

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ศึกษาเรื่องปฏิกริยาตอบสนองของปริมาณเงิน (M) รายได้ (Y) การบริโภคของภาคเอกชน (C) การลงทุนของภาคเอกชน (I) การใช้จ่ายภาครัฐ (G) การนำเข้า (IM) อัตราดอกเบี้ยลูกค้านั้นดี (R) และระดับราคา (P) ต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินกรณีการเปิดเสรีทางการเงิน โดยการใช้แบบจำลอง Vector Autoregression (VAR) และกระบวนการทดสอบคุณสมบัติ Stationary Cointegration Causality และ Lagged optimal ของข้อมูลก่อนที่จะประมาณค่าแบบจำลองเพื่อศึกษาปฏิกริยาตอบสนองความแปรปรวน (Impulse Response Functions--IRF) และวิเคราะห์แยกส่วนความแปรปรวน (Variance Decomposition--VD)

ผลการศึกษาพบว่า หลังเปิดเสรีทางการเงิน ปริมาณเงินมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคในแบบจำลองทั้ง 8 ตัวแปร โดยผลการศึกษาในช่วงข้อมูลเดือนมกราคม พ.ศ. 2534-ตุลาคม พ.ศ. 2547 ซึ่งให้เห็นว่า IRF ของตัวแปรในแบบจำลองทั้ง 8 ตัวแปร มีความผันผวนเพียงช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อนที่จะปรับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยเดิมโดยมีสัดส่วนของอิทธิพลของปริมาณเงินที่ส่งผลต่อตัวแปรในแบบจำลองแต่ละตัวก่อนข้างคงที่ในระยะยาว

จากการศึกษาเปรียบเทียบปฏิกิริยาตอบสนองของความแปรปรวนในช่วงที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่โดยข้อมูลระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2534-กรกฎาคม พ.ศ. 2540 กับช่วงหลังประกาศใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวโดยศึกษาข้อมูลระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540-ตุลาคม พ.ศ. 2547 พบว่า IRF และ VD ของสองช่วงเวลามีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัดกล่าวคือ ในช่วงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่การเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินจะส่งผลทำให้ปฏิกิริยาตอบสนองของความแปรปรวนของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคในแบบจำลองทั้ง 8 ตัวแปร โดยความแปรปรวนมีความผันผวนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในขณะที่สัดส่วนของอิทธิพลของปริมาณเงินต่อความแปรปรวนของตัวแปรเศรษฐกิจในแบบจำลองลดลงเรื่อยๆ ซึ่งลักษณะดังกล่าวจะแตกต่างจากช่วงการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวจากการศึกษาข้อมูลระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540-ตุลาคม พ.ศ. 2547 ที่พบว่า ปฏิกิริยาตอบสนองต่อความแปรปรวนของตัวแปรในแบบจำลองทั้ง 8 ตัวแปร จะมีความแปรปรวนเกิดขึ้นเพียงในช่วงเวลาหนึ่งจากนั้นจะปรับตัวเข้าหาค่าเฉลี่ยเดิม และสัดส่วนของอิทธิพลของปริมาณเงินจะมีค่าคงที่ในระยะยาว

ผลการศึกษาดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2534-กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ในระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินส่วนเกินที่ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ซึ่งปริมาณเงินส่วนเกินที่เกิดขึ้นอาจมาจากการไหลเข้าของเงินทุนจากภายนอกประเทศที่มากเกินไป ขณะที่ระบบเศรษฐกิจไม่สามารถดูดซับปริมาณเงินส่วนเกินนั้นไว้ได้ ภาวะดังกล่าวทำให้เกิดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งกรณีดังกล่าวธนาคารแห่งประเทศไทยควรที่จะดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูดซับสภาพคล่องดังกล่าวออกจากระบบเศรษฐกิจและกำหนดมาตรการเพื่อการลดการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ เป็นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

The aim of this study was to measure the impulse response function of the money supply (M), income (Y), private sector consumption (C), private sector investment (I), government expenditure (G), importation (IM), fine rate (R), and price level (P) in relation to the demand function of money during financial sector liberalization. Vector autoregression (VAR), stationary cointegration causality and lagged optimal analytical techniques were used to reduce the data and derive the impulse response functions (IRF) and variance decomposition (VD) prior to estimation of the model.

The study found that following financial liberalization, money supply influenced changes in the eight macro-economic variables in the model. In

addition, due to the long January 1991 to October 2004 period from which data was collected, the study was also able to determine that the IRR of the eight model variables had undergone a period of fluctuation before approximating toward former averages. Furthermore, the degree of influence exerted by the money supply on each of the model variables remained quite stable over the long-term.

As part of the overall study, a comparative analysis of impulse response to the variance between data from the January 1991 to July 1997 fixed-exchange rate period and the July 1997 to October 2004 floating-exchange rate period was also performed; the results showed clearly that the IRF and VD figures for the two periods were distinctly different. During the fixed-exchange rate period, changes in money supply resulted in impulse responses to variances in the eight macro-economic variables. Those variances had increased fluctuation while the proportionate influence of the money supply on them continued to decrease over time. This was in marked contrast to the floating-exchange rate period during which the impulse responses to variances in the eight model variables occurred only in a certain period and, even then, was adjusted to its former average value. But regardless of period, the data showed that the influence of the money supply remained fairly constant over the long run.

The study findings further indicated that substantial changes in the money supply during the fixed-exchange rate period from January 1991 to July 1997, due in part to inflows of foreign capital in excess of that which the

economy could absorb, nevertheless had had relatively little effect in changing economic variables. The substantial excess liquidity, though, caused serious distortions in the economy as a whole and played a part in setting the stage for the collapse which followed. The clear lesson to be drawn from the experience is that the Bank of Thailand must maintain monetary policies which balance capital inflows against the capacity of the financial system to absorb the increase in liquidity. Only through such prudent policy management can the Thai economy remain robust and capable of delivering steady, sustainable growth.