

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ภาพรวมของเงินเฟ้อและแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน โดยแบ่งเป็น 2 วัตถุประสงค์หลักคือ การศึกษาการตอบสนองของเงินเฟ้อต่อตัวแปรในระบบเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน อัตราค่าจ้างขั้นต่ำแท้จริง (Minimum Real Wage) ดัชนีค่าเงินบาทแท้จริง ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และความหนืดของเงินเฟ้อ (Inflation Persistence) และอีกวัตถุประสงค์หนึ่ง คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระยะสั้นและระยะยาวระหว่างเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) และเงินเฟ้อกลุ่มสินค้าอาหารสดและพลังงาน (Non-core Inflation) โดยสร้างความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรแต่ละตัว จากนั้นประมาณค่าโดยใช้แบบจำลอง VAR หรือ VEC เพื่อวิเคราะห์ Impulse Response Function และ Forecast-error Variance Decomposition ถึงขนาด ทิศทาง ความหนืด และสัดส่วนของผลกระทบ และในกรณีที่ใช้ VEC สามารถวิเคราะห์การปรับตัวในระยะสั้นและหาดุลยภาพในระยะยาวระหว่างตัวแปรได้

ในส่วนของบทนี้ ได้ทำการวิเคราะห์และสรุปภาพรวมของผลการศึกษาเชิงประจักษ์ รวมถึงนัยต่อนโยบายการเงินที่ได้จากการศึกษา ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

6.1 สรุปผลการศึกษา

หลังจากการเปลี่ยนแปลงกรอบนโยบายการเงินมาเป็นกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในปี พ.ศ.2543 เงินเฟ้อในประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับเงินเฟ้อในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ แต่มีความผันผวนมากกว่าอาจเนื่องจากเกิดเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อระดับราคาค่อนข้างมาก นอกจากนั้นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเงินเฟ้อทั่วไป เงินเฟ้อพื้นฐาน และเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้ผลิตมีการเปลี่ยนแปลงโดยลดลงจากช่วงก่อนการใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม ค่าทางสถิติและความสัมพันธ์ของระดับราคายังไม่ได้ชี้ให้เห็นถึงความเปลี่ยนแปลงในกระบวนการเงินเฟ้อมากนัก Roong and Runchana (2005) ได้ศึกษาถึงกระบวนการเงินเฟ้อและพบว่ามีการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆกับเงินเฟ้อ

จากที่กล่าวข้างต้นวัตถุประสงค์หลักในการศึกษาเพื่อการศึกษาการตอบสนองของเงินเพื่อต่อตัวแปรที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจซึ่งมีความแตกต่างจากงานศึกษาที่ผ่านมา เนื่องจากงานศึกษาที่ผ่านมาจะเน้นการอธิบายผลกระทบจากนโยบายการเงินต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจ เช่น Piti and Pinnarat (2002) อธิบายถึงผลของอัตราดอกเบี้ยต่อระดับราคามีความสอดคล้องกับทฤษฎีมากขึ้นเมื่อเพิ่มตัวแปรด้านสินเชื่อ ไพบูลย์ (2550) ได้ศึกษาวิธีการประมาณค่าแบบจำลอง Factor Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) เพื่ออธิบายแบบจำลองเศรษฐศาสตร์มหภาค พบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลกระทบต่อระดับราคาตามทฤษฎี โดยไม่มีปัญหา Price Puzzle เป็นต้น

ดังนั้นการศึกษานี้จึงเน้นการพิจารณาผลกระทบที่มีต่อเงินเฟ้อ และการหาความสัมพันธ์ของเงินเฟ้อพื้นฐาน และเงินเฟ้อ Non-core โดยเริ่มต้นจากการเลือกตัวแปรที่เหมาะสมในแต่ละกลุ่มตัวแปร เพื่อนำมาใช้ในการประมาณค่าแบบจำลอง ได้แก่ กลุ่มราคาหรือเงินเฟ้อใช้ระดับราคาพื้นฐานหรือเงินเฟ้อพื้นฐาน เนื่องจากเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบัน กลุ่มอัตราค่าจ้างใช้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำแท้จริง เนื่องจากตัวแปรอัตราค่าจ้างขั้นต่ำแท้จริงสามารถอธิบายพฤติกรรมและรายได้ของประชาชนในขณะนั้นได้ดีกว่าค่าจ้างขั้นต่ำปกติ กลุ่มอัตราแลกเปลี่ยนเลือกใช้ดัชนีค่าเงินบาทแท้จริง (REER) และดัชนีค่าเงินบาท (NEER) เนื่องจากสามารถสะท้อนภาพรวมทางการแข่งขันของประเทศได้ดีกว่าอัตราแลกเปลี่ยนอ้างอิง กลุ่มอัตราดอกเบี้ยได้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วันเนื่องจากในอดีตการทำธุรกรรมในตลาด 1 วัน มีมากกว่าและข้อมูลของอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ล้นสุดในเดือนกุมภาพันธ์ 2551 เท่านั้น สุดท้ายคือ ระดับผลผลิตใช้ตัวแปรดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมแทนรายได้ประชาชาติมวลรวม เนื่องจากมีการเคลื่อนไหวที่สอดคล้องกัน

