

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบกับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทย โดยในการศึกษารั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2553 รวมทั้งสิ้น 143 เดือน ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลเงินทุนไหลเข้าภาคเอกชนของประเทศไทย เงินทุนไหลออกภาคเอกชนของประเทศไทย และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (interbank offer rate) ของประเทศไทย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป (EU) และสิงคโปร์ ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

5.1.1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ในการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธีการ Augmented Dickey – Fuller test (ADF Test) พบว่าข้อมูลทั้งหมดมีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ระดับ First difference หรือมี Order of Integration เท่ากับ 1 หรือ I(1)

5.1.2 การประมาณโดยแบบจำลอง Autoregressive Moving Average (ARMA (p,q))

ผลการประมาณโดยแบบจำลอง (ARMA (p,q)) ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทย คือ AR(1) MA(5) อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกภาคเอกชนของประเทศไทย คือ AR(1) MA(5) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหรัฐอเมริกา คือ AR(3) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อฮ่องกง คือ AR(1) MA(1) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อญี่ปุ่น คือ AR(1) MA(3) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหภาพยุโรป คือ AR(3) MA(3) และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสิงคโปร์ คือ AR(1) MA(1)

5.1.3 การศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขด้วยแบบจำลอง Univariate GARCH:

GARCH(1,1)

จากการศึกษาข้อมูลทุกตัวพบว่าตัวแปรสุ่มและความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในอดีตมีอิทธิพลต่อความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในปัจจุบัน ยกเว้นกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสิงคโปร์ที่ตัวแปรสุ่มเท่านั้นที่มีอิทธิพลต่อความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในปัจจุบัน ส่วนความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในอดีตไม่มีอิทธิพลต่อความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในปัจจุบัน

5.1.4 การศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขด้วยแบบจำลอง Asymmetric Univariate

GARCH: GJR(1,1)

จากการศึกษาข้อมูลทุกตัวพบพฤติกรรมความไม่สมมาตรของตัวแปรสุ่มทางบวกและทางลบ ที่มีอิทธิพลต่อความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในปัจจุบัน ยกเว้นกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อฮ่องกงและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหภาพยุโรปที่ไม่พบพฤติกรรมความไม่สมมาตรของตัวแปรสุ่มทางบวกและทางลบ ที่มีอิทธิพลต่อความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในปัจจุบัน

5.1.5 การศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขแบบคงที่ทุกช่วงเวลาด้วยแบบจำลอง Constant Conditional Correlation (CCC)

ผลการศึกษาความสัมพันธ์อย่างมีเงื่อนไขแบบคงที่ทุกช่วงเวลาของตัวแปรสุ่ม (Standardized Shocks) ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 10 คู่ พบว่าผลที่ได้มีความแตกต่างกันโดยสามารถแยกเป็นข้อๆ ได้ดังนี้

1) ในกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนอัตราดอกเบี้ยไทยต่อต่างประเทศ พบว่า ตัวแปรสุ่ม (Standardized Shocks) ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กันมากที่สุด รองลงมาคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อฮ่องกง ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และสิงคโปร์ ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทย

2) ในกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนอัตราดอกเบี้ยไทยต่อต่างประเทศ พบว่า ตัวแปรสุ่ม

(Standardized Shocks) ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหรัฐอเมริกาที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุด รองลงมาคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อฮ่องกง และญี่ปุ่น ตามลำดับ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหภาพยุโรป และสิงคโปร์ ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทย

5.1.6 การศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขแบบที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงพลวัต ด้วยแบบจำลอง Dynamic Conditional Correlation (DCC)

การศึกษาความสัมพันธ์อย่างมีเงื่อนไขแบบที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงพลวัตของตัวแปรสุ่ม (Standardized Shocks) ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 10 คู่ พบว่า ผลที่ได้มีความแตกต่างกันโดยสามารถแยกเป็นข้อๆ ได้ดังนี้

1) ในกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนอัตราดอกเบี้ยไทยต่อต่างประเทศ พบว่า มี 2 คู่ที่มีความสัมพันธ์กัน คู่ที่ 1 คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อญี่ปุ่น และคู่ที่ 2 คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสิงคโปร์ ซึ่งความสัมพันธ์มีการเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเวลา ทำให้เกิดรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างกันหลายๆ รูปแบบที่แตกต่างกันไปในแต่ละช่วงเวลา ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหรัฐอเมริกา ฮ่องกง และสหภาพยุโรป ไม่มีความสัมพันธ์เชิงพลวัตต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทย

2) ในกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนอัตราดอกเบี้ยไทยต่อต่างประเทศ พบว่า มี 3 คู่ที่มีความสัมพันธ์กัน คู่ที่ 1 คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหรัฐอเมริกา คู่ที่ 2 คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อฮ่องกง และคู่ที่ 3 คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหภาพยุโรป ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อญี่ปุ่นและสิงคโปร์ ไม่มีความสัมพันธ์เชิงพลวัตต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทย

5.2 ข้อเสนอแนะเพื่อใช้ในการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยเปรียบเทียบกับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทย โดยได้ทำการศึกษาผ่านความสัมพันธ์ของตัวแปรสุ่ม (Standardized Shocks) โดยอาศัยแบบจำลองแบบจำลอง Constant Conditional Correlation (CCC) และแบบจำลอง Dynamic Conditional Correlation (DCC) ซึ่งไม่ได้บอกความสัมพันธ์ระหว่าง GARCH และ ARCH เทอมระหว่างตัวแปร ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการประยุกต์ใช้แบบจำลองที่ทำให้ทราบถึง Spillover effects ที่เกิดขึ้น เช่น การประยุกต์ใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive Moving Average-GARCH (VARMA-GARCH) แบบจำลอง Vector Autoregressive Moving Average-Asymmetric GARCH (VARMA – AGARCH)

5.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ผลจากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยเปรียบเทียบกับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทยส่วนมากมีความสัมพันธ์กันทั้งในรูปแบบคงที่ทุกช่วงเวลาและแบบเชิงพลวัตที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเวลา ยกเว้นกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสหภาพยุโรป และกรณีของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลออกของประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยไทยต่อสิงคโปร์ ที่มีไม่ความสัมพันธ์กันทั้งในรูปแบบคงที่ทุกช่วงเวลาและแบบเชิงพลวัตที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเวลา

ดังนั้นการศึกษานี้สามารถชี้ให้เห็นว่าความผันผวนระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยเปรียบเทียวยังคงมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทยทั้งในส่วน of เงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออกของประเทศไทย ซึ่งทางภาครัฐควรกำหนดแผนงานและนโยบายเพื่อดูแลความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยไทยโดยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ เพื่อให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนระหว่างประเทศสอดคล้องและเหมาะสมกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศต่อไป