

บทที่ 1

บทนำ



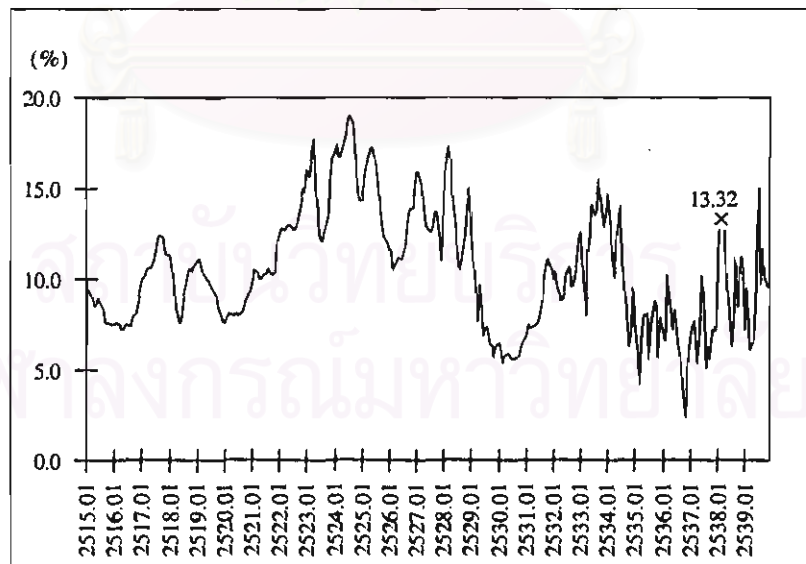
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา

จุดมุ่งหมายหลักที่สำคัญของระบบเศรษฐกิจ คือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งในระบบเศรษฐกิจจะประกอบไปด้วยภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real Sector) และภาคเศรษฐกิจที่เป็นตัวเงิน (Nominal Sector) ทางด้านภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงเงื่อนไขความสำเร็จขึ้นอยู่กับขีดความสามารถของการแข่งขันของหน่วยเศรษฐกิจภายใต้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด และความเป็นไปได้ของเทคโนโลยี ในขณะที่ภาคเศรษฐกิจที่เป็นตัวเงินประกอบขึ้นจากความเชื่อมั่นต่อระบบเงินตรา และการหมุนเวียนของปริมาณเงินในระบบ ดังนั้นหากเมื่อใดที่ระบบเกิดความผันผวน ขาดความเชื่อมั่นต่อมูลค่าเงินตรา เมื่อนั้นตลาดเงินก็จะขาดเสถียรภาพ โดยเป็นปัจจัยส่งผลกระทบต่อความอ่อนไหวของตลาดเงินและทุนที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในสถานการณ์ที่เกิดขึ้นทั้งในและนอกประเทศ เช่น การสูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระยะสั้นของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Fund Rate) หรือการอ่อนตัวหรือแข็งขึ้นของค่าเงินเยนญี่ปุ่น และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาคู่กับค่าเงินบาทของไทย เป็นต้น

การจัดระเบียบเศรษฐกิจและสังคมใหม่ในโลกยุคโลกาภิวัตน์ (Globalization) ซึ่งรวมถึงพันธะข้อตกลงการเปิดเสรีทางการเงินขององค์การการค้าโลก (WTO) และการรวมกลุ่มความร่วมมือทางเศรษฐกิจในกลุ่มต่างๆ ของภูมิภาคนิยม ก็เป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อให้เกิดความผันผวนขึ้นได้ จากการขจัดอุปสรรคหรือลดข้อจำกัดทางการค้าในด้านต่างๆ เพื่อแสวงหาประโยชน์ร่วมกัน ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงและการพัฒนาระบบเศรษฐกิจเข้าหากัน และมีความเชื่อมโยงใกล้ชิดกันมากขึ้น มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศคล่องตัวมากขึ้น ซึ่งเมื่อเกิดภาวะความผันผวนขึ้นจึงมักที่จะส่งผลกระทบเป็นวงกว้างต่อกันเป็นลูกโซ่ เช่น กรณีที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินของประเทศเม็กซิโกในปลายปี พ.ศ.2537 ถึงต้นปี พ.ศ.2538 ที่มีผลกับประเทศไทยในขณะนั้นทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์เพิ่มสูงขึ้นถึง 13.32% เมื่อเดือนมีนาคม พ.ศ.2538

