

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มุ่งศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ของอุปสงค์การถือเงินต่อปัจจัยกำหนดทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และเพื่อศึกษาและวิเคราะห์ความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินของประเทศที่ประสบภาวะวิกฤตทางการเงิน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี โดยใช้ปริมาณเงินตามความหมายแคบ ($M1$) และปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ($M2$) เป็นตัวแทนในการศึกษาอุปสงค์การถือเงิน ส่วนตัวแปรอิสระ คือ รายได้ประชาชาติ (Y) อัตราเงินเฟ้อ (π หรือ CPI) และอัตราแลกเปลี่ยน (E)

จากการศึกษาสามารถสรุปความสัมพันธ์ของอุปสงค์การถือเงินต่อปัจจัยกำหนดของ 5 ประเทศ แยกตามลักษณะอุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบและตามความหมายกว้างได้ดังนี้

5.1.1 ประเทศไทย

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบ ($M1$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปร LnY ถูกตัดออกจากแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่าอัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่ถูกต้องตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ หากอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มสูงขึ้น

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 12.32 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับอัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 12.32 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน แม้ว่าเมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector จะพบว่ามีทิศทางสอดคล้องกันก็ตาม ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงินและเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายกว้าง ($M2$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปรทุกตัวถูกนำมาไว้ในแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่ารายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ ถ้ารายได้เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง และถ้าอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง นั่นคือ มีเพียงอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 5.43 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับรายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 5.43 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่ารายได้ประชาชาติมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของรายได้ประชาชาติเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางสอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่ารายได้ประชาชาติมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงินและเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

5.1.2 ประเทศอินโดนีเซีย

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบ ($M1$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปรทุกตัวถูกนำเข้ามาไว้ในแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่ารายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน นอกจากนี้ยังพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ หากรายได้ประชาชาติเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มขึ้น ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะลดลง และถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 9.13 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับรายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 9.13 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่ารายได้ประชาชาติและอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของรายได้ประชาชาติเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางสอดคล้องกัน แต่เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเฟ้อเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่ารายได้ประชาชาติมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน ส่วนอัตราเงินเฟ้อไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายกว้าง ($M2$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปรทุกตัวถูกนำเข้ามาไว้ในแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่ารายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ ถ้ารายได้ประชาชาติและอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจะทำให้

อุปสงค์การถือเงินลดลง และถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินเพิ่มขึ้น นั่นคือ มีเพียงอัตราเงินเฟ้อที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 5.41 สำหรับ Cointegrating Vector ที่ 1 และร้อยละ 6.03 สำหรับ Cointegrating Vector ที่ 2 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับรายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 5.41 สำหรับ Cointegrating Vector ที่ 1 และร้อยละ 6.03 สำหรับ Cointegrating Vector ที่ 2 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่ารายได้ประชาชาติและอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของรายได้ประชาชาติและอัตราเงินเฟ้อเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

5.1.3 ประเทศมาเลเซีย

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบ ($M1$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปร LnY ถูกตัดออกจากแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่าอัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ หากอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มสูงขึ้น และถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง นั่นคือ มีเพียงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 17.96 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับอัตรา

เงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 17.96 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราเงินเพื่อและอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเพื่อเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางสอดคล้องกัน แต่เครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าอัตราเงินเพื่อมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายกว้าง (M2) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปร LnY ถูกตัดออกจากแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่าอัตราเงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ หากอัตราเงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มสูงขึ้น และถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง นั่นคือ มีเพียงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 7.89 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับอัตราเงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 7.89 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน แต่เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

5.1.4 ประเทศฟิลิปปินส์

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบ ($M1$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปรทุกตัวถูกนำเข้ามาไว้ในแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่ารายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน นอกจากนี้ยังพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ หากรายได้ประชาชาติเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มขึ้น ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะลดลง และถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 21.06 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับรายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 21.06 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเฟ้อเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าอัตราเงินเฟ้อไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายกว้าง ($M2$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปรทุกตัวถูกนำเข้ามาไว้ในแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่ารายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์

การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ ถ้ารายได้ประชาชาติและอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินเพิ่มสูงขึ้น และถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง นั่นคือ มีเพียงรายได้ประชาชาติและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 39.72 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับรายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในช่วงเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 39.72 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเฟ้อเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางสอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าอัตราเงินเฟ้อมีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

5.1.5 ประเทศเกาหลี

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบ ($M1$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปร LnY ถูกตัดออกจากแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่าอัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ หากอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มสูงขึ้น และถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง นั่นคือ มีเพียงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 23.90 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับอัตรา

เงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 23.90 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราเงินเพื่อและอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเพื่อและอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

อุปสงค์การถือเงินตามความหมายกว้าง ($M2$) จากผลการทดสอบ Unit Root ของตัวแปรในแบบจำลองด้วยวิธี ADF พบว่าตัวแปร $LN Y$ ถูกตัดออกจากแบบจำลองในการหาความสัมพันธ์ระยะยาว และเมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว โดยวิธีของ Johansen and Juselius พบว่าอัตราเงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับอุปสงค์การถือเงิน แต่อย่างไรก็ตามพบว่าเครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระเหล่านี้ยังไม่ถูกต้องตามสมมติฐานทั้งหมด กล่าวคือ หากอัตราเงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินจะเพิ่มสูงขึ้น และถ้าหากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อุปสงค์การถือเงินลดลง นั่นคือ มีเพียงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีทิศทางความสัมพันธ์ต่ออุปสงค์การถือเงินตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ผลการประมาณ ECM พบว่าความเร็วในการปรับตัวของอุปสงค์การถือเงินมีค่าร้อยละ 22.81 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรแสดงอุปสงค์การถือเงินกับรายได้ประชาชาติ อัตราเงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน ว่าในระยะสั้นหากตัวแปรต่างๆ นี้เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพแล้ว ในเวลาถัดไปจะมีการปรับตัวร้อยละ 22.81 เพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบระดับความเชื่อมั่นของตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่าอัตราเงินเพื่อและอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเพื่อและอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ใน Cointegrating Vector พบว่ามีทิศทางไม่สอดคล้องกัน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีอิทธิพลต่ออุปสงค์การถือเงิน

การทดสอบความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินโดยเทคนิค CUSUM Test และ CUSUM of Squares Test พบว่าขาดความมีเสถียรภาพตั้งแต่ช่วงก่อนการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน และเกิดการปรับตัวเพื่อกลับเข้าสู่ความมีเสถียรภาพในช่วงหลังการเกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน

5.2 ข้อเสนอแนะ

1. ในการศึกษาที่มีได้นำเอาตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเข้ามาศึกษาด้วย เนื่องจากมีผลงานการศึกษาที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนสามารถเป็นตัวอธิบายอุปสงค์การถือเงินได้ดีกว่าอัตราดอกเบี้ย (Swamy, 1989) แต่ในขณะที่ผลงานการศึกษาหลายท่านได้เลือกเอาอัตราดอกเบี้ยมาใช้เป็นตัวแทน อาทิ ภูมิฐาน รังคกุลนุวัฒน์ (2543) ดังนั้นการศึกษารั้งต่อไปอาจทดลองเพิ่มตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเข้ามาในแบบจำลอง เพื่ออธิบายอุปสงค์การถือเงินด้วย อาจเป็นอัตราดอกเบี้ยในประเทศ หรืออัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ เช่น LIBOR หรือ SIBOR เป็นต้น

2. ในการศึกษาที่ใช้ตัวแปร “Index of Industrial Production” (ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม) “Manufacturing Production” และ “Crude Petroleum Production” มาเป็นตัวแทน (Proxy) ของรายได้ประชาชาติ ซึ่งไม่อาจสะท้อนความเป็นตัวแทนของรายได้ทั้งหมด ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจใช้ตัวแทนตัวอื่น เช่น มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

3. หากในการศึกษาใช้ข้อมูลประเภทรายเดือนหรือรายไตรมาส อาจตรวจสอบเพิ่มเติมว่าข้อมูลมีอิทธิพลทางฤดูกาลด้วยหรือไม่ หากมีอิทธิพลทางฤดูกาล อาจใส่ตัวแปร Dummy เพื่อขจัดอิทธิพลทางฤดูกาลนั้น