

บทที่ 4

ผลการวิจัย

นโยบายกึ่งการคลังต่อการออมภาคครัวเรือน มีผลการวิจัยที่สามารถตอบวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ข้างต้นในแต่ละข้อ มีดังนี้

นโยบายกึ่งการคลังของรัฐบาลไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 – 2548

การที่ พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร สามารถนำพรรคไทยรักไทยชนะการเลือกตั้งในปี พ.ศ. 2544 อย่างท่วมท้นนั้น นโยบายด้านเศรษฐกิจและสังคมของพรรคเป็นตัวแปรที่มีบทบาทสำคัญต่อชัยชนะครั้งนั้น สาระสำคัญของนโยบายเศรษฐกิจหรือที่เรียกกันทั่วไปว่า “ทักษิณโมเดล” คือ ยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศแบบทวิวิถี (Dual-Track Development Strategy) ซึ่งเป็นหัวใจหลักของการพัฒนาประเทศและมีเป้าหมาย 2 ประการ คือ กระตุ้นระบบเศรษฐกิจเพื่อเร่งอัตราการเจริญเติบโตในระยะสั้นผ่านการจัดการด้านอุปสงค์โดยใช้กลไกนโยบาย “ประชานิยม” และมาตรการกึ่งการคลัง (Quasi-Fiscal Activities) เป็นเครื่องมือ

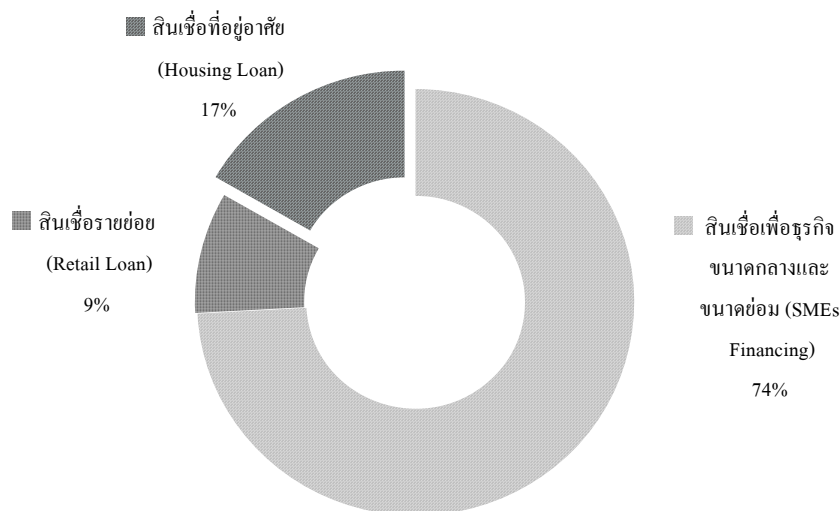
ดังนั้น นโยบายประชานิยมที่เริ่มเกิดขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 และเป็นปีที่เริ่มการซ่อมแซมระบบเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวจากวิกฤติเศรษฐกิจเมื่อปี พ.ศ. 2540 ภายใต้นโยบายเพิ่มรายได้ ลดรายจ่าย และขยายโอกาส เพื่อยกระดับความกินดีอยู่ดีให้กับประชาชนด้วยการนำเงินทั้งในงบประมาณและนอกงบประมาณมาทำเป็นมาตรการกึ่งการคลังอัดเม็ดเงินลงสู่เศรษฐกิจระดับฐานรากผ่านโครงการสำคัญ ๆ สาเหตุที่ทำให้ พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรีได้เลือกมาตรการกึ่งการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพราะมีข้อจำกัดด้านงบประมาณและต้องควบคุมหนี้สาธารณะให้อยู่ในระดับไม่เกินร้อยละ 50 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

นโยบายและมาตรการกึ่งการคลังจะใช้สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐทั้ง 6 แห่ง คือ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (ธกส.) ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย (ธพว.) ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (ธสน.) และบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) เป็นช่องทางในการใช้เงินนอกงบประมาณอีกรูปแบบหนึ่งลงสู่ระบบเศรษฐกิจแบบฐานราก โดยที่ไม่

ก่อให้เกิดภาวะผูกพันทางการคลัง เนื่องจากรัฐบาลไม่ได้มีการค้ำประกันเงินที่สถาบันการเงินเฉพาะกิจเหล่านี้นำไปปล่อยสินเชื่อให้กับประชาชน ดังนั้น ในการพิจารณาสินเชื่อของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐจะต้องเป็นไปในเชิงพาณิชย์ หากเกิดปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loans : NPLs) เกิดขึ้น สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐจะเป็นผู้รับผิดชอบ

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมาได้มีการซ่อมแซมระบบเศรษฐกิจไทย สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ ได้แก่ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย และธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย ได้มีการดำเนินภารกิจสนองรับนโยบายและมาตรการกึ่งการคลังของภาครัฐอย่างเข้มข้น ซึ่งมีจำนวนเงินยอดคงค้างถึงสิ้นปี พ.ศ. 2548 สูงถึง 530,146.51 ล้านบาท (ไม่รวม Matching Fund) เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2545 ที่มีการเริ่มการใช้มาตรการกึ่งการคลังจำนวน 83,251.70 ล้านบาท โดยยอดจำนวนเงินคงค้างสิ้นปี พ.ศ. 2548 เป็นของโครงการระดับภาคเอกชน คือ สินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs financing) จะมีขนาดของโครงการใหญ่ที่สุด จำนวน 393,135.28 ล้านบาท (ตารางที่ 5) หรือคิดเป็นร้อยละ 74 ของยอดสะสมของสินเชื่อที่ปล่อยกู้ไปในปี พ.ศ. 2548 (ภาพที่ 4) ขณะที่โครงการระดับภาครัฐเร็วคือ สินเชื่อรายย่อย (Retail Loan) และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Housing Loans) รวมกันเป็นจำนวน 137,011.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 26 ของยอดสะสมของสินเชื่อที่ปล่อยกู้ไปในปี พ.ศ. 2548 หากพิจารณาโครงการระดับภาครัฐเร็วมีการปรับตัวสูงขึ้นของยอดสินเชื่อสะสมมาโดยตลอด ซึ่งเกิดจากการสนับสนุนของนโยบายกึ่งการคลังในการให้ประชาชนเข้าถึงแหล่งเงินได้ง่ายขึ้น รวมทั้งความเชื่อมั่นของประชาชนต่อเศรษฐกิจและความสามารถในการหารายได้มาชำระหนี้ค้ำขึ้น จึงทำให้ประชาชนเชื่อมั่นในการก่อหนี้เพื่อลงทุนในโอกาสการทำธุรกิจและซื้อสินค้าคงทนประเภทบ้านและที่ดิน

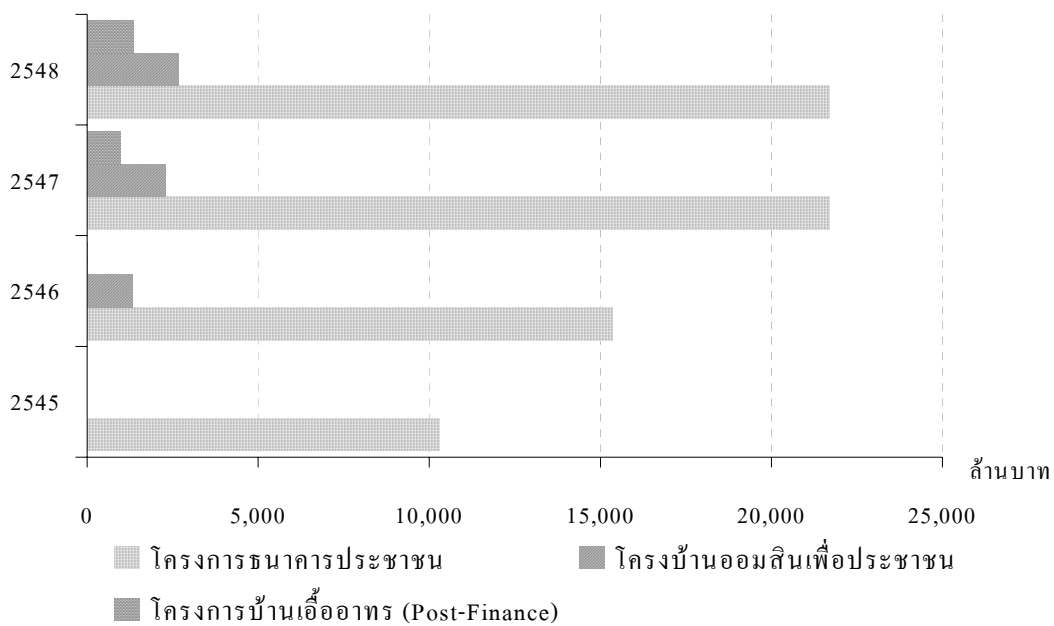
ในช่วงของปีแรกของเข้ามาจัดตั้งรัฐบาลของ พ.ต.ท. ดร. ทักษิณ ชินวัตร การดำเนินนโยบายกึ่งการคลังในปีนั้น รัฐบาลได้ใช้ธนาคารกรุงไทยในการขับเคลื่อนอัดฉีดเงินเข้าระบบรากหญ้า อย่างไรก็ตาม นโยบายในช่วงปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้หันมาพึ่งพาธนาคารเฉพาะกิจของรัฐมากขึ้น คือ ธนาคารออมสิน และธนาคารอาคารสงเคราะห์ เนื่องจากธนาคารออมสินเป็นแหล่งสะสมสภาพคล่องที่เกือบจะมากที่สุดในระบบธนาคารเฉพาะกิจของรัฐ ขณะที่ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ถือเป็นธนาคารสนองนโยบายในด้านสินเชื่อที่อยู่อาศัยของโครงการรัฐบาลได้ดีที่สุด ซึ่งทั้งสองธนาคารเฉพาะกิจของรัฐมีความใกล้ชิดกับครัวเรือนและสามารถเข้าถึงแหล่งเงินและการให้บริการได้ง่ายขึ้น



ภาพที่ 4 สัดส่วนของยอดสะสมกิจกรรมกึ่งการคลังของประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2548
ที่มา: กลุ่มงานบริหารความเสี่ยงด้านการคลัง, กระทรวงการคลัง (2549)

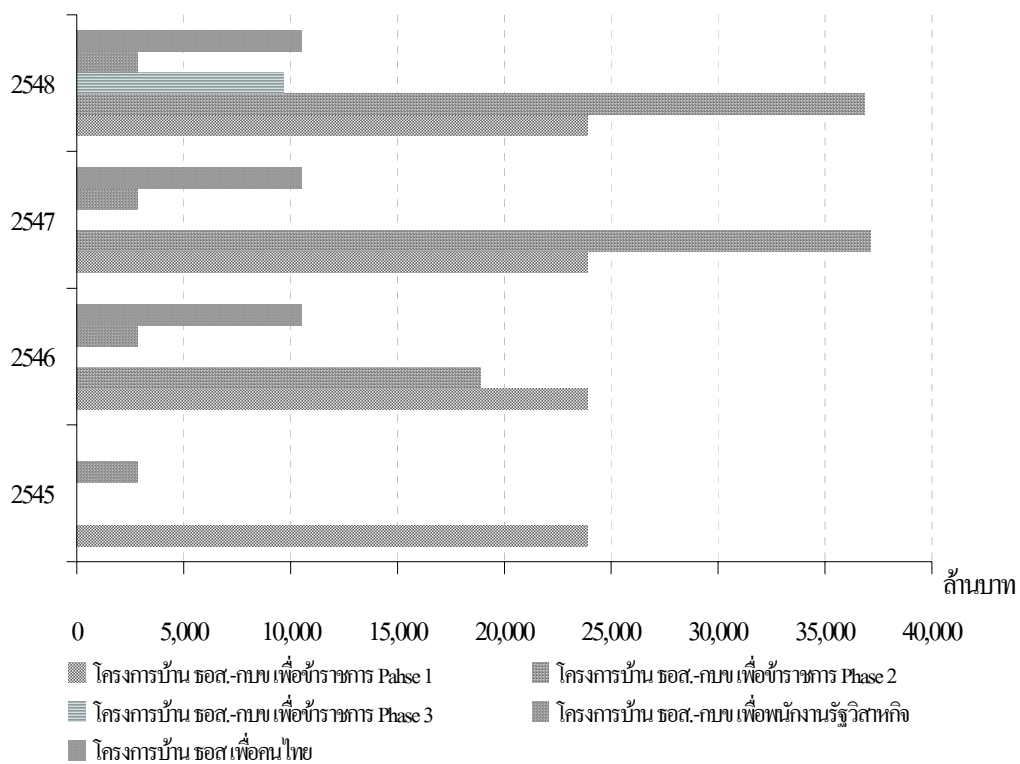
รัฐบาลกำหนดให้ธนาคารออมสินต้องเข้าสนับสนุนโครงการประชานิยมของรัฐบาลใน 3 โครงการหลัก คือ โครงการธนาคารประชาชน โครงการบ้านออมสินเพื่อประชาชน โครงการบ้านเอื้ออาทร ผลของการสนองนโยบายรัฐบาลจนถึง ณ สิ้นปี 2548 ทำให้ธนาคารออมสิน (ภาพที่ 5) มียอดการปล่อยสินเชื่อสะสมในโครงการธนาคารประชาชนสูงขึ้นถึง 21,691.93 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 110.7 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2545 ที่มียอดการปล่อยสินเชื่อสะสมอยู่ที่ 10,294.70 ล้านบาท สำหรับโครงการบ้านออมสินเพื่อประชาชน มีการปล่อยสินเชื่อสะสมอยู่ที่ 2,670 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 101.9 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2546 ที่เริ่มโครงการมียอดสะสมจำนวน 1,322.30 ล้านบาท ขณะที่โครงการบ้านเอื้ออาทร เป็นการให้สินเชื่อคู่ร่วมกับธนาคารอาคารสงเคราะห์มียอดสะสมอยู่ที่ 1,344 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6,300 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2546 ที่เริ่มโครงการมียอดสะสมจำนวน 21 ล้านบาท

สำหรับธนาคารอาคารสงเคราะห์มีการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยตามมาตรการกึ่งการคลัง โดยเป็นโครงการบ้าน ธอส.-กบข. เพื่อข้าราชการ เฟส 1-3 (ภาพที่ 6) มียอดสินเชื่อสะสม ณ สิ้นปี พ.ศ. 2548 รวม 70,426 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 194.9 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2545 ที่มียอดสินเชื่อสะสมอยู่ที่ 23,884 ล้านบาท สำหรับโครงการบ้าน ธอส.-กบข. เพื่อพนักงานรัฐวิสาหกิจ และโครงการบ้าน ธอส เพื่อคนไทย ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของยอดสะสมมากนักในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2546 - 2548



ภาพที่ 5 กิจกรรมกึ่งการคลังของธนาคารออมสินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 - 2548

ที่มา: กลุ่มงานบริหารความเสี่ยงด้านการคลัง, กระทรวงการคลัง (2549)



ภาพที่ 6 กิจกรรมกึ่งการคลังของธนาคารอาคารสงเคราะห์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 - 2548

ที่มา: กลุ่มงานบริหารความเสี่ยงด้านการคลัง, กระทรวงการคลัง (2549)

ผลของนโยบายกึ่งการคลังต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทย

สำหรับขั้นตอนของการศึกษาในสมการ (42) ประกอบด้วย 1. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root) ของตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลอง 2. การทดสอบโดยใช้วิธี Cointegration และ 3. ผลการประมาณค่า โดยมีรายละเอียดของผลการศึกษา ดังนี้

1. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root) ของตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลอง ตัวแปรทั้งหมดในสมการ (42) จะถูกนำไปทดสอบว่าข้อมูลมีคุณสมบัตินิ่ง (Stationary) หรือไม่ โดยได้มีการปรับสมการใหม่ โดยใส่ตัวแปรล่า (Lag) ของตัวแปรทุกตัวในลำดับที่สูงขึ้น วิธีการนี้เรียกว่า ADF Statistic (Augmented Dickey-Fuller Test) ซึ่งผลของการทดสอบจะถูกใช้เป็นเกณฑ์ในการเลือกวิธีการประมาณค่าสมการต่าง ๆ โดยในกรณีที่ตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในสมการมีคุณสมบัติ Stationary หรือ $I(0)$ สมการดังกล่าวก็สามารถประมาณค่าด้วยวิธี OLS ได้ แต่ถ้าตัวแปรทั้งหมดในสมการที่ต้องการศึกษามีคุณสมบัติอยู่ใน Stationary at First Difference $I(1)$ และ Stationary at Second Difference $I(2)$ สมการดังกล่าวจะถูกนำไปประมาณค่าด้วยวิธี Cointegration

จากตารางที่ 6 แสดงให้เห็นถึง ผลการทดสอบ Stationary ของตัวแปรทั้งหมดในแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย ผลจากการคำนวณค่า ADF Statistic at Level พบว่ามีเพียง K เท่านั้นที่มีคุณสมบัติ Stationary ในขณะที่ตัวแปรส่วนใหญ่มีคุณสมบัติ Non-Stationary แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อนำตัวแปรทั้งหมดไปทำ First Difference และ Second Difference เพื่อทดสอบ Stationary อีกครั้งหนึ่ง ผลปรากฏว่าตัวแปรทั้งหมดมีคุณสมบัติ Stationary ณ ระดับนัยสำคัญที่แตกต่างกันไป ดังนั้นจึงสามารถที่จะนำสมการดังกล่าวไปใช้ในการประมาณค่าด้วยวิธี Cointegration ได้ โดยที่ผลการประมาณค่าที่ได้จะแสดงถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างปัจจัยการออมภาคครัวเรือน ซึ่งประกอบด้วย รายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัวของครัวเรือน มูลค่ารวมของทุน มูลค่าของเงินสำรองที่ฝากไว้กับธนาคารกลาง มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาล ระดับราคา นโยบายกึ่งการคลัง และยอดหนี้คงค้างบัตรเครดิต

2. การทดสอบ Cointegration ภายหลังจากการประมาณค่าสมการ (42) ด้วย OLS แล้ว พร้อมทั้งเลือก Residual Series ตั้งชื่อ Error ซึ่งถ้าหาก Error มี Stationary ที่ Level (โดยไม่มี Intercept และ Time Trend) ก็แสดงว่าแบบจำลองนี้มี Cointegration ผลจากการนำค่า Residual Term ที่ได้จากการประมาณค่าดังกล่าวไปคำนวณหาค่า ADF Test Statistic ได้ผลในตารางที่ 7

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบ Stationary ของแบบจำลอง

| At Level | | | | | | | | | |
|------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------|-----------|----------|-------------------|
| ตัวแปร | Akaike info criterion | | | | | | ADF | Critical | Result |
| | lag 0 | lag 1 | lag 2 | lag 3 | lag 4 | lag 5 | Statistic | Value | |
| S_t | 23.9778 | 23.8289 | 23.8939 | 23.7890 | 23.8515 | 23.9165 | 0.1040 | -1.6121 | Non Stationary |
| y_t | 14.1424 | 14.1126 | 14.1389 | 14.1904 | 14.0426 | 14.0403 | 1.1046 | -1.6123 | Non Stationary |
| K | 21.6009 | 21.6162 | 21.6668 | 21.7376 | 21.7884 | 21.7724 | -1.9444 | -1.9479 | Stationary at 95% |
| R | 19.0332 | 19.0434 | 19.0977 | 19.1477 | 19.1775 | 19.2113 | 3.2844 | -1.6123 | Non Stationary |
| B | 19.0083 | 19.6712 | 19.7151 | 19.7854 | 19.8503 | 19.8673 | 0.0954 | -1.6123 | Non Stationary |
| P | 1.1693 | 1.1366 | 1.1905 | 1.2349 | 1.2827 | 1.3377 | 4.2141 | -1.6124 | Non Stationary |
| Q_f | 18.4474 | 18.3523 | 18.3748 | 18.4487 | 18.4953 | 18.5669 | 2.6402 | -1.6123 | Non Stationary |
| Q_C | 17.9264 | 17.5491 | 17.6064 | 17.5713 | 17.5637 | 17.6343 | 2.0125 | -1.6123 | Non Stationary |
| First Difference | | | | | | | | | |
| ตัวแปร | Akaike info criterion | | | | | | ADF | Critical | Result |
| | lag 0 | lag 1 | lag 2 | lag 3 | lag 4 | lag 5 | Statistic | Value | |
| S_t | 23.7869 | 23.8517 | 23.7438 | 23.8067 | 23.8689 | 23.8091 | -1.1526 | -1.6121 | Non Stationary |
| y_t | 14.0965 | 14.1258 | 14.1706 | 14.0542 | 14.2514 | 14.1021 | -8.8417 | -2.6162 | Stationary at 99% |
| K | 21.5991 | 21.6362 | 21.7049 | 21.7630 | 21.7419 | 21.7775 | -9.1876 | -2.6162 | Stationary at 99% |
| R | 19.2192 | 19.0434 | 19.0977 | 19.1477 | 19.1775 | 19.2113 | -6.7442 | -2.6162 | Stationary at 99% |
| B | 19.6278 | 19.6707 | 19.7400 | 19.8039 | 19.8197 | 19.8863 | -6.5092 | -2.6162 | Stationary at 99% |
| P | 1.2263 | 1.2829 | 1.2650 | 1.3388 | 1.3896 | 1.4634 | -3.8598 | -2.6162 | Stationary at 99% |
| Q_f | 18.4559 | 18.4107 | 18.4653 | 18.4840 | 18.5592 | 18.6376 | -1.9401 | -1.9483 | Stationary at 95% |
| Q_C | 17.6413 | 17.7070 | 17.7527 | 17.6242 | 17.6978 | 17.7564 | -0.7984 | -1.6120 | Non Stationary |

ตารางที่ 6 (ต่อ)

| Second Difference | | | | | | | | | |
|-------------------|-----------------------|----------------|----------------|---------|---------|----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| ตัวแปร | Akaike info criterion | | | | | | ADF Statistic | Critical Value | Result |
| | lag 0 | lag 1 | lag 2 | lag 3 | lag 4 | lag 5 | | | |
| S_t | 24.0234 | 23.7303 | 23.7790 | 23.8468 | 23.7657 | 23.8327 | -9.4782 | -2.6185 | Stationary at 99% |
| y_t | 14.6716 | 14.4595 | 14.5204 | 14.3482 | 14.2068 | 13.9814 | -7.2756 | -2.6240 | Stationary at 99% |
| K | 22.1915 | 22.0128 | 21.8936 | 21.8941 | 21.8614 | 21.9389 | -8.1126 | -2.6198 | Stationary at 99% |
| R | 19.4109 | 19.4177 | 19.2726 | 19.3365 | 19.3538 | 19.3720 | -7.6685 | -2.6198 | Stationary at 99% |
| B | 19.9295 | 19.9374 | 19.9855 | 19.8834 | 19.9413 | 20.0202 | -11.5660 | -2.6173 | Stationary at 99% |
| P | 1.4351 | 1.3249 | 1.3873 | 1.4127 | 1.4643 | 1.5432 | -7.9409 | -2.6185 | Stationary at 99% |
| Q_f | 18.4502 | 18.4793 | 18.4704 | 18.5442 | 18.6209 | 18.6967 | -10.7367 | -2.6173 | Stationary at 99% |
| Q_c | 17.7137 | 17.7756 | 17.5939 | 17.6632 | 17.7173 | 17.7676 | -6.0103 | -2.6198 | Stationary at 99% |

หมายเหตุ: ตัวเข้มและเอน คือ จำนวน Lag ที่เหมาะสม

ที่มา: จากการคำนวณ

พบว่าค่า ADF Test Statistic in Absolute Term (4.1196) มีค่ามากกว่า Critical Value in Absolute Term (2.6150) มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่าปัจจัยการออกมาคร่าวเรือนแต่ละตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในเชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegrating Relationships)

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบ Cointegration

| At Level | | | | | | | | | |
|----------|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------|-------------------|--------------------|
| ตัวแปร | Akaike info criterion | | | | | | ADF Statistic | Critical Value | Result |
| | lag 0 | lag 1 | lag 2 | lag 3 | lag 4 | lag 5 | | | |
| ERROR | -5.6244 | -5.5740 | -5.5182 | -5.5153 | -5.4768 | -5.4430 | -4.1196 | -2.6150 | Stationary at 99 % |

หมายเหตุ: ตัวเข้มและเอน คือ จำนวน Lag ที่เหมาะสม

ที่มา: จากการคำนวณ

3. การประมาณค่าของสมการผลของมาตรการกึ่งการคลังต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 – ธันวาคม พ.ศ. 2548 เป็นระยะเวลา 48 เดือน แต่เมื่อพิจารณาสมการที่ (42) พบว่า ตัวแปร y_t และ P ที่ประมาณค่าในสมการมีหน่วยของตัวแปรเป็นคนละหน่วยกันกับตัวแปรอื่นสมการในรูปแบบ linear model ซึ่งจะทำให้ S.E. of regression มีค่าสูงค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรจึงคลาดเคลื่อนค่อนข้างมาก ดังนั้น จึงได้ปรับสมการจาก liner model เป็น log-linear model โดยตัวแปรทุกตัวอยู่ในรูป log ฐาน e เพื่อขจัดปัญหาหน่วยของตัวแปรที่ไม่เหมือนกัน หลังจากนั้นนำไปประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา และ Cointegration โดยมีรายละเอียดของผลการวิจัย ดังนี้

$$\begin{aligned} \ln S_t = & 3.8685 + 0.3854 \ln y_t + 0.0036 \ln K + 0.3327 \ln R + 0.0605 \ln B \\ & (3.5027)^* \quad (1.4203)^{NS} \quad (1.1545)^{NS} \quad (2.3608)^{**} \\ & + 1.2375 \ln P - 0.1272 \ln Q_f - 0.1572 \ln Q_c \quad (43) \\ & (3.6100)^* \quad (-5.6389)^* \quad (-6.6806)^* \end{aligned}$$

| | | | |
|--------------------|-------------|---------------------|--------|
| R – square | 0.9323 | Adjusted R – square | 0.9204 |
| F – statistic | 78.7243 | Sig. F | 0.0000 |
| Durbin- Watson | 1.9329 | S.E. of regression | 0.0179 |
| ADF test statistic | -4.1196 (0) | | |

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ของค่าตัวแปรอิสระ

* มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

NS ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลของการวิจัยผลของนโยบายกึ่งการคลังต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทย ตามสมการ (43) แสดงให้เห็นว่า ค่าสหสัมพันธ์พหุคูณที่ปรับค่าแล้ว (Adjusted R²) เท่ากับ 0.9204 หมายถึง การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินออมภาคครัวเรือนสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัว (y_t) มูลค่ารวมของทุน (K) มูลค่าของเงินสำรองที่ฝากไว้กับธนาคารกลาง (R) มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือครองโดยภาคครัวเรือน (B) ระดับราคา (P) นโยบายกึ่งการคลังจากโครงการสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับครัวเรือน (Q_f) และยอดหนี้คงค้างบัตรเครดิตรายเดือน (Q_c) รวมกัน

ถึงร้อยละ 92.04 โดยมีค่า F-statistic เท่ากับ 78.7243 (Sig.F เท่ากับ 0.0000) ค่า Durbin-Watson statistic มีค่าเท่ากับ 1.9329 แสดงว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) ซึ่งแสดงมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ดังนั้น ผลการประมาณค่าดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ามีคุณสมบัติของตัวประมาณค่าที่ดี ทำให้ผลการประมาณค่าดังกล่าวสามารถที่จะนำมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลองได้ดังนี้

y_t หรือ รายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัว ส่งผลทางบวกต่อการออมภาคครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าความยืดหยุ่นของรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง เท่ากับ 0.3854 ซึ่งแสดงว่าเมื่ออัตรารายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การออมภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3854 เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่น ๆ คงที่ ผลการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงจึงสอดคล้องกับสมมติฐานของทฤษฎีการบริโภคและการออมของเคนส์ที่ตั้งไว้ คือ เมื่อประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้น ภายใต้อัตราการออมที่ค่าใช้จ่ายไม่เปลี่ยนแปลง ประชาชนก็จะมีเงินเหลือเพื่อเก็บออมมากยิ่งขึ้น

B หรือ มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือครองโดยภาคครัวเรือน ส่งผลบวกต่อการออมภาคครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าความยืดหยุ่นของมูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือครองโดยภาคครัวเรือน เท่ากับ 0.0605 ซึ่งแสดงว่าเมื่ออัตรามูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือครองโดยภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การออมภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0605

P หรือ ระดับราคา ส่งผลบวกต่อการออมภาคครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าความยืดหยุ่นของระดับราคาเท่ากับ 1.2375 ซึ่งแสดงว่าเมื่อระดับราคาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การออมภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2375

Q_t หรือ นโยบายกึ่งการคลัง ส่งผลลบต่อการออมภาคครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าความยืดหยุ่นของนโยบายกึ่งการคลังเท่ากับ 0.1272 ซึ่งแสดงว่าเมื่อจำนวนเงินสะสมของนโยบายกึ่งการคลังเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การออมภาคครัวเรือนลดลงร้อยละ 0.1272

Q_c หรือ ยอดหนี้คงค้างบัตรเครดิตรายเดือน ส่งผลต่อการออมภาคครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยมีค่าความยืดหยุ่นของระดับราคาเท่ากับ 0.1572 ซึ่งแสดงว่าเมื่อจำนวนเงินสะสมของยอดหนี้คงค้างบัตรเครดิตรายเดือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การออมภาคครัวเรือนลดลงร้อยละ 0.1572

ผลการวิจัยผลของนโยบายกึ่งการคลังต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทยดังกล่าวนี้ ทำให้มีเข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศจีน และมีประเด็นที่น่าสนใจที่สามารถอธิบายได้จากผลการวิจัยดังนี้

ปัจจัยที่มีอิทธิพลทางบวกต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทยมากที่สุด คือ ระดับราคาที่มีความยืดหยุ่นเท่ากับ 1.2375 แต่ผลการวิจัยปรากฏว่าไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อระดับราคาเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้น ประชาชนจะมีพฤติกรรมตอบสนองการเปลี่ยนแปลงของราคาในทิศทางตรงกันข้าม คือ การใช้จ่ายน้อยลงจะออมมากขึ้น ทั้งนี้ ประชาชนผู้มีรายได้ไม่ได้มีปัญหาสุขภาพดวงตาทางการเงิน (Money illusion) กล่าวคือ ไม่ได้มองเห็นแต่ระดับราคาสูงขึ้นอย่างเดียว หรือมองเห็นแต่เพียงรายได้ของตนสูงขึ้นอย่างเดียว ดังนั้น การตัดสินใจของผู้มีรายได้ในการออมจึงผิดพลาดไปได้ โดยในช่วงเวลาหนึ่งของการวิจัยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2548 พบว่าระดับราคาสูงขึ้นร้อยละ 12.4 ขณะที่รายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 20.4 ผู้มีรายได้จึงมีความเข้าใจในแนวคิดรายได้ที่แท้จริง ย่อมจะไม่มีปัญหาสุขภาพดวงตาทางการเงิน ซึ่งในข้อเท็จจริงของการวิจัยพบว่าครัวเรือนเข้าใจว่ารายได้ที่แท้จริงของตนเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจที่เพิ่มการออมเพิ่มขึ้น โดยลดเงินในการใช้จ่ายใช้สอยในการบริโภคน้อยลง เนื่องจากการคาดคะเนเกี่ยวกับระดับราคาเพิ่มขึ้น (Price Expectations) ในอนาคต ทั้งนี้ จากการศึกษาครัวเรือนของประเทศไทยจะมีลักษณะคล้าย ๆ กับประเทศญี่ปุ่น เมื่อระดับราคาสูงขึ้นในประเทศ จะทำให้ชาวญี่ปุ่นลดการใช้จ่ายและเก็บออมเงินมากขึ้น

