

บทที่ 7

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการศึกษาความต้องการถือเงินในประเทศไทย ตลอดจนผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการที่มีผลกระทบต่อฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทย นอกจากนี้จะได้ให้ข้อเสนอแนะในการนำผลการศึกษาไปใช้ทางด้านนโยบายและการศึกษาในครั้งต่อไป ดังนี้

7.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ของฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทยต่อบัจจัยกำหนดทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ตลอดจนกระบวนการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อกลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว และศึกษาถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินเป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการที่มีต่อความต้องการถือเงิน รวมไปถึงการทดสอบเสถียรภาพของฟังก์ชันความต้องการถือเงิน จากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ข้อมูลทางด้านเศรษฐกิจรายเดือน (Monthly data) ของประเทศไทย ตั้งแต่ เดือน มกราคม พ.ศ. 2530 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2545

ผลการศึกษาฟังก์ชันความต้องการถือเงินในความหมายกว้าง (M2) โดยใช้ตัวแปรดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Index of industrial production) เป็นตัวแทนตัวแปรทางด้านรายได้ (Y) ตัวแปรดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer price index) เป็นตัวแทนตัวแปรทางด้านอัตราเงินเฟ้อ (π) และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน (E) เป็นตัวกำหนดฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทยพบว่า ตัวแปรที่นำมาทำการศึกษามีความเป็น Stationary ที่อันดับ 1 หรือ I(1) อย่างไรก็ตามการใช้วิธีทดสอบเพื่อหาอันดับความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันจะทำให้ได้ผลการทดสอบที่แตกต่างกันซึ่งจะมีผลต่อการเลือกตัวแปรที่จะนำมาใช้ในแบบจำลอง ดังนั้นในการศึกษานี้จะเลือกใช้เทคนิคการทดสอบหาความสัมพันธ์ระยะยาว หรือ Cointegration ที่เรียกว่า Autoregressive

distributed lag (ARDL) เนื่องจาก แบบจำลอง ARDL สามารถหาความสัมพันธ์ระยะยาวของข้อมูลได้ โดยไม่ต้องคำนึงถึงอันดับความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่นำมาพิจารณา

เมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ของฟังก์ชันความต้องการถือเงินต่อปัจจัยกำหนดจากแบบจำลอง ARDL โดยวิธี Ordinary Least Squared (OLS) พบว่าผลการทดสอบสมมติฐานการมีความสัมพันธ์ในระยะยาวของความต้องการถือเงิน โดยใช้ค่า F-statistics มีความอ่อนไหวต่อการเลือกค่าอันดับผลต่างลำดับที่หนึ่ง (First difference lag) ซึ่งจะให้ข้อสรุปการทดสอบสมมติฐานการมีความสัมพันธ์ระยะยาวของฟังก์ชันความต้องการถือเงินแตกต่างกันไปตามค่าอันดับผลต่างลำดับที่หนึ่งต่างๆ ดังนั้นจึงได้ทำการประมาณค่าแบบจำลองความต้องการถือเงินอีกครั้ง โดยใช้เทคนิค Akaike Information Criterion (AIC) สำหรับการเลือกอันดับค่าผลต่างลำดับที่หนึ่งที่เหมาะสมของแต่ละตัวแปรในแบบจำลอง

ผลการประมาณค่าแบบจำลอง ARDL ของความต้องการถือเงิน โดยใช้เทคนิค AIC ในการเลือกอันดับค่าผลต่างลำดับที่หนึ่ง พบว่าแบบจำลองที่มีการนำเอาตัวแปรค่าแนวโน้มตามเวลา (Time trend) เข้ามาในแบบจำลอง จะให้ค่าสถิติสำหรับการทดสอบได้ดีกว่าแบบจำลองที่ไม่มีตัวแปร Time trend โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ Error-correction term ที่ประมาณค่าจากแบบจำลองที่มีตัวแปร Time trend มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.06443 และมีเครื่องหมายเป็นลบสอดคล้องตามสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญในการอธิบายทางสถิติ แสดงถึงการมีกระบวนการปรับตัวระยะสั้นเพื่อกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของฟังก์ชันความต้องการถือเงิน นั่นคือถ้าระดับการถือเงินในช่วงเวลาที่ผ่านมามีค่าสูงกว่าระดับการถือเงินที่ต้องการ บุคคลจะลดระดับการถือเงินของตนในอัตราร้อยละ 6.44 ในช่วงเวลาปัจจุบัน เพื่อที่จะรักษาระดับการถือเงินของตนให้เท่ากับระดับการถือเงินที่ต้องการ โดยตัวแปรที่มีบทบาทต่อการปรับตัวระยะสั้นของบุคคลในระยะสั้นได้แก่ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ ตัวแปร Time trend ที่เพิ่มเข้าไปในแบบจำลอง พบว่ามีบทบาทต่อการปรับตัวระยะสั้นของความต้องการถือเงินอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เช่นกัน นั่นคือบุคคลจะมีการปรับตัวระยะสั้นของความต้องการถือเงินในระยะสั้นไปตามช่วงเวลา เพื่อรักษาระดับการถือเงินที่ต้องการหรือระดับการถือเงินในระยะยาว

