

### บทที่ 3

#### การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะทบทวนการศึกษาที่เกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการบริโภค ผลกระทบของการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงิน การเปิดเสรีทางการเงิน และพฤติกรรมการบริโภคที่ซึ่งได้แบ่งเนื้อหาออกเป็น 3 ส่วนคือ ส่วนที่ 1 การศึกษาเกี่ยวกับกับการบริโภค ส่วนที่ 2 การศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินในช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีทางการเงิน ส่วนที่ 3 การศึกษาที่ใช้แบบจำลอง euler equation

#### 3.1 การศึกษาเกี่ยวกับการบริโภค ในประเทศไทย

ขวัญกมล กลิ่นศรีสุข (2526) ได้ทำการสร้างฟังก์ชันการบริโภคระยะสั้นและฟังก์ชันการบริโภคระยะยาว เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างฟังก์ชันการบริโภคระยะสั้นและระยะยาวสำหรับประเทศไทย โดยเน้นศึกษาฟังก์ชันการบริโภคที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการบริโภคกับปัจจัยเพียงชนิดเดียว คือ รายได้สุทธิส่วนบุคคล และพิจารณาเฉพาะแนวโน้มการบริโภคเมื่อรายได้เปลี่ยนเท่านั้น ศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการสำรวจรายการใช้จ่ายของ ครอบครัวจำแนกตามระดับของรายได้ในปี พ.ศ.2511-2512 และปี พ.ศ.2514-2516 เพื่อใช้ในการศึกษาฟังก์ชันการบริโภคระยะสั้นและใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาของค่าใช้จ่ายในการบริโภครวมกับรายได้รวมตั้งแต่ปี พ.ศ.2510-2523 เพื่อใช้ในการศึกษาฟังก์ชันการบริโภคระยะยาว ส่วนวิธีที่ใช้ศึกษาได้ใช้วิธี Ordinary Least Square สำหรับการสร้างฟังก์ชันการบริโภคระยะสั้น และใช้วิธี Two-stage Least Square สำหรับการสร้างฟังก์ชันการบริโภคระยะยาว ส่วนในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างฟังก์ชันการบริโภคระยะสั้นกับฟังก์ชันการบริโภคระยะยาวนั้นจะวิเคราะห์จากค่าความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้ายโดยใช้วิธีการทางคณิตศาสตร์

ผลของการวิเคราะห์พบว่า ฟังก์ชันการบริโภคระยะสั้นมีค่าความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้ายเป็นบวกและน้อยกว่าหนึ่ง แต่จะมีบางครอบครัวที่มีรายได้ต่ำมากจะมีค่าความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้ายมากกว่าหนึ่ง และครอบครัวที่มีรายได้ต่ำจะมีค่าความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้ายมากกว่าครอบครัวที่มีรายได้สูง โดยค่าของความโน้มเอียงในการ

บริโศทหน่วยสุคท่ายจะอยู่ระหว่าง 0.24-1.27 ส่วนในฟังก์ชันการบริโศทระยะยาวมีค่าความโน้มเอียงในการบริโศทหน่วยสุคท่ายเท่ากับ 0.82 และสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างฟังก์ชันการบริโศทระยะสั้นกับฟังก์ชันการบริโศทระยะยาวนั้นพบว่า ฟังก์ชันการบริโศทระยะสั้นมีความสัมพันธ์กับฟังก์ชันการบริโศทระยะยาว โดยค่าความโน้มเอียงในการบริโศทหน่วยสุคท่ายของฟังก์ชันการบริโศทระยะสั้นเป็นส่วนประกอบที่สำคัญสำหรับฟังก์ชันการบริโศทระยะยาว อย่างไรก็ตามในการศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัดในสมการการบริโศทที่ให้อุ่นอยู่กับรายได้สุทธิส่วนบุคคลเพียงอย่างเดียวซึ่งในสภาพความเป็นจริงแล้วยังมีปัจจัยอื่นๆ อีกที่มีความสำคัญต่อพฤติกรรมในการบริโศท

June Nualtaranee (1992) ได้ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมการบริโศทและการออมของครัวเรือนไทยภายใต้สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีเหตุผล ซึ่งเชื่อว่าบุคคลมีการคาดการณ์เกี่ยวกับรายได้ตลอดชีพ และพยายามปรับระดับการบริโศทให้ราบเรียบตลอดช่วงอายุขัย และเฉพาะการเปลี่ยนแปลงที่ไม่คาดคิดเท่านั้น ดังนั้นหากบุคคลคาดว่าระดับรายได้ในอนาคตจะลดลงก็จะทำการออมเพิ่มขึ้นในปัจจุบันเพื่อปรับให้ระดับการบริโศทราบเรียบทำการการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสช่วงปี ค.ศ. 1970-1989 และเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ Dickey-Fuller Test Cointegration Test (ซึ่งได้จาก 3 วิธีตามแนวของ Engle และ Granger คือ the co-integration regression Durbin Watson (CRDW), the Dickey-Fuller (DF) และ the augmented Dickey-Fuller (ADF)) และ granger causality test

ผลของการศึกษาจาก Dickey-Fuller test พบว่าการบริโศทเป็นไปตามสมมติฐานแผนการบริโศทแบบสุ่ม ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีเฉพาะการบริโศทในเวลาที่ผ่านมาเท่านั้นที่กำหนดการบริโศทในปัจจุบัน และเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ ส่วนผล cointegration test พบว่าการบริโศท และรายได้ที่ใช้จ่ายได้มีความสัมพันธ์ในระยะยาว และผล granger causality test พบว่าถ้าครัวเรือนคาดว่ารายได้ในอนาคตจะลดลงแล้วครัวเรือนจะทำการออมเพิ่มมากขึ้น และในการศึกษาได้แนะนำว่าผลของการใช้นโยบายที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้หรือ นโยบายที่คาดหวังว่าจะใช้อย่างถาวรจะเกิดผลต่อพฤติกรรมการบริโศท ดังนั้น ควรใช้นโยบายที่สามารถคาดการณ์ได้และนโยบายที่ใช้ชั่วคราวเป็นนโยบายในการกำหนดพฤติกรรมการออมของประชาชน ข้อจำกัดของการศึกษาคือ ได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยคงที่ซึ่งไม่สามารถอธิบายถึงผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยต่อการบริโศทและการออมได้

จารุณี เกื้อมณี (2537) ได้ทำการศึกษารูปแบบการบริโศทและฟังก์ชันการบริโศทในประเทศไทย โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน ส่วนแรกคือ เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดการบริโศทของประชาชนในประเทศไทย ซึ่งได้กำหนดให้การบริโศทขึ้นอยู่กับรายได้ที่สามารถนำไปใช้จ่ายใช้สอยได้ ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย

สำหรับส่วนที่สอง ศึกษาฟังก์ชันการบริโภค โดยเฉพาะพิจารณาความสัมพันธ์กับรายได้ของครัวเรือนแบ่งตามรายภาคได้แก่ กรุงเทพมหานครและปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ ภาคตะวันออก เชียงเหนือและภาคใต้ และตามเขตชุมชน คือ ในเขตเทศบาล และนอกเขตเทศบาล โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีแบบอนุกรมเวลาช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ.2520-2534 และข้อมูลแบบแบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างจำแนกไปตามชั้นของค่าใช้จ่ายในการบริโภค จากการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนปี พ.ศ.2524 และ พ.ศ.2531 ทำการศึกษาโดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในรูปแบบของ Single Linear Regression และ Multiple Linear Regression ด้วยวิธี Ordinary Least Square

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการบริโภคพบว่า รายได้ที่สามารถนำไปใช้จ่ายใช้สอยได้เป็นปัจจัยที่สำคัญ ในการกำหนดพฤติกรรมการบริโภค ส่วนปัจจัยที่เป็นปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ในการศึกษาฟังก์ชันการบริโภคของครัวเรือน ซึ่งเป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างรายได้กับค่าใช้จ่ายในการบริโภคของครัวเรือน จากการสำรวจในปี พ.ศ.2524 ครัวเรือนในเขตเทศบาลของภาคกลางมีค่าความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้าย (MPC) สูงที่สุด ครัวเรือนนอกเขต เทศบาลของภาคตะวันออกเชียงเหนือมีค่า MPC สูงที่สุด โดยครัวเรือนในเขตเทศบาลทุกภาคมีค่า MPC ต่ำกว่าครัวเรือนนอกเขตเทศบาล หรือก็คือครัวเรือนที่มีระดับรายได้สูงจะมีค่า MPC ต่ำกว่าครัวเรือนที่มีระดับรายได้ต่ำ ส่วนในปี พ.ศ. 2531 พบว่าครัวเรือนในเขตเทศบาลของภาคกลางและครัวเรือนนอกเขตเทศบาลของภาคเหนือมีค่าความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้าย สูงสุด โดยครัวเรือนในเขตเทศบาลจะมีค่า MPC ต่ำกว่าครัวเรือนในเขตนอกเทศบาล ในการพิจารณา ความยืดหยุ่นของค่าใช้จ่ายในการบริโภคจำแนกตามประเภทของการบริโภคต่อรายได้ของครัวเรือนพบว่าสอดคล้องกับทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ที่ว่า ค่าใช้จ่ายในสินค้าที่มีความจำเป็นจะมีค่าความยืดหยุ่นต่ำ และค่าใช้จ่ายในสินค้าที่จำเป็นน้อยหรือสินค้าฟุ่มเฟือยจะมีค่าความยืดหยุ่นสูง แต่อย่างไรก็ตามในการศึกษายังมีข้อจำกัดในเรื่องของปัจจัยที่ใช้กำหนดพฤติกรรมของรายได้

Warrarat Rungwatthana (1994) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคของประเทศไทยว่าเป็นไปตามแบบจำลอง Error Correction (EC) Model หรือไม่ โดยในระยะสั้นการเบี่ยงเบนของความสัมพันธ์ระหว่างการบริโภค และรายได้จากคลุยกภาพในระยะยาว ช่วงเวลาข้างหน้าจะถูกแก้ไขในช่วงเวลาถัดไป เพื่อเข้าสู่คลุยกภาพในระยะยาวการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายปี ในช่วงปี ค.ศ.1960-1990 และสร้าง Error Correction (EC) Model ด้วยวิธี Two-stage Model-building strategy ซึ่งได้แก่ การทดสอบความเป็น stationary และทดสอบ co-integration 3 วิธี ตามแนวของ Engle และ Granger คือ the co-integration regression Durbin Watson (CRDW), the Dickey-Fuller regression และ the augmented Dickey-Fuller regression

ผลการศึกษาพบว่า ในการทดสอบความเป็น stationary มีเพียงการบริโภคที่แท้จริงต่อหัวและ ความมั่งคั่งที่แท้จริงต่อหัวที่มี order เดียวกัน และเมื่อทดสอบ cointegration ของตัวแปรที่มี order เดียวกัน พบว่า Augmented Dickey-Fuller Test เพียงวิธีเดียวที่ได้ผลว่า การบริโภคและความมั่งคั่งมีความสัมพันธ์ในระยะยาว จึงสามารถสร้างกลไกการปรับตัวเข้าสู่ระยะยาวได้ และเมื่อทำการทดสอบ EC model พบว่า มีค่า t-statistic ที่สูงมีค่าสัมประสิทธิ์หรือ the speed of adjustment ของ growth rate ของความมั่งคั่งเป็นลบ นั่นคือ การเพิ่ม growth rate ของความมั่งคั่งจะทำให้ growth rate ของการบริโภคลดลงและ growth rate ของการออมเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ดีควรนำปัจจัยอื่นๆ ที่มีบทบาทต่อพฤติกรรมกรบริโภคมาร่วมในการพิจารณาด้วย

Wanchai Kukangwan (1996) ได้วิเคราะห์ถึงผลกระทบในระยะสั้นของนโยบายการเงินที่มีต่อปริมาณเงิน จากข้อมูลทศวรรษรายไตรมาสในช่วงปี ค.ศ. 1971-1993 ซึ่งส่วนหนึ่งของการศึกษาได้สร้างฟังก์ชันการบริโภคและกำหนดให้พฤติกรรมกรบริโภคขึ้นอยู่กับรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง ความมั่งคั่งสุทธิในเวลาที่ผ่านมา และค่าใช้จ่ายในการบริโภคในช่วงเวลาที่ผ่านมา โดยกำหนดให้ความมั่งคั่งสุทธิ คือ ผลรวมของฐานะเงิน มูลค่าของเงินปันผลที่จ่ายให้สาธารณะ และมูลค่าของอัตราดอกเบี้ยของการก่อหนี้ของรัฐบาล และสร้างฟังก์ชันความมั่งคั่งสุทธิ โดยให้ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยระยะยาว และ ผลผลิตมวลรวมประชาชาติที่แท้จริง ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธี Three-stage Least Square (3SLS)

ซึ่งผลการวิเคราะห์ในฟังก์ชันการบริโภคพบว่า มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.9773 ค่า DW เท่ากับ 2.0272 และปัจจัยทุกตัวมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนฟังก์ชันความมั่งคั่งสุทธิ พบว่า มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.9488 ค่า DW เท่ากับ 1.0492 โดยตัวแปรอัตราดอกเบี้ยระยะยาวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจเป็นเพราะการใช้ข้อมูลที่สั้นเกินไป

จากการสำรวจงานวิจัยที่ได้ศึกษาพฤติกรรมในการบริโภคของไทยดังที่ได้กล่าวมาแล้วนั้น จะเห็นได้ว่ารายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการกำหนดพฤติกรรมกรบริโภค ส่วนปัจจัยอื่นที่พบว่ามีความสำคัญและเป็นไปตามสมมติฐานของทฤษฎีเช่นกัน ได้แก่ การบริโภคในช่วงเวลาที่ผ่านมา ปัจจัยที่แสดงถึงความมั่งคั่งของผู้บริโภคซึ่งในการศึกษาแต่ละงานผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่แสดงถึงความมั่งคั่งของผู้บริโภคนี้แตกต่างกันไป เช่น ใช้รายได้ที่เป็นตัวเงินจากทรัพย์สินรวม ใช้ผลรวมของมูลค่าหุ้นที่เอกชนถืออยู่ มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือโดยเอกชนและเงินสดสำรองของเอกชนที่ธนาคารกลาง เป็นต้น สำหรับวิธีในการศึกษาบางงานวิจัยได้เฉพาะการบริโภครวม และบางงานวิจัยได้เน้นศึกษาในรายละเอียดถึงพื้นที่ต่างๆ อาชีพต่างๆ และระดับรายได้ต่างๆ เพื่อเปรียบเทียบพฤติกรรมกรบริโภค และแต่ละงานวิจัยจะแบ่งสินค้าออกเป็นหมวดๆ แตกต่างกันไป ซึ่งโดยภาพรวมพบว่าผู้บริโภคที่มีรายได้สูงจะมีค่าความไว้มั่งคั่งในการ

บริโภคหน่วยสุดท้ายต่ำกว่าผู้บริโภคที่มีรายได้ต่ำ ยกเว้นกรณีพื้นที่ในเขตชนบทที่ผู้บริโภคที่มีรายได้ต่ำอาจจะมีความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้ายต่ำกว่าผู้บริโภคที่มีรายได้สูงได้ ทั้งนี้ เนื่องมาจากการมีชีวิตความเป็นอยู่ที่เรียบง่ายมีการเพาะปลูกพืชผักไว้บริโภคเอง ส่วนในเขตกรุงเทพมหานครพบว่าทั้งผู้บริโภคที่มีรายได้ต่ำและรายได้สูงจะมีความโน้มเอียงในการบริโภคหน่วยสุดท้ายสูงและไม่ต่างกันมากนัก เนื่องจากทุกคนต้องเผชิญกับค่าครองชีพที่สูงเหมือนกัน โดยสินค้าที่มีความจำเป็นในการบริโภคหรือมีความยืดหยุ่นต่ำมักจะเป็นสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพ เช่น อาหาร เครื่องอุปโภคบริโภค ที่อยู่อาศัย เป็นต้น

พินลพรรณ สุระวาศรี (2544) ทำการสร้างแบบจำลองเศรษฐมิติสำหรับการบริโภคและการออมของประเทศไทยเพื่อประโยชน์ในการอธิบายและพยากรณ์พฤติกรรมการบริโภคและการออมของประเทศไทย ด้วยวิธี Cointegration and Error Correction Mechanism แบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน คือ ส่วนที่หนึ่งประมาณแบบจำลองโดยใช้ข้อมูลรายปีในช่วงปี พ.ศ.2513-2542 และส่วนที่สองประมาณแบบจำลองโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2536-ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2543 โดยทั้งสองส่วนทำการหาแบบจำลองการบริโภค แบบจำลองการออม แบบจำลองดัชนีราคาผู้บริโภค และแบบจำลองรายได้ประชาชาติและรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง ซึ่งในแบบจำลองการบริโภคนั้นได้กำหนดให้การบริโภคขึ้นอยู่กับ รายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง ดัชนีราคาสินค้า มูลค่าของสินทรัพย์ที่แท้จริง และสินเชื่อเพื่อการบริโภคจากธนาคารพาณิชย์

ผลการศึกษาพบว่า แบบจำลองการบริโภคและการออมทั้งรายปีและรายไตรมาส มีความสัมพันธ์ในระยะยาวและมีกระบวนการปรับตัวในระยะสั้น โดยในแบบจำลองการบริโภค รายปีพบว่า แบบจำลองการบริโภคมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับ รายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง ดัชนีราคาสินค้า สินเชื่อเพื่อการบริโภคจากธนาคารพาณิชย์และการออมของภาคเอกชน ส่วนแบบจำลองการออมของภาครัฐมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง จำนวนผู้พึงพิง อัตราดอกเบี้ย และสินเชื่อเพื่อการบริโภคจากธนาคารพาณิชย์ แบบจำลองการออมของภาครัฐมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับอัตราดอกเบี้ย เงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ และกำไรของธุรกิจ ส่วนแบบจำลองดัชนีราคา รายปีมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย และราคาน้ำมัน โดยที่แบบจำลองรายได้ประชาชาติรายปีมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และแบบจำลองรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงรายปีมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับรายได้ประชาชาติ

ส่วนผลการศึกษาแบบจำลองการบริโภคและการออมรายไตรมาสของประเทศไทย พบว่า มีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง ดัชนีราคาสินค้า

ความมั่งคั่ง และการออมของภาคเอกชน ส่วนแบบจำลองการออมของภาครัฐครัวเรือนรายไตรมาสมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และสินเชื่อเพื่อการบริโภคจากรณาการพาณิชย์ โดยแบบจำลองการออมของภาครัฐกิจรายไตรมาสมีคุณภาพในระยะยาว และการปรับตัวในระยะสั้นกับรายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และสินเชื่อเพื่อการบริโภคของรณาการพาณิชย์ และสำหรับแบบจำลองดัชนีราคา รายไตรมาสมีคุณภาพในระยะยาว และการปรับตัวในระยะสั้นกับปริมาณเงิน อัตราค่าจ้าง ดัชนีราคาสินค้านำเข้า และราคาน้ำมัน โดยที่แบบจำลองรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงรายไตรมาสมีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับรายได้ประชาชาติ

ผลการทำ simulation ของแบบจำลองทั้งในรายปีและรายไตรมาสเป็นที่น่าพอใจ และสามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์ได้ดี และการใช้ข้อมูลรายปีให้ผลการพยากรณ์ดีกว่ารายไตรมาสเล็กน้อย

### 3.2 การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเสรีทางการเงิน

ดมิศา มุกต์มณี (2538) ศึกษาผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศต่อการออมภายในประเทศของไทยจากการเปิดเสรีทางการเงิน โดยทำการศึกษาลักษณะของเงินทุนไหลเข้าสุทธิว่ามีลักษณะทดแทน หรือเกื้อกูลการออมภายในประเทศ ดังนั้นจึงใช้ค่าของเงินทุนไหลเข้าสุทธิในอดีตมาทดสอบ โดยแยกศึกษาเป็น 4 วิธี คือ

วิธีแรกคือ การศึกษาในลักษณะแบบจำลองเชิงซ้อนเพื่อศึกษาผลกระทบทางตรงและทางอ้อมของเงินทุนไหลเข้าสุทธิต่อการออมภายในประเทศ โดยแยกการออมออกเป็นภาคเอกชนและรัฐบาล ผลการศึกษาพบว่าเงินทุนไหลเข้าสุทธิไม่มีผลกระทบทางตรงต่อการออมภาคเอกชนและภาครัฐบาล แต่อาจมีผลกระทบโดยอ้อมผ่านรายได้ประชาชาติ แม้ว่าผลการศึกษาจะพบว่า เงินทุนไหลเข้าสุทธิมีผลในทางตรงกันข้ามต่อรายได้ประชาชาติ อย่างไรก็ตามผลการประมาณการดังกล่าวเกิดปัญหา autocorrelation จึงไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามดังกล่าวได้ และเมื่อศึกษา structural change พบว่ามีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของทั้งการออมภาคเอกชนและรัฐบาลในช่วงปี 1988-1990 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยมีการเจริญเติบโตอย่างมากและมี การเปิดเสรีทางการเงินการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวไม่สามารถสรุปได้ว่าเป็นผลของเงินทุนไหลเข้าสุทธิ แต่น่าจะเป็นผลของตัวแปรอื่น อย่างไรก็ตามการศึกษาในวิธีแรกมีข้อจำกัดเนื่องจากผลกระทบทางตรงและทางอ้อมของเงินทุนไหลเข้าสุทธิต่อการออมภายในประเทศ อาจต้องอาศัยระยะเวลามากกว่า 1 ปี

วิธีที่ 2 ศึกษาในลักษณะอนุกรมเวลาเพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิตกับการออมมวลรวมภายในประเทศพบว่า ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว ทำให้สามารถศึกษาความสัมพันธ์ของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิตกับการออมภายในประเทศต่อไปได้

วิธีที่ 3 ทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล หรือเรียกว่า Granger' causality test โดยใช้ข้อมูลในอดีตในการพยากรณ์ค่าของตัวแปรทำการศึกษาทั้งผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิตกับการออมภายในประเทศ และผลกระทบของการออมภายในประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิพบว่า เงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิไม่ใช่ปัจจัยกำหนดการออม ในทางตรงกันข้ามการออมภายในประเทศเป็นปัจจัยกำหนดเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิโดยมีความหมายในเชิงของ Granger' causality คือการเพิ่มตัวแปรการออมในอดีตเข้าไปในสมการเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิแล้วทำให้สามารถอธิบายสมการดังกล่าวได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตามการศึกษาวีธีนี้ได้ละเลยตัวแปรที่สำคัญที่มีผลต่อสมการทั้งสองไป

วิธีที่ 4 เป็นการทดสอบโดยวิธี Vector Autoregressive (VAR) โดยเพิ่มตัวแปรการลงทุนภายในประเทศ พบว่าการออมมีผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิผ่านการลงทุนภายในประเทศ เนื่องจากการศึกษาวีธีนี้ไม่สามารถบอกทิศทางการสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองได้จึงมีการศึกษาในวิธีต่อไปจึงใช้การศึกษาทิศทางของความสัมพันธ์ของการออมภายในประเทศ ต่อเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิโดยวิธี Impulse response ซึ่งได้จากวิธี Vector Autoregressive (VAR)

ผลการศึกษาพบว่า การออมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ในลักษณะเกือกลูกเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิขณะเดียวกัน การออมก็มีผลกระทบทางอ้อมในทางบวกต่อเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิผ่านการลงทุนภายในประเทศ

ผลการวิเคราะห์ พบว่าการออมภายในประเทศเป็นปัจจัยกำหนดเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิโดยมีผลทางบวก ซึ่งผลกระทบของการออมต่อเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิมี 2 ด้าน คือ output effect และ interest effect โดย output effect นั้นการออมที่เพิ่มขึ้นจะทำให้การลงทุนและรายได้เพิ่มขึ้นซึ่งรายได้เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิจากต่างประเทศ โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้เงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิเพิ่มขึ้นด้วย และจากปัญหาการขาดดุลการออมของไทย ทำให้เงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิเพื่อชดเชยปัญหาดังกล่าว ขณะเดียวกันการออมมีผลด้าน interest effect คือการออมที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้นอันมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ซึ่งจะทำให้เงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิน้อยลง อย่างไรก็ตามในกรณีของไทยนั้น อัตราดอกเบี้ยยังไม่ปรับตามสภาพการขาดดุลการออม และผลจากการเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้เงื่อนไขการปรับดอกเบี้ยในประเทศน้อยลงเมื่อเวลาผ่านไป ผลของ interest effect ในอนาคตจึงอาจมีน้อยทำให้ได้ความสัมพันธ์ระหว่างการออมและเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิเป็นไปในทางเดียวกัน เมื่อเปรียบเทียบกับงานศึกษาของไทยในอดีตที่พบ

ว่า เงินทุนไหลเข้าสู่หรือจากต่างประเทศมีผลทดแทนการออมภายในประเทศ โดยกำหนดให้เงินทุนไหลเข้าสู่หรือเป็นปัจจัยภายนอก และไม่ได้พิจารณาถึงผลของเงินทุนไหลเข้าสู่หรือที่อาจต้องอาศัยระยะเวลา จึงนับว่างานศึกษานี้ให้ข้อสรุปที่ขัดแย้งจากการศึกษาที่มีในอดีต

สุพรรณิ พัทธมาศกุล (2538) ศึกษาผลของค่าความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศต่อนัยทางนโยบายทางการเงินในประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองพื้นฐานของ Edwards Sebastian and Khan Mohsin (1985) จากสมการการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศซึ่งค่านี้ในทางทฤษฎีจะมีค่าอยู่ระหว่างศูนย์และหนึ่ง ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2528 ถึงเดือนธันวาคม 2536 รวม 108 เดือน นอกจากนี้เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยย่อมเกิดความล่าช้าในการปรับตัว โดยศึกษาทั้งกรณีการปรับตัวแบบ Partial Adjustment และกรณีการปรับตัวแบบ Error Correction Model (ECM) ซึ่งอยู่ภายใต้พื้นฐานวิธีการประมาณค่าของ Engle-Granger 2 ขั้นตอน คือขั้นตอนการทดสอบความมีเสถียรภาพของตัวแปร (Stationary Test) และขั้นตอนการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาว (cointegration test) ตามวิธีของ Augmented Dickey-Fuller

ผลการศึกษาทั้งสองกรณีให้ผลการศึกษาที่สอดคล้องกันกล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากปัจจัยภาคต่างประเทศค่อนข้างมาก ส่วนผลการศึกษากรณีการปรับตัวแบบ Partial Adjustment พบว่าในระยะสั้นประเทศไทยยังมีข้อจำกัดในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอยู่บ้าง อย่างไรก็ตามในระยะยาวประเทศไทยนับว่ามีระบบการเงินค่อนข้างเปิดเสรี โดยภาคต่างประเทศมีอิทธิพลอย่างมากในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศ แต่เมื่อพิจารณากรณีการปรับตัวแบบ ECM พบว่าผลการศึกษาให้ผลไม่เป็นที่น่าพอใจนัก เพราะค่าความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศในระยะยาวทุกกรณีมีค่าเกินกว่าหนึ่ง

สำหรับผลการทดสอบโดยการวาดกราฟตามวิธีทางสถิติ CUSUM Square และการทดสอบโดยวิธี chow test โดยกำหนดเดือนกรกฎาคม 2532 เป็นจุดแบ่งเวลา ให้ผลการทดสอบที่สอดคล้องกันกล่าวคือ มีการเปลี่ยนแปลงด้านโครงสร้างของสมการอัตราดอกเบี้ยในประเทศเกิดขึ้นโดยช่วงก่อนมีมาตรการผ่อนคลายทางการเงินพบว่า ปัจจัยในประเทศ และต่างประเทศมีอิทธิพลในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศ แต่ช่วงหลังมีมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน พบว่าปัจจัยจากต่างประเทศมีผลในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศค่อนข้างมาก นั้นแสดงว่าประเทศไทยมีความเชื่อมโยงใกล้ชิดกับภาคต่างประเทศมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงในภาคต่างประเทศย่อมมีส่วนในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศผ่านการปรับตัวในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศและค่า forward premium และก่อนมีมาตรการผ่อนคลายทางการเงินค่าความเข้มข้นของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ทั้งในระยะสั้นและในระยะยาวต่ำกว่าช่วงหลังมีมาตรการ



ผ่อนคลายทางการเงิน ข่อมเป็นเครื่องชี้ถึงประสิทธิภาพของการใช้นโยบายการเงินที่ลดน้อยลง กล่าวคือการดำเนินนโยบายการเงินโดยผ่านเครื่องมือทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ย ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศ (domestic credit) จะถูกหักล้างด้วย การไหลเข้าไหลออกของเงินทุน ระหว่างประเทศที่ทวีคูณความรุนแรงมากขึ้นในปัจจุบัน

ฉรงค์ ธนาวิภาส (2540) ศึกษาประสิทธิภาพของเครื่องมือทางการเงินช่วงก่อน และหลังเปิดเสรีทางการเงิน เพื่อดูว่าระหว่างเป้าหมายทางการเงิน ปริมาณเงิน สินเชื่อ และอัตราดอกเบี้ย เป้าหมายใด เป็นเป้าหมายทางการเงินที่มีความเหมาะสมในการใช้เป็นเครื่องชี้นำทางการเงินที่ดี ตัวแปรรวมทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยปริมาณเงินตามความหมายแคบ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ฐานเงิน ส่วนสินเชื่อใช้สินเชื่อภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยใช้อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน ตัวแปรรายได้ใช้ดัชนีผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม ส่วนตัวแปรราคาใช้ดัชนีราคาผู้บริโภค ระยะเวลาอยู่ในช่วงระหว่างเดือนมกราคม 2530 – เดือนมิถุนายน 2535 (ช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงิน) และช่วงระหว่างเดือนกรกฎาคม 2535 – เดือนมิถุนายน 2539 (ช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงิน)

วิธีการศึกษาอาศัยวิธีการเศรษฐมิติ ได้แก่ การทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller (ADF) การทดสอบ cointegration ด้วยวิธี Two step approach ของ Engle and Granger การทดสอบ causality ด้วยวิธี ของ Granger โดยมีกรรวม error correction term เข้าไว้ด้วย เนื่องจากผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปร รวมทั้งการวิเคราะห์ impulse response function และ variance decomposition จากการประมาณแบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ในรูปแบบของ Vector Error Correction Mechanism (VECM)

ผลการศึกษาว่าผลการประมาณแบบจำลอง VAR ในรูปแบบของ VECM จะสนับสนุนบทบาทสำคัญมากขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงิน แต่ตัวแปรรวมทางการเงิน (ปริมาณเงินตามความหมายแคบ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ฐานเงิน สินเชื่ออัตราดอกเบี้ย รายได้ และราคา) แต่ละประเภทยังคงเป็นเป้าหมายทางการเงินที่มีความสำคัญในการอธิบายการเคลื่อนไหวของเป้าหมายทางเศรษฐกิจ ได้ดี แสดงว่าต่อจากนี้เจ้าหน้าที่ของทางการจะไม่สามารถดำเนินนโยบายการเงิน โดยอาศัยช่องทางส่งผ่านของเป้าหมายทางการเงินใด (ปริมาณเงิน สินเชื่อ และอัตราดอกเบี้ย) เป้าหมายหนึ่งแต่เพียงเป้าหมายเดียวในการควบคุม ติดตาม การเคลื่อนไหวของเป้าหมายทางเศรษฐกิจ นั่นคือช่องทางส่งผ่านของนโยบายการเงินควรกระทำผ่านช่องทางทั้งทางด้านปริมาณเงิน ด้านสินเชื่อภาคเอกชน และด้านราคาสินค้าโดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ควบคุมไปตามความเหมาะสมของสถานการณ์ในขณะนั้น

**นิรันดร์ ประสพสุขโชคชัย (2541)** ศึกษาปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนด อัตราดอกเบี้ยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน เพื่อให้ทราบถึงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยต่างๆ ที่มีความสำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย รวมถึงพิจารณาบทบาทและความสำคัญของปัจจัยต่างๆ ทั้งจากภายในประเทศและจากต่างประเทศ ที่มีต่ออัตราดอกเบี้ยดังกล่าว โดยข้อมูลที่นำมาใช้อยู่ในช่วงระหว่างเดือน มกราคม 2534 ถึงเดือน มิถุนายน 2539 อันเป็นช่วงหลังจากการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทย

ศึกษาโดยใช้แบบจำลองตามแนวคิดของ Edwards Sebastian and Khan Mohsin (1985) ที่อธิบายปัจจัยซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจการเงินแบบกึ่งเปิดกึ่งปิด สำหรับปัจจัยที่ได้นำมาใช้ศึกษานั้นจะประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่ ปัจจัยภายในประเทศ และปัจจัยภายนอกประเทศ โดยปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ รายได้ประชาชาติรายเดือน และสถานการณ์เงินเฟ้อในประเทศ ในส่วนของปัจจัยจากต่างประเทศ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารระยะเวลา 1 เดือน ในตลาดสิงคโปร์ และค่าธรรมเนียมการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับอัตราดอกเบี้ยที่นำมาใช้จะใช้การวิเคราะห์ด้วย Factor Analysis ในการสร้างอัตราดอกเบี้ยขึ้นมาอัตราหนึ่งเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยต่างๆ โดยอัตราดอกเบี้ยที่ได้จะมีคุณสมบัติร่วมของอัตราดอกเบี้ยต่างๆ นอกจากนี้ยังได้ศึกษาทั้งกรณีอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ซึ่งเป็นส่วนที่หักผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อ

ผลการศึกษาพบว่า ภายหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินแล้วอัตราดอกเบี้ยจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากในการกำหนดทิศทางและการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ จนทำให้เกิดความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจการเงินในประเทศ เพราะหากเกิดสถานการณ์ที่ไม่คาดคิดจนก่อให้เกิดความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศแล้ว ย่อมส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจในประเทศประสบปัญหาได้ นอกจากนี้การที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอยู่ในระดับที่สูงกว่าต่างประเทศทำให้เงินลงทุนระยะสั้นจำนวนมากไหลเข้ามาในประเทศเพื่อหากำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเงินทุนประเภทนี้ไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจแต่อย่างใด ดังนั้นรัฐบาลจึงควรจะเน้นส่งเสริมการออมภายในประเทศให้มากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศรวมถึงจะต้องดำเนินนโยบายที่เหมาะสมในการที่จะชักจูงนักลงทุนจากต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในภาคการผลิตที่แท้จริงซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจอีกด้วย

**วรรณวิภา ศุภจักร์ธ (2541)** ศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงิน ต่อปัจจัยพื้นฐานการเกิดเงินเฟ้อของไทย จึงได้ทำการประยุกต์แบบจำลองที่ใช้ศึกษาเงินเฟ้อจากแนวความคิดสำนักการเงินนิยมที่กล่าวไว้ในการศึกษาดุลการชำระเงิน (Monetarist Approach to Balance of

Payment หรือ MABP) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับตัวแปรเงินเพื่อ โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสในช่วงปี 2528-2538 ของประเทศไทย แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนคือ ผลการศึกษาในเชิงพรรณนา และผลการศึกษาเชิงปริมาณ

ผลการศึกษาในเชิงพรรณนาทำการประเมินการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่ปรากฏอยู่ในแบบจำลองเปรียบเทียบกับก่อน และหลังเปิดเสรีทางการเงินในรูปแบบของแผนภาพ และตารางความสัมพันธ์ทางสถิติ พบว่าตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัดเจนภายหลังเปิดเสรีทางการเงิน ได้แก่ ตัวแปรเงินเพื่อซึ่งภายหลังเปิดเสรีทางการเงินเพิ่มขึ้นอย่างมาก อัตราดอกเบี้ยในประเทศมีทิศทางการเปลี่ยนแปลงใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงตัวคุณทวิทางการเงิน และเงินเพื่อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินเพื่อในประเทศทั้งที่ก่อนเปิดเสรีทางการเงินมีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน และภายหลังเปิดเสรีทางการเงินประชาชนมีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจะมีค่าสูงขึ้น

ส่วนผลการศึกษาเชิงปริมาณ ได้ทำการทดสอบเชิงประจักษ์แบบจำลองทางเศรษฐมิติโดยวิธี Standard Ordinary Least Square เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระที่ปรากฏในแบบจำลองเงินเพื่อตามแนวความคิดสำนักการเงินนิยม พบว่าข้อมูล time series ที่ใช้ศึกษามีปัญหา Secondary Order Autoregression ซึ่งมีอยู่ทำการแก้ปัญหา สมการที่ได้รับให้เครื่องหมายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในสมการเป็นไปตามทฤษฎีทุกตัว ยกเว้น เงินเพื่อต่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน แต่อย่างไรก็ตามสามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่ได้รับด้วยเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ตามแนวความคิดสำนักการเงินนิยม

นอกจากนั้นได้ทำการทดสอบแบบจำลองที่มีการพิจารณาผลความล่าช้าของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระในอดีต (time lagged variable) ที่อาจส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่าสมการดังกล่าวไม่มีความเหมาะสมในการอธิบายแบบจำลอง

ดังนั้น ในการศึกษาส่วนต่อไปจึงเลือกใช้สมการที่ได้รับจากการทดสอบแบบจำลองเบื้องต้นที่มีการแก้ไขปัญหา autocorrelation และไม่มีการใช้ตัวแปรความล่าช้า เป็นตัวแทนในการศึกษาทั้งนี้แบบจำลองที่มีการใส่ตัวแปรความล่าช้าและไม่มีตัวแปรความล่าช้า ให้ผลการศึกษาเช่นเดียวกันคือ ไม่มีตัวแปรใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์มากกว่า 1 นั่นคือ ตัวแปรอิสระเปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้อัตราเงินเพื่อเพิ่มขึ้นไปถึง 1%

ในการทดสอบเสถียรภาพเชิงโครงสร้างของแบบจำลองเปรียบเทียบกับก่อนและหลังเปิดเสรีทางการเงิน เพื่อศึกษาว่าผลของการผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินในกลางปี 2532 มีผลต่อ

แบบจำลองเงินเพื่อตามแนวความคิดสำนักการเงินนิยมหรือไม่ โดยใช้วิธี ตัวแปรหุ่น (dummy variable) และ chow test

ผลการทดสอบโดยใช้ตัวแปรหุ่น พบว่า ก่อนเปิดเสรีทางการเงิน ตัวแปรเงินเพื่อต่างประเทศเท่านั้น ที่ผ่านความเชื่อมั่นทางสถิติที่ระดับ 90% แต่ให้เครื่องหมายความสัมพันธ์ไม่เป็นที่คาดการณืในขณะที่อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ มีความสัมพันธ์เป็นที่คาดการณืและผ่านความเชื่อมั่นทางสถิติ

ส่วนผลการทดสอบเสถียรภาพเชิงโครงสร้าง โดยวิธี chow test สรุปได้ว่า แม้ว่ามีเหตุการณ์เปิดเสรีทางการเงิน แบบจำลองเงินเพื่อตามแนวความคิดสำนักการเงินนิยมที่ใช้ในการศึกษา ยังคงมีเสถียรภาพเชิงโครงสร้างโดยภาพรวม นั่นคือ ความสัมพันธ์ระหว่างเงินเพื่อและปัจจัยพื้นฐานกำหนดเงินเพื่อตามแนวความคิดสำนักการเงินนิยมยังคงไม่เปลี่ยนแปลง แม้มีการเปิดเสรีทางการเงิน

ทั้งนี้สาเหตุที่ทำให้เงินเพื่อเพิ่มขึ้นและมีความผันผวน ภายหลังเปิดเสรีทางการเงิน ในขณะที่ภาพรวมของสมการเงินเพื่อตามแนวความคิดสำนักการเงินนิยมยังคงไม่เปลี่ยนแปลง หรือ ยังคงมีเสถียรภาพ สามารถอธิบายได้ด้วยขบวนการหรือกลไก (transmission mechanism) การเกิดเงินเพื่อผ่านการปรับตัวของปัจจัยพื้นฐานการเกิดเงินเพื่อ อันเนื่องมาจากมีปัจจัยที่กระตุ้นให้มีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจำนวนมาก ภายหลังเหตุการณ์ผ่อนคลายทางการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูงกว่าต่างประเทศโดยเปรียบเทียบ ประกอบกับความเสถียรด้านอัตราแลกเปลี่ยนค่า มีการผ่อนคลายปฏิวรรตเงินตรา และการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ซึ่งส่งผลต่อตลาดสินค้าและตลาดทุน กระตุ้นให้เกิดเงินเพื่อนอกจากนั้นในการศึกษา ยังมีข้อจำกัดอยู่บางประการที่อาจทำให้ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ผิดพลาด อย่างไรก็ตามในการบริหารเศรษฐกิจของประเทศ ภายหลังเปิดเสรีทางการเงิน หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องหาทางควบคุมและมีมาตรการเพื่อป้องกันมิให้ระดับเงินเพื่ออยู่ในระดับสูงเกินไป โดยพิจารณาและติดตามถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆ อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอย่างใกล้ชิด เช่น การพิจารณาความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเงินเพื่อต่างประเทศ รวมถึงระมัดระวังในการดำเนินนโยบายการขยายสินเชื่อภายในประเทศ อันอาจกระตุ้นให้เกิดภาวะเงินเพื่อ

พิพัฒน์ นวเรียร (2541) ศึกษาเปรียบเทียบการบริโภคและการออมของภาคครัวเรือนของประเทศต่างๆ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น สาธารณรัฐเกาหลีใต้ ไต้หวัน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาระหว่างปี ค.ศ.1981-1990 พบว่าประเทศต่างๆ แม้ว่าจะมีระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจใกล้เคียงกัน แต่แบบแผนการ

บริโภคนิยมและการออมแตกต่างกัน เช่น ญี่ปุ่นมีระดับรายจ่ายเพื่อการบริโภคภาคเอกชนต่ำกว่า และมีระดับการออมมวลรวมตลอดจนการออมภาคครัวเรือนสูงกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักร ในขณะที่ฟิลิปปินส์มีรายจ่ายเพื่อการบริโภคเอกชนที่สูงกว่ากลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ และกลุ่มประเทศอาเซียนอื่นๆ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ลักษณะทั่วไปที่คล้ายคลึงกันคือประเทศที่มีระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจต่ำกว่า จะมีรายจ่ายกระจุกตัวในหมวดสินค้าที่จำเป็นคือ หมวดอาหาร และยาสูบมากกว่าประเทศอื่นๆ และรายจ่ายในหมวดสินค้าจำเป็นมีแนวโน้มลดลงตามลำดับยกเว้นประเทศฟิลิปปินส์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยที่กำหนดการบริโภคและการออมนั้นแตกต่างกันในแต่ละประเทศ และศึกษาการบริโภคและการออมของภาคครัวเรือนในประเทศไทย พบว่ารายจ่ายเพื่อการบริโภคภาคเอกชนต่อผลผลิตมวลรวมภายในประเทศของไทยลดลงตามลำดับ โดยรายจ่ายในหมวดสินค้าจำเป็นลดลง ในขณะที่รายจ่ายในหมวดสินค้าเพื่อความสะดวกสบายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทยเพิ่มขึ้นจนกระทั่งปี พ.ศ. 2533 การออมภาคครัวเรือนมีแนวโน้มลดลงจนถึงปี พ.ศ. 2537 และปัจจัยที่มีผลต่อการบริโภคและการออมของภาคครัวเรือนเปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน และนอกจากนั้นได้ทำการศึกษาผลของการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงินต่อการบริโภค และการออมของภาคครัวเรือนในประเทศไทย โดยได้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาของประเทศไทยจากปี พ.ศ. 2513-2537

การศึกษาการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงินต่อการบริโภคภาคเอกชนใช้แบบจำลองการบริโภคแบบ error correction ของ Davidson et al.(1978) ซึ่งได้รับการขยายต่อโดย Hendry et al.(1981) แนวคิดของแบบจำลองคือ ผู้บริโภคจะปรับการบริโภคตามรายได้ที่เปลี่ยนแปลง และพยายามจะปรับการบริโภคในปัจจุบันให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวระหว่างการบริโภคกับรายได้ แต่อย่างไรก็ตาม นอกจากผลของการเปลี่ยนแปลงในรายได้ และสัดส่วนระหว่างทรัพย์สินต่อรายได้ในเวลาก่อนหน้าแล้ว การเปลี่ยนแปลงของการบริโภค ยังอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งมีผลต่อการกู้ยืมของภาคครัวเรือน ,การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคได้แบบจำลองที่ใช้ทดสอบคือ

$$\Delta c_t = \theta_0 + \theta_1 \Delta y_t + \theta_2 (c_{t-1} - y_{t-1}) + \theta_3 (a_{t-1} - y_{t-1}) + \theta_4 \Delta a_t + \theta_5 \Delta p_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

เมื่อ  $c$  คือรายจ่ายเพื่อการบริโภคภาคเอกชน  $y$  คือรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงภาคครัวเรือน  $a$  คือทรัพย์สินวัดจากปริมาณเงินตามความหมายกว้าง และ  $p$  คือดัชนีราคาผู้บริโภค (1990 = 100) โดยตัวแปรทุกตัวอยู่ในรูปลอการิทึมธรรมชาติ ( $X = \ln x$ ) และมีข้อสมมุติว่าการบริโภคเป็น

ข้อมูล stationary โดยมีความสัมพันธ์กับรายได้ และทรัพย์สินในระยะยาวโดยที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ในระยะสั้น

ผลการศึกษาพบว่า การบริโภคภาคเอกชนเปลี่ยนแปลงไปภายหลังการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงิน โดยความยืดหยุ่นของการบริโภคภาคเอกชนต่อสัดส่วนของสินทรัพย์ต่อรายได้ในช่วงก่อนหน้าเปลี่ยนจาก  $-0.07$  เป็น  $0.43$  ซึ่งมีนัยสำคัญ ภายหลังการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงินมูลค่าของทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นจะมีผลให้การบริโภคของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น ในขณะที่ก่อนการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงิน ความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สินและการบริโภคเป็นไปในทางกลับกันคือ สัดส่วนของทรัพย์สินต่อรายได้ที่ลดลงจะมีผลให้การบริโภคในเวลาต่อมาเพิ่มขึ้นและในทางกลับกัน อาจเป็นเพราะภาคครัวเรือนพยายามบริโภคให้ได้ระดับที่ต้องการ แต่เนื่องจากมีข้อจำกัดในการกู้ยืมเพื่อการบริโภค ดังนั้นครัวเรือนจึงใช้สินทรัพย์เป็นแหล่งที่มาของรายได้เพื่อการบริโภค เมื่อปริมาณสินทรัพย์ลดลง การบริโภคก็จะเพิ่มขึ้น การเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างการบริโภคและมูลค่าทรัพย์สินนี้มีผลให้การบริโภคภาคเอกชนเพิ่มขึ้นภายหลังการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงิน

### 3.3 การศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Euler Equation

Gordon (1996) ศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินในการบริโภคสินค้าไม่คงทนของประเทศออสเตรเลีย และ ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้แก่ ฮองกง ญี่ปุ่น เกาหลี สิงคโปร์ ไต้หวัน และไทย การศึกษาใช้ข้อมูลรายปี ค.ศ. 1960 – 1994 ทำการประมาณแบบจำลองด้วยวิธี Ordinary Least Square และ IV Estimation

สำหรับแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา คือ

$$\hat{c}_t = \beta_0 + \beta_1 r_t - \beta_2 \xi_t + \beta_3 z_t + \beta_4 y_{t-1} - \beta_5 c_{t-1} + v_t \quad (3.2)$$

โดยที่  $c_t$  คือ การบริโภค

$r_t$  คือ อัตราดอกเบี้ย

$\xi_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงในประชากรของประเทศ

$z_t$  คือ การผ่อนคลายการควบคุมทางการเงิน

$y_t$  คือ รายได้

$v_t$  คือ ค่าคลาดเคลื่อน (Error Term)

ผลการศึกษาพบว่า แบบจำลองการบริโภคสินค้าไม่คงทนในประเทศฮ่องกง ญี่ปุ่น เกาหลี สิงคโปร์ ไต้หวัน และไทย สามารถเป็นแบบจำลองผลลัพธ์ของการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงินได้ โดยในประเทศฮ่องกงพบว่า การควบคุมทางการเงินไม่เข้มงวดมากนัก ส่วนประเทศสิงคโปร์ระบบเศรษฐกิจมีการปฏิรูปทางการเงินทั้งภายใน และภายนอกประเทศด้วยการลดการควบคุมทางการเงินแต่ประเทศญี่ปุ่น และเกาหลีนั้นพบว่า การควบคุมทางการเงินไม่มีการเปลี่ยนแปลง สำหรับประเทศไต้หวัน และไทยกฎระเบียบทางการเงินภายในประเทศเข้มงวดอย่างชัดเจน และการควบคุมทางการเงินได้ส่งผลต่อการบริโภคภายในประเทศ เนื่องจากการศึกษาได้ใช้ข้อมูลรายปี ดังนั้นจำเป็นต้องอาศัยเวลาที่จะปรากฏผลให้เห็นอย่างชัดเจน นอกจากนี้ ผลการศึกษาของประเทศต่างๆ พบว่า การปล่อยเสรีทางบัญชีทุนซึ่งรวมทั้งการปฏิรูปทางการเงิน และการขยายตัวของภาคการเงินภายในประเทศ จำเป็นต้องไม่ให้เกิดกระทบกับการบริโภคของประชากร เพราะการแบ่งแยกทางการเงินมีผลกระทบอย่างแท้จริงต่อการบริโภค และยังพบว่าไม่มีการเชื่อมโยงอย่างง่าย ๆ ระหว่างการเปิดเสรีของระบบการเงิน การออม และการลงทุนของประเทศ

Lund et al. (1996) ศึกษาเกี่ยวกับแบบจำลอง C-CAPM (The Consumption Capital Asset Pricing Model) ของประเทศ เดนิช เยอรมนี สวีเดน และอังกฤษ ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาจากตลาดหลักทรัพย์ของทั้ง 4 ประเทศ ซึ่งทำการศึกษาด้วยวิธีที่แตกต่างกัน 2 วิธี ได้แก่ วิธีแรกเป็นของ Hansen ซึ่งจะใช้การเปลี่ยนแปลงค่า parameter ด้วยวิธี the Generalized Method of Moment และวิธีที่สองเป็นของ Campbell and Shiller ซึ่งประมาณค่า parameter ด้วยวิธี Var

สำหรับแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาเป็นแบบจำลอง the stochastic Euler Equation

$$E_t \left[ \beta \frac{U'(C_{t+1})}{U'(C_t)} R_{t+1} - 1 \right] = 0 \quad (3.3)$$

โดยที่  $C_t$  = การบริโภคที่แท้จริงที่เวลา  $t$

$R_{t+1}$  = ผลตอบแทนของการลงทุนที่เวลา  $t+1$

$\beta$  = discount factor

และได้กำหนดค่า Utility function คือ

$$U(C_t) = \frac{C_t^{\alpha+1} - 1}{\alpha+1} \quad ; \quad \alpha \leq 0 \quad (3.4)$$

ผลการศึกษาพบว่า ราคาหุ้นสะท้อนเหตุการณ์คาดหวังอัตราดอกเบี้ย แต่ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงง่ายมากขึ้นไปเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยโดยที่อัตราส่วนลง (Discount Factor) ถูกสมมติว่าคงที่ เมื่ออัตราส่วนลดถูกอนุญาตให้เปลี่ยนแปลงในเทอมของการเติบโตของการบริโภคแล้ว พบว่า ราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงง่ายมากกว่าปกติไม่ปรากฏในบางกรณี แต่การประมาณค่า parameter risk aversion มักพบว่าเครื่องหมายผิดทำให้ยากต่อการอธิบายเหตุผล

Girardin et al. (2000) ศึกษาพฤติกรรมกรรมการบริโภคภาคเอกชน การบังคับสภาพคล่อง และการปฏิรูปทางการเงินในประเทศฝรั่งเศส เพื่อตรวจสอบผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ต่อการเปลี่ยนแปลงของการบริโภคที่แท้จริง ด้วยวิธี instrument variable – moving average estimation (IVMA) โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ในไตรมาสที่ ค.ศ. 1970 – ไตรมาสที่ 4 ค.ศ. 1993

ผลการศึกษาพบว่า ในประเทศฝรั่งเศส ค่า intertemporal elasticity of substitution มีขนาดที่เล็กมากๆ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแตกต่างจากศูนย์ ระบุว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและการเปลี่ยนแปลงของการบริโภคมักจะเป็น orthogonal ในการศึกษาได้แสดงให้เห็นถึงการสมมติให้สัดส่วนของการผ่อนคลายทางการเงิน ต่อรายได้มีค่าคงที่ แต่ก็สามารถอธิบายการปฏิรูปทางการเงินของประเทศฝรั่งเศสได้