

การวิเคราะห์อุปสงค์ต่อเงินในประเทศไทย : ศึกษาผลกระทบจากการเปิดเสรีทางการเงิน

นายณฤชิต วิमितตะนันท์กุล



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2540

ISBN 974-639-264-6

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

AN ANALYSIS OF MONEY DEMAND IN THAILAND
: IMPACTS OF FINANCIAL LIBERALIZATION

Mr. Naruechit Wimittanundhakul

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

Department of Economics

Graduate School

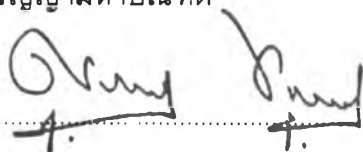
Chulalongkorn University

Academic Year 1997

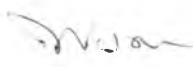
ISBN 974-639-264-6


หัวข้อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์อุปสงค์ต่อเงินในประเทศไทย : ศึกษาผลกระทบจากการ
เปิดเสรีทางการเงิน
โดย นาย นฤชิต วิमितตะนันท์กุล
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี

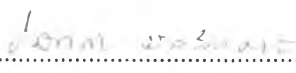
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็นส่วน
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต


..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ นายแพทย์ สุภาวัฒน์ ชุตินวงศ์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พงศา พรชัยวิเศษกุล)


..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ไสตธิธร มัลลิกะมาส)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นวลน้อย ตวีรัตน์)

นฤชิต วิมิตตะนันท์กุล : การวิเคราะห์อุปสงค์ต่อเงิน ศึกษาผลกระทบจากการเปิดเสรีทางการเงิน (ANALYSIS OF MONEY DEMAND IN THAILAND : IMPACTS OF FINANCIAL LIBERALIZATION) อ. ที่ปรึกษา : ดร. ขโยดม สรรพศรี, 133 หน้า. ISBN 974-639-264-6.

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มีจุดมุ่งหมายที่จะแสดงให้เห็นถึงผลกระทบของการปล่อยเสรีทางการเงินที่มีต่ออุปสงค์ของเงินในประเทศไทย โดยมีเป้าหมายประการแรกในการมุ่งเน้นที่จะทดสอบเสถียรภาพของอุปสงค์ของเงินในระยะสั้นและระยะยาว ในช่วงเวลาก่อนและหลังการปล่อยเสรีทางการเงิน ประการที่สองเพื่อศึกษาถึงขอบเขตการปรับตัวของอุปสงค์ของเงินในระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว และประการสุดท้ายเพื่อศึกษาถึงความเหมาะสมของการเลือกใช้ตัวแปรปริมาณเงินเป็นเป้าหมายทางการเงินหลังการปล่อยเสรีทางการเงิน

จากการศึกษาพบว่า ฟังก์ชันอุปสงค์ของเงินทั้งในความหมายแคบและในความหมายกว้าง มีคุณสมบัติ Cointegration ของความสัมพันธ์กับปัจจัยกำหนดต่างๆ เช่น ระดับรายได้ อัตราดอกเบี้ย นวัตกรรมทางการเงิน อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ของสินทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการมีความสัมพันธ์ในเชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกัน แต่อย่างไรก็ตามพบว่า อุปสงค์ของเงินในความหมายแคบได้รับผลกระทบจากมาตรการต่างๆ ในการปล่อยเสรีทางการเงินมากกว่าอุปสงค์ของเงินในความหมายกว้าง โดยอุปสงค์ของเงินในความหมายแคบมีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย และผลตอบแทนที่คาดการณ์จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น นอกจากนี้เมื่อเปรียบเทียบผลการทดสอบ Cointegration กับ ECM ระหว่างอุปสงค์ของเงินในความหมายแคบและในความหมายกว้างชี้ให้เห็นว่า อุปสงค์ของเงินในความหมายกว้างมีเสถียรภาพมากกว่าอุปสงค์ของเงินในความหมายแคบ

จากผลการศึกษาดังกล่าวสามารถสรุปได้ว่า ปริมาณเงินในความหมายกว้างมีความเหมาะสมมากกว่าปริมาณเงินในความหมายแคบในการนำมาใช้เป็นเป้าหมายทางการเงิน โดยการเปรียบเทียบระหว่างการเลือกใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยเป็นเป้าหมายทางการเงิน และการเลือกใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายทางการเงิน ได้แสดงให้เห็นว่าในการดำเนินนโยบายการรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินในความหมายกว้างจะเป็นเป้าหมายทางการเงินที่มีประสิทธิภาพมากกว่าเป้าหมายทางดอกเบี้ย

ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
สาขาวิชา
ปีการศึกษา 2540

ลายมือชื่อนิติ
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

C760183 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: DEMAND FOR MONEY / FINANCIAL LIBERALIZATION / COINTEGRATION / ERROR CORRECTION MECHANISM
NARUECHIT WIMITTANANDHAKUL: AN ANALYSIS OF MONEY DEMAND IN THAILAND: IMPACTS OF
FINANCIAL LIBERALIZATION. THESIS ADVISOR: CHAYODOM SABRASRI, Ph.D.
133 pp. ISBN 974-639-264-6.

This study aims to explore the effects of financial liberalization on demand for money in Thailand. The first objective focuses on the stability in the short run and the long run of money demand before and after the period of financial liberalization. The second goal is to study the error correction process from the short run adjustment of real money stock to its long run equilibrium. The last point is to find out whether the monetary aggregate is still appropriate to be used as monetary target after the period of liberalization.

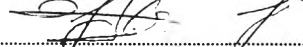
The study finds that both narrow and broad money demand functions have cointegration with its determinants, such as income, interest rate, financial innovation, expected rate of return of assets in stock market and foreign interest rate, which show they have long run relationship. However, the results find that the demand for narrow money is affected by measures of financial liberalization more than the broad money demand. The demand for narrow money is more sensitive with interest rate and the expected rate of return from investment in stock market. Moreover, a comparison of the cointegration and ECM result for narrow and broad money demand indicates that the broad money have been relatively more stable than narrow money.


The finding can be concluded that the broad money is more appropriate than narrow money to be used as an monetary target. The comparison between interest rate target policy and monetary target policy shows that in order to stabilize the economy, broad monetary target is more efficient than the interest rate target.

ภาควิชา..... เศรษฐศาสตร์.....

สาขาวิชา..... —.....

ปีการศึกษา..... 2540.....

ลายมือชื่อนิสิต..... .....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... .....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

กิตติกรรมประกาศ



วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความอนุเคราะห์เป็นอย่างดีจากคณาจารย์ทุกท่านโดยเฉพาะอย่างยิ่งท่านอาจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี อาจารย์ที่ปรึกษา ที่กรุณาสละเวลาในการให้คำแนะนำ ตรวจสอบ ตลอดจนได้กรุณาชี้แนะในการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความถูกต้องและสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณในความกรุณาของอาจารย์มา ณ ที่นี้ด้วย นอกจากนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ประธานกรรมการ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสติธรร มัลลิกะมาส และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นवलน้อย ศรีรัตน์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ครั้งนี้

ผู้เขียนขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่หน่วยการเงิน และหน่วยภาวะเศรษฐกิจทั่วไป ของฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ได้เอื้อเพื่อให้การสนับสนุนทางด้านข้อมูล รวมถึงเจ้าหน้าที่ของคณะเศรษฐศาสตร์ ที่ได้อำนวยความสะดวกในทุกๆ ด้าน และเพื่อนๆ ทุกคนที่ได้ให้กำลังใจและคำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการทำวิทยานิพนธ์ จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา ซึ่งได้ให้การสนับสนุนทั้งกำลังใจอันมีค่า และกำลังทรัพย์แก่ผู้เขียนเสมอมาจนจบการศึกษา นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณสำหรับกำลังใจที่ดี และความช่วยเหลือต่างๆ ของ คุณปานกมล พฤษสุนันท์ คุณประโยชน์ไธ ๗ ที่เกิดขึ้นจากการศึกษาครั้งนี้ผู้เขียนขอขอบแต่ บิดา มารดา และคุณปานกมล ส่วนความผิดพลาดทั้งหมดเป็นความบกพร่องของผู้เขียนแต่เพียงผู้เดียว

นฤชิต วิमितตะนันท์กุล

พฤษภาคม 2541

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฎ
สารบัญรูป	ฐ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ปัญหาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	6
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
1.4 ขอบเขตของการศึกษา	7
1.5 วิธีการศึกษา	8
1.5.1 การรวบรวมข้อมูล	8
1.5.2 การวิเคราะห์ข้อมูล	9
1.6 คำจำกัดความ	10
บทที่ 2 วรรณกรรมปริทัศน์	13
2.1 โครงร่างทางทฤษฎีอุปสงค์ของเงิน	13
2.1.1 ทฤษฎีการอุปสงค์ของเงินตามแนวความคิดของนักการเงินนิยม	13
2.1.2 ทฤษฎีการอุปสงค์ของเงินตามแนวความคิดของนักการจัดการ สินค้าคงคลัง	14
2.1.3 ทฤษฎีการอุปสงค์ของเงินตามแนวความคิดของนักการจัดสรร สินทรัพย์	14

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
2.2 วรรณกรรมปริทัศน์	16
2.2.1 ผลกระทบของการปล่อยเสรีทางการเงินต่ออุปสงค์ของเงิน	16
2.2.2 การศึกษาอุปสงค์ของเงินในประเทศไทย	19
บทที่ 3 การปล่อยเสรีทางการเงินในประเทศไทย	45
3.1 มาตรการต่างๆ ในการปล่อยเสรีทางการเงิน	47
3.1.1 ด้านการผ่อนคลายข้อจำกัดและการปล่อยเสรี	47
3.1.2 ด้านการปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน	50
3.1.3 การพัฒนาตราสารทางการเงินและบริการทางการเงิน	51
3.1.4 การพัฒนาระบบการชำระเงิน	51
3.1.5 การพัฒนาการโครงสร้างพื้นฐานทางการเงิน	52
3.1.6 การพัฒนาการระดมเงินออม	52
3.1.7 การพัฒนาประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน	52
3.2 ผลกระทบของการปล่อยเสรีทางการเงินต่อระบบการเงินไทย	53
3.2.1 การขยายตัวของภาคการเงิน	53
3.2.2 ผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวกำหนดของอัตราดอกเบี้ย ต่างประเทศ	53
3.2.3 ผลต่อการพัฒนาของตลาดทุน	54
3.2.4 ผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ	54
3.2.5 ผลกระทบต่อประสิทธิภาพของตลาดการเงินภายในประเทศ	55
3.2.6 ผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ไทย	55
3.3 ผลกระทบต่อเป้าหมายในการดำเนินนโยบายทางการเงิน	56
3.3.1 ผลกระทบต่อเป้าหมายการควบคุมอัตราดอกเบี้ยของปริมาณเงิน	56

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 แบบจำลองและโครงร่างทางทฤษฎี	59
4.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาและสมมุติฐานที่ใช้ในการศึกษา	59
4.2 แบบจำลองอุปสงค์การถือเงินในระยะสั้น	67
4.2.1 แบบจำลอง Partial Adjustment	67
4.2.2 แบบจำลอง Error Correction	70
4.3 วิธีการประมาณค่า	72
4.4 โครงร่างทางทฤษฎี	73
4.4.1 การทดสอบความเป็น Stationary ของข้อมูล.....	73
4.4.2 Cointegration และ Error Correction :	
ความหมายและความสัมพันธ์ในเชิงทฤษฎี.....	75
4.5 การทดสอบความมีเสถียรภาพ	77
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์	82
5.1 การทดสอบความเป็น Stationary ของข้อมูล	82
5.2 ผลการประมาณการและการทดสอบความมี Cointegration	
ของอุปสงค์ของเงิน	85
5.3 ผลการประมาณการอุปสงค์ของเงินในระยะสั้นโดยแบบจำลอง ECM	98
5.4 การทดสอบความเสถียรภาพของฟังก์ชันอุปสงค์ของเงิน	103
บทที่ 6 บทสรุปและนัยทางนโยบาย	106
6.1 บทสรุป	106
6.2 นัยทางนโยบาย	110

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
รายการอ้างอิง.....	114
ภาคผนวก	120
ภาคผนวก ก	121
ภาคผนวก ข	125
ภาคผนวก ค	126
ภาคผนวก ง	128
ภาคผนวก จ	130
ประวัติผู้วิจัย.....	1 33

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 ผลการศึกษาอุปสงค์ของการเงินในประเทศไทย โดย Raktabutr (1998)	21
2.2 ผลการศึกษาอุปสงค์ของการเงินในเอเชีย โดย Tseng and Corger (1991)	23
2.3 ผลการศึกษาอุปสงค์ของการเงินในประเทศไทย โดย Tseng and Corger (1991) ...	24
2.4 ผลการทดสอบความมี Cointegration โดยเทคนิค Two Stage ของ Wilaipich (1994)	27
2.5 ผลการทดสอบความมี Cointegration โดยเทคนิค Single Stage ของ Wilaipich (1994)	28
2.6 ผลการศึกษาอุปสงค์ของเงินในประเทศไทย โดย Arize (1991)	31
2.7 ผลการศึกษาอุปสงค์ของเงินในประเทศไทย โดย Arize (1992)	33
2.8 ผลการประมาณการอุปสงค์ของเงินของสหรัฐฯ (2526)	35
2.9 แสดงผลการทดสอบความมี Cointegration โดยเทคนิคของ Engle โดย Hataiseree (1994)	37
2.10 แสดงผลการทดสอบความมี Cointegration ของ M_1 โดยเทคนิคของ Johansen โดย Hataiseree (1994)	38
2.11 แสดงผลการทดสอบความมี Cointegration ของ M_2 โดยเทคนิคของ Johansen โดย Hataiseree (1994)	39
2.12 แสดงผลการประมาณการแบบจำลอง ECM ของ Hataiseree (1994)	40
2.13 แสดงผลการทดสอบความมี Cointegration ของ Masih and Masih (1996)	42
5.1 แสดงผลการทดสอบความมี unit root ของข้อมูล	83
5.2 แสดงผลการทดสอบความมี unit root ของข้อมูลในรูปแบบ first difference	84
5.3 แสดงผลการทดสอบอุปสงค์ของเงินในความหมายแคบ	86
5.4 แสดงผลการทดสอบอุปสงค์ของเงินในความหมายกว้าง	90
5.5 แสดงผลการประมาณการแบบจำลอง ECM ของอุปสงค์ของเงิน ในความหมายแคบก่อนและหลังการปล่อยเสรีทางการเงิน	100

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
5.6 แสดงผลการประมาณการแบบจำลอง ECM ของอุปสงค์ของเงิน ในความหมายกว้างก่อนและหลังการปลดอยเสรีทางการเงิน	102

สารบัญรูป

รูปที่	หน้า
1.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทย	4
1.2 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริงของไทย	4
1.3 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่แท้จริงของไทย	5
1.4 แสดงสัดส่วนของ M2/GDP (Financial Deepening)	5
1.5 แสดงสัดส่วนของ Quasi/M1	6
1.6 แผนผังแสดงรายละเอียดวิธีการวิเคราะห์	12
5.1 แสดงผลการทดสอบเสถียรภาพของ m1 ก่อนปล่อยเสรีทางการเงิน	104
5.2 แสดงผลการทดสอบเสถียรภาพของ m1 หลังปล่อยเสรีทางการเงิน	104
5.3 แสดงผลการทดสอบเสถียรภาพของ m2 ก่อนปล่อยเสรีทางการเงิน	105
5.4 แสดงผลการทดสอบเสถียรภาพของ m2 หลังปล่อยเสรีทางการเงิน	105