

บทที่ 6

บทสรุป และ ข้อเสนอแนะ

ในการวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะพิจารณาว่าปริมาณเงินแบบถ่วงน้ำหนักแบบใดที่มีความเหมาะสมที่สุดในการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงินในประเทศไทย โดยพิจารณาจากคุณสมบัติของเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีปริมาณเงินกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจ (ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาคงที่ และ ราคาส่งออก) และความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินกับดัชนีปริมาณเงิน ดัชนีปริมาณเงินที่มีความเหมาะสมที่สุดต้องมีคุณสมบัติ คือ มีอุปสงค์ทางการเงินที่มีเสถียรภาพ ดัชนีปริมาณเงินสามารถพยากรณ์เป้าหมายทางเศรษฐกิจในทิศทางเดียว และฐานเงินสามารถพยากรณ์ดัชนีปริมาณเงินในทิศทางเดียว

ดัชนีปริมาณเงินที่นำมาทดสอบประกอบด้วย ปริมาณเงิน M1 ที่คำนวณแบบ Simple-sum (SM1) , ปริมาณเงิน M2 ที่คำนวณแบบ Simple-sum (SM2) , ปริมาณเงิน M2 ที่คำนวณแบบ Fisher ideal (FM2) , และ ปริมาณเงิน M2 ที่คำนวณแบบ Divisia (DM2) ในการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายไตรมาสในช่วงปี 2531.Q1-2542.Q4

การทดสอบในการวิจัยครั้งนี้จะพิจารณาจากพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของดัชนีปริมาณเงิน และทดสอบคุณสมบัติการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงินโดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติแนวใหม่ ซึ่งประกอบด้วย การทดสอบ Unit root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller , การทดสอบ Cointegration ตาม Johansen and Juselius , การประมาณการ Error-correction model (ECM) และการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพ

6.1 สรุปผลการวิจัย

การเคลื่อนไหวของดัชนีปริมาณเงิน SM1 , SM2 , FM2 และ DM2 มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดย SM1 และ SM2 เป็นดัชนีที่มีค่าน้อยที่สุดและมากที่สุด ตามลำดับ ส่วน FM2 และ DM2 มีค่าใกล้เคียงกันมาก และมีค่าอยู่ระหว่าง SM1 และ SM2 เนื่องจากดัชนีดังกล่าวคำนวณจากปริมาณเงิน M2 และใช้วิธีการคำนวณที่มีการพิจารณาถึงการหมุนเวียนของเงินตามที่เป็นจริง ทำให้มีลักษณะที่คล้ายกับ M1

จากการทดสอบ Unit root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) test เพื่อพิจารณาว่าตัวแปร Integration ณ ระดับใด ผลการทดสอบปรากฏว่าดัชนีปริมาณเงินทุกตัว (SM1 , SM2 , FM2 และ DM2) และตัวแปรทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย RY , RT และ RD เป็น I(1) ในขณะที่มีเพียงตัวแปรทางเศรษฐกิจทางด้านระดับราคา (CPI) เท่านั้น ที่เมื่อพิจารณาจาก ADF test แล้วเป็น I(0) ณ ระดับนัยสำคัญ 5% แต่เมื่อพิจารณาจาก Phillips-Perron test พบว่า CPI เป็น I(1) ณ ระดับนัยสำคัญ 1% ดังนั้นจึงสรุปว่าตัวแปรทุกตัวเป็น I(1)

ผลการทดสอบ Cointegration ตาม Johansen and Juselius ของสมการอุปสงค์ทางการเงิน พบว่า ดัชนีปริมาณเงินทุกตัว (SM1 , SM2 , FM2 และ DM2) มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาคงที่ (RY) , ระดับราคา (CPI) และ ต้นทุนค่าเสียโอกาส นอกจากนี้เมื่อพิจารณาการปรับตัวในระยะสั้นในรูปของ ECM พบว่า Error-correction term ในทุกสมการมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงถึงการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ในการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพ พบว่า SM1 สามารถพยากรณ์ RY ได้ดีที่สุด เนื่องจาก SM1 มีผลต่อ RY ในทิศทางเดียว ณ ระดับนัยสำคัญ 5% ส่วน FM2 และ DM2 มีความเหมาะสมรองลงมา โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวจากดัชนีปริมาณเงินไปยัง RY ณ ระดับนัยสำคัญ 10% ในขณะที่ SM2 มีความสัมพันธ์ใน 2 ทิศทาง ซึ่งไม่เหมาะสม เมื่อพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์ระดับราคา (CPI) พบว่า SM1 และ DM2 เป็นตัวแปรที่สามารถพยากรณ์ CPI ได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 1% และเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวจากดัชนีปริมาณเงินไปยัง CPI ซึ่งมีความเหมาะสมมากที่สุด ส่วน FM2 มีผลต่อ CPI ทิศทางเดียว ณ ระดับนัยสำคัญ 5% ในขณะที่ SM2 ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุภาพกับ CPI ทั้งในทิศทางไปและกลับ

จากการทดสอบความสามารถในการควบคุม พบว่า SM2 เป็นดัชนีปริมาณเงินที่มีความเหมาะสมมากที่สุด คือ ฐานเงินมีผลต่อ SM2 ในทิศทางเดียว ณ ระดับนัยสำคัญ 1% ในขณะที่ SM1 , FM2 และ DM2 มีความสัมพันธ์ในทิศทางย้อนกลับ คือ ดัชนีปริมาณเงินสามารถพยากรณ์ฐานเงินได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 5%

เมื่อพิจารณาโดยรวม พบว่า ดัชนีปริมาณเงิน SM1 , SM2 , FM2 และ DM2 ไม่เหมาะสมในการเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน เนื่องจาก SM1 , FM1 และ DM2 นั้นสามารถพยากรณ์ผลผลิตและระดับราคาได้ แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถควบคุมดัชนีดังกล่าวได้ ในกรณีของ SM2 ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้ฐานเงินควบคุมได้ และมีความสัมพันธ์กับผลผลิตทั้งในทิศทางไปและกลับ แต่ไม่สามารถอธิบายระดับราคาได้ ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายทางการเงิน และใช้ตัวแปรเหล่านี้เป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน จะทำให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายชั้นสุดท้ายได้ และทำให้การดำเนินนโยบายการเงินในกรอบการกำหนดเป้าหมายทางการเงินไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้น การใช้การกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อจึงเป็นทางเลือกที่จะทำให้การดำเนินนโยบายการเงินมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้ปริมาณเงิน SM1 FM2 และ DM2 ในฐานะที่เป็นตัวแปรชี้เป้าเป้าหมายทางเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ และดัชนีปริมาณเงินดังกล่าว ยังสามารถนำมาสร้างเป็นตัวแปรชี้เป้าสัญญาณของวิกฤตที่กำลังจะเกิดขึ้นได้

6.2 ข้อจำกัดในการวิจัยครั้งนี้

1. เนื่องจากทางการได้มีการเผยแพร่ข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) รายไตรมาสตั้งแต่ปี 2536 การวิจัยครั้งนี้จึงต้องใช้ GDP รายไตรมาสที่ประมาณการขึ้นในการทดสอบ

2. ในการวิจัยครั้งนี้ ทำการทดสอบความสัมพันธ์ทางด้านทิศทางโดยใช้วิธีการทดสอบแบบ Granger causality test เพียงวิธีเดียว

6.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในการคำนวณปริมาณเงินแบบมีการถ่วงน้ำหนัก ควรใช้ปริมาณเงินที่มีความหมายกว้างขึ้น เช่น M2a และ M3 ซึ่งปริมาณเงินที่มีส่วนประกอบมากขึ้น จะช่วยให้สามารถอธิบายตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคได้มากขึ้น

2. ควรมีการศึกษากลไกการส่งผ่านของส่วนประกอบต่างๆในปริมาณเงิน ว่ามีผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจโดยผ่านช่องทางใด และมีผลมากน้อยเพียงใด

3. การคำนวณดัชนีปริมาณเงินแบบ Divisia นั้น มีการพัฒนาสูตรการคำนวณให้สามารถคำนึงถึงความเสี่ยง (Risk) ที่เกิดขึ้นได้ ดังนั้นจึงควรมีการทดสอบดัชนีดังกล่าว เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันมีความไม่แน่นอนเกิดขึ้น ดัชนีดังกล่าวจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะเป็นประโยชน์ในการดำเนินนโยบายได้

4. ในการทดสอบความสัมพันธ์ทางด้านทิศทาง (Causality test) พบว่ามีวิธีการทดสอบคือ Granger causality test , Sim's test และ Gweke-Meese-Dent test เป็นต้น ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไปสามารถใช้วิธีการทดสอบแบบดังกล่าวได้