ต่อจากนั้นใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ โดยการพิจารณาข้อมูลเบื้องต้นและการทดสอบ Unit-root ของตัวแปรโดยใช้การทดสอบ Augmented Dickey-Fuller ซึ่งผลการทดสอบพบว่าตัวแปรเกือบทั้งหมดมีลักษณะเป็น $I(1)$ สามารถสรุปจากผลการทดสอบได้ว่า ค่าจ้างขั้นต่ำแท้จริงของคนในประเทศค่อนข้างคงที่ในระยะยาวสอดคล้องกับแนวคิด Long-Run Phillips Curve ในส่วนของราคาพื้นฐานและดัชนีผลผลิตมีลักษณะข้อมูลคล้ายกัน โดยมีแนวโน้ม (Trend) เพิ่มขึ้น ในขณะที่ตัวแปรอัตราดอกเบี้ยนโยบายและดัชนีค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงในค่าเฉลี่ย หรือในแต่ละช่วงเวลามีค่าเฉลี่ยไม่เท่ากันเนื่องจากมี Shock จากนโยบายการเงินหรือจากภาคต่างประเทศซึ่งทำให้ค่าเฉลี่ยเปลี่ยนไป แต่ยังคงมีความผันผวนในระยะสั้น

ลำดับต่อไปเป็นการพิจารณาความล่าช้าหรือ Lag ที่ใช้ในการประมาณค่า โดยพิจารณาจากเกณฑ์ที่เหมาะสม ได้แก่ Akaike Information Final Prediction Error และ Hannan-Quinn Information ให้ผลการทดสอบตรงกันที่ 2 Lag ซึ่งจากงานศึกษาที่ผ่านมา เช่น Piti and Pinnarat (2002) ได้ใช้ข้อมูลรายไตรมาสในการศึกษาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคโดยที่มี 2 Lag แม้ว่าผลการทดสอบจะออกมาแค่ 1 Lag เท่านั้น อย่างไรก็ตาม ในการศึกษาที่ผลการประมาณค่าโดยใช้จำนวนความล่าช้าที่แตกต่างกันไม่ทำให้ผลการประมาณค่าเปลี่ยนแปลงมากนัก จึงเลือกที่ใช้ 2 Lag ตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กล่าวมา ต่อจากนั้นเป็นการทดสอบเพื่อหา Cointegration ของ Johansen and Juselius (1990) โดยพิจารณาความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปรที่มีลักษณะเป็น $I(1)$ ผลการทดสอบพบว่า มี 1 Cointegration ซึ่งไม่เหมาะกับการใช้แบบจำลอง VEC การศึกษานี้จึงเลือกใช้แบบจำลอง VAR ในการประมาณค่า โดยการหาความแตกต่างครั้งที่ 1 (1^{st} Difference) กับตัวแปรที่มีลักษณะเป็น $I(1)$ เพื่อให้ตัวแปรที่มีลักษณะนิ่ง (Stationary) หลีกเลี่ยงปัญหาการเกิด Spurious

หลังจากการประมาณค่าแบบจำลอง VAR และวิเคราะห์การตอบสนองของเงินเพื่อพบว่า ระดับราคาในประเทศไทยมีความเหน็ด (Persistence) ค่อนข้างสูง ซึ่งผลการทดสอบของค่าสัมประสิทธิ์จาก Lag ของระดับราคาต่อระดับราคาไม่เท่ากับศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และตัวแปรภายนอกอย่างเงินเพื่อจากราคาน้ำมันในตลาดโลกมีผลต่อเงินเพื่อในประเทศอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ผลจาก IRF และ Accumulated IRF แสดงให้เห็นว่า Shock ของระดับราคา มีผลต่อ Shock ของระดับราคาเองโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ไม่ต่ำกว่า 0.01 ต่อเนื่องถึง 8 เดือน และสัดส่วนของผลกระทบต่อ Shock ของระดับราคาทั้งหมดเมื่อเทียบกับ Shock จากตัวแปรอื่นมีค่าเท่ากับ 73.19 เปอร์เซ็นต์ในเดือนที่ 12 ซึ่งลดลงจากเดือนแรกๆแล้ว สะท้อนให้เห็นว่า ระดับราคาในประเทศไทยมีความเหน็ด (Persistence) ที่เป็นอุปสรรคในการดำเนินนโยบายการเงินในการควบคุมเงินเพื่อ

