

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

จากแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกใหม่(new classical economist) ที่เชื่อว่า การใช้นโยบายการจัดการด้านอุปสงค์จะไม่มีประสิทธิภาพในการกำหนดพฤติกรรมของตัวแปรที่แท้จริงทางเศรษฐกิจ เช่น ผลผลิตจริง แต่จะไปมีผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวเงิน ทั้งนี้เนื่องจากแนวความคิดของสำนักคลาสสิกใหม่มีสมมติฐานของการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ(rational expectation) โดยหน่วยธุรกิจสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับการใช้นโยบายอย่างเป็นระบบได้ เพราะการใช้นโยบายอย่างเป็นระบบของรัฐบาล จะถูกรวบรวมไว้ในแหล่งข้อมูลของหน่วยธุรกิจ ขณะที่การใช้นโยบายอย่างไม่เป็นระบบของรัฐบาลหรือในลักษณะที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้(unanticipated)เท่านั้นที่จะส่งผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ในงานศึกษานี้ กำหนดให้ปริมาณเงินเป็นตัวแปรทางด้านอุปสงค์ และรัฐบาลภายใต้การดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยก็มีหน้าที่ที่จะควบคุมระดับของปริมาณเงินให้อยู่ในสภาวะที่เหมาะสมกับสภาวะทางเศรษฐกิจขณะใดขณะหนึ่ง ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เป็นเป้าหมายในการที่จะรักษาเสถียรภาพ กำหนดให้เป็นผลิตภัณฑ์ประชาชาติในประเทศแท้จริงหรือผลผลิตจริง(real output) โดยผลสรุปจากการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินที่คาดการณ์และที่ไม่ได้คาดการณ์ต่อผลผลิตจริงนี้ จะสามารถแสดงเป็นนัยว่า ถ้าระบบเศรษฐกิจมีระดับผลผลิตจริงอยู่ในระดับต่ำ การใช้นโยบายการเงินโดยการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินจะสามารถทำให้ระดับของผลผลิตจริงเพิ่มสูงขึ้นได้หรือไม่ ภายใต้สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ และจากการที่ประเทศไทยได้ดำเนินการเปิดเสรีทางการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ 2533 เป็นต้นมา จึงทำให้ต้องแบ่งผลการศึกษานออกเป็นสองช่วงเวลาคือระยะเวลาก่อนเปิดเสรีทางการเงินปี พ.ศ 2513-2532 กับระยะเวลาหลังเปิดเสรีทางการเงินปี พ.ศ 2533-2537 เพื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการศึกษาระหว่างสองช่วงเวลา

เราใช้วิธีการประมาณค่าสมการปริมาณเงิน ณ เวลาหนึ่ง ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด(ordinary least square:OLS) อย่างไรก็ตามจะต้องมีการกำหนดระยะเวลาการปรับตัวที่เหมาะสมของตัวแปรอธิบายในสมการปริมาณเงินนี้ด้วยวิธี Multivariate granger causality and their's R^2 criterion รวมทั้งทดสอบความเสถียรของสมการด้วยวิธี Chow test สมการปริมาณเงินที่ประมาณค่าได้นี้ เรียกว่า ปริมาณเงินที่คาดการณ์(anticipated money supply) ส่วนปริมาณเงินที่ไม่ได้คาดการณ์(unanticipated money supply)หาได้จากส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินจริงกับปริมาณเงินที่คาดการณ์

นำส่วนของปริมาณเงินที่คาดการณ์และที่ไม่ได้คาดการณ์มาเป็นตัวแปรอธิบายในสมการผลผลิตจริง เราใช้วิธี polynomial distributed lag เพื่อกำหนดระยะเวลาการปรับตัวของปริมาณเงินทั้งสองส่วน เพื่อทดสอบว่าปริมาณเงินส่วนใดมีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง และทดสอบสมมติฐาน 3 ประการ คือ สมมติฐานร่วม , สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ และสมมติฐานความเป็นกลาง

ในกรณีที่กำหนดให้ปริมาณเงินหมายถึงปริมาณเงินในความหมายแคบ(M1)และได้ทำการประมาณค่าสมการปริมาณเงินที่คาดการณ์ พบว่า ช่วงระหว่างปี พ.ศ 2513-2537 ปริมาณเงิน ณ เวลาปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับตัวแปรมหภาค 5 ตัวแปร อันประกอบด้วย ปริมาณเงินย้อนไป 1 ไตรมาส , รายจ่ายของรัฐบาลย้อนไป 1 ไตรมาส , รายรับของรัฐบาลย้อนไป 1 ไตรมาส , รายได้แท้จริงย้อนไป 1 ไตรมาส และ ตัวแปรหุ่นในไตรมาสที่สอง ความสัมพันธ์ของตัวแปรมหภาคกับปริมาณเงินตรงกับสมมติฐานที่คาดไว้ โดยที่รายจ่ายของรัฐบาลย้อนไป 1 ไตรมาสมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินในปัจจุบัน กล่าวคือ ถ้ารายจ่ายของรัฐบาลย้อนไป 1 ไตรมาสเพิ่มขึ้นจะเป็นผลให้ปริมาณเงินในปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย ขณะที่รายรับของรัฐบาลย้อนไป 1 ไตรมาสมีความสัมพันธ์ในลักษณะผกผันกับปริมาณเงินในปัจจุบัน ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างรายได้แท้จริงกับปริมาณเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยการเพิ่มขึ้นของรายได้แท้จริงย้อนไป 1 ไตรมาส ทำให้มีการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินในปัจจุบัน ตัวแปรสุดท้ายที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินก็คือ ตัวแปรหุ่นในไตรมาสที่ 2 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับปริมาณเงินในปัจจุบัน โดยที่ปริมาณเงินในไตรมาสที่ 2 มีปริมาณต่ำกว่าปริมาณเงินในช่วงเวลาอื่นของปีโดยเปรียบเทียบ ทั้งนี้เป็นผลมาจากในไตรมาสที่ 2 นี้ไม่ตรงกับช่วงเทศกาลและฤดูเก็บเกี่ยว

เมื่อทำการทดสอบความเสถียรสมการปริมาณเงินด้วยวิธี Chow test เพื่อต้องการทราบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมหภาคข้างต้นกับปริมาณเงินระหว่างช่วงก่อนเปิดดำเนินการเสรีการเงินและหลังเปิดดำเนินการเงินเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่ พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินในปี พ.ศ 2533 มีอิทธิพลให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมหภาคกับปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไป หรือเรียกว่าสมการปริมาณเงินไม่มีความเสถียร ดังนั้น เราจึงต้องแบ่งสมการปริมาณเงินออกเป็น 2 สมการ คือ สมการปริมาณเงินก่อนเปิดเสรีการเงินระหว่างปี พ.ศ.2513-2532 และสมการปริมาณเงินหลังเปิดเสรีการเงินระหว่างปี พ.ศ.2533-2537 ตัวแปรมหภาคที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินในช่วงก่อนเปิดเสรีการเงินประกอบไปด้วยตัวแปรมหภาค 5 ตัวแปรเหมือนกับกรณีสมการปริมาณเงินระหว่างปี พ.ศ. 2513-2537 ส่วนตัวแปรมหภาคที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินในช่วงหลังเปิดเสรีการเงินระหว่างปี พ.ศ 2533-2537 ประกอบไปด้วย ปริมาณเงินย้อนไป 1 ไตรมาส , รายได้แท้จริงย้อนไป 1 ไตรมาส และตัวแปรหุ่นของปริมาณเงินในไตรมาสที่ 2 โดยที่ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้แท้จริงกับปริมาณเงินของช่วงหลังเปิดเสรีการเงินเหมือนกับช่วงก่อนเปิดเสรีการเงิน นอกจากนี้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่นของปริมาณเงินในไตรมาสที่ 2 กับปริมาณเงินในช่วงหลังเปิดเสรีการเงินยังคงเหมือนกับช่วงก่อนเปิดเสรีการเงิน

สมการปริมาณเงินที่ประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด(OLS)และทดสอบความเสถียรด้วยวิธี Chow test เรียกว่าปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์ ปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์หาได้จากส่วนต่างระหว่างปริมาณเงินจริงกับปริมาณเงินที่คาดการณ์ เรานำเอาปริมาณเงินทั้งสองส่วนนี้มาเป็นตัวแปรอธิบายในสมการผลผลิตจริง

เมื่อพิจารณาผลของปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์ต่อผลผลิตจริงในช่วงก่อนเปิดดำเนินการเงินด้วยการนำเอาเฉพาะปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์มาเป็นตัวแปรอธิบายในสมการผลผลิตแท้จริง พบว่า ปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์มีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง ซึ่งสนับสนุนแนวความคิดของสำนักกลาสสิกใหม่ที่กล่าวว่า ระบบเศรษฐกิจภายใต้สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ ปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์เท่านั้นที่มีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง และเมื่อนำเอาปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์มาเป็นตัวแปรอธิบายร่วมกับปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์ในสมการผลผลิตจริง พบว่า ปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์มีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลผลิตจริง โดยถ้ามีการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินที่คาดการณ์ในปัจจุบัน 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้ผลผลิตจริงในระยะสั้นหรือ 1 ไตรมาสต่อมาเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเมื่อถึงไตรมาสที่ 4 นับจากปัจจุบันผลผลิตจริงที่เพิ่มขึ้นนี้จะลดลง แต่ในระยะยาวซึ่งก็คือไตรมาสที่ 5 นับจากปัจจุบันผลผลิตจริงจะเพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 0.3035 เปอร์เซ็นต์ เราสันนิษฐานการเพิ่มขึ้นของผลผลิตจริงต่างๆที่ผู้มีส่วนร่วมในระบบเศรษฐกิจมีการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพว่ามาจากเงื่อนไขในตลาดแรงงาน การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินจึงสามารถทำให้ผลผลิตจริงเพิ่มขึ้นได้

เมื่อเปรียบเทียบกับการศึกษาในช่วงหลังเปิดดำเนินการเงิน พบว่า ปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์ยังมีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง ขณะที่ปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์ก็มีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง โดยที่ หากมีการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์ในปัจจุบัน จะทำให้ผลผลิตจริงในปัจจุบันเพิ่มขึ้นทันที และผลผลิตจริงจะเพิ่มขึ้นจนในระยะยาวหรือสามไตรมาสนับจากปัจจุบันผลผลิตจริงจะเพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 2.6907 เปอร์เซ็นต์

ผลการศึกษาทั้งระหว่างก่อนเปิดดำเนินการเงินและหลังเปิดดำเนินการเงินในกรณีที่เป็นปริมาณเงินในความหมายแคบจึงให้ผลสรุปที่เหมือนกัน กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินที่คาดการณ์นี้จะทำให้ผลผลิตจริงเพิ่มขึ้นทั้งในระยะสั้นและระยะยาวถึงแม้ว่าผู้มีส่วนร่วมในระบบเศรษฐกิจมีการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพก็ตาม ผลผลิตจริงที่เพิ่มขึ้นนี้ เราสันนิษฐานว่ามาจากการที่ผู้มีส่วนร่วมในระบบเศรษฐกิจไม่สามารถเปลี่ยนค่าจ้างตัวเงินให้สอดคล้องกับค่าจ้างแท้จริงที่เปลี่ยนแปลงไปได้ ผลผลิตที่แท้จริงจึงเพิ่มขึ้น

เราสามารถยืนยันความมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงินด้วยค่า t -stat ที่มีนัยสำคัญทางสถิติของปริมาณเงินที่คาดการณ์ และการทดสอบสมมติฐานด้วยค่า likelihood ผลการทดสอบสมมติฐาน 3 ประการ ซึ่งประกอบไปด้วยสมมติฐานร่วม, สมมติฐานความเป็นกลาง และสมมติ

ฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ พบว่า ปฏิเสธสมมติฐานร่วมและสมมติฐานความเป็นกลาง ขณะที่ยอมรับสมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการศึกษาชี้ ปฏิเสธแนวความคิดของสำนักคลาสสิกใหม่ที่เชื่อว่า ตัวแปรที่เป็นตัวเงิน (nominal variable) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรที่แท้จริง (real variable) โดยการศึกษาพบว่าตัวแปรที่เป็นตัวเงินในที่นี้คือปริมาณเงินมีอิทธิพลต่อตัวแปรแท้จริงในที่นี้ก็คือผลผลิตจริง หรือเรียกว่า ปริมาณเงินไม่มีความเป็นกลาง (non-neutrality of money) ปัจจัยที่ทำให้ปริมาณเงินมีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง ในกรณีของประเทศไทยนี้ น่าจะมีสาเหตุมาจากการที่ระดับราคาและระดับค่าจ้าง ไม่ได้มีการเคลื่อนไหวได้อย่างเสรี

ในกรณีที่กำหนดให้ปริมาณเงินหมายถึงปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) และทำการประมาณค่าสมการปริมาณเงินที่คาดการณ์ พบว่า ช่วงก่อนประเทศไทยจะเปิดดำเนินการเสรีทางการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2513-2537 ปริมาณเงินในเวลาปัจจุบันมีความสัมพันธ์กับตัวแปรมหภาค 5 ตัวแปร ประกอบด้วย ปริมาณเงินย้อนไป 1 ไตรมาส , สินเชื่อในประเทศย้อนไป 1 ไตรมาส , สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิย้อนไป 1 ไตรมาส , อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานย้อนไป 1 ไตรมาส และตัวแปรหุ่นของปริมาณเงินในไตรมาสที่ 3 ความสัมพันธ์ของตัวแปรมหภาคกับปริมาณเงินตรงกับสมมติฐานที่คาดไว้ โดยที่สินเชื่อในประเทศย้อนไป 1 ไตรมาส มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินในปัจจุบัน กล่าวคือ ถ้าสินเชื่อในประเทศย้อนไป 1 ไตรมาสเพิ่มขึ้นจะเป็นผลให้ปริมาณเงินในปัจจุบันเพิ่มขึ้นด้วย ขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิกับปริมาณเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หากมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิย้อนไป 1 ไตรมาส ทำให้มีการเพิ่มขึ้นของฐานเงิน ปริมาณเงินในปัจจุบันจึงเพิ่มขึ้นตามขั้นตอนการสร้างเงินผ่านตัวทวีคูณการเงิน ในส่วนของตัวแปรที่ได้รับอิทธิพลจากมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยคือ อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงิน กล่าวคือ หากมีการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานในไตรมาสที่แล้ว จะทำให้ต้นทุนในการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น การขยายปริมาณสินเชื่อจะลดลง และส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบลดลง ตัวแปรสุดท้ายที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินในความหมายกว้างคือ ตัวแปรหุ่นของปริมาณเงินในไตรมาสที่ 3 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับปริมาณเงินในปัจจุบัน

เมื่อทำการทดสอบความเสถียรของสมการโดยวิธี Chow test พบว่า การเปิดเสรีการเงินในปี พ.ศ. 2533 มีอิทธิพลให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมหภาคกับปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงไป ตัวแปรมหภาคที่มีอิทธิพลต่อปริมาณเงินในช่วงหลังเปิดเสรีการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2533-2537 ประกอบไปด้วย ปริมาณเงินย้อนไป 1 ไตรมาส , สินเชื่อในประเทศย้อนไป 1 ไตรมาส และสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิย้อนไป 1 ไตรมาส โดยที่ความสัมพันธ์ระหว่างสินเชื่อในประเทศกับปริมาณเงินในช่วงหลังเปิดเสรีการเงินเหมือนกับช่วงก่อนเปิดเสรีการเงิน ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิกับปริมาณเงินยังมีทิศทางเดียวกันเหมือนกับกรณีก่อนเปิดเสรี

การเงิน แต่ผลกระทบของตัวแปรนี้ต่อปริมาณเงินได้เพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากการเปิดเสรีการเงินทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศได้เสรีขึ้น

เมื่อนำเอาปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์และที่ไม่ได้คาดการณ์แทนลงในสมการผลผลิตจริงพบว่า ปริมาณเงินทั้งสองส่วนไม่มีอิทธิพลต่อผลผลิตจริงโดยพิจารณาจากค่า t -stat ที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การที่ปริมาณเงินทั้งสองส่วนนี้ไม่มีอิทธิพลต่อผลผลิตจริงทำให้เป็นข้อสังเกตว่าปริมาณเงินในความหมายกว้างอาจจะไม่ได้เป็นสาเหตุหรือกำหนดผลผลิตจริง เราจึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตจริงกับปริมาณเงินในความหมายกว้าง โดยมุ่งชี้ให้เห็นถึงลักษณะของสาเหตุและผลด้วยวิธี Granger causality พบว่า ปริมาณเงินในความหมายกว้างไม่ได้เป็นสาเหตุหรือกำหนดผลผลิตจริงทั้งช่วงก่อนและหลังเปิดเสรีทางการเงิน

ตาราง 5.1 สรุปผลการศึกษาเฉพาะปริมาณในความหมายแคบ(M1)

ระยะเวลา	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ	หมายเหตุ
1. ก่อนเปิดเสรีการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2513- 2532	-สมมติฐานร่วม -สมมติฐานความเป็นกลาง -สมมติฐานการคาดการณ์อย่าง มีประสิทธิภาพ	ปฏิเสธ ปฏิเสธ ยอมรับ	จำนวน Optimal lag คือ 5 ช่วงเวลา
2. หลังเปิดเสรีการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2533- 2537	-สมมติฐานร่วม -สมมติฐานความเป็นกลาง -สมมติฐานการคาดการณ์อย่าง มีประสิทธิภาพ	ปฏิเสธ ปฏิเสธ ยอมรับ	จำนวน Optimal lag คือ 3 ช่วงเวลา

5.2 นัยทางนโยบาย

บทบาทของ Rational Expectations และ Natural Rate Hypothesis มีความสำคัญมากต่อทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค โดยอธิบายว่า ตัวแปรที่แท้จริงในระบบเศรษฐกิจ เช่น ผลผลิตที่แท้จริง และการว่างงาน จะไม่ผันผวนเบี่ยงเบนออกจากผลผลิตและการว่างงานในระดับอัตราธรรมชาติในลักษณะที่เป็นวัฏจักรธุรกิจ(Business Cycle) เนื่องจาก หน่วยเศรษฐกิจมีการคาดการณ์ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อความผันผวนในระบบเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามวัฏจักรธุรกิจก็อาจเกิดขึ้นได้ในแบบจำลองของ Rational Expectations ทั้งนี้เป็นผลมาจากมีปัจจัยหรือตัวรบกวนในระบบที่หน่วยเศรษฐกิจไม่ได้คาดการณ์มาก่อน ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของตัวรบกวนที่มาจาก การใช้นโยบายของรัฐบาลหรือมาจากการเปลี่ยนแปลงทางทางด้านโครงสร้างของระบบเศรษฐกิจอย่างไม่เป็นระบบ จะส่งผลให้การคาดการณ์ของหน่วยเศรษฐกิจเกิดความผิดพลาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อให้ตัวแปรที่แท้จริงในระบบเศรษฐกิจมีความผันผวนเบี่ยงเบนออกจากระดับอัตราธรรมชาติ