ดังในแผนภาพที่ 1.1 การลดลงของ SET Index และความผันผวนของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราต่างประเทศ ซึ่งสามารถพิจารณาความผันผวนต่างๆ ที่ผ่านมาในตลาดเงินและตลาดทุนจากขนาดการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินความหมายกว้าง (M2) และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์¹ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้สามารถส่งผลกระทบต่อภาวะไร้ดุลยภาพต่อการวางแผนจัดสรรการถือเงินในระยะสั้น ณ สภาพการณ์ในเวลาขณะนั้น จึงได้มีการศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดจากการคาดการณ์ในการกำหนดแบบแผนการสร้างสมดุลของปริมาณเงินกับความต้องการถือเงิน เพื่อนำไปสู่ ภาวะการมีดุลยภาพของการถือเงินในระยะยาว โดยการพิจารณาถึงผลกระทบที่ทำให้การเกิดเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันกำหนดความต้องการถือเงินที่สามารถคาดการณ์และที่ไม่ได้คาดการณ์ได้ของตัวแปร ระดับราคา ระดับรายได้ และอัตราผลตอบแทนของการถือเงินและหลักทรัพย์ ด้วยการศึกษาพฤติกรรมความต้องการถือเงินใน 2 ความหมายคือ ปริมาณเงินความหมายแคบเพื่อวัดความต้องการถือเงินเพื่อการใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน และปริมาณเงินในความหมายกว้างเพื่อทดสอบพฤติกรรมความต้องการถือเงินเพื่อการเก็งกำไร

แผนภาพที่ 1.1 แสดงการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

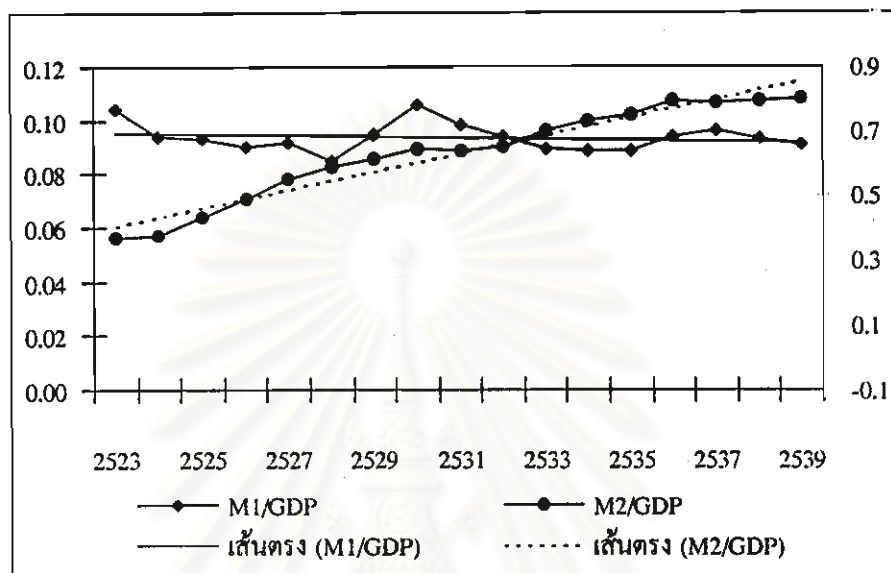
¹ รายละเอียดจะกล่าวในบทที่ 3

ในช่วงเวลาที่ผ่านมาตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้มีการเปิดเสรีทางการเงินด้วยการผ่อนคลาย การควบคุมและยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ การขยายวงกว้าง (Band) ของอัตราแลกเปลี่ยนให้ยืดหยุ่นมากขึ้น การอนุญาตจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) การพัฒนาตราสารอนุพันธ์ การอนุญาตการประกอบกิจการเพิ่มเติมของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ เหล่านี้เป็นต้น ซึ่งการพัฒนาเป็นสิ่งที่ดีแต่ก็ก่อให้เกิดผลกระทบต่อความมีเสถียรภาพของพฤติกรรมความต้องการถือเงินได้ โดยก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงนวัตกรรมทางการเงิน (Financial Innovation) และการพัฒนาการเงินในแนวลึก (Financial Deepening)

จากผลการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว สามารถพิจารณาได้จากการวัดอัตราส่วนของปริมาณเงินต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจว่ามีความสัมพันธ์อย่างได้สัดส่วนหรือไม่ หากเป็นไปตามสัดส่วนเดียวกันแสดงว่าปริมาณเงินมีส่วนช่วยให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเกิดการพัฒนาในตลาดการเงิน โดยการวัดอัตราส่วนของปริมาณเงินความหมายกว้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (M2/GDP) ที่เพิ่มสูงขึ้นรองรับตามอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และอัตราส่วนของปริมาณเงินความหมายแคบต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (M1/GDP) ที่มีลักษณะค่อนข้างคงที่ เนื่องจากหน่วยเศรษฐกิจถือเงินส่วนหนึ่งในอัตราคงที่เมื่อเทียบกับรายได้เพื่อการใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน แสดงว่าหน่วยเศรษฐกิจจะถือทรัพย์สินทางการเงินเพิ่มขึ้น โดยพิจารณาจากแผนภาพที่ 1.2 รูป (ก) ส่วนแผนภาพที่ 1.2 รูป (ข) จะสังเกตเห็นว่าหลังจากที่ได้เริ่มมีนโยบายผ่อนคลายความเข้มงวดทางการเงิน อัตราส่วน M2/GDP ได้สูงขึ้นเท่าตัวจาก 0.37 ในปี พ.ศ.2523 เป็น 0.80 ในปี พ.ศ.2539 โดยในแต่ละช่วงมีอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นตามลำดับขั้นของแผนพัฒนาระบบการเงิน ซึ่งในระยะแรกเริ่มตั้งแต่ในปี พ.ศ.2523-2530 เป็นต้นมา เป็นช่วงของการปรับปรุงกฎระเบียบเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงในตลาดเงิน ก่อนการประกาศเปิดเสรีอย่างเป็นทางการ จึงเป็นช่วงที่อัตราส่วน M2/GDP มีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และเริ่มเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงจนกระทั่งเกือบจะคงที่ของช่วงแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 และ 2 ในปี พ.ศ.2531-2536 และ พ.ศ.2537-2539 ตามลำดับ² ซึ่งแสดงอย่างชัดเจนแล้วว่าในช่วงที่ผ่านมา 16 ปี ประเทศไทยได้มีการพัฒนาทางด้านการเงินสูงในระดับหนึ่ง

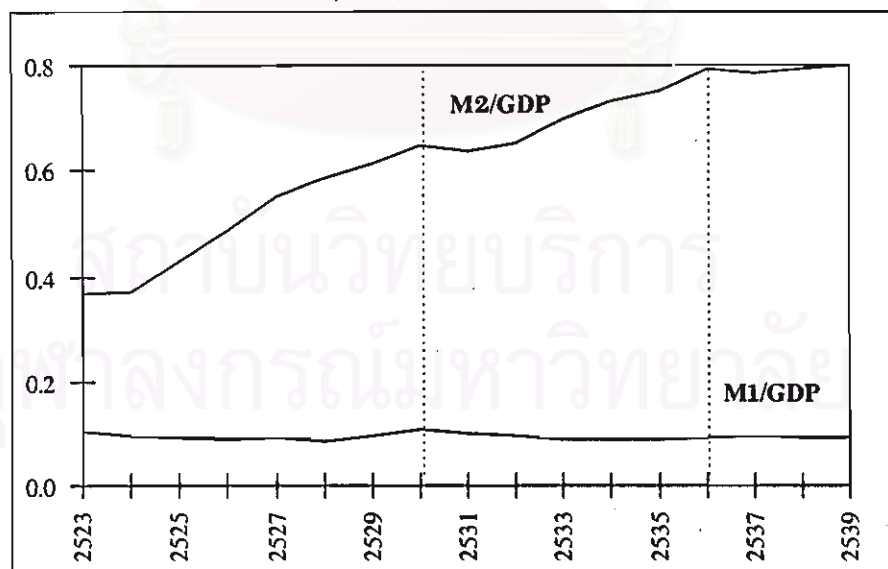
² แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 เริ่มเมื่อปี พ.ศ.2533-2535 และแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 2 ในปี พ.ศ.2536-2538

แผนภาพที่ 1.2 แสดงอัตราส่วนของปริมาณเงินความหมายแคบและกว้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูป (ก)



