

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ปัญหาและความสำคัญ

การดำเนินนโยบายการเงินนั้น กรอบในการดำเนินนโยบายการเงินที่ใช้โดยทั่วไปจะกำหนดเป้าหมายสูงสุด (Ultimate target) ของการดำเนินนโยบายการเงิน เช่น อัตราเงินเฟ้อ การเติบโตทางเศรษฐกิจหรือการจ้างงาน และเป้าหมายชั้นกลาง (Intermediate target) เช่น ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ย หรือสินเชื่อที่มีความสัมพันธ์และมีความสามารถในการส่งผ่านผลการใช้เครื่องมือทางการเงินไปยังเป้าหมายสูงสุด เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทางด้านราคา และ/หรือ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ (อมรา ศรีพยัคฆ์, 2543: ออนไลน์)

ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมได้อาศัยการกำหนดเป้าหมายทางการเงินเพื่อประโยชน์ในการบรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้าย (Ultimate targets) ทางเศรษฐกิจ ทั้งทางด้านการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศทางด้านราคาและทางด้าน การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยพยายามกำหนดให้ตัวแปรมวลรวมทางการเงิน (Monetary aggregates) ขยายตัวได้ไม่เกินระดับที่ทางการได้ตั้งไว้ โดยที่ตัวแปรมวลรวมทางการเงินดังกล่าวอาจจะเป็นตัวแปรมวลรวมทางการเงินตามความหมายแคบ (M1) หรือตามความหมายกว้าง (M2) ซึ่งจะแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับตัวแปรทางเศรษฐกิจได้ตามรูปที่ 1.1

ในกรณีของประเทศไทย แม้ว่าธนาคารกลางแห่งประเทศไทยไม่เคยประกาศ Monetary Targeting อย่างเป็นทางการ แต่ก็มี การติดตามการเคลื่อนไหวของตัวเลข M1 และ M2 ตลอดจน ตัวเลขของสินเชื่อเอกชน (Credit aggregates) อย่างใกล้ชิด เพื่อให้ประกอบการกำหนดนโยบายการเงิน เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมายทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจ มีความสลับซับซ้อนและสามารถเปลี่ยนแปลงได้จากการเปลี่ยนแปลงภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ ปริมาณเงิน M1

ปริมาณเงิน M2 และสินเชื่อเอกชนแตกต่างกันไปในแต่ละสภาวะการณ์ ตัวอย่างเช่น ในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา ปัจจัยต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อปริมาณเงิน M2 มากขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายผ่อนคลายเสรีทางการเงินเป็นสำคัญ ทำให้ความสัมพันธ์ของปริมาณเงิน M2 ต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจลดลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงให้ความสนใจกับตัวแปรทางการเงินอื่นๆมากขึ้น เพื่อประโยชน์ในการบริหารนโยบายทางการเงิน โดยสามารถแสดงขั้นตอนในการดำเนินนโยบายทางการเงินได้ตามรูปที่ 1.2

ตามหลักทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ทางการเงินนั้น การเป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน (Intermediate target) ที่ตัวอย่างน้อยควรมีคุณสมบัติ 3 ประการดังนี้ (รังสรรค์ หทัยเสรี, 2540 : ออนไลน์)

ประการแรก ตัวแปรชั้นกลางทางการเงินต้องมีความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพ (Stability) กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค กล่าวคือเป้าหมายทางการเงินนั้นๆ จะต้องมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจ (Predictability) ตัวอย่างเช่น ปริมาณเงิน M2 จะต้องมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน M2 กับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของประเทศ(แทนโดยผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ) จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันและความสัมพันธ์นี้จะต้องเป็นความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพ (Stability) ซึ่งหมายความว่า ความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างเป้าหมายทางการเงินและเป้าหมายทางเศรษฐกิจจะต้องไม่เปลี่ยนแปลงง่ายไม่ว่าจะมีปัจจัยภายนอกใดๆมากระทบ

ประการที่สอง เจ้าหน้าที่ทางการเงินต้องสามารถควบคุมตัวแปรชั้นกลางทางการเงินนั้นได้ (Controllability) ในระบบเศรษฐกิจเปิดแบบประเทศไทย ซึ่งในช่วงก่อนเดือนกรกฎาคม 2540 มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (Basket pegged) บางครั้งทางการอาจไม่สามารถควบคุมปริมาณเงินทั้งระบบได้ ซึ่งประกอบด้วยสินทรัพย์ภายในประเทศและส่วนเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศ ดังนั้น ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศอาจเป็นเป้าหมายทางการเงินที่มีข้อได้เปรียบในการควบคุมได้มากกว่าปริมาณเงิน M1 และ M2 ในบางกรณี