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับผลผลิตจริงทำให้ทราบว่า ปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์มีอิทธิพลต่อผลผลิตจริง หรือปริมาณเงินไม่เป็นกลาง ขณะที่ปริมาณเงินส่วนที่ไม่ได้คาดการณ์มีอิทธิพลต่อผลผลิตแท้จริงน้อยมาก ผลสรุปที่ได้มีแสดงเป็นนัยว่า ถ้ารัฐบาลต้องการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในรูปของผลผลิตจริงโดยการใช้เครื่องมือทางการเงินทำการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินอย่างเป็นระบบแล้ว จะทำได้โดยมีประสิทธิภาพในระยะสั้นและระยะยาว โดยในช่วงก่อนเปิดเสรีการเงิน หากมีการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินที่คาดการณ์ในเวลาปัจจุบัน จะทำให้ผลผลิตจริงในระยะสั้นหรือใน 1 ไตรมาสต่อมาเพิ่มขึ้น และในระยะยาวหรือใน 5 ไตรมาสต่อมาเพิ่มขึ้น ขณะที่ช่วงหลังเปิดเสรีการเงิน ผลผลิตจริงทั้งในระยะสั้นคือผลผลิตจริงในเวลาปัจจุบันและในระยะยาวคือใน 3 ไตรมาสต่อมาเพิ่มขึ้น

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าวัฏจักรธุรกิจในแบบจำลองของ Rational Expectations ในกรณีของประเทศไทยส่วนหนึ่งเกิดจากนโยบายการเงินที่สามารถคาดการณ์ได้มากกว่าที่เกิดขึ้นจากนโยบายที่ไม่ได้คาดการณ์ ซึ่งพิจารณาจากความมีนัยสำคัญทางสถิติของปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์ ผลการศึกษาจึงปฏิเสธแนวคิดของสำนักคลาสสิกใหม่ ดังนั้น ถ้าเป้าหมายทางเศรษฐกิจคือการรักษาเสถียรภาพและลดความผันของผลผลิตที่แท้จริง เจ้าหน้าที่ทางการเงินจึงควรรักษาเสถียรภาพการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตที่แท้จริง โดยการใช้กฎนโยบาย(Rules Policy) เพราะหน่วยเศรษฐกิจมีการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินและปริมาณเงินส่วนนี้ก็มีอิทธิพลต่อผลผลิตที่แท้จริงซึ่งเป็นเป้าหมายทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ความมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในกรณีของประเทศไทยอาจจะเป็นเพราะเงื่อนไขของตลาดแรงงาน ซึ่งทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าจ้างแรงงาน ไม่ได้เป็นไปอย่างเสรีตามสมมติฐานของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกใหม่ ทั้งนี้เพราะในความเป็นจริงการ

ปรับอัตราค่าจ้างให้ลดต่ำลงหรือเพิ่มสูงขึ้น เพื่อที่จะทำการลดหรือเพิ่มการจ้างงาน และจะส่งผลต่อการลดลงหรือเพิ่มขึ้นของผลผลิตจริงนั้นเป็นเรื่องที่ทำได้ยากในทันทีทันใด รวมทั้งการมีสัญญาการจ้างงานระหว่างนายจ้างและลูกจ้างมีผลทำให้อัตราค่าจ้างไม่สามารถเคลื่อนไหวได้อย่างเสรี ดังนั้นกลไกและโครงสร้างของตลาดแรงงานจึงมีบทบาทสำคัญต่อการประเมินประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม เมื่อขอบเขตของการศึกษานี้จำกัดเฉพาะเศรษฐศาสตร์มหภาค ผลสรุปที่ได้จากการศึกษาจึงทำให้การใช้นโยบายการเงินมีประสิทธิภาพในการรักษาเสถียรภาพของผลผลิตที่แท้จริง

นอกจากนี้ การที่ปริมาณเงินส่วนที่คาดการณ์มีอิทธิพลต่อผลผลิตที่แท้จริง จึงทำให้เจ้าหน้าที่ทางการเงินต้องตระหนักถึงความถูกต้องของข้อมูลทางการเงินที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชน ทั้งนี้เพราะหน่วยเศรษฐกิจจะต้องนำข้อมูลทางการเงินนี้ไปใช้ประโยชน์ในการคาดการณ์

5.3 เปรียบเทียบกันงานศึกษาในอดีต

ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานศึกษาของ Mishkin ในกรณีประเทศสหรัฐอเมริกา และสอดคล้องกับงานศึกษาของ Khatri-Chhetri, et al ในกรณีศึกษาประเทศไทย ขณะที่ขัดแย้งกับงานศึกษาของ Worawan ในกรณีศึกษาประเทศไทย สาเหตุที่ทำให้งานศึกษานี้ขัดแย้งกับงานศึกษาของ Worawan มีข้อสันนิษฐานดังนี้

- (1) วิธีการกำหนดตัวแปรในสมการปริมาณเงินและระยะเวลาในการปรับตัวของตัวแปรนั้นที่แตกต่าง Worawan กำหนดให้ระยะเวลาการปรับตัวของตัวแปรอธิบายในสมการปริมาณเงินที่ 4 ช่วงเวลา และมีได้กำหนดว่าตัวแปรอธิบายแต่ละตัวจะต้องมีนัยสำคัญทางสถิติ(ค่า t-stat) เพียงแต่ให้ค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่นอยู่ในระดับสูง(R^2) ดังนั้นการประมาณค่าในสมการปริมาณเงินจึงมีแนวโน้มว่าจะเกิดปัญหา Multicollinearity การที่เวกเตอร์ของตัวแปรอธิบายและเวกเตอร์ของค่าสัมประสิทธิ์ในสมการปริมาณเงินมีความแตกต่างกันระหว่างงานของ Worawan และงานศึกษานี้จึงมีผลการศึกษาแตกต่างกัน
- (2) การกำหนดระยะเวลาการปรับตัวของปริมาณเงินทั้งส่วนที่คาดการณ์และที่ไม่ได้คาดการณ์ในสมการผลผลิตแท้จริง Worawan กำหนดจำนวน lag ที่ 4 ช่วงเวลา ส่วนงานศึกษานี้ใช้วิธี Polynomial distributed lag ในการกำหนด optimal lag ของปริมาณเงินทั้งสองส่วน การใช้วิธีกำหนด lag ที่ต่างกันเป็นผลให้ค่าสถิติที่คำนวณได้แตกต่างกัน
- (3) วิธีการคำนวณผลผลิตแท้จริงจากข้อมูลรายปีให้เป็นข้อมูลรายไตรมาสระหว่างงานศึกษาของ Worawan กับงานศึกษานี้มีวิธีการประมาณค่าที่แตกต่างกัน โดยในงานศึกษาของ Worawan ยังอิงการประมาณค่าจาก Ginsburgh และ Boot ส่วนงานศึกษานี้ยังอิงการประมาณค่าจาก Chow-Lin การใช้วิธีการประมาณค่าผลผลิตแท้จริงที่แตกต่างกัน จึงอาจจะทำให้ได้ข้อสรุปที่แตกต่างกัน

ตาราง 5.2 เปรียบเทียบงานศึกษาในกรณีประเทศไทย

งานศึกษา	ช่วงข้อมูล	สมมติฐานที่ทดสอบ	ผลการทดสอบ
1) Khatri-Chhetri, J และคณะ	พ.ศ.2498-2527 (30 ปี)	Joint test	Reject hypothesis
2) Worawan	พ.ศ.2512-2531 (80 ไตรมาส)	Joint test test Neutrality test Rationality test	Accept hypothesis Accept hypothesis Accept hypothesis
3) ผู้วิจัย : พิสิษฐ์	พ.ศ.2513-2537 (100 ไตรมาส)	Joint test Neutrality test Rationality test	Reject hypothesis Reject hypothesis Accept hypothesis