สำหรับความสัมพันธ์ในระยะยาวของความต้องการถือเงิน ผลจากการศึกษาพบว่าตัวแปรดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและดัชนีราคาผู้บริโภค มีบทบาทในการกำหนดความต้องการถือเงินในระยะยาวของฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยตัวแปรดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นตัวแทนทางด้านรายได้มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับความต้องการถือเงิน นั่นคือ บุคคลเมื่อมีรายได้เพิ่มขึ้นจะมี

แนวโน้มที่จะมีความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้นสอดคล้องตามสมมติฐานการศึกษา แต่ตัวแปรดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับความต้องการถือเงินในทิศทางเดียวกันซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ นั่นคือเมื่ออัตราเงินเฟ้อภายในประเทศสูงขึ้นจะมีผลให้บุคคลมีแนวโน้มที่จะถือเงินเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ในระยะยาวของความต้องการถือเงินยังพบว่าตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่รวมอยู่ในแบบจำลอง เพื่อเป็นตัวแทนในการศึกษาถึงผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ที่มีต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทยนั้น ผลการศึกษาพบว่าค่าสถิติของตัวแปรดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญในการอธิบายทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ไม่มีบทบาทในการกำหนดฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทย

การศึกษาในครั้งนี้ยังได้ทดสอบความมีเสถียรภาพของฟังก์ชันความต้องการถือเงิน โดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test ผลการศึกษาพบว่า จากเทคนิค CUSUM Test ฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทย เริ่มไม่มีเสถียรภาพตั้งแต่ปี 2537 ในขณะที่ผลการศึกษาจากเทคนิค CUSUM of Squares Test ฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทย เริ่มไม่มีเสถียรภาพตั้งแต่ปี 2535 แต่กลับมามีเสถียรภาพอีกครั้งในช่วงปลายปี 2542 ซึ่งเป็นช่วงภายหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการแล้ว อย่างไรก็ตามสามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่า ฟังก์ชันความต้องการถือเงินไม่มีเสถียรภาพในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

7.2 ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินนั้น การกำหนดเป้าหมายชั้นกลาง (Intermediate target) เช่น ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยหรือสินเชื่อ ที่มีความสัมพันธ์และมีความสามารถในการส่งผ่านผลการใช้เครื่องมือทางการเงินไปยังเป้าหมายสูงสุด (Ultimate target) ของการดำเนินนโยบายการเงิน เช่น เงินเฟ้อ การเติบโตทางเศรษฐกิจหรือการจ้างงาน คุณสมบัติของเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน จะต้องมีความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค สามารถควบคุมตัวแปรชั้นกลางทางการเงินนั้นได้ และเป้าหมายทางการเงินจะต้องวัดได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ

ผลจากการศึกษาฟังก์ชันความต้องการถือเงินในประเทศไทย เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการนั้น แม้ว่าตัวแปรดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคจะสามารถอธิบายความต้องการถือเงินได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อทดสอบเสถียรภาพของฟังก์ชันความต้องการถือเงินที่ประมาณค่าได้นั้น พบว่าความสัมพันธ์ของฟังก์ชันความต้องการถือเงินที่ประมาณค่าได้นั้นเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่มีเสถียรภาพ ทำให้การวางนโยบายทางการเงินโดยใช้ปริมาณเงินในความหมายกว้างเป็นเป้าหมายชั้นกลางไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร เนื่องจาก ความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายชั้นกลางกับตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจไม่มีความแน่นอน ซึ่งอาจทำให้การพยากรณ์ตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง ดังนั้นเจ้าหน้าที่ของรัฐน่าจะให้ความสนใจตัวเลขทางการเงินอื่นๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย ปริมาณสินเชื่อ ในการเป็นเป้าหมายชั้นกลางของนโยบายการเงินมากยิ่งขึ้น

7.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนีพบว่า ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการกำหนดความต้องการถือเงินในประเทศไทย ทำให้ไม่สามารถสรุปผลกระทบของตัวแปรจากต่างประเทศที่มีต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทยได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำตัวแปรทางด้านต่างประเทศ เช่น อัตราดอกเบี้ย LIBOR อัตราดอกเบี้ย SIBOR มาใช้ในการศึกษาเพื่อศึกษาผลกระทบจากตัวแปรทางด้านต่างประเทศที่มีต่อการกำหนดความต้องการถือเงินในประเทศไทย

2. ผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนีพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค ซึ่งแสดงถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของการถือเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความต้องการถือเงินในประเทศไทย นั่นคือหากอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นจะทำให้ประชาชนมีความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎีความต้องการถือเงิน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำตัวแปรที่สะท้อนให้เห็นต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาใช้ในการศึกษา เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินกับความต้องการถือเงินต่อไป

3. ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการประมาณค่าแบบจำลองความต้องการถือเงิน โดยแบ่งออกเป็น 2 ช่วง-คือ แบบจำลองความต้องการถือเงินช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตรา

แลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ และแบบจำลองความต้องการถือเงินช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ เพื่อนำฟังก์ชันที่ประมาณค่าได้ทั้ง 2 ฟังก์ชันมาเปรียบเทียบผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการที่มีต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved