ศ.1964 ได้ก่อให้เกิดผลเสียหายอย่างไม่ต้องสงสัย ในทัศนะนโยบายเสถียรภาพ[5]

ยิ่งกว่านั้น ปัญหาที่เป็นเหตุจากอัตราดอกเบี้ยต่ำ[6] ปัญหาประการที่สองเกี่ยวข้องกับกลไกการถ่ายทอดของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นได้ชี้ให้เห็นในแบบจำลองทางทฤษฎีในบทที่ 6 และแสดงในบทที่ 7 ส่วนที่ 1 ตารางที่ 7-2 ฐานะเงินกู้เกินตัวของธนาคารเมือง และความสามารถยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น หมายถึงว่าธนาคารเมืองจะไม่มีความไหวตัวต่อฐานะเงินทุนของตนเอง ธนาคารเมืองมักจะได้รับการสนับสนุนโดยความต้องการสินเชื่อ เมื่อวงจรธุรกิจร้อนแรงมากขึ้น และดำเนินการขยายเงินกู้ออกไป เป็นสิ่งที่ยากสำหรับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นที่จะตัดเงินกู้ที่ให้แก่ธนาคารเมือง เพราะว่าผลกระทบทุกๆขั้นตอนของความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ธนาคารเมือง และประกอบการธุรกิจ อาจหมายความถึงความไม่สามารถของธนาคารเมืองบรรลุอุปสงค์ในการใช้จ่าย

---

[5]Keimei Kaizuka [17] ได้ตัดสินใจที่เหมือนกันกับผลกระทบของการลดอัตราส่วนลดในเดือนมกราคม ค.ศ.1971 เพื่อเสถียรภาพและความมีประสิทธิผลของนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำในการกระตุ้นการส่งออกและการลงทุนอีกนัยหนึ่งการพิจารณานโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำสามารถพบได้ใน Osamu shimomura

[6]จนกระทั่งเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1973 อุปสงค์ของลักษณะการเมืองจะถูกนำมาใช้ในนโยบายการเงิน ซึ่งจำกัดความมีประสิทธิผลในนโยบายเสถียรภาพ*ประการแรก* มีการตัดสินใจของรัฐบาลที่จะยังคงรักษาอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ของเงินเยนไว้ที่ *160 เยน* จากเดือนธันวาคม ค.ศ.1971 *อยู่ที่ 308 เยน ต่อ 1 ดอลลาร์ ประการที่สอง* ลู่ทางไปสู่รัฐสภาของงบประมาณสนับสนุนหรือค้ำประกัน "Plan to Remodel the Japanese Archipelago" และเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เป็นผลในการจำกัดเวลาและการเลือกเครื่องมือทางนโยบายการเงิน และเป็นปัจจัยหนึ่งในการมีส่วนให้เกิดเงินเฟ้อปี ค.ศ.1973 รุนแรงขึ้น

หรือไม่สามารถตกลงเกี่ยวกับตั๋วเงินทางพาณิชย์ และตั๋วแลกเงิน และอาจทำให้บริษัทต่าง ๆล้มละลายได้ สำหรับเหตุผลดังกล่าวนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นมักจะให้ความสะดวกต่อลูกค้าธนาคารเมือง และธนาคารเมืองก็จะให้ความสะดวกแก่ลูกค้าของบริษัทเป็นการตอบแทน นานตราบเท่าที่สิ่งดังกล่าวนี้ยังคงเหลืออยู่เช่นนั้น การชะลอตัวจะยังคงนำมาใช้ในเวลาที่จะสายเกินไป และวงจรธุรกิจจะถูกขยายตัวออกไป สิ่งหนึ่งสามารถกล่าวได้ว่า เป็นจุดจำกัดทางนโยบายการเงิน ซึ่งย่อมขึ้นอยู่กับผลขั้นพื้นฐานของการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อ อีกนัยหนึ่ง ถ้ากลไกอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดด้วยตัวมันเองถูกนำมาใช้ ผลอาจจะอ่อนตัวลงและอาจเกิดผลของการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อก่อน

เป็นที่แน่ชัดจากที่กล่าวมาข้างต้นว่า การแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นภายใต้ระบบเงินกู้เกินตัว และการแบ่งสันปันส่วนของสินเชื่อโดยธนาคารเมืองภายใต้ระบบการยืมเกินตัว เป็นเงื่อนไขที่สำคัญ 2 ประการที่เน้นความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินในญี่ปุ่น ในเวลาเดียวกัน ตัวล่าในผลของนโยบายซึ่งตัวมันเองไปลดความสามารถในทางเสถียรภาพของนโยบายการเงิน ก่อให้เกิดเงื่อนไข 2 ประการด้วยกัน ขณะที่ผลของการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อไปด้วยกันกับตัวล่าที่ไปขยายวงจร กลไกอัตราดอกเบี้ยที่ยืดหยุ่นได้อาจไปเปลี่ยนแปลงวงจรและทำให้นโยบายมีประสิทธิผลรวดเร็วยิ่งขึ้น

ข้อควรระมัดระวัง ข้อกำหนดที่จะเอาชนะปัญหาด้านเสถียรภาพเป็นเรื่องใหญ่ที่กล่าวขวัญกันหลังจากปี ค.ศ.1955 ในปัญหาเกี่ยวกับ "ความเป็นปกติทางการเงิน" (monetary normalization) ความรู้ดังกล่าวนี้ได้อธิบายในรูปผลได้ของอัตราดอกเบี้ยตลาดเสรี และการดำเนินการที่ยืดหยุ่นมากขึ้นของเครื่องมือชนิดใหม่ เริ่มต้นด้วยระบบเงินสดสำรอง (กันยายน ปี ค.ศ.1959) การยกระดับอัตราส่วนลดทางการเพื่อการป้องกัน (ธันวาคม ปี ค.ศ.1959) และการเชื่อมอัตราให้ยืมของธนาคารกับอัตราส่วนลด โดยการสร้างระบบอัตรามาตรฐานในเดือนมีนาคม ปี ค.ศ.1957 [7] ในอดีตนั้นเนื่องจากยังไม่มีการตรวจสอบเวลาของตัวประกอบพื้นฐานของระบบการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อ โดยที่นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำได้หล่อเลี้ยงเข้าไปในกลไกถ่ายทอดของนโยบายการเงิน จะเป็นการไปทำให้กิจกรรมธุรกิจหยุดชะงักที่จะดำเนินต่อไปเป็นลักษณะวงจรของญี่ปุ่นหลังจากปี ค.ศ.1960

ข้อจำกัดประการที่สองของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นเป็นการกระจายเงินทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ ได้พบสาเหตุของความล้มเหลวดังกล่าวนี้ในด้านการแบ่งสันปันส่วนของสินเชื่อที่ได้นำมาใช้ระหว่างธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นกับระบบธนาคาร และระหว่างระบบธนาคารกับประกอบการรูปบรรษัทได้ชี้ให้เห็นโดยนักสังเกตการณ์จำนวนมาก[8] และเป็นหนึ่งในหลาย ๆจุดมุ่งหมายของการเป็นปกติทางการเงินดังได้กล่าวมาข้างต้น ได้กล่าวว่านโยบายการเงินได้รับความลำบากจากขีดจำกัด 3 ประการเป็นผลมาจากเงื่อนไขใหม่ที่เผชิญกับเศรษฐกิจ

ประการแรก การเพิ่มค่าเงินเยนในเดือนธันวาคม ค.ศ.1971 และการลอยตัวของมันในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1973 การใช้วิธีควบคุมมลภาวะเป็นพิษ ข้อจำกัดของที่ดินที่ใช้สร้างโรงงานที่มีอยู่ และการระเบิดของวิกฤตการณ์น้ำมันในเดือนตุลาคมปี ค.ศ.1973 อัตรากำไรที่คาดหวังของบริษัทญี่ปุ่นได้ประสบการเปลี่ยนแปลงไปในทางต่ำลง และเป็นสิ่งที่มีความกลัวว่าอาจมีข้อจำกัดต่อความสามารถของนโยบายการเงินที่ไปกระตุ้นเศรษฐกิจ

ประการที่สอง เป็นอันตรายที่ว่าความสามารถที่กำหนดอุปสงค์ให้พื้นฐานของความเป็นระหว่างประเทศของ

---

[7]ดู Motohiko Nishikawa [31]

[8]การเปิดโอกาสในทัศนะนี้พบใน Tachi และ Komiya [54] Tachi [51] [52] komiya [23] Hishikawa [31] Kaizuka [17] และ Suzuki [40]

ตลาดเงินของญี่ปุ่น และป้องกันประเทศจากการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ (ซึ่งเป็นสิ่งที่ยาก) เมื่อปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเป็นไปโดยเสรีจะถูกจำกัดอยู่

ประการที่สาม ภายใต้โครงการสร้างทุนทางสังคม การออกพันธบัตรของรัฐบาลอาจก่อให้เกิดอุปสงค์ใหม่สำหรับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำเพื่อที่จะลดภาระดอกเบี้ยด้านการเงินของรัฐบาลและเพื่อรักษาราคาพันธบัตรรัฐบาลไว้ และแม้ว่าอุปสงค์สำหรับการลดลงในความยืดหยุ่นของอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถาม การพัฒนาเช่นนั้นอาจให้เหตุผลสามารถไปกระทบความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินอย่างสำคัญ

เพื่อตอบข้อวิจารณ์เหล่านี้ เป็นการเพียงพอที่จะกล่าวสรุปในที่นี้

ประการแรก ความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจย่อมขึ้นอยู่กับว่า การกระตุ้นอย่างรุนแรงเกิดขึ้นในการลงทุนส่วนเอกชนหรือไม่เมื่อสินเชื่อธนาคารที่มีอยู่เพิ่มขึ้น เป็นความจริงว่าในปี ค.ศ.1962 วงจรการลงทุนขั้นกลาง (วงจรขึ้นอยู่กับหลักการปรับสต๊อก) อยู่ต่ำที่สุด และในอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญมากเครื่องมือทุนส่วนเกินได้เกิดขึ้น เป็นความจริงที่ว่าการลงทุนในส่วนส่งออกย้อนหลังไปในปี ค.ศ.1971 ในการเพิ่มค่าของเงินเยน และกล่าวกันว่าอาจจะลอยตัวในอนาคต บางครั้งชี้ให้เห็นว่าจุดศูนย์กลางของการฝ่าฟันอุปสรรคด้านเทคโนโลยีที่สำคัญแทบไม่ค่อยมีให้เห็น ๆกัน แต่อีกนัยหนึ่ง การกระตุ้นการลงทุนในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับเวลาว่าง (พักผ่อน) และส่วนสาธารณชนยังรุนแรง ไม่สามารถจะมองข้ามความจริงที่ว่ามากกว่า 30% ของการลงทุนทั้งหมด (พื้นฐาน GNP) ขึ้นอยู่กับการลงทุนในโรงงานและเครื่องมือของอุตสาหกรรมขนาดกลางและย่อม ที่เกี่ยวข้องกับประเภทการลงทุน 2 ประเภทที่กล่าวมาข้างต้นอย่างลึกซึ้ง การป้องกันมลภาวะเป็นพิษไม่สามารถหยุดการลงทุนเพิ่มในเครื่องมือกำจัดมลภาวะ แต่ต้องการการเปลี่ยนแปลงพื้นฐานในวิธีการผลิต ซึ่งสามารถจัดหาสิ่งจูงใจในการลงทุนขนาดใหญ่ที่เพียงพอกับการเพิ่มค่าสัมประสิทธิทุนในญี่ปุ่น เช่นเดียวกันนี้ใช้กับการลงทุนในยุคหลังวิกฤตการณ์น้ำมันที่พยายามประหยัดพลังงานหรือเปลี่ยนแปลงแหล่งที่มาของพลังงาน ทำนองเดียวกัน แนวโน้มการจัดการลงทุนในด้านที่อยู่อาศัย หรือบริการของผู้บริโภคสามารถคาดหวังที่จะมีมากขึ้นในอนาคต ยิ่งกว่านั้น การจูงใจใหม่ ๆเหล่านี้สำหรับการลงทุนของเอกชนถูกกระตุ้นโดยความต้องการในด้านสวัสดิการใหม่ ๆของการพัฒนาเศรษฐกิจของชาติ ซึ่งการลงทุนในส่วนรัฐบาล การก่อสร้างที่อยู่อาศัย และการบริจาคเป็นส่วนชักนำ ซึ่งแสดงลักษณะความจำเริญของอุตสาหกรรมประหยัดการใช้ทรัพยากรและอุตสาหกรรมที่ป้องกันมลภาวะเป็นพิษ

ถ้าพิจารณาไปในลักษณะนี้ ทัศนะที่ว่าอัตรากำไรของอุตสาหกรรมได้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หรือว่านโยบายการเงินจะไม่สามารถกระตุ้นอุตสาหกรรมได้นานจนกว่าจะเห็นความผิดพลาด เพราะว่าเป็นการครอบงำมากเกินไปด้วยแบบแผนทางประวัติศาสตร์ เศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะไม่แข็งแรงตามอายุที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว สิ่งกระตุ้นสำหรับเงินลงทุนภาคเอกชนใหม่ ๆ จำเป็นที่จะต้องวางรูปการพัฒนาที่จะเกิดขึ้นเสียใหม่ ซึ่งจะเป็นการเพียงพอที่จะประกันผลของการขยายตัวของนโยบายการเงินในช่วงขณะหนึ่งเท่านั้น การเคลื่อนไหวไปในทางสูงขึ้นอย่างรวดเร็วของเศรษฐกิจหลังปี ค.ศ.1972 ตัวกระตุ้นทางการคลังอย่างใหญ่หลวงยากที่จะกล่าวได้ว่าเป็นอิสระของผลของนโยบายการเงินชนิดผ่อนคลายที่เกิดมาก่อนแล้ว

