บทที่ 5
สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาความผันผวน, ความสัมพันธ์ของความผันผวน และความสัมพันธ์ของตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index), อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index), อัตราดอกเบี้ย MRR (Minimum Retail Rate) และอัตราดอกเบี้ย MLR (Minimum Loan Rate) สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

5.1.1 ผลการศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ของประเทศไทยโดยอาศัยแบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity ; GARCH (1,1) และแบบจำลอง Asymmetric Univariate GARCH ; GJR (1,1) สรุปผลได้ดังต่อไปนี้

5.1.1.1 จากการศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) และอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) โดยการประมาณแบบจำลอง GARCH(1,1) และแบบจำลอง GJR (1,1) พบว่า

ARCH effect และ GARCH effect มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อทั้ง 2 ประเภท และส่งผลในทิศทางเดียวกัน โดย GARCH effect จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อทั้ง 2 ประเภทมากกว่า ARCH effect แสดงให้เห็นว่าตัวแปรสุ่มในอดีต (Previous shocks) และความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในอดีต (Previous conditional volatility) ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน (Current conditional volatility) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขในอดีต (Previous conditional volatility) เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน (Current conditional volatility)

ทั้งนี้ยังพบว่ามีพฤติกรรมความไม่สมมาตร (Asymmetric effected) จากการศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) กล่าวคือผลกระทบจากตัวแปรสุ่มทางบวกในอดีต (Previous positive shocks) จะส่งผลให้ความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) เพิ่มขึ้นมากกว่าผลกระทบจากตัวแปรสุ่มทางลบในอดีต (Previous negative shocks) ในขณะที่ความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) ปราศจากพฤติกรรมความไม่สมมาตร (Asymmetric effected)

แสดงให้เห็นว่าความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อในอดีตเป็นปัจจัยสำคัญในการชี้วัดทิศทางของ ความผันผวนของ อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน กล่าวคือหากในอดีตมีความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อสูงจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันมีแนวโน้ม ที่จะมีความผันผวน สูงตาม ทั้งนี้แม้ว่าตัวแปรสุ่มในอดีตจะมีอิทธิพลต่อ ความผันผวน ของอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันน้อยกว่าอิทธิพลจากความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อในอดีต แต่พบว่ามีลักษณะพฤติกรรมความไม่สมมาตร (Asymmetric effected) ซึ่งเกิดขึ้น ในกรณีที่พิจารณาความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ ที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) กล่าวคือผลกระทบจากตัวแปรสุ่มทางบวก และตัวแปรสุ่มทางลบในอดีต (Previous positive and negative shocks) จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันแตกต่างกัน โดยหากในอดีตเกิดตัวแปรสุ่มทาง ด้านบวกจะส่งผลให้ความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันเพิ่มขึ้นมากกว่ากรณีที่เกิดตัวแปรสุ่มทาง ด้านลบในอดีต

5.1.1.2 จากการศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MRR โดยการประมาณแบบจำลอง GARCH(1,1) พบว่ามีเพียงARCH effect ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MRR และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ GARCH effect ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MRR แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MRR ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรสุ่มในอดีต (Previous shocks) และส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน โดยไม่ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MRR ในอดีต (Previous conditional volatility)

จากการประมาณด้วยแบบจำลอง GJR(1,1) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MRR ปราศจากอิทธิพลของ ARCH effect และ GARCH effect อย่างไรก็ตามพบว่ามีพฤติกรรมความไม่สมมาตร (Asymmetric

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

effected) กล่าวคือ ผลกระทบจาก ตัวแปรสุ่มทาง ด้านบวกในอดีต (Previous positive shocks) จะส่งผลให้ ความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MRR ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) มีค่าคงที่ ในขณะที่ผลกระทบจาก ตัวแปรสุ่มทาง ด้านลบในอดีต (Previous negative shocks) จะส่งผลให้ ความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MRR ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) เพิ่มขึ้นจากค่าคงที่ไปอีก 0.6253%

จึงกล่าวได้ว่า ตัวแปรสุ่มในอดีตเป็นปัจจัยสำคัญในการชี้วัดทิศทางของอัตราดอกเบี้ย MRR ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) และมีลักษณะพฤติกรรมความไม่สมมาตร (Asymmetric effected) จากผลกระทบจากตัวแปรสุ่มทางด้านบวก และตัวแปรสุ่มทางด้านลบในอดีต (Previous positive and negative shocks) โดยหากในอดีตเกิดตัวแปรสุ่มทาง ด้านลบ (Previous negative shocks) จะส่งผลให้ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย MRR ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) เพิ่มขึ้นมากกว่ากรณีที่เกิดตัวแปรสุ่มทาง ด้านบวกในอดีต (Previous positive shocks)

5.1.1.3 จากการศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MLR โดยการประมาณแบบจำลอง GARCH(1,1) พบว่า GARCH effect มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MLR และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ ARCH effect ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MLR แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MLR ในปัจจุบัน (Current conditional volatility) ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MLR ในอดีต (Previous conditional volatility) และส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน โดยไม่ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรสุ่มในอดีต (Previous shocks)