ประการที่สาม เป้าหมายทางการเงินจะต้องวัดได้ (Measurability) อย่างรวดเร็วและแม่นยำ ซึ่งในกรณีนี้เป้าหมายอัตราดอกเบี้ยจะได้เปรียบเป้าหมายปริมาณเงิน เนื่องจากมีการติดตามความเคลื่อนไหวเป็นรายวันในขณะที่การติดตามตัวเลขด้านปริมาณเงินสามารถทำได้เป็นรายเดือนเท่านั้น

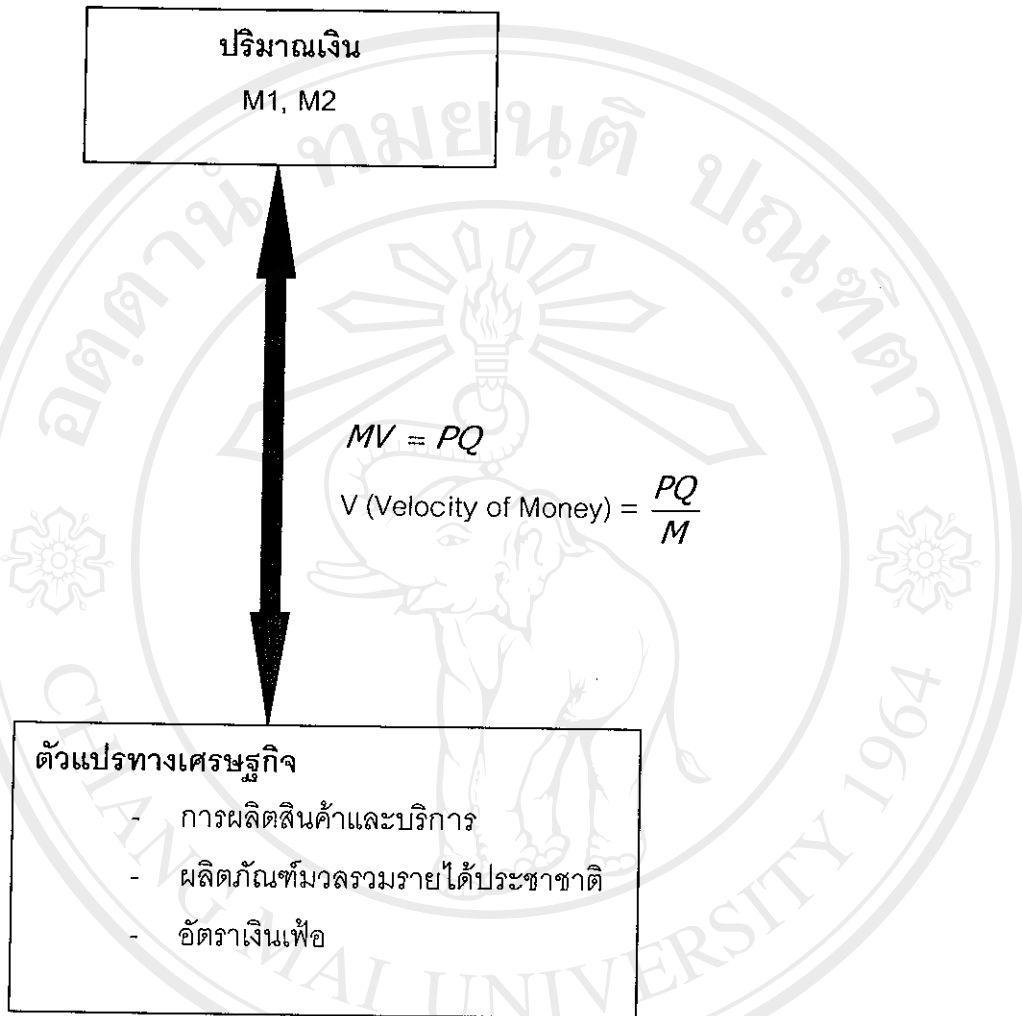
ในกรณีของประเทศไทย งานวิจัยหลายชิ้นในอดีต อาทิ Hataiseree (1993 และ 1994b) Tseng and Corker (1992) พบว่า ความต้องการถือเงินของไทยมีความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพกับตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาค เช่น การเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของปริมาณเงินกับตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน และความสัมพันธ์นี้ก็เป็นความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพ

งานวิจัยส่วนใหญ่เป็นการศึกษาวิเคราะห์ความต้องการถือเงินของประเทศไทย ในช่วงก่อนที่ระบบการเงินของไทยจะมีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินของโลกมากขึ้น จึงอาจเป็นไปได้ว่าข้อสรุปและองค์ความรู้ที่ได้จากงานวิจัยก่อนหน้าดังกล่าว อาจไม่สามารถนำมาอธิบายและประยุกต์ใช้กับการบริหารนโยบายการเงินปัจจุบันและในอนาคต ซึ่งภายใต้สภาวะการณ์ดังกล่าวระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยจะมีความซับซ้อนและมีความผันผวนมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะจากปัจจัยต่างประเทศ ซึ่งคาดว่าจะมีอิทธิพลต่อความต้องการถือเงินภายในประเทศผ่านตัวแปรทางด้านอัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศ และ/หรือ อัตราแลกเปลี่ยน (Hueng, 2000 : 98) ซึ่งจะทำให้การศึกษาความต้องการถือเงินแบบดั้งเดิมที่มีตัวแทนทางด้านรายได้ และอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเป็นตัวแปรกำหนดที่สำคัญ เกิดความสัมพันธ์ที่ไม่มีเสถียรภาพระหว่างความต้องการถือเงินกับตัวแปรเหล่านี้

จากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงิน (Basket-pegged regime) เป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed floating regime) ของประเทศไทย เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 พร้อมกับการยอมรับเงื่อนไขในการดำเนินนโยบายการเงินการคลังภายใต้การควบคุมของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ซึ่งเหตุการณ์เหล่านี้ อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของความต้องการถือเงินในประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ซึ่งอาจส่งผลต่อการมีคุณสมบัติที่ดีของการเป็นตัวแปรชั้นกลางทางการเงินตามหลักทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การเงิน ทำให้จำเป็นที่จะต้องศึกษาวิเคราะห์ความต้องการถือเงินในประเทศไทยภายใต้สภาวะการณ์ใหม่ดังกล่าวว่าความต้องการถือเงินในประเทศไทยจะมีการเปลี่ยนแปลงและยังคงมีเสถียรภาพหรือไม่ ภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

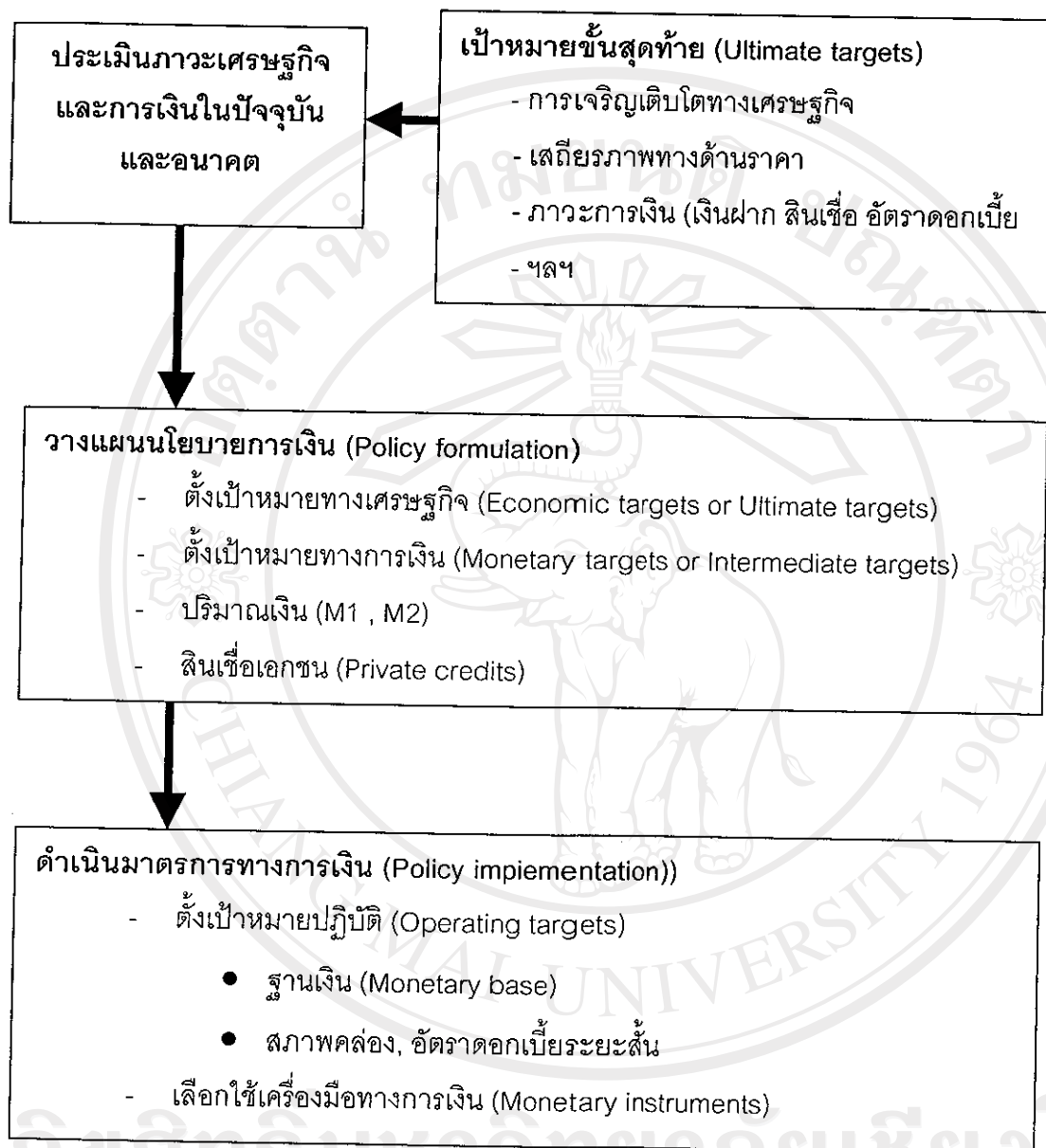
รูปที่ 1.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินและตัวแปรทางเศรษฐกิจ



- สมการ $MV = PQ$ พยายามอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงิน และตัวแปรทางเศรษฐกิจ
- ค่าของ V (Velocity of Money) จะแปรเปลี่ยนไปตลอดเวลาด้วยสาเหตุต่าง ๆ กัน
 - พฤติกรรมการถือเงินสดและเงินฝากของประชาชน
 - การเปลี่ยนแปลงระบบการชำระเงิน
 - การไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ ฯลฯ
- พฤติกรรมเกี่ยวกับ V จึงเป็นสิ่งที่ทางการต้องติดตามและตรวจสอบอย่างใกล้ชิด

ที่มา : การตั้งเป้าหมายทางการเงินและนโยบาย กรอบการวิเคราะห์เชิงทฤษฎีและการประยุกต์ใช้
ในกรณีของไทย, รั้งสวรรค์ หทัยเสรี, 2540 : 13-40

รูปที่ 1.2 แสดงขั้นตอนในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย



ที่มา : การตั้งเป้าหมายทางการเงินและนโยบาย กรอบการวิเคราะห์เชิงทฤษฎีและการประยุกต์ใช้ในกรณีของไทย, รั้งสรรค์ หทัยเสรี (2540 : 13-40)

All rights reserved

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ของฟังก์ชันความต้องการถือเงินต่อปัจจัยกำหนด ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และกระบวนการปรับตัวในระยะสั้น เพื่อเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินเป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ที่มีต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทย
3. เพื่อทดสอบเสถียรภาพของฟังก์ชันความต้องการถือเงิน จากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงผลกระทบในด้านต่างๆ จากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทย เพื่อให้ธนาคารกลางสามารถกำหนดนโยบายทางการเงินที่เหมาะสมในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ
2. ทำให้ทราบถึงรูปแบบที่เหมาะสมของแบบจำลองความต้องการถือเงินในระยะสั้นที่จะนำมาใช้ในการทดสอบความต้องการถือเงินในระยะสั้นของประเทศไทย เพื่อให้การคาดการณ์เกี่ยวกับความต้องการถือเงินมีความถูกต้องแม่นยำ มีประสิทธิภาพในการควบคุมปริมาณเงินในระบบให้มีความเหมาะสม
3. ทำให้ทราบถึงขบวนการปรับตัวของความต้องการถือเงินในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของประเทศไทย เพื่อที่จะระบุปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ความต้องการถือเงินกลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว ซึ่งสามารถนำไปใช้ในการกำหนดนโยบายทางการเงินได้

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้มุ่งเน้นที่จะศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงินเป็นแบบลอยตัวภายใต้การจัดการที่มีต่อความต้องการถือเงินในประเทศไทย และทำการทดสอบเสถียรภาพของความต้องการถือเงินดังกล่าวในช่วงปี พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2545 โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2530 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2545 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ครอบคลุมถึงการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทย ในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ประกอบกับความเหมาะสมของข้อมูลที่มีการเก็บรวบรวมอย่างสมบูรณ์ นอกจากนี้ในการ

ศึกษาจะใช้ดัชนีผลผลิตในภาคอุตสาหกรรม (Index of industrial production) เป็นตัวแทนในการวัดระดับรายได้ (Income) สำหรับประมาณค่าในการสร้างแบบจำลองความต้องการถือเงินในประเทศไทยภายใต้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved