

## ถอดรหัสนโยบายการเงิน: สื่ออย่างไรให้เกิดประสิทธิภาพ?

28 กรกฎาคม 2560

พงศ์ศักดิ์ เหลืองอร่าม จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย [pluangaram@gmail.com](mailto:pluangaram@gmail.com)

วราพงษ์ วงศ์วิธา ธนาคารแห่งประเทศไทย [WaraponW@bot.or.th](mailto:WaraponW@bot.or.th)

บทความนี้กลั่นกรองเนื้อหาจากบทความ [aBRIDGED](#) ฉบับเต็มเรื่อง “ถอดรหัสนโยบายการเงิน: สื่ออย่างไรให้เกิดประสิทธิภาพ?” และ Discussion Paper ฉบับเต็มเรื่อง “[More Than Words: A Textual Analysis of Monetary Policy Communication](#)” เผยแพร่ใน website ของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ (<https://www.pier.or.th/>)

นับเป็นเวลากว่า 17 ปีที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ดำเนินนโยบายการเงินโดยกำหนดอัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย (Inflation targeting) ผลการประเมินโดยผู้เชี่ยวชาญอิสระ<sup>1</sup> ได้ชี้ว่าไทยมีเสถียรภาพราคาในระดับดีเยี่ยม ซึ่งส่วนประกอบสำคัญของความสำเร็จดังกล่าวอยู่ที่ “ความโปร่งใสในการดำเนินนโยบาย”

แม้ในระยะหลัง แวดวงธนาคารกลางเริ่มมีการถกเถียงกันมากขึ้นถึงความเหมาะสมของกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ และความเป็นไปได้ของการใช้กรอบเป้าหมายทางเลือกอื่น ๆ รวมถึงกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่ผนวกไปกับการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินให้รัดกุมยิ่งขึ้น แต่ไม่ว่ากรอบการดำเนินนโยบายการเงินในอนาคตจะพัฒนาไปในรูปแบบใด **ปัจจัยเชิงสถาบันในด้านความโปร่งใส (transparency) การสื่อสารต่อสาธารณะ (communication) และความรับผิดชอบ (accountability) จะยังคงเป็นสิ่งที่ผู้วางนโยบายจำเป็นต้องคำนึงถึงเสมอ** เนื่องจากปัจจัยเชิงสถาบันเหล่านี้คือองค์ประกอบพื้นฐานของความน่าเชื่อถือ (credibility) ซึ่งเป็นหัวใจของการดำรงอยู่ของธนาคารกลาง

อาจารย์ป๋วย อึ๊งภากรณ์ เคยกล่าวไว้ว่า “*หลักการธนาคารกลางก็เช่นเดียวกับหลักการธนาคารทั่ว ๆ ไป คือเครดิต และ faith คือความเชื่อถือซึ่งกันและกัน ทั้งภายในภายนอก ถ้าขาดเครดิตแล้ว ก็เลิกพูดเรื่องการธนาคารได้*”

เมื่อพูดถึงความโปร่งใส เราคงจะนึกอย่างกว้าง ๆ ว่าเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลสู่ประชาชน แต่ในกรณีของนโยบายการเงิน เราจะวัดออกมาได้อย่างไรให้ถูกต้องแม่นยำ

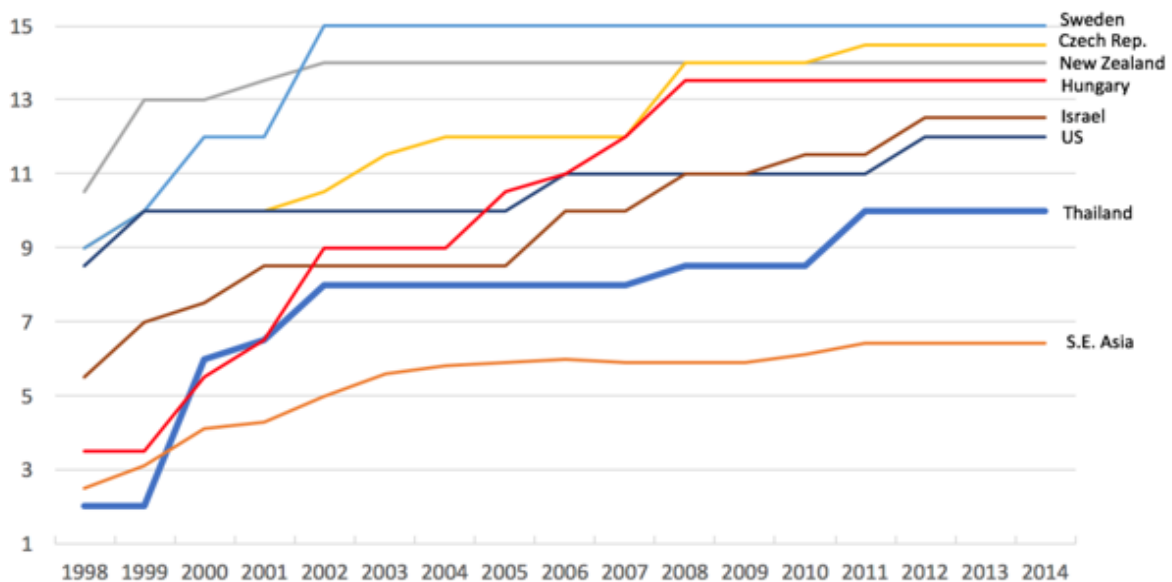
งานศึกษาของ Dincer and Eichengreen (2014) ได้วัดระดับความโปร่งใสของธนาคารกลางจำนวนทั้งหมด 120 ประเทศ โดยพิจารณาจากเอกสารที่ธนาคารกลางเผยแพร่ต่อสาธารณะในประเด็นต่าง ๆ อาทิ (1) มีการกำหนดวัตถุประสงค์ของกรอบการดำเนินนโยบายที่ชัดเจนหรือไม่ (2) มีการให้ตัวเลขและแบบจำลองที่ใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มทางเศรษฐกิจหรือไม่ (3) มีการเปิดเผยรายงานการประชุมหรือไม่ (4) มีการแถลงข่าวผลการประชุมหรือไม่ และ (5) มีการทบทวนผลของนโยบายและตัวเลขการพยากรณ์หรือไม่ จะเห็นได้ว่าหลักการของ Dincer and Eichengreen นี้ถูกออกแบบมาให้ครอบคลุมการเปิดเผยข้อมูลตลอดทั้งกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงิน

<sup>1</sup> Grenville and Ito (2010), “An Independent Evaluation of the Bank of Thailand’s Monetary Policy under the Inflation Targeting Framework, 2000-2010”

รูปที่ 1 แสดงประเทศที่ได้คะแนนความโปร่งใสของการดำเนินนโยบายการเงินสูงสุด 5 ลำดับแรก คือ สวีเดน สาธารณรัฐเช็ก นิวซีแลนด์ ฮังการี และอิสราเอล ประเทศเหล่านี้ล้วนแต่เป็นประเทศที่ใช้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั้งสิ้น และได้รับคะแนนที่สูงกว่าประเทศที่นับได้ว่าเป็นผู้นำทางเศรษฐกิจอย่างประเทศสหรัฐอเมริกา

ในกรณีของประเทศไทย ความโปร่งใสของการดำเนินนโยบายการเงินอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างมาก ข้อมูลของ Dincer and Eichengreen ชี้ว่าระดับความโปร่งใสของไทยได้เพิ่มสูงขึ้นชัดเจนเมื่อ รพท. นำกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อมาใช้ในปี ค.ศ. 2000 (เพิ่มจากระดับ 2 คะแนนมาเป็นระดับ 6 คะแนน) ข้อมูลล่าสุดในปี ค.ศ. 2014 ประเทศไทยได้คะแนนความโปร่งใสด้านนโยบายการเงิน 10 คะแนนจากคะแนนเต็ม 15 คะแนน

รูปที่ 1: ระดับความโปร่งใสของนโยบายการเงิน



ที่มา: Dincer and Eichengreen (2014)

อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลเพื่อเพิ่มความโปร่งใส โดยเฉพาะข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการตัดสินใจ เช่น รายละเอียดของเนื้อหาการพูดคุยระหว่างกรรมการภายในที่ประชุม รายงานการประชุมคณะกรรมการ (Minutes) รวมถึงเอกสารแถลงผลการประชุมนโยบายการเงิน (press statement) ถือเป็นสิ่งที่ท้าทายต่อธนาคารกลางเป็นอย่างมาก เพราะเป็นเนื้อหาที่ตลาดการเงินให้ความสนใจเป็นพิเศษ การสื่อสารข้อมูลที่มากเกินไปก็อาจก่อให้เกิดความสับสนหรือสร้างความไม่แน่นอนในราคาสินทรัพย์ขึ้นได้ ซึ่งจะส่งผลในด้านลบต่อประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน

ในบทความฉบับเต็มของผู้เขียนที่ตีพิมพ์ใน aBRIDGEd ของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ เราได้หยิบยกประเด็นที่พึงพิจารณาในการเปิดเผยข้อมูลเพื่อเพิ่มความโปร่งใส และกลยุทธ์การสื่อสารนโยบายการเงินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพไว้สองประการ คือ