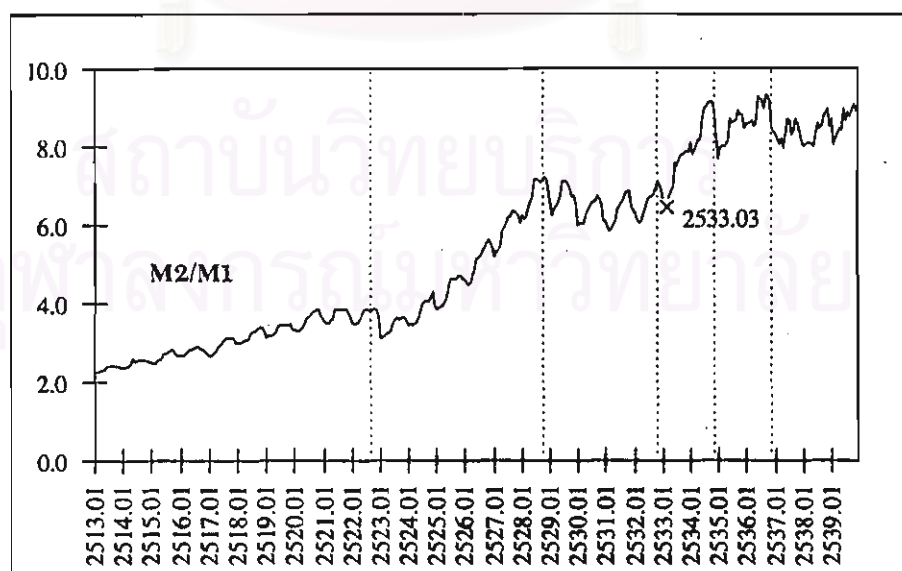
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูป (ข)

เครื่องมือวัดนวัตกรรมทางการเงินอีกชนิดหนึ่ง คือ อัตราส่วน (M2/M1) ซึ่งหมายถึงอัตราเพิ่มของปริมาณเงินความหมายกว้างต่ออัตราเพิ่มของปริมาณเงินความหมายแคบ ดังนั้นจึงเป็นอัตราส่วนที่แสดงขนาดอัตราเพิ่มในส่วน of สิ่งที่เกี่ยวข้องเงินหรือสิ่งทดแทนเงินได้อย่างชัดเจน ซึ่งจากแผนภาพที่ 1.3 จะพบว่าตั้งแต่อดีตจนถึงปี พ.ศ.2522 อัตราส่วน ดังกล่าวมีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ จนกระทั่งมีการปรับปรุงพัฒนาระบบการเงิน อัตราส่วนจึงสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นเช่นเดียวกับกับช่วงระยะเวลาที่มีการเปิดเสรีทางการเงินหรือการผ่อนคลายด้านอัตราดอกเบี้ย และด้านปริวรรตเงินตรา คือ การยอมรับพันธบัตร 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อผ่อนคลายการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในปี พ.ศ.2533-2534 และการเปิดธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศ BIFB ในปี พ.ศ.2535-2536 ในขณะที่ช่วงระหว่างปี พ.ศ.2529-2532 และพ.ศ.2537-2539 เป็นช่วงที่อัตราส่วนดังกล่าวมีการเติบโตอย่างคงที่

จากเครื่องวัดตัวแปรอันเนื่องมาจากผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินในข้างต้น แสดงให้เห็นว่าผลจากนโยบายดังกล่าว ก็เป็นสาเหตุที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมกาจัดสรรการถือเงินของหน่วยเศรษฐกิจในประเทศไทยในช่วงที่ผ่านมา

