

ผลกระทบของความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยต่อปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย
ต่อระดับผลผลิตและราคาในประเทศไทย



นาย สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

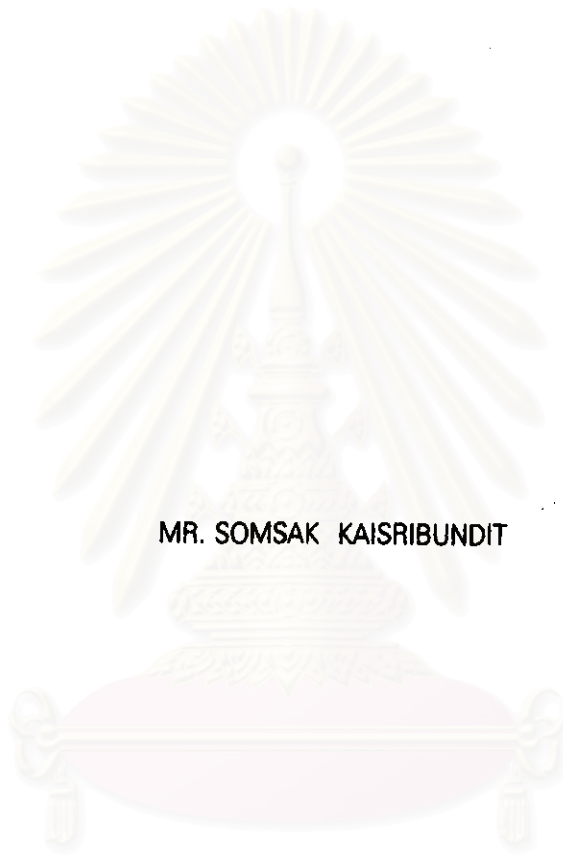
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2540

ISBN 974-637-221-1

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

**IMPACT OF VOLATILITY IN MONETARY GROWTH AND INTEREST RATE
ON ECONOMIC OUTPUT AND PRICE IN THAILAND**



MR. SOMSAK KAISRIBUNDIT

สถาบันวิทยบริการ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of Requirements
for the Degree of Master of Economics in Economics

Department of Economics

Graduate School

Chulalongkorn University

Academic Year 1997

ISBN 974-637-221-1

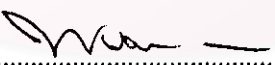
หัวข้อวิทยานิพนธ์ : ผลกระทบของความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโดยของปริมาณเงินและ
อัตราดอกเบี้ยต่อระดับผลผลิตและราคาในประเทศไทย
โดย : นายสมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต
ภาควิชา : เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล


บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต

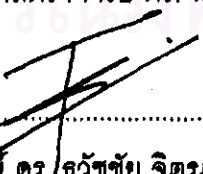

..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ นายแพทย์ ศุภวัฒน์ ชูติวงศ์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสภิตธร มัลลิกะมาส)


..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. นवलน้อย ตวีรัตน์)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาษนันท์)

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต : ผลกระทบของความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโดยของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยต่อระดับผลผลิตและราคาในประเทศไทย (IMPACT OF VOLATILITY IN MONETARY GROWTH AND INTEREST RATE ON ECONOMIC OUTPUT AND PRICE IN THAILAND)

อ.ที่ปรึกษา : ผศ. ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล, 108 หน้า. ISBN 974-637-221-1



การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของความเสี่ยงในระบบการเงินจากความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโดยของปริมาณเงินและจากอัตราดอกเบี้ยที่มีต่ออัตราดอกเบี้ยโดยของผลผลิตและระดับราคา โดยแบ่งการทดสอบผลกระทบออกเป็น 2 ช่วง คือ เป็นการทดสอบในช่วงก่อนเปิดเสรีและหลังเปิดเสรีการเงินในประเทศไทย ด้วยการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) กับแบบจำลองพหุนาม (Polynomial Distributed Lag Model)

ผลการศึกษา พบว่า ในช่วงก่อนเปิดเสรีการเงินซึ่งเป็นช่วงที่ทางการยังใช้มาตรการควบคุมทางการเงินโดยตรง (Direct Control) ได้อย่างเต็มที่นั้น ทำให้ระบบการเงินค่อนข้างจะมีเสถียรภาพและระดับความผันผวนมีอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นผลการทดสอบในช่วงนี้จึงพบว่าความเสี่ยงจากความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโดยของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่อการลดอัตราดอกเบี้ยโดยของผลผลิต และเสถียรภาพของระดับราคา ส่วนในช่วงหลังเปิดเสรีการเงิน พบว่า ระดับความผันผวนมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 30 เมื่อเทียบกับช่วงก่อนเปิดเสรีการเงิน และในการทดสอบผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโดยของผลผลิต พบว่า ความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโดยของปริมาณเงินมีผลต่อการลดลงของผลผลิตในลักษณะชั่วคราวเท่านั้น ส่วนผลกระทบจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยของผลผลิตมีอิทธิพลต่อการลดอัตราดอกเบี้ยโดยของผลผลิตในระยะยาว ในการทดสอบผลกระทบต่อระดับราคา พบว่า ทั้งความผันผวนจากปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของระดับราคา แต่ความผันผวนในปริมาณเงินมีนัยสำคัญทางสถิติสูงกว่าผลของอัตราดอกเบี้ย

สำหรับเจ้าหน้าที่ทางการเงินการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงหลังเปิดเสรีการเงินจะมีความยากลำบากและซับซ้อนเพิ่มมากขึ้นตามเงื่อนไขของการเปิดเสรีการเงิน และจากผลการศึกษาที่พบว่ากลไกที่เป็นเป้าหมายชั้นกลางสามารถส่งผลกระทบทางการเงินไปยังเป้าหมายที่สำคัญทางเศรษฐกิจในลักษณะที่แตกต่างกัน ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินในสภาพแวดล้อมในปัจจุบัน ทางกรอาจใช้การพิจารณาเลือกเป้าหมายของนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับลำดับความสำคัญของเป้าหมายทางเศรษฐกิจในขณะนั้น เช่น การรักษาเสถียรภาพในอัตราดอกเบี้ยโดยของปริมาณเงินจะมีประสิทธิภาพในการควบคุมเสถียรภาพของระดับราคา ในขณะที่การรักษาเสถียรภาพความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยจะมีประสิทธิภาพในการรักษาอัตราดอกเบี้ยโดยของผลผลิตในระยะยาว เป็นต้น และควรดำเนินนโยบายการเงินในลักษณะที่เป็นกฎเกณฑ์ (Policy Rule) เพื่อลดความผันผวนจากการแทรกแซง

ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์
ปีการศึกษา 2540

ลายมือชื่อนิติ สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา [ลายมือชื่อ]
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

พิมพ์ต้นฉบับบทความวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

C860413
KEY WORD:

: MAJOR ECONOMICS
VOLATILITY / MONETARY TRANSMISSION MECHANISM / POLICY RULE

SOMSAK KAISRIBUNDIT : IMPACT OF VOLATILTY IN MONETARY GROWTH AND INTEREST RATE ON ECONOMIC OUTPUT AND PRICE IN THAILAND. THESIS ADVISOR : ASSIST. PROF. PONGSA PORNCHAIWISESKUL, Ph.D. 108 pp. ISBN 974-637-221-1

The purpose of this research study is to analyse the impact of volatility in monetary growth and interest rate on economic performance, namely, output and price. Polynomial Distributed Lag model were estimated for the periods befor and after financial liberlization.

The study results can be summerized as follow. Befor the financial liberlization, the monetary system is rather stable and volatility is low. The statistical evidence has shown that volatility in monetary growth and interest rate has no influence on the output growth and price stability. After the financial liberlization, the volatility increased about 30 percent. In addition, impact of volatility in monetary growth on output is only tempory effect. The volatility of interest rates has significant long-term effects on output growth. Although volatility of both monetary growth and interest rate adversely effect the price stability. Only the monetary growth is confidence significant.

Monetary policy-makers have to face with more complicated after the financial liberlization. It can be stated that choice of intermediate targets to reach the economic goals depend on the piority of economic goals. Controlling the monetary growth is more effective in stabilizing the price level. Controlling interest rate will be more effective in stabilizing long term output growth. In order to reduce the effect of unanticipated. Policy rule in monetary management is recommended.

