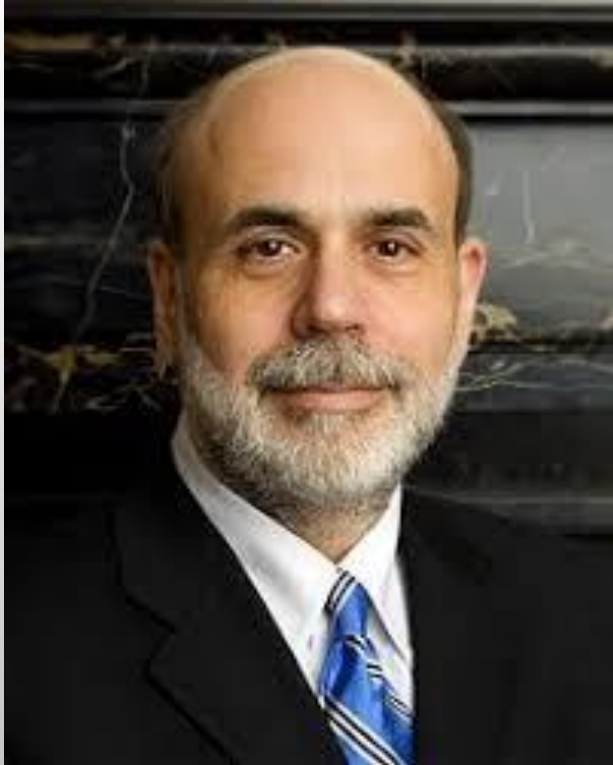


ความเห็นต่อ
“การสื่อสารของธนาคารกลางใน
ยุคของข้อมูล”

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

BOT SYMPOSIUM 2018

25 กันยายน 2561



BEN BERNANKE:

“WHEN I WAS AT THE FEDERAL RESERVE, I OCCASIONALLY

OBSERVED THAT **MONETARY POLICY IS**

98 PERCENT TALK AND ONLY **TWO**

PERCENT ACTION. THE ABILITY TO SHAPE

MARKET EXPECTATIONS OF FUTURE POLICY THROUGH PUBLIC

STATEMENTS IS ONE OF THE MOST POWERFUL TOOLS THE FED HAS.”

ความเห็นหลักต่อการศึกษา

- เป็นการศึกษาที่น่าสนใจในประเด็นที่สำคัญ โดยใช้วิธี text mining ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้านภาษา ทำให้สามารถวิเคราะห์การให้ความสำคัญและความสัมพันธ์ของ “หัวข้อ” ต่างๆ ใน “เอกสาร” ประกอบการตัดสินใจด้านนโยบาย และสื่อต่างๆ ได้
- น่าจะเป็นการศึกษาแรกๆ ที่วิเคราะห์การสื่อสารด้านนโยบายโดยวิเคราะห์ “หัวข้อ” ใน “ภาษาไทย”
- คำถามหลักของการศึกษา
 - การสื่อสารของนโยบายการเงินเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร?
 - การสื่อสารของ ธปท. ที่ปรากฏในสื่อมวลชนกระแสหลักได้สร้างการรับรู้ต่อสาธารณชนอย่างไร?
 - แนวทางการสื่อสารที่เหมาะสมในอนาคตควรเป็นอย่างไร?
- เทคนิคนี้ยังมีการใช้การตีความร่วมด้วยบางส่วน
- การศึกษาเน้นการแปลความจาก “สื่อ” ที่เป็นคำพูด แต่อาจจะขาดมุมมองจากผู้รับสื่อ

การสื่อสารของธนาคารกลาง



- แถลงข่าว
- รายงานการประชุม
- รายงานนโยบายการเงิน
- สุนทรพจน์



- Facebook/social media
- การเข้าแทรกแซงในตลาด
- การออกพันธบัตร
- มาตรการและนโยบายด้านอื่นๆ

สัญญาณจากตลาด/ความเห็นนักวิเคราะห์/การคาดการณ์
เงินเพื่อ /social media



ตลาดการเงิน



ครัวเรือนและ
ที่สนใจ



ประชาชนทั่ว

แต่ธนาคารกลางในอดีตไม่ได้เน้นเรื่องการสื่อสาร



Since I've become a central banker,
I've learned to mumble with great
incoherence. If I seem unduly clear
to you, you must have
misunderstood what I said.