5.4 จุดอ่อนในการศึกษา

ในการศึกษานี้ ผู้ศึกษาได้พบข้อบกพร่องในระหว่างการศึกษา ดังนี้

- (1) ในการทดสอบสมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ เราสมมติให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด(\hat{a}) มีค่าเท่ากับค่าสัมประสิทธิ์จริง(a) ซึ่งในความจริงเราไม่ทราบว่าค่าสัมประสิทธิ์จริงมีค่าเท่าใด
- (2) ในการประมาณค่าผลผลิตที่แท้จริงรายไตรมาส เราใช้ตัวแปรอิสระเพียงสองตัวแปร คือ ตัวแปรการใช้จ่ายแท้จริงของรัฐบาล และ ตัวแปรมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ ซึ่งการประมาณค่าผลผลิตที่แท้จริงรายไตรมาสเพียงสองตัวแปรนี้ อาจจะทำให้ค่าที่ประมาณได้ของผลผลิตที่แท้จริงไม่ถูกต้องตามแบบจำลองของสมการผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง ทั้งนี้เพราะ ตัวแปรอิสระในสมการผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริง ประกอบไปด้วย การบริโภคมวลรวมที่แท้จริง การลงทุนมวลรวมที่แท้จริง การใช้จ่ายรวมของรัฐบาลที่แท้จริง และการส่งออก(นำเข้า)สุทธิ
- (3) ในการประมาณค่าสมการผลผลิตที่แท้จริงเราใช้เทคนิค Polynomial Distributed Lag ในการประมาณหาระยะเวลาการปรับตัวที่เหมาะสมของตัวแปรอิสระ ซึ่งในปัจจุบันได้มีการพัฒนาวิธีการศึกษาของเศรษฐมิติอย่างค่อนเนื่อง ดังนั้นหากมีวิธีการกำหนดระยะเวลาการปรับตัวที่เหมาะสมของตัวแปรอิสระที่แตกต่างจากงานศึกษานี้ ก็อาจจะทำให้ผลการศึกษาดูแตกต่างกันออกไป

5.5 ข้อเสนอแนะทางการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและผลผลิตจริงภายใต้สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีประเด็นที่น่าสนใจและควรศึกษาเพิ่มเติม ดังรายละเอียดต่อไปนี้

- (1) การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับผลผลิตจริง โดยมีนัยที่จะแสดงควมมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในการรักษาเสถียรภาพของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่แท้จริงภายใต้สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีประสิทธิภาพ จำเป็นที่จะพิจารณาโครงสร้างของตลาดแรงงานด้วย เพื่อพิจารณาการคาดการณ์ตัวแปรทางเศรษฐกิจระหว่างนายจ้างและแรงงาน รวมทั้งอำนาจในการต่อรองค่าจ้าง ผลสรุปที่ได้จากการศึกษาโครงสร้างตลาดแรงงานนี้จะทำให้ได้ข้อสรุปชัดเจนขึ้น และอาจจะให้ข้อสรุปที่แตกต่างกับผลสรุปในงานศึกษานี้
- (2) การควบคุมดูแลปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อให้สอดคล้องระดับผลผลิต ระดับราคาและดุลการชำระเงินนั้น ไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินได้โดยตรง แต่อาศัยเครื่องมือทางการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถกำกับดูแลและบังคับให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการได้ จึงจะส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินและตัวแปรในระบบเศรษฐกิจที่เป็นเป้าหมาย ดังนั้นหากต้องการทดสอบควมมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงินโดยตรงแล้วจึงควรเริ่มขั้นตอนการศึกษาจากเครื่องมือทางการเงินแต่ละชนิด ต่อเนื่องไปยังอิทธิพลของเครื่องมือการเงินที่มีต่อปริมาณเงิน และเข้าสู่ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เป็นเป้าหมาย
- (3) การที่ทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับผลผลิตจริงมีลักษณะซึ่งกันและกัน ทำให้ต้องทำการศึกษาถึงผลกระทบของความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าว เพื่อจะยืนยันความมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย