

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อของประเทศไทย
The Relationship between Money Supply, Policy Interest Rate
and Inflation of Thailand

ปิ่นทอง เชิดฉาย (Pintong Sherdshai)*

อภิญญา วนเศรษฐ (Apinya Wanaset)** ศิริพร สัจจนันท์ (Siriporn Sajjanand)***

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบายและดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของประเทศไทย (2) ศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของประเทศไทย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (BM) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (CPI) และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษปี 2545 ถึงไตรมาสที่ 2555 โดยใช้เครื่องมือได้แก่ การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit root test) การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger Causality Test)

ผลการวิจัยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป จะมีผลต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจสูงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น เพื่อลดการใช้จ่ายของประชาชนลง ในทางตรงกันข้ามเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปลดลง อัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจต่ำ หรือเศรษฐกิจชะลอตัวลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายของประชาชนให้มีมากขึ้น อันจะมีผลทำให้เศรษฐกิจขยายตัว และส่งผลต่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจในที่สุด

คำสำคัญ ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดัชนีราคาผู้บริโภค

Abstract

This research aims to (1) study the long run relationship of money supply, policy interest rate and the consumer price index in Thailand. (2) study cause and effect of money supply, policy interest rate and consumer price index of Thailand.

The data used in this study. Money supply, Interest rates policy and Consumer price index in Thailand. Using quarterly secondary data from 2002-2012. The tools include, To test the stability of the data (Unit root test) to test the long-term equilibrium relationship (Cointegration Test) tests the rationality of the variables (Granger Causality Test).

Research results revealed that. Changes in the Consumer Price Index. Will affect the interest rate policy of the Bank of Thailand. The consumer price index increased. Inflation in the economy. The Bank of Canada will raise the policy rate to rise. To reduce public spending down. In contrast, when the consumer price index fell. Low inflation in the economy Or economic slowdown The Bank of Canada has cut its policy rate. To stimulate public spending to be more. This will result in economic growth. And affect the money supply in the economy.

Keywords: Money supply, Policy interest rate, Consumer price index

* นักศึกษาหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช pintong.sh@rd.go.th

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช apinya_stou@yahoo.com

*** รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช Siriporn.Saj@stou.ac.th

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

หลักการและเหตุผล

ระบบการเงินเป็นกลไกที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากทำหน้าที่เชื่อมโยงทุกหน่วยเศรษฐกิจเข้าด้วยกันทั้งภาคการผลิต ภาคการเงินรวมทั้งภาคต่างประเทศ ทำให้กระบวนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศดำเนินไปด้วยดี เช่น ทำหน้าที่เคลื่อนย้ายปัจจัยการผลิตโดยเฉพาะเงินทุนจากผู้ออมไปสู่ผู้ลงทุนผ่านสถาบันการเงิน เชื่อมโยงการลงทุนจากภายนอกประเทศและภายในประเทศ ผ่านนโยบายอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ นอกจากนี้ระบบการเงินยังเป็นเครื่องมือส่งผ่านนโยบายการเงินในการดำเนินนโยบายการเงินของรัฐบาลอีกด้วยและปริมาณเงินเป็นตัวแปรทางการเงินที่สำคัญ ทำหน้าที่เป็นตัวส่งผ่านผลของนโยบายการเงินสู่ภาคเศรษฐกิจ และภาคต่างประเทศ โดยทั่วไปธนาคารกลางของแต่ละประเทศมักจะมีระบบการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับฐานะทางการเงินและสถานการณ์ทางด้านเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ซึ่งรัฐบาลของแต่ละประเทศจำเป็นต้องมีการจัดระบบการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจอย่างละเอียดและรอบคอบมิฉะนั้นอาจจะมีผลกระทบโดยตรงต่อตัวแปรสำคัญ ๆ ทางด้านเศรษฐกิจอื่น และเป้าหมายการพัฒนาของประเทศทั้งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ภาวะเงินเฟ้อ และการจ้างงาน

ดังนั้นเพื่อให้แต่ละประเทศสามารถที่จะดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ทางด้านเศรษฐกิจไปด้วยความราบรื่น แต่ละประเทศจึงจำเป็นต้องควบคุมปริมาณเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยการจัดวางระบบสำหรับการควบคุมปริมาณเงินให้มีความสะดวกและคล่องตัวในทางปฏิบัติให้มากที่สุด การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจและส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในระดับรายได้ อัตราดอกเบี้ย ผลผลิตที่แท้จริง การจ้างงาน การซื้อขาย แลกเปลี่ยน การส่งออก ตลอดจนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จะเห็นได้ว่า ปริมาณเงินนั้นมีความสำคัญต่อเสถียรภาพและการเจริญเติบโตด้านเศรษฐกิจของประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหน้าที่กำหนดและใช้นโยบายการเงิน เพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ โดยรักษาอุปทานของเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับความต้องการถือเงิน เพื่อให้กิจการทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจะใช้นโยบายทางการเงินในการควบคุมปริมาณเงินให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการ ทั้งนี้ เพราะถ้าในขณะใดขณะหนึ่งระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินที่ไม่เหมาะสม กล่าวคือ น้อยเกินไปหรือมากเกินไป การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจก็จะไม่ราบรื่น ตัวอย่างเช่น ถ้าปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมีน้อยเกินไป นั่นคือ ปริมาณเงินลดลงมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้นมาแล้วค่าของเงินจะเพิ่มขึ้นและระดับราคาสินค้าลดลงเรื่อย ๆ ซึ่งภาวะเช่นนี้เรียกว่า เงินฝืด (deflation) และถ้าเกิดภาวะเงินฝืดที่รุนแรงก็จะทำให้เศรษฐกิจตกต่ำ ในทางตรงกันข้าม ถ้าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีมากเกินไป นั่นคือ ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้นมาแล้ว ค่าของเงินก็จะลดลงและระดับราคาสินค้าจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งเรียกภาวะการเช่นนี้ว่า ภาวะเงินเฟ้อ (inflation) และถ้าเกิดภาวะเงินเฟ้อที่รุนแรงก็จะทำให้ระบบเศรษฐกิจขาดเสถียรภาพได้เช่นเดียวกัน

ในทางทฤษฎีแล้วการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งเป็นเครื่องมือของนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย จะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดแล้ว ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจซึ่งเป็นเป้าหมายชั้นกลางของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินกับอัตราดอกเบี้ยก็มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด กล่าวคือ เมื่อ

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น จะกดดันให้อัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่นลดลงตามกลไกตลาด ดังนั้นในการศึกษานี้ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และเงินเฟ้อว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่อย่างไร สอดคล้องกับทฤษฎีหรือไม่ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

- 1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวของปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปในประเทศไทย
- 2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปในประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้ ใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณซึ่งประกอบด้วย การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit root test) การทดสอบความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาว (Cointegration Test) และการทดสอบ ความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger-causality Test) โดยทำการศึกษาจากข้อมูลทศวรรษของตัวแปร ได้แก่ ปริมาณเงินในความหมายกว้าง อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (time series data) รายไตรมาส ตั้งแต่ พ.ศ. 2545 – 2555 และได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลดังนี้ ปริมาณเงินในความหมายกว้างและอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากธนาคารแห่งประเทศไทย และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปจากสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test)

เมื่อนำตัวแปร ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (BM) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP) และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) มาทดสอบความนิ่งด้วยวิธี Augmented Dickey – Fuller (ADF) เริ่มจากการทดสอบข้อมูลที่ระดับ order of integration เท่ากับ 0 หรือ I (0) คือที่ระดับ Levels with Trend and Intercept , Levels with Intercept และ Levels without Trend and Intercept ได้ผลการทดสอบดังนี้

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบความนิ่ง Unit Root โดยวิธี Augmented Dickey – Fuller (ADF) test

Unit Root Test	ADF-test		
	No trend	trend	None
BM	5.709699	1.103681	10.92264
Rp	-2.338500	-2.285556	-0.824295
CPI	-0.120312	-4.006300*	3.485809
Δ BM	-3.7766744*	-6.121601*	0.405437

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

Δ Rp	-3.435377*	-3.398886	-3.478191*
Δ CPI	-6.670834*	-6.602769*	-4.938847*

หมายเหตุ *ที่ระดับนัยสำคัญ .05

จากตารางที่ 1 พบว่าผลการทดสอบ Unit Root ที่ระดับ level I(0) ของ ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (BM) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย(RP) ดัชนีราคาผู้บริโภค(CPI) ทั้ง 3รูปแบบ ได้แก่ Levels with Trend and Intercept , Levels with Intercept และ Levels without Trend and Intercept พบว่าตัวแปรมีลักษณะไม่นิ่ง(non – stationary) ที่ระดับ Levels หรือ I(0) โดยพิจารณาจากค่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่อข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง จึงนำไปหาผลต่างลำดับที่ 1 (First Difference) จากนั้นนำมาทดสอบ Unit Root อีกครั้ง พบว่าตัวแปรทั้งหมดที่นำมาศึกษา มีคุณสมบัติความนิ่งที่ผลต่างระดับที่หนึ่งหรือ I (1)

ส่วนที่ 2 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test)

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของข้อมูลอนุกรมเวลา ตามวิธี Johansen (1988) ซึ่งเหมาะที่จะใช้ในการทดสอบตัวแปรที่มีมากกว่า 2 ตัวแปร โดยวิธีการประมาณการแบบ Maximum Likelihood ทำให้สามารถจัดการกับกรณีที่เกิดความสัมพันธ์ Cointegration จำนวนมากกว่าหนึ่งชุด

ในการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวจะต้องมีการกำหนดตัวแปรล่า (Lag length) ที่เหมาะสม หลักการเลือก Lag length โดยใช้เกณฑ์ Akaike Information Criterion (AIC) ของ Akaike (1973) มาเป็นเกณฑ์ในการเลือก จำนวนตัวแปรล่าซึ่งพิจารณาจากค่า AIC ที่มีค่าน้อยที่สุดจากค่าสถิติดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าตัวแปรล่าเท่ากับ 2 มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่นำมาศึกษา

สำหรับการทดสอบ Cointegration Test เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งการศึกษานี้ทดสอบด้วยวิธี Johansen (1988) ด้วยการทดสอบสถิติ Trace Test และการทดสอบด้วยสถิติ Maximal Eigenvalue แสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบ Cointegration โดยพิจารณาค่าสถิติ λ_{trace}

Hypothesized No.of CE(s)	Trace Statistic	Prob.**
None*	32.80798	0.0218
At most 1*	11.57535	0.1785
At most 2	2.187893	0.1391

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Cointegration โดยพิจารณาค่าสถิติ λ_{Max}

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

Hypothesized No.of CE(s)	Max-Eigen Statistic	Prob.**
None	21.23262	0.0484
At most 1	9.387460	0.2553
At most 2	2.187893	0.1391

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) ตามวิธีของ Johansen (1988) จาก

ตารางที่ 2 และตารางที่ 3 พบว่า ค่าสถิติ λ_{trace} และค่าสถิติ λ_{Max} ระบุการเกิด Cointegration = 1 สมการ โดยที่ค่าสถิติ λ_{trace} เท่ากับ 32.80798 และมีค่าความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.0218 ส่วนค่าสถิติ λ_{Max} เท่ากับ 21.23262 และมีค่าความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.0484 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration Test) พบว่า ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (BM) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP) และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวโดยมี 1 สมการ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ส่วนที่ 3 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล (Granger - causality Test)

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลตามวิธี Causality จะอธิบายถึงเหตุและผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ปริมาณเงินในความหมายกว้าง(BM) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP) และดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างของตัวแปรที่ละคู่ว่าตัวแปรใดมีความสัมพันธ์เป็นเหตุ (causality) ให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอีกตัวแปรหนึ่งหรือต่างมีผลต่อกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์กันเลย ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแสดงได้ดังตาราง 4

ตารางที่ 4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตามวิธี causality

ตัวแปร	ความสัมพันธ์	F-Statistic	P-value
ΔRP และ ΔBM	$\Delta RP \rightarrow \Delta BM$	2.58279	0.08950**
ΔCPI และ ΔRP	$\Delta CPI \rightarrow \Delta RP$	10.9100	0.00020*
ส่วนที่เหลือทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์			

หมายเหตุ ความสัมพันธ์ $A \rightarrow B$ หมายถึงความสัมพันธ์ที่ตัวแปร A เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวแปร B

* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

** ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล จากตารางที่ 4 แสดงถึงความเชื่อมโยงของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่ทำให้เกิดผลกระทบต่อกัน โดยพบว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นสาเหตุต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 กล่าวคือ เมื่อเกิดการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคและเกิดภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น เพื่อลดการใช้จ่ายของ

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4

The 4th STOU Graduate Research Conference

ประชาชนลง เพื่อดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่กำหนดไว้ และในทางตรงกันข้าม ถ้าดัชนีราคาผู้บริโภคลดลงและอัตราเงินเฟ้อลดต่ำลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อเพิ่มการใช้จ่ายของประชาชนให้สูงขึ้น

อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราดอกเบี้ยนโยบายกับปริมาณเงินนั้น มีระดับนัยสำคัญที่ 0.10 แสดงว่า เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น เพื่อลดการใช้จ่ายของประชาชนในระบบเศรษฐกิจ ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลงตามไปด้วย และในทางตรงกันข้าม ถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้ลดลง ประชาชนจะมีการใช้จ่ายมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ตามไปด้วย

สรุปอภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ปริมาณเงิน อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดัชนีราคาผู้บริโภค พบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาว ซึ่งหมายถึงแต่ละตัวแปรจะมีความเชื่อมโยงซึ่งกันและกัน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจสูงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น เพื่อลดการใช้จ่ายของประชาชนลง ในทางตรงกันข้ามเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปลดลง อัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจต่ำ หรือเศรษฐกิจชะลอตัวลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายให้มากขึ้น อันจะมีผลทำให้เศรษฐกิจขยายตัว ซึ่งเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้นหรือลดต่ำลง ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากดัชนีราคาผู้บริโภค การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจหรืออาจกล่าวได้ว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นอัตราดอกเบี้ยชั้นนำของภาคการเงินทั้งระบบในประเทศ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นอัตราดอกเบี้ยที่สะท้อนต้นทุนที่แท้จริงของสถาบันการเงินภายในประเทศ

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มากนัก กล่าวคือ ในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย จะถูกกำหนดขึ้นภายใต้อุปสงค์และอุปทานของเงินในระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นสำคัญ เพราะปัจจัยที่ทำให้เกิดกลไกการทำงานของตลาดที่ทำให้เกิดเสถียรภาพของระบบการเงินได้อย่างสมบูรณ์ แต่ทั้งนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเข้าแทรกแซงได้ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมในการทำให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่ต้องการ เช่น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้นในกรณีที่ต้องการควบคุมเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เพราะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นส่งผลทำให้สินค้ามีราคาแพงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยการควบคุมอุปสงค์ภายในประเทศไม่ให้มากขึ้น ด้วยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดอื่นๆ เพิ่มขึ้นตามไปด้วย และอาจส่งผลทำให้อุปสงค์ภายในประเทศลดลงจากการลดลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งธุรกิจบางแห่งอาจหยุดการลงทุนจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ส่วนการกู้เงินเพื่อซื้อสินค้าสำหรับการบริโภคโดยทั่วไปก็จะไม่สูงจนทำให้เกิดเงินเฟ้อ ในทางตรงกันข้ามกรณีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่ระบบเศรษฐกิจเกิดปัญหา การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจึง

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมลดลง จึงจะเป็นแรงจูงใจให้มีการลงทุนเพิ่มทั้งภาครัฐบาลและเอกชน โดยภาครัฐบาลจะมีต้นทุนในการชำระหนี้สาธารณะลดลง ขณะที่ภาคเอกชนก็จะมีต้นทุนในการผลิตสินค้าและบริการที่ลดลงส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศเพิ่มสูงขึ้น

จากการศึกษา จึงสรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป จะมีผลต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย และการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะมีผลต่อการใช้จ่ายของประชาชนและปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีปริมาณเงินของเฮอร์วี่ ฟิชเชอร์ และทฤษฎีปริมาณเงินของสำนักเคมบริดจ์ ที่กล่าวว่า วัฏจักรระดับราคาโดยทั่วไปจะเปลี่ยนแปลงเมื่ออุปสงค์และอุปทานของเงินเปลี่ยนแปลง ถ้าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้น และจากผลการศึกษาความเป็นเหตุเป็นผลแล้วพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นสาเหตุของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สัมพันธ์กับการศึกษางานวิจัยของคุณลัดดาวัลย์ ธรรมวงศ์ (2552) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของประเทศไทย ได้ผลการศึกษารายได้ประชาชาติ ฐานเงิน และสินเชื่อภาคเอกชน มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินตามความหมายแคบในทิศทางเดียวกัน และรายได้ประชาชาติ สินเชื่อภาคเอกชน มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินตามความหมายกว้างในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคและอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินตามความหมายแคบและปริมาณเงินตามความหมายกว้างในทิศทางตรงกันข้าม

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 (ไตรมาสที่ 1) ถึงปี พ.ศ. 2555 (ไตรมาสที่ 4) เป็นเวลา 11 ปี มีจำนวนค่าสังเกต (Observation) เท่ากับ 44 ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาที่สั้นเกินไป ทำให้มีข้อจำกัดในการหาช่วงเวลาที่เหมาะสม และอาจไม่ครอบคลุมถึงเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดมาก่อนที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น ภาวะสงครามระหว่างประเทศ ภัยธรรมชาติ ซึ่งมีผลต่อสภาวะเศรษฐกิจ ผู้ที่สนใจในหัวข้อนี้นั้นอาจใช้ข้อมูลให้มากกว่านี้เพื่อให้นักศึกษานั้นมีประสิทธิภาพสูงและเพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูลหรือให้ทำการศึกษาเป็นกลุ่มประเทศ (Cross Countries) เปรียบเทียบกันก็ได้

2. จากผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางในการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและเป็นแนวทางในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจได้ กล่าวคือ เมื่อรัฐบาลต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ รัฐบาลควรลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อให้ประชาชนนำเงินออกมาใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณเงินเพิ่มเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ กระตุ้นให้ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโตขึ้น และในทางตรงกันข้าม หากเกิดอัตราเงินเฟ้อที่รุนแรง รัฐบาลก็ควรลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อให้ประชาชนหรือภาคธุรกิจหันมาออมเงินด้วยการฝากเงินมากขึ้น ดังนั้น ในการดำเนินนโยบายการเงินของรัฐบาลเพื่อแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของประเทศในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง รัฐบาลจะต้องตั้งเป้าหมายปริมาณเงินให้สอดคล้องกับระบบเศรษฐกิจของประเทศในขณะนั้นด้วย

การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 4
The 4th STOU Graduate Research Conference

เอกสารอ้างอิง

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2557).ปริมาณเงินในความหมายกว้าง,อัตราดอกเบี้ยนโยบาย,เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน. สืบค้นเมื่อวันที่ 5 มีนาคม 2557 จาก <http://www.bot.or.th>
- เนตรนภา เกษะแจ่มใส. (2552). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- พรเพ็ญ สดศรีชัย. (2553) ธนาคารกลางและนโยบายการเงิน. ใน *ประมวลสาระชุดวิชาเศรษฐศาสตร์การเงินและการจัดการทางการเงิน* (หน่วยที่ 4). นนทบุรี: สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. (2554). วิถีทางเศรษฐกิจและตัวแบบเศรษฐศาสตร์สำหรับข้อมูลอนุกรมเวลา. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ลัดดาวัลย์ ธรรมวงษ์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า. (2557). ดัชนีผู้บริโภคทั่วไป. สืบค้นเมื่อ วันที่ 6 มีนาคม 2557 จาก <http://www.price.moc.go.th>
- อภิญา วนเศรษฐ. (2553) ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การเงินในระบบเศรษฐกิจปิด. ใน *ประมวลสาระชุดวิชาเศรษฐศาสตร์การเงินและการจัดการทางการเงิน* (หน่วยที่ 8). นนทบุรี: สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- Akaike, H. (1973). Information theory and an extension of the maximum likelihood principle. In B. N. Petrov & F. Caski (Eds.), *Proceedings of the Second International Symposium on Information Theory* (pp. 267-281). Budapest: Akademiai Kiado.
- Friedman and Kuttner. (1992). Money, Income, Price and Interest Rate. *The American Economic Review*, Volume 82, Issue 3 (Jun., 1992), 472-492.
- Johansen, S. (1998) Statistical Analysis of cointegration vectors, *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 12, pp. 499-504.
- MacKinnon, J., Haug, A., Michelis, L., (1999), Numerical Distribution Functions of Likelihood Ratio Tests For Cointegration, *Journal of Applied Econometrics*, 14, pp. 563.
- Tahir Mukhtar และ Muhammad Zakaria. (2010). The effects of government's budget deficits on the money supply and the inflation rate in Pakistan. Research paper Privredna Kretanja i ekonomska politika 122/2010.