

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

การออมนับได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งต่อระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศในทุกๆ ด้าน ไม่ว่าจะเป็นการขยายตัวทางเศรษฐกิจหรือการลงทุนต่างๆ เพราะการออมเป็นปัจจัยพื้นฐานที่ก่อให้เกิดการลงทุน ทั้งนี้กิจกรรมการออมและการลงทุนจะดำเนินไปได้ต้องมีองค์ประกอบที่สำคัญก็คือ ตลาดการเงิน ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการระดมทุนระหว่างผู้ออมและผู้ต้องการเงินทุน ทำให้ระบบการเงินของประเทศหมุนเวียนไปได้อย่างต่อเนื่อง

การศึกษาในครั้งนี้ ได้ทำการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลต่อการออมในตลาดการเงิน ทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน ด้วยการพิจารณาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ อัตราบันผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อัตราแลกเปลี่ยนและจำนวนบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนของการออมในตลาดเงิน ใช้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวแทนการออมในตลาดตราสารทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ และใช้มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนการออมในตลาดตราสารหนี้ โดยทำการศึกษาดังแต่มีการเปิดเสรีทางการเงินเป็นต้นมา และได้ศึกษาโดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 3 ช่วง คือ ช่วงที่ศึกษารวมทั้ง 17 ปีโดยไม่แยกช่วงวิกฤติ (พ.ศ. 2533-2549) ช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533-2539) และช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540-2549)

ผลการศึกษาพบว่า ทั้งสามช่วงที่ได้ทำการศึกษานั้น ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 1 ปี และปริมาณเงิน โดยปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณเงินฝากอย่างมีนัยสำคัญ ก็คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 1 ปี และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินฝากด้วย นอกจากนี้ ลักษณะความสัมพันธ์ของทั้ง 3 ตัวแปรนี้ที่มีต่อปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์นั้นในช่วงการศึกษาทั้ง 3 ช่วงให้ผลเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

นอกจากนี้ ยังพบว่า ในทั้ง 3 ช่วงการศึกษา มีการโยกย้ายเงินออมระหว่างเงินออมในตลาดเงินฝากกับเงินออมในตลาดตราสารหนี้ โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของเงินออมในทั้งสองตลาดนี้เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งได้ทำการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลแล้ว พบว่า ตัวแปรที่เป็นเหตุ คือ มูลค่าพันธบัตรรัฐบาล ขณะที่ปริมาณเงินฝากในธนาคารพาณิชย์เป็นผล นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงของเงินฝากในธนาคารพาณิชย์จะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล ยกเว้นในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533 – 2539) ยังพบว่ามี การโยกย้ายเงินระหว่างเงินออมในธนาคารพาณิชย์กับเงินออมในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย โดยจากผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล ไม่สามารถสรุปได้ว่าระหว่างปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ตัวแปรใดเป็นเหตุและตัวแปรใดเป็นผล ทั้งนี้อาจเนื่องจากในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจนี้ ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดนั้น มีการเปลี่ยนแปลงที่ผันผวนกว่ามาก จึงไม่สามารถสรุปความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างสองตัวแปรนี้ได้

สำหรับการออมในตลาดหลักทรัพย์นั้น ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจออมในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนรวมรวมภายในประเทศ อัตราเงินปันผลตอบแทน ปริมาณเงิน อัตราแลกเปลี่ยน และจำนวนบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ พบว่ามีตัวแปรสำคัญคือ อัตราเงินปันผลตอบแทน และปริมาณเงิน ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และตรงตามหลักทฤษฎี

ด้านการโยกย้ายเงินออมระหว่างตลาดหลักทรัพย์กับตลาดอื่นๆ นั้น พบว่า มีการโยกย้ายการออมระหว่างตลาดหลักทรัพย์กับการออมในธนาคารพาณิชย์ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533 -2539) และมีการโยกย้ายเงินออมระหว่างตลาดหลักทรัพย์กับตลาดตราสารหนี้ในทุกช่วงของการศึกษา ขณะที่ในช่วงก่อนและหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533 – 2549) และช่วงหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540 – 2549) ไม่พบว่ามี การโยกย้ายเงินออมระหว่างการออมในตลาดหลักทรัพย์กับการออมในธนาคารพาณิชย์เลย ทั้งนี้ อาจเนื่องจาก ตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นตลาดที่มีการระดมทุนด้วยการเก็งกำไรระยะสั้น กล่าวคือ มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวเป็นประจำทุกวัน ประกอบกับ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ที่มีความอ่อนไหวต่อข่าวสารหรือเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นมากกว่า และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังมีความเสี่ยงมากกว่าการฝากเงินในธนาคารพาณิชย์อีกด้วย ขณะที่การออมในธนาคารพาณิชย์ ถือได้ว่าเป็นการออมที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าการออมในตลาดหลักทรัพย์มาก เป็นการออมที่มีความมั่นคงมากกว่า และมี

ความผันผวนของผลตอบแทนน้อยกว่า ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากข้อมูลที่กล่าวมาในบทของ ภาพรวมการออมในตลาดการเงินไทย

เมื่อพิจารณาถึงการออมในตลาดตราสารหนี้ จะเห็นว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการออมในตลาด พันธบัตรรัฐบาล ได้แก่ ผลผลิตภณฑัวมวลรวมภายในประเทศ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปริมาณเงิน และอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์หน้าตัวแปรที่ได้ จากการประมาณค่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจนั้น พบว่า เป็นไปในลักษณะที่ตรงกันข้ามกับการศึกษาในช่วงหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ยกเว้นอัตราแลกเปลี่ยน ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าพันธบัตรรัฐบาล ทั้งสามช่วงการศึกษา

การศึกษาการโยกย้ายเงินออมระหว่างตลาดพันธบัตรรัฐบาลกับตลาดอื่นๆ นั้น ได้ผลปรากฏว่า มีการโยกย้ายเงินออมในทุกช่วงที่ทำการศึกษา โดยพบว่า มีการโยกย้ายเงินออมระหว่างตลาดตราสารหนี้กับตลาดเงินฝากในช่วงก่อนและหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533 – 2549) ช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2533 – 2539) และช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2540 – 2549) โดยที่การออมในตลาดพันธบัตรรัฐบาลเป็นเหตุ และการออมในตลาดเงินฝากเป็นผล นอกจากนี้ ยังพบอีกว่า มีการโยกย้ายเงินออมระหว่างตลาดตราสารหนี้กับตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลไม่สามารถหาข้อสรุปได้ว่า การออมในตลาดใดเป็นเหตุ และการออมในตลาดใดเป็นผล ซึ่งอาจเป็นผลมาจากข้อจำกัดของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา รวมไปถึงผลของการเกิดวิกฤติทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 อันทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่างๆ หลายประการ ที่มีผลกระทบต่อระบบการเงินของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว การปิดกิจการลงของบริษัทเงินทุนถึง 56 แห่ง การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย การประกาศนโยบายกระตุ้นการออมของประชาชนอย่างจริงจัง และอาจรวมไปถึงปัจจัยอื่นๆ เช่นปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยจากภายนอกประเทศอีกด้วย

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. จากผลการศึกษาที่ได้ ทำให้สามารถกล่าวได้ว่า ทุกตลาดในตลาดการเงินต่างมีความสำคัญต่อการออมของประเทศทั้งสิ้น ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ในขณะนั้นว่าระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะใด มีการขยายตัวหรือการหดตัว ซึ่งถ้าหากทางภาครัฐต้องการกระตุ้นการออมในประเทศ ก็ควรคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นว่าควรจะมีตั้งนโยบายส่งเสริมการออมในตลาด

โต เพื่อกระตุ้นให้ประชาชนตระหนักถึงการออมและมีการออมมากขึ้น และส่งผลให้ระบบการเงินของประเทศสามารถพัฒนาต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจากการศึกษา จะเห็นว่า ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเจริญเติบโตดีนั้น ตลาดที่จะมีความสำคัญอย่างเด่นชัดก็คือ ตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอย ตลาดที่มีความสำคัญในช่วงนี้ ก็คือ ตลาดตราสารหนี้ นอกจากนี้ภาครัฐควรมีแนวทางในการควบคุมความต้องการถือเงินของประชาชนไม่ให้น้อยเกินไป หรือมากเกินไป จนเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจ ซึ่งกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย สามารถทำได้โดยควบคุมความต้องการถือเงินผ่านปัจจัยต่างๆ คือ ระดับรายได้ อัตราดอกเบี้ย และระดับราคา ให้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นต้น

2. ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงมหภาค คือ ศึกษาจากภาพรวมของตลาดการเงิน ไม่ได้มีการลงรายละเอียดเชิงจุลภาค และการศึกษาโดยใช้ตัวแปรที่กำหนดให้เป็นตัวแทนของการออมในแต่ละตลาด อันได้แก่ ปริมาณเงินฝากประจำในธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนของการออมในตลาดเงิน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นตัวแทนของการออมในตลาดตราสารทุนหรือหลักทรัพย์ และมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนการออมในตลาดตราสารหนี้ นั้น เป็นการศึกษาที่ไม่ได้แบ่งแยกให้เห็นถึงที่มาของเงินออมเหล่านี้ แต่ถือว่ามูลค่าของตัวแทนการออมเหล่านี้มาจากการออมภายในประเทศ ซึ่งตามความเป็นจริงแล้วเงินออมเหล่านี้ส่วนหนึ่งอาจจะมาจากเงินทุนภายนอกประเทศก็ได้ จึงถือเป็นข้อจำกัดหนึ่งของการศึกษาในครั้งนี้ ดังนั้น ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไปในอนาคตนั้น ควรจะทำการศึกษาโดยเจาะลึกไปถึงรายละเอียดการออมในแต่ละตลาด รวมไปถึงศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการออมในแต่ละตลาดให้มากขึ้น ซึ่งน่าจะทำได้ผลการศึกษาที่น่าสนใจ และมีความชัดเจนในรายละเอียดมากยิ่งขึ้น