— Alan Greenspan —

AZ QUOTES

NEW YORK TIMES BESTSELLER
"MAY BE THE MOST IMPORTANT POLITICAL BOOK OF THE DECADE."
—THE NATION

SECRETS OF THE TEMPLE



HOW THE FEDERAL RESERVE
RUNS THE COUNTRY

WILLIAM GREIDER

Author of *Who Will Tell The People*

A SHORT HISTORY OF CENTRAL BANK “COMMUNICATION”

- Most central banks were not “independent” until the 1980s
- 1994: Fed started announcing its decision to change Fed fund rate target and publishing statements for each change
- 1999: the FOMC issued a statement after every meeting
- 2002: voting results were revealed
- 2003: the statements contained explicit information, or forward guidance, on the likely course of inflation.
- 2007, the FOMC has published individual projections for its members’ growth, unemployment, inflation and interest rates four times per year.
- 2011: a press conference was held for the first time following an FOMC meeting; this now also takes place four times each year.

WHY CENTRAL BANKS COMMUNICATE?

Central bank

Economy

Keynesian Phillips curve

$$\pi_t = \beta E(\pi_{t+1}) + \gamma(y_t - y_t^*) + \epsilon_{1t}$$

Firms and households

Aggregate demand

$$y_t = D(i_t - E(\pi_t), I_t - E(\pi_t), \dots) + \epsilon_{2t}$$

“Taylor’s rule”

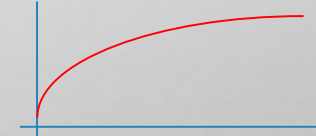
$$i_t = i^* + f_j(E_t^{CB}(\pi_{t+h} - \pi^*), E_t^{CB}(y_{t+h} - y^*))$$

currency, financial stability, policy space,
political pressure, structural issues, etc...)

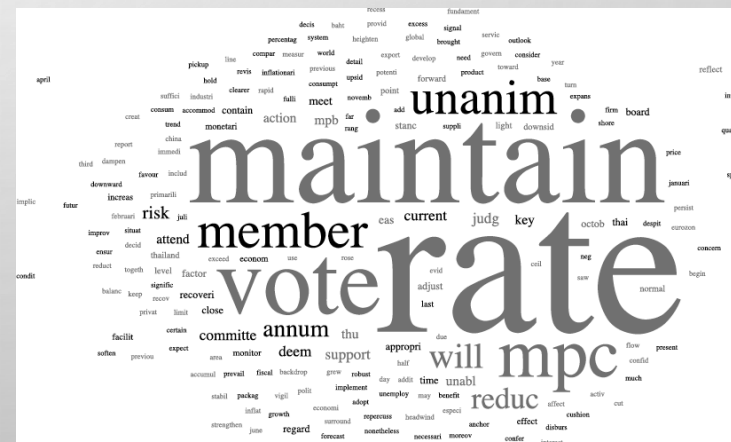
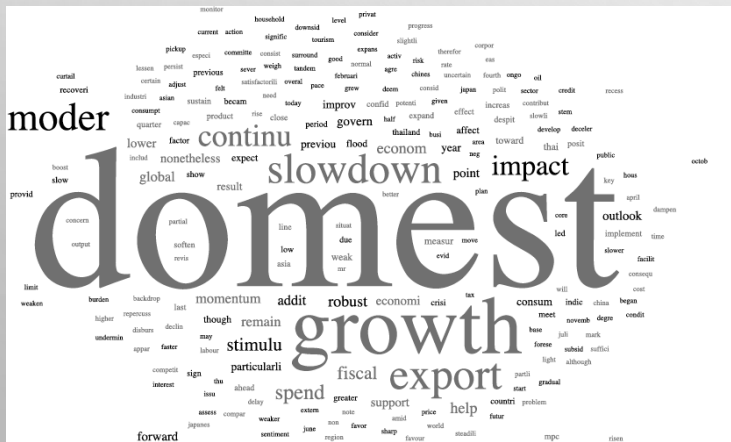
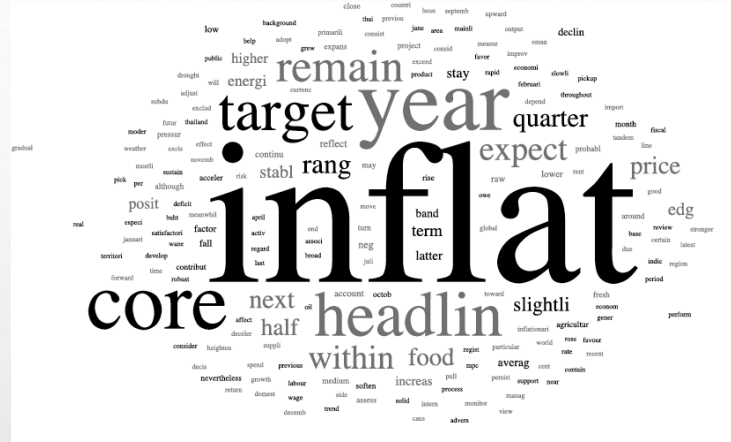
Financial market

Yield curve/expectation hypothesis

$$I_t(\tau) = \frac{1}{\tau} \sum_{i=0}^{\tau-1} E[i_{t+i}] + \delta_t(\tau)$$



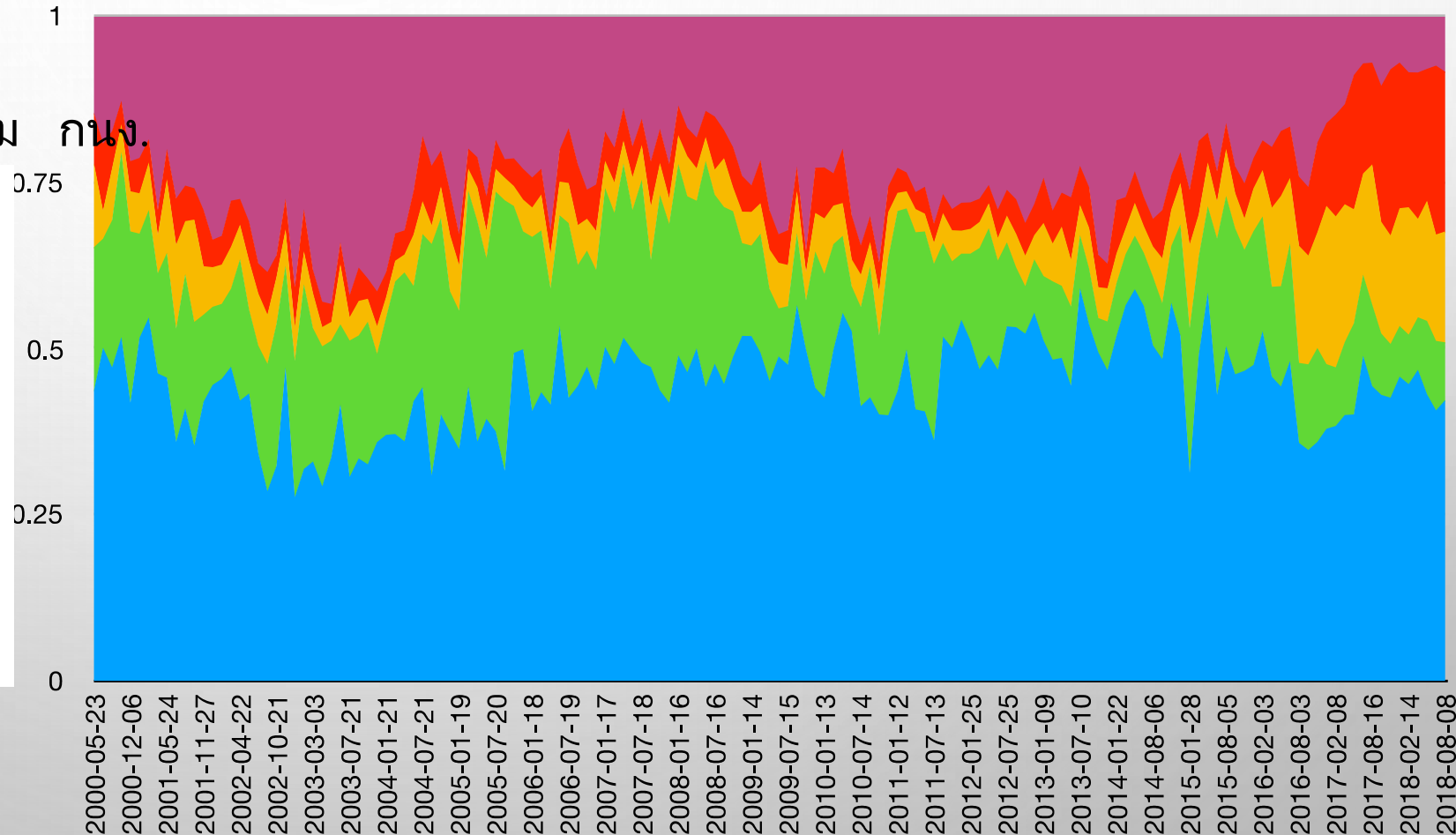
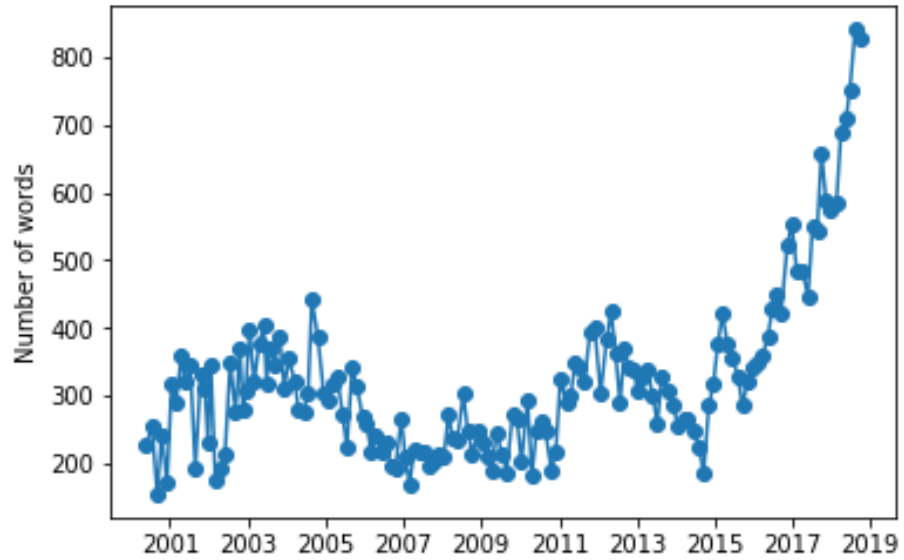
ตัวอย่าง "หัวข้อ" จากแถลงข่าวผลการประชุม กนง.



น้ำหนักรของ "หัวข้อ" ในแถลงข่าวการประชุม กนง.

Growth Inflation Currency Financial Stability External

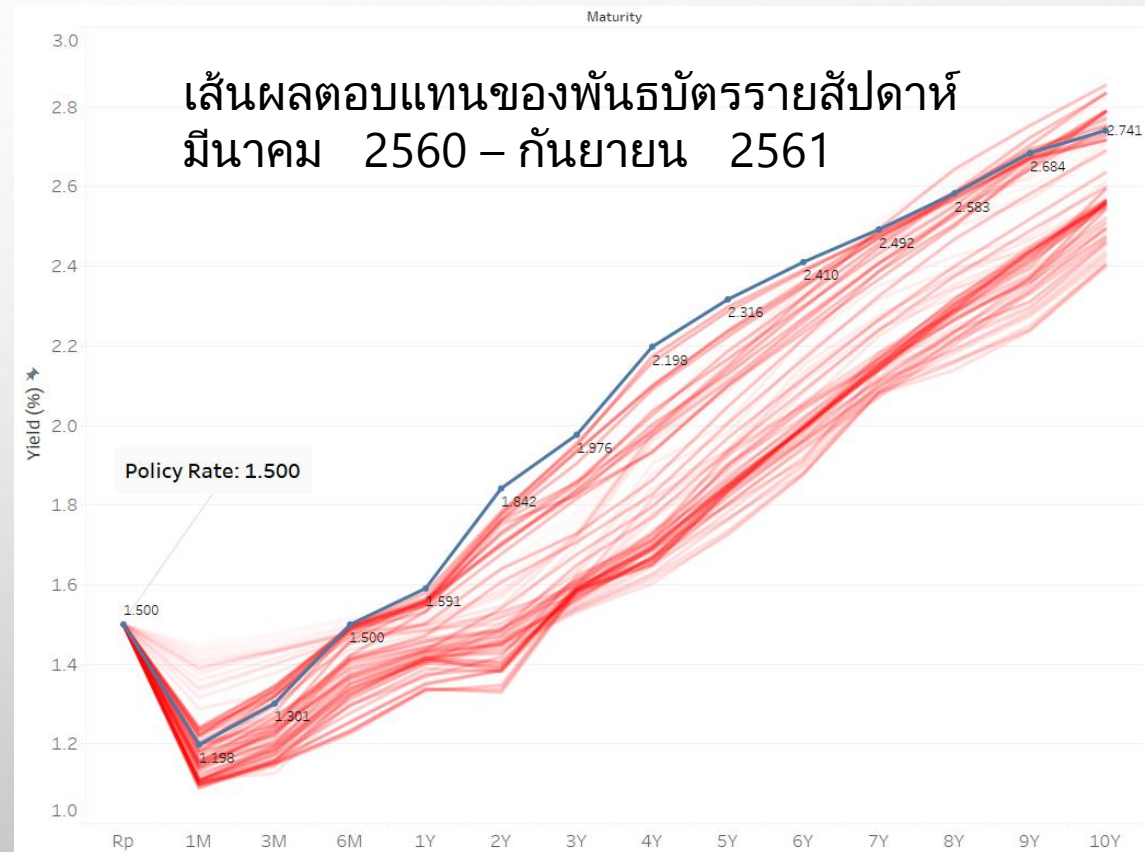
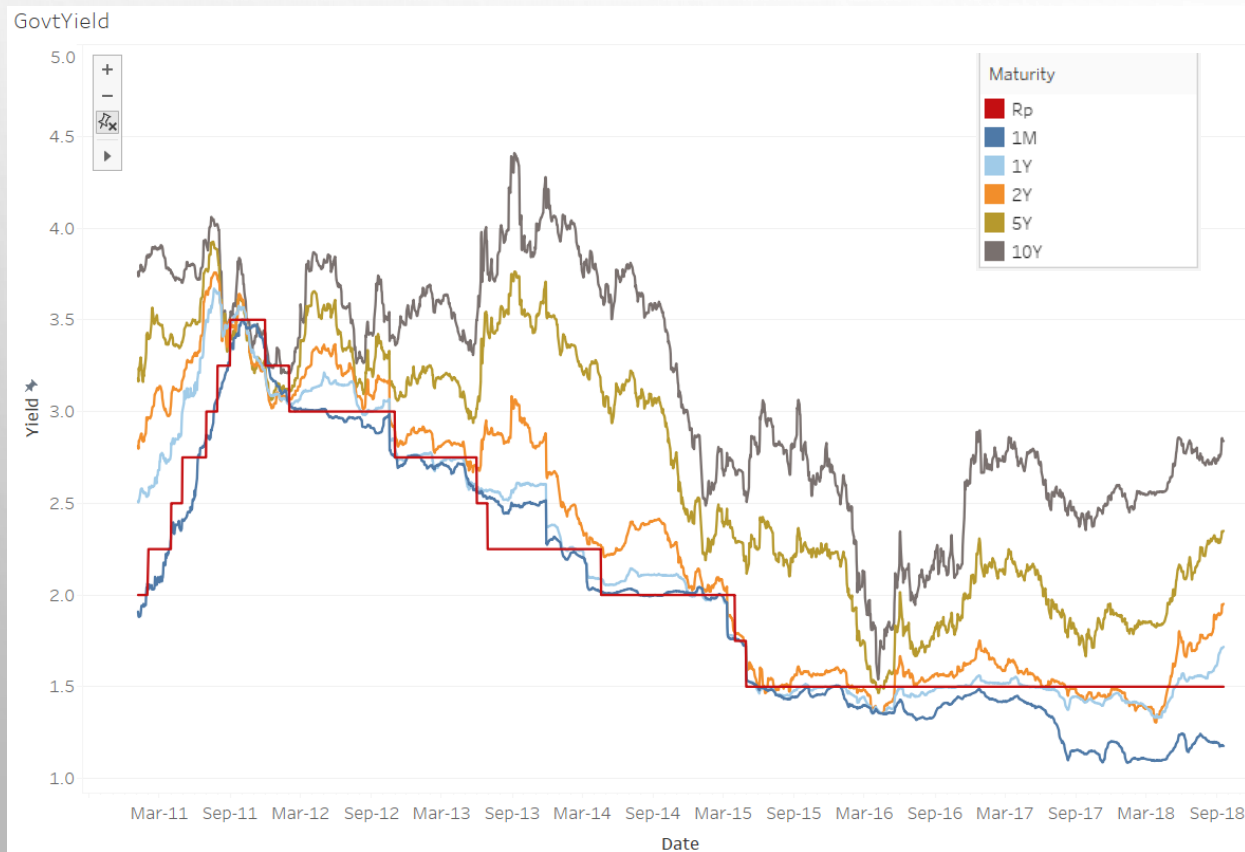
จำนวนคำในแถลงข่าวการประชุม กนง.



ความท้าทายต่อการสื่อสารจากกรอบนโยบายการเงิน แบบยืดหยุ่น

- อาจเกิดปัญหา “หนึ่งเครื่องมือ หลายเป้าหมาย” ที่ทำให้การบริหารนโยบาย และการสื่อสารมีความท้าทาย โดยเฉพาะช่วงเวลาที่เป้าหมายเหล่านั้นไม่สอดคล้องกัน
- อาจทำให้การสื่อสารถึงแนวนโยบายการเงินในอนาคต (forward guidance) ทำได้ไม่ง่ายขึ้น
- เป้าหมายบางอย่าง (เช่น “เสถียรภาพทางการเงิน”) อาจจะยังหาวิธี “วัดผล” ที่เป็นที่ยอมรับได้ค่อนข้างยาก ทำให้เกิดความท้าทายต่อการสื่อสารของธนาคารกลาง
- การใช้นโยบายควบคุมสถาบันการเงินเฉพาะบางกลุ่ม อาจก่อให้เกิดคำถามต่อการแข่งขัน พันธกิจของธนาคารกลาง และความรับผิดชอบต่อประชาชนและฝ่ายการเมือง
- ความพยายามใช้เครื่องมืออื่นๆ นอกเหนือจากดอกเบี้ยนโยบาย อาจเพิ่มปัญหาในการสื่อสารได้ โดยเฉพาะช่องทางสื่อสารจากตลาดการเงิน

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในขณะที่ตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยอาจจะปรับขึ้น?





DOVES vs HAWKS



การสื่อสารโดย อุปถ vs การสื่อสารโดย กนง vs ความเห็นของกรรมการแต่ละท่าน

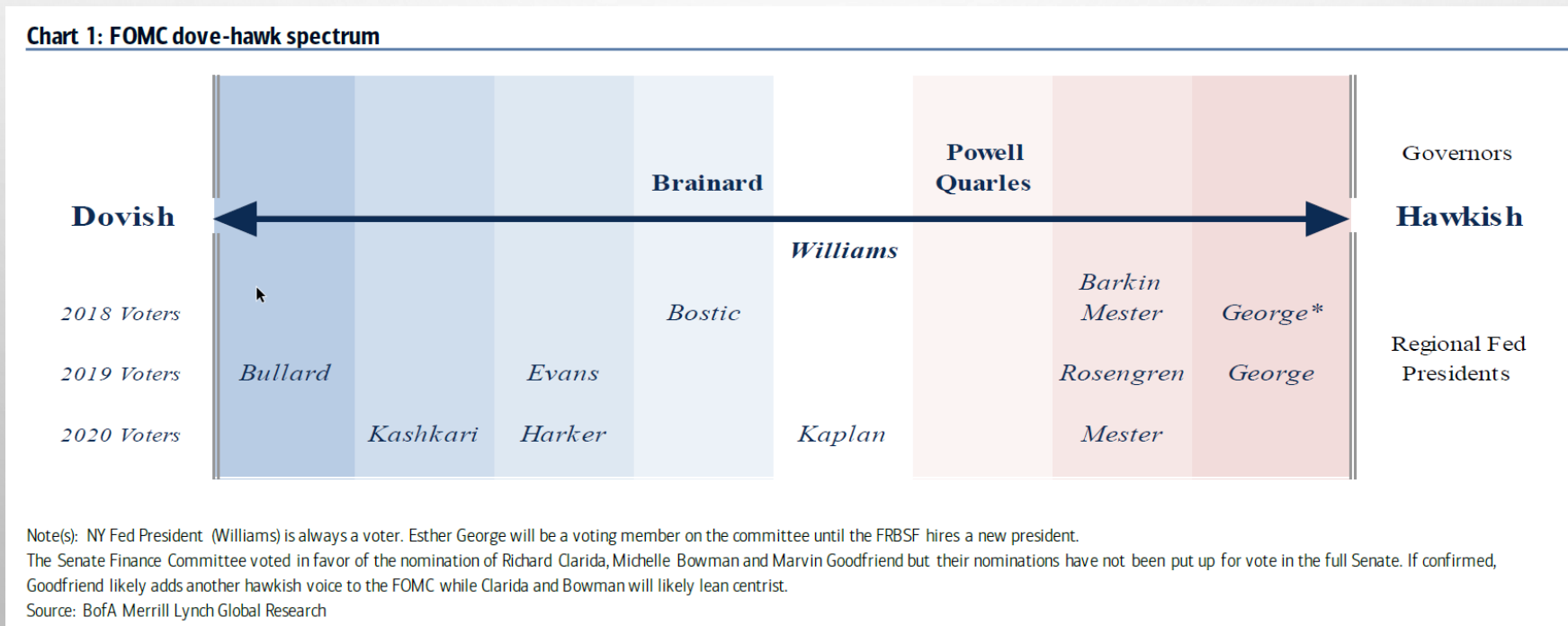
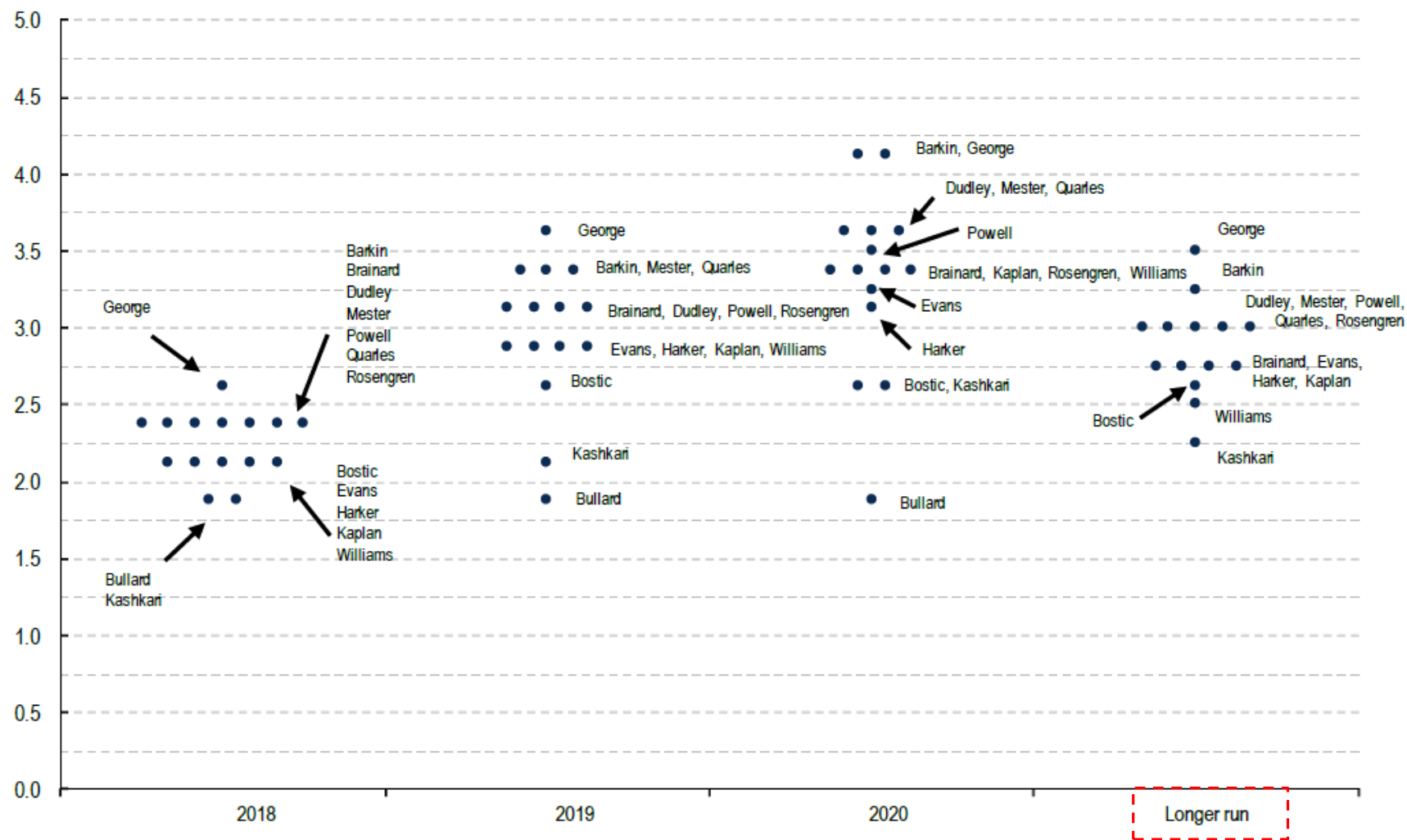


Chart 2: Dot plot (June 2018)



Note: The names associated with the dots are our best judgement based on public remarks by FOMC participants and there is a high degree of uncertainty. Source: Federal Reserve, BofA Merrill Lynch Global Research

FORWARD GUIDANCE: DELPHIC vs ODYSSEAN?



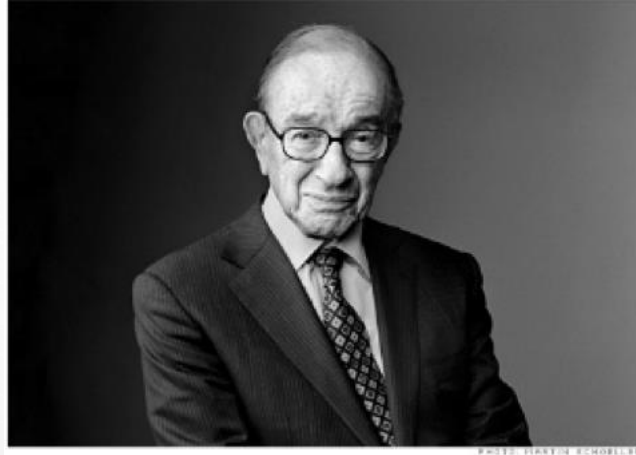
King Aegeus consults the Pythia, who is seated. Attic red-figure kylix, 440–430 BC



Odysseus and the Sirens, an 1891 painting by John William Waterhouse

THE EVOLUTION OF THE FED'S FORWARD GUIDANCE

- December 2008: The Committee anticipates that weak economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for some time.”
- March 2009: “an extended period” replaced “some time”.
- August 2011: until “at least . . . mid-2013.”
- January 2012: to “late 2014”
- December 2012: this exceptionally low range for the federal funds rate will be appropriate at least as long as the unemployment rate remains above 6-1/2 percent, inflation between one and two years ahead is projected to be no more than a half percentage point above the Committee’s 2 percent longer-run goal, and longer-term inflation expectations continue to be well anchored
- June 2014: it likely will be appropriate to maintain the current target range for the federal funds rate for a considerable time after the asset purchase program ends, especially if projected inflation continues to run below the Committee's 2 percent longer-run goal, and provided that longer-term inflation expectations remain well anchored.
- June 2018: The Committee expects that further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with ...



I know you understand what you thought I said, but I'm not sure if you realize that what you heard is not what I meant.

--~~Alan Greenspan~~
Robert McCloskey