

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ในการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ปริมาณเงินของประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตทางการเงิน สามารถแบ่งผลการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือ ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคในเชิงเหตุผลภาพ และผลกระทบเนื่องจากตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อปริมาณเงิน เริ่มจากการทดสอบคุณสมบัติความนิ่ง (Stationarity) ของข้อมูลก่อนที่จะนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค โดยใช้ Phillips-Perron Test ผลการทดสอบ คุณสมบัติความนิ่งของตัวแปรที่ศึกษาครั้งนี้ได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90

ตัวแปร	คุณสมบัติความนิ่ง	
	ที่ระดับ	ที่ผลต่างอันดับที่ 1
ปริมาณเงินในความหมายแคบ (M1)	มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2)	ไม่มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
ฐานเงิน (H)	ไม่มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
รายได้ที่เป็นตัวเงิน (Y)	มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด (Credit)	มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
ดัชนีราคาผู้บริโภค (Cpi)	ไม่มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน (Rp14)	ไม่มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
อัตราแลกเปลี่ยน (Ex)	ไม่มีความนิ่ง	มีความนิ่ง
อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Rex)	ไม่มีความนิ่ง	มีความนิ่ง

ที่มา: สรุปจากตารางผนวกที่ 29 – 37

จากตารางที่ 2 ผลการทดสอบความความนิ่งของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาก่อนช่วงเกิดวิกฤตทางการเงินที่ระดับ (At Level) มีตัวแปรเพียง 3 ตัวแปรเท่านั้น ที่มีคุณสมบัติ ความนิ่งได้แก่ ปริมาณเงินในความหมายแคบ รายได้ที่เป็นตัวเงิน และสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีคุณสมบัติความนิ่ง และผลการทดสอบความนิ่งของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาที่ผลต่างอันดับที่ 1 ปรากฏว่าตัวแปรทุกตัวมีคุณสมบัติความนิ่งทั้งหมด ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90

1. ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคในเชิงเหตุผล

เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ในเชิงสาเหตุและผลของความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบ (M1) และปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ฐานเงิน (H), รายได้ที่เป็นตัวเงิน (Y), สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด (Credit), ดัชนีราคาผู้บริโภค (Cpi), อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน (Rp14), อัตราแลกเปลี่ยน (Ex) และ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Rex) โดยวิเคราะห์ตัวแปรทุกตัวให้อยู่ในรูปล็อกธรรมชาติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ได้ผลการศึกษาจากตารางที่ 3 และ 4 คือ

ตารางที่ 3 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ในเชิงเหตุและผลของความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค

สมมติฐานหลัก	F-Statistic	Probability	จำนวนค่าเล่า
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของฐานเงิน	5.19125	0.00151	4
ฐานเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	3.62652	0.01176	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของรายได้ที่เป็นตัวเงิน	7.21033	0.00041	3
รายได้ที่เป็นตัวเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	0.63746	0.59443	3
มูลค่าของสินเชื่อไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	2.10314	0.09532	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของมูลค่าของสินเชื่อ	0.44317	0.77676	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของดัชนีราคาผู้บริโภค	5.88429	0.00064	4
ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	3.61943	0.01187	4

ตารางที่ 3 (ต่อ)

สมมติฐานหลัก	F-Statistic	Probability	จำนวนค่า
อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	2.59237	0.04845	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน	1.00303	0.41549	4
อัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	3.11866	0.02347	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของอัตราแลกเปลี่ยน	2.09185	0.09682	4
อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	3.41644	0.01077	5
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	1.55985	0.19133	5

หมายเหตุ: การหาค่าด้วยวิธีการ Minimizing Akaike's Final Prediction Error (FPE)

ที่มา: สรุปจากตารางผนวกที่ 1 – 14

จากตารางที่ 3 สามารถนำมาอธิบายได้ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบเป็นทั้งสาเหตุและเป็นผลของอัตราการเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้เป็นเพราะส่วนประกอบของฐานเงินในส่วนของธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่หมุนเวียนอยู่ในมือประชาชนถือเป็นส่วนหนึ่งของปริมาณเงินในความหมายแคบ ดังนั้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่หมุนเวียนอยู่ในมือประชาชนจะส่งผลให้ทั้งปริมาณเงินในความหมายแคบและฐานเงินเปลี่ยนแปลงไป ส่วนการเพิ่มสูงขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภค จะส่งผลให้เกิดเงินเฟ้อถือเป็นภาวะที่ระดับราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจสูงขึ้น ในทางกลับกันการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อุปสงค์การลงทุนเพิ่มขึ้นเพราะอุปทานของเงินเพิ่มขึ้น บุคคลมีเงินเพื่อการใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น การบริโภคเพิ่มขึ้น และส่งผลให้อุปสงค์รวมเพิ่มสูงขึ้นทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้การเพิ่มปริมาณเงินจะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ส่งผลให้การไหลออกสุทธิสูงขึ้น ซึ่งเป็นการเพิ่มอุปทานของเงินตราในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ คุณภาพในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจะเปลี่ยนแปลงไป ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนลดลง และในทาง

กลับกัน ถ้าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลให้การส่งออก น้อยลง การนำเข้าเพิ่มสูงขึ้นทำให้เกิดการขาดดุลการชำระเงิน ส่งผลให้ปริมาณเงินลดลง

อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด ร้อยละของการ เปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน และร้อยละของการเปลี่ยนแปลงในอัตรา แลกเปลี่ยนที่แท้จริง เป็นสาเหตุให้เกิดอัตราการแข่งขันของปริมาณเงินในความหมายแคบ เป็นเพราะการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์คือการเพิ่มปริมาณเงินที่หมุนเวียนในมือของ ประชาชนส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบเพิ่มขึ้น และเนื่องจากภายใต้การดำเนินนโยบาย การเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืน พันธบัตร 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งคณะกรรมการนโยบายจะส่งสัญญาณทางการเงิน ผ่านอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน จึงเป็นสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในปริมาณเงินในความหมายแคบในที่สุด และการที่ค่า เงินบาทแข็งค่า จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงลดลง เกิดการได้เปรียบดุลการค้าเพิ่มขึ้นหรือ การเกินดุลการค้า เศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจนเกิดภาวะเงินเฟ้อในที่สุด ส่งผลให้อัตรา ดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นและปริมาณเงินในความหมายแคบลดลง

อัตราการแข่งขันของปริมาณเงินในความหมายแคบเป็นสาเหตุที่ก่อให้เกิดอัตรา การเปลี่ยนแปลงในรายได้ที่เป็นตัวเงิน เพราะการใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวคือการเพิ่ม ปริมาณเงินเข้าในระบบเศรษฐกิจจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง การลงทุนเพิ่มสูงขึ้น และรายได้ ที่เป็นตัวเงินเพิ่มสูงขึ้น

ตารางที่ 4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ในเชิงเหตุและผลของความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน ในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค

สมมติฐานหลัก	F-Statistic	Probability	จำนวนค่าล่า
ฐานเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	5.12540	0.00164	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของฐานเงิน	1.35438	0.26409	4
รายได้ที่เป็นตัวเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	9.04465	0.00017	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของรายได้ที่เป็นตัวเงิน	0.75555	0.55944	4

ตารางที่ 4 (ต่อ)

สมมติฐานหลัก	F-Statistic	Probability	จำนวนค่าต่ำ
มูลค่าของสินเชื่อไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	1.23536	0.29896	2
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของมูลค่าของสินเชื่อ	0.33971	0.71351	2
ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	5.91936	0.00061	4
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของดัชนีราคาผู้บริโภค	3.20742	0.02078	4
อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ไม่ได้เป็น			
สาเหตุของปริมาณเงิน	4.95808	0.00110	5
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของอัตราดอกเบี้ย			
ซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน	3.82212	0.00582	5
อัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	1.93146	0.10828	5
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของอัตราแลกเปลี่ยน	1.63092	0.17181	5
อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงไม่ได้เป็นสาเหตุของปริมาณเงิน	3.91404	0.05281	1
ปริมาณเงินไม่ได้เป็นสาเหตุของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	2.46903	0.12174	1