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์

ปีการศึกษา.....2540

ลายมือชื่อนิสิต.....*สมศักดิ์ ไกรศรีภักดี*

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....*swan*

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปด้วยความช่วยเหลือของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พงศา พรชัยวิเศษกุล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่สละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆ ในการวิจัยด้วยดีมาตลอด รวมทั้งขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสติดิธร มลิกะมาต ประธานกรรมการ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นวลน้อย ตริรัตน์ และอาจารย์ ดร.ธวัชชัย จิตรภาษนันท์ กรรมการ ที่กรุณาให้ข้อคิดเห็นเพิ่มเติม เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ให้ความสนับสนุนและให้กำลังใจแก่ผู้เขียนเสมอมา และขอขอบคุณเพื่อนนิสิตปริญญาโทเศรษฐศาสตร์ ทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือและกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์

ท้ายนี้ หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความบกพร่องใดๆ ก็ตาม ผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว และขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต

กันยายน 2540

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ซ
สารบัญภาพ	ฅ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.4 ขอบเขตการศึกษา	4
1.5 แหล่งที่มาของข้อมูล	4
2 การดำเนินนโยบายการเงินกับความผันผวนในระบบการเงินไทย	5
2.1 การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย	5
2.2 สรุปขั้นตอนการเปิดเสรีทางการเงินของไทย	8
2.3 การวิเคราะห์สาเหตุและความผันผวนในระบบการเงินไทย	12
2.4 ผลกระทบต่อเป้าหมายทางการเงิน	21
2.4.1 เป้าหมายด้านปริมาณเงิน	21
2.4.2 เป้าหมายด้านอัตราดอกเบี้ย	26
3 โครงสร้างทางทฤษฎี	34
3.1 การตรวจสอบเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	34
3.2 แนวคิดเกี่ยวกับช่องทางการส่งผลกระทบทางการเงิน	38
3.3 ผลกระทบจากความเสียดังกล่าวต่ออุปทานมวลรวม.....	51
3.4 ผลกระทบต่อระดับราคา.....	54
3.5 แบบจำลองและสมมติฐานในการศึกษา	55

สารบัญ(ต่อ)

บทที่	หน้า
4 ผลการศึกษา	60
4.1 การวัดระดับความผันผวนในปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย	60
4.2 การทดสอบผลกระทบจากความผันผวนในปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย	62
4.2.1 ในช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงิน	65
1) ผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโตของผลผลิต	65
2) ผลกระทบต่อระดับราคา	70
4.2.2 ในช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงิน	75
1) กระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโตของผลผลิต	75
2) ผลกระทบต่อระดับราคา	84
5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	93
5.1 สรุปผลการศึกษา	94
5.2 นัยทางนโยบาย	97
5.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะทางการศึกษาครั้งต่อไป	99
รายการอ้างอิง	102
ภาคผนวก	104
ประวัติผู้เขียน	108

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

	หน้า
2.1 การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ.....	17
2.2 ความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ.....	20
2.3 ปริมาณเงินในความหมายกว้างกับปริมาณสินเชื่อไปประเทศ.....	24
2.4 ความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ.....	28
3.1 ลักษณะของสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ.....	42
4.1 ค่าเฉลี่ยความผันผวนของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย.....	61
5.1 สรุปผลกระทบจากความผันผวนของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยต่อผลผลิต.....	101
5.2 สรุปผลกระทบจากความผันผวนของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยต่อระดับราคา.....	101



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญรูป

	หน้า
2.1 ขั้นตอนการส่งผลกระทบของนโยบายการเงิน.....	6
2.2 ระดับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณเงินภายในประเทศ.....	25
2.3 ระดับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ.....	32
3.1 ช่องทางการส่งผลกระทบทางการเงินเมื่อความเสี่ยงเพิ่มขึ้น.....	53
3.2 ผลกระทบจากความผันผวนต่อระดับราคา.....	54
4.1 อัตราดอกเบี้ยโตของผลผลิตภาคอุตสาหกรรม.....	63
4.2 อัตราดอกเบี้ยโตของระดับราคาสินค้าผู้บริโภค.....	64
4.3 ผลกระทบจาก VM2 ต่อ MPI ในช่วงหลังเปิดเสรีการเงิน.....	77
4.4 ผลกระทบจาก AM2 ต่อ MPI ในช่วงหลังเปิดเสรีการเงิน.....	82
4.5 ผลกระทบจาก AM2 ต่อ CPI ในช่วงหลังเปิดเสรีการเงิน.....	89

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย