



บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนในการดำเนินนโยบายการเงิน  
ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของไทย  
Roles of Exchange Rate in Monetary Policy  
under Inflation Targeting: A Case Study for Thailand

เกศสรินทร์ ตันสุวรรณรัตน์  
ชญาวดี ชัยอรรักษ์  
รัชชานา พงศาปาน

สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2551  
3 – 4 กันยายน 2551



วัตถุประสงค์หลักของบทความ

- ศึกษาบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในกรณีของประเทศไทย
- พิจารณาความเป็นไปได้ในการใช้อัตราแลกเปลี่ยนช่วยดูแลแรงกดดันเงินเฟ้อ รวมถึงผลกระทบต่อตัวแปรอื่น ๆ ในระบบเศรษฐกิจ
- ศึกษาถึงข้อจำกัดในการนำอัตราแลกเปลี่ยนมาใช้ดูแลภาวะเงินเฟ้อภายใต้กรอบนโยบายปัจจุบัน

หัวข้อนำเสนอ

I. บทบาทหลักของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

II. ความเป็นไปได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะมีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ

III. บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบจำลองขนาดเล็ก

IV. นัยเชิงนโยบาย

หัวข้อนำเสนอ

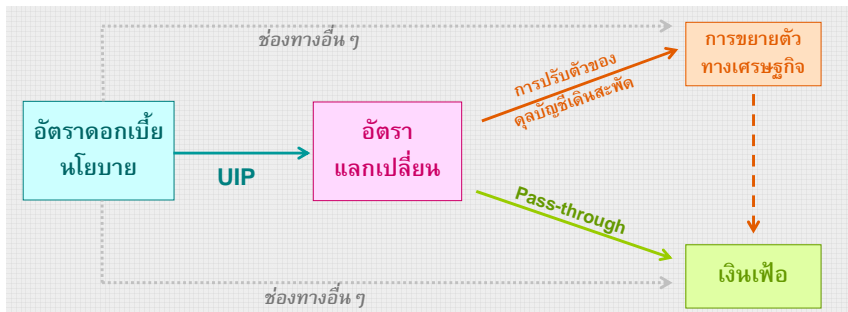
I. บทบาทหลักของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

II. ความเป็นไปได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะมีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ

III. บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบจำลองขนาดเล็ก

IV. นัยเชิงนโยบาย

## บทบาทที่ 1: การเป็นช่องทางส่งผ่านของนโยบายการเงิน

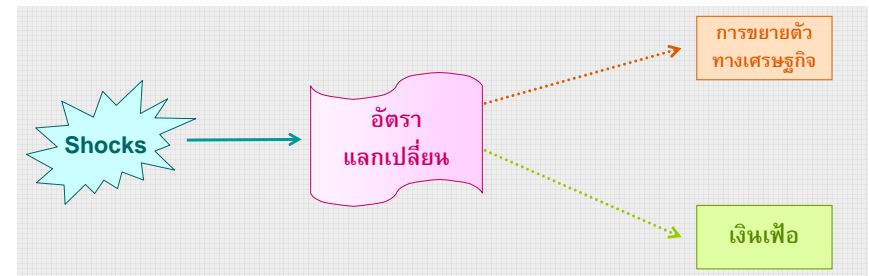


ประสิทธิภาพในการเป็นช่องทางส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับ

1. การตอบสนองของอัตราแลกเปลี่ยนต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยนโยบายและความอ่อนไหวของการส่งออกสุทธิต่ออัตราแลกเปลี่ยน (Disyatat and Vongsinsirikul, 2002)
2. พัฒนาการของตลาดการเงินและความน่าเชื่อถือของนโยบาย (Stone et al., 2008)

5

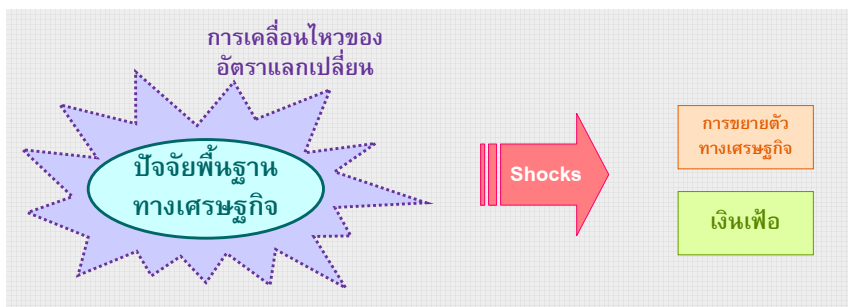
## บทบาทที่ 2: การเป็นตัวปรับอัตโนมัติและรองรับผลกระทบจากความเสี่ยงต่างๆ



1. Parrado (2004) พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่เคลื่อนไหวยืดหยุ่นจะสามารถทำหน้าที่เป็นกลไกในการรองรับความเสี่ยงที่เป็น Real shocks ดีกว่า Nominal shocks
2. อย่างไรก็ตาม Eichengreen and Hausmann (1999) มองว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นสูงอาจเป็นความเสี่ยงกับประเทศที่มีภาวะเงินตราต่างประเทศสูงได้

6

## บทบาทที่ 3: เป็นแหล่งที่มาของความเสียหาย (ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวมากกว่าที่ปัจจัยพื้นฐานบ่งชี้)



1. การศึกษาเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนดลยภาพในประเทศต่างๆ พบหลักฐานการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่มากกว่าที่ปัจจัยพื้นฐานจะอธิบายได้ (Clark and MacDonald, 1998 and MacDonald, 2000)
2. สำหรับบางประเทศในยุโรป ในบางกรณีพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนนอกจากจะไม่ทำหน้าที่รองรับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจแล้ว ยังเป็นแหล่งที่มาของความเสียหายด้วย (Bjornland, 2004 และ Artis and Ehrmann, 2000)

7

## ช่องทางในการจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

1. ใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายดูแลความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน (หากเกินกว่าระดับที่สะท้อนปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ) โดยให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรหนึ่งในการตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงิน (Ball, 1999; Svensson, 2000; and Stone et al., 2008)

$$\hat{i}_t = \lambda \hat{i}_{t-1} + (1 - \lambda) [\alpha \hat{\pi}_t + \beta \hat{y}_t + \gamma (\hat{q}_t - \phi \hat{q}_{t-1})] + v_t$$

2. เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศโดยตรงเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (Hufner, 2003)

8

## หัวข้อนำเสนอ

I. บทบาทหลักของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

II. ความเป็นไปได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะมีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ

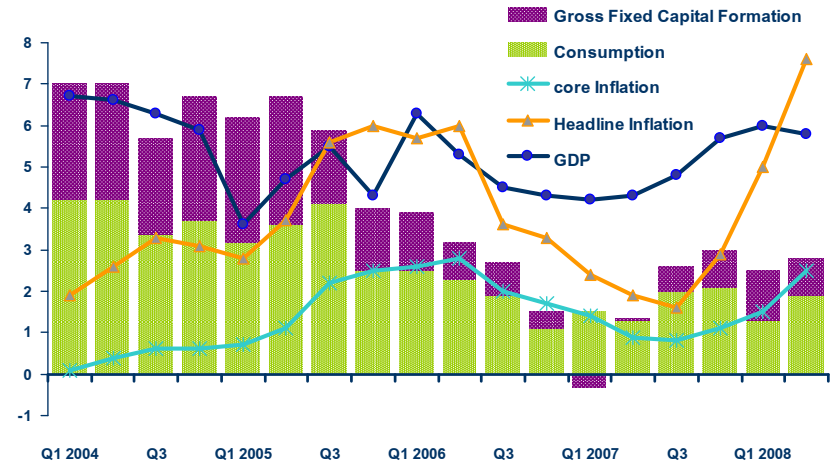
III. บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบจำลองขนาดเล็ก

IV. นัยเชิงนโยบาย

9

เงินเฟ้อที่เร่งตัวจากราคาสินค้านำเข้า  
และการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังเปราะบาง  
ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินใช้อัตราดอกเบี้ยมีข้อจำกัดมากยิ่งขึ้น

### Domestic Demand Contributions and Rates of Inflation

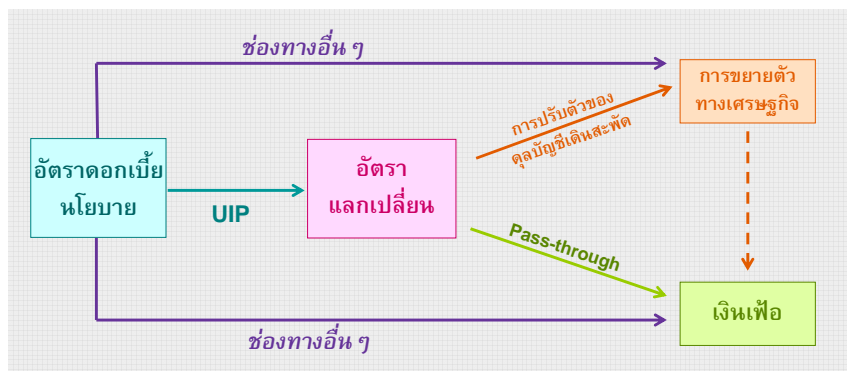


Source : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และกระทรวงพาณิชย์

10

อัตราแลกเปลี่ยนมีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้ออยู่แล้ว  
จากการเป็นช่องทางส่งผ่านนโยบายการเงิน

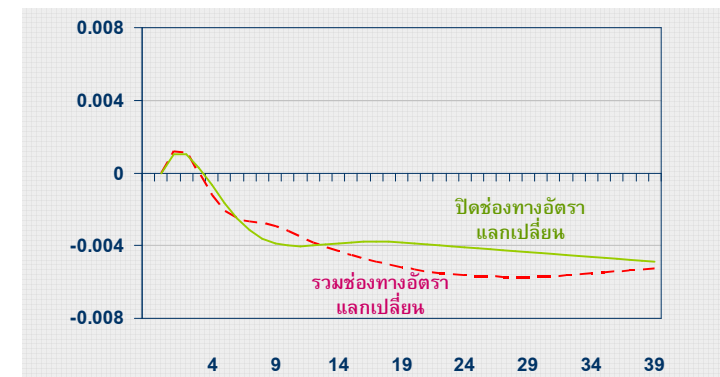
ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนมีประสิทธิผลมากน้อยเพียงไร?



11

หลักฐานเชิงประจักษ์ชี้ว่าการดำเนินนโยบายการเงิน  
ผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนมีประสิทธิผลไม่มากนัก

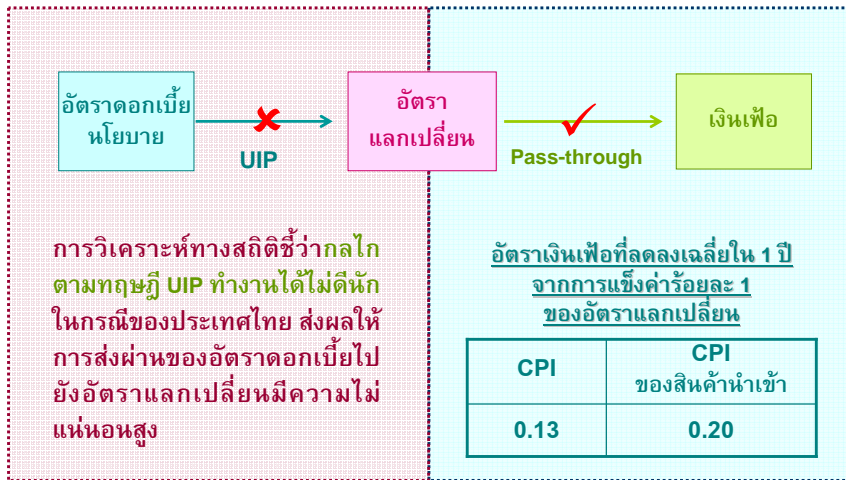
### การตอบสนองของราคา เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Note: ตัวแปรในระบบสมการ VAR ได้แก่  $\log(\text{real GDP})$ ,  $\log(\text{CPI})$ , policy rate,  $\log(\text{THB/USD})$  และ Asian crisis dummy โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1993 Q1 - 2008 Q1.

12

จากการวิเคราะห์แต่ละองค์ประกอบของช่องทางการส่งผ่าน พบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลไปยังอัตราแลกเปลี่ยนไม่มากนัก



13

## หัวข้อนำเสนอ

I. บทบาทหลักของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

II. ความเป็นไปได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะมีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ

III. บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบจำลองขนาดเล็ก

IV. นัยเชิงนโยบาย

14

## แบบจำลองขนาดเล็ก (Small Model)

- แสดงความเชื่อมโยงของตัวแปรต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจ
- เน้นการวิเคราะห์ 4 ตัวแปรหลัก (macroeconomic variables) ผ่าน 14 สมการ

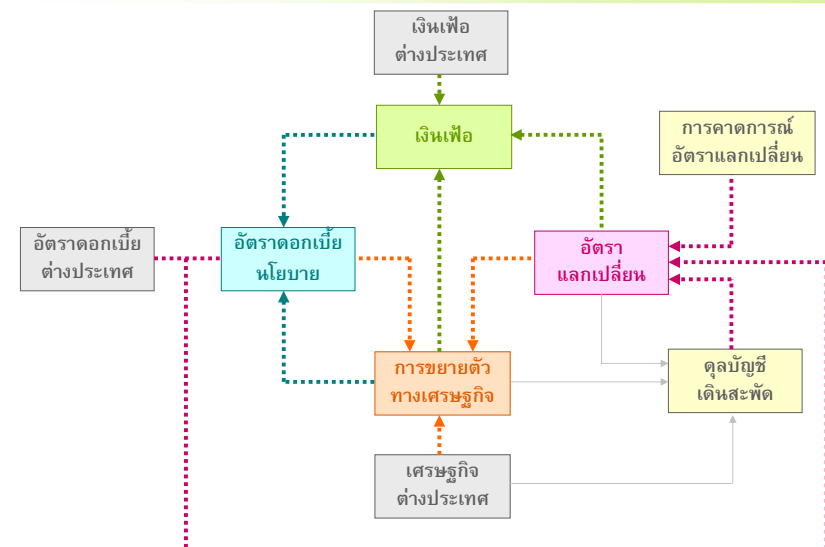


- โครงสร้างเศรษฐกิจอ้างอิงจากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ และปรับให้เหมาะสมกับเศรษฐกิจไทย
- ขนาดที่เล็กช่วยให้เข้าใจปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในระบบได้ดียิ่งขึ้น

\*เมื่อเทียบกับผลผลิตตามศักยภาพ (output gap)

15

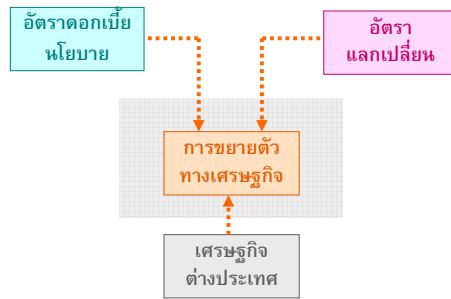
## ความเชื่อมโยงในระบบเศรษฐกิจในแบบจำลองขนาดเล็ก (Small Model)



16

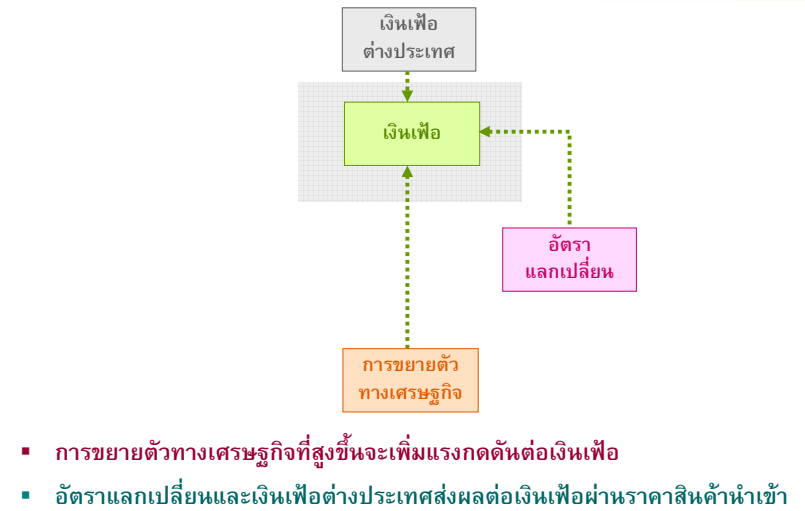
## ปัจจัยที่ส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

- อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงส่งผลผ่านการบริโภคและการลงทุน
- อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงส่งผลผ่านดุลบัญชีเดินสะพัด
- ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจผ่านการส่งออก



17

## ปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินเฟ้อ

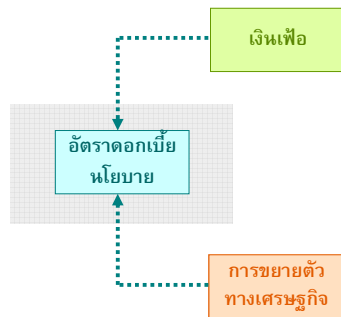


- การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้นจะเพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ
- อัตราแลกเปลี่ยนและเงินเฟ้อต่างประเทศส่งผลต่อเงินเฟ้อผ่านราคาสินค้านำเข้า

18

## ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย

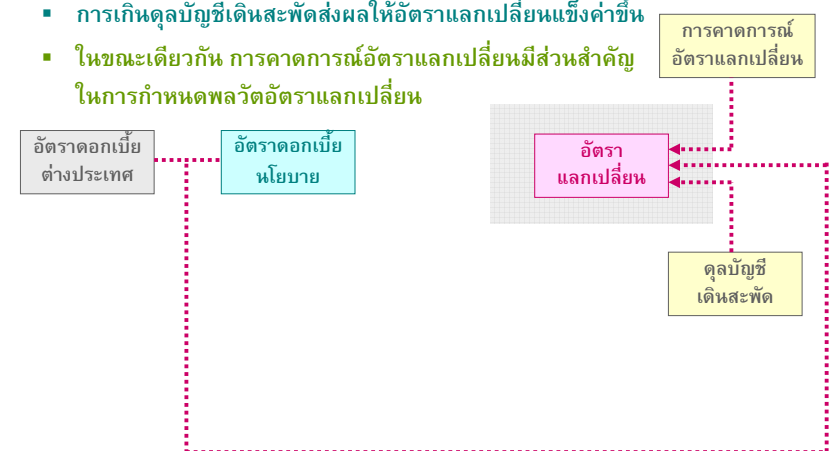
- เงินเฟ้อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



19

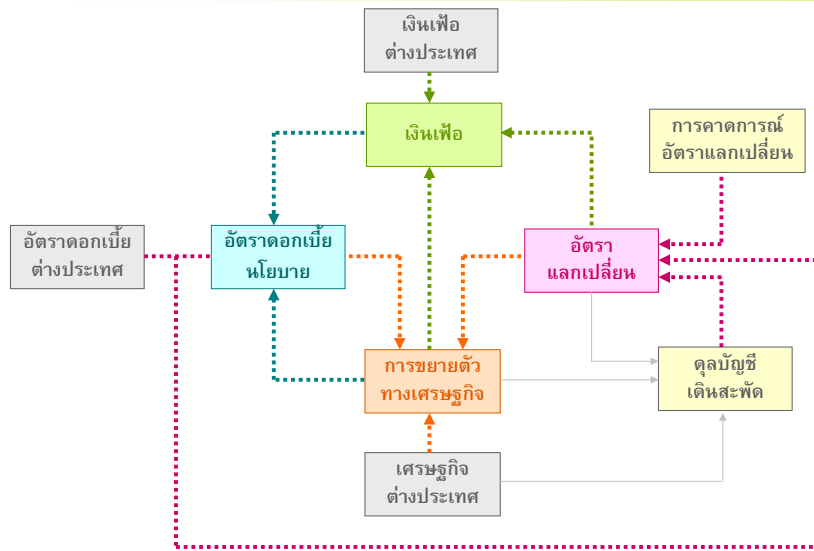
## ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนแต่ไม่มากนัก
- การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น
- ในขณะเดียวกัน การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีส่วนสำคัญในการกำหนดพลวัตอัตราแลกเปลี่ยน



20

## ความเชื่อมโยงในระบบเศรษฐกิจ ในแบบจำลองขนาดเล็ก (Small Model)



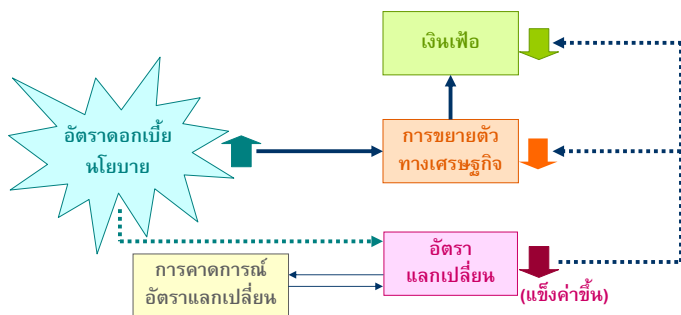
21

## การใช้แบบจำลองขนาดเล็ก (Small Model) ในการทดสอบบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีประเทศไทย

- บทบาทในการเป็นช่องทางส่งผ่านของนโยบายการเงิน
- บทบาทในการเป็นตัวปรับอัตโนมัติ (automatic stabilizer) และรองรับผลกระทบจากความเสี่ยงต่าง ๆ (shock absorber)
- บทบาทในการดูแลเงินเพื่อในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อ

22

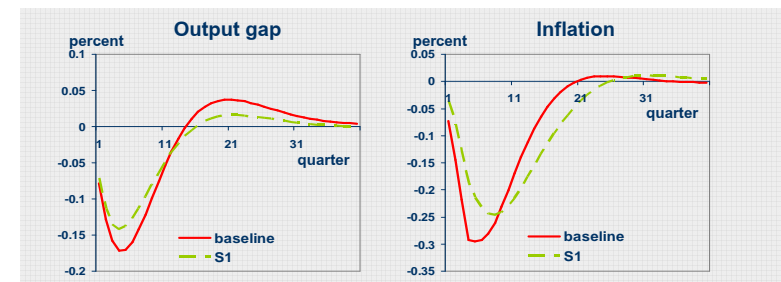
## บทบาทในการเป็นช่องทางส่งผ่านของนโยบายการเงิน



- เปรียบเทียบผลการส่งผ่านใน 2 กรณี 1) รวมอัตราแลกเปลี่ยน (baseline) และ 2) ปิดช่องอัตราแลกเปลี่ยน (S1)
- หากอัตราแลกเปลี่ยนทำหน้าที่เป็นช่องทางส่งผ่านที่มีประสิทธิภาพ ผลกระทบของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเงินเพื่อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจควรให้ผลที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญใน 2 กรณี

23

## บทบาทในการเป็นช่องทางส่งผ่านของนโยบายการเงิน

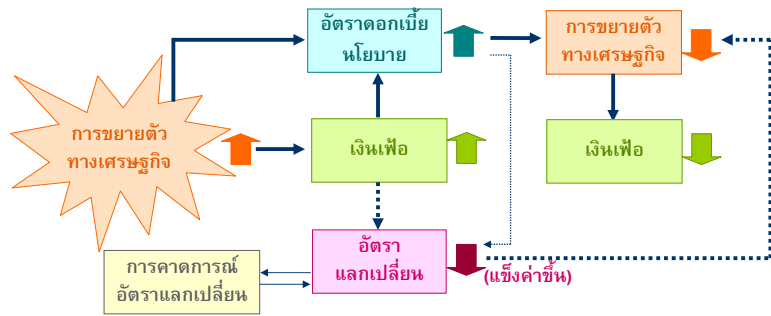


- พบว่าผลกระทบของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเงินเพื่อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจใน 2 กรณี คือ 1) รวมอัตราแลกเปลี่ยน (baseline) และ 2) ปิดช่องอัตราแลกเปลี่ยน (S1) ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ
- ดังนั้น ประสิทธิภาพของช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนในการส่งผ่านนโยบายการเงินมีไม่มากนัก

24

บทบาทในการรองรับผลกระทบจากความเสี่ยง (shock absorber)

**Shock ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (real shocks)**

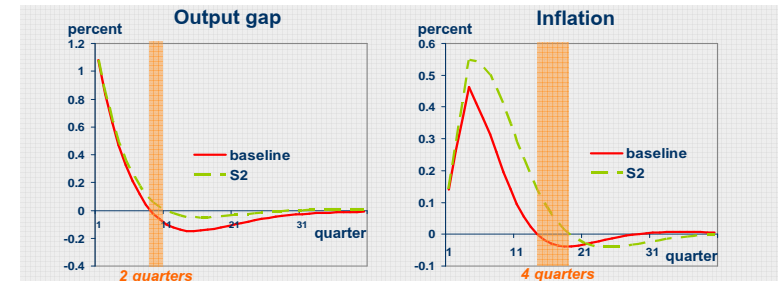


- เปรียบเทียบระบบเศรษฐกิจใน 2 กรณี 1) รวมอัตราแลกเปลี่ยน (baseline) และ 2) ปิดช่องอัตราแลกเปลี่ยน (S2)
- เมื่อเกิด shock ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น shock absorber หากการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (steady state) ได้เร็ว

25

บทบาทในการรองรับผลกระทบจากความเสี่ยง (shock absorber)

**Shock ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (real shocks)**

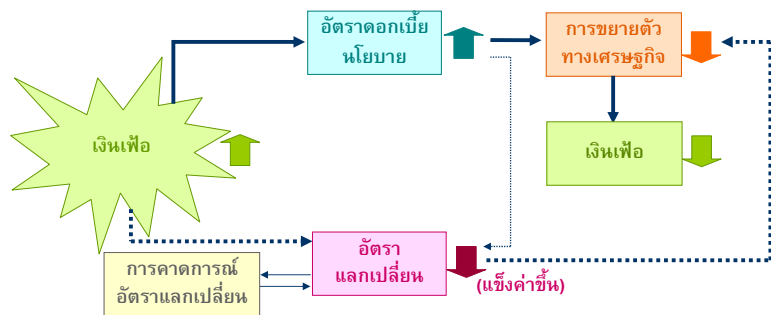


- พบว่าในกรณีรวมอัตราแลกเปลี่ยน (baseline) การขยายตัวทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อกลับสู่ภาวะปกติ (steady state) ได้เร็วกว่ากรณีปิดช่องอัตราแลกเปลี่ยน (S2)
- สรุปได้ว่า อัตราแลกเปลี่ยนสามารถรองรับผลกระทบจาก shock ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Parrado (2004)

26

บทบาทในการรองรับผลกระทบจากความเสี่ยง (shock absorber)

**Shock ต่ออัตราเงินเฟ้อ (nominal shocks)**

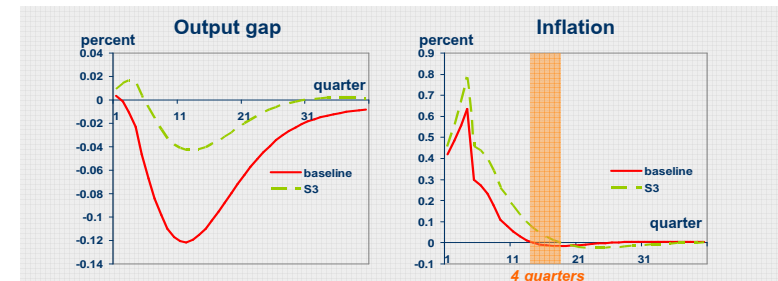


- เปรียบเทียบระบบเศรษฐกิจใน 2 กรณี 1) รวมอัตราแลกเปลี่ยน (baseline) และ 2) ปิดช่องอัตราแลกเปลี่ยน (S3)
- เมื่อเกิด shock ต่อเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็น shock absorber หากการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (steady state) ได้เร็ว

27

บทบาทในการรองรับผลกระทบจากความเสี่ยง (shock absorber)

**Shock ต่ออัตราเงินเฟ้อ (nominal shocks)**

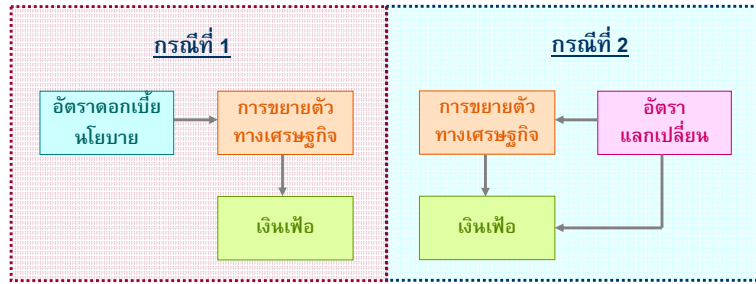


- พบว่าในกรณีรวมอัตราแลกเปลี่ยน (baseline) เงินเฟ้อจะกลับสู่ภาวะปกติ (steady state) ได้เร็วกว่าแต่การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะยิ่งชะลอตัวนานกว่าเมื่อเทียบกับกรณีปิดช่องอัตราแลกเปลี่ยน (S3)
- ดังนั้น บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนในการรองรับผลกระทบจาก shock ต่อเงินเฟ้อไม่ชัดเจน

28

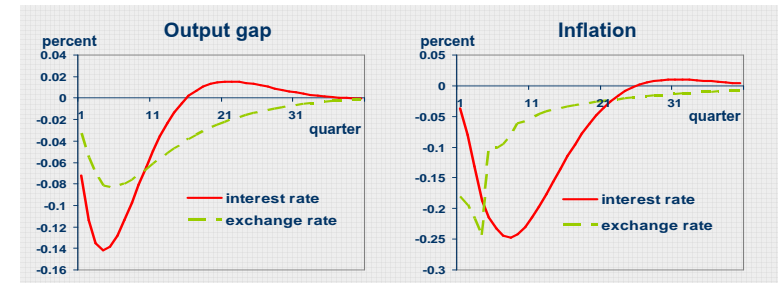
## บทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ

- เปรียบเทียบระบบเศรษฐกิจใน 2 กรณี 1) การขึ้นอัตราดอกเบี้ยโดยไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหว และ 2) การแข็งค่าขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนโดยไม่ให้อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหว



29

## บทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ



- พบว่า การใช้อัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate) ส่งผลต่อเงินเฟ้อเร็วกว่า แต่คงอยู่ในระยะเวลาที่สั้น (short-lived)
- ในขณะที่ การใช้อัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate) ส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจน้อยกว่า แต่จะให้ผลที่คงอยู่นานกว่า

30

## ความเข้มงวดในการดูแลเงินเฟ้อโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน

- ระดับความเข้มงวดในการปรับอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อดูแลเงินเฟ้อเพื่อเสริมการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ย จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจต่างกัน
- ให้  $m$  สะท้อนระดับความเข้มงวดในการปรับอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อดูแลเงินเฟ้อแสดงได้จาก

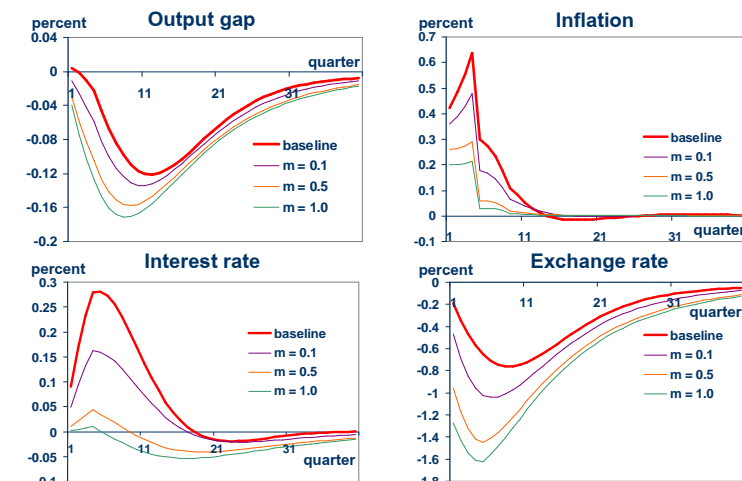
$$\Delta r_{1,t} = -m(\pi_t - \pi^*)$$

- ค่า  $m$  ที่สูงสะท้อนค่าเงินที่จะแข็งมากขึ้น ในกรณีที่เงินเฟ้อออกนอกเป้า

31

## ความเข้มงวดในการดูแลเงินเฟ้อโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน

ระดับความเข้มงวด ( $m$ ) ที่สูงกว่าส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อลดลงได้เร็วกว่า และไม่ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยมาก แต่ก็ส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้นตามไปด้วย



32



## สรุปบทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบจำลองขนาดเล็ก

| บทบาท                          | ผล              | เงื่อนไขและคำอธิบาย  |
|--------------------------------|-----------------|--|
| ช่องทางส่งผ่านของนโยบายการเงิน | ประสิทธิผลจำกัด | จากความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีไม่มากนัก  |
| Shock absorber                 | ✓               | เฉพาะในกรณี shock ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ   |
| ดูแลเงินเฟ้อภายใต้กรอบ IT      | ✓               | <ul style="list-style-type: none"> <li>ผลคงอยู่เพียงระยะสั้น</li> <li>ส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจ</li> <li>ความสามารถในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยน (controllability) เป็นเงื่อนไขสำคัญ</li> </ul> |

33

## หัวข้อนำเสนอ

I. บทบาทหลักของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

II. ความเป็นไปได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะมีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ

III. บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนจากแบบจำลองขนาดเล็ก

IV. นัยเชิงนโยบาย

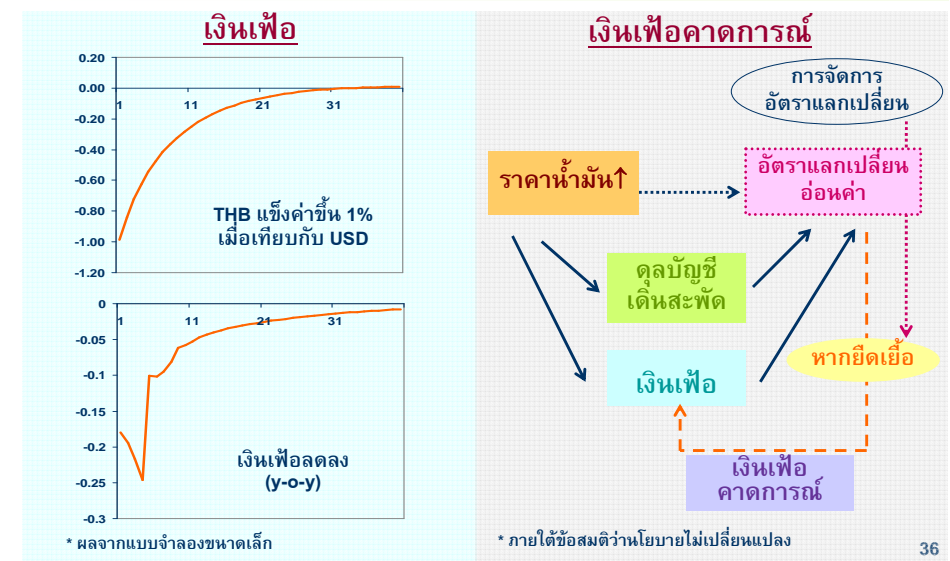
34

## IV. นัยเชิงนโยบาย

- หลักเกณฑ์เบื้องต้นของการใช้อัตราแลกเปลี่ยนดูแลเงินเฟ้อ
- ข้อจำกัดในการใช้อัตราแลกเปลี่ยนเพื่อดูแลเงินเฟ้อ
- ประเด็นสรุปและส่งท้าย
  - สถานการณ์ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยดูแลเงินเฟ้อได้ดี
  - ประเด็นที่ต้องคำนึงถึง

35

## หลักเกณฑ์ที่ 1 : ความสามารถในการดูแลเงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์



36

## หลักเกณฑ์ที่ 2 : ความสามารถในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยน (Controllability)

### 2.1 ระยะเวลาที่การดูแลอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผล

- ลักษณะการเป็น asset price ทำให้ในระยะเวลา อัตราแลกเปลี่ยนต้องเคลื่อนไหวสะท้อนปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ
- การผันอัตราแลกเปลี่ยนให้เคลื่อนไหวผิดจากปัจจัยพื้นฐานเป็นเวลานาน นอกจากจะเป็นต้นทุนต่อระบบเศรษฐกิจแล้ว ยังทำให้ความสำเร็จในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนของทางการลดลงด้วย

อาจไม่เหมาะสมที่จะใช้อัตราแลกเปลี่ยนดูแล Shock ที่ต่อเนื่องยาวนาน

37

## หลักเกณฑ์ที่ 2 : ความสามารถในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยน (Controllability)

### 2.2 ขีดความสามารถในการดูแลอัตราแลกเปลี่ยน

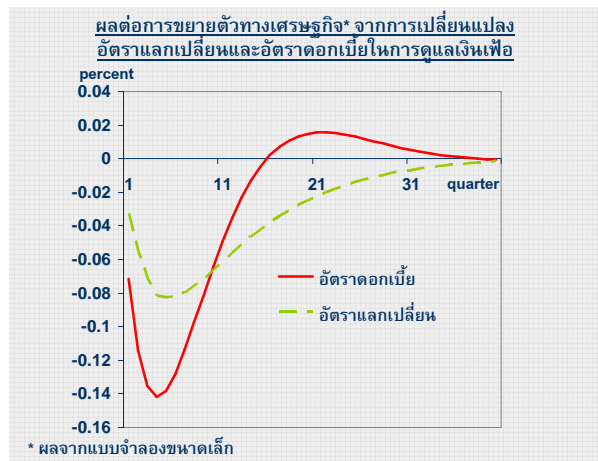
| ผลทางสถิติของการเข้าดูแลค่าเงินบาทที่มีต่อตัวแปรต่าง ๆ        | ความสามารถในการดูแล |
|---|---------------------|
| ระดับอัตราแลกเปลี่ยน (บาท / ดอลลาร์ สรอ.)                     | -                   |
| ระดับดัชนีค่าเงินบาท  | -                   |
| ความผันผวนสะท้อนจากการคาดการณ์ของตลาด (Implied Volatility)    | ✓                   |
| ความน่าจะเป็นที่อัตราแลกเปลี่ยนจะแข็งหรืออ่อน (Risk Reversal) | -                   |
| ความเป็นไปได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวรุนแรง (Strangle)  | -                   |

ดูแลความผันผวนในตลาดของอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างมีนัยสำคัญ

38

### ข้อจำกัดที่ 1: ส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

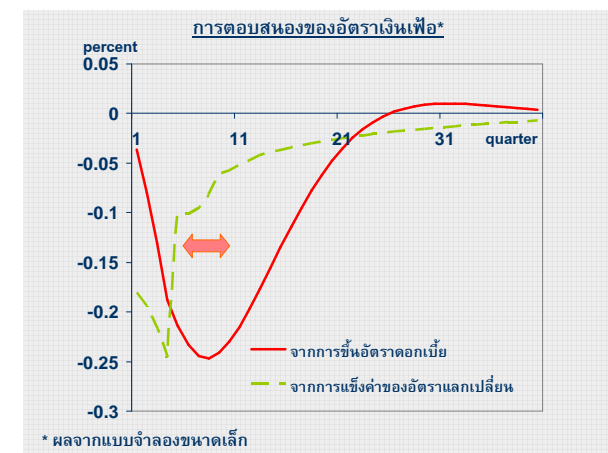
ผลของค่าเงินที่แข็งขึ้นต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แม้ไม่รุนแรงเท่ากับผลจากอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่จะคงอยู่นานกว่า



39

### ข้อจำกัดที่ 2 : ช่วยให้เงินเพื่อปรับลดลงได้เพียงในระยะสั้น ๆ

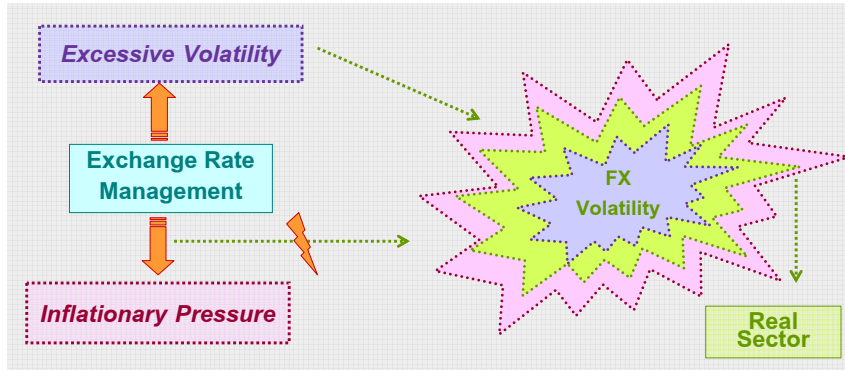
แม้ว่าการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลต่อเงินเพื่อได้เร็ว แต่ผลดังกล่าวจะคงอยู่ได้ไม่นานเท่ากับผลจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย



40

### ข้อจำกัดที่ 3 : อาจมีผลให้ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนยิ่งสูงขึ้นได้ในระยะสั้น

- จุดประสงค์หลักในการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนของทางการ คือการดูแลไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวผันผวนจนส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง
- การต้องดูแลอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อช่วยลดเงินเฟ้อ แม้เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจในที่สุด แต่อาจทำให้ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้นได้บ้างในระยะสั้น



41

### สถานการณ์ที่อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยดูแลเงินเฟ้อได้

อัตราแลกเปลี่ยนอาจมีบทบาทในการช่วยเสริมการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่มีอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลักในการดูแลเงินเฟ้อในกรณีที่

- ความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อเป็นความเสี่ยงชั่วคราวที่จะหมดไปในระยะสั้น
- การให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวเสรีจะส่งผลซ้ำเติมต่อภาวะเงินเฟ้อ
- เงินเฟ้อคาดการณ์เร่งตัวสูงจากราคาสินค้านำเข้า
- การปรับอัตราดอกเบี้ยอาจมีประสิทธิภาพไม่มากพอ หรือมีข้อจำกัด

42

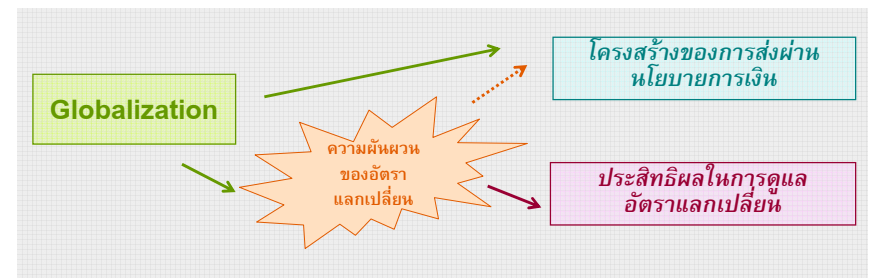
### ประเด็นที่ต้องคำนึงถึง

- อัตราแลกเปลี่ยนอาจเคลื่อนไหวผันผวนกว่าที่ปัจจัยพื้นฐานบ่งชี้และกลายเป็นแหล่งที่มาของความเสี่ยง ทำให้การเข้าดูแลอาจทำได้ยากกว่าการเข้าดูแลอัตราดอกเบี้ยของทางการ
- หากอัตราแลกเปลี่ยนถูกนำมาใช้ช่วยดูแลเงินเฟ้อ การสื่อสารที่เหมาะสมจะช่วยลดความสับสนของสาธารณชนต่อการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อได้

43

### ประเด็นที่ต้องคำนึงถึง

- ข้อสรุปต่าง ๆ นำเสนอจาก
  - แบบจำลองโครงสร้างอย่างง่ายของระบบเศรษฐกิจ
  - ค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ คำนวณจากข้อมูลในอดีต
- มองไปข้างหน้า การเปลี่ยนแปลงที่ต่อเนื่องของปัจจัยต่าง ๆ อาจมีผลที่แตกต่างไปต่ออัยเชิงนโยบาย



44

## สรุป

- อัตราแลกเปลี่ยนสามารถนำมาใช้เสริมอัตราดอกเบี้ยในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อได้
- โดยอัตราแลกเปลี่ยนจะมีประสิทธิผลในการดูแลเงินเฟ้อในกรณีที่ความเสี่ยงเกิดขึ้นชั่วคราวและมีผลต่อราคาสินค้านำเข้า
- ทั้งนี้ การใช้อัตราแลกเปลี่ยนเพื่อดูแลเงินเฟ้อขึ้นอยู่กับความสามารถในการจัดการอัตราแลกเปลี่ยนของทางการ
- ซึ่งในกรณีของประเทศไทย การชะลอการอ่อนค่าของอัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อที่จะมาจากการคาดการณ์ได้ในระดับหนึ่ง