แผนภาพที่ 1.3 แสดงอัตราส่วนของปริมาณเงินความหมายกว้างต่อปริมาณเงินความหมายแคบ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมีจุดประสงค์ที่ต้องการวัดว่าพฤติกรรมการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผลในปัจจุบันที่ก่อให้เกิดขาดเสถียรภาพขึ้นได้ในหลังเปิดเสรีทางการเงินแล้ว พร้อมทั้งหาข้อสรุปที่เกิดขึ้นของรูปแบบการใช้นโยบายการเงินแบบดุลพินิจหรือแบบกฎเกณฑ์ (Discretion or Rule) ในการรักษาเสถียรภาพตลาดเงินเพื่อผลแห่งประสิทธิภาพ และหาผลสรุปที่ถูกต้องในการใช้นโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพถึงการวางเป้าหมายควบคุมทางด้านปริมาณเงินหรือการควบคุมทางด้านอัตราดอกเบี้ย แม้ว่าตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาของประเทศไทยจะใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่กับสูตรตะกร้าเงิน (Basket Peg) แต่หลังจากที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว ปัจจุบันจากภายนอกจะมีอิทธิพลมากขึ้นต่อความเชื่อมั่นในค่าเงินบาททำให้มีความต้องการถือเงินเปลี่ยนไป ดังนั้นการกำหนดเป้าหมายทางปริมาณเงินจึงเริ่มมีบทบาทมากยิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาและทดสอบถึงลักษณะการคาดการณ์ที่มีผลต่อความต้องการถือเงินของประเทศไทยว่ามีลักษณะอย่างไรต่อปริมาณเงินในความหมายแคบและกว้าง
2. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ถึงระยะเวลาความยาวล่าช้าของการปรับตัวของปัจจัยการคาดการณ์ตัวแปรต่างๆ ของหน่วยเศรษฐกิจที่มีต่อสมการความต้องการถือเงิน
3. เพื่อทดสอบว่าความมีเสถียรภาพของ ปัจจัยที่คาดการณ์ และปัจจัยไม่ได้คาดการณ์ของความต้องการถือเงินของประเทศไทยอันเนื่องมาจากมาตรการและนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน
4. เพื่อค้นหาปัจจัยที่ส่งผลกระทบในการเปลี่ยนแปลงให้ความต้องการถือเงินขาดเสถียรภาพ อันสืบเนื่องมาจากมาตรการเปิดเสรีทางการเงิน
5. เพื่อศึกษาถึงความเหมาะสมของการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจในแง่ของพฤติกรรมการคาดการณ์

1.3 ขอบเขตการศึกษา

ศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยของการคาดการณ์ที่มีต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทยและทดสอบถึงควมมีเสถียรภาพของความต้องการถือเงินในความหมายแคบและความหมายกว้าง พร้อมทั้งทดสอบควมมีเสถียรภาพของการคาดการณ์ของความต้องการถือเงินที่มีต่อช่วงเวลา ก่อนและหลังการเปิดมาตรการเสรีทางการเงิน โดยมีพื้นฐานของสมมติฐานการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผล ซึ่งข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลในรายเดือน และกำหนดระยะเวลาที่ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2523-2538 ออกเป็น 3 ช่วงเวลา คือ ในช่วงปี พ.ศ.2523-2526 ใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานของการคาดการณ์ในคาบเวลาต่อเนื่องกันไป แล้วจึงทำการศึกษาต่อด้วยการแบ่งช่วงเวลาก่อนเปิดเสรีทางการเงินระหว่างปี พ.ศ.2527 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ.2533 และช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงินระหว่างเดือนมีนาคม พ.ศ.2533-2538 ส่วนในปี พ.ศ.2538-39 เป็นช่วงเวลาที่กำหนดใช้ในการกำหนดค่าคาดการณ์

1.4 สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษา

กำหนดให้การศึกษาอยู่ภายใต้สมมติฐานของการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผล (Rational Expectations) และมีปัจจัยที่กำหนดความต้องการถือเงิน 2 ส่วน คือ ส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์ (Unanticipation) และส่วนที่คาดการณ์ได้ (Anticipation) เป็นกลไกการปรับตัวการถือเงินให้เข้าสู่ภาวะสมดุล โดยมีหน่วยเศรษฐกิจในระบบเป็นผู้ทำการตัดสินใจในการกระทำการถือเงินหรือทรัพย์สินทางการเงิน และสมมติให้ค่าที่ได้จากการพยากรณ์แทนข้อมูลที่เกิดขึ้นจากการคาดการณ์ พร้อมทั้งให้การคาดการณ์มีลักษณะของ Weakly Rational Expectations หรือการเพิ่มข้อจำกัดของการคาดการณ์ เพื่อความสะดวกและความสามารถในการวิเคราะห์แบบจำลองดังกล่าว ในการทดสอบถึงผลกระทบของการคาดการณ์ที่มีต่อการถือเงิน นอกจากนั้นสมมติให้ปัจจัยกำหนดปริมาณเงินที่ไม่ได้คาดการณ์นั้น ไม่สามารถคาดคะเนถึงผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นโดยเฉลี่ยได้อย่างถูกต้อง ดังนั้นลักษณะช่องทางและกลไกการปรับตัวความต้องการถือเงินจะก่อให้เกิดภาวะไร้ดุลยภาพของปริมาณเงินโดยทันทีเมื่อเกิดเหตุการณ์นั้น

1.5 คำจำกัดความ

กำหนดให้

Unanticipated หรือ Unexpected Factors หรือ Shock หมายถึง ปัจจัยที่ไม่ได้คาดการณ์

Anticipated หรือ Expected Factors หมายถึง ปัจจัยที่คาดการณ์ได้

M_t หมายถึง ปริมาณเงินในคาบเวลาปัจจุบัน

M_{t-1} หมายถึง ปริมาณเงินในคาบเวลาก่อน หรือในอดีต

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงผลที่เกิดขึ้นของการถือเงินในความหมายแคบและกว้าง และการปรับตัวให้เหมาะสมกับสภาวะการณ์ที่มีได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้าและที่คาดการณ์ได้ ทั้งยังทราบถึงความแตกต่างกันของโครงสร้างความต้องการถือเงินที่มีผลของการคาดการณ์ร่วมอยู่ด้วย จึงทำให้ผู้มีอำนาจในการบริหารทางเศรษฐกิจสามารถที่จะดำเนินการและวางแผนนโยบายและมาตรการทางการเงินที่มีประสิทธิภาพได้จากการควบคุมปริมาณเงินหรือควบคุมอัตราดอกเบี้ยตามลักษณะของอิทธิพลการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผลของความต้องการถือเงินในช่วงเวลาที่เหมาะสม

1.7 วิธีการศึกษาและแบบจำลอง

1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ชุดข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) แบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ในรายเดือนของช่วงเวลาดังแต่ปี พ.ศ.2523-2539 (ค.ศ.1980-1996) ซึ่งมาจากแหล่งข้อมูลในหน่วยงานต่างๆ ของฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนี้

- หน่วยภาวะเศรษฐกิจทั่วไป
- หน่วยภาวะอุตสาหกรรม
- หน่วยการเงิน

โดยมีรายละเอียดของข้อมูลดังต่อไปนี้

- 1) ข้อมูลปริมาณเงินทั้งในความหมายแคบ (M1) และความหมายกว้าง (M2) แทนปริมาณความต้องการถือเงินของบุคคลหรือหน่วยเศรษฐกิจ
- 2) ผลตอบแทนของการถือเงิน
 - 2.1) สำหรับปริมาณเงินในความหมายแคบ
 - อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารเฉลี่ยของ 4 ธนาคารขนาดใหญ่ (Interbank Lending Rate) แทนผลตอบแทนของการถือเงินในระยะสั้น
 - 2.2) สำหรับปริมาณเงินในความหมายกว้าง
 - อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เฉลี่ยของ 4 ธนาคารขนาดใหญ่ (Interest Rate Time Deposits) แทนผลตอบแทนของการถือเงินในระยะยาว
- 3) ผลตอบแทนของทุน
 - อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แทนผลตอบแทนของการถือหลักทรัพย์
- 4) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) แทนระดับราคา
- 5) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index : PII) แทนระดับรายได้

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

เป็นการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ (Quantitative Methods) ของความต้องการถือเงินที่หน่วยเศรษฐกิจคาดการณ์ได้และไม่ได้คาดการณ์ของการถือเงินมูลค่ากันชน โดยการแจกแจงการวิเคราะห์จากค่า T-statistic ของตัวแปรที่ไม่ได้คาดการณ์ และตัวแปรที่คาดการณ์ได้ เพื่อสรุปผลของพฤติกรรมการจัดสรรการถือเงินโดยมีสมมติฐานของการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผลพร้อมกันนั้นยังสรุปผลของควมมีประสิทธิภาพในการใช้นโยบายทางการเงิน รวมไปถึงการค้นหาปัจจัยที่แสดงเสถียรภาพของระบบความสัมพันธ์ก่อนและหลังการเปิดเสรี หลังจากที่ได้มีการทดสอบจากค่าสถิติ CHOW-Test และทดสอบความแตกต่างของปัจจัยภายในที่เป็นสาเหตุของความไม่มีเสถียรภาพก่อนและหลังเปิดเสรีทางการเงินจากค่าสถิติของ WALS-Test