

# การศึกษาประสิทธิผลของนโยบายการเงินผ่านการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย

## A Study of Monetary Policy Effectiveness through the Bank of Thailand Communication

พงศ์ศักดิ์ เหลืองอร่าม<sup>1</sup>และยุทธนา เศรษฐปราโมทย์<sup>2</sup>

*Pongsak Luangaram and Yuthana Sethapramote*

### บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์สองประการคือ หนึ่ง เพื่อประเมินจุดยืนเชิงนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยผ่านช่องทางการสื่อสารโดยใช้ข้อมูลจากผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) โดยได้นำเสนอการประยุกต์ใช้วิธีการทางรัฐศาสตร์ที่เรียกว่าวิเคราะห์เนื้อหา (Content analysis) แบบ Wordfish ของ Slapin and Proksch (2008) เพื่อวัดเนื้อหาของ การสื่อสารและสร้างดัชนีที่ปราศจากการใช้ดุลยพินิจส่วนตัวของผู้วิจัย และสอง เพื่อประเมินประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายการเงินผ่านการสื่อสาร

การประเมินประสิทธิผลในการศึกษานี้จะพิจารณาในสามด้านประกอบด้วย หนึ่ง ผลการศึกษาพบว่ารายงานผลการประชุมของ กนง. ช่วยเพิ่มความสามารถในการพยากรณ์การตัดสินใจเกี่ยวกับระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตได้เพิ่มเติมจากการพิจารณาตัวแปรเชิงนโยบายอื่น ๆ ผ่านสมการ Ordered probit Taylor rule ได้อย่างชัดเจน ประการที่สอง เมื่อพิจารณาผลกระทบของการส่งผ่านของนโยบายการเงินโดยการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการเปลี่ยนแปลงมุมมองแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ปรากฏในแถลงการณ์ผลการประชุมกนง. ผลการวิเคราะห์โดยตัวแบบ Structural Vector Autoregression พบว่า การสื่อสารผ่านแถลงการณ์ผลการประชุมกนง. ส่งผลต่อการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว โดยธนาคารตอบสนองต่อการสื่อสารของอัตราดอกเบี้ยในตลาดพันธบัตรจะเพิ่มสูงขึ้นตามอายุสัญญาที่ยาวนานขึ้น นั่นคือการสื่อสารฯ สามารถช่วยเพิ่มประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายการเงินโดยส่งผ่านไปยังอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 5 ปีถึง 10 ปีซึ่งเป็นช่วงในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยที่การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลกระทบต่อมากและประการสุดท้าย หลังจากที่กำลังดำเนินการคาดการณ์เงินเฟ้อผ่านเส้น โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยในตลาดพันธบัตรรัฐบาล งานวิจัยนี้พบว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามารถช่วยยืดเหนี่ยวเงินเฟ้อคาดการณ์ได้เพียงในระยะสั้น (1 ปี) ในขณะที่การสื่อสารถึงมุมมองทางเศรษฐกิจและทิศทางอัตราดอกเบี้ย มีส่วนสำคัญในการยืดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อได้ในระยะยาว (10 ปี)

<sup>1</sup>คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>2</sup>คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

## **Abstract**

In this paper, we evaluate an effectiveness of monetary policy via central bank communication in the case of Thailand. A novel statistical technique is proposed for estimating latent policy position based on word frequencies [so-called ‘Wordfish’, as developed by Slapin and Proksch (2008)]. This method is applied to measure the MPC statements in Thailand. We consider the effectiveness of central bank communication in three aspects. First, by augmenting our objective communication indicator with various Taylor-type rule specifications, we find that the policy statements have additional information value and further improve the predictability of monetary policy even beyond what the forward-looking Taylor-rule would suggest. Second, the impulse response analysis using Structural Vector Auto Regression (SVAR) shows that a shock in policy interest rate provides a small impact on long-term interest rates (5- to 10- year government bond yield). Indeed, MPC statements influence the yields that have maturity exceed 5 years. Finally, the impact of monetary policy to inflation expectation is then investigated. An increase in policy interest rate can anchored inflation expectation only for short-term inflation expectation (1-years), while central bank communication can provide additional effects to long-term inflation expectation (10-years).