ปัจจัยที่มีอิทธิพลทางบวกต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศ รองลงมา คือ รายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัวที่มีค่าความยืดหยุ่นเท่ากับ 0.3854 ผลการวิจัยปรากฏว่าสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ การศึกษาได้ใช้เกณฑ์การวัดจากค่าจ้างเฉลี่ยของผู้มีงานทำทั้งในอาชีพภาคเกษตรกรรมและนอกภาคเกษตรกรรมเป็นรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัว ซึ่งผลการวิจัยพบว่า อาชีพนอกภาคเกษตรกรรมจะมีค่าจ้างเฉลี่ยมากกว่าอาชีพภาคเกษตรกรรม อธิบายได้ว่า กลุ่มอาชีพของภาคนอกเกษตรกรรมที่มีอาชีพรับราชการ รัฐวิสาหกิจจะเป็นอาชีพที่มีการงานมั่นคง ได้แก่ การไฟฟ้า ก๊าซ การประปา และ

การศึกษา จะไม่กลัวตกรางและมีรายได้สม่ำเสมอ ดังนั้น ถ้ารายได้ที่เขาได้รับอยู่ขณะนี้ หลังจากใช้จ่ายเพื่อการบริโภคในสิ่งที่จำเป็นสำหรับชีวิต ก็ยังพอที่จะมีเงินเก็บออมต่อไป สำหรับกลุ่มที่มีรายได้ไม่แน่นอนอาจตกรางหรือกำลังทำงานในบางสาขาของอาชีพซึ่งมีอนาคตไม่แน่นอน ได้แก่ การก่อสร้าง การผลิตสินค้า สถาบันการเงิน หรืองานลูกจ้างในครัวเรือนส่วนบุคคล นอกจากนี้ กลุ่มภาคในเกษตรกรรม ได้แก่ การประมง เกษตรกรรมการเลี้ยงสัตว์ ที่มีฐานรายได้ต่ำต่อหัว กลุ่มเหล่านี้ยังจะต้องระมัดระวังการใช้จ่ายหรือใช้จ่ายให้น้อยลง เก็บออมมากขึ้น เมื่อรายได้ในอนาคตไม่แน่นอน ดังนั้น จึงสรุปได้ว่ารายได้จากการประกอบอาชีพเป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นการเพิ่มขึ้นของการออมภาคครัวเรือนในประเทศไทยสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการบริโภคและการออมของเคนส์

ปัจจัยที่มีอิทธิพลทางบวกต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศอีกปัจจัยหนึ่ง คือ มูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือครองโดยครัวเรือนที่มีค่าความยืดหยุ่นเท่ากับ 0.0605 ทั้งนี้ ผลการวิจัยปรากฏว่าไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ของทฤษฎี Ando – Modigliani ทั้งนี้ จุดอ่อนของทฤษฎีนี้จะมีข้อสมมติฐานที่ค่อนข้างจะไม่จริงอยู่มากสำหรับประเทศไทย คือ ประชาชนจะไม่รู้ความยืนยาวชีวิตของตนตลอดอายุขัยว่าจะมีอายุถึงเท่าไร และสามารถคาดการณ์รายได้ตลอดชีวิตค่อนข้างจะประมาณการได้ยาก เพราะมีช่วงเวลาที่ทำวิจัยมีปัจจัยอื่น ๆ ที่กระทบรายได้ตลอดเวลา ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่เปลี่ยนแปลง รายได้จากทรัพย์สินลดลงเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารลดลง ทำให้ประชาชนในหน่วยครัวเรือนหันไปฝากพันธบัตรรัฐบาลประเภทพันธบัตรช่วยชาติหรือออมทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าในช่วงเวลาของการศึกษา อย่างไรก็ตาม ทฤษฎีนี้ได้เน้นรายได้และสินทรัพย์ทั้งปัจจุบันและอนาคต แต่จะแบ่งสินทรัพย์ด้วยการหารด้วยความยืนยาวของชีวิตทำได้ยากด้วยทฤษฎีนี้มองว่าผู้บริโภคมีสินทรัพย์เท่าไรก็จะบริโภคหมดสิ้น และจะไม่ห่วงบุตรหลานเลย แต่ปัจจุบันพฤติกรรมครัวเรือนโดยเฉพาะสังคมไทยจะคำนึงถึงบุตรหลานเพื่อให้มีเงินเก็บเป็นค่าใช้จ่ายในการศึกษาและมีมรดกตกทอดถึงบุตรหลานในอนาคต ดังนั้น ครัวเรือนจึงคำนึงถึงเงินต้นและดอกเบี้ยที่แน่นอน ผลตอบแทนปานกลาง และเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ค่อนข้างง่ายเมื่อนำไปขายในตลาดรอง จึงหันมาซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ของรัฐบาลกันมากขึ้น และดอกเบี้ยคืออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่นำไปเก็บออมไว้ จึงส่งผลให้การออมภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น จึงทำให้ประเด็นนี้ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีความเป็นจริงเท่าใดนักของ Ando – Modigliani ที่ระบุว่า การมีทรัพย์สินเพิ่มขึ้นจะทำให้ระดับการออมลดลง

แต่เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีอิทธิพลทางลบต่อการออมภาคครัวเรือนในประเทศ จะเห็นได้ว่านโยบายกึ่งการคลังและยอดคงค้างบัตรเครดิตรายเดือนจะทำให้การออมภาคครัวเรือนลดลง เนื่องจาก

นโยบายกึ่งการคลังที่ศึกษาของครัวเรือนเป็นสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามนโยบายสนับสนุนของรัฐบาล จึงเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้การออมในภาคครัวเรือนลดลง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคในกลุ่มสินค้าคงทน เช่น บ้าน/ที่ดิน และเครื่องใช้ไฟฟ้า โดยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2545 - 2548 นโยบายกึ่งการคลังจากโครงการสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับครัวเรือนของธนาคารและสถาบันการเงินของรัฐ จำนวน 4 โครงการ คือ โครงการปล่อยสินเชื่อของธนาคารอาคารสงเคราะห์ โครงการธนาคารประชาชน โครงการบ้านเอื้ออาทร และโครงการบ้านออมสินเพื่อประชาชน ซึ่งมีอัตราเพิ่มขึ้นของสินเชื่อดังกล่าวเฉลี่ยร้อยละ 39.7 ต่อปี สูงกว่าอัตราการขยายตัวของรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 7.7 ทั้งนี้ แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของนโยบายกึ่งการคลังจากโครงการสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับครัวเรือนของธนาคารและสถาบันการเงินของรัฐในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเกิดจากนโยบายสนับสนุนของรัฐบาลที่ให้ครัวเรือนมีแหล่งเงินกู้ยืมได้สะดวกขึ้น ดังนั้น ครัวเรือนได้สะสมความมั่งคั่งจากสินทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยและสินค้าคงทนชิ้นใหม่ ก็มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้ยังคงเพิ่มสูงขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่า จะมีส่วนช่วยให้ครัวเรือนสามารถชำระหนี้สินได้ต่อไปก็ตาม แต่หากจะต้องเผชิญกับการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ทำให้มีการลดการออมลง พร้อมกับการปรับพฤติกรรมการใช้จ่าย

สำหรับปัจจัยที่ทำให้การออมของภาคครัวเรือนลดลงอีกประการหนึ่ง คือ ยอดหนี้คงค้างบัตรเครดิตรายเดือน สำหรับผลการวิจัยยอดคงค้างบัตรเครดิตในระหว่างปี พ.ศ. 2545 - 2548 พบว่ามียอดคงค้างบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 37.9 ต่อปี เนื่องจากครัวเรือนได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ทำให้การใช้จ่ายในภาคครัวเรือนในฐานะผู้บริโภคได้รับผลกระทบที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะต้องมาแบกรับกับค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่รายได้โดยรวมของภาคครัวเรือนไม่ได้มีการปรับเพิ่มให้ทันกับค่าใช้จ่ายหรือค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หนทางหนึ่งที่ครัวเรือนจะพึ่งพิงได้ คือ การงดการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นออกไป แต่ในเรื่องของการใช้จ่ายสินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวันก็ยังคงต้องใช้จ่ายอยู่ และเมื่อรายได้ไม่เพียงพอกับรายจ่าย วิธีการบริหารเงินของครัวเรือนจึงต้องมีการพึ่งพาธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ ด้วยการขอสินเชื่อบัตรเครดิต ซึ่งถือว่าเป็นแนวทางที่ครัวเรือนทำได้ แต่เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในปัจจุบันเพิ่มขึ้นจากการดำเนินถึงรายได้ในอนาคต ทำให้เกิดหนี้คงค้างบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นในปัจจุบัน ทำให้มีความสามารถคืนหนี้ลดลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยและ Transaction Cost ซึ่งสามารถประเมินได้ว่าหากหนี้คงค้างบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้เห็นแนวโน้มการออมภาคครัวเรือนลดลงตามมาร้อยละ 0.1572 เนื่องจากต้องคืนหนี้สินบัตรเครดิตในสัดส่วนที่มากขึ้น

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า นโยบายกึ่งการคลังในช่วงที่ศึกษามีผลต่อการออมภาคครัวเรือนที่ลดลง แต่อยู่ในระดับที่ไม่น่าเป็นห่วงและเกิดปัญหาต่อระดับการลงทุนและเศรษฐกิจมหภาค อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนโดยเฉพาะระดับฐานรากของประเทศที่มีรายได้ค่อนข้างต่ำ จะมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนเพื่อสะสมทุนจากธนาคารเฉพาะกิจของรัฐเป็นหลักมากขึ้น ซึ่งได้แสดงให้เห็นถึงสัญญาณของภาวะกดดันทางการเงินต่อการออมภาคครัวเรือนอันเกิดจากรัฐบาลสนับสนุนนโยบายกึ่งการคลังอย่างหนักต่อประชาชนในระดับรากหญ้า นอกจากนี้ ครัวเรือนบางกลุ่มยังมีการใช้จ่ายที่ฟุ่มเฟือยและเกินตัว ทำให้ยอดหนี้คงค้างบัตรเครดิตรายเดือนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลถึงการลดระดับการออมภาคครัวเรือนในอนาคตด้วย

สำหรับรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงต่อหัวของครัวเรือนมีผลทำให้การออมภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ และเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในแบบจำลอง ส่วนมูลค่าของพันธบัตรรัฐบาลที่ถือครองโดยภาคครัวเรือนและระดับราคามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการออมภาคครัวเรือน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในแบบจำลอง เนื่องจากครัวเรือนมีความรู้และความเข้าใจจากการคาดการณ์อนาคตด้านราคาและทิศทางอัตราดอกเบี้ยดีเกินความจริง ทำให้มีพฤติกรรมเกี่ยวกับการอดออมมากขึ้นและการคาดหวังจากผลตอบแทนจากพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาล ซึ่งเชื่อมั่นว่าจะได้รับผลตอบแทนและภาระผูกพันจากพันธบัตรออมทรัพย์เพื่อนำไปใช้จ่ายให้แก่ทายาทและบุตรหลานได้ในอนาคต ทั้งนี้ ในส่วนของตัวแปรมูลค่ารวมของทุนและมูลค่าของเงินสำรองที่ฝากไว้กับธนาคารกลาง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