ในส่วนของการตอบสนองของเงินเพื่อต่อตัวแปรอื่นๆ พบว่า Shock ของ RP1 มีผลต่อ Shock ของระดับราคาค่อนข้างต่ำ และมีผลในระยะสั้น เมื่อเทียบกับตัวแปรอื่นที่อยู่ในการศึกษา โดยการเปลี่ยนแปลงของ RP1 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.9 เปอร์เซ็นต์จาก Shock ที่มีต่อระดับราคาทั้งหมด และผลจาก IRF ชี้ให้เห็นว่า Shock จากอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลมากที่สุดในช่วงเดือน 3-5 ซึ่งใกล้เคียงกับงานศึกษาที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม Shock ของ RP1 มีทิศทางเป็นลบสอดคล้องกับทฤษฎีที่มีต่อเงินเพื่อ โดยที่สัดส่วนของผลกระทบเมื่อเทียบกับตัวแปรอื่นๆก็เพิ่มขึ้น แม้ขนาดของผลกระทบจะเข้าสู่ศูนย์ก็ตาม

ในส่วนของ Shock จากดัชนีค่าเงินบาท ในการศึกษานี้ได้ประมาณค่าแบบจำลอง VAR โดยใช้ตัวแปรที่ต่างกันระหว่าง ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และ (REER) พบว่าให้ผลการประมาณค่าที่ใกล้เคียงกัน โดยที่ Shock จาก NEER และ REER ส่งผลต่อ Shock ของระดับราคา สอดคล้องกับทฤษฎีหรือมีทิศทางเป็นลบ แต่ NEER ส่งผลในสามเดือนแรกในขณะที่ REER จะส่งผลเพียงเดือนแรกเท่านั้นและหลังจากนั้น Shock จากตัวแปรจะส่งผลต่อเงินเฟ้อในทิศทางบวก กล่าวคือเมื่อค่าเงินบาทสูงขึ้น (Appreciate) ระดับราคาในประเทศกลับสูงขึ้นไม่สอดคล้องกับทฤษฎี Purchasing Power Parity (PPP) ที่ระดับราคาเปรียบเทียบกับต่างประเทศควรลดลงและทำให้ระดับเงินเฟ้อภายในประเทศลดลง

อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนของผลกระทบระหว่าง Shock ของอัตราดอกเบี้ยและดัชนีค่าเงินบาท พบว่าดัชนีค่าเงินบาทมีผลต่อ Shock ของระดับราคาเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.91 ซึ่งมากกว่าของอัตราดอกเบี้ย เกือบ 7 เท่า แสดงให้เห็นว่าในปัจจุบันหรือนับตั้งแต่การใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อระดับราคาภายในประเทศค่อนข้างมาก ผลกระทบจากตัวแปรต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศส่งผลผ่านอัตราแลกเปลี่ยนสู่ระดับราคา (Exchange Rate Pass-Through)

ลำดับต่อไปคือ Shock จากอัตราค่าจ้างแท้จริง โดยจากความหมายของอัตราค่าจ้างแท้จริงในการศึกษานี้ หมายถึง ระดับค่าจ้างของแรงงานที่มีการคาดการณ์ของราคาโดยใช้ราคาในช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมาซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาในปัจจุบัน โดยมีสัดส่วนของผลกระทบประมาณร้อยละ 1.09 และในระยะยาวสัดส่วนของ Shock จากอัตราค่าจ้างแท้จริงก็คงที่ประมาณร้อยละ 3.79 ซึ่งน้อยกว่าสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยในระยะยาวสะท้อนให้เห็นว่าค่าจ้างยังคงมีผลกระทบต่อระดับราคาในระยะสั้นเท่านั้น

ตัวแปรสุดท้ายคือ Shock จาก MPI เริ่มมีผลต่อระดับราคาประมาณช่วงเดือนที่สามและสัดส่วนของ Shock คงที่อยู่ที่ประมาณร้อยละ 3 โดยในช่วงแรกผลกระทบมีความผันผวนไม่สามารถบอกได้ว่าเป็นบวกหรือลบอาจเนื่องจากความล่าช้าในการปรับตัวของหน่วยธุรกิจ แต่จาก Accumulated IRF พบว่า Shock จาก MPI มีผลต่อ Shock จากระดับราคาเป็นบวก ซึ่งหมายความว่า การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นหรือชะลอเศรษฐกิจยังคงมีผลตาม Short-Run Phillips Curve

จากการศึกษาอีกส่วนหนึ่งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อสองส่วนของประเทศไทย โดยมีลำดับขั้นตอนใกล้เคียงกับวัตถุประสงค์แรก โดยจากการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีลักษณะเป็น $I(1)$ แนวโน้มมีความสัมพันธ์ในระยะยาว ผลการทดสอบ Lag

จากเกณฑ์ต่างๆ ให้ผลที่สาม Lag แต่การทดสอบ Cointegration พบว่ามีความสัมพันธ์ในระยะยาว จึงได้ใช้แบบจำลอง VEC ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยมีเงินเฟ้อจากดัชนีราคาสินค้านำเข้าเป็นตัวแปรภายนอก เนื่องจากมีลักษณะเป็น $I(0)$

ผลจากการประมาณค่าสามารถสรุปได้ว่าเงินเฟ้อพื้นฐานและเงินเฟ้อ Non-core มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกัน โดยความสัมพันธ์มีลักษณะเป็นบวกสอดคล้องกับการวิเคราะห์จากกราฟเบื้องต้น ซึ่งจากการเคลื่อนไหวของเงินเฟ้อในปีพ.ศ.2551 พบว่าความผันผวนของราคาน้ำมัน หรือสินค้าเกษตรในบางช่วงเวลาที่มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงเป็นระยะเวลาสั้นๆ จะส่งผลทำให้เงินเฟ้อพื้นฐานสูงขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย อย่างไรก็ตามเงินเฟ้อพื้นฐานมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในสัดส่วนที่ช้ากว่าเงินเฟ้อ Non-core หรือ 0.3 เปอร์เซนต์ต่อเดือน จาก 4 เปอร์เซนต์ต่อเดือน ของการเปลี่ยนแปลงเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพ นอกจากนั้นผลจากการทดสอบ Granger Causality พบว่าเงินเฟ้อ Non-core เป็นเหตุทำให้เงินเฟ้อพื้นฐานมีการเปลี่ยนแปลง

จากทั้งหมดสามารถสรุปได้ว่า ตลาดแรงงานและตลาดผลผลิตในประเทศยังคงเป็นไปตามกลไกตลาดกลุ่มผู้ผลิตยังคงมีความได้เปรียบจากการปรับค่าจ้างขึ้นต่ำตามภาวะเงินเฟ้อ ดังนั้นอัตราค่าจ้างแท้จริงที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อระดับราคาให้เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกัน กับการเพิ่มผลผลิตย่อมส่งผลให้ระดับเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ในด้านการดำเนินนโยบายการเงินพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความสำคัญน้อยกว่าอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากผลกระทบโดยรวมแล้วอัตราดอกเบี้ยมีสัดส่วนของผลกระทบน้อยมาก และสุดท้าย อุปสรรคที่สำคัญที่สุดในการดำเนินนโยบายการเงินก็คือ ความเหนียวของเงินเฟ้อ (Inflation Persistence) นอกจากตัวเงินเฟ้อพื้นฐานเองยังมีผลกระทบจากเงินเฟ้อ Non-core และเงินเฟ้อจากราคาสินค้านำเข้าด้วย

6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ตัวแปรทางนโยบายการเงินที่สำคัญของผู้ดำเนินนโยบายในปัจจุบัน คือ อัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นเครื่องมือชี้นำทิศทางของการดำเนินนโยบายและการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) เพื่อให้เงินเฟ้ออยู่ในอัตราที่เหมาะสมต่อการเจริญเติบโตของภาคเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งจากการศึกษานี้ การใช้นโยบายการเงินยังคงมีผลต่อภาคเศรษฐกิจ เนื่องจากยังมี Lag ของการปรับอัตราค่าจ้างขึ้นต่ำ ทำให้เกิดความสัมพันธ์ระยะสั้น ระหว่างระดับการผลิตและเงินเฟ้อตามทฤษฎีของ Phillips Curve

การศึกษานี้มีจุดประสงค์เพื่อให้เข้าใจภาพรวมของเงินเฟ้อในปัจจุบัน เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายที่สามารถรักษาเสถียรภาพของระดับราคาและเศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตอย่างเต็มที่ โดยจากผลการศึกษามีข้อเสนอแนะเชิงนโยบายดังนี้

1. การสร้างความเชื่อถือของผู้ดำเนินนโยบายการเงินให้มากขึ้น เพื่อลดการคาดการณ์ระดับราคาของภาคเอกชนหรือลดความหืดของเงินเฟ้อซึ่งมีผลทำให้ Shock จากระดับราคาในช่วงก่อนหน้ามีผลต่อ Shock จากระดับราคาในช่วงปัจจุบันมีสัดส่วนลดลง ซึ่งจะช่วยให้เงินนโยบายการเงินมีผลต่อระดับราคามากขึ้น ทำให้ง่ายต่อการควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในเป้าหมาย

แนวทางการดำเนินนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงหลังการใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ถือเป็นส่วนสำคัญในการสร้างความเชื่อถือในการดำเนินนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม ผู้ดำเนินนโยบายการเงินควรมีการสื่อสารกับภาคเอกชน และให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับแนวทางในการดำเนินนโยบายมากขึ้น นอกจากนี้ ในการออกนโยบายในแต่ละครั้งควรมีข้อคิดเห็นจากระดับผู้บริหารหลายฝ่าย เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสและความร่วมมือกันในการกำหนดนโยบาย

2. การใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือในการช่วยควบคุมทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา เนื่องจากระยะสั้น Shock จากอัตราแลกเปลี่ยนสามารถส่งผ่านไปยังเงินเฟ้อได้ดีกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่อย่างไรก็ตามแม้ว่าผลจากการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีสัดส่วนต่อเงินเฟ้อมากที่สุด แต่เมื่อเทียบกับเงินเฟ้อเองแล้วยังอยู่ในสัดส่วนที่น้อย ซึ่งอาจทำให้การดำเนินนโยบายยังคงไม่สามารถรักษาเสถียรภาพของระดับราคาได้ดีเท่าที่ควร

6.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการศึกษา

1. การศึกษาการตอบสนองของเงินเฟ้อต่อตัวแปรต่างๆควรกำหนดความสัมพันธ์ที่ชัดเจนผ่านกลไกการส่งผ่านทางนโยบายการเงิน หรือกลไกการสร้างราคา แต่ในการศึกษานี้เลือกตัวแปรที่สำคัญที่ชี้ให้เห็นภาพรวมของระบบเศรษฐกิจจากความสัมพันธ์เชิงเส้นเท่านั้น ยังมีช่องทางการส่งผ่านทางการเงินที่สำคัญและควรนำมาพิจารณาเพิ่มเติม คือ ช่องทางสินเชื่อของภาคเอกชน (Credit Channel) และช่องทางราคาสินทรัพย์ (Asset Price Channel)

2. ตัวแปรอัตราค่าจ้างขั้นต่ำแท้จริง เป็นตัวแปรที่ประมาณค่าขึ้นจากจำนวนตัวอย่างที่จำกัด คือในช่วงปีพ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2551 เท่านั้น ดังนั้นเมื่อมีข้อมูลเพิ่มเติมมาใช้ในการประมาณค่า ผลการศึกษาอาจมีการคลาดเคลื่อนไปจากผลการศึกษา ดังนั้นข้อเสนอแนะใน

การศึกษาครั้งต่อไป คือ อาจใช้ราคาคาดการณ์อื่นๆ ในการถ่วงน้ำหนัก เช่น การหา Moving Average เป็นต้น

3.การศึกษาโดยใช้ VAR และ VEC ยังไม่สอดคล้องกับทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์มากนัก จากที่กล่าวในข้างต้น ตัวแปรบางตัวอาจไม่มีความสำคัญต่อตัวแปรบางตัวโดยตรง การศึกษาเงินเพื่อครั้งหน้าจึงควรกำหนดโครงสร้างความสัมพันธ์ที่ชัดเจนและมีตัวแปรจากที่กล่าวข้อ 1 จากนั้นอาจใช้ Structural VAR เพื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษานี้ เช่น ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีค่าเงินบาทและระดับราคาที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎี และสัดส่วนของผลกระทบจาก Shock ของอัตราดอกเบี้ย