

เงินตั้ง : มาตรการแก้ไขที่ผ่านมา และแนวทางปรับปรุงเพิ่มเติม

ดิเรก บัณฑิตวิวัฒน์

คำนำ

ในบรรดาข่าวคราวทางเศรษฐกิจในปี 2522 ไม่มีข่าวใดได้รับความสนใจมากเท่า กับภาวะเงินตั้ง ภาวะดังกล่าวนี้ก่อให้เกิดผลกระทบหลายประการในสังคม ทั้งแก่ผู้บริโภค ผู้ลงทุน นักธุรกิจ นักการธนาคาร เจ้าหน้าที่ของรัฐบาล ทั้งเป็นสถานะที่เกี่ยวข้องกับสถานการณ์ในต่างประเทศด้วย บทความนี้มีจุดมุ่งหมายที่จะรวบรวมเหตุการณ์ ประเด็น และความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับสถานะเงินตั้งในประเทศไทย ตั้งแต่ปลายปี 2521 จนกระทั่งปัจจุบัน ประเมินมาตรการของรัฐบาลต่าง ๆ ที่ได้ลงไป และให้ข้อเสนอแนะบางประการในการปรับปรุง โครงสร้างและเครื่องมือทางด้านการเงินในประเทศไทยต่อไป

บทความนี้สามารถแบ่งย่อยออกได้เป็น 5 ตอนด้วยกัน ตอนที่หนึ่งกล่าวถึงความหมายและเครื่องมือของสถานะเงินตั้งทั่วไป ตอนที่สองกล่าวถึงความจำเป็นหรือสาเหตุของภาวะเงินตั้ง ตอนที่สามกล่าวถึงวิธีการหรือมาตรการทางด้านการเงินและการคลังที่รัฐบาลได้กระทำไปแล้ว รวมทั้งการประเมินความสำเร็จของมาตรการเหล่านั้น ตอนที่สี่กล่าวถึงช่องทางหรือแนวทางในการปรับปรุงกลไกทางด้านการเงินแบบต่าง ๆ ซึ่งใช้อยู่ในต่างประเทศ และไทยเราอาจนำมาประยุกต์ใช้ในอนาคต ตอนที่ห้าเป็นข้อสังเกตโดยส่วนตัวของผู้เขียนต่อแนวทางการวิเคราะห์เชิงปริมาณต่อการวัดของเงินตั้งอย่างหนึ่ง ต่อการประเมินความสำเร็จของการปรับปรุงโครงสร้างอัตราดอกเบี้ย โดยผ่านระบบสมการโครงสร้างทางเศรษฐกิจอีกอย่างหนึ่ง งานศึกษา

เชิงปริมาณนั้นน่าจะมีประโยชน์พอสมควร ถ้าหากว่าหลักเกณฑ์ที่ตั้งไว้ถูกต้อง การศึกษาเชิงปริมาณสามารถลดความกำกวมและวิจารณ์เฉพาะส่วนบุคคลในการตีความได้ แต่ทว่าการได้มาซึ่งข้อมูลและผลลัพธ์เชิงปริมาณก็เป็นเรื่องไม่ง่ายนัก และกินเวลาพอสมควร ทอนสุดท้ายเป็นการกล่าวสรุปย่อๆ

ความหมายและเครื่องวัดของสภาวะเงินตึง

คำว่าเงินตึงตรงกับคำในภาษาอังกฤษว่า tight money หมายถึงสภาวะที่สังคมต้องการใช้เงินทุนหรือสินเชื่อจำนวนมาก แต่ปริมาณเงินทุนหรือสินเชื่อมีอยู่จำกัด ซึ่งหมายความว่า การได้มาซึ่งสินเชื่อเป็นสิ่งที่ยากเย็นขึ้น หากจะถ่ายทอดออกเป็นภาษาเศรษฐศาสตร์ หมายถึง มีอุปสงค์ต่อเงินทุนมากกว่าอุปทานของเงินทุนในขณะนั้นทำให้การให้สินเชื่อจำกัดเพียงเท่าที่มีอุปทาน ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบตามมา 2 ประการ ประการแรกคือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มสูงขึ้น หรือ ประการที่สอง มีการปันส่วนของสินเชื่อ การปันส่วนของสินเชื่อเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นกับสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ มาก เพราะเป็นบุคคลกลางที่ระดมเงินออมจากประชาชนเพื่อกระจายให้แก่โครงการลงทุน ซึ่งโดยหลักการแล้วจะต้องพยายามกระจายให้แก่โครงการใดที่มีผลตอบแทนสูงที่สุดก่อน ต่อเมื่อให้สินเชื่อโครงการแรกไปแล้วและยังมีเงินทุนเหลืออยู่ ก็จะกระจายให้แก่โครงการลงทุนที่สองต่อไป การปันส่วนของสินเชื่อสามารถกระทำได้ 2 วิธี วิธีแรกคือ ธนาคารหรือสถาบันการเงินยังคงให้สินเชื่อแก่ลูกค้าที่ดี แ่่งคให้สินเชื่อแก่ลูกค้าที่ (โดยเปรียบเทียบแล้ว) ไม่สู้ดี วิธีที่สองคือ สถาบันการเงินยังคงพยายามจะให้สินเชื่อแก่ลูกค้าทุกคน แต่ตัดทอนปริมาณลงไปบ้างของคน

จากที่กล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่า เงินตึงก่อให้เกิดผลกระทบต่อวงธุรกิจการค้าการลงทุนระยะสั้น ระยะยาว การซื้อสินค้าผ่อนส่งซึ่งต้องอาศัยสินเชื่อเป็นอย่างมาก ความลำบากเกิดขึ้น 2 ประการ อย่างแรกคือต้นทุนการผลิตหรือการบริโภคจะแพงขึ้น สืบเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อย่างที่สองก็คือ เกิดความลำบากในการหาเงินทุน ทำให้นักธุรกิจบางคนต้องวิ่งออกไปหาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ แต่ก็ไม่ทุกคนที่จะสามารถทำได้เช่นนั้น

นักธุรกิจบางรายที่สภาพไม่อำนวยเช่นนั้นก็ต้องเข้ม้งว่อกับการซื้อโดยสินเชื่อมากขึ้น ทำให้การค้าขายและการลงทุนไม่ขยายตัวเท่าที่ควร

อาการของภาวะเงินตึงมีส่วนคล้ายคลึงกับการตึงเส้นลวดที่ปลายข้างหนึ่งผูกตรึงไว้แน่นหนา หากว่ามีแรงตึงมาก จะเกิดอาการตึงอย่างแรงบนเส้นลวด แต่ถ้ามีแรงตึงน้อยอาการตึงก็จะไม่รุนแรง เมื่อเป็นเช่นนั้น สิ่งหนึ่งที่สำคัญจะต้องทำการพิจารณาเป็นลำดับต่อมาคือขนาดหรือตึงรึของความตึง (degree of tightness) เราได้นิยามแต่ต้นแล้วว่าภาวะเงินตึงคือปริมาณของอุปสงค์ต่อเงินทุน หักด้วยปริมาณของอุปทานของเงินทุน หรือที่ตำราเศรษฐศาสตร์เรียกขานว่า อุปสงค์ส่วนเกินต่อเงินทุนและสินเชื่อ อย่างไรก็ตาม มีปัญหาที่ติดตามมากล่าวคือ เราสามารถวัดขนาดของอุปสงค์และอุปทานได้หรือไม่? ในทางวิชาการแท้ๆ ตอบได้ว่า ทำได้ แต่ก็มีใช่เป็นเรื่องง่ายที่จะวัดออกมาได้ก็ลองๆ ไม่เสียเวลา ซึ่งเรื่องนี้เองนับได้ว่าเป็นข้อจำกัดอย่างหนึ่งของนักวิชาการ เมื่อเป็นเช่นนั้น ในทางปฏิบัติจึงมักใช้ข้อมูลอื่นๆ เป็นเครื่องชี้หรือเครื่องวัดแทน เครื่องวัดที่มักจะถูกอ้างเสมอๆ ได้แก่ สัดส่วนของการให้กู้เทียบกับเงินฝาก (loan to deposit ratio) คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ เช่น 90%, 95%, 100%, 110% เป็นต้น ที่ว่าเงินฝากนี้หมายถึงยอดเงินฝากในสถาบันการเงินทุกประเภทรวมกัน สำหรับในประเทศไทยเรามักจะมองไปที่ธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากเป็นสถาบันการเงินที่ทรงความสำคัญที่สุดของประเทศ สำหรับเงินให้กู้หมายถึงเงินกู้ (loan) + การให้เบิกเกินบัญชี (overdraft) + การคิดลดตั๋วเงิน (discount) ข้อมูลของสิ่งเหล่านี้ถูกตีพิมพ์ใน รายงานเศรษฐกิจประจำเดือน ของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยสม่ำเสมอ นอกจากตัวนี้แล้วอาจจะใช้สัดส่วนของสินทรัพย์สภาพคล่อง (liquid assets) เทียบกับเงินฝาก (liquid assets to deposit ratio) ก็ได้ คำว่าสินทรัพย์สภาพคล่องหมายถึงหลักทรัพย์ที่เป็นเงินสดหรือที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย ตัวเลขนี้ออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เช่นเดียวกัน เช่น 10%, 15% หรือ 20% การตีความของเครื่องชี้นี้ตรงกันข้ามกับเครื่องชี้อย่างแรก สำหรับเครื่องชี้แรก ยิ่งเปอร์เซ็นต์สูงขึ้นเพียงใดก็จะต้องตีความว่าอาการตึงสูงสำหรับ เครื่องชี้อย่างหลัง ยิ่งเปอร์เซ็นต์สูงขึ้นเพียงใดก็จะต้องตีความว่าภาวะเงินตึง

