

การสื่อสารของธนาคารกลาง ในยุคของข้อมูล

ทศพล อภัยทาน

ฉันทวิชญ์ ตัณฑสิทธิ์

18 กันยายน 2561

บทคัดย่อ

สองทศวรรษที่ผ่านมา การสื่อสารของธนาคารกลางพลิกโฉมไปมาก การดำเนินนโยบายการเงินที่แต่เดิมเคยให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการรักษาความลับ (secrecy) ได้หันมาใช้แนวทางการสื่อสารที่ชัดเจนและโปร่งใสมากขึ้น จนอาจกล่าวได้ว่าการสื่อสารเป็นเครื่องมือสำคัญหนึ่งของนโยบายการเงิน ท่ามกลางบริบททางเศรษฐกิจและรูปแบบการสื่อสารเชิงสาธารณะที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว คำถามคือ ธนาคารกลางควรสื่อสารอย่างไรเพื่อช่วยให้นโยบายเกิดประสิทธิผลสูงสุด

บทความนี้ใช้ข้อมูล การแถลงข่าวของคณะกรรมการนโยบายการเงิน สุนทรพจน์ของ ธปท. ตลอดจนข่าวเศรษฐกิจในหนังสือพิมพ์ จำนวนหลายแสนชิ้น เพื่อถอดบทเรียนและตั้งคำถามถึงแนวทางการสื่อสารที่เหมาะสมในอนาคต ผลการศึกษาพบว่า ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา ธปท. เปิดช่องทางการสื่อสารต่อสาธารณะมากขึ้นเป็นลำดับ ทั้งในแง่ของปริมาณและความหลากหลายของช่องทาง การแถลงข่าวและการกล่าวสุนทรพจน์สามารถสร้างข่าวในหน้าหนังสือพิมพ์ได้เป็นอย่างดี โดยมีประเด็นหลักได้แก่นโยบายการเงิน นโยบายสถาบันการเงิน และความเชื่อมโยงกับภาครัฐในการยกระดับศักยภาพของเศรษฐกิจไทย สำหรับการสื่อสารของนโยบายการเงินเน้นที่ทิศทางของภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ แต่น้ำหนักและความเชื่อมโยงของแต่ละประเด็นเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจการเงิน การตัดสินใจนโยบายในอดีต ตลอดจนองค์ประกอบของคณะกรรมการนโยบายการเงิน นอกจากนี้ การศึกษาได้วิเคราะห์ว่าเนื้อหาสาระที่คณะกรรมการสื่อสารออกไปสามารถช่วยในการคาดการณ์ทิศทางของนโยบายการเงินได้มากน้อยเพียงใด

ผลการศึกษาสะท้อนถึงความพยายามของธนาคารกลางที่จะสื่อสารกับสาธารณชนเพื่อบรรลุถึงพันธกิจในการสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจไทย ท่ามกลางโลกที่ข้อมูลข่าวสารเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและกลุ่มผู้รับสารมีความหลากหลายและมีความต้องการที่จะรับรู้ข้อมูลข่าวสารมากขึ้น งานวิจัยเปิดคำถามถึงปัจจัยที่ธนาคารกลางควรคำนึงถึงในการวางกลยุทธ์การสื่อสารอย่างมีประสิทธิภาพในอนาคต

I. บทนำ

การสื่อสารของธนาคารกลาง: แนวความคิดที่เปลี่ยนแปลงไป

หากมองย้อนไปในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจการเงิน จะเห็นได้ชัดว่าการสื่อสารต่อสาธารณชนเป็นมิติหนึ่งของการดำเนินนโยบายที่ธนาคารกลางพยายามที่จะค้นหาคำตอบมาโดยตลอด ในช่วงที่ธนาคารกลางหลายแห่งกำเนิดขึ้นในโลกเมื่อร้อยกว่าปีที่แล้ว เชื่อกันตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ว่าธนาคารกลางควรสื่อสารกับสาธารณชนให้น้อยที่สุดทั้งในเชิงของปริมาณ ความชัดเจนของเนื้อหาสาระ และความถี่ของการสื่อสาร เพื่อให้การดำเนินนโยบายเกิดประสิทธิผลสูงสุด ในปี 1981 Karl Bruner นักเศรษฐศาสตร์การเงินชื่อดังเขียนแนะนำใน The Art of Central Banking ว่าธนาคารกลางควรดำเนินนโยบายให้ลึกลับ (mystique) มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ เพราะเชื่อว่าการเปิดเผยข้อมูลจะเอื้อให้ผู้ร่วมตลาดแสวงหาผลประโยชน์ได้ นอกจากนี้เนื่องจากตลาดไม่ได้มีข้อมูลและความชำนาญเท่าธนาคารกลาง การตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลจะทำให้การดำเนินนโยบายซับซ้อนขึ้นโดยไม่จำเป็น

ในด้านของผู้ดำเนินนโยบาย Paul Volcker อดีตประธานของธนาคารกลางสหรัฐฯ เลือกคำว่า mystique เป็นคำแนะนำคำเดียว (one-word advice) ที่ให้แก่ Mervyn King ขณะที่กำลังจะเข้ารับตำแหน่งผู้ว่าการของ Bank of England ในอดีตผู้ว่าการของ Bank of England เองก็รักษาหลักการนี้อย่างเข้มงวดมาโดยตลอด ในช่วงทศวรรษที่ 1930 เป็นที่รู้จักกันในเหล่าบรรดานายธนาคารอังกฤษว่าให้จับตาดูการขยับตัวเวลาผู้ว่าการกล่าวสุนทรพจน์ประจำปี สิ่งเหล่านี้สะท้อนความเชื่อในอดีตของแวดวงธนาคารกลางทั่วโลกในการรักษาความลับของนโยบายเพื่อให้เกิดผลดีสูงสุดต่อเศรษฐกิจในภาพรวม

อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าจะธนาคารกลางจะพยายามสื่อสารน้อย ก้าวม หรือซับซ้อนมากเพียงใด ด้วยเหตุที่ธนาคารกลางมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจการเงินของประเทศ จึงเป็นธรรมดาที่จะมีประชาชนออกมาเรียกร้องให้ธนาคารกลางอธิบายเหตุผลของการตัดสินใจนโยบายให้ชัดเจนยิ่งขึ้น ในปี 1975 นาย David R. Miller นักศึกษาจาก Georgetown University เรียกร้องให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ๖ เปิดเผยเอกสารบันทึกการประชุมที่ผ่านมาทั้งหมด โดยอ้างถึงกฎหมายของสหรัฐฯ ๖ ที่กำหนดให้องค์กรของรัฐต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสต่อสาธารณชน กระบวนการฟ้องร้องยืดเยื้อไปจนถึงศาลสูงสุดของสหรัฐฯ ๖ แม้ในที่สุดศาลจะตัดสินให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ๖ เก็บรักษารายงานการประชุมเป็นความลับต่อไปได้ด้วยเหตุผลว่าการเปิดเผยจะทำให้เกิดผลเสียต่อการทำหน้าที่ของธนาคารกลาง และศาลไม่มีความเชี่ยวชาญด้านทฤษฎีเศรษฐศาสตร์เพียงพอ แต่กระบวนการดังกล่าวก็ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ๖ จำเป็นที่จะต้องออกมาชี้แจงเป็นครั้งแรกถึงเหตุผลที่ทำให้ไม่สามารถเผยแพร่ บันทึกการประชุมได้ ในปี 1985 Marvin Goodfriend เขียนบทความวิพากษ์เหตุผลที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ๖ ใช้ต่อสู้ในชั้นศาลอย่างละเอียดและถือเป็นงานวิจัยชิ้นแรก ๆ ที่ตั้งคำถามถึงความเหมาะสมของการดำเนินนโยบายแบบลับ ๆ ของธนาคารกลาง ซึ่งชี้ให้เห็นถึงกระแสทางความคิดที่เริ่มเปลี่ยนแปลงไป

สิ่งที่มาพร้อมกับการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดเกี่ยวกับการสื่อสาร คือ การที่ธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มหันมาใช้กรอบนโยบายการเงินโดยใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย (Inflation Targeting: IT) กันอย่างแพร่หลายมากขึ้น นำโดยธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้วในช่วงต้นทศวรรษที่ 1990 และธนาคารกลางของประเทศอื่น ๆ ในช่วงกลางถึงปลายทศวรรษที่ 1990 กรอบนโยบายการเงินแบบใหม่นี้ (ในขณะนั้น) กำหนดให้ธนาคารกลางต้องสื่อสารต่อสาธารณชนอย่างสม่ำเสมอถึงแนวโน้มการพยากรณ์เศรษฐกิจและเงินเฟ้อตลอดจนเหตุผลที่ใช้ในการตัดสินใจอัตราดอกเบี้ยนโยบายผ่านเอกสารที่เป็นลายลักษณ์อักษร ในปี 1997 Ben Bernanke และ Frederic Mishkin ให้เหตุผลว่าภายใต้กรอบ IT การสื่อสารของธนาคารกลางเกี่ยวกับนโยบายการเงินที่โปร่งใสมากขึ้นจะช่วยให้สาธารณชนตัดสินใจและวางแผนทางการเงินได้ดีขึ้น เพราะได้รับข้อมูลแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางเผยแพร่ นอกจากนี้ ยังทำให้สังคมสามารถแลกเปลี่ยนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายของธนาคารกลาง ซึ่งจะช่วยปกป้องความเป็นอิสระของธนาคารกลางได้ทางหนึ่ง เช่น หากธนาคารกลางเห็นว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจะ

ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของกรอบ IT ธนาคารกลางก็มีช่องทางที่จะสื่อสารกับสังคมได้อย่างตรงไปตรงมา ท้ายที่สุด ความโปร่งใสที่สูงขึ้นจะช่วยให้ธนาคารกลางต้องรักษาความรับผิดชอบต่อสังคม (accountability) มากขึ้น เพราะฉะนั้น การหันมาใช้กรอบนโยบายการเงินแบบ IT จึงเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของการสื่อสารของธนาคารกลาง กลายเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าธนาคารกลางควรใช้การสื่อสารเป็นเครื่องมือหลักของการดำเนินนโยบายการเงิน

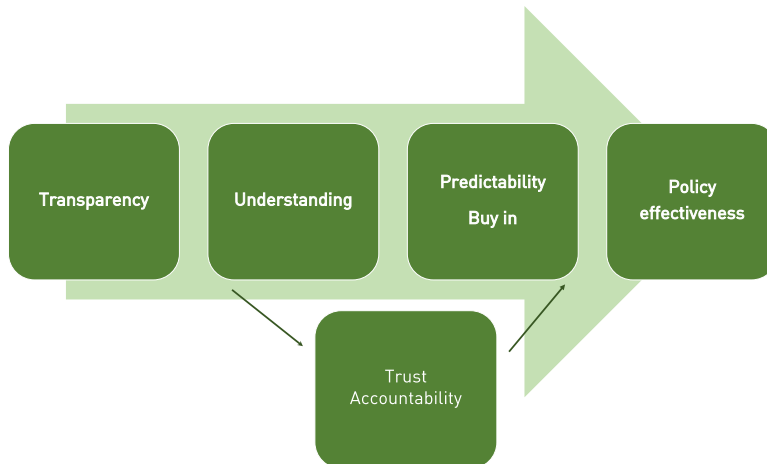
สำหรับกรณีของประเทศไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกับกระแสความคิดหลักในแวดวงธนาคารกลางทั่วโลก กล่าวคือ ก่อนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะเปลี่ยนมาใช้กรอบ IT แบบยืดหยุ่นอย่างเป็นทางการเมื่อเดือนพฤษภาคม 2000 ธปท. ไม่ได้มีระบบการสื่อสารต่อสาธารณชนเป็นประจำเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน โดยสื่อสารผ่านข่าว ธปท. ตามแต่เหตุการณ์เป็นครั้ง ๆ ไปเท่านั้น เช่น มีการสื่อสารเพิ่มขึ้นมากเป็นพิเศษในช่วงก่อนและระหว่างวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ทั้งนี้ การสื่อสารต่อสาธารณชนโดยมากทำผ่านสุนทรพจน์ของผู้บริหารระดับสูง ข้อเขียน ตลอดจนการให้สัมภาษณ์ในสื่อสิ่งพิมพ์ โดยไม่จำกัดว่าจะต้องเป็นการสื่อสารเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินหรือการกำกับดูแลสถาบันการเงินเท่านั้น แต่ครอบคลุมไปถึงการเสนอแนะแนวความคิดที่ ธปท. เห็นว่าเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบกับธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้วในช่วงเวลาเดียวกัน เช่น Bank of England ที่ในอดีตผู้ว่าการจะกล่าวสุนทรพจน์ปีละ 1 ครั้งเท่านั้นกับสมาคมนายธนาคาร อาจกล่าวได้ว่า ธปท. ให้ความสำคัญกับการสื่อสารแนวนโยบายขององค์กรมาตั้งแต่ก่อนที่การสื่อสารจะถูกผนวกไปเป็นส่วนหนึ่งของกรอบนโยบายการเงินเมื่อ ธปท. หันมาใช้กรอบ IT

ข้อเขียนที่แสดงรากฐานของความคิดนี้ได้เด่นชัดที่สุดเห็นจะเป็นสุนทรพจน์ของ ดร. ป๋วย อึ๊งภากรณ์ ที่กล่าวแก่สมาคมนายธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียเมื่อปี 1963 ภายใต้หัวข้อ “บทบาทของธนาคารกลางในโลกของความขัดแย้ง” ดร. ป๋วยเชื่อว่าธนาคารกลางของประเทศกำลังพัฒนาจะต้องเป็น “ธนาคารกลางเพื่อการพัฒนา” กล่าวคือ จะต้องกล้าที่จะหลุดออกจากกรอบธนาคารกลางที่ประเทศพัฒนาแล้ววางไว้ และจะต้องมีส่วนร่วมกับการพัฒนาประเทศอย่างแข็งขันไม่จำกัดแต่การดูแลภาคการเงินเท่านั้น โดยส่วนหนึ่งทำผ่านการสื่อสารกับรัฐบาลและผู้ที่เกี่ยวข้อง ในภาพรวม อาจกล่าวได้ว่าแนวความคิดเกี่ยวกับการสื่อสารของ ธปท. ได้รับอิทธิพลทั้งจากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ที่เป็นที่ยอมรับในแวดวงวิชาการและจากแนวความคิดของผู้ก่อตั้งธนาคารกลางในช่วงแรก ๆ คู่ขนานกันไป

กรอบความคิดเกี่ยวกับการสื่อสารของธนาคารกลาง

เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปแล้วว่าการสื่อสารเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ธนาคารกลางบรรลุซึ่งพันธกิจได้ดียิ่งขึ้น แต่คงจะยากที่จะสื่อสารได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากผู้ส่งสารไม่ชัดเจนว่าจะสื่อสารไปเพื่อเหตุใด หากได้อ่านการศึกษาหรือบทความเกี่ยวกับธนาคารกลางจะพบคำมากมายปรากฏขึ้นมา เช่น ความโปร่งใส (Transparency) และความไว้วางใจ (Trust) คำถาม คือ หลักการเหล่านี้มีความเกี่ยวข้องกับการสื่อสารของธนาคารกลางอย่างไรและแต่ละอย่างมีความเชื่อมโยงกันอย่างไรบ้าง ? ผู้วิจัยขอเสนอกรอบความคิดเพื่อช่วยทำความเข้าใจเกี่ยวกับหลักการในการสื่อสารของธนาคารกลาง ดังนี้

รูปที่ 1 กรอบความคิดในการสื่อสารของธนาคารกลาง



จากรูปที่ 1 การที่ธนาคารกลางสื่อสารกับสาธารณชนมากขึ้น เช่น ความถี่ในการสื่อสารที่สูงขึ้นหรือเนื้อหาสาระเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจและการตัดสินใจนโยบายที่ละเอียดชัดเจนขึ้น นำมาสู่ระดับของความโปร่งใส (Transparency) ที่สูงขึ้นตาม หากธนาคารกลางสามารถเลือกใช้ช่องทางการสื่อสารที่เหมาะสมในการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมาย และผู้รับสารเข้าใจสิ่งที่ธนาคารกลางต้องการจะสื่อ การสื่อสารก็จะสร้างความเข้าใจ (Understanding) ให้เกิดขึ้น ความเข้าใจในแนวทางที่ธนาคารกลางใช้ในการกำหนดนโยบายนี้เป็นส่วนสำคัญที่หล่อเลี้ยงความไว้วางใจ (Trust) และความรับผิดชอบต่อสังคม (Accountability) ที่ผู้รับสารจะมอบให้แก่ธนาคารกลาง ทั้งนี้ ไม่จำเป็นว่าผู้รับสารจะต้องเห็นด้วยกับนโยบายหรือแนวทางที่ธนาคารกลางทำเสมอไป แต่อย่างน้อยที่สุดการสื่อสารอย่างสม่ำเสมอจะช่วยให้ผู้รับสารตระหนักว่าธนาคารกลางได้ดำเนินพันธกิจเพื่อประโยชน์ของเศรษฐกิจโดยรวม และมีความพยายามที่จะอธิบายการดำเนินนโยบายให้ผู้รับสารเข้าใจในฐานะองค์กรของรัฐที่มีบทบาทหน้าที่โดยตรงเกี่ยวกับการดูแลความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจในประเทศ

เมื่อผู้รับสารเกิดความไว้วางใจแล้ว สารของธนาคารกลางก็จะเข้าไปมีบทบาทต่อการตัดสินใจของผู้รับสาร เช่น การพยากรณ์เศรษฐกิจของธนาคารกลางช่วยให้ธุรกิจคาดการณ์แนวโน้มในระยะข้างหน้าตลอดจนแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ชัดเจนขึ้น (Predictability) ในกรณีที่ธนาคารกลางต้องการจะขึ้นนำความคิดของสังคม ความไว้วางใจจะช่วยให้เพิ่มโอกาสให้ผู้รับสารเห็นความสำคัญของสิ่งที่ธนาคารกลางเสนอ โดยใช้ข้อมูลและเหตุผลที่ธนาคารกลางสื่อสารออกไป ทั้งหมดนำมาซึ่งประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายของธนาคารกลาง (Effectiveness) ในการรักษาความมั่นคงของระบบการเงิน การสร้างสภาพแวดล้อมและโครงสร้างทางการเงินที่เอื้อต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ และบทบาทของการให้ความคิดเห็นเสนอแนะนโยบายทางเศรษฐกิจแก่ภาคส่วนต่าง ๆ ของประเทศ

มีข้อควรระวังบางประการเกี่ยวกับกรอบความคิดนี้ที่ผู้วิจัยเห็นว่าควรยกขึ้นมา ประการแรก การสื่อสารที่โปร่งใสมากขึ้นเป็นเพียงส่วนหนึ่งที่ช่วยเสริมสร้างความไว้วางใจและความรับผิดชอบต่อสังคมเท่านั้น ในความเป็นจริง ยังมีปัจจัยอื่น ๆ อีกมากที่มีอิทธิพลกำหนดระดับของความไว้วางใจต่อธนาคารกลาง เช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ความมั่นคงของระบบการเงิน ตลอดจนความคิดเห็นของผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียจากนโยบายของธนาคารกลาง จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้กล่องของ Trust และ Accountability ถูกแยกออกมาจากกล่องอื่น นอกจากนี้ อาจจะมีผู้กล่าวได้ว่า Trust และ Accountability อาจได้มาโดยไม่จำเป็นต้องมีการสื่อสารเลยก็เป็นได้ เช่น หากประชาชนให้ความเชื่อถือในความรู้ความสามารถและเจตนาของธนาคารกลาง อย่างไรก็ตาม ในโลกปัจจุบันที่ประชาชนตื่นตัวในสิทธิ์ของการเข้าถึงการทำงานขององค์กรภาครัฐมากขึ้น ผู้วิจัยเห็นว่าคงจะเป็นไปได้อย่างยากที่ธนาคารกลางจะได้รับ Trust และ Accountability โดยปราศจากความพยายามที่จะสื่อสารในระดับที่มากเพียงพอ

การสื่อสารมีบทบาทสำคัญต่อประสิทธิภาพของนโยบาย แล้วในทางปฏิบัติธนาคารกลางควรคำนึงถึงปัจจัยใดเพื่อให้การสื่อสารมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยพื้นฐานที่สุด การสื่อสารของธนาคารกลางไม่ต่างจากการสื่อสารรูปแบบอื่น ๆ ที่ใช้ในชีวิตประจำวัน โดยการวางกลยุทธ์การสื่อสารต้องคำนึงถึงคำถามสำคัญ 4 ข้อ ประกอบด้วย (1) สื่อสารให้ใคร? (2) สื่อสารทำไม? (3) สื่อสารอะไร? และ (4) สื่อสารอย่างไร?

การสื่อสารของ ธปท. สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วน ส่วนแรก คือ การสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงิน เช่น แถลงข่าวผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) รายงานนโยบายการเงิน รายงานการประชุมฉบับย่อ ซึ่งมีกำหนดเผยแพร่ล่วงหน้าแน่นอนและทำเป็นประจำตามรอบการประชุมของ กนง. ส่วนที่สอง คือ การสื่อสารเกี่ยวกับพันธกิจอื่น ๆ ซึ่ง ธปท. ไม่ได้กำหนดช่องทาง รูปแบบ หรือความถี่ไว้ตายตัว ผู้วิจัยใช้คำถามพื้นฐานของการสื่อสาร 4 ข้อประยุกต์กับการสื่อสารของ ธปท. ทั้งสองส่วน โดยเสนอความคิดตั้งต้นตามตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 1 โจทย์ของการสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงิน

<u>ใคร</u>	<u>ทำไม</u>	<u>อะไร</u>	<u>อย่างไร</u>
Financial Market Participants (รวมรัฐบาลและสื่อมวลชน)	สร้าง Input Legitimacy	<ul style="list-style-type: none"> • แนวโน้มนโยบายการเงินในอนาคต • พยากรณ์ตัวแปรทางเศรษฐกิจ • Policy reaction function • กระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงิน 	<ul style="list-style-type: none"> • สื่อสารทางตรง • เนื้อหาซับซ้อน / ศัพท์เฉพาะ
Attentive households	ช่วยกระบวนการตัดสินใจทางการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> • แนวโน้มเศรษฐกิจการเงินที่เกี่ยวข้อง 	<ul style="list-style-type: none"> • รับรู้จากบทวิเคราะห์หรือสื่อมวลชน • ง่าย สั้น กระชับ ตรงจุด
Inattentive Households	สร้าง Output Legitimacy	ไม่ได้ติดตามข่าวที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการเงินเป็นประจำ แต่อาจเพิ่มความสนใจในภาวะที่ไม่ปกติ เช่น เกิดวิกฤต	

เริ่มต้นที่การสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงิน ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์เกี่ยวกับการสื่อสารของธนาคารกลางโดยส่วนใหญ่ มักจะมองว่าประชาชนทั้งประเทศสามารถแทนด้วยผู้รับสารตัวแทนเพียงคนเดียว (representative agent) สมมติฐานเช่นนี้ทำให้ขาดการแยกแยะคุณลักษณะของกลุ่มผู้รับสารที่มีความหลากหลาย ซึ่งแต่ละกลุ่มมีวัตถุประสงค์ในการรับสารจาก กนง. แตกต่างกันอย่างสิ้นเชิง ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงขอแบ่งกลุ่มผู้รับสารของการสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงินออกเป็น 3 กลุ่มตามวัตถุประสงค์ของการรับสาร ดังนี้ กลุ่มแรก คือ ผู้ร่วมตลาดรวมถึงรัฐบาลและสื่อมวลชน คนกลุ่มนี้ติดตามการตัดสินใจนโยบายของ กนง. อย่างใกล้ชิด เพราะต้องการที่จะทราบการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจ ประเด็นที่ กนง. มองว่าควรจับตามอง และเหตุผลของการตัดสินใจนโยบาย เพื่อใช้ในการคาดการณ์แนวโน้มการตัดสินใจนโยบายในอนาคต ความสามารถที่จะคาดการณ์เศรษฐกิจและทิศทางของนโยบายได้ (predictability) เป็นสิ่งที่ผู้รับสารกลุ่มนี้ให้ความสำคัญ รูปแบบการสื่อสารของ กนง. จึงต้องเป็นไปเพื่อสร้างความชอบธรรมของกระบวนการดำเนินนโยบายการเงิน (Input Legitimacy) ผ่านการสื่อสารทางตรง โดยสามารถใช้เนื้อหาที่ซับซ้อนและต้องอาศัยความรู้และประสบการณ์เกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจมหภาคได้ อาจกล่าวได้ว่ารูปแบบการสื่อสารของ กนง. ในปัจจุบันสอดคล้องกับความต้องการของผู้รับสารกลุ่มนี้มากที่สุด

สำหรับกลุ่มที่สอง คือ ครัวเรือนและธุรกิจที่มีความสนใจประเด็นทางเศรษฐกิจ (Attentive households) ผู้รับสารกลุ่มนี้ต้องการทราบแนวโน้มเศรษฐกิจหรือตัวแปรทางการเงินอื่น ๆ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ย เพื่อช่วยการวางแผนทางการเงินของครัวเรือนหรือธุรกิจ ผู้รับสารกลุ่มนี้อาจไม่ต้องการสารที่มีความซับซ้อนเกินกว่าข้อมูลที่ผู้รับสารมองหา แต่ต้องการข้อความที่เข้าใจได้ง่าย สั้น กระชับ ตรงจุด ซึ่งการรับสารอาจเกิดจากคนกลุ่มแรกที่ช่วยสรุปประเด็น (เช่น บทวิเคราะห์ในหนังสือพิมพ์หรือ social media) หรือทางตรงผ่านช่องทางอื่น ๆ ของ ธปท. ก็ได้ คนกลุ่มสุดท้าย คือ ครัวเรือนและธุรกิจที่ไม่มีความสนใจประเด็นทางเศรษฐกิจมากนัก (Inattentive households) ผู้รับสารกลุ่มนี้ได้ติดตามข่าวสารเกี่ยวกับนโยบายการเงินอยู่เป็นประจำยกเว้นในภาวะพิเศษที่นโยบายเศรษฐกิจกลายมาอยู่ในความสนใจของคนหมู่มาก เช่น ในยามที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจหรือภาวะเงินเฟ้อสูงผิดปกติเช่นที่กำลังเกิดขึ้นในแถบประเทศละตินอเมริกา トラบดีที่การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจทำให้ชีวิตความเป็นอยู่ของตนดีขึ้นหรือราบรื่น (Output Legitimacy) มีโอกาสน้อยที่คนกลุ่มนี้จะสนใจติดตามการสื่อสารของ กนง. เป็นประจำ ทั้งนี้ ในการวางกลยุทธ์การสื่อสารในปัจจุบัน กนง. ไม่ได้แบ่งผู้รับสารออกเป็นกลุ่มเช่นนี้แต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยเห็นว่าการแบ่งกลุ่มผู้รับสารตามวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันจะช่วยให้สามารถประเมินประสิทธิภาพของการสื่อสารในช่วงที่ผ่านมา และตั้งคำถามเกี่ยวกับแนวทางการสื่อสารที่เหมาะสมในอนาคตได้ชัดเจนขึ้น

นอกเหนือจากการสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงินแล้ว ธปท. ยังเปิดช่องทางการสื่อสารอื่น ๆ อย่างหลากหลายครอบคลุมข่าว ธปท. สุนทรพจน์และการให้สัมภาษณ์สื่อของผู้บริหาร ตลอดจนรายงานต่าง ๆ เช่น รายงานเสถียรภาพเศรษฐกิจ การเงิน รายงานนโยบายสถาบันการเงิน รายงานนโยบายระบบการชำระเงิน ประชาชนทุกคนสามารถเข้าถึงช่องทางการสื่อสารนี้ได้ ในทางปฏิบัติ ช่องทางการสื่อสารนี้โดยมากไม่ได้มีกลุ่มผู้รับสารที่เฉพาะเจาะจง และไม่สามารถแบ่งแยกได้ชัดเจนเช่นการสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม สามารถแบ่งตามวัตถุประสงค์ของการสื่อสารได้ 4 แบบ ประกอบด้วย (1) เพื่อสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับนโยบายที่ ธปท. กำลังดำเนินการ เช่น การชี้แจงอธิบายระบบ Prompt Pay ผ่านข่าวและการให้สัมภาษณ์สื่อ (2) เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับนโยบายการเงินเพิ่มเติมจากการสื่อสารที่ทำเป็นประจำอยู่แล้ว เช่น สุนทรพจน์ของผู้ว่าการในฐานะประธาน กนง. ที่อธิบายทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (3) เพื่อกระตุ้นให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจผ่านสุนทรพจน์ รายงานการประชุม และการให้สัมภาษณ์ และ (4) เพื่อให้ความรู้ทางการเงินแก่สาธารณชนซึ่งในช่วงหลัง ธปท. มีความพยายามสื่อสารผ่าน social media เพิ่มขึ้นอย่างมาก เป็นต้น

คำถามของงานวิจัย

ในหัวข้อที่แล้ว ผู้วิจัยได้เสนอกรอบความคิดเกี่ยวกับการสื่อสารของธนาคารกลาง ซึ่งเป็นจุดตั้งต้นสำคัญต่อการตั้งคำถามของงานวิจัย เมื่อพิจารณาข้อมูลการสื่อสารของ ธปท. ที่ผู้วิจัยสามารถรวบรวมมาได้ มีคำถาม 3 ข้อที่ต้องการจะตอบ ดังนี้

คำถามแรก ตั้งแต่ ธปท. เริ่มใช้กรอบ IT การสื่อสารของนโยบายการเงินเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร และมีผลสร้างการคาดการณ์ได้มากน้อยเพียงใด? คำถามนี้จะเจาะจงไปที่การสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงินเป็นหลัก

คำถามที่สอง ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา การสื่อสารของ ธปท. ที่ปรากฏในสื่อมวลชนกระแสหลักได้สร้างการรับรู้ต่อสาธารณชนอย่างไร? คำถามนี้มุ่งที่จะวิเคราะห์ข้อต่อแรกที่เชื่อมโยงความโปร่งใสที่สูงขึ้น (transparency) กับความเข้าใจของสาธารณชน (Understanding)

คำถามที่สาม แนวทางการสื่อสารที่เหมาะสมในอนาคตควรเป็นอย่างไร? คำถามนี้จะถอดบทเรียนและข้อสังเกตจากคำถามสองข้อแรก โดยพินิจสภาพแวดล้อมและบริบทที่กำลังเปลี่ยนแปลง เพื่อเปิดคำถามเกี่ยวกับกลยุทธ์การสื่อสารที่เหมาะสมในอนาคต

II. ข้อมูลและวิธีการทาง text mining ที่ใช้ในการวิเคราะห์

บันทึกการสื่อสารในยุคของข้อมูล

ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา ธปท. มีการสื่อสารผ่านช่องทางที่หลากหลาย และด้วยความก้าวหน้าของอินเทอร์เน็ต เนื้อหาสาระของการสื่อสารได้รับการบันทึกไว้อย่างค่อนข้างสมบูรณ์ ในรูปแบบของเอกสารต่าง ๆ ที่มีการเผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ของ ธปท. ขณะเดียวกัน การสื่อสารบางอย่างอาจไม่ได้ถูกบันทึกอย่างเป็นทางการในฐานะข้อมูลของ ธปท. เช่น การให้สัมภาษณ์สื่อโดยผู้บริหาร แต่การสื่อสารประเภทนี้จะไปปรากฏเป็นข่าวอยู่ในหน้าหนังสือพิมพ์แทน จึงถือเป็นข้อมูลอีกแหล่งหนึ่งที่สามารถนำมาใช้วิเคราะห์ได้

ในบทความนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมเอกสารทั้งหมด 6 ประเภท¹ ดังนี้

- (1) เอกสารการแถลงข่าวนโยบายการเงิน หรือ Press Statement (PS) ของ กนง. ตั้งแต่ 23-May-00 ถึง 16-May-18 รวม 147 ครั้ง
- (2) รายงานการประชุม กนง. ฉบับย่อ หรือ Edited Minutes (EM) ตั้งแต่ 26-Jan-11 ถึง 11-Apr-18 รวม 58 ครั้ง
- (3) เอกสารการแถลงข่าวรายงานนโยบายการเงิน หรือ Monetary Policy Report (MPRP) ตั้งแต่ 29-Jan-01 ถึง 4-Jul-18 รวม 70 ครั้ง
- (4) สุนทรพจน์ภาษาไทย ตั้งแต่ 22-Jan-01 ถึง 3-Jul-18 รวม 150 ครั้ง
- (5) สุนทรพจน์ภาษาอังกฤษ ตั้งแต่ 5-Feb-01 ถึง 12-Jul-18 รวม 198 ครั้ง
- (6) ข่าวเศรษฐกิจจาก นสพ. 5 ฉบับ ได้แก่ กรุงเทพธุรกิจ โพสต์ทูเดย์ มติชน เดลินิวส์ ไทยรัฐ ตั้งแต่ 1-Jul-06 ถึง 31-May-18 รวม 415,010 ข่าว

ผู้อ่านสามารถดูลักษณะเบื้องต้นของเอกสาร เช่น ความยาวของเอกสาร ถ้อยคำปรากฏบ่อยในเอกสาร (ผ่านแผนภูมิ word cloud) ได้ที่ภาคผนวก ก

การประมวลผลเอกสารและเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์

ด้วยปริมาณที่มากมายของเอกสาร การวิเคราะห์จึงจำเป็นต้องอาศัยวิธีการทางด้าน text mining เข้ามาช่วยในการประมวลผลเอกสาร ทั้งนี้ เอกสารชุดต่าง ๆ จะผ่านขั้นตอนของการประมวลผลและวิเคราะห์ที่คล้ายคลึงกัน ดังนี้

- (1) **การจัดการเอกสารในเบื้องต้น** ได้แก่ การตัดคำ การลบคำที่ไม่สำคัญต่อเนื้อหา สำหรับเอกสารที่เป็นภาษาไทย ผู้วิจัยใช้วิธีพจนานุกรม (dictionary techniques) เพื่อเลือกเฉพาะคำที่สำคัญ โดยได้สร้างพจนานุกรมคำศัพท์เศรษฐกิจจำนวน 1,507 คำ เพื่อแปลงเอกสารทั้งหมดให้อยู่ในรูปตารางความถี่ของแต่ละคำในแต่ละเอกสาร ในส่วนของเอกสารภาษาอังกฤษ ผู้วิจัยใช้วิธีตัดโดยเครื่องหมายวรรคตอนตามปกติ ร่วมกับการลบคำไม่สำคัญ (stop words) และการแปลงให้เป็นรากศัพท์ (lemmatization and stemming) ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้งานโดยทั่วไปใน text mining
- (2) **การจำแนกหัวข้อโดยแบบจำลอง Latent Dirichlet Allocation (LDA)** แบบจำลอง LDA (Blei et al. 2003) เป็นเครื่องมือที่ใช้จำแนกหัวข้อของเอกสาร ด้วยการจับคู่คำและเอกสารเข้ากับหัวข้อต่าง ๆ ตามระดับความน่าจะเป็น ทั้งนี้ คำหนึ่งคำสามารถถูกใช้ได้ในหลายหัวข้อ เช่น คำว่า “เสียง” อาจใช้ได้ทั้งในหัวข้อ “การเติบโต” และ

¹ เอกสารลำดับที่ 1 – 5 สามารถดาวน์โหลดได้ที่ www.bot.or.th ข้อมูลข่าวเศรษฐกิจได้จากระบบ IQNewsClip (<https://www.iqnewsclip.com>)

“เงินเฟ้อ” ขึ้นอยู่กับว่ากำลังกล่าวถึงความเสี่ยงด้านใดและมีโอกาสหลุดถึงมากน้อยเพียงใด ดังนั้น คำว่า “เสี่ยง” จะถูกจัดให้อยู่ในหัวข้อทั้งสองด้วยความน่าจะเป็นที่ต่างกันตามความถี่ที่คำว่า “เสี่ยง” ปรากฏคู่กับ “การเติบโต” และที่ปรากฏคู่กับว่า “เงินเฟ้อ” ในทำนองเดียวกัน เอกสารหนึ่ง ๆ ก็สามารถจำแนกเป็นหลายหัวข้อได้ตามระดับความน่าจะเป็นเมื่อวิเคราะห์จากถ้อยคำที่ใช้ในเอกสาร เช่น เอกสารหมายเลข 1 มีความน่าจะเป็น 0.5 ที่จะกล่าวถึงหัวข้อ ก ซึ่งตีความได้ว่าเอกสารหมายเลข 1 ใช้พื้นที่ประมาณครึ่งหนึ่งไปกับหัวข้อ ก เป็นต้น

- (3) **การสร้างแผนภาพ network of topics** การจำแนกหัวข้อด้วยวิธี LDA ทำให้สามารถประเมินได้ว่า ในภาพรวมเอกสารแต่ละชุดกล่าวถึงหัวข้อต่าง ๆ ในสัดส่วนเท่าใด และบ่อยครั้งในแต่ละเอกสารก็มีการกล่าวถึงหัวข้อมากกว่า 1 หัวข้อไปพร้อมกัน ซึ่งสะท้อนธรรมชาติการสื่อสารของมนุษย์ที่มักจะมีการเชื่อมโยงเรื่องต่าง ๆ เข้าด้วยกัน แผนภาพ network of topics เป็นเครื่องมือที่แสดงภาพรวมของหัวข้อ สัดส่วนความสำคัญ และความเชื่อมโยงระหว่างหัวข้อในแผนภาพเดียว โดยแผนภาพจะแทนแต่ละหัวข้อด้วยวงกลม ซึ่งขนาดของแต่ละวงแปรผันตรงตามสัดส่วนของหัวข้อนั้น ๆ ขณะที่เส้นที่เชื่อมระหว่างวงกลมแสดงการเชื่อมโยงระหว่างหัวข้อ ซึ่งคำนวณจากค่า correlation ระหว่างหัวข้อต่าง ๆ ทั้งนี้ แผนภาพจะแสดงเฉพาะความเชื่อมโยงที่อยู่ในระดับสูง หรือมากกว่า percentile ที่ 80 ของความสัมพันธ์ทั้งหมดเท่านั้น
- (4) **การคำนวณ term frequency-inverse document frequency** เป็นการวัดว่าคำ ๆ หนึ่งมีความสำคัญต่อเนื้อหาของเอกสารมากน้อยเพียงใด โดยค่า tf-idf ของคำ t ในเอกสาร d คำนวณได้จาก

$$tf \cdot idf_{t,d} = (1 + \log f_{t,d}) \cdot \log \left(\frac{D}{df_t} \right)$$

โดย $f_{t,d}$ คือ ความถี่ของคำ t ในเอกสาร d , df_t คือ จำนวนเอกสารทั้งหมดมีคำ t ปรากฏอยู่ และ D คือ จำนวนเอกสารทั้งหมด ค่า tf-idf สะท้อนว่าการที่คำ ๆ หนึ่งจะมีความสำคัญกับเอกสารใดนั้น คำ ๆ นั้นจะต้องถูกกล่าวถึงบ่อยครั้งในเอกสารนั้นและต้องไม่ถูกกล่าวถึงโดยทั่วไปในเอกสารอื่น ในทางกลับกัน ค่า tf-idf ที่ต่ำสะท้อนว่าคำ ๆ นั้น อาจเป็นคำทั่วไปปรากฏในหลายเอกสารหรือไม่ค่อยถูกกล่าวถึงในเอกสารนั้น ๆ

- (5) **การวัดความคล้ายคลึงกันของเอกสารด้วยค่า cosine similarity** จากที่เราสามารถแปลงเอกสารทุกชิ้นให้อยู่ในรูปเวกเตอร์ของค่า tf-idf ตามลำดับคำในพจนานุกรม เราจึงสามารถเทียบเคียงเอกสารสองชิ้นได้จากเวกเตอร์ของเอกสารทั้งสอง (\vec{d}_1 และ \vec{d}_2) โดยค่าที่ใช้ในการเปรียบเทียบคือ cosine similarity ($\cos \theta$) ซึ่งคำนวณได้จาก

$$\cos \theta = \frac{\vec{d}_1 \cdot \vec{d}_2}{\|\vec{d}_1\| \|\vec{d}_2\|}$$

โดยค่าที่คำนวณได้จะอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 โดยค่าที่เข้าใกล้ 1 หมายถึงเอกสารทั้งสองมีความคล้ายคลึงกันมาก หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า เอกสารทั้งสองพูดในเรื่องเดียวกันโดยมีคำสำคัญคล้ายคลึงกันเป็นส่วนใหญ่ การวัดความคล้ายคลึงของเอกสารนี้ ใช้วัดว่า เมื่อมีการเผยแพร่เอกสารโดย สปท. เอกสารนั้นจะไปปรากฏเป็นข่าวที่กล่าวถึงในเรื่องใกล้เคียงกันเป็นจำนวนเท่าไร

III. การสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงิน IT

ในส่วนแรก ผู้วิจัยจะขอเน้นที่การสื่อสารของนโยบายการเงินภายใต้กรอบ IT อันถือเป็นส่วนหนึ่งของพันธกิจหลักของ ธปท. ซึ่งมีรูปแบบ เนื้อหา และช่วงเวลาของการสื่อสารที่เป็นระบบของตนเอง

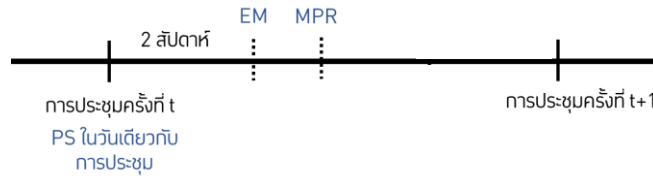
มีผู้กล่าวว่าแท้จริงแล้วกรอบนโยบายการเงินแบบ IT ก็คือกรอบของนโยบายการสื่อสารของธนาคารกลางนั่นเอง กรอบ IT กำหนดให้ กนง. สื่อสารกับสาธารณชนอย่างสม่ำเสมอเพื่อให้สาธารณชนทราบถึง *การเปลี่ยนแปลงของแนวโน้มเศรษฐกิจ* เงินเฟ้อ และตัวแปรอื่น ๆ ที่ กนง. ใช้ในการตัดสินใจนโยบาย (Policy input) ตลอดจน *น้ำหนักที่ กนง.* ให้ข้อพิจารณาต่าง ๆ (Policy reaction function) ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงไปตามสถานการณ์ จุดมุ่งหมาย คือ หากสาธารณชนรับทราบข้อมูลนี้แล้ว จะทำให้สามารถใช้อุปกรณ์แนวโน้มเศรษฐกิจในการวางแผนตัดสินใจต่าง ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนสามารถคาดการณ์ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของสาธารณชน (inflation expectation) อยู่ภายในกรอบเป้าหมาย เช่น หากคณะกรรมการมองว่าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจนมีโอกาสหลุดออกนอกกรอบเป้าหมาย และประเมินว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นทางเลือกที่เหมาะสม ในการสื่อสาร คณะกรรมการจะให้น้ำหนักกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น สาธารณชนจึงคาดเดาได้ว่ามีโอกาสที่คณะกรรมการจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพื่อให้เงินเฟ้อกลับเข้าสู่เป้าหมาย เป็นต้น ในทางปฏิบัติ ประเทศไทยใช้กรอบ IT แบบยืดหยุ่น กล่าวคือ กนง. ให้น้ำหนักกับเป้าหมายอื่น เช่น การขยายตัวทางเศรษฐกิจ การก่อตัวของความไม่สมดุลทางการเงิน ควบคู่ไปกับเป้าหมายเงินเฟ้อ ทำให้การสื่อสารของ กนง. มีพื้นที่ให้กับหลากหลายหัวข้อควบคู่กันไป

Communication package ของ กนง.

ช่องทางการสื่อสารหลักของ กนง. มีอยู่ด้วยกัน 3 ส่วนซึ่งมีกำหนดการเผยแพร่ที่แน่นอนตามรอบการประชุม กนง. ประมาณปีละ 6 – 8 ครั้ง (รูปที่ 2)

- (1) **แถลงข่าวนโยบายการเงิน หรือ Press Statement (PS)** ซึ่งเผยแพร่ในวันเดียวกันกับการประชุม PS มีขนาดสั้นไม่เกิน 2 หน้ากระดาษและต้องแสดงใจความหลักของการตัดสินใจนโยบายในครั้งนั้น ๆ ให้ได้ ผู้อ่านจะอ่าน PS อย่างละเอียดคำต่อคำ และจะพยายามสกัด (extract) policy input และ policy reaction function จาก PS กนง. จึงให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการเปลี่ยนแปลงถ้อยคำโดยเฉพาะโทนที่สื่อความด้านลบหรือบวก
- (2) **รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินฉบับย่อ หรือ Edited Minutes (EM)** ซึ่งเผยแพร่หลังการประชุมประมาณ 2 สัปดาห์ มีความยาวประมาณ 4-5 หน้ากระดาษ EM ช่วยขยายความรายละเอียดการตัดสินใจนโยบายให้ชัดเจนยิ่งขึ้น และแสดงเหตุผลการตัดสินใจนโยบายที่ละเอียดกว่า PS ตลอดจนแสดงเหตุผลที่แตกต่างกันของกรรมการในกรณีที่มติไม่เป็นเอกฉันท์ นอกจากนี้ กนง. ยังใช้ EM เป็นช่องทางการสื่อสารประเด็นที่มี กนง. เห็นว่ามีความสำคัญอีกด้วย ทั้งนี้ กนง. เริ่มเขียน EM มาตั้งแต่ปี 2011 เป็นต้นมาเพื่อเพิ่มความโปร่งใสของนโยบาย
- (3) **รายงานนโยบายการเงิน หรือ Monetary Policy Report (MPR)** มีการเผยแพร่ปีละ 4 ครั้งระหว่างรอบการประชุม กนง. มีลักษณะเป็นเล่ม จุดเด่นของ MPR คือ จะแสดงตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจและสมมติฐานที่ กนง. ใช้ในการตัดสินใจนโยบายซึ่งตลาดจับตามอง รวมทั้งบทวิเคราะห์บางส่วนที่ ธปท. เสนอต่อ กนง. อีกด้วย นอกเหนือจากตัวเลขประมาณการและบทวิเคราะห์ ใจความหลักของ MPR ไม่ต่างจาก PS และ EM แต่แสดงรายละเอียดที่ชัดเจนเพื่อใช้เป็นเอกสารอ้างอิงของ กนง. กนง. เผยแพร่ MPR ตั้งแต่เริ่มใช้กรอบ IT (ชื่อเดิมคือ รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ)

รูปที่ 2 กำหนดเวลาการเผยแพร่เอกสารเกี่ยวกับการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน

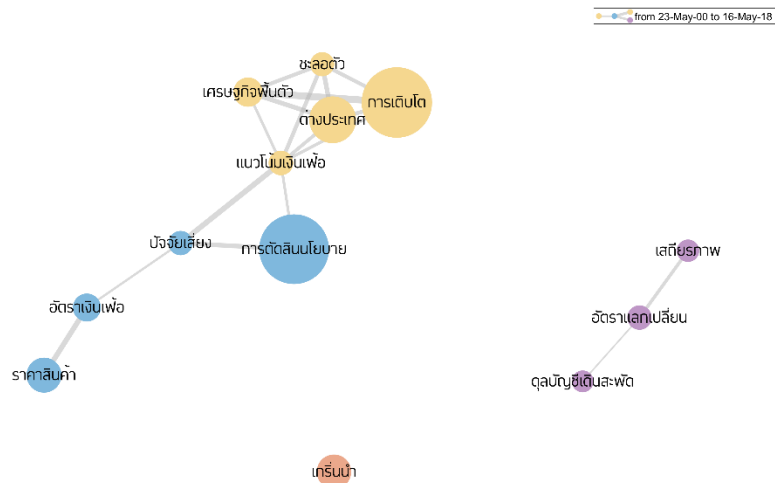


หมายเหตุ: รูปแสดงกำหนดเวลาปีก่อนปี 2018 ปัจจุบัน MPR เผยแพร่ในวันเดียวกับ EM

เนื้อหาการสื่อสารใน Press Statement (PS)

การอ่านตีความของมนุษย์เป็นกระบวนการที่ซับซ้อนและมีความละเอียดอ่อน ยากที่จะสรุปออกมาได้อย่างครบถ้วนสมบูรณ์ อย่างไรก็ตาม ความเข้าใจขั้นพื้นฐานที่สุดที่เกิดจากความสามารถในการแยกแยะหัวข้อ การวิเคราะห์ความเชื่อมโยงของหัวข้อต่าง ๆ และการพิจารณาโทนของข้อความที่ผู้เขียนต้องการจะสื่อ ปัจจุบันเทคโนโลยี text mining ผ่านโปรแกรมคอมพิวเตอร์สามารถทำหน้าที่สองอย่างแรกได้ เมื่อใช้เทคนิคดังกล่าวประยุกต์กับ PS ของ กนง. ที่ผ่านมามีทั้งหมด พบว่า (รูปที่ 3) ด้วยข้อจำกัดของพื้นที่สิ่งที่ กนง. สื่อสารผ่าน PS มีจำนวนหัวข้อไม่มาก โดยให้น้ำหนักที่การร้อยเรียงเหตุผลที่ใช้ในการตัดสินใจนโยบายเป็นหลัก สะท้อนจากขนาดของวงกลม “การตัดสินใจนโยบาย” ที่ใหญ่กว่าวงอื่น

รูปที่ 3 network of topics ของ Press Statement



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

การตัดสินใจนโยบายเชื่อมโยงกับปัจจัยสองกลุ่ม ได้แก่ การเติบโต (growth – สีเหลือง) ทั้งเศรษฐกิจภายในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งเชื่อมโยงต่อไปยังแนวโน้มเงินเฟ้อ สำหรับกลุ่มที่สองคือ เงินเฟ้อ (สีฟ้า) หรือการรายงานภาวะราคาสินค้าและการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมา นำไปสู่การอธิบายปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจอันเป็นข้อพิจารณาสำคัญของการตัดสินใจนโยบาย นอกจากนี้ PS ยังกล่าวถึงประเด็นอื่น ๆ ได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราแลกเปลี่ยน และเสถียรภาพ (สีม่วง) แต่มักกล่าวถึงอย่างเป็นเอกเทศไม่ได้เชื่อมโยงกับการตัดสินใจนโยบาย เหตุผลหนึ่งอาจเป็นเพราะ กนง. ต้องการจะรายงานสถานะของประเด็นเหล่านั้นโดยไม่ได้เจาะจงถึงผลต่อนโยบาย ในทางกลับกัน กนง. อาจให้น้ำหนักกับปัจจัยเหล่านั้น แต่ไม่ได้เขียนข้อความ

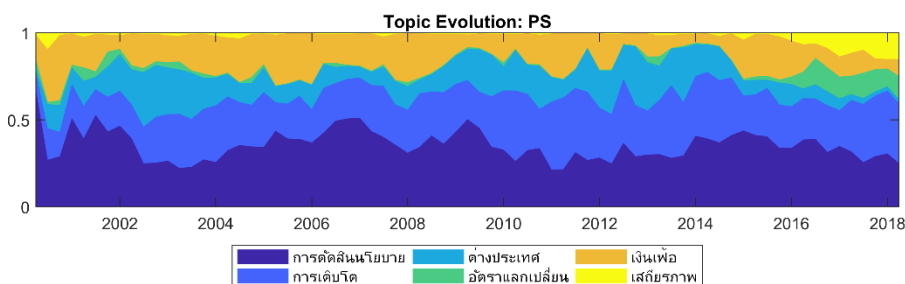
เพื่อเชื่อมโยงอย่างชัดเจนกับการตัดสินใจนโยบาย ผู้อ่าน (ที่เป็นมนุษย์) ต้องอาศัยความรู้ทางเศรษฐศาสตร์เพื่อตีความ ความหมายที่ซ่อนอยู่ด้วยตนเอง (read between the lines)

ลักษณะการสื่อสารใน PS มีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลา หากแบ่งการสื่อสารออกเป็น 4 ช่วง (ภาคผนวก ข) ตามสถานการณ์เศรษฐกิจพบว่าในช่วงแรกของการเปลี่ยนมาใช้กรอบเป้าหมาย IT ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตได้ดีอย่างต่อเนื่อง (2000M1-2008M6) รูปแบบจะคล้ายคลึงกับภาพรวม ต่อมาในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจโลก (2008M7-2011M12) การสื่อสารเพิ่มน้ำหนักเกี่ยวกับภาคต่างประเทศมากขึ้น และเชื่อมโยงเสถียรภาพกับความเสถียรด้านต่างประเทศ สะท้อนความกังวลของ กนง. ต่อสถานการณ์ภายนอก สำหรับในช่วงถัดมา (2012M1-2014M12) เศรษฐกิจไทยเผชิญความไม่แน่นอนหลายด้านโดยเฉพาะจากสถานการณ์ภายในประเทศ เช่น ความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งทางการเมือง ประกอบกับ กนง. เริ่มกล่าวถึงข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยมากขึ้น ทำให้น้ำหนักความสำคัญของหัวข้อการชะลอตัวหรือฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีความสำคัญมากขึ้น และในช่วงปัจจุบัน (2015M1-ปัจจุบัน) ซึ่งอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน หัวข้อต่าง ๆ ที่ไม่ใช้การตัดสินใจนโยบายและการเติบโตลดความสำคัญลง แทนที่ด้วยหัวข้อเสถียรภาพและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีน้ำหนักมากขึ้น

นอกจากนี้ มีข้อสังเกตที่น่าสนใจเพิ่มเติมสองประการที่แสดงโดยภาพ network ประการแรก คำคำเดียวกันใน PS สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์ เช่น ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลก คำว่า “เสถียรภาพ” หมายถึง เสถียรภาพด้านต่างประเทศ เช่น ความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย ในขณะที่ช่วงหลังเสถียรภาพจะหมายถึงพฤติกรรมแสวงหาความเสี่ยงของนักลงทุนในประเทศ ประการที่สอง ตัวแปรทางเศรษฐกิจสามารถทำหน้าที่แตกต่างกันในการอธิบายเหตุผลของการตัดสินใจนโยบาย เช่น ในบางช่วงอัตราแลกเปลี่ยนได้รับการกล่าวถึงผ่านผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่ออัตราเงินเฟ้อ ขณะที่บางช่วงการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้รับการเชื่อมโยงกับการเติบโตของเศรษฐกิจและการตัดสินใจนโยบาย เป็นต้น

ภาพ network แสดงว่า PS มีการเปลี่ยนแปลงไปตามช่วงเวลา อย่างไรก็ดี ภาพ network บอกได้แต่เพียงความเชื่อมโยงโดยรวมและเป็น snapshot เท่านั้น วิธีหนึ่งที่สามารถแสดงการเปลี่ยนแปลงของ PS ให้ต่อเนื่องตามระยะเวลา (time series) ได้คือ สัดส่วน (share) ของแต่ละหัวข้อ (วัดจากจำนวนคำที่ปรากฏเทียบกับจำนวนคำทั้งหมดของเอกสาร) ตั้งแต่การประชุมครั้งแรกจนถึงปัจจุบัน โดยรวมกลุ่มเป็นหัวเรื่องใหญ่ ๆ จำนวน 6 กลุ่ม รูปที่ 4 แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของน้ำหนัก (intensity) ที่ กนง. ให้ความสำคัญต่อการสื่อสารในแต่ละเรื่องอย่างเห็นได้ชัด ในภาพรวม การตัดสินใจนโยบายครองพื้นที่ส่วนใหญ่ใน PS แต่ในบางช่วงหัวข้ออื่น ๆ มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจนมีความสำคัญไม่น้อยกว่าไปว่าการตัดสินใจนโยบาย เช่น การเติบโต ที่เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปี 2003 เป็นต้นมา หรือเศรษฐกิจต่างประเทศที่ได้รับการกล่าวถึงอย่างมากระหว่างปี 2008 ถึง 2014 ที่เห็นได้ชัดที่สุดคือในช่วง 2 ปีล่าสุดที่มีการกล่าวถึงเรื่องเงินเฟ้อลดลงและให้ความสำคัญกับอัตราแลกเปลี่ยนและเสถียรภาพเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 4 สัดส่วนของหัวข้อต่าง ๆ ที่ปรากฏใน Press Statement

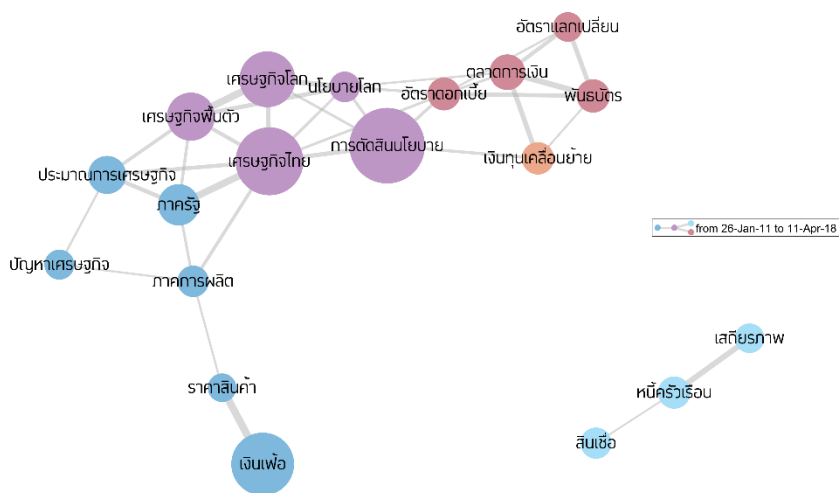


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

เนื้อหาการสื่อสารใน Edited Minutes (EM) และ Monetary Policy Report (MPRP)

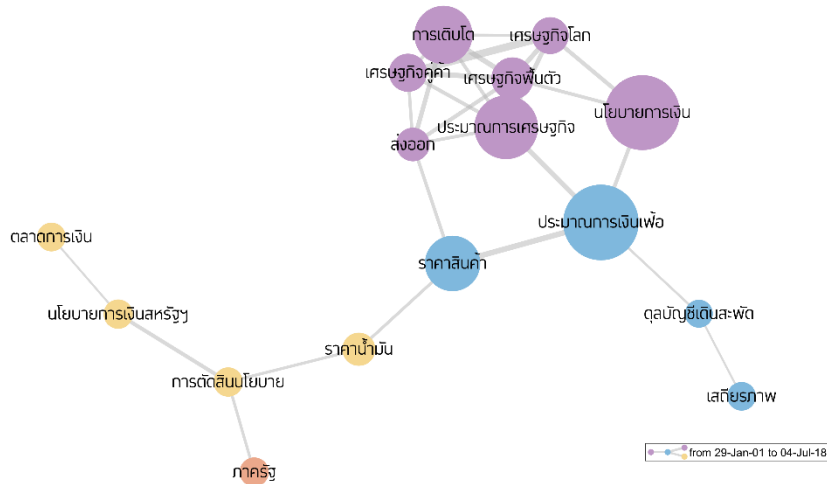
การสื่อสารใน EM และ MPRP เปรียบเสมือนส่วนขยายจากการสื่อสารใน PS โดยเป็นพื้นที่ในการให้รายละเอียดเพิ่มเติมจาก PS หากพิจารณา network ของ EM (รูปที่ 5) น้าหนักส่วนใหญ่ยังคงอยู่ที่การตัดสินใจนโยบายและภาวะเศรษฐกิจ (สีม่วง) แต่ปรากฏบางหัวข้อที่ไม่ได้อยู่ใน PS เช่น ตลาดพันธบัตรในหัวข้อที่เกี่ยวกับตลาดการเงิน (สีแดง) หรือนโยบายภาครัฐหรือภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ ครอบคลุมไปถึงประเด็นที่ กนง. เห็นว่ามีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยและอยู่ในความสนใจของกรรมการ เช่น การยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจไทย การเคลื่อนย้ายของแรงงาน ทั้งนี้ EM เป็นเอกสารที่มีความเชื่อมโยงระหว่างหัวข้อสูงที่สุดใน package สะท้อนรูปแบบของบันทึกรายงานการประชุมที่มีการอ้างอิงระหว่างหัวข้อมากกว่าการสื่อสารแบบอื่นในส่วนของ MPRP (รูปที่ 6) กนง. ได้ให้พื้นที่กับแนวโน้มหรือประมาณการเงินเฟ้อมากขึ้น ซึ่งมีสัดส่วนน้อยกว่าในเอกสารอื่น และให้รายละเอียดในบางหัวข้อมากขึ้น เช่น การส่งออก เศรษฐกิจคู่ค้าที่สำคัญ หรือนโยบายการเงินของสหรัฐฯ เป็นต้น ทั้งนี้ ไม่พบว่า network ของ EM และ MPRP มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยในแต่ละช่วงเวลา แตกต่างจาก PS ที่มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่า

รูปที่ 5 network of topics ของ Edited minutes



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

รูปที่ 6 network of topics ของ Monetary Policy Report



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

ปัจจัยที่กำหนดการสื่อสารผ่าน Press Statement

จุดมุ่งหมายของการสื่อสารผ่าน PS คือ เพื่อบอก policy input หรือการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจ และ policy reaction function ว่า กนง. กำลังให้น้ำหนักกับปัจจัยต่าง ๆ มากน้อยเพียงใด เพื่อที่จะให้ผู้อ่านเข้าใจแนวทางการตัดสินใจของ กนง. และคาดการณ์ทิศทางการดำเนินนโยบายในอนาคตได้ ทั้งนี้ PS ของธนาคารกลางต่าง ๆ รวมทั้งไทยมักใช้การบรรยายแต่เพียงอย่างเดียวในการเขียน ดังนั้น เพื่อที่จะสกัดข้อมูลจาก PS ฉบับหนึ่ง ๆ ผู้อ่านจึงต้องตีความถ้อยคำที่ กนง. เลือกใช้อย่างละเอียดทั้งการเปลี่ยนแปลงโทนของถ้อยคำ รวมถึงการสังเกตคำที่หายไปและคำที่เพิ่มใหม่เข้ามา เป็นต้น การเขียน PS ที่มีประสิทธิภาพ คือ รูปแบบการเขียนที่เอื้อให้ผู้อ่านสกัดเอาข้อมูลออกมาได้ตรงกับที่ กนง. ต้องการจะสื่อสารมากที่สุด

อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติมีปัจจัยอื่น ๆ ที่เข้ามากำหนดเนื้อหาและรูปแบบของ PS เช่น ระดับของความโปร่งใสที่ กนง. ต้องการจะสื่อสาร หรือการเปลี่ยนแปลงสไตล์ของการเขียน ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจทำให้ผู้อ่านตีความว่าเป็นการสื่อถึง policy input หรือ policy reaction function ได้ ยกตัวอย่าง กนง. อาจให้น้ำหนักกับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งมาโดยตลอด แต่ไม่ได้เขียนใน PS เพื่อลดความซับซ้อน หาก กนง. เลือกที่จะสื่อสารเกี่ยวกับตัวแปรนั้น ผู้อ่านอาจตีความว่า กนง. ให้น้ำหนักกับตัวแปรนั้นมากขึ้นทั้งที่ความจริงเป็นเหตุจากความโปร่งใสมากขึ้น เป็นต้น

คำถาม คือ รูปแบบการเขียน PS ของ กนง. ในกรณีของไทยเป็นอย่างไร? มีปัจจัยใดบ้างที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงเนื้อหาสาระของ PS? ตัวแปรหลักที่ใช้เป็น proxy สะท้อนการเปลี่ยนแปลงเนื้อหาสาระ (information content) คือ สัดส่วนของหัวข้อต่าง ๆ ซึ่งในส่วนของหัวข้อที่แสดงว่ามีเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา สำหรับปัจจัยที่ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของ information content ผู้วิจัยแบ่งประเภทออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ (policy input) และปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึง policy reaction function ระดับของความโปร่งใส รวมถึงรูปแบบของการเขียน เป็นต้น ในสถานการณ์ที่ดีที่สุด เราควรจะแบ่งปัจจัยออกเป็นระหว่างปัจจัยที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของ policy input และ policy reaction function กับปัจจัยอื่น ๆ ได้ แต่จากข้อมูลที่มีอยู่ ไม่สามารถแบ่งแยกได้ชัดเจนเช่นนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกแบ่งกลุ่มตามที่กล่าวไปข้างต้นแทน

เพื่อที่จะวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดน้ำหนักในการแถลงนโยบายการเงิน ผู้วิจัยได้ใช้แบบจำลองเศรษฐมิติรายไตรมาสแบบ OLS linear regression ซึ่งครอบคลุมช่วง 2003Q1² ถึง 2018Q1 โดยมีสมการดังนี้

$$\begin{aligned} topic_t^i = & \beta_0 + \beta_1 topic_{t-1}^i + \beta_2 gdp_t^{gap} + \beta_3 abs(tpgdp_t^{gap}) \\ & + \beta_4 \Delta cpi_t + \beta_5 \Delta usd_t + \beta_6 i_t + \beta_7 hhdebt_t^{gap} \\ & + \sum_{c=4}^{11} \gamma_c committee_c + \sum_{s=3}^5 \sigma_s secretary_s + \epsilon_t \end{aligned}$$

ตัวแปรตามคือ สัดส่วนของหัวข้อที่ i เฉลี่ยรายไตรมาส ($topic_t^i$) และมีตัวแปรอิสระ Lag ของน้ำหนักหัวข้อย้อนหลัง 1 ไตรมาส ($topic_{t-1}^i$) เพื่อควบคุมผลจากความต่อเนื่อง (persistence) ของการสื่อสารในแต่ละหัวข้อ ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ มีดังนี้

- ช่องว่างการผลิต: output gap (gdp_t^{gap}) คำนวณจากส่วนต่างในรูปเปอร์เซ็นต์ระหว่าง real gdp และ trend ที่ได้จาก Hodrick–Prescott filter
- ค่าสัมบูรณ์ของช่องว่างการผลิตของประเทศคู่ค้า: trading partners' GDP gap ($abs(tpgdp_t^{gap})$) คำนวณจากส่วนต่างในรูปเปอร์เซ็นต์ระหว่าง real gdp ของกลุ่มประเทศคู่ค้าของไทย 10 ประเทศ³ และ trend ที่ได้จาก Hodrick–Prescott filter ทั้งนี้ เนื่องจากการสื่อสารไม่ได้มีการแยกภาวะเติบโตหรือชะลอตัวของประเทศคู่ค้า จึงใช้ค่าสัมบูรณ์แทน
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Δcpi_t) คือ อัตราการเปลี่ยนแปลง %yoy ของ headline CPI
- การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน bilateral USD/THB (Δusd_t) คือ อัตราการเปลี่ยนแปลง %yoy ของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (i_t)
- หนี้ภาครัฐเรือน ($hhdebt_t^{gap}$) คำนวณจากส่วนต่างในรูปเปอร์เซ็นต์ระหว่างหนี้ครัวเรือนและ trend ที่ได้จาก Hodrick–Prescott filter

ตัวแปรตามในกลุ่มที่สองจะถูกใช้เป็นตัวสะท้อนปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งในแบบจำลองนี้จะแทนด้วยคณะกรรมการ กนง. 11 ชุด และเลขานุการซึ่งผู้เตรียมร่าง PS เสนอต่อกรรมการ 8 คน โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ตัวแปร dummy คณะกรรมการ กนง. ($committee_c$) ทั้งหมด 11 ชุด โดยมีเกณฑ์การแบ่งคือ หากมีการเปลี่ยนแปลงกรรมการเกิน 3 คนขึ้นไป หรือมีการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ก็ให้ถือว่าเป็นคณะกรรมการชุดใหม่ โดยตัวแปร dummy นี้มีค่าเป็น 1 ตั้งแต่คณะกรรมการชุดนั้น ๆ อยู่ในตำแหน่ง (หากมีการเปลี่ยนแปลงระหว่างไตรมาส ให้ยึดถือคณะกรรมการชุดที่ดำรงตำแหน่งนานกว่าในไตรมาสนั้น) ทั้งนี้ แบบจำลองครอบคลุมคณะกรรมการตั้งแต่ชุดที่ 3 ถึง 11
- ตัวแปร dummy เลขานุการ กนง. ($secretary_s$) มีทั้งหมด 8 คน โดยตัวแปร dummy นี้มีค่าเป็น 1 เมื่อเลขานุการคนนั้น ๆ อยู่ในตำแหน่ง (หากมีการเปลี่ยนแปลงระหว่างไตรมาส ให้ยึดถือเลขานุการคนที่ดำรงตำแหน่งนานกว่าในไตรมาสนั้น) ทั้งนี้ การดำรงตำแหน่งส่วนใหญ่ของเลขานุการมักทับซ้อนกับชุดของ

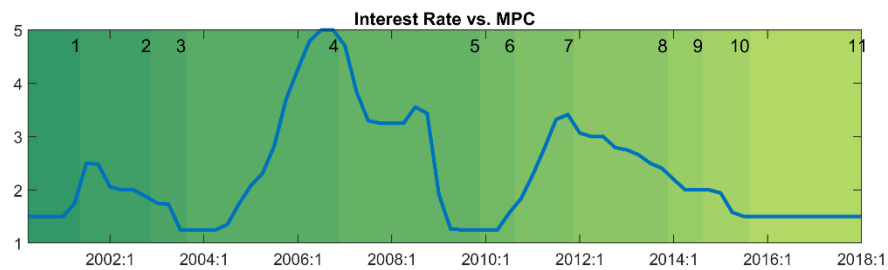
² เนื่องด้วยข้อจำกัดของตัวแปรหนี้ครัวเรือน แบบจำลองจึงไม่ครอบคลุมช่วง 2000Q2 ถึง 2002Q4

³ ดูรายละเอียดในภาคผนวก

คณะกรรมการ จึงถือ่าให้รวมอยู่ในตัวแปรคณะกรรมการ ในแบบจำลองจะมีเพียงเลขานุการคนที่ 3 ถึง 5 เท่านั้น ที่ถูกสร้างเป็นตัวแปร dummy

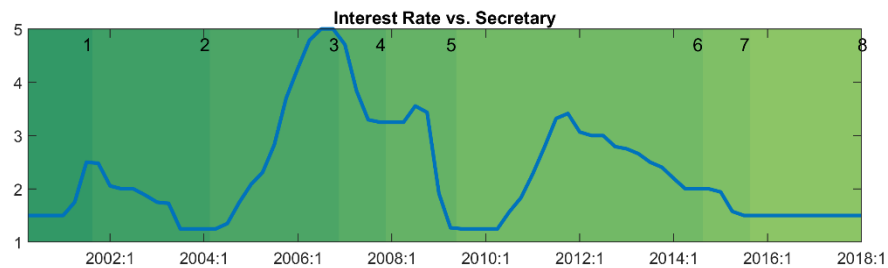
รูปที่ 7 และรูปที่ 8 แสดงอัตราดอกเบี้ยนโยบายพร้อมแรงงาช่วงเวลาของคณะกรรมการแต่ละชุดและเลขานุการท่านต่าง ๆ ตามลำดับเวลา

รูปที่ 7 ช่วงเวลาของการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการ กนง.



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 8 ช่วงเวลาของการดำรงตำแหน่งของเลขานุการ กนง.



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

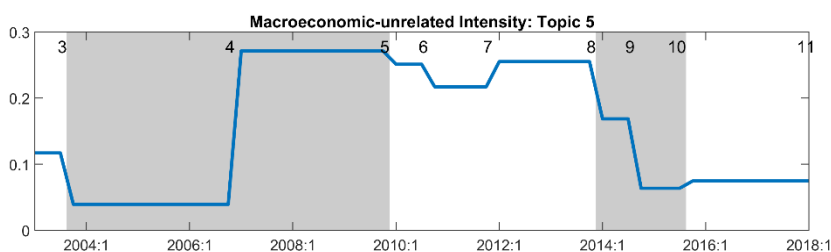
ผลจากแบบจำลองทางเศรษฐมิติชี้ว่าการเปลี่ยนแปลงของน้ำหนักในหัวข้อต่าง ๆ สามารถอธิบายได้ด้วยจากปัจจัยที่มา จากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ ในส่วนของภาวะเศรษฐกิจ พบว่าการให้น้ำหนักของหลายหัวข้อมีความสอดคล้องกับตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น ในช่วงที่เศรษฐกิจร้อนแรงจนทำให้ช่องว่างการผลิตเป็นบวก การแถลงนโยบายจะให้น้ำหนักเรื่อง “การเติบโต” มากขึ้น (+) และให้น้ำหนักเรื่อง “ชะลอตัว” ลดลง (-) นอกจากนี้ ช่องว่างการผลิตที่เป็นบวกยังให้น้ำหนักของหัวข้อ “ราคาสินค้า” เพิ่มขึ้น สะท้อนความกังวลต่อแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอีกด้วย ในทางตรงกันข้าม ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวหรือช่องว่างการผลิตเป็นลบ กนง. จะลดน้ำหนักการสื่อสารเรื่อง “การเติบโต” และหันไปให้น้ำหนัก “ชะลอตัว” มากขึ้นแทน

ข้อสังเกตสำคัญอีกประการหนึ่ง คือ การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจอาจส่งผลให้ กนง. เปลี่ยนแปลงน้ำหนักการสื่อสารในหัวข้อที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับปัจจัยนั้น ๆ โดยตรงก็ได้ เช่น ในยามที่เงินบาทแข็งค่า พบว่า กนง. ให้น้ำหนักเรื่อง “เสถียรภาพ” และ “ปัจจัยเสี่ยง” เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกันโดยตรง เหตุผลหนึ่งที่มีความเป็นไปได้ คือ ในช่วงที่เงินบาทแข็งค่า อาจมีเสียงเรียกร้องให้ กนง. ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพราะคาดหวังจะให้เงินบาทแข็งค่าน้อยลง หาก กนง. ประเมินว่าการผ่อนคลายนโยบายยังไม่ใช่แนวทางที่เหมาะสมเพราะมีความกังวลเรื่องความไม่สมดุลในระบบการเงิน กนง.

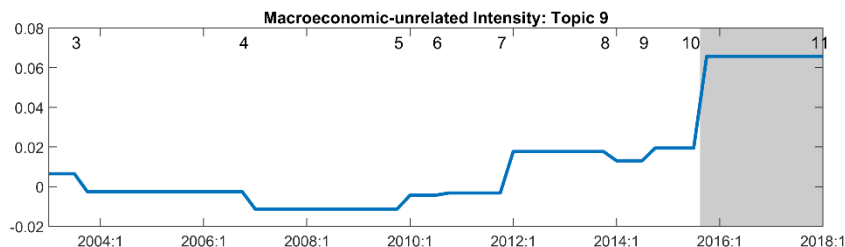
อาจเลือกที่จะให้น้ำหนักเรื่องเสถียรภาพและปัจจัยเสี่ยงมากขึ้น เพื่อให้เหตุผลและจุดยืนของนโยบายมีน้ำหนักมากขึ้นท่ามกลางแรงกดดันให้นโยบายดำเนินในทิศทางตรงกันข้าม

สำหรับปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจ ผลชี้ว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการหรือเลขานุการส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของน้ำหนักหัวข้ออย่างชัดเจนในบางช่วงเวลา รูปที่ 9 รูปที่ 10 และรูปที่ 11 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เฉพาะที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของคณะกรรมการในรูปของอนุกรมเวลา โดยขจัดผลจากปัจจัยอื่น ๆ ในรูปที่ 9 จะเห็นว่าน้ำหนักของหัวข้อ “ต่างประเทศ” เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์การเงินโลก และกลับมาลดลงในช่วงปี 2014 จากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของการเขียน PS ที่ยกเลิยก่อนหน้าที่เกี่ยวกับภาวะต่างประเทศ แต่ให้ไปรวมอยู่ในภาวะเศรษฐกิจไทยแทน สำหรับหัวข้อ “อัตราแลกเปลี่ยน” และ “เสถียรภาพ” จะเห็นได้ว่าคณะกรรมการ 2-3 ชุดหลังให้น้ำหนักกับหัวข้อกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งคาดว่ามาจากระดับของความโปร่งใสที่ต้องการจะกล่าวถึงอัตราแลกเปลี่ยนให้ชัดเจนขึ้น ตลอดจนการให้น้ำหนักกับประเด็นที่เกี่ยวกับเสถียรภาพมากขึ้นหลังอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมานาน

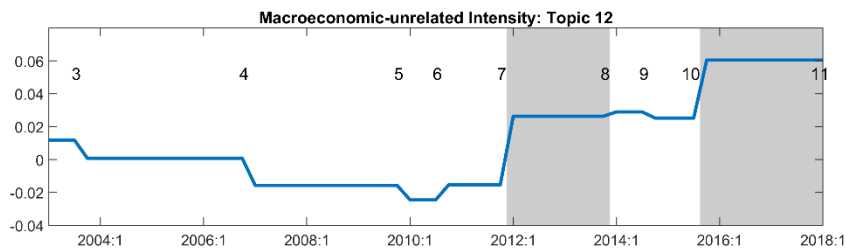
รูปที่ 9 น้ำหนักในการสื่อสารเรื่อง “ต่างประเทศ” ของคณะกรรมการแต่ละชุดที่ปราศจากผลจากปัจจัยอื่น ๆ



รูปที่ 10 น้ำหนักในการสื่อสารเรื่อง “อัตราแลกเปลี่ยน” ของคณะกรรมการแต่ละชุดที่ปราศจากผลจากปัจจัยอื่น ๆ



รูปที่ 11 น้ำหนักในการสื่อสารเรื่อง “เสถียรภาพ” ของคณะกรรมการแต่ละชุดที่ปราศจากผลจากปัจจัยอื่น ๆ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้เขียน

หมายเหตุ: ช่วงสีเทาแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงจากช่วงก่อนหน้าอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2 ผลประมาณการแบบจำลองเพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดน้ำหนัก

VARIABLES	(1) การตัดสินใจนโยบาย	(2) การเติบโต	(3) ชะลอตัว	(4) ดุลบัญชีเดินสะพัด	(5) ต่างประเทศ	(6) ปัจจัยเสี่ยง	(7) ราคาสินค้า	(8) อัตราเงินเฟ้อ	(9) อัตราแลกเปลี่ยน	(11) เศรษฐกิจพื้นฐาน	(12) เสถียรภาพ
gdg_gap	-0.321 (0.478)	1.858*** (0.597)	-2.075*** (0.470)	-0.183 (0.168)	-0.529 (0.510)	0.0469 (0.339)	1.717*** (0.629)	0.0868 (0.294)	-0.231 (0.240)	-0.0722 (0.448)	-0.386** (0.168)
tpgdg_gap_abs	0.580 (1.331)	0.856 (1.642)	0.0255 (1.287)	-0.416 (0.462)	1.043 (1.426)	-1.595* (0.937)	-0.225 (1.641)	0.386 (0.818)	0.661 (0.609)	-0.694 (1.241)	-0.213 (0.455)
d4cpi	-0.00955* (0.00544)	-0.00215 (0.00626)	0.00752 (0.00493)	0.00302* (0.00177)	-0.00512 (0.00531)	0.000972 (0.00357)	0.00218 (0.00627)	0.00551* (0.00312)	0.00150 (0.00235)	-0.000510 (0.00473)	0.00222 (0.00176)
d4usd	2.73e-05 (0.00151)	-5.23e-05 (0.00195)	-0.000466 (0.00150)	0.000349 (0.000525)	0.000334 (0.00158)	0.00194* (0.00109)	0.00393* (0.00218)	-4.31e-05 (0.000947)	-0.00140 (0.000860)	0.00118 (0.00141)	-0.00194*** (0.000591)
i	0.0244** (0.00904)	0.00426 (0.0106)	0.00237 (0.00819)	-0.00640** (0.00295)	-0.00540 (0.00886)	-0.000329 (0.00594)	-0.00754 (0.0105)	-0.00996* (0.00535)	-0.00367 (0.00398)	-0.00362 (0.00787)	-0.00487 (0.00300)
hhdebt_gap	0.0691 (0.672)	-1.586* (0.829)	-0.0642 (0.670)	0.0865 (0.234)	1.119 (0.713)	-0.622 (0.474)	-0.562 (0.830)	0.423 (0.413)	0.0272 (0.312)	1.025 (0.637)	-0.342 (0.245)
committee4	0.0195 (0.0392)	0.0300 (0.0490)	0.0199 (0.0384)	-0.0107 (0.0138)	-0.0777* (0.0417)	0.0121 (0.0280)	0.0166 (0.0489)	0.0584** (0.0258)	-0.00908 (0.0188)	-0.0119 (0.0368)	-0.0111 (0.0137)
committee5	0.0426 (0.0606)	-0.0887 (0.0704)	-0.0430 (0.0551)	-0.131*** (0.0265)	0.232*** (0.0622)	-0.0144 (0.0399)	0.00323 (0.0698)	-0.135*** (0.0400)	-0.00876 (0.0258)	0.0958* (0.0532)	-0.0165 (0.0196)
committee6	-0.0109 (0.0393)	-0.0389 (0.0473)	0.0508 (0.0370)	-0.00924 (0.0133)	-0.0201 (0.0401)	-0.0320 (0.0271)	-0.0241 (0.0473)	7.98e-05 (0.0235)	0.00700 (0.0176)	0.0233 (0.0367)	-0.00880 (0.0132)
committee7	-0.0395 (0.0356)	0.0862* (0.0428)	0.00280 (0.0335)	-0.00964 (0.0120)	-0.0340 (0.0363)	0.0112 (0.0243)	0.110** (0.0439)	-0.0233 (0.0215)	0.00111 (0.0157)	-0.0831** (0.0329)	0.00913 (0.0122)
committee8	0.0428 (0.0410)	-0.0170 (0.0509)	0.118** (0.0466)	0.00391 (0.0144)	0.0380 (0.0430)	0.0115 (0.0290)	-0.0953* (0.0553)	-0.0214 (0.0252)	0.0209 (0.0214)	-0.0284 (0.0390)	0.0417** (0.0157)
committee9	0.0771** (0.0289)	0.0442 (0.0331)	-0.157*** (0.0337)	-0.0124 (0.00937)	-0.0866*** (0.0282)	-0.0174 (0.0191)	-0.0105 (0.0337)	-0.00157 (0.0165)	-0.00462 (0.0123)	0.0947*** (0.0310)	0.00265 (0.00921)
committee10	0.0490 (0.0309)	-0.0457 (0.0378)	0.0158 (0.0294)	0.00747 (0.0105)	-0.105*** (0.0347)	-0.00415 (0.0214)	0.0905** (0.0397)	0.0284 (0.0187)	0.00637 (0.0138)	-0.0308 (0.0284)	-0.00375 (0.0104)
committee11	-0.0399 (0.0251)	0.0174 (0.0312)	-0.000919 (0.0246)	0.00204 (0.00875)	0.0110 (0.0268)	-0.00525 (0.0177)	-0.0440 (0.0321)	-0.00622 (0.0154)	0.0463*** (0.0143)	-0.0245 (0.0241)	0.0352*** (0.00945)
secretary3	0.0551 (0.0342)	-0.0221 (0.0410)	-0.0191 (0.0322)	-0.0786*** (0.0141)	0.0157 (0.0351)	0.0295 (0.0236)	0.0506 (0.0411)	-0.129*** (0.0241)	0.00769 (0.0156)	-0.0106 (0.0311)	0.0174 (0.0123)
secretary4	-0.0490 (0.0515)	-0.0223 (0.0632)	0.0897* (0.0503)	0.00848 (0.0177)	-0.165*** (0.0581)	0.0621* (0.0358)	0.0565 (0.0629)	0.0144 (0.0315)	0.00347 (0.0237)	-0.0474 (0.0475)	0.0314* (0.0183)
secretary5	-0.0237 (0.0376)	-0.0121 (0.0445)	0.0383 (0.0343)	-0.00760 (0.0123)	-0.111*** (0.0388)	0.0226 (0.0250)	0.0485 (0.0451)	-0.00609 (0.0224)	0.00523 (0.0164)	-0.0370 (0.0330)	0.0159 (0.0124)
Constant	0.0649* (0.0372)	0.0865 (0.0550)	-0.00264 (0.0327)	0.174*** (0.0210)	0.117*** (0.0384)	0.0565** (0.0240)	0.0205 (0.0418)	0.139*** (0.0276)	0.00651 (0.0165)	0.0297 (0.0316)	0.0119 (0.0117)
Observations	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
R-squared	0.831	0.740	0.736	0.945	0.838	0.471	0.607	0.838	0.881	0.786	0.919

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Lags are not shown

การสื่อสารนโยบายการเงินกับการคาดการณ์ของตลาด

“แนวคิดของการทำนโยบายการเงินไม่ต้องการเซอร์ไพรส์ตลาด และไม่เป็นที่ผลดีในการไปสร้างความตื่นตระหนกให้กับตลาด ขณะนี้ ธปท. สื่อสารมากขึ้น รวมทั้งในรายงานของคณะกรรมการนโยบายการเงิน ก็ค่อนข้างชัดเจนว่าได้มีการพูดถึงจังหวะที่เหมาะสมของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย”

บทสัมภาษณ์ของ ดร. วิรไท สันติประภพ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ในคอลัมน์ Exclusive Interview ในวารสารการเงินธนาคารฉบับเดือนสิงหาคม 2561 ฉบับที่ 436

หัวข้อที่แล้วตอบคำถามว่ารูปแบบการสื่อสารของ กนง. ทำให้ผู้รับสารได้รับข้อมูลที่ต้องการได้มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด เนื่องจากเป้าหมายสำคัญของการสื่อสาร คือ การสร้างการคาดการณ์ ในส่วนนี้ ผู้วิจัยต้องการค้นหาว่า หากเป็นผู้ที่ติดตามอ่านแถลงข่าวและข่าวของ ธปท. ในหน้าหนังสือพิมพ์เป็นประจำจะสามารถคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินได้มากน้อยเพียงใด

ภายใต้สมมติฐานว่าผู้รับสารมีโอกาสรับข้อมูลจากสองแหล่ง คือ แถลงข่าวนโยบายการเงินหลังการประชุมในแต่ละรอบ และในช่วงระหว่างการประชุมครั้งถัดไปซึ่งใช้เวลาประมาณ 6-8 สัปดาห์ ผู้รับสารก็ได้ติดตามข่าวที่เกี่ยวข้องกับ ธปท. ในหน้าหนังสือพิมพ์อยู่เป็นประจำซึ่งอาจมีที่มาจากทำให้สัมภาษณ์สื่อหรือการกล่าวสุนทรพจน์ เป็นต้น ผู้วิจัยใช้แบบจำลอง multinomial logistic regression ในการวิเคราะห์เอกสารและผลการประชุมเป็นรายครั้ง ตั้งแต่การประชุมในวันที่ 23 พ.ค. 2543 ถึงวันที่ 16 พ.ค. 2561 รวมทั้งสิ้น 141 ครั้ง โดยแบ่งออกเป็น 2 สมการ ประกอบด้วย สมการที่ (1) ซึ่งใช้ข้อมูลที่มีในการประชุมครั้งนั้นเพื่อประเมินการตัดสินใจครั้งเดียวกัน (สิ่งที่ กนง. เขียนกับการตัดสินใจสอดคล้องกันหรือไม่) และสมการที่ (2) ซึ่งใช้ข้อมูลก่อนการประชุมเพื่อคาดการณ์ผลการประชุมที่กำลังจะเกิดขึ้น (ข้อมูลข่าวสารจากแถลงข่าวและอื่น ๆ ทำให้คาดการณ์ได้ดีเพียงใด)

$$\begin{aligned} \text{Logit}(P_t) = \alpha + \sum_{i=1,3,8,11} \beta_i \text{topic}_t^i + \gamma_1 \text{tone}_t^{\text{mpc}} + \text{signal}_t^{\text{up}} + \text{signal}_t^{\text{cut}} \\ + \text{tone}_t^{\text{news}} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{Logit}(P_t) = \alpha + \sum_{i=1,3,8,11} \beta_i L(\text{topic}_t^i) + \gamma_1 L(\text{tone}_t^{\text{mpc}}) + L(\text{signal}_t^{\text{up}}) + L(\text{signal}_t^{\text{cut}}) \\ + \text{tone}_t^{\text{news}} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (2)$$

ตัวแปรตามคือ โอกาสในการเกิดผลการตัดสินใจใน 3 ทางเลือก ได้แก่ การลด คง หรือขึ้นอัตราดอกเบี้ย (P_t) ในขณะที่ตัวแปรอิสระ มีดังนี้

- น้ำหนักหัวข้อ (topic_t^i) คือ สัดส่วนของหัวข้อที่ i จากการประชุมครั้งที่ t ซึ่งในการวิเคราะห์นี้ จะเลือกเพียงหัวข้อที่ 1, 3, 8 และ 11 ซึ่งมีความสัมพันธ์ค่อนข้างชัดเจนกับผลการตัดสินใจนโยบาย
- โทนของการแถลงข่าว ($\text{tone}_t^{\text{mpc}}$) ซึ่งประมวลจากคำที่สื่อความหมายทั้งทางด้านบวกและลบ (ดูรายการคำศัพท์ได้ในภาคผนวก ค) ในการประชุมครั้งที่ t โดย $\text{tone}_t = \frac{W_t^+ - W_t^-}{W_t^+ + W_t^-}$ โดย W_t^+ และ W_t^- คือ จำนวนคำที่สื่อความหมายด้านบวกและลบตามลำดับ

- ถ้อยคำที่สื่อถึงสัญญาณการขึ้นหรือลงของอัตราดอกเบี้ย ($signal_t^{up}$ และ $signal_t^{cut}$) เป็นตัวแปร dummy ที่มีค่าเป็น 1 เมื่อมีวลีที่สื่อถึงการดำเนินนโยบายในอนาคต เช่น “พร้อม...ดอกเบี้ย...ขึ้น” (ดูกฎการคัดเลือกวลีได้ในภาคผนวก ค)
- โทนที่ปรากฏในข่าว นสพ. ($tone_t^{news}$) ซึ่งประมวลจากข่าวที่เกี่ยวข้องกับ ธปท. ในช่วง 30 วันก่อนหน้าการประชุมครั้งที่ t โดยสูตรการคำนวณแบบเดียวกับ $tone_t^{mpc}$

ผู้วิจัยใช้สมการที่ได้จากการทำประมาณการด้วยวิธี maximum likelihood มาทำนายผลการประชุม กล่าวคือ ให้แบบจำลองทำนายโดยใช้ข้อมูลตัวแปรอิสระว่าทางเลือกใดมีโอกาสเกิดขึ้นสูงที่สุดระหว่าง คง ลง หรือขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เทียบกับผลการประชุมที่เกิดขึ้นจริง ตารางที่ 3 แสดงผลจากการทำประมาณการ โดยแสดงในรูปของเปอร์เซ็นต์ของการทำนายผลการประชุมได้อย่างถูกต้องของทางเลือกต่าง ๆ ซึ่งแบ่งเป็นการทำนายโดยใช้เอกสารการประชุมในครั้งเดียวกัน และการคาดการณ์ผลการประชุมโดยอาศัยเอกสารจากครั้งก่อนหน้า รวมไปถึงการแบ่งเป็นสมการย่อยอีก 4 สมการจากการเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในสมการที่ละตัวแปร เพื่อประเมินอำนาจการทำนายที่เพิ่มขึ้นจากตัวแปรอิสระนั้น ๆ (ดูผลการทำประมาณการทั้งหมดได้ในภาคผนวก ง)

ตารางที่ 3 การทำนายผลการประชุม

ตัวแปรอิสระ				ทำนายผลในครั้งเดียวกัน				คาดการณ์ก่อนการประชุม			
น้ำหนัก	โทน		นสพ.	ลด	คง	ขึ้น	รวม	ลด	คง	ขึ้น	รวม
	แถลงข่าว	สัญญาณ									
/				14%	96%	0%	69%	10%	98%	0%	69%
/	/			38%	96%	4%	73%	24%	94%	8%	70%
/	/	/		52%	94%	33%	78%	33%	93%	46%	77%
/	/	/	/*	52%	94%	42%	80%	48%	93%	58%	81%

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, IQNewsClip คำนวณโดยผู้วิจัย

* เนื่องด้วยข้อมูลข่าว นสพ. เริ่มตั้งแต่ปี 2006 หากเป็นการทำนายก่อนปี 2006 ถือว่าไม่มีการใช้ข้อมูลข่าว นสพ.

ผลการศึกษาจากแบบจำลองพบว่าโดยเฉลี่ยผู้รับสารที่ติดตามแถลงข่าว กนง. และข่าวเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการเงินอย่างสม่ำเสมอจะสามารถทำนายผลการประชุมได้ถูกต้องประมาณ 80% ไม่ว่าจะทำนายในครั้งเดียวกันหรือคาดการณ์ล่วงหน้า (ตารางที่ 3 แถวที่ 4 column รวม) ทั้งนี้ Information content ที่ได้จากโทนแถลงข่าว การส่งสัญญาณของ กนง. และโทนข่าว นสพ. เพิ่มอำนาจการทำนายอย่างชัดเจน โดยหากใช้น้ำหนักของแถลงข่าวเพียงอย่างเดียวจะสามารถทำนายถูกต้องได้ประมาณ 70% (แถวที่ 1 column รวม) แต่เมื่อเพิ่มโทนแถลงข่าว การส่งสัญญาณของ กนง. และโทนข่าว นสพ. แล้ว สัดส่วนที่สามารถทำนายได้ถูกต้องเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 80% ทั้งกรณีของการทำนายผลในครั้งเดียวกันและครั้งก่อนหน้า

อย่างไรก็ตาม หากแบ่งแยกความสามารถในการคาดการณ์ตามประเภทของการตัดสินใจนโยบาย (ลด คง หรือขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย) พบว่าความสามารถในการทำนายแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด หากเปรียบเทียบระหว่างครั้งที่ กนง. ปรับลดและปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย พบว่าแบบจำลองสามารถทำนายครั้งที่ กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้แม่นยำกว่าที่ 58% เปรียบเทียบกับครั้งที่ลดที่ 48% (แถวที่ 4 column ลดและขึ้น) นอกจากนี้ การส่งสัญญาณของ กนง. ในช่วงที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังช่วยสร้างการคาดการณ์มากกว่าช่วงที่ กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่โทนของข่าว นสพ. ระหว่างการประชุม

มีส่วนช่วยให้ตลาดคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้แม่นยำขึ้น ในภาพรวม ความสามารถในการคาดการณ์สำหรับครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังถือว่าน้อยกว่าครั้งที่ กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายค่อนข้างมาก สาเหตุอาจเป็นเพราะสาระของแถลงข่าวในปัจจุบันยังไม่ได้ให้สัญญาณเกี่ยวกับทิศทางของนโยบายในอนาคตหรือให้โทนที่สื่อถึงทิศทางของนโยบายชัดเจนมากนัก ประกอบการตัดสินใจส่วนใหญ่ของ กนง. คือ การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ด้วยเหตุนี้ ความสามารถที่จะพยากรณ์ได้ว่าจะมีการปรับนโยบายจึงน้อยกว่าการคาดการณ์ว่านโยบายจะไม่มีเปลี่ยนแปลง

IV. ธปท. ในการรับรู้ของสาธารณชน

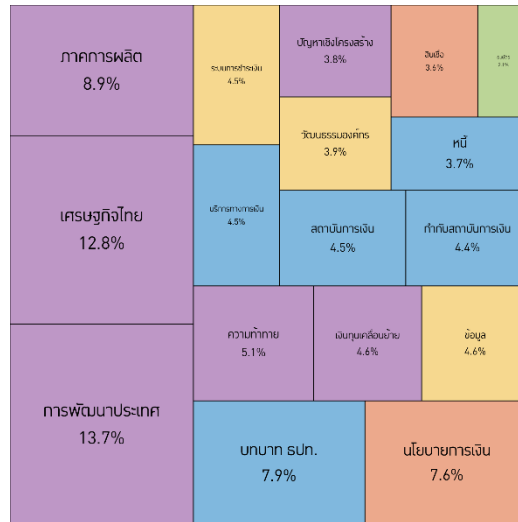
นอกเหนือไปจากการสื่อสารภายใต้กรอบ IT แล้ว ธปท. ยังมีการสื่อสารกับสังคมในวงกว้าง ซึ่งมีหัวข้อที่หลากหลายผ่านสุนทรพจน์และสื่อสิ่งพิมพ์ ถ้าพลิกอ่านข่าวเศรษฐกิจในหน้าหนังสือพิมพ์ โทรทัศน์ หรือเลื่อนผ่าน news feed ใน facebook หรือ twitter มีโอกาสสูงที่จะพบข่าวที่เกี่ยวกับ ธปท. ข่าวสารเหล่านี้มีที่มาจากที่ ธปท. เผยแพร่ต่อสาธารณชนแล้วสื่อหรือนักวิเคราะห์นำไปเขียนเป็นข่าว หรือจากการสัมภาษณ์ของสื่อโดยตรง ข่าวสร้างการรับรู้ของสาธารณชนเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ของ ธปท. แนวทางการดำเนินนโยบาย วิสัยทัศน์ ตลอดจนทัศนคติที่สังคมมีต่อ ธปท. ซึ่งล้วนแต่มีผลต่อประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายของ ธปท. หัวข้อนี้ต้องการที่จะฉายภาพว่าหากเป็นประชาชนที่ติดตามอ่านข่าวเกี่ยวกับ ธปท. อย่างสม่ำเสมอผ่านสื่อที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน เขาผู้นั้นจะมีมุมมองเกี่ยวกับ ธปท. อย่างไร?

สิ่งที่ ธปท. ต้องการสื่อสารกับสาธารณชน: มุมมองจากสุนทรพจน์

เนื้อหาของสุนทรพจน์สะท้อนสิ่งที่ ธปท. ต้องการจะสื่อสารกับสังคมในวงกว้าง แม้ว่าการกล่าวสุนทรพจน์จะจำกัดอยู่กับผู้ฟังจำนวนไม่มากเมื่อเทียบกับประชากรทั้งประเทศ และบางสุนทรพจน์มีกลุ่มผู้ฟังเป้าหมายที่เฉพาะเจาะจง เช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ หรือนักลงทุน แต่เนื้อหาโดยมากของสุนทรพจน์ซึ่งเผยแพร่ต่อสาธารณชนผ่าน website สามารถนำไปผลิตซ้ำกับประชาชนในวงกว้างได้

ผู้วิจัยได้รวบรวมสุนทรพจน์ทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษที่กล่าวโดยผู้ว่าการและรองผู้ว่าการจำนวน 348 ชิ้นครอบคลุมช่วงเวลาตั้งแต่ 22-Jan-01 ถึง 12-Jul-18 หลังจากนั้น ใช้เทคนิค text mining เพื่อช่วยจัดหมวดหมู่หัวข้อของเอกสารทั้งหมด จากรูปที่ 12 ซึ่งอ่านจากสุนทรพจน์ภาษาไทย พบว่าหัวข้อที่ ธปท. ให้ความสำคัญมากที่สุด สะท้อนจากสัดส่วนของจำนวนคำในหัวข้อนั้น ๆ เทียบกับจำนวนคำในเอกสารทั้งหมด คือ การพัฒนาประเทศ รองลงมา คือ เรื่องเศรษฐกิจ (“เศรษฐกิจไทย” “ภาคการผลิต”) และนโยบายเกี่ยวกับระบบการเงินและสถาบันการเงิน (เช่น “สถาบันการเงิน” “กำกับสถาบันการเงิน” “ระบบการชำระเงิน” “บริการทางการเงิน”) ในส่วนของนโยบายการเงินซึ่งเป็นพันธกิจหลักของ ธปท. นั้นไม่ใช่หัวข้อหลัก ส่วนหนึ่งเพราะกรอบนโยบายการเงินมีช่องทางการสื่อสารเฉพาะในตัวอยู่แล้ว ประกอบกับทิศทางนโยบายการเงินอาจไม่ได้อยู่ในความสนใจของคนในวงกว้างเท่ากับแนวโน้มเศรษฐกิจไทยหรือบริการทางการเงิน นอกจากนี้ ธปท. ยังมีความพยายามที่จะสื่อสารเกี่ยวกับบทบาทของ ธปท. เอง (“บทบาท ธปท.”) และความท้าทายของภาคธุรกิจและครัวเรือนต่อการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางเศรษฐกิจอีกด้วย (“ความท้าทาย”) ในภาพรวม อาจกล่าวได้ว่า ธปท. ใช้สุนทรพจน์ภาษาไทยเป็นช่องทางในการให้ข้อมูลแนวโน้มเศรษฐกิจและข้อเสนอแนะแก่สังคม

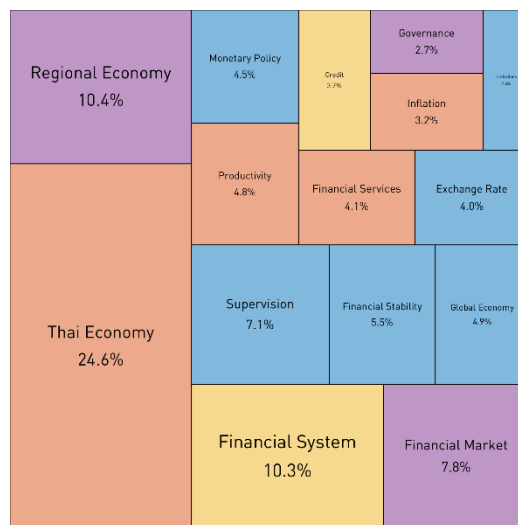
รูปที่ 12 สัดส่วนหัวข้อของสุนทรพจน์ภาษาไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

ขณะเดียวกัน ธปท. ใช้สุนทรพจน์ภาษาอังกฤษเพื่อสื่อสารในฐานะนายธนาคารกลางของประเทศทั้งกับธนาคารกลางของประเทศอื่นและนักลงทุนต่างชาติ จากรูปที่ 13 จะเห็นว่าหัวข้อที่มีน้ำหนักมากที่สุดยังคงเป็นเศรษฐกิจไทย (“Thai Economy”) แต่หัวข้ออื่น ๆ แตกต่างจากที่กล่าวในสุนทรพจน์ไทย โดยสุนทรพจน์ภาษาอังกฤษให้ความสำคัญกับความเชื่อมโยงของเศรษฐกิจภูมิภาค นโยบายสถาบันการเงิน และระบบการเงิน ทั้งนี้ หลายหัวข้อ เช่น เศรษฐกิจโลก อัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ ไม่ปรากฏเด่นชัดจนเป็นหัวข้อในสุนทรพจน์ภาษาไทย แต่กลับมีน้ำหนักในสุนทรพจน์ภาษาอังกฤษ สาเหตุเพราะสุนทรพจน์ภาษาอังกฤษมักกล่าวในเวทีของผู้ดำเนินนโยบายระดับนานาชาติ เนื้อหาจึงเป็นการแลกเปลี่ยนแนวทางการดำเนินนโยบายและสร้างความร่วมมือด้านเศรษฐกิจ ตลอดจนเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติ แตกต่างจากกลุ่มผู้ฟังในประเทศ

รูปที่ 13 สัดส่วนหัวข้อของสุนทรพจน์ภาษาอังกฤษ

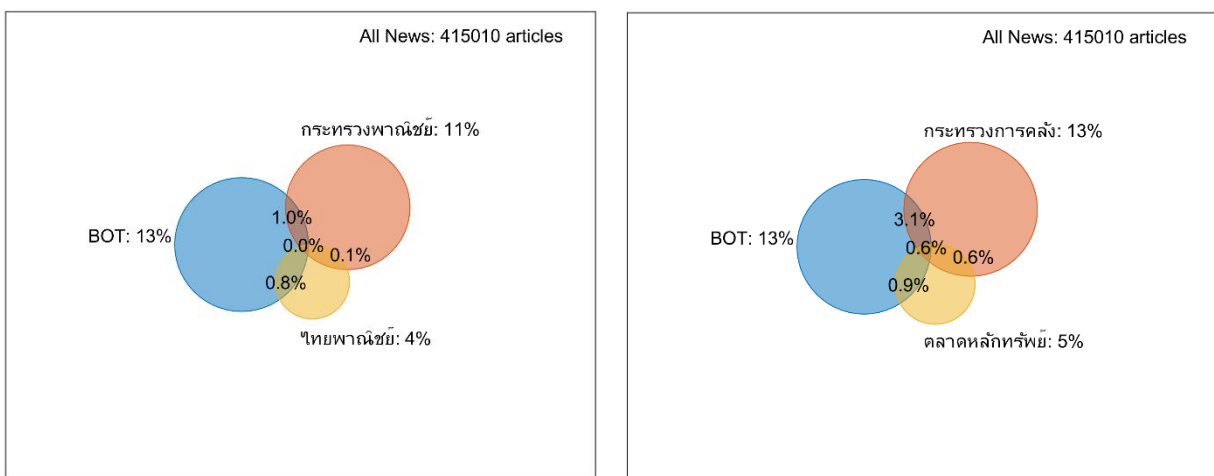


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

การรับรู้ต่อ ธปท. จากสื่อสิ่งพิมพ์

สุนทรพจน์ คือ สิ่งที่ ธปท. ต้องการจะสื่อสารกับสังคม แต่ในความเป็นจริงสังคมส่วนใหญ่รับรู้นโยบายของ ธปท. ผ่านข่าวหนังสือพิมพ์ (ซึ่งในปัจจุบันบางส่วนของบทความในหนังสือพิมพ์ก็ไปปรากฏที่สื่อ social media ด้วย) ผู้วิจัยรวบรวมข่าวเศรษฐกิจจากหนังสือพิมพ์ 5 ฉบับครอบคลุมกว่า 10 ปี รวมบทความ 415,010 ชิ้น พบว่า ธปท. เป็นองค์กรที่อยู่ในความรับรู้ของสาธารณชนในระดับสูง (รูปที่ 14) สะท้อนจากบทความที่เกี่ยวข้องกับ ธปท. ที่คิดเป็นประมาณ 13% ของข่าวเศรษฐกิจทั้งหมด ตัวอย่างขององค์กรที่อยู่ในระนาบเดียวกันประกอบด้วยกระทรวงการคลังและกระทรวงพาณิชย์ที่มีสัดส่วนข่าวใกล้เคียงกัน ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนน้อยกว่าที่ 4% และ 5% ตามลำดับ โดยข่าวของแต่ละองค์กรมักเป็นเอกเทศจากกัน การทับซ้อนของสาระจึงค่อนข้างน้อย

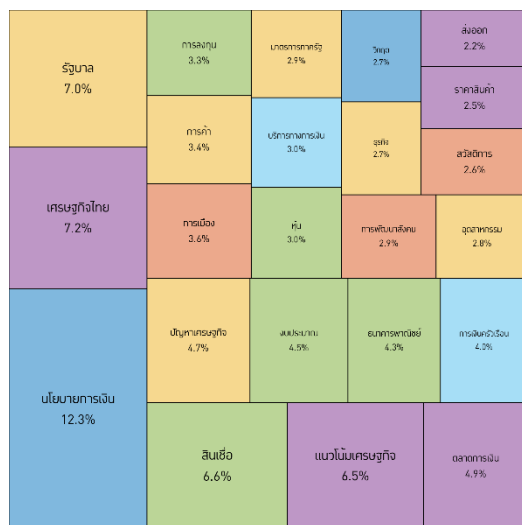
รูปที่ 14 พื้นที่ข่าว ธปท. เทียบกับองค์กรอื่น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, IQNewsClip คำนวณโดยผู้วิจัย

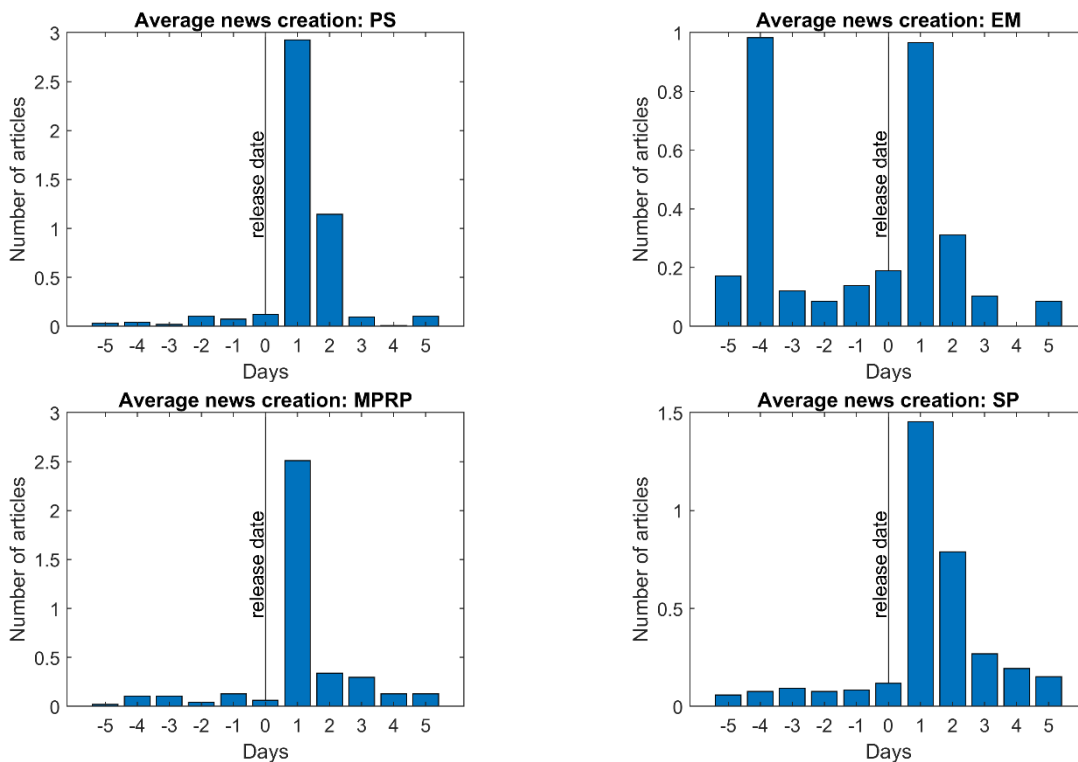
เมื่อใช้เทคนิค text mining ในการแบ่งหัวข้อของข่าวที่เกี่ยวข้องกับ ธปท. (รูปที่ 15) พบว่าข่าว ธปท. สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มใหญ่ที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน ได้แก่ กลุ่มนโยบายการเงิน เช่น ข่าวเกี่ยวกับเศรษฐกิจไทยและตลาดการเงิน กลุ่มนโยบายสถาบันการเงิน ซึ่งมักเป็นข่าวเกี่ยวกับบริการทางการเงินและสถาบันการเงิน และหลายครั้งที่เราพบว่า ธปท. ปรากฏในข่าวที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับพันธกิจของ ธปท. โดยตรง คือกลุ่มข่าวที่เกี่ยวข้องกับนโยบายภาครัฐ เช่น การค้าระหว่างประเทศ งบประมาณ และอุตสาหกรรม เป็นต้น ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าน้ำหนักส่วนใหญ่จะตกอยู่ในกลุ่มนโยบายการเงิน ซึ่งหากพิจารณาจากหัวข้อที่หลากหลายผ่านช่องทางหรือเอกสารต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวถึง สิ่งนี้อาจสะท้อนว่าสื่อมีการซึมซับ “สาร” หรือเนื้อหาสาระของสิ่งที่ ธปท. ต้องการสื่อสารในระดับที่แตกต่างกัน รูปที่ 16 แสดงให้เห็นว่า เอกสารต่าง ๆ หลังจากรับการเผยแพร่แล้ว (หรือได้กล่าวสุนทรพจน์แล้ว) จะไปปรากฏเป็นข่าวใน นสพ. โดยเฉลี่ยมากน้อยเพียงใด โดยการนับจำนวนข่าวที่กำลังกล่าวถึงเรื่องเดียวกัน (มีค่า cosine similarity มากกว่า 0.5) ในช่วงห้าวันก่อนและหลังการเผยแพร่ จะเห็นได้ว่า เอกสารที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการเงิน ได้แก่ PS และ MPRP สร้างมาสร้างข่าวได้ดีโดยในวันหลังการเผยแพร่ จะพบเป็นข่าวประมาณ 3 และ 2.5 ข่าวตามลำดับ ยกเว้น EM ที่โดยเฉลี่ยแล้วไม่ปรากฏเป็นข่าวอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า EM เนื้อหาค่อนข้างทับซ้อนกับ PS แต่มีการเผยแพร่ตามหลังในระยะเวลาค่อนข้างนาน ในขณะที่สุนทรพจน์ หลังจากได้กล่าวแล้ว สามารถสร้างข่าวได้น้อยกว่าเพียงประมาณ 1.5 ข่าว ซึ่งนี้อาจสะท้อนว่าแม้หัวข้อการสื่อสารของ ธปท. จะหลากหลาย แต่สื่อมักจะซึมซับเรื่องที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการเงินได้มากกว่า

รูปที่ 15 network of topics ของข่าว สปท.



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, IQNewsClip คำนวณโดยผู้วิจัย

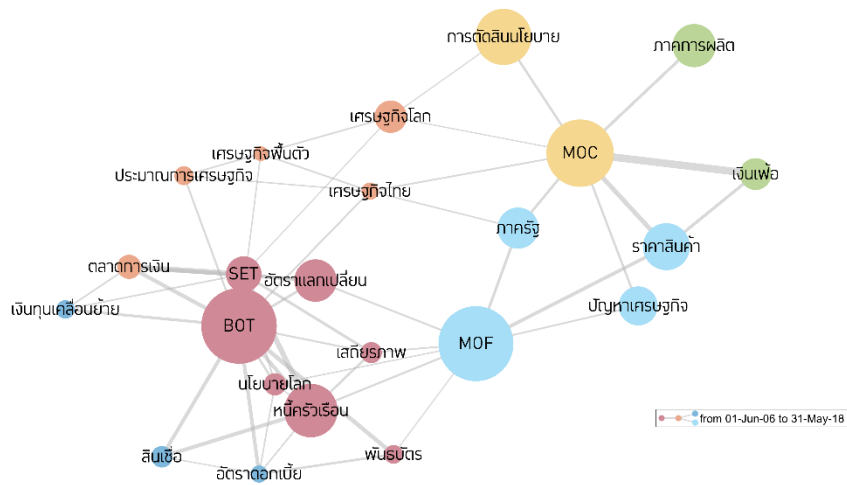
รูปที่ 16 news creations ของเอกสารต่าง ๆ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, IQNewsClip คำนวณโดยผู้วิจัย

ข้อเท็จจริงข้างต้นชี้ให้เห็นว่า การรับรู้ของสาธารณชนผ่านสื่อสิ่งพิมพ์กระแสหลักค่อนข้างสอดคล้องกับพันธกิจของ ธปท. แม้ว่าอาจจะยังไม่ครอบคลุมทุกเรื่องที่ ธปท. ต้องการสื่อสาร อย่างไรก็ตาม พื้นที่ข่าวเศรษฐกิจที่สาธารณชนบริโภคนั้น กว้างขวางไปจากเรื่องของ ธปท. มากมายนัก ในพื้นที่นั้นยังเต็มไปด้วยผู้ส่งสารอีกหลายราย ซึ่งมีบทบาทและอิทธิพลแตกต่างกันไป คำถามที่ตามมาก็คือ หากมองในภาพกว้างระดับประเทศ สาธารณชนรับรู้ตำแหน่งของ ธปท. ในพื้นที่ข่าวอย่างไรเมื่อเทียบกับองค์กรอื่น ในรูปที่ 17 ผู้วิจัยได้ทำการสร้าง network of topics ขึ้นมาจากข่าวของ 4 องค์กร ได้แก่ ธปท. กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงการคลัง และตลาดหลักทรัพย์ โดยจัดชื่อขององค์กรเหล่านี้เป็น 4 หัวข้อ และใช้แบบจำลองของ EM ในการแยกแยะหัวข้อข่าวทั้งหมด จุดประสงค์คือเพื่อกรองเอาหัวข้อที่อยู่ในการสื่อสารของ ธปท. ออกมาจากข่าวปริมาณมหาศาลซึ่งเปรียบได้กับการมองข้อมูลข่าวผ่าน “แว่น” หรือมุมมองของ ธปท. เอง ภาพ network สะท้อนว่า สาธารณชนเชื่อมโยง ธปท. เข้ากับบทบาทในภาคการเงินมากกว่าด้านอื่น โดยมีตำแหน่งใกล้เคียงกับตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่บางเรื่อง แม้จะมีความสำคัญในการสื่อสารของ ธปท. แต่สาธารณะชนจะเชื่อมโยงกับองค์กรอื่นได้มากกว่า เช่น กระทรวงพาณิชย์กับเรื่องเงินเพื่อ

รูปที่ 17 ตำแหน่งของ ธปท. ในพื้นที่ข่าว



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, IQNewsClip คำนวณโดยผู้วิจัย

ในภาพรวม สรุปได้ว่าสื่อมีบทบาททำให้ ธปท. สื่อสารเพื่อสร้างความเข้าใจ ความไว้วางใจ และการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตสำคัญ 2 ประการ ประการแรก หากเทียบกับสุนทรพจน์ภาษาไทย พบว่ามีบางหัวข้อสำคัญที่ปรากฏในสุนทรพจน์จะเป็นประโยชน์ต่อคนจำนวนมาก แต่ไม่ปรากฏในข่าวหนังสือพิมพ์ อาทิ แนวทางการปรับตัวของธุรกิจต่อการเปลี่ยนแปลงที่กำลังเกิดขึ้นในโลก หรือแนวทางการยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจไทย ส่วนหนึ่งเพราะเนื้อหาของข่าวในหนังสือพิมพ์ถูกกำหนดโดยสื่อมวลชนมากกว่า ธปท. และสุนทรพจน์ที่ ธปท. เผยแพร่โดยเฉลี่ยจะไปปรากฏอยู่ในหนังสือพิมพ์ประมาณ 1 ฉบับเท่านั้น ข้อสังเกตนี้แสดงว่าปัจจุบันยังมีเนื้อหาสาระสำคัญที่ ธปท. ยังไม่สามารถเข้าถึงประชาชนในวงกว้างได้ แม้ว่าในภาพรวมการรับรู้จะสอดคล้องกับพันธกิจหลักก็ตาม ประการที่สองคือ หัวข้อ “เงินเพื่อ” ไม่มีความเชื่อมโยงมากพอที่จะปรากฏอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียง ธปท. แต่ปรากฏอยู่ในพื้นที่ข่าวของกระทรวงพาณิชย์ ข้อเท็จจริงนี้แสดงว่าสื่อมวลชนมุ่งรายงานข่าวที่เกี่ยวกับภาวะหรือตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ ขณะที่บทบาทของ ธปท. ในการดูแลเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมายยังไม่มีน้ำหนักเท่าที่ควร

V. บทสรุปและการสื่อสารของธนาคารกลางในอนาคต

การสื่อสารของธนาคารกลางพลิกโฉมไปมาจากเดิมที่เป็นองค์กรที่ลึกลับและเข้าถึงได้ยาก มาเป็นองค์กรที่ให้ความสำคัญกับการสื่อสารนโยบายต่อสาธารณชน โดยเฉพาะหลังจากที่ธนาคารกลางส่วนใหญ่หันมาใช้กรอบนโยบายเงินโดยมีอัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย กระแสเหล่านี้เกิดขึ้นกับธนาคารกลางทั่วโลก รวมถึงธนาคารแห่งประเทศไทย เทคโนโลยี text mining ช่วยให้การประมวลผลเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการสื่อสารของ ธปท. จำนวนหลายแสนชิ้นเกิดขึ้นภายใต้กรอบเวลาที่จำกัด ข้อสรุปที่ได้จากการศึกษามีดังนี้

- การสื่อสารของนโยบายการเงินมีความโปร่งใสมากขึ้นเป็นลำดับ สาระของแถลงข่าวสามารถทำให้ผู้อ่านสกัดข้อมูลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจและนโยบายการเงินออกมาได้ อย่างไรก็ตาม การสื่อสารต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงระดับของความโปร่งใส การพัฒนารูปแบบการเขียน ซึ่งอาจทำให้ผู้อ่านตีความได้ไม่ตรงกับเจตนาของ กนง.
- การสื่อสารของนโยบายการเงินผ่านแถลงข่าวและที่ปรากฏในสื่อสิ่งพิมพ์ช่วยการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของผู้อ่าน อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการคาดการณ์เมื่อ กนง. จะปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ในระดับไม่สูงนัก สะท้อนว่าการสื่อสารสามารถสื่อถึงทิศทางการดำเนินนโยบายในอนาคตให้ชัดเจนขึ้นได้
- ข่าวของ ธปท. ที่ปรากฏในสื่อสามารถส่งสารถึงประชาชนเกี่ยวกับพันธกิจหลักของ ธปท. ได้ อย่างไรก็ตาม มีบางหัวข้อที่มีความสำคัญแต่ยังไม่ได้อยู่ในการรับรู้ของสาธารณชนมากเท่าที่ควร โดยกระจุกตัวที่ผู้ฟังเฉพาะกลุ่มเท่านั้น เช่น การปรับตัวของภาคธุรกิจและครัวเรือนให้เท่าทันกับการเปลี่ยนแปลงในโลก การปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ
- ในระดับประเทศ ธปท. ยังมีช่องว่างระหว่างเรื่องที่เป็นพันธกิจหลักกับการรับรู้ของสาธารณชน เช่น เงินเฟ้อ ซึ่งอาจเป็นโอกาสให้ ธปท. ได้กลับมาทบทวนถึงน้ำหนักของหัวข้อที่สื่อสารออกไปในอนาคต

ผู้อ่านที่ใช้กรอบความคิดเกี่ยวกับการสื่อสารของธนาคารกลางที่ผู้วิจัยเสนอเป็นจุดตั้งต้นของการตั้งคำถาม คงจะเห็นได้ว่าการศึกษานี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของความเข้าใจเกี่ยวกับการสื่อสารของธนาคารกลาง ในอนาคต ยังมีคำถามสำคัญ ๆ อีกมากที่ควรแก่การอภิปราย คำถามเหล่านี้เป็น timeless questions แต่ต้องคำนึงถึงบริบทของเศรษฐกิจ สังคม และการสื่อสารที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

- 1) บทบาทของธนาคารกลางควรจะเน้นที่พันธกิจหลัก คือ การรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน หรือเข้าไปมีบทบาทพัฒนาและมีส่วนร่วมในการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจและสังคมมากขึ้น? การหาสมดุลระหว่างสองส่วนนี้จะมผลอย่างไร ต่อแนวทางการสื่อสารในอนาคต ธนาคารกลางสามารถเลือกที่จะสื่อสารเฉพาะเรื่องที่เกี่ยวข้องกับพันธกิจโดยตรง หรือสามารถสื่อสารเพื่อชี้แนะกระแสทางความคิดของสังคมในประเด็นที่อาจจะไม่เกี่ยวข้องโดยตรงแต่มีความสำคัญกับความกินดีอยู่ดีของประชาชนในส่วนรวม ทั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นอย่างใด แนวทางการสื่อสารควรจะต้องมีความสอดคล้องต่อเนื่อง ไม่แปรเปลี่ยนตามระบบการเมือง เพื่อรักษาความเป็นกลางทางการเมืองและความเป็นอิสระของการดำเนินนโยบาย
- 2) ความโปร่งใสของการสื่อสารของนโยบายการเงินควรจะไปถึงจุดไหน? ทุกวันนี้ ธนาคารกลางเห็นพ้องกันว่า การสื่อสารควรจะต้องมีความโปร่งใสในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีใครรู้ชัดว่าธนาคารกลางควรจะไปถึงจุดใดจึงจะเหมาะสม เพราะในทางปฏิบัติการสื่อสารนโยบายการเงินที่โปร่งใสมากขึ้นมี trade off หลายอย่าง เช่น การเปิดเผยรายละเอียดจากการประชุมมากขึ้นทำให้ความโปร่งใสมากขึ้น นำมาสู่ accountability ที่สูงขึ้น ขณะเดียวกัน ก็อาจสร้างความสับสนในการตีความทำให้ความสามารถในการคาดการณ์ทิศทางนโยบายลดน้อยลง เป็นต้น นอกจากนี้ ยังต้องคำนึงถึงผลของความโปร่งใสมากขึ้นต่อพฤติกรรมการณ์ตัดสินใจของกรรมการและโอกาสของการถูกแทรกแซงด้วย

เช่น หาก กนง. เลือกที่เผยแพร่ความเห็นของกรรมการรายบุคคล กรรมการอาจเลือกที่จะ conform กับเสียงข้างมาก แทนที่จะเลือกออกเป็นความเห็นส่วนน้อย

- 3) ธนาคารกลางควรจะ engage กับผู้รับสารในวงกว้างมากน้อยเท่าใด และวิธีไหนจึงมีประสิทธิภาพสูงสุด? สำหรับการสื่อสารภายใต้กรอบนโยบายการเงิน คำถาม คือ ธนาคารกลางควรปรับเปลี่ยนวิธีการสื่อสารให้ประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศเข้าถึงได้มากขึ้น หรือควรสร้างช่องทางการสื่อสารใหม่ที่เอื้อต่อความต้องการของกลุ่มผู้ฟังที่แตกต่างกัน สำหรับการสื่อสารในพันธกิจอื่น ๆ ธนาคารกลางควรมีกลยุทธ์การสื่อสารอย่างไร ภายใต้การแข่งขันของการนำเสนอข้อมูลที่นับวันจะรุนแรงขึ้นเรื่อย ๆ และต่างต้องการเวลาและความสนใจจากผู้อ่านอย่างไม่หยุดหย่อน ที่สำคัญ การศึกษาที่สามารถวัดระดับความเข้าใจและระดับความไว้วางใจของประชาชนที่เกิดขึ้นจากการสื่อสาร เช่น การทำ survey จะช่วยเพิ่มความเข้าใจและทำให้กำหนดกลยุทธ์การสื่อสารได้เหมาะสมกับสภาพความเป็นจริงมากขึ้น

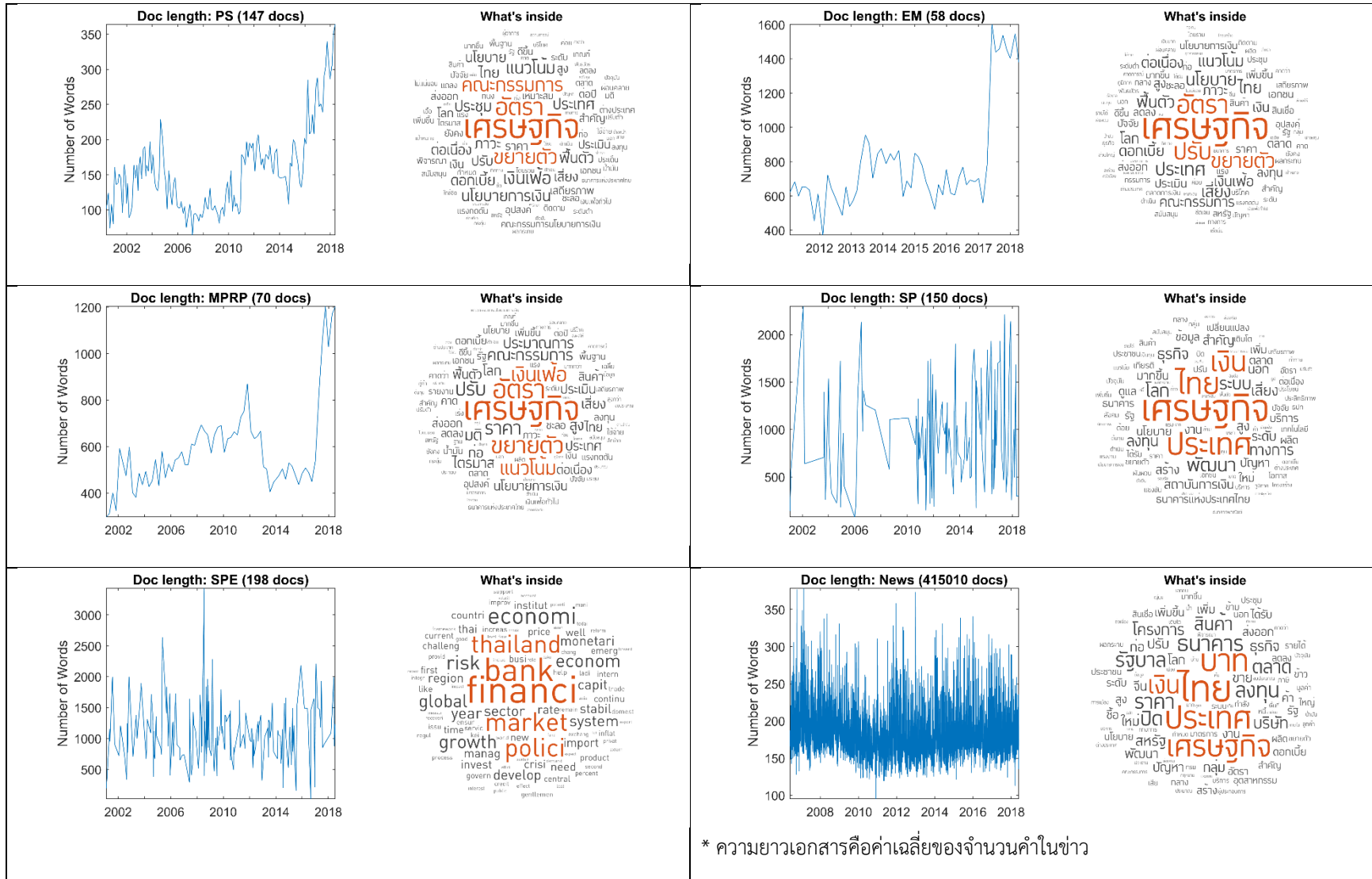
ที่สุดแล้ว การสื่อสารไม่ใช่เป็นแต่เพียงเครื่องมือที่ธนาคารกลางใช้เพื่อบรรลุพันธกิจที่ตั้งไว้ หากแต่คือกระจกสะท้อน position ที่ธนาคารกลางคาดหวังจะมีในสังคม การสื่อสารที่มีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อธนาคารกลางและสังคมมีความคาดหวังต่อบทบาทของธนาคารกลางที่สอดคล้องกัน และนี่คือโจทย์ที่สำคัญที่สุดของการสื่อสารของธนาคารกลางในระยะต่อไป

เอกสารอ้างอิง (TBC)

- Allard, Julien, Marco Catenaro, Jean-Pierre Vidal, and Guido Wolswijk. 2013. "Central Bank Communication on Fiscal Policy." *European Journal of Political Economy* 30 (C): 1–14.
- Bholat, David, Stephen Hans, Pedro Santos, and Cheryl Schonhardt-Bailey. 2015. *Text Mining for Central Banks*. Centre for Central Banking Studies, Bank of England. <https://ideas.repec.org/b/ccb/hbooks/33.html>.
- Blei, David M., Andrew Y. Ng, Michael I. Jordan, and John Lafferty. 2003. "Latent Dirichlet Allocation." *Journal of Machine Learning Research* 3: 2003.
- Brunner, Karl. 1981. *The Art of Central Banking*. Center for Research in Government Policy & Business, Graduate School of Management, University of Rochester, Working Paper Series. Rochester.
- Iglesias, Joaquin, Alvaro Ortiz, and Tomasa Rodrigo. 2017. "How Do the EM Central Bank Talk? A Big Data Approach to the Central Bank of Turkey." 17/24. Working Papers. BBVA Bank, Economic Research Department. <https://ideas.repec.org/p/bbv/wpaper/1724.html>.

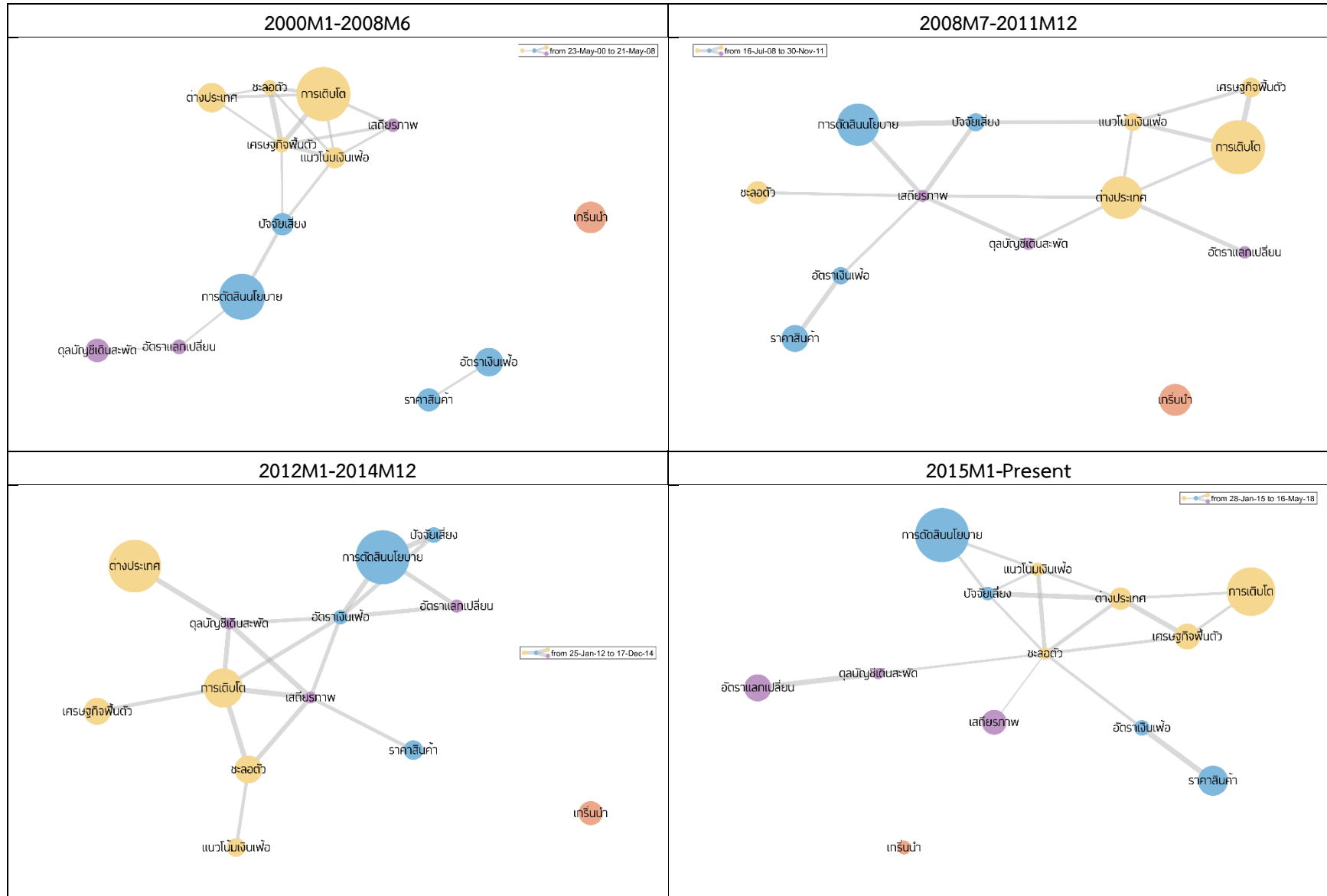
ภาคผนวก

ภาคผนวก ก ข้อมูลเบื้องต้นของเอกสารต่าง ๆ



* ความยาวเอกสารคือค่าเฉลี่ยของจำนวนคำในข่าว

ภาคผนวก ข การเปลี่ยนแปลง network of topics ของ press statement



ภาคผนวก ค รายละเอียดตัวแปรในแบบจำลองเพื่อทำนายผลการประชุม

คำที่สื่อความหมายทางด้านบวก

ขยายตัว/ฟื้นตัว/สนับสนุน/เร่ง/สูง/เอื้อ/ระดับสูง/พอใจ/เกินดุล/เข้มแข็ง/ขยาย/ร้อนแรง/เสริม/ฟื้น/ส่งเสริม/อัดฉีด

คำที่สื่อความหมายทางด้านลบ

ชะลอ/ลดลง/ต่ำ/อ่อนแอ/ผันผวน/ล่าช้า/ขาดดุล/ยึดเยื้อ/ระดับต่ำ/ขาดแคลน/ลุกลาม/วิกฤตการณ์/เลวร้าย/ขัดแย้ง/ซบเซา/ตกต่ำ/เสียหาย

ถ้อยคำที่สื่อถึงสัญญาณการขึ้นอัตราดอกเบี้ย

- *กดดัน...*(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 40 ตัวอักษร)...*พร้อม...*(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 40 ตัวอักษร)...*นโยบาย*
- *ดอกเบี้ย...*(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 30 ตัวอักษร)...*ขาขึ้น*

ถ้อยคำที่สื่อถึงสัญญาณการลดอัตราดอกเบี้ย

- (*ดอกเบี้ย* หรือ *นโยบาย*)...(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 30 ตัวอักษร)...(*ผ่อนคลาย* หรือ *เหมาะสม* หรือ *เอื้อ*)...(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 50 ตัวอักษร)... (*ต่อไป* หรือ *ต่อเนื่อง*)
- (*พร้อม* หรือ *พิจารณา*)...(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 20 ตัวอักษร)...(*ดอกเบี้ย* หรือ *นโยบาย*)...(คำอื่น ๆ ไม่เกิน 20 ตัวอักษร)...(*ลง* หรือ *ผ่อนคลาย*)

ภาคผนวก ง ผลประมาณการแบบจำลองเพื่อทำนายผลการประชุม

1) ทำนายผลในครั้งเดียวกัน

VARIABLES	(1) cut	(3) up	(4) cut	(6) up	(7) cut	(9) up	(10) cut	(12) up
topic1	3.670 (3.775)	-6.279 (3.827)	3.043 (4.807)	-5.545 (3.730)	0.587 (5.019)	-4.822 (4.087)	-0.587 (6.808)	-11.69 (8.097)
topic3	13.72*** (4.030)	-2.493 (5.356)	8.099* (4.684)	-0.879 (5.675)	7.791* (4.705)	-0.561 (6.441)	11.96* (6.438)	1.041 (8.584)
topic8	2.654 (6.964)	-5.772 (5.164)	3.181 (8.345)	-4.314 (5.255)	0.188 (8.680)	-2.925 (5.735)	10.39 (17.93)	-6.806 (18.01)
topic11	4.455 (4.119)	-8.070 (6.282)	7.014 (4.936)	-8.303 (6.371)	8.080 (5.083)	-5.709 (6.589)	17.11** (7.255)	-2.970 (8.718)
net_tone			-5.437*** (1.412)	2.090* (1.071)	-5.271*** (1.402)	2.220* (1.164)	-6.139*** (2.197)	7.038** (3.052)
signal_up					-12.30 (813.9)	2.628*** (0.766)	-12.75 (2,314)	4.366** (2.031)
signal_cut					1.281* (0.680)	0.0808 (0.670)	1.572 (0.999)	-0.0785 (1.127)
net_news_tone							-4.314 (4.782)	-4.773 (4.524)
Constant	-3.521*** (1.132)	0.458 (0.927)	-1.670 (1.366)	-0.904 (1.176)	-1.432 (1.433)	-1.664 (1.285)	-2.444 (2.010)	-2.616 (2.820)
Observations	147	147	147	147	147	147	96	96

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

หมายเหตุ: แบบจำลองใช้กลุ่ม hold เป็น base group

2) คาดการณ์ก่อนการประชุม

VARIABLES	(1) cut	(3) up	(4) cut	(6) up	(7) cut	(9) up	(10) cut	(12) up
L.topic1	5.661 (3.606)	-10.52** (4.330)	7.143* (4.099)	-9.325** (4.304)	5.481 (4.299)	-11.23** (5.634)	11.63* (6.513)	-31.28* (16.78)
L.topic3	8.767** (3.612)	-1.268 (4.681)	4.347 (3.986)	1.567 (5.189)	4.347 (3.969)	4.143 (6.240)	7.652 (5.243)	3.436 (11.13)
L.topic8	-4.868 (6.932)	-4.493 (4.984)	-5.029 (7.435)	-2.121 (5.185)	-7.224 (7.886)	1.222 (6.259)	-6.556 (13.85)	43.88 (27.51)
L.topic11	-11.30* (6.174)	-6.010 (6.028)	-13.22* (6.880)	-6.003 (6.156)	-12.88* (7.009)	-0.133 (6.659)	-13.73* (7.605)	5.635 (13.98)
L.net_tone			-3.159*** (1.061)	2.425** (1.090)	-2.955*** (1.047)	3.148** (1.396)	-2.076 (1.385)	7.499* (4.245)
L.signal_up					-11.98 (741.8)	4.536*** (1.187)	-15.64 (1,044)	7.988** (3.945)
L.signal_cut					1.033* (0.611)	0.0616 (0.750)	0.790 (0.854)	0.525 (1.267)
net_news_tone							-11.87** (4.616)	5.255 (6.057)
Constant	-2.506** (1.036)	1.035 (0.964)	-1.489 (1.159)	-0.682 (1.249)	-1.377 (1.211)	-1.890 (1.584)	-2.252 (1.769)	-5.367 (5.662)
Observations	146	146	146	146	146	146	96	96

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

หมายเหตุ: แบบจำลองใช้กลุ่ม hold เป็น base group