จากการประมาณด้วยแบบจำลอง GJR(1,1) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ย MLR ปราศจากอิทธิพลของ ARCH effect และ GARCH effect อีกทั้งยังปราศจากอิทธิพลของพฤติกรรมความไม่สมมาตร (Asymmetric effected) อีกด้วย

แสดงให้เห็นว่าความผันผวนอย่างมีเงื่อนไขของอัตราดอกเบี้ย MLR ในอดีตเป็นปัจจัยสำคัญในการชี้วัดทิศทางของอัตราดอกเบี้ย MLR ในปัจจุบัน กล่าวคือหากในอดีตมีความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย MLR สูงจะส่งผลให้ ความผันผวนของ อัตราดอกเบี้ย MLR ในปัจจุบันมีแนวโน้มสูงตามไปด้วย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

5.1.2 ในการศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ของประเทศไทย นั้นได้ทำการพิจารณาอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยออกเป็นคู่ๆ ทั้งหมด 4 คู่ คือ อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MLR, อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MRR, อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MLR, อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MRR โดยอาศัยแบบจำลอง Constant Conditional Correlation (CCC) และแบบจำลอง Dynamic Conditional Correlation (DCC) สรุปผลได้ดังต่อไปนี้

5.1.2.1 จากการศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ของประเทศไทยโดยอาศัยแบบจำลอง CCC พบว่าตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยทั้ง 4 คู่ไม่มีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากค่าพารามิเตอร์ทุกตัวที่ประมาณได้ไม่มีการปฏิเสธฐานหลัก $H_0 : \psi| \ 0$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

5.1.2.2 จากการศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ของประเทศไทยโดยอาศัยแบบจำลอง DCC พบว่าตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MLR, อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MRR, อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MLR ไม่มีความสัมพันธ์กันเนื่องจากค่าพารามิเตอร์ทุกตัวที่ประมาณได้ ไม่มีการปฏิเสธฐาน $H_0 : \chi_1 | \ 0$ และ $H_0 : \chi_2 | \ 0$ แสดงถึงการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และแม้ว่ามีการปฏิเสธฐาน $H_0 : \chi_2 | \ 0$ ในขณะที่ไม่มีการปฏิเสธฐาน $H_0 : \chi_1 | \ 0$ สำหรับอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MRR แต่เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์อย่างมีเงื่อนไขที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงพลวัตรของตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย (B_t) ตามสมการ (4.6.1) แล้วพบว่าค่า B_t เข้าใกล้ศูนย์ จึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของอัตราเงินเฟ้อที่วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) และอัตราดอกเบี้ย MRR ไม่มีความสัมพันธ์กัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ของประเทศไทยโดยอาศัยแบบจำลอง CCC และ DCC สรุปได้ว่าตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยทั้ง 4 คู่ไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ไม่มีความสัมพันธ์กัน

5.1.3 เนื่องจากผลการทดสอบความนิ่ง (Stationary) ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ด้วยวิธี Augmented – Dickey Fuller Test (ADF) พบว่าความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยทุกประเภทมีค่าอันดับความสัมพันธ์ (Order of Integration) ที่อันดับเดียวกัน คือ ที่ระดับ Level หรือ I(0) จึงทดสอบความสัมพันธ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square ; OLS) ซึ่งจากผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล (Granger Causality Test) ระหว่างความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราการเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ นั้นพบว่าความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราการเงินเฟ้อทุกประเภท และความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ยทุกประเภทไม่มีความสัมพันธ์กัน และเมื่อทำการประมาณแบบจำลองด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงิน และอัตราดอกเบี้ยทุกคู่ที่ทำการทดสอบไม่มีการปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงถึงการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงสามารถสรุปได้ว่าความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราการเงินเฟ้อกับความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กัน

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ โดยอาศัยแบบจำลอง CCC , DCC และ OLS นั้นพบว่าผลการศึกษาด้วยวิธีการทั้งสามให้ผลการทดสอบที่สอดคล้องกัน ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราการเงินเฟ้อกับความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กัน

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าแม้เครื่องมือสำหรับการดำเนินนโยบายทางการเงินที่สำคัญที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน คือการปรับเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยในการควบคุมภาวะเงินเฟ้อ โดยหาก ธนาคารแห่งประเทศไทยต้อง การจัดการกับปริมาณเงินหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับสภาวการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทย การประกาศ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ปรับเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น (ในกรณีของประเทศไทยคืออัตราดอกเบี้ยซื้อคืน 1 วัน) เป็นการส่งสัญญาณให้ระบบสถาบันการเงิน รวมถึงธนาคารพาณิชย์ทราบถึงจุดยืนของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ต้องการควบคุม สินเชื่อมิให้ขยายตัวมากเกินไป หรือต้องการให้มีการ ขยายตัวของสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น (ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของปริมาณเงินในความหมายกว้าง หรือเรียกกันย่อๆ ว่า M2) แต่ในทางปฏิบัตินั้นการประกาศปรับเพิ่มหรือลดอัตรา ดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อมุ่งหวังให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเหมาะสมกับภาวะเงินเฟ้อนั้นอาจไม่เป็นไปตามแนวทางที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมุ่งหวัง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ให้ ธนาคาร พาณิชย์แต่ละแห่งเป็นผู้กำหนดกันเอง โดยการปรับเพิ่มหรือลดอัตรา ดอกเบี้ยนโยบายนั้นเป็นเพียงแนวทางในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์เท่านั้น ทั้งนี้ ธนาคาร แห่งประเทศไทยได้ใช้วิธีการขอความร่วมมือไปยังธนาคารพาณิชย์ในการปรับเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยให้เป็นไปในแนวทางที่ ธนาคาร แห่งประเทศไทยต้องการ ซึ่งธนาคารพาณิชย์อาจไม่มีการปรับเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมตามการปรับเพิ่มหรือลดอัตรา ดอกเบี้ยนโยบาย ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด จึงส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไม่สอดคล้องกับภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในระบบเศรษฐกิจขณะนั้น

ทั้งนี้เมื่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อไม่ส่งผลสะท้อนซึ่งกันและกันแล้ว ดังนั้น นัยต่อการดำเนินนโยบาย ทางการเงินเพื่อแก้ไข ปัญหาเงินเฟ้อ นั้นย่อมจะต้องแตกต่างไปจากการ มุ่งปรับเพิ่ม หรือลด อัตราดอกเบี้ย เพียงอย่างเดียว หากแต่ควรมีการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินอื่นๆ ที่เหมาะสมในการรักษาเสถียรภาพทางการเงินควบคู่ไปด้วย เช่น การใช้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด (Open Market Operation), การเพิ่มหรือลดอัตรารับช่วงซื้อลดตั๋วเงิน เป็นต้น

อีกทั้ง ในการวางแผนงานและกำหนดนโยบายขององค์กรทั้งทางภาครัฐและเอกชนควรให้อัตราดอกเบี้ยเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งในการพยากรณ์ภาวะเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยควรมุ่งให้ความสำคัญกับความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในอดีต รวมไปถึงตัวแปรสุ่ม หรือ Shock ทั้งทางด้านบวก และทางด้านลบในอดีตที่เคยเกิดขึ้นด้วย เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้ จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

5.2 ข้อเสนอแนะ

5.2.1 การศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) ของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ ของประเทศไทยครั้งนี้ได้อาศัยแบบจำลอง Univariate GARCH โดย

การใช้แบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity ; GARCH (1,1) และแบบจำลอง Asymmetric Univariate GARCH ; GJR (1,1) ซึ่งไม่ได้บอกถึงความสัมพันธ์ระหว่าง GARCH และ ARCH เทอมระหว่างตัวแปร ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการประยุกต์ใช้แบบจำลองที่ทำให้ ทราบถึง Spill over effect ที่เกิดขึ้น อาทิเช่น การใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive Moving Average – Asymmetric GARCH (VARMA-AGARCH) ซึ่งได้มีการใช้ในการศึกษาความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional volatility) และความสัมพันธ์ของ ตัวแปรสุ่ม (Standardized shocks) ของผลตอบแทนของ Spot และ Forward Price ของ Tapis oil (Modelling Dynamic Conditional Correlations in the Volatility of Spot and Forward Oil Price Returns) เป็นต้น

5.2.2 การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการนำแบบจำลองที่สามารถรวม Long memory ไว้ด้วย เพื่อให้ทราบถึงผลของการมีอยู่ของตัวแปรสุ่มในระยะยาว เช่นการใช้แบบจำลอง FIGARCH (Fractionally Integrated GARCH)

5.2.3 ข้อมูลที่ใช้การศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยประเภทอนุกรมเวลา (Time Series Data) รายเดือน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำข้อมูลที่มีความละเอียดมากกว่ามาวิเคราะห์ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) และควรขยายช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาให้มากขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้มีความแม่นยำในการวิเคราะห์มากยิ่งขึ้น

5.2.4 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายชี้ให้เห็นว่า ในการพยากรณ์เงินเฟ้อเพื่อกำหนด แผนงาน และนโยบายขององค์กรทั้งทางภาครัฐ นั้นไม่ควรมุ่งพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยแต่เพียงอย่างเดียว หากแต่ควรมีการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงิน และการคลังอื่นๆ ที่เหมาะสมในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน รวมถึงควรพิจารณาถึงความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในอดีต และตัวแปรสุ่มทั้งทางด้านบวก และทางด้านลบในอดีตที่เคยเกิดขึ้นด้วย

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

ในการกำหนด Lag Length ในการทดสอบปัญหา Serial correlation ของส่วนที่เหลือ (Residuals) ด้วยการทดสอบค่า Q_{LB} - Statistic และ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM ไม่มีทฤษฎีมารองรับ ดังนั้นในการศึกษาจึงต้องกำหนด Lag Length เอง ซึ่งอาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการประมาณสมการค่าเฉลี่ย (Mean Equation)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved