

เนื่องจากกลไกการดำเนินนโยบายการเงินมีระยะเวลาในการส่งผ่านจึงจำเป็นต้องมีตัวชี้นำ (leading indicator) ในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อเป็นแนวทางในการบรรลุเป้าหมาย ปัจจุบันการดำเนินนโยบายของประเทศไทยเป็นนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (inflation targeting framework) และใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะสั้นเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดังนั้นจึงได้นำทฤษฎีของเทอร์นาททดสอบว่าสามารถเป็นตัวชี้นำการดำเนินนโยบายการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย และศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุเชิงผล (causality test) และความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (long run equilibrium relationship) ระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาท ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน แทนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และคำนวณอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทจากแบบจำลองของเทอร์นาท ซึ่งมีตัวแปรที่สำคัญ คือ ส่วนเบี่ยงเบนของอัตราเงินเฟ้อจากอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายและช่องว่างผลผลิต โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2543 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2548 ในการวิเคราะห์เชิงพรรณนาได้ศึกษาทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมาและเปรียบเทียบทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาท ส่วนการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุเชิงผลใช้วิธี Granger causality test และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวโดยวิธี Cointegration

ผลการศึกษาพบว่า ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากปัจจัยในการกำหนดที่สำคัญคือ อัตราเงินเฟ้อและระดับผลผลิต แต่ต่างกันตรงที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายกำหนดจากอัตราเงินเฟ้อและระดับผลผลิต ส่วนอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทกำหนดจากส่วนเบี่ยงเบนของอัตราเงินเฟ้อจากอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายและช่องว่างผลผลิต และในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ พบว่า คุณสมบัติข้อมูลของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทมีเสถียรภาพ จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุเชิงผล พบว่า อัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทเป็นตัวชี้นำทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้และวัฏจักรของอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทเท่ากับ 16 เดือน สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว พบว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า อัตราดอกเบี้ยเทอร์นาทสามารถเป็นตัวชี้นำที่ดีในการดำเนินนโยบายการเงินได้

The leading indicator is necessary for the monetary policy in order to attain the monetary targets because the monetary transmission mechanism has time lag. At present, the monetary policy of Thailand are under the inflation targeting framework and the repurchase rate is used as the key policy rate, so the objectives of this research are to study the relationship between the Taylor rate and the key policy rate and to study the causality test and the long run equilibrium relationship between the key policy rate and the Taylor rate. The key policy rate of this research was measured by the 14 days repurchase rate. The Taylor rate was computed by the Taylor rule, which employed the deviation of inflation from its target and the output gap. The monthly time series data from July 2000 to June 2005 were used. The descriptive analysis studied the key policy rate trend in the past and compared its rate with the Taylor rate. For Causality test, the Granger causality test was used, while the long run equilibrium relationship was tested by the Cointegration.

The results of this research revealed that the trend of the Taylor rate was the same direction of the key policy rate trend because both were determined by the important factors: inflation and output. However, the key policy rate was based on inflation and output, which was different from the Taylor rate which was based on the deviation of inflation from its target and the output gap. For the quantitative analysis, the time series data of the Taylor rate and the key policy rate were stationary. The Granger causality test result found that the Taylor rate could indicate the key policy rate trend and the business cycle of the Taylor rate covered sixteen months. The Cointegration result found that the Taylor rate had long run equilibrium relationship with the key policy rate. Therefore, this research suggested that the Taylor rate might be a good leading indicator for the monetary policy.