หมายเหตุ: การหาค่าต่ำด้วยวิธีการ Minimizing Akaike's Final Prediction Error (FPE)

ที่มา: สรุปจากตารางผนวกที่ 15 – 28

จากตารางที่ 4 สามารถนำมาอธิบายได้ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายกว้างเป็นทั้งสาเหตุและเป็นผลของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค และร้อยละของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ทั้งนี้เป็นเพราะการเพิ่มสูงขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคจะส่งผลให้เกิดเงินเฟ้อซึ่งเป็นภาวะที่ระดับราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ และปริมาณเงินในความหมายกว้างเพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน การเพิ่มปริมาณเงินในความหมายกว้างเข้าไปในระบบเศรษฐกิจจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อุปสงค์การลงทุนเพิ่มขึ้นเพราะอุปทานของเงินเพิ่มขึ้น บุคคลมีเงินเพื่อการใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น การบริโภคเพิ่มขึ้น และส่งผลให้อุปสงค์รวมเพิ่มสูงขึ้นทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ถือเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ที่จะส่งผลกระทบให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างเปลี่ยนแปลงไป ทั้งนี้เพราะการเปลี่ยนแปลงยอดเงินฝากของประชาชนในระบบธนาคารพาณิชย์จะมีผลต่อการกำหนดนโยบายการเงินที่จะส่งสัญญาณผ่านอัตราดอกเบี้ย

ซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ดังนั้นเมื่อปริมาณเงินในความหมายกว้างเปลี่ยนแปลงก็จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันเช่นกัน

อัตราการเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้ที่เป็นตัวเงินและร้อยละของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเป็นสาเหตุให้เกิดอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายกว้างเพราะเมื่อฐานเงินเพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อปริมาณเงินในความหมายแคบให้เพิ่มขึ้นตามมาด้วยการเพิ่มสูงขึ้นของปริมาณเงินในความหมายกว้างตามลำดับ และการที่รายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มสูงขึ้น ประชาชนจะมีการออมมากขึ้นตามรายได้ที่มากขึ้นและการออมส่วนใหญ่ในประเทศไทยก็คือการฝากธนาคารซึ่งถือเป็นส่วนประกอบหนึ่งของปริมาณเงินในความหมายกว้าง และค่าเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงลดลง เกิดการได้เปรียบดุลการค้าเพิ่มขึ้นหรือการเกินดุลการค้า เศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจนเกิดภาวะเงินเฟ้อในที่สุด ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นและปริมาณเงินในความหมายกว้างลดลง

2. ผลกระทบเนื่องจากตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อปริมาณเงิน

2.1 การทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว

ในกรณีที่แบบจำลองที่สร้างขึ้นประกอบไปด้วยตัวแปรที่ไม่มีคุณสมบัติความนิ่งจะมีผลให้การประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง ขึ้น ดังนั้นทางเลือกในการประมาณค่าแบบจำลอง คือ Cointegration Analysis ด้วยเหตุผลทางเทคนิคของการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวนั้นทดสอบเพื่อดูว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Long-run Equilibrium Relationship) หรือไม่ โดยลักษณะเด่นประการหนึ่งของการใช้เทคนิคดังกล่าวคือ จะไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ ที่ไม่แท้จริงแม้ว่าตัวแปรที่ใช้จะมีคุณลักษณะเป็นตัวแปรที่ไม่มีความนิ่งก็ตาม โดยใช้วิธี Full Information Maximum Likelihood Approach ที่เสนอโดย Johansen and Juselius (1990) และเนื่องจากตัวแปรหลายๆ ตัวทางเศรษฐกิจนั้นมีแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของเวลาอยู่ด้วยในการศึกษาครั้งนี้จึงได้เพิ่มตัวแปรแนวโน้มของเวลาในสมการและได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวของปริมาณเงินกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	
	LnM1 _t	LnM2 _t
	สมการที่ 51	สมการที่ 52
LnH _t	-3.029364 (-8.94356)*	-3.192106 (-3.09529)*
LnY _t	-13.95471 (-25.6219)*	8.2841 (5.335736)*
LnCredit _t	9.75782 (16.59155)*	4.19615 (2.398842)*
LnCpi _t	4.11784 (2.455144)*	-5.09384 (-9.803)*
LnRp14 _t	-0.431944 (-11.1642)*	0.074808 (0.69215396)
LnEx _t	-5.465872 (-3.17311)*	17.3672 (3.440732)*
LnRex _t	0.001638 (0.00258592)	-29.13603 (-16.3198)*
Dummy _t	-91.98783 (-10.7461) *	-199.1192 (-7.64385)*
Trend _t	0.02802 (4.35832)*	-0.047067 (-2.5237)*
H _t *Dummy _t	2.947522 (8.097587912)*	3.535716 (3.23661995)*
LnY _t *Dummy _t	13.8232 (25.25472)*	-8.970093 (-5.77944)*
LnCredit _t *Dummy _t	-9.364592 (-13.1801)*	-4.626455 (-2.2104)*

