

กลไกการทำงานของนโยบายการเงินที่ใช้ควบคุมเงินเฟ้อของประเทศไทย  
โดยผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยและช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน

นางสาวไพจิตร ศักดิ์ศิริวุฒโฒ  
4820311015

เสนอ

รศ.ดร. โกเมน จิรัญกุล

ภาคนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (พัฒนาการเศรษฐกิจ)  
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์  
ภาค 1 ปีการศึกษา 2550

หัวข้อภาคนิพนธ์	กลไกการทำงานของนโยบายการเงินที่ใช้ควบคุมเงินเฟ้อของประเทศไทยโดยผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยและช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน
ชื่อผู้เขียน	นางสาวไพจิตร ศักดิ์ศิริวุฒโม
คณะ	พัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
หลักสูตร	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (พัฒนาการเศรษฐกิจ)
อาจารย์ที่ปรึกษา	รศ.ดร. โกเมน จิรัญกุล
ปีการศึกษา	1/2550

### บทคัดย่อ

การศึกษากลไกการทำงานของนโยบายการเงินที่ใช้ควบคุมเงินเฟ้อของประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลของกลไกการทำงานของนโยบายการเงิน(การทำงานของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย)ควบคุมเงินเฟ้อของประเทศไทย โดยผ่านช่องทางของอัตราดอกเบี้ยและช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน

การศึกษาในครั้งนี้ใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive(VAR) ในการวิเคราะห์ถึงกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงิน และการวิเคราะห์ Impulse response Function เพื่อใช้วิเคราะห์การตอบสนองของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้าขึ้นดี ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ตัวแปรอัตราเงินเฟ้อและตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน) ผลการศึกษาพบว่า จากการประมาณค่า VAR Model ตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้าขึ้นดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ส่วนตัวแปรอัตราเงินเฟ้อไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ที่ระดับความเชื่อมั่น 90 % อาจเนื่องมาจากว่า อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ไม่ใช่เป็นตัวที่ใช้กำหนดอัตราเงินเฟ้อโดยตรง แต่กำหนดผ่านจากตัวแปรอื่นๆในสมการ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ อัตราแลกเปลี่ยน หรือแม้แต่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศนั่นเอง รวมถึงตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ที่ระดับความเชื่อมั่น 90 % อาจเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้การตอบสนองของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้าขึ้นดี จะสามารถปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพได้เร็วกว่าตัว

แปรอื่นๆ คือ การตอบสนองของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี จะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเมื่อเวลาผ่านไป 10 ไตรมาส ในขณะที่การตอบสนองของตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเมื่อเวลาผ่านไป 17 ไตรมาส ส่วนการตอบสนองของตัวแปรอัตราเงินเฟ้อ จะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเมื่อเวลาผ่านไป 14 ไตรมาส และสุดท้ายการตอบสนองของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนจะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเมื่อเวลาผ่านไป 14 ไตรมาส และจากการวิเคราะห์ Impulse Response Function ในส่วนของช่องทางการดำเนินนโยบายการเงินทั้ง 2 ช่องทางนั้น สามารถเปรียบเทียบการตอบสนองของตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและอัตราเงินเฟ้อ คือ การตอบสนองของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จะเห็นว่าการตอบสนองของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี ใช้เวลาในการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพใช้เวลา 14 ไตรมาส ส่วนการตอบสนองของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนใช้เวลาในการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพ 16 ไตรมาส ส่วนการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อ จะเห็นว่าการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี และการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ใช้เวลาในการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพใช้เวลาเท่ากันคือ 14 ไตรมาส

## กิตติกรรมประกาศ

การทำภาคนิพนธ์ครั้งนี้จะประสบความสำเร็จเป็นรูปเล่มไม่ได้ หากไม่มีบุคคลต่างๆที่ให้ความช่วยเหลือ และให้ความอนุเคราะห์ในการทำการศึกษาภาคนิพนธ์ฉบับนี้จนกระทั่งภาคนิพนธ์สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ขอกราบขอบพระคุณ รศ.ดร. โกเมน จิรัญกุล ที่เสียสละเวลาให้ความรู้ คอยแนะนำ ให้ปรึกษาและคำชี้แนะต่างๆ รวมถึงช่วยตรวจสอบ แก้ไข เพิ่มเติมในส่วนที่บกพร่อง ตลอดจนการทำรูปเล่มจนกระทั่งเสร็จสมบูรณ์ ดังนั้นผู้ทำการศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณอาจารย์มา ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ทุกท่าน ที่ได้ให้ความรู้และคอยให้คำปรึกษา ทำให้การจัดทำภาคนิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ ที่ให้โอกาสและให้การสนับสนุนข้าพเจ้าทางด้านการศึกษา และขอบคุณเพื่อนๆ สำหรับคำแนะนำในการใช้โปรแกรม Eviews 5.0 และความช่วยเหลือรวมถึงคอยให้กำลังใจที่ดีเสมอมา

ถ้าหากภาคนิพนธ์ฉบับนี้มีส่วนที่เป็นประโยชน์ต่อบุคคลอื่นผู้จัดทำขอขอบคุณงามความดีในครั้งนี้ให้แก่ คุณพ่อ คุณแม่ และคณาจารย์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ แต่สำหรับข้อบกพร่องใดๆที่เกิดขึ้นผู้จัดทำขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ไพจิตร ศักดิ์ศิริวุฒ โธ

8 ตุลาคม 2550

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	จ
สารบัญรูป	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.4 ขอบเขตการศึกษา	3
1.5 แหล่งที่มาของข้อมูล	3
1.6 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	4
1.7 วิธีการศึกษา	4
1.8 องค์ประกอบของการศึกษา	5
บทที่ 2 ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	6
2.1 สาเหตุการเกิดเงินเฟ้อ	6
2.2 ทฤษฎีพื้นฐานการเกิดเงินเฟ้อ	8
2.3 กลไกการทำงานของนโยบายการเงิน	11
2.4 ช่องทางในการดำเนินนโยบายการเงิน	12
2.5 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	15
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	19
บทที่ 4 ผลการศึกษา	26
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	45
5.1 สรุปผลการศึกษา	45
5.2 ข้อเสนอแนะ	48
บรรณานุกรม	49
ภาคผนวก	51

## สารบัญตาราง

ตารางที่ 1	ตารางการทดสอบ Unit root	26
ตารางที่ 2	ตารางผลการทดสอบขนาด Lag ที่เหมาะสม	27
ตารางที่ 3	ตารางแสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง VAR สมการอัตราเงินเฟ้อ	28
ตารางที่ 4	ตารางแสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง VAR สมการอัตราแลกเปลี่ยน	30
ตารางที่ 5	ตารางแสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง VAR สมการอัตราดอกเบี้ยซื้อพันธบัตรระยะ 14 วัน	32
ตารางที่ 6	ตารางแสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง VAR สมการผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	35
ตารางที่ 7	ตารางแสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง VAR สมการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี	37
ภาคผนวก		
ตารางที่ 8	ตารางข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ปี 1997 ไตรมาสที่ 1 – ปี 2007 ไตรมาสที่ 1	52
ตารางที่ 9	ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรต่างๆ	53
ตารางที่ 9.1	ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรอัตราเงินเฟ้อ ที่ระดับ Level	53
ตารางที่ 9.2	ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่ระดับ Level	54
ตารางที่ 9.3	ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่ระดับ First Difference	55
ตารางที่ 9.4	ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี ที่ระดับ Level	56
ตารางที่ 9.5	ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี ที่ระดับ First Difference	57

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ 9.6 ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยซื้อคืน พันธบัตรระยะ 14 วัน ที่ระดับ Level	58
ตารางที่ 9.7 ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยซื้อคืน พันธบัตรระยะ 14 วัน ที่ระดับ First Difference	59
ตารางที่ 9.8 ตารางการทดสอบ Unit root ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน ที่ระดับ Level	60
ตารางที่ 10 ตาราง Vector Autoregression Estimates	61
ตารางที่ 11 ตาราง Impulse Response Function	63
ตารางที่ 11.1 ตาราง Response of DLNP	63
ตารางที่ 11.2 ตาราง Response of LNER	63
ตารางที่ 11.3 ตาราง Response of DLNY	64
ตารางที่ 11.4 ตาราง Response of DMLR	64
ตารางที่ 11.5 ตาราง Response of DRP14	65

## สารบัญรูป

รูปที่ 1	เป้าหมายและเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน	11
รูปที่ 2	กลไกการทำงานของนโยบายการเงินโดยทั่วไป	12
รูปที่ 3	การตอบสนองของตัวแปรต่างๆ ต่อการเปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน	40
รูปที่ 4	การตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี	41
รูปที่ 5	การตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน	42
รูปที่ 6	Impulse response Function	44