เกี่ยวข้องกับความกลัว**ประการที่สอง**ก็คือว่า ความเป็นระหว่างประเทศของตลาดเงินจะไปทำลายความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงิน ขณะที่เป็นความจริงเมื่อดูในบทที่ 3 ส่วนที่ 1 ตัวล่าในการแบ่งสันปันส่วนของ

สินเชื่อจะขยายวงจรขึ้น สามารถก่อให้เกิดหลักฐานที่ตรงกันข้ามที่ว่านโยบายหนึ่ง ๆที่ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยตลาดอาจมีผลในไม่ช้าและให้ผลต่อวัฏจักรที่อ่อนลง เพราะฉะนั้นอาจไม่เป็นจริงที่ว่าการเลิกการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อและการสร้างอัตราดอกเบี้ยตลาดเสรีขึ้นมาใหม่ อาจจะไม่เป็นประโยชน์ในทัศนะของการควบคุมอุปสงค์ประสิทธิผล สิ่งที่สำคัญเป็นการมุ่งไปสู่ทัศนคติที่ยืดหยุ่น สร้างเสริม และมองไปข้างหน้าในการดำเนินงานของนโยบาย ยิ่งกว่านั้นการเลือกเครื่องมือนโยบายการเงิน เช่น เริ่มระบบเงินสดสำรองและการสร้างเงินสำรองต่อเงินกู้ ความกลัวที่จะสูญเสียอิสรภาพในการปรับอุปสงค์ในประเทศสามารถที่จะหลีกเลี่ยงในขอบเขตที่กว้างขวาง แต่ที่สำคัญมากขึ้นสามารถทำให้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนยืดหยุ่นได้ นโยบายภายในมีประสิทธิผลมากขึ้นโดยลดความล่าช้าในการสนองตอบต่อนโยบายการเงินต่อเหตุการณ์ภายนอก

ประการสุดท้าย เกี่ยวกับความกลัวที่ว่าการออกพันธบัตรรัฐบาลในขนาดใหญ่จะทำให้ความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินภายในประเทศอ่อนแอลง เป็นความจริงแน่ ๆว่า เมื่อปริมาณพันธบัตรชนิดดีถือโดยส่วนเอกชนเพิ่มขึ้น การเปรียบเทียบผลประโยชน์พิจารณาระหว่างจุดประสงค์ 3 ประการของการจัดการพันธบัตรของรัฐบาล อาทิเช่น การเสถียรภาพของธุรกิจ ลดภาระต้นทุนดอกเบี้ยให้น้อยที่สุด และรักษาตลาดพันธบัตรรัฐบาลตามลำดับ ดังนั้นการประสานทั้งสามเป็นงานค่อนข้างยาก อย่างไรก็ตามเมื่อประสบการณ์ของสหรัฐฯ หลังจากความคิดเห็นตรงกับปี ค.ศ.1951 และอังกฤษหลังจากปี ค.ศ.1968 ถ้ากำหนดเสถียรภาพธุรกิจตามลำดับความสำคัญ และสร้างหลักที่ว่าการลดภาระดอกเบี้ยและการรักษาความเป็นระเบียบของตลาดตามลำดับความสำคัญ ต้องได้รับความสำเร็จภายในขอบข่าย และกำจัดสิ่งที่ขัดกับผลของนโยบายการเงินออกไป จากทัศนะสวัสดิการของชาติสูงสุด ซึ่งเป็นเป้าหมายขั้นสุดท้ายของนโยบายเศรษฐกิจ นั้นเป็นสิ่งที่พึงปรารถนา

ได้พิจารณาถึงนัยของข้อบกพร่อง 3 ประการเกี่ยวข้องกับความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงิน เป็นสิ่งที่จะชี้ให้เห็นว่าปัญหาที่มีความรุนแรงมากกว่าที่เกิดขึ้นเช่น เงินเฟ้อเกิดขึ้นรุนแรงที่ได้เริ่มในฤดูใบไม้ร่วงปี ค.ศ.1972 ทำให้การกระจายรายได้ผิดไปอย่างมากเกิดขึ้น ซึ่งนโยบายการเงินถูกใช้ในการแก้ไข ปัญหานี้ได้แสดงไว้ในบทสรุป

ส่วนที่ 5

ว่าด้วยความความหวังสำหรับอนาคต

ในส่วนที่ 1 ถึง 4 ได้ตรวจสอบโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่น กลไกการเงิน เครื่องมือทางนโยบาย และความมีประสิทธิผลของนโยบายการเงินในช่วงระยะเวลาจากปี ค.ศ.1955 ถึง 1970

ในปลายปี ค.ศ.1960 เกิดเหตุฉุกเฉินด้านดุลการชำระเงินเกินดุลต่อเนื่องกันไปและเงินเยนเพิ่มค่าขึ้นเรื่อย ๆ ในปี ค.ศ.1971 และปี ค.ศ.1973 ประกอบกับงบประมาณสนับสนุนในปี ค.ศ.1972 (ซึ่งเป็นผลให้มีการขยายตัวอย่างกว้างขวางในค่าใช้จ่ายทางการคลังของรัฐบาล) และการจำกัดของทรัพยากรธรรมชาติของโลก ติดตามด้วยวิกฤตการณ์น้ำมันปลายปี ค.ศ.1973 เศรษฐกิจของญี่ปุ่นยังคงยืนหยัดอยู่ที่ใกล้จะเข้ายุคใหม่ ดูเหมือนว่าควันหลงของเหตุการณ์เหล่านี้ทำให้โครงสร้างการเงินของส่วนที่ 1 และกลไกทางการเงินของส่วนที่ 2 ค่อย ๆเปลี่ยนแปลงไป เพราะฉะนั้นเครื่องมือทางนโยบายการเงินของส่วนที่ 3 และความมีประสิทธิผลดังได้อธิบายในส่วนที่ 4 จะเข้าสู่ขั้นตอนใหม่

ส่วนที่ 5 เป็นบทสรุปสำหรับตำราเล่มนี้จะพยายามนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงในสู่ทางใหม่ต่อไป

บทที่ 15

เศรษฐกิจของญี่ปุ่น ณ จุดวกกลับและความหวังทางการเงินในอนาคต

1. จุดวกกลับทางประวัติศาสตร์สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่น

ในยุคของความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วนำมาซึ่งการเพิ่มการลงทุนนั้น ได้เริ่มประมาณปี ค.ศ.1955 ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นได้เลียนแบบอย่างของความเป็นอุตสาหกรรมในสังคมตะวันตก ความเจริญที่เกิดมาในหลายร้อยปีมาแล้ว นับตั้งแต่การปฏิสังขรณ์ในสมัยเมจิเป็นต้นมา ซึ่งเป็นยุคที่ทำให้ญี่ปุ่นเร่งพัฒนาเพื่อติดตามจนเอาชนะประเทศตะวันตก ผลก็คือจากประมาณปี ค.ศ.1970 มูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติมวลรวม (GNP) ของญี่ปุ่นได้เคลื่อนเข้าสู่อันดับที่สองของโลกเสรี และมูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติต่อคนเกินกว่าประเทศอังกฤษและอิตาลี ญี่ปุ่นได้บรรลุระดับความเท่าเทียมกับประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำของยุโรปและอเมริกาเหนือทีเดียว ถ้าขบวนการดังกล่าวนี้ยังคงดำเนินอยู่ต่อไปแล้ว ชาวญี่ปุ่นอาจจะไม่แปลกใจเลยว่าในศตวรรษที่ 21 จะเป็นไปตามคำกล่าวของ Herman Kahn ว่า**เป็นศตวรรษของคนญี่ปุ่น** (The Japanese Century)

อย่างไรก็ตาม ลู่ทางประวัติศาสตร์ไม่ได้เป็นไปอย่างตรงไปตรงมาเช่นนั้น นับตั้งแต่ปี ค.ศ.1970 เศรษฐกิจมุ่งไปเป็นประเทศอุตสาหกรรมและทำให้ญี่ปุ่นมีความทันสมัยเช่นเดียวกับประเทศทางตะวันตก และเร่งรัดให้เศรษฐกิจมีความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุนเพิ่มขึ้น ญี่ปุ่นได้เป็นที่ยอมรับในสายตาชาวตะวันตกซึ่งเมื่อก่อนไม่มีใครรู้จัก เหตุการณ์ที่สำคัญซึ่งชาวญี่ปุ่นได้ทราบถึงการมาถึงจุดวกกลับทางประวัติศาสตร์ก็คือ "Nixon Shock" และ "Oil Shock"

การประกาศยกเลิกการแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯเป็นทองคำเมื่อวันที่ 15 สิงหาคม ค.ศ.1971 (เป็นวันที่บรรจบครบรอบแพ้สงครามโลกครั้งที่ 2 ของญี่ปุ่น) การประชุม Smithsonian หลังจากเกิดความล้มเหลวของการใช้ค่าเสมอภาคอัตราแลกเปลี่ยน Smithsonian (Smithsonian exchange-rate parities) ในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1973 และอัตราแลกเปลี่ยนได้ลอยตัว นั้นหมายความว่าการสิ้นสุดโครงการอุตสาหกรรมและความทันสมัยแบบตะวันตกของญี่ปุ่น ญี่ปุ่นปัจจุบันเป็นประเทศคู่ค้าทางอุตสาหกรรมของโลกตะวันตก ตำราหลายเล่มได้กล่าวว่าญี่ปุ่นได้ดำเนินรอยตามระบบ Bretton Woods ซึ่งเป็นแบบจำลองของชาติตะวันตกชั้นนำได้ยกเลิกไป และในที่สุดความเป็นอุตสาหกรรมตะวันตก (Achilles heel of Western-style industrialization) ถูกเปิดเผยออกมาว่าสังคมอุตสาหกรรมตะวันตกได้รับความทุกข์ยากจากภาวะเงินเฟ้อ มลภาวะเป็นพิษเกิดจากสิ่งแวดล้อมและเสถียรภาพทางสังคม สังคมดังกล่าวไม่มีตัวอย่างนำทางแต่ก็เป็นคู่ค้าที่มีความเท่าเทียม เพราะว่าญี่ปุ่นมีส่วนได้รับปัญหาที่เกิดขึ้นหลายประการเช่นเดียวกัน ญี่ปุ่นได้รับเชิญให้เข้าร่วมประชุมขั้นสุดยอดเมื่อเดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1975 ร่วมกับชาติตะวันตกที่ Rambouillet เพื่อถกปัญหาความยุ่งยากทางเศรษฐกิจในขณะนั้นที่เผชิญกับประเทศกลุ่มตะวันตกชั้นนำ

แต่เหตุการณ์ที่สำคัญที่สุดซึ่งแสดงให้เห็นว่ายุคหลังสงครามโลกครั้งที่สองความจำเริญนำไปสู่การลงทุนได้

สิ้นสุดลงในวิกฤติการณ์น้ำมัน (Oil Shock) ในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1973 ในปีงบประมาณ 1973 การบริโภคพลังงานของคนญี่ปุ่นประมาณร้อยละ 77.4 ขึ้นอยู่กับน้ำมัน และร้อยละ 99.7 ของน้ำมันพึ่งการนำเข้า แม้ว่าจะรวมพลังงานชนิดอื่น ๆด้วย พลังงานที่สั่งเข้ามายังอยู่ประมาณร้อยละ 89.9 ของการบริโภคทั้งหมดของญี่ปุ่น ผลที่ตามมาปริมาณการส่งออกน้ำมันของประเทศกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันตะวันออกกลาง (โอเปค) และการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันทำให้กระทบอุตสาหกรรมในญี่ปุ่นซึ่งขาดแคลนในด้านพลังงานและเทอมการค้าที่เสียเปรียบ อัตราความจำเริญเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะต้องลดลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ยิ่งกว่านั้นแนวโน้มไม่เพียงแต่น้ำมันเท่านั้น หากแต่วัตถุดิบอุตสาหกรรมแร่ธาตุยังคงขาดแคลนเพิ่มขึ้น การพึ่งพิงการนำเข้าด้านอาหารและวัตถุดิบทางอุตสาหกรรมของญี่ปุ่นเพื่อความจำเริญทางเศรษฐกิจสูงขึ้น ญี่ปุ่นได้รับความสำเร็จได้นั้นเป็นปัญหายากมากขึ้น ภายในประเทศญี่ปุ่น อุปสงค์เพื่อป้องกันมลภาวะเป็นพิษและเพื่อป้องกันสิ่งแวดล้อมมีการเปลี่ยนแปลงไป และข้อกำหนดการสร้างโรงงานเพื่อป้องกันมลภาวะเป็นพิษและเพื่อป้องกันสิ่งแวดล้อมก็เป็นอุปสรรคต่อความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว เศรษฐกิจญี่ปุ่นในปัจจุบันเผชิญกับปัญหาสำคัญ 2 ประการ **ประการแรก** ได้บรรลุความทันสมัยภายใน 10 ปี นับตั้งแต่การปฏิสังขรณ์สมัยเมจิ ญี่ปุ่นต้องการกำหนดวัตถุประสงค์สำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมที่ไม่เหมือนใครในโลก ไม่ได้ขึ้นอยู่กับแบบจำลองของอเมริกาเหนือหรือยุโรปตะวันตก แต่ขึ้นอยู่กับนโยบายเศรษฐกิจซึ่งได้ปรับเป้าหมายระยะปานกลางและระยะยาวของญี่ปุ่น เป้าหมายของสังคมในยุคหลังปฏิวัติอุตสาหกรรมอาจเป็นสังคมที่มั่งคั่งด้วยสัญลักษณ์สวัสดิการของชาวญี่ปุ่น

ประการที่สอง ได้สูญเสียเงื่อนไขที่จำเป็นสำหรับความจำเริญทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วทำให้ความจำเริญช้าลงถึงจุดต่ำสุด และปรับองค์กรทางอุตสาห่กรรมสู่ระดับความจำเริญต่ำกว่าในอดีต เมื่อลำดับความสำคัญประการแรกในนโยบายเศรษฐกิจเป็นการลงทุนของบริษัทระดับรายได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้นระดับการว่างงานซ่อนเร้นและโครงสร้างค่าจ้าง 2 อัตราถูกกำจัดลง ด้วยเหตุที่การส่งเสริมการกระจายรายได้ให้มีความเท่าเทียมและการยกระดับสวัสดิการทางเศรษฐกิจให้สูงขึ้น จะเป็นสิ่งสำคัญในอนาคตที่ทำให้แน่ใจว่า การพิจารณาสวัสดิการทางเศรษฐกิจของชาติ การกระจายรายได้เสียใหม่ ได้รับความสนใจมากกว่าในอดีต

อย่างไรก็ตาม เป้าหมาย 2 ประการเหล่านี้ควรจะสอดคล้องต้องกัน จนกระทั่งเป้าหมายเหล่านี้ไม่ขัดแย้งซึ่งกันและกัน ทั้งสองเป้าหมายเกี่ยวข้องซึ่งกันและกันอย่างแยกกันไม่ได้ว่าเป้าหมายใดมีความสอดคล้องต้องกันด้วยความจำเริญทางเศรษฐกิจที่ช้าลง ความมั่นคงของสังคมสวัสดิการจะสร้างขึ้นได้ต้องขึ้นอยู่กับความเป็นอุตสาหกรรมในระดับสูง ปัญหาศูนย์กลางของสังคมเช่นนั้นก็คือ ทำอย่างไรที่จะใช้ระบบความมั่นคงทางสังคมและโครงการเงินบำนาญคนชราซึ่งไปด้วยกันกับการจัดที่อยู่อาศัยอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และการจ้างงานที่ให้ความพอใจมากขึ้น รวมทั้งจัดการด้านการศึกษา

2. ลักษณะการเงินของจุดวกกลับ

ในทางธรรมชาติ จุดวกกลับทางประวัติศาสตร์ในเศรษฐกิจญี่ปุ่นควรมีผลต่อระบบการเงิน สัญลักษณ์ของผลเหล่านี้ได้เป็นหลักฐานหลังปี ค.ศ.1970 และจะได้กล่าวถึงต่อไปนี้ตามลำดับ

1. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน

2. ปัญหากับนโยบายดอกเบี้ยที่กำหนดขึ้น

3. การประเมินโครงสร้างทางสถาบันของระบบการเงินเสียใหม่

4. นโยบายการเงินแบบใหม่

2.1 การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน

ดังได้อธิบายมาแล้วในบทที่ 2 ส่วนที่ 2 นับตั้งแต่อัตราส่วนการลงทุนต่อ GNE สูงมากภายใต้เศรษฐกิจที่มีความจำเริญอย่างรวดเร็วนำไปสู่การลงทุน ส่วนขาดดุลในส่วนบริษัทมีเพิ่มขึ้น และการกู้ยืมเกินตัวเป็นลักษณะมาตรฐานของโครงสร้างทางการเงินของญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามจากปี ค.ศ.1970 เมื่อความจำเริญของเศรษฐกิจช้าลง สัดส่วนของการลงทุนต่อ GNE ลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในทางการคลังของรัฐบาล (ดูตารางที่ 15-1) ผลที่ได้รับก็คือ อัตราความจำเริญของการขาดดุลของส่วนบริษัทได้ลดลงอย่างรวดเร็ว ขณะที่การขาดดุลในส่วนรัฐบาลได้เริ่มรัดตัวมากขึ้น ชนิดของแนวโน้มดูเหมือนจะรักษาในระดับเช่นนั้นในอนาคต เมื่อญี่ปุ่นเปลี่ยนกลับไปสู่อัตราความจำเริญทางเศรษฐกิจที่ต่ำลง และค่าใช้จ่ายของรัฐบาลเพิ่มขึ้นด้วยการสร้างสังคมสวัสดิการขึ้น ในปี ค.ศ.1975 การขาดดุลในส่วนรัฐบาลประมาณ 2.5 เท่าของขนาดการขาดดุลในส่วนบริษัท ตามที่ประมาณไว้ในแผนระยะปานกลางของรัฐบาล ค.ศ.1978-80 ความแตกต่างดูเหมือนยังคงมีอยู่ต่อไป ในปีงบประมาณ ค.ศ.1975 ได้เน้นแนวโน้มดังกล่าวนี้ โดยวัฏจักรด้านรายได้ภาษีลดลง เงินฝืดเกิดขึ้นและการขาดดุลในส่วนรัฐบาลประมาณร้อยละ 8 ของ GNP ต่อปี หรือประมาณ 2 เท่าของการขาดดุลของส่วนบริษัท การขาดดุลในส่วนรัฐบาลจะดำเนินไปจนถึงปีงบประมาณ ค.ศ.1976 และหลังจากนั้นอิทธิพลของวัฏจักรในการเพิ่มการจ่ายภาษีของบริษัทอาจลดลงต่อไปอีก แต่ไม่ต่ำกว่าระดับการขาดดุลของบริษัทจนกระทั่งปี ค.ศ.1978

ตารางที่ 15-1 การชำลงของความจำเริญทางเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงใน Flow of Funds

รายการ		*1956-60*	*1961-65*	*1966-70*	*1971-75*
ความจำเริญทางเศรษฐกิจแท้จริง (ประจำปี)		8.7	9.7	11.6	4.9
ส่วนแบ่งของ	ส่วนบุคคล	65.3	63.0	62.0	63.6
	ส่วนบริษัท	18.1	19.1	19.7	16.7
	ส่วนรัฐบาล	16.5	18.1	17.3	19.3
	ส่วนต่างประเทศ	0.1	−0.2	1.0	0.4
ส่วนแบ่งของส่วนเกิน /ขาดดุลทางการเงิน	ส่วนบุคคล	100.0	100.0	100.0	100.0
	ส่วนบริษัท	−104.1	−84.7	−67.9	−54.4
	ส่วนรัฐบาล	4.9	−18.4	−22.0	−42.5
	ส่วนต่างประเทศ	−0.8	3.1	−10.1	−3.1

หมายเหตุ: 1. ข้อมูลทั้งหมดอ้างถึงปีงบประมาณ ค.ศ.1975 ถูกคำนวณขึ้นมา

2. ส่วนแบ่งของ GNE ขึ้นอยู่กับ GNE ทั้งหมด = 100

3. ส่วนแบ่งของส่วนเกิน/ขาดดุลทางการเงินขึ้นอยู่กับส่วนเกินของส่วนบุคคล = 100

ดังนั้น จึงไม่สามารถจะคาดคะเนได้ว่าโครงสร้างทางการเงินในอนาคต การยืมเงินเกินตัวของบริษัทจะลดน้อยลง ขณะที่การออกเอกสารการเป็นหนี้โดยส่วนรวมของรัฐบาลจะเพิ่มขึ้นหลาย ๆทาง ในช่วงปีงบประมาณ ค.ศ.1975 ได้ออกพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาวเป็นเงิน 5,480 พันล้านเยน และในปีงบประมาณ ค.ศ.1976 ออกตามโครงการประมาณ 7,000 พันล้านเยน ทำนองเดียวกันนี้ขนาดของการออกพันธบัตรของผู้มีอำนาจของรัฐบาลท้องถิ่นจะมีราคาเพิ่มขึ้นมาก* การเพิ่มขนาดของการออกพันธบัตรเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อกฎข้อบังคับในอนาคตในการควบคุมอัตราดอกเบี้ยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และกระทบต่อโครงสร้างทางสถาบันของระบบการเงินและของนโยบายการเงิน

2.2 ปัญหานโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ

ในปี ค.ศ.1970 เป็นที่ยอมรับกันอย่างกว้างขวางว่า การกำหนดนโยบายที่จะรักษาอัตราดอกเบี้ยให้ได้ดุลยภาพย่อย เพื่อส่งเสริมการส่งออกและการลงทุนของบริษัทจะบรรลุจุดมุ่งหมายและไม่จำเป็นอีกต่อไป เงินออมของครัวเรือนในรูปแท้จริงจะลดลงทันที หากความเป็นระหว่างประเทศของตลาดเงินญี่ปุ่นเกิดขึ้น และโดยการขยายการออกหนี้รัฐบาล

ในช่วงระหว่างเกิดเงินเฟ้ออย่างรุนแรงในปี ค.ศ.1973-75 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยแท้จริงมีค่าเป็นลบ ส่วนครัวเรือน (ซึ่งเป็นส่วนเกินดุล) เป็นเจ้าหนี้ (creditor) สูญเสียเงิน ขณะที่ส่วนบริษัท (ซึ่งเป็นส่วนขาดดุล) เป็นลูกหนี้ได้กำไรและเป็นการปลุกใจให้เกิดความรู้สึก ผู้บริโภคที่เป็นตัวแทนบางคนได้เริ่มเสนอฎีกาตามรัฐธรรมนูญ (constitutional suit) ต่อรัฐบาลญี่ปุ่น เนื่องจากค่าเสื่อมราคาที่ไม่เป็นธรรมต่อเงินออมของครัวเรือนเกิดขึ้นโดยกฎข้อบังคับของอัตราดอกเบี้ย

กลไกชดเชยซึ่งการเพิ่มขึ้นในด้านการลงทุนของบริษัทหรือกำไรได้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นในรายได้ส่วนบุคคล และทำให้เกิดการกระจายรายได้เสียใหม่ที่ดีขึ้น ทำงานได้ไม่ช้าไม่นาน มีคำวิจารณ์ต่อผลที่ว่า นโยบายการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเป็นเหตุให้การโอนรายได้ที่ไม่เป็นธรรมจากส่วนครัวเรือนไปสู่ส่วนบริษัท และไปลดสวัสดิการของประชาชนลง ที่ใดก็ตามอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยแท้จริงจะลดต่ำกว่าศูนย์ชั่วคราว เพราะว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในญี่ปุ่นและผลได้ของการออกพันธบัตรใหม่ถูกกำหนดโดยผู้มีอำนาจทางการเงิน การวิจารณ์อัตราดอกเบี้ยแท้จริงที่มีค่าเป็นลบเป็นเรื่องรุนแรงโดยเฉพาะ และได้พยายามหาพลังขับเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงโดยเสรี ข้อเสนอที่ปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่นขึ้นอยู่กับพลังตลาดนั้นต้องได้รับการสนับสนุนโดยความก้าวหน้าของความเป็นระหว่างประเทศของตลาดทุนในประเทศญี่ปุ่นหลังปี ค.ศ.1970 จากปี ค.ศ.1971 ได้ผ่อนคลายการควบคุมลงบ้างเพื่อว่าการลงทุนทั้งในหลักทรัพย์ญี่ปุ่นโดยชาวต่างประเทศ และลงทุนโดยชาวญี่ปุ่นเองในหลักทรัพย์ต่างประเทศจะได้เพิ่มขึ้น ในเวลาเดียวกันสำนักงานนายหน้าของญี่ปุ่น (Japanese brokerage house) ถูกตั้งขึ้น ณ ต่างประเทศในอัตราที่รวดเร็วเป็นเสมือนสำนักงานนายหน้าต่างประเทศในญี่ปุ่น และพันธบัตรต่างประเทศกำหนดในรูปเงินเยนและพันธบัตรของยูโร (Eurobond) ถูกขายในญี่ปุ่น

การเคลื่อนไหวในความเป็นระหว่างประเทศ หลักการที่ซึ่งสถาบันการเงินของญี่ปุ่นอาจไม่เกี่ยวข้องใน

*Ballooning การขึ้นราคาสินค้าหรือหลักทรัพย์สูงกว่าราคาตลาดมากซึ่งมักจะเนื่องจากการกระทำที่สมรู้ร่วมคิดกัน

ทั้งธุรกิจการธนาคารและการค้ำประกันพันธบัตร ได้เริ่มมีความยุ่งยากมากขึ้น ตัวอย่างเช่น การดำเนินงานของธนาคารญี่ปุ่นในโพ้นทะเลทำหน้าที่ค้ำประกันธุรกิจ ขณะที่สำนักงานนายหน้าของญี่ปุ่นในต่างประเทศกำลังดำเนินธุรกิจการธนาคาร เมื่อยอมรับสถาบันทางการเงินต่างประเทศไปสู่ญี่ปุ่น ความไม่สอดคล้องต้องกันในหลาย ๆประการได้เกิดขึ้น ยิ่งกว่านั้นขบวนการควบคุมอัตราดอกเบี้ยของการออกพันธบัตรในอัตราดอกเบี้ยต่ำมีปัญหาเพิ่มมากขึ้น เพราะว่าผลได้ที่ถูกกำหนดโดยภาวะตลาด ขณะที่อัตราภายในถูกกำหนดโดยการควบคุม การซื้อขายระหว่างประเทศมีอุปสรรคมากขึ้น ดังนั้นการวิปริตจึงเกิดขึ้นว่า ผลได้ของพันธบัตรที่กำหนดรูปเงินเยนที่ออกมาในต่างประเทศถูกปล่อยให้เสรี เนื่องจากการซื้อขายทางการเงินระหว่างประเทศของญี่ปุ่นมักจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว นานตราบเท่าที่โครงสร้างของผลได้ของอัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่นไม่เปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาด มีการผิดรูปร่างบางแห่งเกิดขึ้นในระบบ นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำได้กลายมาเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดเงินให้มีประสิทธิภาพในญี่ปุ่น