ตารางที่ 5 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	
	LnM1 _t	LnM2 _t
	สมการที่ 51	สมการที่ 52
LnCpi _t *Dummy _t	-3.261547 (-1.70809)*	7.2899 (13.15507)*
LnRp14 _t *Dummy _t	0.42653 (9.66752)*	0.13923 (1.102074)
LnEx _t *Dummy _t	5.2277 (2.912481)*	-25.52468 (-4.9601)*
LnRex _t *Dummy _t	0.29771 (0.289739)	37.1634 (12.57335)*

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t - Statistic ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 จากตารางมีค่า 1.671
ที่มา: สรุปจากตารางผนวกที่ 39 และ 40

จากสมการที่ 51 และ 52 ในตารางที่ 5 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว สามารถแบ่งผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจได้เป็น 4 กรณี คือ ส่วนที่หนึ่งเป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน ส่วนที่สองเป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงหลังเกิดวิกฤตทางการเงิน ส่วนที่สามเป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน ส่วนที่สี่เป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงหลังเกิดวิกฤตทางการเงิน โดยที่จากการศึกษาไม่พบว่าการเกิดปัญหาของความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระที่ศึกษาเนื่องจากผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ส่วนใหญ่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90

ส่วนที่หนึ่ง ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน

ค่าสัมประสิทธิ์ของฐานเงิน รายได้ที่เป็นตัวเงิน อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันและอัตราแลกเปลี่ยน มีค่าน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงินใน ความหมายแคบ โดยที่ฐานเงินที่เพิ่มร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบลดลง ร้อยละ 3.03 และเมื่อรายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบ ลดลงร้อยละ 13.95 รวมถึงการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน จะส่งผล ให้ปริมาณเงินในความหมายแคบลดลงร้อยละ 0.43 และการที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบลดลงร้อยละ 5.47

ค่าสัมประสิทธิ์ของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด ดัชนีราคาผู้บริโภค และแนวโน้มของเวลา (Trend) มีค่ามากกว่าศูนย์ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ปริมาณเงินในความหมายแคบ โดยสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.76 และการที่ดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 ก็จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบเพิ่มร้อยละ 4.12 โดยที่เมื่อเวลาผ่านไป 1 ไตรมาสปริมาณเงินในความหมายแคบเพิ่มขึ้น 13225.67 ล้านบาท

ส่วนที่สอง ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบกับตัวแปร ทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงหลังเกิดวิกฤตทางการเงิน

ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรหุ่น (Dummy) มีค่าน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่าเมื่อเกิดวิกฤตทางการเงิน ปริมาณเงินลดลง 91.98 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน โดยที่ค่า สัมประสิทธิ์ของฐานเงิน รายได้ที่เป็นตัวเงิน อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน และอัตรา แลกเปลี่ยน มีค่าน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงินใน ความหมายแคบ โดยที่ฐานเงินเพิ่มร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบลดลงร้อยละ 0.08 รวมถึงรายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายแคบลดลง ร้อยละ 0.13 โดยที่อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินใน ความหมายแคบลดลงร้อยละ 0.01 และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงิน ในความหมายแคบลดลงร้อยละ 0.24

ค่าสัมประสิทธิ์สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด และดัชนีราคาผู้บริโภค มีค่า มากกว่าศูนย์ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินในความหมายแคบนั้น คือ

เมื่อ สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินใน ความหมายแคบเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.39 และเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณ เงินในความหมายแคบเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.85

ส่วนที่สาม ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคก่อนช่วงก่อนเกิดวิกฤตทางการเงิน

ค่าสัมประสิทธิ์ของฐานเงิน ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง แนวโน้มของ เวลา มีค่าน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงินในความหมาย กว้าง นั่นคือเมื่อฐานเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างลดลงร้อยละ 3.19 รวมถึงเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างลดลง ร้อยละ 5.09 โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้าง ลดลงร้อยละ 29.14 และเมื่อเวลาผ่านไป 1 ไตรมาส ปริมาณเงินในความหมายกว้างลดลง 193607.72 ล้านบาท และค่าสัมประสิทธิ์ของรายได้ที่เป็นตัวเงิน สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด อัตราแลกเปลี่ยน มีค่ามากกว่าศูนย์ แสดงว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินใน ความหมายกว้าง นั่นคือเมื่อรายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินใน ความหมายกว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.28 รวมถึงสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อย ละ 1 ส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.20 และอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.07 รวมถึงการที่ อัตรา แลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.36

ส่วนที่สี่ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายกว้างกับ ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคช่วงกลางเกิดวิกฤตทางการเงิน

ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรหุ่น ฐานเงิน ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีค่า มากกว่าศูนย์ โดยที่เมื่อเกิดวิกฤตทางการเงินปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้างลดลง 199.12 ล้านบาท แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้าง นั่นคือ เมื่อฐานเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.34 และการที่ดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้างเพิ่มขึ้น ร้อยละ 2.19 โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมาย

กว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.03 และค่าสัมประสิทธิ์ของรายได้ที่เป็นตัวเงิน สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด อัตราแลกเปลี่ยน มีค่าน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณเงินในความหมายกว้าง นั่นคือเมื่อรายได้ที่เป็นตัวเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างลดลงร้อยละ 0.69 และสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างลดลงร้อยละ 0.43 รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ปริมาณเงินในความหมายกว้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.15

2.2 ทดสอบการปรับตัวระยะสั้น

ในส่วนนี้จะเป็นการศึกษาการปรับตัวระยะสั้นของปริมาณเงินในความหมายแคบ และปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค โดยใช้ Error Correction Model (ECM) ศึกษาการปรับตัวจากระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวเพื่อสะท้อนว่าในระยะสั้นตัวแปรทางเศรษฐกิจนั้นมีกระทบอย่างไรต่อปริมาณเงิน และเนื่องจากข้อจำกัดด้านข้อมูลส่งผลให้ผู้ศึกษาต้องเลือกใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) ในการอธิบายผลโดยกำหนดให้

Dummy = 0 ถือเป็นตัวแทนของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นก่อนวิกฤตทางการเงิน

Dummy = 1 ถือเป็นตัวแทนของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นหลังวิกฤตทางการเงิน

โดยที่ ค่า EC = Error Correction Term ของสมการ

การปรับตัวระยะสั้นของปริมาณเงินในความหมายแคบ

แบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นของปริมาณเงินความหมายแคบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค สามารถแบ่งแบบจำลองออกเป็น แบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นก่อนวิกฤตและหลังวิกฤตทางการเงิน ซึ่งได้ผลการคาดประมาณดังนี้

$$\Delta \ln M1_t = 0.724 * \Delta \ln H_t + 0.024 * \Delta \ln Y_t + 0.319 * \Delta \ln Ex_t - 0.227 * \Delta \ln Re_t - 0.345 * EC_{t-1} \quad (53)$$

จากแบบจำลองก่อนการปรับตัวในระยะสั้นก่อนวิกฤตข้างต้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินและฐานเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงฐานเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.72 รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่เป็นตัวเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.02 และการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.32 แต่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลง ร้อยละ 0.23 และสุดท้ายการปรับตัวในการเข้าสู่ดุลยภาพของปริมาณเงินในความหมายแคบจะถูกปรับให้ลดลงในแต่ละไตรมาสด้วยขนาด 0.07 หรือความเร็วของการปรับตัวของปริมาณเงินในความหมายแคบเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวมีค่าเท่ากับ -0.07

$$\Delta \ln M1_t = 0.724 * \Delta \ln H_t + 0.024 * \Delta \ln Y_t + 0.304 * \Delta \ln CPI_t - 0.061 * \Delta \ln Credit_t - 0.059 * \Delta \ln Ex_t + 0.073 * \Delta \ln Rex_t - 0.345 * EC_{t-1} \quad (54)$$

จากแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นหลังวิกฤตข้างต้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินและฐานเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงฐานเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.72 รวมถึงการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่เป็นตัวเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.02 การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลงร้อยละ 0.30 และการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลงร้อยละ 0.07 แต่การเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อที่

ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลง ร้อยละ 0.06 รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลงร้อยละ 0.06 และสุดท้ายการปรับตัวในการเข้าสู่ดุลยภาพของปริมาณเงินในความหมายแคบจะถูกปรับให้ลดลงในแต่ละไตรมาสด้วยขนาด 0.07 หรือความเร็ว ของการปรับตัวของปริมาณเงินเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวมีค่าเท่ากับ -0.07

การปรับตัวระยะสั้นของปริมาณเงินในความหมายกว้าง

แบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นของปริมาณเงินความหมายแคบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค สามารถแบ่งแบบจำลองออกเป็น แบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นก่อนวิกฤต และหลังวิกฤตทางการเงิน ซึ่งได้ผลการคาดประมาณดังนี้

$$\Delta \ln M2_t = 0.026 + 0.055 * \Delta \ln H_t + 0.012 * \Delta \ln Y_t + 0.232 * \Delta \ln Credit_t - 0.023 * \Delta \ln Rp14_t \quad (55)$$

จากแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นก่อนวิกฤตข้างต้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินและฐานเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงฐานเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.06 รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่เป็นตัวเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.01 และการเปลี่ยนแปลงสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.23 แต่การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบของ

ปีปัจจุบัน นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลงร้อยละ 0.02

$$\Delta \ln M2_t = 0.026 + 0.055 * \Delta \ln H_t + 0.012 * \Delta \ln Y_t + 0.104 * \Delta \ln CPI_t + 0.199 * \Delta \ln Credit_t - 0.01 * \Delta \ln Rp14_t \quad (56)$$

จากแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นหลังวิกฤตข้างต้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินและฐานเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงฐานเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.06 รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่เป็นตัวเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.01 การเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.10 และการเปลี่ยนแปลงสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.10 แต่การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบัน นั่นคือการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วันเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในความหมายแคบของปีปัจจุบันลดลงร้อยละ 0.001

โดยที่ค่า EC ในสมการ ECM ของปริมาณเงินในความหมายกว้างมีค่าเท่ากับ -0.07 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90

ข้อวิจารณ์

ในการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ปริมาณเงินของประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตทางการเงินครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในความหมายแคบ และปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค โดยศึกษาถึงเป็นเหตุเป็นผล ความสัมพันธ์ระยะยาว และความสัมพันธ์ ระยะสั้นโดยเปรียบเทียบผลการศึกษาได้ 2 กรณี คือ การเปรียบเทียบผลการศึกษาของปริมาณเงินในความหมายแคบและการเปรียบเทียบผลการศึกษาของปริมาณเงินในความหมายกว้าง ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ดังนี้