น้อยลง เครื่องชี้ทั้งสองอย่างนี้โดยปกติสอดคล้องกัน จึงมักเลือกใช้อย่างใดอย่างหนึ่ง ยกเว้นแต่เป็นการวัดอย่างเข้มงวดทางวิชาการจริง ๆ

ตามสภาพของประเทศไทย สัดส่วนของเงินกู้เทียบกับเงินฝากในยามปกติจะไหวตัวเล็กน้อยอยู่ในขอบเขต 90% ในยามที่เกิดภาวะเงินตึง อัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้นตามลำดับ ดังแสดงให้เห็นในรูปภาพในภาคผนวก

สาเหตุและความเป็นมาของภาวะเงินตึง

ภาวะเงินตึงสำแดงอาการให้เห็นในประเทศไทยตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2521 และเพิ่มรุนแรงขึ้นในทอนตันของปี 2522 ประจวบกับเกิดวิกฤตการณ์ทางด้านการเงิน ในกรณีของ "ราชาเงินทุน" เป็นเหตุให้ความศรัทธาเชื่อถือในบริษัทเงินทุนสันกลอน กระตุ้นให้ประชาชนพากันถอนเงินหรือโยกย้ายเงินฝากจากบริษัทเงินทุนเหล่านั้น ภาวะดังกล่าวดำรงอยู่ตลอดปี พ.ศ. 2522 และยังคงเป็นอยู่ในต้นปี 2523 (ขณะนี้) ด้วย อาการนี้แสดงให้เห็นในสัดส่วนของเงินกู้เทียบกับเงินฝาก-สัดส่วนของสินทรัพย์สภาพคล่องเทียบกับเงินกู้-หรือแม้แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ทั้งสามนี้ล้วนสอดคล้องกัน

มีคำถามที่น่าพิจารณาอย่างยิ่งว่า ภาวะนี้เกิดจากสาเหตุอันใด? เหตุใดจึงมาเกิดในปลายปี พ.ศ. 2521 และปี พ.ศ. 2522 ?

บทความนี้ใคร่จะประเมินสาเหตุสำคัญของภาวะเงินตึงไว้ 4 ประการด้วยกัน ประการแรก ภาวะเงินเพื่อที่เกิเกิดขึ้นติดต่อกันเป็นเวลาหลายปี และยังมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นด้วย เป็นปัจจัยที่ส่งเสริมให้ ก) ผู้ออมทรัพย์เกิดความรู้สึกว้า ไม่คุ้มที่จะนำเงินไปฝาก เนื่องจากคิดออกเป็นผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง ผลตอบแทนที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในสถาบันการเงิน - อัตราของเงินเฟ้อ ข) ผู้บริโภคส่วนใหญ่มีรายได้ที่แท้จริงลดลง (รายได้ที่เป็นตัวเงินอาจจะคงเดิมหรือว่าเพิ่มขึ้นบ้างก็ได้) ซึ่งโดยหลักแล้ว การบริโภคควรจะลดลงตามจึงจะทำให้การออมอยู่ในระดับเดิม แต่การลดการบริโภคในปัจจุบันนั้นค่อนข้างเป็นสิ่งที่ยาก ประชาชนส่วนใหญ่จะพยายามรักษาระดับการบริโภคให้คงเดิม นี่เป็นสาเหตุให้การออมที่แท้จริงของ

ประเทศกลาง ก) ผู้ลงทุนบางส่วนคาดคะเนเหตุการณ์ผิดพลาดหรือว่ามีกำไรเพิ่มขึ้นจากภาวะเงินเฟ้อ เป็นเหตุให้ทั้งใจขยายการลงทุนหรือการประกอบการ การลงทุนนี้มีได้หมายจำเพาะถึงการก่อสร้างโรงงานผลิตแห่งใหม่ แต่ว่าการเก็บสินค้าไว้ในสต็อก หรือการซื้อสินค้าคงทุนถาวรเช่น ตู้เย็น โทรทัศน์ รถยนต์ ก็นับว่าเป็นการลงทุนด้วย ทำให้ความต้องการสินเชื่อสูงขึ้น ในขณะที่ทางบ้านอุปทานมีจำกัดหรือแม้แต่ตลาด ประการที่สอง สืบเนื่องจาก ภาวะขาดดุลการชำระเงิน เรื่องนี้บางท่านอาจจะมองเห็นว่าเป็นเรื่องไกลตัว เพราะผู้ที่เคยดูแลกำกับดุลการชำระเงินของประเทศก็คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ไม่น่าจะมีผลต่อธุรกิจภาคเอกชน เรื่องนี้อธิบายได้ดังนี้ การเปลี่ยนแปลงของดุลการชำระเงินมีความสัมพันธ์ (โดยคำนิยาม) กับการเปลี่ยนแปลงของเงินสำรองระหว่างประเทศ ประเทศไทยเกิดมีปัญหาขาดดุลชำระเงินติดต่อกันหลายปี ปีที่เริ่มตระหนักคือปี พ.ศ. 2520 ซึ่งขาดดุลจำนวนกว่า 7,000 ล้านบาท แล้วมีแนวโน้มสูงขึ้นด้วย นี่เป็นแรงผลักดันให้รัฐบาลต้องดำเนินนโยบายรัดตัวทางด้านการเงินและการคลัง โดยมาตรการต่างๆ (ซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมาก) อาทิเช่น ขึ้นอัตราธนาคารกลาง หรือลดการขยายตัวของอุปทานเงินตรา หรือสั่ง/กำกับให้สถาบันการเงินเคร่งครัดในการใช้สินเชื่อมากขึ้น ในตอนต้นปี 2521 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เคยออกหนังสือขอร้องให้สถาบันการเงินเข้มงวดในการให้สินเชื่อในบางภาคการผลิต (economic sector) มากขึ้น ทำให้ดูเหมือนว่าธนาคารแห่งประเทศไทยเองกระตุ้นให้เกิดอาการตึงตัวเงินขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ทำรายงานนี้มีความเห็นว่าภาวะเงินตึงเป็นอาการทางโครงสร้างที่เกิดขึ้นอยู่ก่อนแล้ว ไม่ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะออกคำชักชวนให้ธนาคารพาณิชย์เคร่งครัดสินเชื่อขึ้นหรือไม่ก็ตาม ประการที่สาม เกี่ยวข้องกับสถานการณ์การเงินในต่างประเทศ คงจะเป็นที่จำได้ว่า ในตอนกลางปี พ.ศ. 2521 ค่าของเงินดอลลาร์ตกต่ำอย่างมากมาย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเงินเยนของญี่ปุ่น ตอนช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2522 สหรัฐอเมริกาต้องการจะพยุงฐานะของดอลลาร์ไว้ จึงได้ใช้มาตรการรัดตัวทางการเงิน ให้อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกาสูงขึ้น เพื่อดึงเงินทุนเข้าประเทศสหรัฐอเมริกา แต่เนื่องจากว่า ตลาดเงินของสหรัฐอเมริกามีอิทธิพลมาก เป็นเหตุให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินมีแนวโน้มสูงขึ้นทันที และจุดนี้เองมีผลกระทบต่ออุปทานของสินเชื่ออีกส่วนหนึ่ง

ของประเทศไทย ทั้งนี้เนื่องจากเหตุว่า ในระยะหลังๆ นี้ สถาบันการเงินภาคเอกชนไทย ได้พึ่งพาเงินทุนจากแหล่งต่างชาติมากขึ้น ปรากฏการณ์นี้มีได้เกิดขึ้นกับกรณีของประเทศไทย เท่านั้น แต่เกิดขึ้นกับประเทศด้อยพัฒนาส่วนใหญ่ ประเทศในโลกที่สามกำลังประสบปัญหา ขาดแคลนทุนและเงินตราต่างประเทศมากขึ้น บวกกับความเจริญและการขยายตัวของตลาดเงิน ตราต่างประเทศ (international money market) ทำให้ธนาคารและบริษัทการค้าหันไปพึ่ง ตลาดเงินนอกประเทศเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศสูงขึ้นยังผลให้การ นำทุนเข้าชะงักงัน ทั้งยังมีแรงจูงใจที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์จะขอกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทย ความอัตรานาการกลาง นำออกไปต่างประเทศด้วย ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ประกาศขึ้น อัตรานาการกลางเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2522 จากร้อยละ 10.5 เป็นร้อยละ 12.5 ซึ่งมีผลทำ ให้ต้นทุนของเงินแพงขึ้น ประการที่สี่ วิกฤติการณ์ของบริษัท "ราชาเงินทุน" ที่เริ่มขึ้นใน เดือนเมษายน 2522 มีผลทางอ้อม ต่อความเชื่อมั่นในบริษัทเงินทุนทั้งหมด ทำให้ผู้ฝากเงิน เกิดความไม่ไว้วางใจพากันถอนเงินออกจากสถาบันการเงิน ซึ่งส่งผลกระทบต่อไปทำให้สภาพ คล่องของสถาบันเหล่านี้ลดลง

ต่อไปนี้เป็นลำดับของเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับสภาวะเงินตั้ง ตลอดจนที่เกี่ยวข้อง กับมาตรการและนโยบายทางการเงินและคลังที่รัฐบาลได้ใส่ลงไป :-

เหตุการณ์ที่สำคัญทางด้านเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยตั้งแต่ปลาย 2521 เป็นต้นมา

- | | |
|---------------------------|--|
| (1) 4 ธันวาคม 2522 | ธ.ป.ท. เพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (bank rate) จาก ร้อยละ 10.5 เป็นร้อยละ 12.5 |
| (2) กลางเดือนธันวาคม 2521 | กลุ่มโอเปค (OPEC) ได้ประกาศแผนการเพิ่มราคา น้ำมันดิบ 4 ระยะ |
| | 1 มกราคม 2521 เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 |
| | 1 เมษายน 2522 เพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 3.809 |

- 1 กรกฎาคม 2522 เพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 2.294
- 1 ตุลาคม 2522 เพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 2.691
- (3) 30 มกราคม 2522 รัฐบาลประกาศเพิ่มราคาน้ำมันในอัตราต่างๆ ตามประเภทของน้ำมันระหว่างร้อยละ 9 – 17 เช่นเป็นซินซูเปอร์จาก 4.98 บาท เป็น 5.60 บาท
- (4) กุมภาพันธ์ 2522 ชี้แจงและประชาสัมพันธ์การยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารออมสิน
- (5) 8 มีนาคม 2522 พ.ร.บ. การธนาคารพาณิชย์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2522 มีผลใช้บังคับ
- (6) 9, 14, 15 มีนาคม 2522 บริษัทราชาเงินทุนประสบปัญหาเช็คคืน
- (7) 9 เมษายน 2522 ธ.ป.ท. ประกาศนโยบาย repurchase market
- (8) 1 พฤษภาคม-30 กันยายน 2522 ยกเว้น withholding tax สำหรับเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ โดยมีเงื่อนไข 3 ประการ
- 1) มีหลักฐานการกู้ยืมที่แท้จริง ระหว่างวันที่ 1 พฤษภาคมถึง 30 กันยายน 2522
 - 2) ได้นำเงินตราต่างประเทศที่กู้ยืมนั้นเข้ามาในประเทศไทย ระหว่าง 1 พฤษภาคม ถึง 30 กันยายน 2522
 - 3) ได้จดทะเบียนหลักฐานการกู้ยืมกับธนาคารแห่งประเทศไทย
- (9) กลางเดือนพฤษภาคม 2522 ประกาศให้นิติบุคคลสามารถผ่อนชำระภาษีโดยแบ่งได้เป็น 4 งวด คือ งวดเดือนพฤษภาคม มิถุนายน กรกฎาคม และ สิงหาคม โดยต้องเสียดอกเบี้ยร้อยละ 1 ต่อปี

- (18) 21 สิงหาคม 2522 การยกเว้น “เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเพื่อการดำเนินงานของกองทุนพัฒนาตลาดทุนมีผลใช้บังคับ”
- (19) 17 กันยายน 2522 ขยายช่วงเวลาของการยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินกู้จากต่างประเทศ (withholding tax) ต่อไปอีก 1 ปี จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2523 เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์และธนาคารของรัฐอีกประมาณ 1% (ดูรายละเอียดในตอนต่อไป) ยกเลิกเพดานสำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับสินค้าอุตสาหกรรมและเหมืองแร่ ยกเลิกอัตราดอกเบี้ยสูงสุดสำหรับเงินฝากต่างประเทศ
- (20) 17 ตุลาคม 2522 เพิ่ม discount rate เป็น 12.5% – 15% ต่อปี
- (21) 15 พฤศจิกายน 2522 หักเงิน 8,000 ล้านบาทแก่ธนาคารพาณิชย์สำหรับการซื้อสต็อกเงินที่เกิดจากการซื้อพืชผลเกษตร และ 2,000 ล้านบาทเพื่อช่วยบริษัทเงินทุน
- (22) 7 มกราคม 2523 ประกาศเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่ทั้งทางค้ำเงินฝากและเงินกู้ ทั้งทางต้นธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินประเภทอื่น ๆ (ดูรายละเอียดในตอนต่อไป) ประกาศนี้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 15 มกราคม 2523

มาตรการทางการเงินและการคลังที่ผ่านมา

สภาวะเงินตึงตัวได้เริ่มขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2521 และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงขึ้นในต้นปี 2522 เวลาช่วงกล่าวเป็นช่วงที่รัฐบาลได้จับตามอง – วิเคราะห์หาสาเหตุ – หาหนทางใช้มาตรการแก้ไข รัฐบาลได้เริ่มประกาศใช้มาตรการแก้ทางการเงินและคลัง เมื่อวันที่ 9 เมษายน โดย

แสดงว่าจะกำหนดให้มีตลาดรับซื้อหลักทรัพย์คืน (repurchase market) จากภาคเอกชน โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าแทรกแซงด้วยการรับซื้อหลักทรัพย์บางประเภท ได้แก่ ตัวเงินคลังและพันธบัตรจากธนาคารพาณิชย์ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์ และขณะเดียวกันเป็นโอกาสให้ธนาคารพาณิชย์ที่มีสภาพคล่อง – มีอุปทานของเงินทุนพอเพียงได้แลกเปลี่ยนซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ที่มีสภาพคล่องจำกัด อันที่จริงสิ่งเหล่านี้มีอยู่แล้วในทางปฏิบัติ แต่กระทำไปอย่างขาดศูนย์รวม คล้ายกับระบบ “แลกเปลี่ยนของต่อของ” (barter system) ตลาดรับซื้อหลักทรัพย์คืนเป็นการช่วยนักพบที่มีกำหนดแน่นอนขึ้น ระหว่างผู้ที่อยากจะซื้อและอยากจะขายหลักทรัพย์ ทำให้ตลาดรับซื้อคืนเริ่มดำเนินการในวันที่ 9 เมษายน 2522

มาตรการทางด้านการคลังที่เกี่ยวข้องกับการแก้ภาวะเงินตึง มีดังนี้ :-

- 1 พฤษภาคม 2522 ประกาศยกเลิกภาษีนำเงินทูลเข้า (withholding tax) เป็นการชั่วคราว กล่าวคือให้มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม – 30 กันยายน 2522 อย่างไรก็ตาม ต่อมารัฐบาลได้ประกาศเลื่อนเวลายกเลิกเป็นวันที่ 30 กันยายน 2523 มาตรการนี้มีผลทำให้ต้นทุนของการนำเงินทูลเข้าลดลงประมาณ 10%
- กลางเดือนพฤษภาคม 2522 ประกาศให้นิติบุคคลสามารถผ่อนชำระภาษีการค้า โดยแบ่งออกเป็น 4 งวด กล่าวคือแทนที่จะชำระให้เสร็จสิ้นในเดือนเมษายน ให้สามารถผ่อนเป็น พฤษภาคม มิถุนายน กรกฎาคม และ สิงหาคม ตามลำดับ โดยที่นิติบุคคลจะต้องเสียดอกเบี้ยร้อยละ 1 ต่อปี มาตรการนี้กระทำขึ้นเพื่อลดความต้องการสินเชื่อในลักษณะตามฤดูกาล เป็นการชั่วคราวซึ่งเป็นมาตรการปลีภัย

มาตรการต่าง ๆ ทางด้านการเงินที่เกี่ยวข้องกับการแก้ภาวะเงินตึง มีดังนี้ :-

- 9 เมษายน 2522 เริ่มตลาดรับซื้อหลักทรัพย์คืน (repurchase market) ซึ่งเป็นแหล่งที่ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเข้ามาแทรกแซงตลาด ค้ำ

การซื้อ/ขายหลักทรัพย์จาก/แก่ธนาคารพาณิชย์ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องแก่สถาบันการเงินได้

- 22 มิถุนายน 2522 ผ่อนคลายหลักเกณฑ์ในการดำรงเงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์ กล่าวคือ :-

	เก่า	ใหม่
สำรองเป็นเงินสดในธนาคารพาณิชย์ไม่น้อยกว่า	3%	2 %
สำรองเป็นเงินฝากกับธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มากกว่า	-	2.5%
สำรองในรูปของหลักทรัพย์รัฐบาลไม่เกิน	4%	2.5%
รวมไม่น้อยกว่า	7%	7 %

จะสังเกตเห็นได้ว่า โดยส่วนรวมธนาคารยังคงพึงสำรองในอัตราร้อยละ 7 เช่นเดิม แต่กฎเกณฑ์ใหม่นี้ช่วยให้ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากส่วนที่เป็นเงินสดในมือนั้นลดน้อยลง

- 17 กันยายน 2522 ขยายช่วงเวลาของการยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อไปอีก 1 ปี จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2523 เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในธนาคารพาณิชย์และธนาคารของรัฐอีก 1% กล่าวคือให้เงินฝากประเภทออมทรัพย์เพิ่มจาก 4.5% เป็น 5.5% และให้เงินฝากประจำเพิ่มจาก 8% เป็น 9% ตามลำดับ ยกเลิกเพดานสำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับสินค้าอุตสาหกรรมและเหมืองแร่ ซึ่งแต่เดิมกำหนดไว้ไม่เกิน 12.5% ยกเลิกอัตราดอกเบี้ยสูงสุดสำหรับเงินฝากต่างประเทศที่กำหนดไว้ 12%
- 17 ตุลาคม 2522 เพิ่ม discount rate เป็น 12.5% - 15% ต่อปี
- 15 พฤศจิกายน 2522 หุ้เงิน 8,000 ล้านบาทให้แก่ธนาคารพาณิชย์เพื่อการซื้อหลักทรัพย์โดยใช้เงินที่เกิดจากการซื้อพืชผลเกษตร และ 2,000 ล้านบาทเพื่อช่วยบริษัทเงินทุน

– 7 มกราคม 2523 เปลี่ยนแปลงโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่ ประมาณร้อยละ 3 สำหรับ ธนาคารพาณิชย์ ให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ขึ้นจาก 5.5% เป็น 8% สำหรับเงินฝากประจำระยะสั้นให้เพิ่มจาก 7% เป็น 10% เงินฝากประจำตั้งแต่ 12 เดือนขึ้นไปเพิ่มจาก 9% เป็น 12% เงินฝากประจำระยะยาว (กำหนดขึ้นใหม่) ประเภท 3-5 ปี อัตราดอกเบี้ย 13% ต่อปี และประเภทตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป อัตราดอกเบี้ย 14% ต่อปี ทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับเพิ่มจาก 12% เป็น 15% ต่อปี สำหรับสถาบันการเงินอื่นๆ เช่น บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ เกร็ดคิดฟองซีเอร์ทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ยังคงให้เป็นไปตามมาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่บัญญัติให้คิดอัตราดอกเบี้ยเกิน 15% ส่วนทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับเพิ่มให้จาก 15% เป็น 20% ประกาศนี้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 15 มกราคม 2523

ดูทางในการปรับปรุงกลไกทางการเงิน – การคลังในอนาคต

ภาวะเงินตึงตัวเป็นเพียงส่วนหนึ่งของความไหวตัว (หรือวิกฤติการณ์ในบางกรณี) ทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำเล่า จนเป็นที่ทราบกันดี ถึงกับมีวิชาว่าด้วยวัฏจักรธุรกิจ ยิ่งถ้าหากว่าโครงสร้างของระบบเปลี่ยนจากการผลิตพอกินพอใช้ด้วยตนเอง เป็นแบบการค้า แลกเปลี่ยนที่อาศัยความชำนาญเฉพาะอย่าง ความสำคัญของวัฏจักรก็จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ หนึ่ง การบริหารระบบเศรษฐกิจในยุคปัจจุบันเราจำเป็นต้องพิจารณาวัฏจักรธุรกิจของต่างประเทศด้วยเช่นกัน สืบเนื่องจากว่าเวลานี้ประเทศต่างๆ พึ่งพาอาศัยซึ่งกันและกันมากยิ่งขึ้นกว่าในอดีต โอกาสที่ภาวะเงินเฟ้อ-เงินฝืด-เงินตึง ของต่างชาติจะเข้ามากระทบต่อภาวะเศรษฐกิจของไทยเรามีมากขึ้น ดังนั้น เครื่องมือในการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจก็จำเป็นต้องปรับปรุงให้เหมาะสมกับสภาพ เครื่องมือดังกล่าวนี้ได้แก่ นโยบายทางการเงินและการคลัง

ตามสภาพของประเทศไทยปัจจุบัน เท่าที่ผู้เขียนประเมินอย่างกว้าง ๆ มีความเห็นว่านโยบายทางการเงินในแง่เป็นเครื่องมือรักษาเสถียรภาพ (stabilization tools) ได้มีการ

ปรับปรุง เปลี่ยนแปลง หรือสร้างขึ้นใหม่ ๆ หลายประการ อาทิเช่น ตลาดรับซื้อคืน (repurchase market) การให้กู้ยืมของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยผ่าน “หน้าต่างของธนาคารกลาง” (discount policies by the central bank) ตลาดเงินตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ ที่เรียกว่า “การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน” (daily fixing) ตลอดจนทัศนคติของเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางในอันที่จะเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดต่างๆ ใต้ง่ายขึ้น ยึดหยุ่นขึ้น เหล่านี้เป็นต้น แต่สำหรับมาตรการทางด้านการคลังยังเห็นว่ามีอัตราการพัฒนาหรือเปลี่ยนแปลงน้อยมาก งบประมาณรัฐบาลไทยยังคงเป็นการกำหนดแบบมีค้ำมือ ไม่อาจจะเรียกได้ว่าเป็น discretionary policy ได้เลย วิธีการกำหนดงบประมาณยังล้าช้ามากกล่าวคือ การทำงบประมาณของทุกหน่วยเสร็จสิ้นก่อนเดือนกุมภาพันธ์ เสนอเข้าสำนักงบประมาณเพื่อคัดทอนอนุมัติ และเสนอออกเป็นกฎหมายแก่สภานิติบัญญัติประมาณเดือนสิงหาคม นักเศรษฐศาสตร์ท่านหนึ่งเคยกล่าวปรารภในที่สัมมนาแห่งหนึ่งว่า¹ หากเราจะร่นระยะเวลาทำงบประมาณเป็นราวเดือนเมษายน หรือพฤษภาคมได้จะมีข้อดีบางประการ ในแง่ที่ว่า เราสามารถประเมินสถานการณ์ในบึงงบประมาณหน้าได้ ในขณะที่ประเมินเดือนเมษายน/พฤษภาคม ดีกว่า ขณะที่ประเมินเดือนมกราคม/กุมภาพันธ์ โดยจำเพาะอย่างยิ่ง เมื่อคำนึงถึงว่าการเกษตรเป็นเศรษฐกิจพื้นฐานของประเทศ ขณะที่เราอยู่ในเดือนมกราคม/กุมภาพันธ์นั้นเป็นเรื่องเร็วเกินไปที่จะประเมินสถานการณ์ส่งออก (ในปีที่ผ่านมา) และฤดูกาลผลผลิต (ในปีหน้า) เหตุผลของท่านผู้นี้จึงเป็นสิ่งที่น่ารับฟังอย่างยิ่งการร่นระยะเวลาอาจจะทำให้นโยบายการใช้จ่ายของรัฐบาลมีลักษณะเป็น discretionary มากยิ่งขึ้น อนึ่ง ใคร่เสนอความเห็นไว้ หากต้องการเพิ่มความสามารถในลักษณะ discretionary ของงบประมาณ ทางด้านการใช้จ่าย จำเป็นที่ต้องเพิ่มสัดส่วนของ “รายจ่ายประเภทถ่ายโอนหรือสวัสดิการ” (transfer or welfare payments) ให้มากขึ้น หากจำแนกการใช้จ่ายของภาครัฐบาลตามสภาพปัจจุบันนี้ 1. การซื้อ การจ้างงานของรัฐบาล และ 2. การถ่ายโอน จะพบว่า รายการที่ 1 เป็นสัดส่วนใหญ่ รายการที่ 2 ของรัฐบาลไทยนั้นก็มีจริงอยู่ เช่น บำเหน็จ-บำนาญที่ราชการแต่ทว่าปราศจากคุณลักษณะของนโยบาย discretionary ขณะนี้จึงเป็นเวลาอันเหมาะสม ที่เจ้าหน้าที่ของรัฐควรจะกิดสร้างระบบสวัสดิการ สังคม อย่างจริงจัง

ผู้เขียนเน้นคำว่าสังคมเพื่อให้เกิดความรู้สึกว่ามีบางสิ่งบางอย่างแตกต่างไปจากคำว่า สวัสดิการของข้าราชการ หนึ่ง โครงการพัฒนาท้องถิ่นในชนบทในลักษณะ “เงินผัน” ถึงแม้จะไม่เป็นการถ่ายโอนก็จริง แต่ก็ยังนับว่าเป็นนโยบาย discretionary เช่นกัน น่าจะสนับสนุนให้เพิ่มขึ้น สำหรับนโยบายเงินผันในอดีตสมัยรัฐบาลคึกฤทธิ์ (2519) ซึ่งถูกนักวิชาการบางท่านโจมตีอย่างหนักนั้น ผู้เขียนเห็นว่าการวิพากษ์วิจารณ์นั้นยังขาดหลักเกณฑ์ที่เหมาะสม บางประการ เพื่อความถูกต้องและเป็นธรรม ผู้เขียนใคร่เสนอว่า จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องจำแนก “การจัดสรรทรัพยากรเพื่อประสิทธิภาพการผลิต” (allocation of resources for efficiency in production) ออกจาก “การจัดสรรทรัพยากรเพื่อประสิทธิภาพแห่งการกระจายรายได้” (allocation of resources for efficiency in distribution) นอกจากนั้นแล้วก็ยังสมควรที่จะจำแนกมิติของเวลาออกเป็นระยะสั้นและระยะยาวด้วย ต่อเมื่อหลักเกณฑ์ทั้ง 4 ข้อยืนยันว่านโยบายเงินผันไม่บรรลุผล จึงค่อยสรุปว่าใช้ไม่ได้ ทางด้านภาษี จำเป็นที่จะต้องพิจารณาสัดส่วนระหว่างภาษีทางตรงและภาษีทางอ้อมกันเสียใหม่ อันที่จริงหากดูกันเพียงผิวเผินจะเห็นว่า ภาษีทั้ง 2 ประเภทนี้สามารถนำมาใช้เป็น discretionary policy ได้ทั้งคู่ ไม่แตกต่างกัน แต่เมื่อดูรายละเอียดปลีกย่อยแล้ว ผู้เขียนเสนอว่าภาษีทางตรงจะทำหน้าที่เป็น discretionary ได้ดีกว่า เหตุผลประกอบอย่างง่าย ๆ ก็คือ “คุณสามารถเปลี่ยนแปลง (คิดเป็นเปอร์เซ็นต์) ของสิ่งเล็ก ๆ ได้มากกว่าสิ่งใหญ่ ๆ” ตามสภาพปัจจุบัน ภาษีทางอ้อมเป็นรายการใหญ่นอกจากนี้ ส่วนใหญ่ของภาษีทางอ้อมเกี่ยวพันกับภาคการค้าระหว่างประเทศ โอกาสที่ประเทศไทย จะเพิ่ม อัตราภาษีทำได้ยากกว่า จะลด เป็นอันมาก ระบบเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศ เช่น การเป็นสมาชิกสมาคมอาเซียน กฎเกณฑ์ของ GATT และอื่น ๆ ไม่อนุญาตให้ประเทศไทยขึ้นอัตราภาษีได้ง่ายนัก เรียกว่าขาดคุณสมบัติ “สมมาตรแห่งการเปลี่ยนแปลง” (symmetrical property of change) หนึ่ง นอกจากอัตราภาษี ทั่วรายได้ของภาษีทางอ้อมจะขึ้นอยู่กับ “มูลค่าของกิจกรรม” (โดยค่านิยมเท่ากับ ราคา X ปริมาณ) ทำให้โครงสร้างของเศรษฐกิจรับผลกระทบจากเงินเฟ้อจากต่างประเทศขึ้น สืบเนื่องจาก “ราคา” ของสินค้าหลายชนิดถูกกำหนดจากต่างประเทศ ครั้นราคาสูงขึ้น-มูลค่าก็สูงขึ้น-ภาษีและต้นทุนก็จะสูงขึ้นโดยอัตโนมัติ ซึ่งส่งผลทำให้ราคาสินค้าแพงขึ้นมาก

ทางด้านมาตรการการเงิน ถึงแม้ว่าจะได้พัฒนาการไปมากก็จริงอยู่ แต่ช่องทางที่จะปรับปรุงกลไกยังมีอยู่บ้าง มาตรการอย่างหนึ่งที่สามารถสร้างขึ้นมาได้ และเท่าที่ผู้เขียนทราบ ธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังดำเนินการอยู่ในขณะนี้คือ การสร้างระบบประกันเงินฝาก (deposit insurance system) สำหรับสถาบันการเงิน ซึ่งจะมีผลดีในแง่สร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ฝากสืบเนื่องจากในระยะไม่กี่ปีที่ผ่านมา มีสถาบันการเงินเกิดขึ้นใหม่จำนวนมาก เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และเครดิตฟองซิเอร์ เป็นต้น ฐานะและความเชื่อมั่นของประชาชนต่อสถาบันเหล่านี้ยังมีน้อย หากทำให้ประชาชนมั่นใจอาจจะดึงเงินออมจากตลาดเงินนอกระบบมากขึ้น อย่างไรก็ตามโครงการนี้มีส่วนที่จกต้องคำนึงเช่นเดียวกัน จำเป็นต้องพิจารณากันต่อไปว่าหากให้สถาบันเหล่านี้รับภาระค่ากรมธรรม์ทั้งหมดจะเป็นภาระเงินเกินไปจนกระทั่งทำให้ธุรกิจเหล่านี้อยู่ไม่ได้หรือไม่? ในกรณีนอกจากจะต้องพิจารณาผลดีโดยรวมแล้ว ยังจำต้องคำนึงผลกระทบที่อาจจะไม่เท่าเทียมกันระหว่างธนาคารพาณิชย์-บริษัทเงินทุน และสถาบันการเงินอื่นๆ ด้วย มาตรการอีกอย่างหนึ่งที่จะกระทำได้คือ การพัฒนาตลาดเงิน (money market) ให้เข้มแข็งยิ่งขึ้นซึ่งมีรายละเอียดปลีกย่อยอื่นหลายประการ อาทิ เช่น การสร้าง certificate of deposit (มักเรียกย่อว่า CD) ในลักษณะที่ยอมให้เปลี่ยนมือซื้อขายกันได้ นี้เปรียบได้เท่ากับการสร้างสินค้าขึ้นมาใหม่อีกชนิดหนึ่ง ซึ่งอาจจะช่วยทำให้การซื้อขายในตลาดคล่องตัวขึ้น หมายความว่าช่องทางในการออมระยะสั้นของประชาชนเพิ่มขึ้นอีกอย่างหนึ่ง ในขณะที่เดียวกันธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีโอกาสและเครื่องมือในการรักษาเสถียรภาพมากขึ้น นอกเหนือไปจากการสร้างสินค้าใหม่แล้ว การพัฒนาตลาดเงินยังอาจกระทำได้ด้วย การปรับปรุง/หรือสร้างตัวบทกฎหมายที่เกี่ยวข้องให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ยิ่งขึ้น เกี่ยวกับเรื่องนี้มีรายละเอียดเพิ่มเติมอีกมาก แต่จะไม่ขยายความ ณ ที่นี้

ทั้งหมดที่เสนอมานี้ในส่วนนี้มิได้หมายความว่า รัฐบาลควรจะเข้ามามีบทบาทในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น ด้วยการสร้างเครื่องมือรักษาเสถียรภาพ--ทั้งทางด้านการเงิน และการคลังอย่างไรก็ตามใครชี้ให้เห็นว่า ลักษณะของเศรษฐกิจไทยได้เปลี่ยนแปลงเป็นระบบอุตสาหกรรมและการค้ามากกว่าในอดีต มีความผูกพัน (หรือพึ่งพิง) ภาควิชาการระหว่างประเทศ

มากกว่าในอดีต โอกาสที่จะเกิดวิกฤตธุรกิจ หรือโอกาสที่จะรับแรงกระเทือนจากต่างชาติ (external shock) มีมากขึ้น รัฐบาลจึงควรจะมีกลไกหรือเครื่องมือที่ทันสมัยและเหมาะสมกับกาลเวลา ส่วนจะใช้เครื่องมือเหล่านั้นมากหรือน้อยเพียงใดนั้นก็สุดแท้แต่ความจำเป็น

ข้อสังเกตบางประการต่อการศึกษาเชิงปริมาณ

สิ่งที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ว่าเงินตั้งหมายถึงสภาพการณ์ที่มีอุปสงค์ส่วนเกินต่อเงินทุนตั้งนั้นในการวัดขนาดของความตึงตัว จำเป็นจะต้องศึกษาขนาดของอุปสงค์ส่วนเกินดังกล่าว จึงจะนับได้ว่าสอดคล้องกับค่านิยม แต่ในทางปฏิบัติเมื่อพูดถึงเงินตั้งเรามักจะชี้ให้ดูข้อมูลเกี่ยวกับสัดส่วนของเงินกู้เทียบกับเงินฝาก (loan to deposit ratio) สัดส่วนของสภาพคล่องเทียบกับเงินฝาก (liquid assets to deposit ratio) หรือข้อมูลอื่นๆ แทนที่ เราจึงยังไม่ทราบกันว่าสภาพเงินตั้งในตอนกลางปี 2522 นั้นคิดเป็นเงินตราประมาณเท่าใด? มีแต่ความคิดเห็นส่วนบุคคลไปต่าง ๆ ว่าเป็นขนาดเท่านั้นเท่านั้นแต่สิ่งที่กล่าวมานั้นยังขาดหลักฐานทางทฤษฎีที่จะช่วยให้เห็นคล้อยตาม

สิ่งที่พยายามจะชี้ให้เห็นในที่นี้ก็คือ มีแนวทางและหลักเกณฑ์ทางทฤษฎีที่จะนำมาใช้ประมาณอุปสงค์ส่วนเกินต่อเงินทุนได้ ดังจะขยายรายละเอียดดังจะกล่าวต่อไปนี้ :-

สถาบันการเงินทุกประเภททำหน้าที่ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ในฐานะเป็นตัวกลาง (intermediators) ผู้รวบรวมเงินออมจากทุกแหล่งแล้วนำมากระจายออกให้แก่ักลงทุนหรือผู้ที่มีความต้องการสินเชื่อสูง เงินทุนที่รวบรวมเข้ามานั้นอยู่ในรูปหนี้สิน (liquidities) หรือการกู้ยืม (borrowing) นับเป็นแหล่งที่มาของเงินทุน (sources of fund) ซึ่งนับรวมเอาเงินฝากกระแสรายวัน+เงินฝากออมทรัพย์+เงินฝากประจำ+เงินฝากอื่น ๆ +เงินกู้ยืมจากธนาคารกลาง เงินกู้ยืมจากต่างประเทศและแหล่งอื่น ๆ +เงินทุนจดทะเบียนของธนาคารเอง เราอาจจะตีความหมายอย่างเคร่ง ๆ ได้ว่า คำนี้นั้นเป็น “อุปทานในศักยภาพ” (potential supply) ในแง่ีนี้อาจจะมีผู้คัดค้านว่าบางรายการไม่สมควรจะนับเป็นอุปทาน ตัวอย่างเช่นทุนจดทะเบียนของธนาคาร ซึ่งเป็นสิ่งที่ธนาคารจะต้องชำระไว้ตามเจตนาที่ธนาคารแจ้งแก่เจ้าหน้าที่จดทะเบียนบริษัทธุรกิจ รายการนี้เป็นสิ่งคงที่ครบไต่ที่ธนาคารไม่ได้ขออนุมัติใหม่ เรื่องนี้

เป็นรายละเอียดปลีกย่อยที่อาจจะวิพากษ์วิจารณ์หรือถกเถียงกันได้ แต่ทว่าข้อนี้มิใช่เป็นสิ่งหลักสำคัญต่อแนวทางนี้มากนัก สถาบันการเงินนำเงินทุนเหล่านี้กระจายในรูปแบบต่าง ๆ กันรวมทั้งหมดเรียกว่า “การใช้ของเงินทุน” (uses of fund) ซึ่งโดยทั่วไปได้แก่เงินสดสำรองในธนาคาร + เงินฝากในธนาคารกลาง + เงินลงทุนในรูปตัวเงินคลัง หรือพันธบัตร + เงินให้กู้ - เงินให้เบิกเกินบัญชี - การคิดลดตัวเงิน + อื่น ๆ รายการทั้งหมดนี้ปรากฏทางด้านสินทรัพย์ (assets) ของสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงขนาดของความต้องการเงินทุนส่วนหนึ่ง และขนาดของอุปทานส่วนหนึ่ง

ถ้ากำหนดใช้สัญลักษณ์ M_t แทนแหล่งที่มาของเงินทุนประเภทต่าง ๆ และกำหนดให้ L_t แทนการใช้ของเงินทุนประเภทต่าง ๆ สิ่งที่สามารถกระทำได้คือ พยายามประมาณอุปสงค์ของการใช้เงินทุนประเภทต่าง ๆ L_t^d ตามหลักเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นสิ่งแน่นอนว่าตัวแปรนี้จะขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ หลายตัวรวมทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ด้วย ทางด้านของอุปทานนั้นเราก็ทราบตัวว่า M_t ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายตัวด้วยกัน รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากหรืออัตราธนาคารกลาง เป็นต้น

ในการประมาณขนาดของเงินตั้ง ณ เวลาใด ๆ ตัวอย่างเช่นตอนปลายปี 2521 หรือต้นปี 2522 เราสามารถประมาณการได้ว่า L_t^d แต่ละตัวเท่ากับเท่าใด รวมกันแล้วเท่ากับประมาณเท่าใด จากนั้นก็นำผลรวมไปเปรียบเทียบกับทางด้านอุปทานของเงินทุน (ผลรวมของ M_t) ส่วนเกินของอย่างแรกแสดงถึงอุปสงค์ส่วนเกินต่อเงินทุน ต่างว่าเราประมาณสิ่งที่กล่าวทั้งหมดเป็นแบบรายเดือน เราก็จะทราบว่าแต่ละเดือนตั้งแต่ปลายปี 2521 จนกระทั่งปัจจุบันมีขนาดความตึงเท่ากับเท่าใด? อย่างไรก็ดี อาจจะมีปัญหาบางประการในการประมาณจริง ๆ เนื่องจากว่าเราขาดข้อมูลรายเดือนของตัวแปรบางตัว อาทิเช่น ผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ ซึ่งแน่นอนว่าจะมีความสำคัญในการกำหนดอุปสงค์ต่อเงินทุน นี่เป็นความขี้ขลาดอันสืบเนื่องจากปราศจากข้อมูลซึ่งผู้เขียนเองมีความคิดเห็นส่วนตัวว่า เจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องพึงหาทางปรับปรุงข้อมูลนี้ยิ่งขึ้นในชั้นแรกอาจจำเป็นต้องขยายการประมาณเป็นรายไตรมาสก่อน เพราะตระหนักดีว่าเป็นสิ่งที่ยุ่งยากต้องการกำลังคน - กำลังเงินเป็นอย่างมาก แต่ถ้าแม้ปราศจากข้อมูลรายเดือน มีแต่ข้อมูลรายปี มีคำถามที่น่าสนใจว่ามีหลักเกณฑ์ทางสถิติที่จะประมาณการรายได้ประชาชาติจาก