พลังที่สามที่ดำเนินเป็นผลดีของการเปลี่ยนแปลงโดยเสรีของอัตราดอกเบี้ย เป็นการลดการยืมเกินตัวของบริษัทลงและออกหนี้ของส่วนรัฐบาลมากขึ้น งบดุลของธนาคารบางทีอาจเป็นไปได้ว่าสัดส่วนที่เงินกู้ให้แก่บริษัทจะลดลง ขณะที่สัดส่วนในการถือหนี้ของส่วนรัฐบาลจะเพิ่มขึ้น ภายใต้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ อัตราดอกเบี้ยที่คิดเอากับเงินกู้และผลได้ของพันธบัตร (ณ เวลาที่ออกพันธบัตร) ทำให้ระดับดุลยภาพย่อยต่ำลง แต่โดยอุปสงค์ชดเชยยอดคงเหลือของเงินกู้ ธนาคารสามารถยกอัตราให้ยืมประสิทธิผลให้สูงขึ้น ในกรณีพันธบัตรส่วนของรัฐบาลเนื่องจากธนาคารยากที่จะจัดการเงินฝากในส่วนรัฐบาล (โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากเงินฝากของรัฐบาลกลางฝากไว้กับธนาคารชาติเป็นจำนวนมาก) นานตราบเท่าที่อัตราดอกเบี้ยในนามอยู่ในระดับไม่ได้ดุลยภาพ กำไรอาจถูกควบคุมทันที ผลที่ตามมาเมื่อพันธบัตรรัฐบาลได้ออกมาเป็นปริมาณมากในปี ค.ศ.1975 ทั้งธนาคารและสำนักงานหลักทรัพย์ต้องการที่จะออกพันธบัตรในอัตราตลาด เพราะฉะนั้นเมื่อได้แก้ไขอัตราดอกเบี้ยในระยะยาวในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ.1975 หลังจากอัตราส่วนลดทางการต่ำลงเป็นครั้งที่ 4 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราออกพันธบัตรในส่วนเอกชนต่ำลงประมาณร้อยละ 0.5-1.0 อัตราพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาวถูกลดลงร้อยละ 0.1 แนวโน้มในการแก้ไขอัตราต่ำของพันธบัตรรัฐบาลจะยังคงดำเนินต่อไปในปี ค.ศ.1970 และหลังจากนั้น

พลังทั้ง 3 เหล่านี้ได้ค่อย ๆเพิ่มขึ้นในปี ค.ศ.1970 ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่ควบคุมกลับต่ำกว่าระดับดุลยภาพ ดังนั้นในการเปรียบเทียบกับเงื่อนไขก่อนการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเป็นไปบ่อย ๆครั้งมากขึ้น เปรียบเทียบกับเมื่อ 15 ปีก่อนคือระหว่างปี ค.ศ.1956-70 และ 5 ปีก่อนระหว่างปี ค.ศ.1971-75 อัตราให้ยืมตามมาตรฐานถูกเปลี่ยนแปลงไป 8 ถึง 10 ครั้ง อัตราพันธบัตรที่ออกของบริษัทที่มีคุณภาพสูงเปลี่ยนแปลงไป 9 และ 14 ครั้ง และอัตราเงินฝากคงที่ 1 ปีได้เปลี่ยนแปลงไป 2 และ 8 ครั้ง ดังนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับยุค 15 ปีของความจำเริญอย่างรวดเร็วที่นำไปสู่การลงทุน 5 ปีภายหลังจากปี ค.ศ.1970 ได้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราระยะยาวมากขึ้น แม้ว่าจะยังคงห่างไกลจากการกำหนดโดยตลาด

2.3 การประเมินโครงสร้างทางสถาบันของระบบการเงิน

ความพยายามที่จะรักษาอัตราดอกเบี้ยในระดับดุลยภาพที่ซึ่งอุปทานและอุปสงค์เท่ากันเข้ามาเกี่ยวข้อง

ดังได้เห็นแล้วข้างต้น การเปลี่ยนแปลงค่อนข้างบ่อยครั้งในอัตราดอกเบี้ยที่ควบคุม แต่การปฏิบัติก็ยังไม่มีเสรีอย่างเต็มที่ อาทิเช่น มีความยืดหยุ่นบ้าง ไม่ได้แสดงถึงการเลิกนโยบายการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเพียงแต่เป็นการกระทำจากนโยบายเท่านั้น ปัจจัยต่อไปนี้ยังคงปกป้องการยกเลิกอัตราให้ยืมที่ควบคุมอัตราเงินฝากและเงื่อนไขของการออกพันธบัตร และยังมีอุปสรรคในการยอมรับกลไกตลาดเสรีอย่างสมบูรณ์

ประการแรก มีบุคคลเหล่านั้นซึ่งเชื่อว่า นโยบายเงินถูก (cheap money) (=อัตราดอกเบี้ยต่ำ) ควรดำเนินต่อไปเพื่อลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยของรัฐบาล เพื่อที่จะโยกย้ายจากความจำเริญที่นำไปสู่การลงทุนที่มีความจำเริญอย่างรวดเร็วน้อยลง นำโดยค่าใช้จ่ายของรัฐบาล ส่วนรัฐบาลต้องกลายเป็นผู้ยืมรายใหญ่ และบริษัทเอกชนประสบความสูญเสียในเหตุผลที่ใช้อัตราดอกเบี้ยต่ำ นโยบายควรถูกดำเนินเรื่อยไปเพื่อผลประโยชน์ของส่วนรัฐบาล อีกนัยหนึ่งก็ทำเพื่อผู้จ่ายภาษี อย่างไรก็ตามการโต้แย้งในทางตรงกันข้ามก็คือว่า ผลได้ที่ต่ำของพันธบัตรรัฐบาลมักก่อให้เกิดระดับอัตราดอกเบี้ยทั่วไปต่ำ ดังนั้นสำหรับในส่วนครัวเรือนที่เกินดุลสุทธิ ผลก็คือการกระจายรายได้เสียใหม่ที่ยุติธรรม

ประการที่สอง นับตั้งแต่ปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหวโดยเสรี แสดงถึงการนำเอาอัตราดอกเบี้ยแข่งขันเข้ามาใช้ มีความเป็นไปได้อย่างมากว่าสถาบันการเงินบางแห่งกำลังดำเนินธุรกิจอย่างเสมอต้นเสมอปลายในโครงข่ายของอัตราควบคุมจะพบฐานที่ไม่ต้องการ และผลที่ตามมาสถาบันการเงินไม่ค่อยเห็นด้วยกับความมีเสรีของอัตราดอกเบี้ยนัก สถาบันที่ถูกกระทบอาจได้แก่ธนาคารสินเชื่อในระยะยาว ธนาคารทรัสต์ บริษัทสินเชื่อ และสหกรณ์การเกษตร

ธนาคารสินเชื่อในระยะยาวได้ออกหุ้นกู้ระยะ 2 ปี และระยะ 5 ปี และธนาคารทรัสต์ได้รับเงินฝากในทรัสต์ 2 ปี และ 5 ปี และเงินในทรัสต์เพื่อที่จะเพิ่มระดับเงินทุนระยะยาวสำหรับระยะเงินกู้จะให้แก่บริษัทเพื่อจุดมุ่งหมายในการลงทุนทางด้านโรงงานและเครื่องมือ อย่างไรก็ดี เมื่อสิ้นสุดยุคความจำเริญอย่างรวดเร็วและลดการยืมเกินตัวของบริษัทลง สถาบันการเงินเหล่านี้จะเผชิญกับปัญหารุนแรงในการให้กู้ และอัตราดอกเบี้ยโดยเสรีสามารถคาดหวังว่าจะมีความยากลำบากในการหาเงินทุน การดำเนินการควบคุมอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดให้พันธบัตรรัฐบาลอาจให้ผลได้ต่ำกว่าหุ้นกู้หรือเงินฝากในทรัสต์ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยโดยเสรีอาจบังคับให้สถาบันการเงินเพิ่มเงินทุนเพื่อแข่งขันกัน และในเวลาที่เกิดการเข้มงวดทางการเงิน เครื่องมือประเภทต่าง ๆเหล่านี้หรือผู้ยืมอาจมีมากมาย ทั้งด้านการให้ยืมและด้านการเพิ่มเงินทุน ธนาคารสินเชื่อในระยะยาวและธนาคารทรัสต์อาจถูกบังคับให้ลดธุรกิจลง เนื่องจากสถาบันเหล่านี้มีบทบาทในด้านเครื่องมือในช่วงยุคความจำเริญอย่างรวดเร็ว อาจทำให้การเงินมีความสำคัญมากเช่นกัน และสถาบันการเงินเหล่านั้นรวมเป็นกลุ่มพลังทางการเมืองมีความคิดในทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยตลาดเสรี

ธนาคารร่วมกัน (Mutual Bank) สมาคมสินเชื่อ และสมาคมสหกรณ์การเกษตร มีขนาดเล็กกว่าธนาคารเมืองหรือธนาคารท้องถิ่น และมีหลายแห่งทีเดียวที่ไม่ค่อยมีประสิทธิภาพเมื่อเปรียบเทียบกัน ถ้าอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงโดยเสรี ดังนั้นการแข่งขันของเงินฝากทำให้อัตราเงินฝากสูงขึ้น และทำให้อัตราเงินกู้ลดลง อาจมีเหตุผลว่าสถาบันบางแห่งอาจอยู่ภายใต้แรงกดดัน ผลที่เกิดตามมาสถาบันการเงินต่อต้านอัตราดอกเบี้ยโดยเสรีในความร่วมมือกับพลังทางการเมืองผู้ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสนใจของประกอบการขนาดเล็กและขนาดกลาง และ

กลุ่มเกษตรผู้ซึ่งเป็นลูกค้าของสถาบันเหล่านี้

ปัจจัยเหล่านี้แนะว่า ความก้าวหน้าไปสู่โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยในตลาดเสรีจะถูกควบคุมไว้ แต่อีกนัยหนึ่ง ปัญหาทั้งสามเกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยต่ำที่กำหนดให้เริ่มมีความเด่นขึ้น พิจารณาการปฏิรูปของระบบ เป็นการยุติธรรมที่จะกล่าวว่า ข้อเสนอโดยทั่วไปจะไม่สามารถบรรลุได้ ถ้าปราศจากข้อขัดแย้งในความสนใจที่มีปัญหาอัตราดอกเบี้ยโดยเสรีในญี่ปุ่น

จากฤดูใบไม้ร่วงปี ค.ศ.1975 สภาวิจัยในระบบการเงินของรัฐบาลได้มีการปฏิรูปกฎหมายการธนาคารเป็นเวลามากกว่า 2 ปี การศึกษาในปัจจุบันยังคงมีความก้าวหน้า แม้ว่าเรื่องที่ตรวจสอบเป็นเรื่องของธนาคารเมืองและธนาคารท้องถิ่น กล่าวคือ สถาบันทำการฝากเงินแท้จริง (pure deposit-taking institution) อาจเป็นไปได้ว่าสภาดังกล่าวจะดำเนินรอยตามบางเรื่องที่เกี่ยวข้องกับสถาบันการเงินที่เหมือนกัน เช่นฐานะที่เกี่ยวข้องกับธนาคารสินเชื่อระยะยาว ธนาคารทรัสต์ และธนาคารร่วมกันและปัญหาการควบคุมอัตราดอกเบี้ย

ถ้าในบางขั้นตอนในอนาคตการควบคุมอัตราดอกเบี้ยอนุญาตให้เปลี่ยนแปลงได้โดยเสรี ณ ระดับที่เป็นไปตามดุลยภาพของตลาด และถ้าหากว่าผลได้ของพันธบัตรที่ออกใหม่และอัตราที่จ่ายให้แก่เงินฝากจำนวนมากเปลี่ยนแปลงโดยเสรี ลักษณะพิเศษของโครงสร้างการเงินของญี่ปุ่นจะเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง การพัฒนาตลาดพันธบัตรของบริษัท อิทธิพลของการเงินทางอ้อมและเงินยืมเกินตัวอาจลดน้อยลง การเพิ่มอำนาจให้แก่ธนาคารในการเพิ่มเงิน ความไม่สมดุลของสภาพคล่องของธนาคารและสถานการณ์เงินกู้เกินตัวอาจนำไปสู่การแก้ไขปัญหาในขบวนการนั้น การเปลี่ยนแปลงประเภทใดอาจเกิดขึ้นในโครงสร้างสถาบันการเงิน การโยกย้ายสำนักนายหน้าขนาดใหญ่ไปสู่ธุรกิจการธนาคาร เช่นในปัจจุบันได้อนุญาตภายนอกญี่ปุ่นเท่านั้น และการโยกย้ายของธนาคารบางแห่งไปทำหน้าที่ค้ำประกัน (underwriting) อาจทำให้เกิดภายในประเทศได้ การออกที่โอนเปลี่ยนมือได้พร้อม ๆกันนี้ในปัจจุบันอนุญาตให้ทำได้นอกประเทศญี่ปุ่นและนำมาใช้โดยทั่ว ๆไปในประเทศญี่ปุ่นในปัจจุบัน ดังนั้นเป็นการจัดหาแหล่งที่มาแห่งใหม่ของเงินทุน อย่างไรก็ดี ปัญหาเหล่านี้ทั้งหมดก่อให้เกิดปัญหารุนแรงสำหรับระบบการเงินญี่ปุ่น ความก้าวหน้าจะไม่เป็นไปอย่างตรงไปตรงมาอย่างแน่นอน ยิ่งกว่านั้นเป็นที่แน่นอนว่าจุดวกกลับตามประวัติศาสตร์ในปัจจุบันนั้น เศรษฐกิจของญี่ปุ่นกำลังทำการปฏิรูปทางการเงินอยู่

2.4 นโยบายการเงินแบบใหม่

จากประสบการณ์ของอัตราการขยายตัวประจำปีร้อยละ 25-30 ในสต๊อกของเงินจากต้นปี ค.ศ.1970 และเงินเฟ้อเกิดขึ้นภายหลังในประเทศญี่ปุ่นนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญ ในการดำเนินงานด้านนโยบายการเงินของญี่ปุ่น การเปลี่ยนแปลงเช่นนั้นประกอบด้วยตัวประกอบ 3 ประการคือ

1. การเปรียบเทียบผลประโยชน์ระหว่างจุดประสงค์ด้านนโยบายเพื่อเสถียรภาพทางราคา 3 ประการ ดุลยภาพในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศและการจ้างงานเต็มที่ (หรือความจำเริญทางเศรษฐกิจ) เป็นที่น่ายินดีว่านโยบายการเงินอย่างเดียวไม่เป็นการเพียงพอที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านี้

2. ควรยอมรับสต๊อกของเงินเป็นเป้าหมายในการดำเนินงานของนโยบายการเงิน

3. เพื่อจะสนับสนุนบทบาทของอัตราดอกเบี้ยในกลไกการถ่ายทอดอย่างมีประสิทธิผลมากขึ้น ต้องให้อัตรา

ดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงได้มากขึ้นหรือเป็นไปโดยเสรี จุดทั้ง 3 เหล่านี้ได้รับการยอมรับมากขึ้นที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น และได้รับการสนับสนุนมากขึ้นจากชุมชนนักวิชาการ

ดังได้อธิบายในบทที่ 13 และ 14 ภายใต้นโยบายความจำเริญนำไปสู่การลงทุน ไม่มีการเปรียบเทียบผลประโยชน์ระหว่างจุดประสงค์ด้านนโยบาย 3 ประการของ ราคา ดุลการชำระเงิน และระดับการจ้างงาน นโยบายการเงินที่รัดตัวปี ค.ศ.1969-70 ขณะที่บรรลุเสถียรภาพราคาภายในประเทศ ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลจำนวนมาก และระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศตกต่ำลง ดังนั้นการเปรียบเทียบผลประโยชน์ระหว่าง 3 วัตถุประสงค์นี้เป็นสิ่งที่น่าทึ่ง ครั้นแล้วในปี ค.ศ.1971-73 ความจำเริญต่อปีประมาณร้อยละ 20-30 ในสต๊อกของเงิน ระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจและยกระดับราคาภายในประเทศ แต่ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุล ความสัมพันธ์ในการเปรียบเทียบผลได้ยังคงมีผล จนกระทั่งเงินเยนเพิ่มค่าประมาณร้อยละ 16.88 (โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนจาก 360 เยน เป็น 308 เยนต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ) ในเดือนธันวาคม ค.ศ.1971 ในการประชุม Smithsonian และการลอยตัวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ.1973 (ดังนั้นในครั้งหนึ่งอัตราได้เปลี่ยนแปลงไประดับหนึ่งสูงขึ้นเพียงเล็กน้อยคือ 250 เยนต่อ 1 ดอลลาร์) ทำให้ดุลการชำระเงินเกินดุลหมดไป เพราะว่า "Oil Shock" ในเดือนตุลาคม ค.ศ.1973 เป็นเหตุให้เทอมการค้าของญี่ปุ่นเลวลง เงินเยนลอยตัวต่ำลงประมาณ 300 เยนต่อ 1 ดอลลาร์

เหตุการณ์เหล่านี้แสดงว่า ถ้าเงินเยนลอยตัว เพราะฉะนั้นดุลการชำระเงินไม่ช้าไม่นานเป็นตัวควบคุมจุดประสงค์ของนโบาย สามารถปล่อยนโยบายการเงินจากดุลการชำระเงินที่ควบคุมจุดประสงค์ภายใน 2 ประการของการเสถียรภาพทางราคาและการจ้างงานเต็มที่ผู้มีอำนาจทางการเงินของญี่ปุ่นพอใจในการกระทำให้เกิดการลอยตัว ดังนั้นดุลการชำระเงินปรับผ่านอัตราแลกเปลี่ยนสนองตอบต่อพลังอุปทานและอุปสงค์ในระยะยาว ดังนั้นผู้มีอำนาจจะเข้าแทรกแซงในระยะสั้นเพื่อป้องกันการเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วในการเปลี่ยนแปลงในตลาดการแลกเปลี่ยนเงินตรา

นโยบายการเงินในปัจจุบันเป็นการออกแบบเพื่อนำเอาวัตถุประสงค์ของนโยบาย 2 ชุดมาใช้ อัตราเงินเฟ้อขั้นต่ำสุดร่วมกับอัตราความจำเริญทางเศรษฐกิจที่ปรารถนา (หรือการจ้างงาน) เป็นสิ่งสำคัญที่ว่านโยบายการคลังควรนำมาใช้เพื่อให้บรรลุนโยบายผสมที่เหมาะสม เพื่อที่จะบริหารนโยบายชนิดนี้ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มให้ความสนใจในอุปทานของเงิน (M_2) (เงินสดและเงินฝากทั้งหมดของส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร) เป็นเป้าหมายในการดำเนินงานอย่างหนึ่ง Monthly Review ของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหรือธนาคารชาติตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ค.ศ.1975 บรรจุเรื่องซึ่งเริ่มด้วยตอนต่อไปนี้คือ

"สหสัมพันธ์ทางสถิติอย่างใกล้ชิดเกิดขึ้นระหว่างอุปทานของเงินกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศญี่ปุ่น นี่เป็นเรื่องจริงที่การแปรปรวนร่วมระหว่างสต๊อกของ M_2 กับราคาหลังจากเวลาล่า 2-4 ไตรมาส โดยสังเกตการณ์ตลอดระยะ 2 ทศวรรษคือตั้งแต่ปี ค.ศ.1955-64 และปี ค.ศ.1965-74 ความเกี่ยวพันอย่างใกล้ชิดระหว่างทั้งสองทำให้เห็นอิทธิพลของราคาผ่านหลายช่องทาง เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในสภาพคล่องของส่วนเอกชน (ไม่รวมธนาคาร) แสดงโดยสต๊อกของ M_2

ได้อธิบายต่อไปถึงการเปลี่ยนแปลงสต๊อกของ M_2 กระทบการลงทุนในด้านโรงงานและเครื่องมือในด้านสินค้า

และที่อยู่อาศัย และผ่านขบวนการเหล่านี้ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายประชาชาติมวลรวม ไม่เพียงแต่จะเปลี่ยนแปลงใน GNE เท่านั้น ยังกระทบดุลอุปทานและอุปสงค์ของเศรษฐกิจทั้งหมด ด้วยเหตุนั้นจึงไปมีอิทธิพลต่อราคา แต่การเปลี่ยนแปลงของ GNE ยังมีอิทธิพลต่อราคาจากปัจจัยต้นทุนผ่านผลกระทบไม่มากก็น้อยด้วยในด้านค่าจ้างและราคาของวัตถุดิบที่นำเข้า นอกจากนั้นการเปลี่ยนแปลงในสต๊อกของ M_2 มีอิทธิพลต่อราคาผ่านครรลองไม่ได้เกี่ยวข้องโดยตรงกับ GNP เช่น การซื้อและขายเพื่อการเก็งกำไรในสินค้าโดยพ่อค้าและการค้าในทรัพย์สินที่มีอยู่ เช่น ที่ดินและหลักทรัพย์ที่แสดงความเป็นเจ้าของ (equities) ยิ่งกว่านั้นการเปลี่ยนแปลงสต๊อกของ M_2 ย่อมไปกระทบอุปสงค์และอุปทานของสินค้าหลายๆชนิด ผ่านการกระตุ้นทางจิตวิทยาเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตามควรแสดงว่าในกลไกถ่ายทอดอย่างสลับซับซ้อน มีปัจจัยเป็นจำนวนมากที่ไม่เกี่ยวกับการเคลื่อนไหวในสต๊อกของ M_2 เพราะฉะนั้นความเกี่ยวพันทางปริมาณระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของสต๊อก M_2 และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา เช่นเดียวกับเวลาค่า (time lag) ของผลในการถ่ายทอด ย่อมขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ

ในขบวนการในด้านการพัฒนาทางเศรษฐกิจที่เหมาะสมทำให้เป็นจริงขณะที่พยายามรักษาราคาให้คงที่ควรให้ความสนใจอย่างเพียงพอด้านอุปทานของเงินในการดำเนินงานด้านนโยบายการเงินเพื่อที่จะป้องกันไม่ให้มีมากเกินไป อย่างไรก็ตามในทัศนะที่เป็นจริง ความเกี่ยวพันด้านปริมาณระหว่างอุปทานของเงินกับราคาขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงอันขึ้นอยู่กับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ ไม่ได้เป็นที่ปรารถนาหรือยังไม่เหมาะสมที่จะกำหนดเป้าหมายเฉพาะของความจำเริญในสต๊อกของ M_2 และพยายามทำให้เป็นเป้าหมายเป็นจริงโดยอัตโนมัติ ในการดำเนินงานจริงของนโยบายทัศนคติของนโยบายที่เป็นจริง จะเป็นการรักษาหรือแก้ไขความจำเริญของสต๊อก M_2 โดยพยายามรักษาแบบแผนเศรษฐกิจตามจุดประสงค์ที่ตั้งไว้ขณะที่การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความจำเริญ M_2 กับภาวะเศรษฐกิจที่เป็นอยู่อย่างระมัดระวัง

ถ้าดูไปในอนาคต อุปทานของเงินจะขยายตัวผ่านลู่ทางที่จะเปลี่ยนแปลงด้วยการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในการหมุนเวียนของเงินทุน เมื่ออุปทานของสินเชื่อของธนาคารต่อส่วนรัฐบาลที่กำลังเจริญขึ้น จุดประสงค์ที่สำคัญที่สุดของนโยบายการเงินเป็นการควบคุมอุปทานสินเชื่อทั้งหมดจากส่วนธนาคารไปสู่ส่วนรัฐบาล และไปสู่ส่วนเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารในปริมาณอุปทานของเงินที่เหมาะสม ถ้าพยายามกระจายเงินทุนนี้ผ่านการแบ่งสันปันส่วนสินเชื่อ มีอันตรายที่ว่า ธนาคารจะถูกบังคับให้ซื้อพันธบัตรรัฐบาล เพื่อหลีกเลี่ยงวิธีการกระจายเงินทุนอย่างจงใจต้องแก้ไขนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ กลไกอัตราดอกเบี้ยได้นำมาปฏิบัติและอุปสงค์สินเชื่อเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารได้กลับเพิ่มขึ้น ขณะที่ความจำเริญทางเงินถูกควบคุม อีกนัยหนึ่ง เป็นเงื่อนไขที่จำเป็นเพื่อให้ได้รับความสำเร็จในการเพิ่ม M_2 ที่เหมาะสม ภายใต้โครงสร้างการหมุนเวียนของเงินทุนที่ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเสรีถูกใช้เป็นเครื่องมือขั้นต้นสำหรับกลไกถ่ายทอดของนโยบายการเงิน ณ จุดนี้ ประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของญี่ปุ่นก็คือต้องการให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงโดยเสรีทางประวัติศาสตร์

บทที่ 16

พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่น

1. พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นก่อนปี พ.ศ.2518

ในช่วงก่อนวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งแรกซึ่งเป็นช่วงที่ญี่ปุ่นประสบความสำเร็จในการขยายตัวทางเศรษฐกิจของตนอย่างสูงนั้น ตลาดเงินทุนระยะสั้นของญี่ปุ่นได้แก่ ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม และตลาดตั๋วเงิน (bill market) ซึ่งเป็นตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร ส่วนตลาดเงินทุนระยะสั้นของสถาบันการเงินซึ่งมิใช่ธนาคารนั้นจะใช้วิธีซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาด gensaki ซึ่งเป็นตลาดเปิด (open market) แต่อย่างไรก็ตาม ปริมาณการซื้อขายใน gensaki นี้น้อยมากเมื่อเทียบกับตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตลาดตั๋วเงิน (ดูตารางที่ 16-1) ณ สิ้นปี พ.ศ.2518 การกู้ยืมเงินในตลาดเงินระหว่างธนาคาร (inter-bank market) และในตลาดเปิด (open market) มีปริมาณ 6,000 พันล้านเยน หรือเพียงร้อยละ 4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ซึ่งเป็นตัวชี้ให้เห็นว่าตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่นในช่วงระยะเวลาดังกล่าวไม่พัฒนาเท่าที่ควร อันมีสาเหตุมาจากปัจจัยต่าง ๆเหล่านี้

1. ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2513-2518 รัฐบาลญี่ปุ่นมีนโยบายการคลังแบบได้ดุล (balanced budget) จึงทำให้ปริมาณของพันธบัตรรัฐบาลออกสู่มือประชาชนมีจำนวนน้อยมาก

2. บริษัทของญี่ปุ่นไม่นิยมออกหุ้นกู้ จึงทำให้จำนวนหุ้นในตลาดเปิดมีจำนวนน้อย บริษัทของญี่ปุ่นนิยมกู้เงินจากสถาบันการเงิน และเมื่อบริษัทเหล่านั้นมีเงินทุนเหลือก็จะนำเงินไปฝากไว้ในสถาบันการเงินที่ตนเป็นลูกค้าประจำ เพื่อผูกความสัมพันธ์ทางการเงินระหว่างกันให้แน่นแฟ้นขึ้น

3. พันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรของบริษัทต่าง ๆนั้นจะค้ำประกันโดยสถาบันการเงิน ดังนั้นถ้ากู้โดยตรงจากสถาบันการเงินโดยมิต้องออกพันธบัตรจะสะดวกกว่า

4. การไหลเวียนของเงินทุนจากตลาดเงินและตลาดทุนจากต่างประเทศนั้นอยู่ภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายควบคุมการค้าและเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange and Foreign Trade Control Law) ทำให้ในทางปฏิบัติแล้วตลาดเงินและตลาดทุนของญี่ปุ่นปิด[1]

2. การควบคุมทางการเงินในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารก่อนปี พ.ศ.2518

ภายใต้กฎข้อบังคับเกี่ยวกับการดำรงเงินสดสำรองออกโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น สถาบันการเงินแต่ละสถาบันจะต้องดำรงเงินสดสำรองตามกฎหมายของตนไว้จำนวนหนึ่งกับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ยอดเงินสดสำรองของสถาบันการเงินทั้งหมดที่ดำรงไว้กับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นแปรผันตามปัจจัยต่าง ๆดังต่อไปนี้

1) การไหลเข้าและออกของเงินสดระหว่างสถาบันการเงิน

---

[1]ประพีรพัฒน์ สุคนธ์ *"พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่น"* แปลมาจาก *Recent Developments of Short-term Money Market in apan* โดย Toshiniko Fukui.

2) จำนวนรายรับและรายจ่ายระหว่างรัฐบาลและบริษัทห้างร้าน

3) การให้และการระงับสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ซึ่งสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

การเพิ่มขึ้น (การลดลง) ของยอดเงินสดสำรอง = การไหลออก (ไหลเข้า) ของเงินสด + ยอดรายจ่าย (ยอดรายรับ) ของรัฐบาล + การให้ (การระงับ) สินเชื่อโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น

ปัจจัยที่จะทำให้ตลาดเงินมีเงินทุนเหลือเฟือหรือขาดแคลนเงินทุนได้แก่การไหลออก (การไหลเข้า) ของเงินสด และยอดรายจ่าย (ยอดรายรับ) ของรัฐบาล เมื่อมีการไหลเข้าของเงินสดมากและยอดรายรับของรัฐบาลอยู่ในระดับสูงแล้วจะทำให้เกิดภาวะเงินตึงตัวในตลาดเงิน การขาดแคลนเงินทุนดังกล่าวจะทำให้ยอดของเงินสดสำรองลดลง ในขณะที่การขยายสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นอยู่ในระดับเดิม

ภายใต้กฎข้อบังคับเกี่ยวกับการดำรงเงินสดสำรองนั้น สถาบันการเงินจะต้องดำรงเงินสดสำรองตามกฎหมายไว้กับธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ซึ่งจะเท่ากับยอดเงินฝาก (เฉลี่ยรายเดือน) คูณด้วยอัตราเงินสดสำรองซึ่งกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ระยะเวลาของดำรงเงินสดสำรองนั้นเริ่มจากวันที่ 16 ของทุกเดือนแล้วไปสิ้นสุดในวันที่ 15 ของเดือนถัดไป

การเปลี่ยนแปลงยอดเงินสดสำรองตามกฎหมายของสถาบันการเงินนั้นนอกจากเป็นผลของการไหลเข้า-ออกของเงินสด การเปลี่ยนแปลงรายรับของรัฐบาลและการเปลี่ยนแปลงปริมาณการให้สินเชื่อของธนาคารแห่งญี่ปุ่นแล้ว ยังเป็นผลเนื่องจากการเคลื่อนไหวของเงินทุนระหว่างสถาบันการเงินด้วยกันเองด้วย โดยผ่านตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารซึ่งเป็นตลาดแหล่งเงินทุนของสถาบันการเงิน ในประเทศญี่ปุ่นกลุ่มของสถาบันการเงินที่เข้าไปทำธุรกรรมในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มของผู้กู้ยืมเงินจากตลาดซึ่งส่วนมากได้แก่พวกธนาคาร อีกกลุ่มหนึ่งคือกลุ่มของผู้ให้ยืมโดยเป็นสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกับเกษตรกรรมและป่าไม้[2]

อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงินในช่วงก่อนปี พ.ศ.2513 นั้น เจ้าหน้าที่ในตลาดเงินทุนระยะสั้นจะเป็นผู้กำหนดภายหลังจากที่ได้ศึกษาถึงสถานการณ์การเงินว่าตึงตัวหรือมีสภาพคล่องสูงอย่างไร และหลังจากได้ปรึกษากับผู้ต้องการกู้ยืมกับผู้ให้ยืมเรียบร้อยแล้ว ส่วนธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะสามารถควบคุมอุปสงค์และอุปทานของเงินทุนโดยเพิ่มหรือลดสินเชื่อของตนที่ให้แก่สถาบันการเงินในแต่ละวัน ซึ่งก็ทำให้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถควบคุมอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงินได้

3. เครื่องมือทางการเงินชนิดอื่นที่ใช้ควบคุมสินเชื่อก่อนปี พ.ศ.2518

เครื่องมือทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นชนิดอื่นที่ใช้ควบคุมสินเชื่อได้แก่

1) **การให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น** ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงิน (ส่วนมากได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ตามเมืองใหญ่ ๆ ซึ่งเป็นลูกค้ากู้ยืมเงินให้ตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร) ในอัตราซื้อลดทางการ (official discount rate) โดยปกติแล้วอัตราซื้อลดทางการนี้จะอยู่ในระดับต่ำกว่าอัตราในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน การให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงินนี้จะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเป็นสำคัญ ดังนั้นจึงมีสิทธิตัดสินใจจะให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงินใดและในจำนวนเท่าไร ซึ่งทำให้ธนาคารแห่ง

[2]Ibid. หน้า 377.

ตารางที่ 16-1 ส่วนประกอบของตลาดเงินในระยะสั้น (ล้านล้านเยน)

(ตัวเลขในวงเล็บเป็นร้อยละ)

	ธันวาคม 2518	ธันวาคม 2523	ธันวาคม 2524	ธันวาคม 2525	ธันวาคม 2526	ธันวาคม 2527	ธันวาคม 2528
Call money	2.3	4.1	4.7	4.5	4.4	5.0	6.7
	(36.8)	(26.6)	(25.2)	(20.6)	(15.1)	(12.6)	(13.7)
Bill discount	2.1	2.6	3.1	3.9	4.3	5.3	6.7
	(32.8)	(16.4)	(16.7)	(18.0)	(14.5)	(13.3)	(13.7)
Inter-bank market, total	4.4	6.7	7.8	8.4	8.7	10.3	13.4
	(69.6)	(43.0)	(41.9)	(38.6)	(29.6)	(25.9)	(27.4)
CDs		2.4	3.3	4.4	5.7	8.5	10.9
		(15.2)	(17.7)	(20.0)	(19.3)	(21.1)	(22.3)
RPs(gensaki)	1.8	4.5	4.4	4.3	4.3	3.6	3.7
	(29.0)	(29.1)	(24.1)	(19.8)	(14.6)	(8.9)	(7.6)
BA							0.1
							(.1)
Conversion of foreign exchang into yen					1.3	3.5	4.5
					(4.4)	(8.8)	(9.1)
Non-resident yen deposits with liberalized interest rate		0.9	1.3	1.3	1.2	2.1	1.9
		(5.9)	(6.8)	(5.9)	(4.2)	(5.2)	(3.9)
Foreign currency deposits by residents	0.1	0.8	1.2	2.1	4.0	6.2	6.6
	(1.4)	(5.3)	(6.2)	(9.6)	(13.5)	(15.5)	(13.5)
MMCs							2.8
							(5.8)
Overseas CP and CDs						0.7	0.5
						(1.8)	(1.1)
Medium-term government bond funds		0.2	0.6	1.3	4.2	5.1	4.5
		(1.5)	(3.3)	(6.1)	(14.4)	(12.8)	(9.2)
Open market, total	1.9	8.8	10.8	13.4	20.7	29.7	35.5
	(30.4)	(57.0)	(58.1)	(61.4)	(70.4)	(74.1)	(72.6)
Total of short-term money markets (figures in brackets indicate)	6.3	15.5	18.6	21.8	29.4	40.0	48.9
	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
percentage of GNP	(4.3)	(6.6)	(7.4)	(8.2)	(10.7)	(13.6)	(16.2)

Source : ประพีรพัฒน์ สุคนธ์, "พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่น"
วารสารเศรษฐกิจธนาคารกรุงเทพฯ จำกัด, มิถุนายน 2529 ปีที่ 18 ฉบับที่ 6 หน้า 377.

ประเทศญี่ปุ่นสามารถควบคุมปริมาณสินเชื่อได้ โดยปกติแล้วธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะใช้มาตรการควบคุมสินเชื่อเพื่อปรับความผันแปรทางการเงินในระยะสั้นได้แก่ การควบคุมดูแลระดับเงินทุนมิให้มีมากไปหรือน้อยไปในแต่ละวัน การให้สินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในลักษณะนี้นั้น ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถเรียกสินเชื่อคืนได้ทุกเวลาที่ต้องการ

2) **การขายตั๋วเงินซึ่งออกโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น** มาตรการทางการเงินซึ่งธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ดูดซับเงินในระบบเศรษฐกิจ ก็คือการขายตั๋วแลกเงินในตลาดเงินระยะสั้น ช่วงเวลาของตั๋วเงินดังกล่าวมีระยะเวลาต่างกันออกไปตั้งแต่ 2-3 วัน (ในกรณีที่ขายในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม) จนถึง 1-3 เดือน (ในกรณีที่ขายในตลาดตั๋วเงิน)

3) **การซื้อหลักทรัพย์** ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นฉีดเงินเข้าตลาดเงินโดยการซื้อหลักทรัพย์ซึ่งถือครองโดยสถาบันการเงิน

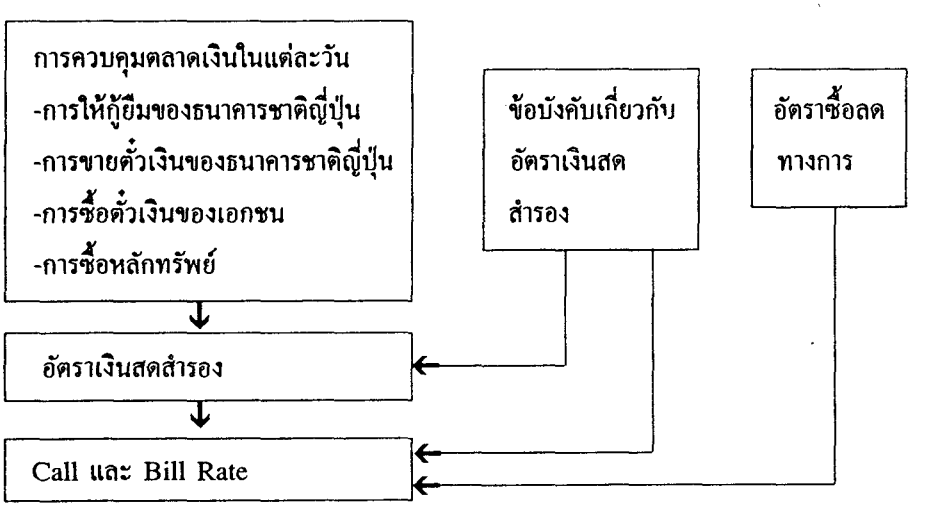
4. การควบคุมอัตราซื้อลดทางการและอัตราเงินสดสำรอง

การควบคุมสถานการณ์ของตลาดเงินโดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ได้แก่

1. การควบคุมให้อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงินอยู่ในลักษณะที่ราบเรียบ โดยวิธีการควบคุมสถานการณ์ของตลาดเงินในแต่ละวันให้ตึงตัวหรือผ่อนคลาย

2. ควบคุมอัตราซื้อลดทางการและอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่ออัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน ดังแผนภาพที่ 16.1

แผนภาพที่ 16.1 การควบคุมอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน



5. ผลของการดำเนินนโยบายทางการเงินก่อนปี พ.ศ.2518

ในช่วงกลางทศวรรษ 1970 เป้าหมายขั้นสุดท้ายของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นคือเสถียรภาพทางราคาและดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของการกู้ยืมเงินของสถาบันการเงินนั้น เป็นเป้าหมายขั้นกลางที่เชื่อมโยงตัวแปรทางการเงินได้แก่ อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน กับเป้าหมายขั้นสุดท้ายทางการเงิน

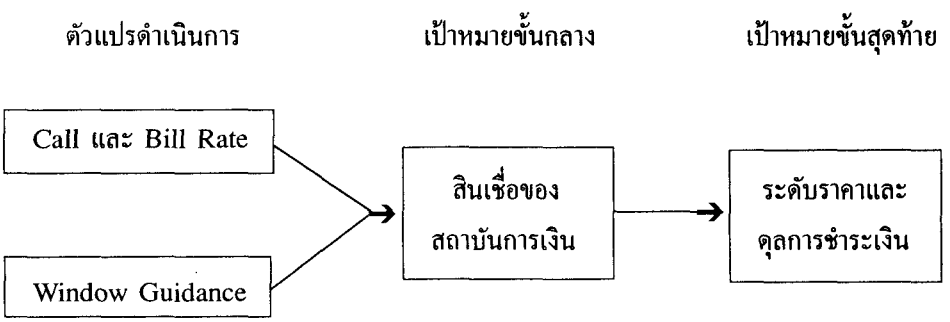
การดำเนินนโยบายทางการเงินในช่วงกลางทศวรรษ ค.ศ.1970 ในขั้นแรกธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้ดำเนินนโยบายการเงินเพื่อเพิ่มอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงิน ซึ่งก็มีผลทำให้เกิดการจำกัดการขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินต่างๆ อันเป็นผลจากการที่ต้นทุนของเงินให้กู้ (อัตราจ่ายเงินคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงิน) สูงขึ้น ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สถาบันการเงินปล่อยให้กู้นั้นไม่เพิ่มตาม นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากก็อยู่ในระดับคงที่ ดังนั้นกำไรจากการปล่อยเงินกู้ของสถาบันการเงินจึงลดต่ำลง ทำให้สถาบันการเงินไม่ขยายสินเชื่อเท่าที่ควร นอกจากการเพิ่มอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงินแล้ว ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นยังใช้ "window guidance" เพื่อจำกัดการขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินโดยเรียกผู้บริหารสถาบันการเงินต่างๆมาพูดคุยเพื่อชักจูงให้ลดการขยายสินเชื่อ ผลของการจำกัดการขยายสินเชื่อดังกล่าว ทำให้บริษัทเอกชนไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนมาขยายกิจการของตนทำให้การลงทุนภาคเอกชนลดลง อุปสงค์มวลรวมของระบบเศรษฐกิจลดลง ทำให้ภาวะราคาเฟ้อลดลง ในขณะที่ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศได้ดุล

6. พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นหลังปี พ.ศ.2518

1. พัฒนาการของตลาดเปิด (open market) หลังปี พ.ศ.2518

ตลาดเปิดของญี่ปุ่นด้อยพัฒนาเรื่อยมาจนถึงปี พ.ศ.2523 แต่หลังจากนั้นเป็นต้นมาก็มีเครื่องมือทางการเงินแบบใหม่เข้ามาในตลาดเปิดมากขึ้น เครื่องมือทางการเงินแบบใหม่นี้ส่วนมากอยู่ในรูปของเครื่องมือซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยขึ้นลงได้อย่างเสรี ขนาดการซื้อขายในตลาดเปิดสูงกว่าในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ.2523 และขยายตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆจาก 2,000 พันล้านเยน ณ สิ้นปี พ.ศ.2519 เป็น 35,000 พันล้านเยน ณ สิ้นมิถุนายน พ.ศ.2528 และในระยะเดียวกันนี้ปริมาณการซื้อขายในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารก็มีปริมาณที่

แผนภาพที่ 16-2 การดำเนินนโยบายทางการเงิน



เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆเช่นกัน ซึ่งเป็นผลทำให้ปริมาณการซื้อขายในตลาดเงินระยะสั้นทั้งหมดมีจำนวนเกือบ 49,000 พันล้านเยน หรือคิดเป็นร้อยละ 16 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ณ สิ้นมิถุนายน พ.ศ.2528 เทียบกับ 6,000 พันล้านเยน หรือร้อยละ 4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ณ สิ้นปี พ.ศ.2513

การพัฒนาของตลาดเปิดนั้นเนื่องจากสาเหตุสำคัญหลักได้แก่ เครื่องมือทางการเงินเกี่ยวข้องกับเงินฝากและ Certificates of Deposit (CDs) ซึ่งเริ่มนำมาใช้ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ.2522 และพันธบัตรรัฐบาลชนิดระยะเวลาปานกลางซึ่งเริ่มใช้ในเดือนมกราคม พ.ศ.2523 และในเดือนธันวาคม พ.ศ.2523 รัฐบาลญี่ปุ่นได้อนุญาตให้มีการฝากเงินในรูปเงินตราต่างประเทศได้

สาเหตุที่ตลาดเปิดของญี่ปุ่นมีการพัฒนาอย่างรวดเร็วหลังจากปี พ.ศ.2518 นั้นเนื่องจาก

1) หลังจากปี พ.ศ.2518 รัฐบาลได้ออกพันธบัตรออกมาเป็นจำนวนมากเนื่องจากการใช้นโยบายการคลังขาดดุล

2) บริษัทและธุรกิจต่าง ๆของญี่ปุ่นมีเงินทุนเหลือมาก กล่าวคือ สัดส่วนการกู้ยืมเงินสุทธิของภาคธุรกิจต่อผลผลิตมวลรวมประชาชาติลดลงจากร้อยละ 8.6 ในปี พ.ศ.2517 เหลือเพียงร้อยละ 2.1 ในปี พ.ศ.2527 นอกจากนี้ภาคธุรกิจและภาครัฐบาลได้ให้ความสนใจต่อการลงทุนในหุ้นและหลักทรัพย์ต่าง ๆเพิ่มขึ้นอย่างมาก

3) บริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆพยายามจะแข่งขันกับสถาบันการเงิน

4) การเพิ่มขึ้นของปริมาณการไหลของเงินทุนระหว่างต่างประเทศกับภายในประเทศ

5) ได้มีการนำเอาเทคโนโลยีแบบใหม่ ๆ เช่น การสื่อสารข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์มาใช้ในตลาดโลก

2. พัฒนาการของตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร (inter-bank market) ช่วงหลังปี พ.ศ.2518

ก. ช่วงระหว่าง พ.ศ.2521-22 ในช่วงนี้มีมาตรการหลายอย่างด้วยกันเพื่อทำให้ตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตลาดตั๋วเงินมีความคล่องตัวมากขึ้นกว่าเดิม มาตรการเหล่านี้ได้แก่

การยกเลิกระบบที่ให้เจ้าหน้าที่ของตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารเป็นผู้กำหนดอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงิน

พยายามกระจายช่วงอายุของตราสารทางการเงินต่าง ๆที่นำมาขายในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารให้มีระยะเวลาแตกต่างกันไปมากขึ้น

มาตรการเหล่านี้ทำให้อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงินเป็นตัวชี้ที่เชื่อถือได้ถึงภาวะของเงินทุนในขณะนั้นว่ามีสภาพคล่องเพียงใด เนื่องจากตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารมีการพัฒนาและคล่องตัวขึ้น

ข. ช่วงระหว่างปี พ.ศ.2523-25 ในช่วงนี้ตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารได้ขยายตัวอย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อพัฒนาการของตลาด certificates of deposit และการอนุญาตให้ฝากเงินในรูปของเงินตราต่างประเทศ มีการใช้มาตรการต่าง ๆที่เร่งให้มีการ arbitrage ดอกเบี้ยระหว่างตลาดเปิดและตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร หรือการ arbitrage ระหว่างในตลาดกู้เงินระหว่างธนาคารกันเอง มาตรการเหล่านี้ได้แก่ (1) การปล่อยให้ธุรกรรมในตลาด gensaki เป็นไปโดยเสรี (2) ผ่อนปรนเพดานสำหรับการ swap เงินตราต่างประเทศเป็นเงินเยน (3) อนุญาตให้สถาบันการเงินทำธุรกรรมได้ทั้งด้านซื้อและขายในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (4) อนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์เข้าหาเงินทุนในตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามได้ มาตรการเหล่านี้ช่วยเร่งให้มีการ arbitrage อัตราดอกเบี้ยระหว่างตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารและตลาดเปิดโดยสม่ำเสมอ

ค. ช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ.2526 ตลาดเปิดหรือการเปิดตลาดมีการขยายตัวอย่างไม่หยุดยั้งในช่วงนี้ การ arbitrage อัตราดอกเบี้ยภายในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารมีความสมบูรณ์มากขึ้น นอกจากนี้การยกเลิกข้อกำหนดในการ swap เงินตราต่างประเทศเป็นเงินเยนในเดือนมิถุนายน พ.ศ.2526 ได้เอื้ออำนวยให้เกิดการ arbitrage อัตราดอกเบี้ยระหว่างตลาดเงินระยะสั้นในประเทศกับตลาดเงินระยะสั้นในต่างประเทศ

7. การควบคุมตลาดเงินหลังปี พ.ศ.2518[3]

ในช่วงหลังปี พ.ศ.2518 ธนาคารชาติญี่ปุ่นได้เปลี่ยนแปลงมาตรการควบคุมตลาดเงินระยะสั้นดังต่อไปนี้

-ยกเลิกระบบที่ให้เจ้าหน้าที่ตลาดเงินระยะสั้นเป็นผู้กำหนดอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน ทำให้ทั้งอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงินขึ้นลงได้อิสระ และเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงภาวการณ์ในตลาดเงินว่ามีสภาพคล่องเพียงใด

-ก่อนหน้าปี พ.ศ.2518 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นควบคุมการให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงิน เมื่อพิจารณาเห็นว่าตลาดเงินมีสภาพคล่องมากเกินไป และในทางตรงข้ามจะขยายสินเชื่อเมื่อเห็นว่าตลาดเงินมีสภาพตึงตัว แต่หลังปี พ.ศ.2518 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะควบคุมการให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงินโดยอาศัยกลไกทางราคา โดยธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะควบคุมแต่เฉพาะอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน

-ตั้งแต่ปี พ.ศ.2524 เป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มขยายตั๋วเงินระยะสั้น (short-term government bills) ซึ่งเอื้ออำนวยต่อการ arbitrage อัตราดอกเบี้ยระหว่างตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารกับตลาดเปิด นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นยังเข้าไปทำการซื้อขายขายพันธบัตรรัฐบาลตั้งแต่ปี พ.ศ.2521 อีกด้วย ซึ่งทำให้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นสามารถควบคุมตลาดเงินระยะสั้นได้อีกทางหนึ่ง

การเปลี่ยนแปลงเครื่องมือสำหรับควบคุมสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นหลังปี พ.ศ.2518 มีดังต่อไปนี้

1) การขายตั๋วเงินรัฐบาลระยะสั้นในตลาด

ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม พ.ศ.2524 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มขายตั๋วเงินรัฐบาลระยะสั้นในตลาดเงินระยะสั้นเพื่อดูดซับเงินทุนที่มีอยู่อย่างเหลือเฟือในตลาด แต่เนื่องจากตลาดยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร จึงไม่สามารถทำให้การซื้อตั๋วเงินดังกล่าวเป็นการดำเนินการเปิดตลาด (open market operations) ได้อย่างเต็มที่

2) การให้กู้ยืม

ในเดือนมีนาคม พ.ศ.2524 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้นำเอาระบบการกู้ยืมพิเศษ (special lending system) มาใช้เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของการเคลื่อนไหวเงินทุนระหว่างต่างประเทศกับภายในประเทศ ระบบดังกล่าวทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นมีความคล่องตัวขึ้น กล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจะให้สินเชื่อในอัตราที่ต่ำกว่าอัตราซื้อลดทางการโดยระยะเวลาการให้กู้ยืมกำหนดให้สูงสุด 3 เดือน

8. การเปลี่ยนนโยบายทางการเงินหลังปี พ.ศ.2518

หลังจากเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งแรก ทำให้สินค้าและบริการมีราคาสูงขึ้นดังนั้นในช่วงระยะเวลาดังกล่าว

[3]เรียบเรียงจาก Toshihiko Fukui, *Changes in Monetary Control Techniques Procedures by the Bank of Japan.*

เป้าหมายขั้นสุดท้ายของนโยบายทางการเงินก็คือเสถียรภาพทางราคา แต่ปัจจุบันญี่ปุ่นประสบกับปัญหาดุลการชำระเงินเกินดุลอย่างมหาศาล ดังนั้นเป้าหมายหลักของญี่ปุ่นก็คือ เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน

เป้าหมายขั้นกลางของนโยบายทางการเงินในระยะหลังปี พ.ศ.2518 ก็คือ การควบคุมอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจแทนการจำกัดสินเชื่อของสถาบันการเงินดังที่ทำมาแต่ก่อน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2521 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้เริ่มประกาศเป้าหมายของอัตราการขยายตัวของอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจล่วงหน้าในไตรมาสข้างหน้านี้ยอดเฉลี่ยของ M_2 + CDs ในระบบเศรษฐกิจจะขยายตัวเป็นร้อยละเท่าไรของยอดเฉลี่ยของ M_2 + CDs ในระบบเศรษฐกิจของไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้านี้ สาเหตุที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต้องหันมาให้ความสนใจต่ออุปทานของเงินนั้น เนื่องจากก่อนปี พ.ศ.2516 สินทรัพย์ของสถาบันการเงินส่วนใหญ่อยู่ในรูปของสินเชื่อที่ให้กับระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในช่วงนั้นจึงเน้นนโยบายการเงินในด้านควบคุมสินเชื่อ แต่ในระยะปัจจุบันสินทรัพย์ของสถาบันการเงินส่วนมากอยู่ในรูปของพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรหรือหลักทรัพย์ของต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยกระทบต่ออุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจและสภาพคล่องทางการเงิน ดังนั้นเป้าหมายขั้นกลางของนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในช่วงนี้จึงเปลี่ยนมาควบคุมอุปทานของเงินแทน

9. ปัญหาของการควบคุมตลาดเงินในปัจจุบัน

1. ปัญหาการควบคุมตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร ปัญหาในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารซึ่งเกิดจากการดำเนินมาตรการต่าง ๆของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นได้แก่

ก. ปริมาณการกู้ยืมในตลาด เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นใช้อัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงินเป็นตัวแปรควบคุมทางการเงิน ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจึงจำเป็นต้องทำให้ปริมาณการกู้ยืมในตลาดมีมากพอเพียงที่จะทำให้ผลของการดำเนินนโยบายทางการเงินโดยผ่านอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงินนั้นสัมฤทธิ์ผล ในปัจจุบันปริมาณการกู้ยืมในตลาดกู้ยืมในระหว่างธนาคารนั้นลดระดับลงต่ำกว่าตลาดเปิดอย่างมาก นอกจากนี้เงินทุนจากตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารได้ไหลไปยังตลาดเปิดทั้งในและนอกประเทศเรื่อยมา ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจึงจำเป็นต้องหามาตรการต่าง ๆเพื่อให้ปริมาณการกู้ยืมในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารสูงขึ้นเพื่อให้ตลาดนี้เป็นตลาดสินค้าในการดำเนินนโยบายทางการเงินต่อไป

ข. ธุรกรรมในตลาดต้องมีหลักค้ำประกัน เนื่องจากการทำธุรกรรมในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารจำเป็นต้องมีหลักค้ำประกันการทำธุรกรรมนั้น ๆ ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคอย่างหนึ่งที่ทำให้ปริมาณการกู้ยืมในตลาดไม่มากเท่าที่ควร ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจึงจำเป็นต้องพิจารณาข้อบังคับว่าด้วยหลักค้ำประกันเสียใหม่ให้ผ่อนปรนลงจากเดิม เพื่อเอื้ออำนวยต่อการดำเนินธุรกรรมในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร

ค. อัตราก้าวหน้าของอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย โครงสร้างอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นในปัจจุบันสร้างภาระให้แก่สถาบันการเงินอย่างมาก กล่าวคือมีอัตราที่ก้าวหน้ามาก ยกตัวอย่างเช่น ถ้ายอดเงินฝากของสถาบันการเงินแห่งหนึ่งมียอดเงิน 3,300 พันล้านเยน ณ สิ้นปีธุรกิจแล้ว อัตราเงินสดสำรองจะเพิ่มจากร้อยละ 0.625 เป็น 1.625 พันล้านเยน ดังนั้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาดังกล่าว สถาบัน

การเงินมักจะพยายามลดยอดเงินฝาก ณ สิ้นปีธุรกิจให้อยู่ในระดับที่ต่ำ เพื่อมิต้องประสบกับอัตราเงินสดสำรองที่สูง

2. ปัญหาในการดำเนินการควบคุมตลาดเปิด (open market) ดังที่กล่าวมาแล้ว ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นควบคุมตลาดเงินโดยผ่านอัตราจ่ายคืนเมื่อทวงถามและอัตราตั๋วเงิน แต่เนื่องจากตลาดเปิดขยายตัวอย่างรวดเร็วมากจึงทำให้ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นพยายามเข้าแทรกแซงในตลาดเปิดด้วย แต่ปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นก็ยังประสบปัญหาในการควบคุมตลาดเปิด กล่าวคือ ปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นเข้าแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปิดโดยผ่านวิธีการ arbitrage อัตราดอกเบี้ยจากตลาดจ่ายคืนเมื่อทวงถามและตั๋วเงิน แต่ก็ไม่สัมฤทธิ์ผลเท่าที่ควรเนื่องจากในบางครั้งอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปิดมิได้มีแนวโน้มเป็นไปตามที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นต้องการให้เป็น เพราะว่าการคาดหมายแนวโน้มของตลาดของสมาชิกแต่ละคนในตลาดแตกต่างกันไป ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นไม่สามารถควบคุมได้ นอกจากนี้ในตลาดเปิดระยะสั้นของญี่ปุ่นส่วนมากจะประกอบด้วยเครื่องมือทางการเงินซึ่งออกโดยสถาบันการเงิน ในขณะที่เครื่องมือทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น ได้แก่ตั๋วเงินของรัฐบาลระยะสั้น (short-term government) ยังไม่พัฒนาในญี่ปุ่น ดังนั้นการแทรกแซงโดยตรงในตลาดเปิดของธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่นจึงค่อนข้างจำกัด

ตารางที่ 16-2 อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ)

รายการ	เงินฝากประจำ	Certificates of deposits	เงินฝากประเภทอื่น
ยอดเงินฝากมากกว่า 3,300 พันล้านเยน	1.625	1.625	2.5
ยอดเงินฝากมากกว่า 1,000 พันล้านเยน แต่ไม่เกิน 3,300 พันล้านเยน	0.625	0.625	1.25
ยอดเงินฝากไม่เกิน 1,000 พันล้านเยน	0.125	0.125	0.25

เอกสารอ้างอิง

[1] Bank of Japan Economic Research Department. *The Japanese Financial System*, Tokyo 1978.

[2] Bank of Japan Research Department. *Nihon Ginko-sono Kino to Soshiki*, April 1967, rev.ed.

[3] Bank of Japan Research Department, "Money Supply no Zoka ni tsuite," *Chosa Geppo*, February 1973.

[4] Bank of Japan Research Department, "Waga Kuni no Kinri Hendo ni tsuite." *Chosa Geppo*, May 1973.

[5] Bank of Japan Research Department. "Waga Kuni Kinyu Kikan no Shohisha kinyu ni tsuite." *Chosa Gippo*, August 1973.

[6] Bank of Japan Statistics Department. "Nihon Ginko Keiryo Keizai Model-sono Shiten to Kosei." *Chosa Geppo*, September 1972.

[7] Brainard, W.C. "Financial Intermediaries and a Theory of Monetary Control." Yale Economic Essays 4 (Fall 1964).

[8] Dewald, W.G., and Johnson, H.G. "An Objective Analysis of the Objectives of American Monetary Policy, 1952-61." In Carson, D., *Banking and Monetary Studies*, 1963.

[9] Eguchi, Hidekazu. "Ginko Kodo no Riron to Kinyu Model no Kosei." In *Keizai Seicho to Sangyo Kozo*, edited by Yamada, Shionoya, and Imai. Shunjyu-sha, 1965.

[10] Fujino, Shozaburo, *Nihon no Keiki Jyunkan* 1965. Keiso-shobo.

[11] Iida, Tsuneo ; Taishitsu, Kaizen ; and Kinyu, Seijyoka. *Keizai Seicho to Nijyu Kozo*, Tokyo : Keizai Shimpo-sha, 1962. Chapter 2.

[12] Ikura, Kazuya. "Madoguchi Shido no Mechanism." *Kinyu Journal*, July 1961.

[13] Ishida, Sadao, *Money. Flow Bunseki*, Rev.ed., Tokyo : Nihon Keizai shimbun-sha, 1966.

[14] Ishii, Yasunori. Ginko Kodo no Riron. *Kikan Riron Keizai Gaku*, August 1971.

[15] Ishikawa, Michitatsu. *Yasashii Nihon Kinyu-shi*. Tokyo : Bungado Kenkyu-sha, 1965.

[16] Kaizuka, Keimei. Antei Seisaku no Mokuhyo to Kinyu Seisaku. In Kazuo Kinoshita, ed., *Keizai Antei to Zaisei Kinyu Seisaku*. Nihon Keizai Shimbun-sha, 1967.

[17] Kaizuka, Keimei. Showa 30 Nendai no Kinyu Seisaku. *Bunkingu*. vol.226 (January 1967).

[18] Kato, Kazumasa. Kojin Kinyu Shisan no Hendo. In Shozaburo Fujino. ed., *Tomi no kozo*. Keizai Shimbun-sha, 1969.

[19] Kawaguchi, Hiroshi. *Kahei to Keizai*. Kobundo, 1958.

[20] Keizai Kikaku-cho, Keizai Kenkyusho. *Waga Kuni Toshi Ginko no Kodo Bunseki.* Kenkyu Series, vol.13, 1963.

[21] Kinyu Seido Chosakai [Monetary System Research Council]. *Overloan no Zesei.* Kinyu Seido Chosakai-Toshin, May 1963.

[22] Klein, L.R. *The Keynesian Revolution.* New York : Macmillan, 1947.

[23] Komiya, Ryutaro. *Nihon ni okeru Kinyu Seisaku no Yukosei.* Tokyo University, Keizaigaku Ronshu, July 1964.

[24] Kure, Bunji. *Kinyu Seisaku.* Tokyo : Toyo Keizai Shimpo-sha, 1973.

[25] Miyazaki, Giichi. Katokyoso no Ronri to Genjitsu. *Syukan Economist.* Supplement, 1962.

[26] Moriguchi, Shinji. Call Loan Jyuyo Kansu to Kyoshiteki Kinyu Model no Seigosei. *Kikan Riron Keizaigaku,* August 1970.

[27] Mundell, R.A. "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates." IMF Staff Papers, March 1962.

[28] Nishikawa, Motohiko. Kinyu Chosei no Hoho. *Kinyu Gakkai Hokoku.* Toyo Keizai Shimpo-sha, June 1955.

[29] Nishikawa, Motohiko. Waga Kuni ni okeru Tsuka no Kyokyu Keitai. *Miyata Kiyozo Hakase Kanreki Kinen Ronbunshu.* Dobunkan, 1958.

[30] Nishikawa, Motohiko, and Tsuka, Seisaku. *Gendai Kinyu Jiten Dai 5-kan.* Shunjyu-sha, 1960.

[31] Nishikawa, Motohiko. Nihon ni okeru Kinyu Seisaku no Hoko. *Keizai Hyoron,* July 1960.

[32] Nishikawa, Shunsaku. Futsu Ginko ni okeru Kibo no Keizaisei. *Kinyu Gakkai Hokoku 32.* Tokyo : Toyo Keizai Shimpo-sha, 1970.

[33] Patrick, H.T. *Monetary Policy and Central Banking in Contemporary Japan.* Bombay : University of Bombay Press, 1962.

[34] Reuber, G.L. "The Objectives of Canadian Monetary Policy, 1949-1961 : Empirical "Trade-offs" and the Reaction Function of the Authorities." *Journal of Political Economy,* April 1964.

[35] Royama, Masakazu. Critique of Yoshio Suzuki's *Kinyu Seisaku no Koka.* In Tokyo University, Keizai Gaku Ronshu, April 1967.

[36] Royama, Masakazu. Waga Kuni no Tsuka Kyokyu to Kinyu Seisaku. Hitotsubashi University, *Keizai Kenkyu,* July 1969.

[37] Royama, Masakazu. Waga Kuni no Kinyu Mechanism, edited by Takuji Shimano and Koichi Hamada. *Nihon no Kinyu.* Tokyo : Iwanami Shoten, 1971.

[38] Shimomura, Osamu. Kinyu Seijyoka to Teikinri Kakumei, *Nihon Keizai wa Seicho suru.*

Tokyo : Kobundo, 1963. Chapter 2.

[39] Suzuki, Kinzo. *Ginko Kodo no Riron.* Tokyo : Toyo Keizai Shimpo-sha, 1968.

[40] Suzuki, Yoshio. *Nihon no Tsuka to Bukka.* Toyo Keizai Shimpo-sha, 1964.

[41] Suzuki, Yoshio. *Kinyu Seisaku no Koka-Ginko kodo no Riron to Keisoku.* Tokyo : Toyo Keiazi Shimpo-sha, 1966.

[42] Suzuki, Yoshio. Kokusai Hakko to Kinyu Seisaku no Koka. In Ryuichiro Tachi, Ryutaro Komiya, and Yoshio Suzuki, *Kokusai Kanri to Kinyu Seisaku.* Nihon Keizai Shimbun-sha, 1968.

[43] Suzuki, Yoshio. Nihon no Kinri Hendo to Kashidashi Toshi. *Kikan Ronri Keizaigaku,* March 1968.

[44] Suzuki, Yoshio. Kawaru Nihon no Kinyu Kozo. In *Gendai no Keizai-gaku,* edited by Masahiro Tatemoto and Tsunehiko Watanabe. Nihon Keizai Shimbun-sha, 1972.

[45] Suzuki, Yoshio. Kokusai Kanri Seisaku no Kakuritsu o. In *Kokyo Keizaigaku no Tenkai,* edited by Yasukichi Anjyo and Keimei Kaizaka. Nihon Keizai Shimbun-sha, 1973.

[46] Suzuki, Yoshio. Toshi Kozo no Henka to Kinyu Seisaku no Sentaku. *Shukan Toyo Keizai.* Kindai Keizaigaku Series, Special issue, March 1973.

[47] Suzuki, Yoshio. Saikin ni okeru atarashii Bukka Mondai no Tojyo. In *Keizai Seicho to Bukka Mondai,* edited by Masahiko Yoshino. Shunjyu-sha, 1973.

[48] Suzuki, Yoshio, Kinyumen kara mita Bukka Jyosho Mechanism. *Kikan Gendai Keizai,* summer 1973.

[49] Suzuki, Yoshio. Bukka Mondai wa Fukushi no Kanten de. *Debates on Inflation,* Nihon Keizai Shimbun edition. Nihon Keizai shimbun-sha,1973.

[50] Suzuki, Yoshio. *Inflation to Tsuka Kiki.* Nihon Kokusai Mondai Kenkyusho, 1971.

[51] Tachi, Ryuichiro. "Kinyu Seido Chosakai Toshin "Overloan no Zesei" o Meguru Shomondai," *Keizaigaku Ronshu.* Tokyo University, July 1963.

[52] Tachi, Ryuichiro, "Kinyu Seisaku no Yukosei," *Keizaigaku Ronshu,* Tokyo : Tokyo University, July 1965.

[53] Tachi, Ryuichiro. Jyunbi Yokin Seido no Kakujyu ni tsuite, *Kinyu,* April 1972.

[54] Tachi, Ryuichiro, and Komiya, Ryutaro. Nihon no Kinyu Seisaku wa ikani arubekika. *Keizai Hyoron,* April 1960.

[55] Tachi, Ryuichiro, Komiya, and (Ryutaro,) "Under-liquidity and Monetary Policy in Japan," In Hitotsubashi University edition of *Keizai Kenkyu,* July 1960.

[56] Tachi, Ryuichiro, and Hamada, Koichi, *Kinyu.* Iwanami Shoten, 1972.

[57] Tinbergen, J.*The Appropriate Use of Economic Policy,* Rev.ed. North Holland, 1955.

[58] Tobin, J. "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory." *Journal of Money, Credit and Banking,* February 1969.

[59] Tobin, J. Manuscript, chapter 8 (incomplete), "The Theory of Commercial Banking."

[60] Tobin J., and Brainard, W.C. "Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls." *American Economic Review,* May 1963.

[61] Yoshino, Toshihiko. Wagakuni Shichu Ginko no Overloan ni tsuite. In Bank of Japan Research Department, *Chosa Geppo,* February 1947.

[62] Yoshino, Toshihiko. *Wagakuni no Kinyu Seido to Kinyu Seisaku.* Shisei-do, 1954.

[63] ประพีรพัฒน์ สุคนธ์ "พัฒนาการของตลาดเงินระยะสั้นของญี่ปุ่น" เรียบเรียงจาก *Recent Developments of Short-term Money Market in Japan and Changes in Monetary Control Techniques and Procedures by the Bank of Japan* โดย Toshihiko Fukui.

การเงินและการธนาคาร ในประเทศญี่ปุ่น

สมพงษ์ อรพินท์

MONEY AND BANKING IN CONTEMPORARY JAPAN

YOSHIO SUZUKI

มูลนิธิโครงการตำราสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์

THE JAPAN FOUNDATION

ISBN 974-89200-9-7

DAN7 175.00