ตารางที่ 6 การเปรียบเทียบผลการศึกษาของปริมาณเงินในความหมายแคบ

ตัวแปร	ความสัมพันธ์ใน เชิงเหตุภาพ	ความสัมพันธ์ระยะยาว	ความสัมพันธ์ระยะสั้น
	M1		
LnH	เป็นสาเหตุและผล	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnY	เป็นผล	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnCredit	เป็นสาเหตุ	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnCpi	เป็นสาเหตุและผล	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnRp14	เป็นสาเหตุ	มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnEx	เป็นสาเหตุและผล	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnRex	เป็นสาเหตุ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 6 เป็นการเปรียบเทียบผลการศึกษาของทั้งสามความสัมพันธ์ แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของผลการศึกษา ซึ่งจากการศึกษาความสัมพันธ์ในเชิงสาเหตุและผลนั้นตัวแปรทุกตัวต่างมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินในความหมายแคบไม่ว่าจะเป็นเหตุหรือเป็นผลก็ตามแต่ในการศึกษาความสัมพันธ์ระยะยาวนั้นตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงกลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่มีนัยสำคัญทางสถิติในแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น ส่วนแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีนัยสำคัญในความสัมพันธ์ระยะยาว

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบผลการศึกษาของปริมาณเงินในความหมายกว้าง

ตัวแปร	ความสัมพันธ์ใน เชิงเหตุผล	ความสัมพันธ์ระยะยาว	ความสัมพันธ์ระยะสั้น
	M2		
LnH	เป็นสาเหตุ	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnY	เป็นสาเหตุ	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnCredit	ไม่มีความสัมพันธ์	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnCpi	เป็นสาเหตุและผล	มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnRp14	เป็นสาเหตุและผล	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnEx	ไม่มีความสัมพันธ์	มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
LnRex	เป็นสาเหตุ	มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 7 เป็นการเปรียบเทียบผลการศึกษาของทั้งสามความสัมพันธ์นั้นแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของผลการศึกษา ซึ่งจากการศึกษาความสัมพันธ์ในเชิงสาเหตุและผลนั้นไม่มีเพียงตัวแปรมูลค่าสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด และตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้นที่ไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงเหตุและผลเลย แต่กลับมีนัยสำคัญทางสถิติในความสัมพันธ์ระยะยาวทั้งคู่ และในแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเท่านั้นที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่กลับมีนัยสำคัญทางสถิติในแบบจำลองความสัมพันธ์ระยะยาวและอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในความสัมพันธ์ระยะยาว แต่มีนัยสำคัญทางสถิติในแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น

จากผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างตัวแปรปริมาณเงินในความหมายแคบและปริมาณเงินในความหมายกว้างกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคในตารางที่ 6 และ 7 พบว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ฐานเงิน รายได้ที่เป็นตัวเงิน มูลค่าสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์ปล่อยออกสู่ตลาด ดัชนีราคาผู้บริโภค ถือเป็นตัวแปรที่มีความสอดคล้องกันระหว่างผลการศึกษาทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว โดยที่อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน มีความสัมพันธ์ระยะสั้นกับปริมาณเงินในความหมายกว้างเพราะเมื่อเวลาผ่านไปประชาชนต่างเริ่มรับรู้ถึงนโยบายการเงินที่ธนาคารเปลี่ยนแปลงและปรับตัวในส่วนของปริมาณเงินฝากออมทรัพย์และประจำ โดยที่จะคงเหลือผลใน

ระยะยาวกับปริมาณเงินในความหมายแคบเท่านั้น ซึ่งในระยะสั้นปริมาณเงินในความหมายแคบจะ
ไม่ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน เนื่องจากผลของความล่าช้าของการ
ดำเนินนโยบายการเงิน สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในตารางที่ 7 พบว่าไม่
มีความสัมพันธ์ในระยะสั้นแต่มีความสัมพันธ์ในระยะยาวต่อปริมาณเงินในความหมายกว้างทั้งนี้
เป็นเพราะเมื่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคเหล่านี้เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลกระทบต่อดุลการชำระเงินก่อนและ
ค่อยกระทบปริมาณเงินในลำดับต่อมา จึงพบเฉพาะผลในระยะยาวเท่านั้น