**ประการที่หนึ่ง - เมื่อคณะกรรมการนโยบายการเงินรับรู้ว่าเนื้อหาหรือข้อถกเถียงภายในจะถูกเปิดเผยต่อสาธารณะในอนาคต อาจมีการปรับพฤติกรรมและการตัดสินใจทั้งในทางที่ดีขึ้นหรือแย่ลง** เพราะรายละเอียดของข้อมูลที่สามารถนำไปสู่การตรวจสอบโดยสาธารณะอาจทำให้กรรมการมีแรงจูงใจที่จะทำงานหนักขึ้นเพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างเหมาะสม ซึ่งถือเป็นผลกระทบในเชิงบวกของการเพิ่มความโปร่งใส ขณะที่อีกด้านหนึ่ง การเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้ อาจทำให้กรรมการส่วนหนึ่งมีพฤติกรรมในลักษณะคล้ายตามกัน คือ ไม่ต้องการแสดงความเห็นที่แตกต่างจากกรรมการคนอื่น ซึ่งเป็นผลกระทบในเชิงลบของการเพิ่มความโปร่งใส เนื่องจากไม่ได้แสดงความคิดเห็นของตนเองอย่างตรงไปตรงมา

ดังนั้น หากจะเพิ่มความโปร่งใสด้วยการเปิดเผยข้อมูลการตัดสินใจของกรรมการให้มากขึ้น ก็ต้องการหาวิธีลดผลกระทบเชิงลบจากการคล้ายตามกันให้มันน้อยที่สุด และเพิ่มผลกระทบเชิงบวกให้มากที่สุดด้วยการสร้างแรงจูงใจให้มีการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบการตัดสินใจอย่างเต็มที่

ในกรณีของธนาคารกลางแห่งประเทศไทย ได้จัดให้มีการประชุมสองวัน โดยวันแรกของการประชุมจะเปิดโอกาสให้คณะกรรมการฯ ถกเถียงกันได้อย่างอิสระและไม่เป็นทางการ ซึ่งช่วยลดผลกระทบเชิงลบจากการคล้ายตาม ในวันถัดมา กรรมการแต่ละคนจะต้องเตรียมเหตุผลของการตัดสินใจของตนเองมา โดยข้อมูลในวันที่สองนี้จะเปิดเผยสู่สาธารณะเพื่อเพิ่มผลกระทบเชิงบวกของความโปร่งใส

**ประการที่สอง - เอกสารที่ใช้แถลงผลการประชุมคณะกรรมการฯ ต้องผ่านการยกร่างและการเลือกใช้คำอย่างเหมาะสม** องค์ประกอบสำคัญที่จะช่วยให้การสื่อสารมีประสิทธิภาพมากขึ้น คือ 1) เนื้อหาควรมีความชัดเจน (being clear) เอกสารที่ยาวไม่ได้หมายความว่าอ่านยากเสมอไป แต่ขึ้นกับโครงสร้างของรูปประโยคและคำที่เลือกใช้ในการสื่อสารเป็นสำคัญ ทั้งนี้ ธนาคารกลางมักจะใช้ศัพท์ทางวิชาการ หรือคำที่ไม่คุ้นเคยในชีวิตประจำวันในสัดส่วนที่สูง ซึ่งจะทำให้ข้อความขาดความชัดเจนและยากต่อการเข้าใจของสาธารณชน 2) ควรให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการประเมินเศรษฐกิจในลักษณะมองไปข้างหน้า (being informative) ทั้งการให้น้ำหนักกับประเด็นสำคัญต่าง ๆ ที่ธนาคารกลางใช้ในการตัดสินใจนโยบายการเงิน และการให้ทิศทางแนวโน้มของตัวแปรทางเศรษฐกิจ

**ว่าด้วยการสื่อสารนโยบายการเงินให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพนั้น คณะกรรมการฯ จึงต้องพยายามรักษาความสมดุลของ Being clear และ Being informative**

## บทสรุป

คำถามสำคัญของบทความนี้คือ อะไรคือหัวใจของการดำเนินนโยบายการเงินที่ดี การศึกษาของเราชี้ว่าปัจจัยเชิงสถาบันของธนาคารกลางในด้านความโปร่งใสที่เชื่อมโยงไปถึงการสื่อสารต่อสาธารณะไม่เพียงเป็นกลไก

ของการแสดงความรับผิดชอบและการสร้างความน่าเชื่อถือ แต่ยังเป็นพื้นฐานสำคัญที่จะช่วยให้การตัดสินใจในการดำเนินนโยบายเป็นไปอย่างถูกต้องและเหมาะสม

ดังนั้นแล้ว แม้การดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. จะอยู่ภายใต้รูปแบบ (form) ที่เรียกว่า ‘กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ’ ผู้ดำเนินนโยบายต้องไม่ลืมว่าการดูแลให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายนั้นไม่ใช่แก่นสาร (substance) ทั้งหมด เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ดี ยังต้องพัฒนาให้การสื่อสารสามารถเสริมสร้างประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายอีกด้วย

*ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ และธนาคารแห่งประเทศไทย*