ข้อมูลอื่น ๆ หรือไม่? ในแง่นี้มีผู้เคยทำการศึกษาค้นคว้ามาก่อนในต่างประเทศ นายมิลตัน ฟรีดแมนเคยใช้เทคนิคที่เรียกว่า interpolation จากข้อมูลรายเดือนอย่างอื่น ๆ (อาทิ คำนีการ ผลิตในภาคอุตสาหกรรม การจ้างทำงาน ยอดการขายของเศรษฐกิจ คำนีราคา ปริมาณเงินและอื่น ๆ ที่เห็นว่าเหมาะสม)² ผลการประมาณนี้อาจจะไม่ถูกต้องนัก แต่ก็เป็นที่สุกที่สุดที่สามารถ กระทำได้ คล้ายคลึงกับเรื่องนี้ นายวรินทร์ วงศ์หารเซาว์ เคยได้ประมาณรายได้ประชาชาติ ออกมาในรูปของข้อมูลรายเดือน แต่ที่ใช้เทคนิคที่ง่ายกว่า กล่าวคือ ทำการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างรายได้ประชาชาติและปริมาณเงินตรา (money supply) ในลักษณะที่จะเอาผลมา พยายามถ่วงน้ำหนัก เป็นรายปี แล้วพิจารณาว่าทั้งสองมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันมากน้อย เพียงใด หากว่ามีความสัมพันธ์ใกล้ชิดก็ใช้ปริมาณเงินตราแบบรายเดือน (ตามสภาพที่เราอยู่ ก่อนแล้ว) มาทำการประมาณ³ อย่างไรก็ตามผู้เขียนมีความเห็นว่า ไม่ละเอียดพอและไม่ค่อย เหมาะสมสำหรับท้องเรื่องนี้ เพราะเหตุว่า เรากำลังจะนำตัวแปรรายได้ประชาชาติมาทำการ ประมาณตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับเงินตราอีกครั้งหนึ่ง

อนึ่ง จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องกล่าวว่า แนวการวิเคราะห์นี้มีข้อจำกัดหรือข้อสมมุติ บางประการอยู่เบื้องหลัง ข้อสมมุติอย่างหนึ่งที่แอบแฝงอยู่ในที่นี้คือ การที่ทักให้หุ่นจำลอง มีลักษณะที่เรียกกันว่า "recursive model" หมายถึงว่า เราทราบล่วงหน้าว่าความสัมพันธ์ ใดเป็นสิ่งที่มาก่อนสิ่งใดมาหลัง อย่างไรก็ตาม การที่ทักเช่นนี้เข้าใจว่า จะไม่ผิดพลาดมาก หากประยุกต์เข้ากับเรื่องนี้ กล่าวคือ เราจะทักให้ "sources of fund" เป็นสิ่งมาก่อน และ เป็นตัวที่ไปกำหนด "uses of fund" แต่ว่าอย่างหลังมิได้มีอิทธิพลต่อการกำหนดของอย่างแรก

ประเด็นสำคัญอีกประการหนึ่งที่บุคคลทั่วไปอยากทราบกันมาก ก็คือคำถามที่ว่า "การปรับโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยของรัฐบาลเมื่อวันที่ 15 มกราคม 2523 ซึ่งเป็นการปรับ ครั้งใหญ่ จะก่อให้เกิดผลกระทบอย่างไร? จะลดสภาพเงินตึงตัวหรือไม่? มากน้อยเพียงใด? และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในระยะยาวของธนาคารพาณิชย์จะเท่ากับอัตราเพดาน 18% ดังที่เป็นอยู่ ขณะนี้หรือไม่? หากไม่ น่าจะเป็นเท่าใด?" เป็นคำถามที่อยากจะตอบได้แม้แต่นักเศรษฐ- ศาสตร์ผู้วางนโยบายเอง เพราะเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นในอนาคต ถ้าปราศจากหลักเกณฑ์อันเกี่ยว

กัน ผู้ตอบคำถามแต่ละท่านก็อาจจะต้องใช้ประสบการณ์หรือวิจารณ์เฉพาะส่วนตนมาทำการประเมิน ซึ่งคงจะไม่เหมือนกัน และเป็นเรื่องที่จะพิสูจน์ได้ยากว่าใครถูกต้องใครแม่นยำกว่าใคร นอกจากจะรอให้กาลเวลาเป็นเครื่องตัดสิน ซึ่งบางครั้งก็เป็นสิ่งที่คอยไม่ได้ และเวลาตอนท้ายสุด (terminal point of time) ของแต่ละบุคคลก็ต่างกันไม่เหมือนกับการแข่งม้า ซึ่งมีระยะทางวิ่งที่แน่นอนตายตัว อย่างไรก็ตามสิ่งที่ใครจะชี้ให้เห็นก็คือ มีแนวคิดหรือหลักเกณฑ์บางประการในการประมาณผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ จะถูกหรือผิดหรือมีข้อบกพร่องมากน้อยเพียงใด ผู้เขียนขอทิ้งไว้ให้ท่านทั้งหลายได้พิจารณา

แนวทางที่สามารถนำมาใช้ได้คือ “เทคนิคการหาค่าเทียบ” (simulation technique) เนื่องจากขณะนี้เราทราบว่าโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันเท่ากับเท่าใด (ทั้งอาจจะดีกว่าหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มเติมอีก เนื่องจากเป็นอัตราที่รัฐบาลควบคุมได้) ลำดับต่อมาเราก็พอจะประมาณ “ผลกระทบในปัจจุบันทันด่วน” (immediate effect) ของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อด้าน sources of fund มากน้อยเพียงใด? ขณะเดียวกัน ก็ทำอย่างเดียวกันกับทางด้าน uses of fund ว่ามีผลกระทบให้ความต้องการเงินทุนลดลงอย่างปัจจุบันทันด่วน (immediate effect) อย่างไร? จากทั้งสองด้านนี้เราก็ทราบต่อไปว่า- ขนาดของเงินตั้งลดลงไปประมาณเท่าใด? สิ่งที่ได้ขณะนี้เป็นการประเมินผลกระทบในรอบแรก เราตระหนักดีว่าพฤติกรรมในการปรับตัวทางเศรษฐกิจมักจะมีค่าช้าเป็นธรรมดา ในบางท้องเรื่องจึงจำเป็นต้องพิจารณา “ผลกระทบในระยะกลาง” (interim effect) และท้ายที่สุด การเพิ่มขึ้นของอุปทานของเงินทุน และการลดลงของความต้องการเงินทุนย่อมจะมีผลกระทบต่อรายได้ประชาชาติอย่างแน่นอน ซึ่งตัวนี้เองก็ยังมีผลกระทบเป็นระลอกต่ออุปสงค์และอุปทานในเวลาต่อมาเพราะฉะนั้นจะยังมีการเปลี่ยนแปลงทั้งทางด้าน uses of fund และ sources of fund อยู่ แต่ที่ว่าขนาดของการเปลี่ยนแปลงน่าจะลดน้อยลง--หากว่าระบบที่กำลังศึกษาอยู่นี้มีเสถียรภาพ แต่ถ้าปราศจากคุณลักษณะอันนี้ (ซึ่งเราก็ได้แต่หวังว่าไม่) ก็จะเป็นกรณีของระบบที่ไม่เสถียรภาพ (unstable system) ซึ่งจะยังผลให้มีการปรับตัวต่อไปไม่รู้จบ ไม่สามารถหา “ผลกระทบมวลรวม” (total effect) ได้เลย

การนำเทคนิคการทำเหมยมาใช้มีข้อสมมุติที่อยู่เบื้องหลังบางประการ อย่างหนึ่งคือ การที่หักว่าโครงสร้างของความสัมพันธ์ในระบบเศรษฐกิจการเงินในปี 2523 หรือ 2524 คงจะไม่แตกต่างไปจากที่เป็นมาในอดีต (ก่อนช่วงยาว เช่น 15 ปี 20 ปี) มากนัก ที่กล่าวมานี้ มิได้หมายความว่าตัวแปร X ในปี 2523 จะไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2515 หรือตัวแปร Y ในปี 2523 จะไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2518 แต่ทว่าความสัมพันธ์ระหว่าง X และ Y น่าจะคงใกล้เคียงกับตัวพารามิเตอร์ที่ประมาณมาในอดีต หมายความว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างมากนัก เพราะถ้าหากมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว การพยากรณ์ของเราอาจจะผิดพลาดได้มาก ๆ อย่างไรก็ตาม ทั้งหมดนี้เป็นสิ่งที่ผู้ทำการวิจัยไม่สามารถกำหนดได้ล่วงหน้าอาศัยวิจารณ์ญาณส่วนหนึ่งประกอบกับการพิจารณาลักษณะโครงสร้างอื่น ๆ ประกอบ

สิ่งที่จำเป็นจะต้องทราบล่วงหน้าก่อนทำเหมย ก็จะต้องทราบความสัมพันธ์ทางโครงสร้าง หมายถึงว่าต้องทราบสมการโครงสร้าง (structural equations) เสียก่อน ซึ่งโดยปกติแล้วตัวแปรบางส่วนหรือเกือบทั้งหมดขึ้นอยู่กับซึ่งกันและกัน (interdependent variable) ตัวแปรบางตัวไม่ขึ้นอยู่กับตัวอื่นแต่มีอิทธิพลต่อตัวแปรอื่น (exogenous variable) รูปแบบความสัมพันธ์ดังกล่าวเรียกว่า simultaneous equations หุ่นจำลองทางมหเศรษฐกิจศาสตร์ขนาดใหญ่ เช่น หุ่นจำลองของเบงก์ชาติ (1979) (1977)⁴ หรือของนายวิระพงษ์ รามางกูร (1975)⁵ มักจะอยู่ในรูปแบบนี้ ดังนั้น หนทางลัดอย่างหนึ่งหากต้องการได้ผลโดยเร็วก็คือการใช้โครงสร้างที่ผู้ศึกษาไว้ก่อนแล้วมาเป็นพื้นฐาน แต่ว่าวิธีการนี้ก็มิใช่ว่าดีเนื่องจากผู้จะศึกษาอาจจะรู้สึกไม่ชอบใจหรือไม่เห็นด้วยกับโครงสร้างของผู้อื่นทั้งหมด โดยส่วนใหญ่อาจจะชอบหรือว่าเห็นด้วย แต่เมื่อพูดถึงรายละเอียดบางจุดหรือบางสมการหรือการเลือกใช้ตัวแปร (choices of variables) อาจจะไม่เห็นด้วย ซึ่งก็เป็นสิ่งธรรมดา เป็นการยากที่จะให้บุคคล 2 คนคิดเห็นทุกสิ่งทุกอย่างเหมือนกันโดยไม่ขัดแย้งกันเลย ผลที่ออกมาก็คือผู้วิจัยต่างคนต่างสร้างหุ่นจำลองของตนขึ้นมา แต่นอกเหนือจากนี้แล้ว ยังมีนักวิจัยอีกประเภทหนึ่งที่คอยติดตามหยิบหุ่นจำลองของทุกคนมาทดลอง "ทำเหมย" แล้วทำการประเมินว่า หุ่นจำลองแต่ละหุ่น มีความผิดพลาดในแง่การพยากรณ์อย่างไร? หุ่นจำลองใ้ให้การพยากรณ์ที่ดีที่สุดเป็นต้น

เกี่ยวกับเรื่องการสร้างหุ้นจำลองของเศรษฐกิจไทย ผู้เขียนมีข้อสังเกตเพิ่มเติมว่า สถาบันแต่ละแห่งมีแนวโน้มจะพัฒนาหุ้นขึ้นมาเป็นของตนเอง และมีแนวโน้มที่จะละเลยมิได้ ให้ความสำคัญกับหุ้นของคนอื่น ซึ่งเป็นสิ่งที่น่าเสียดาย ความเห็นโดยส่วนตัวของผู้เขียนว่า น่าจะมีทางเลือกที่สามคือการพยายามสร้างหุ้นจำลองร่วมกันระหว่างสถาบันมากกว่า ที่กล่าวมานี้ คำนึงถึงความจำกัดของกำลังคนและกำลังเงินในประเทศไทยเป็นพื้นฐาน แต่ก็มีข้อเสียในแง่ที่ไม่มีหุ้นอื่นมาเปรียบเทียบซึ่งเท่ากับจะทักท้วงว่าหุ้นร่วมกันนั้นจะต้องเป็นหุ้นที่ดีที่สุด ซึ่งอาจจะผิด นี่เป็นสิ่งที่ “โศกอย่างเสียอย่าง” ขึ้นอยู่กับวิจารณ์ของแต่ละท่าน สำหรับผู้เขียนให้ น้ำหนักความสำคัญอย่างแรกมากกว่าอย่างที่สองใน สภาพปัจจุบัน แต่ถ้าสถานการณ์เปลี่ยนแปลงไปในอนาคตก็ไม่จำเป็นที่จะยึดติดกับแนวทางนี้

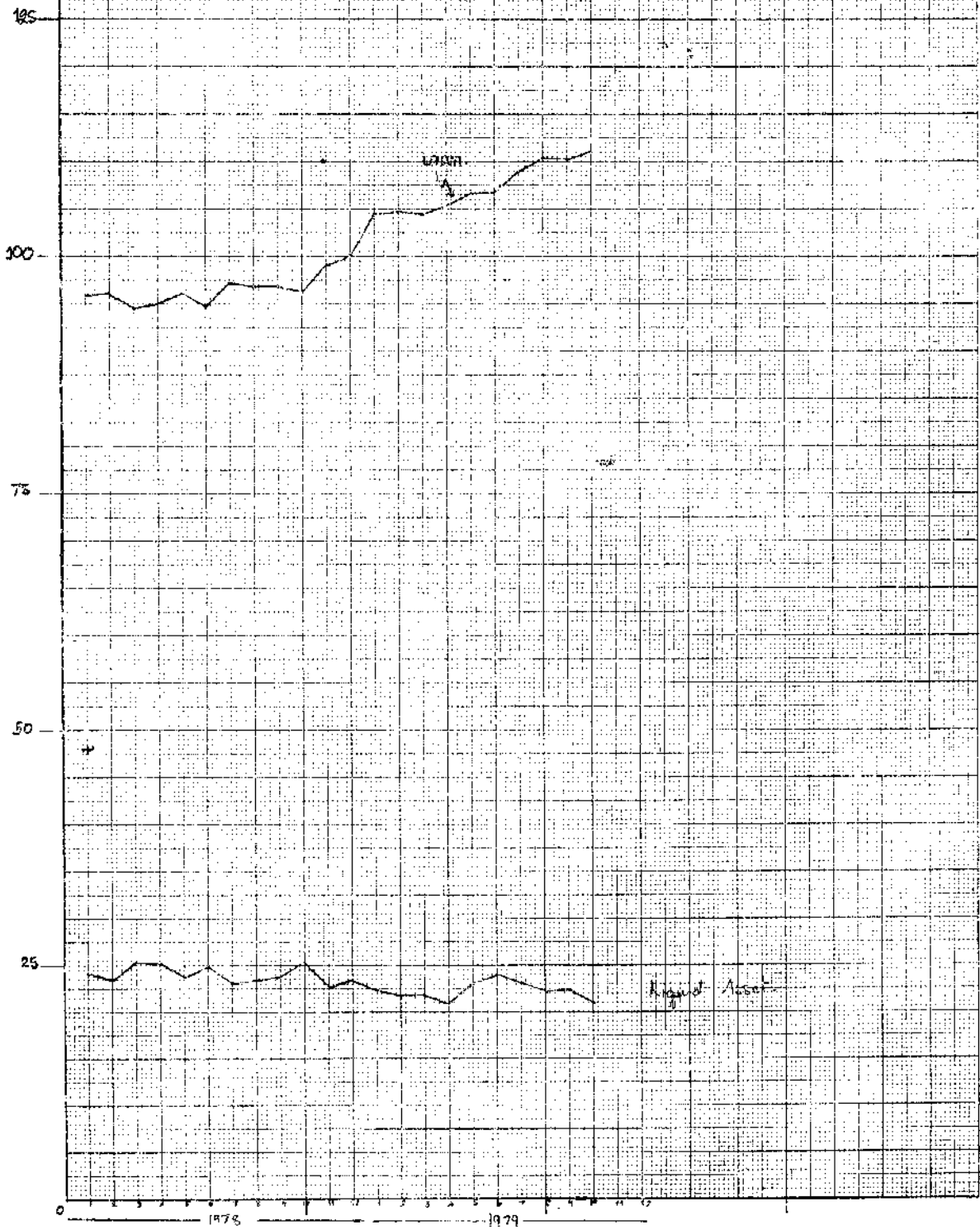
สรุปย่อ

ภาวะเงินตึงตัวคือ สภาพเศรษฐกิจที่ความต้องการเงินและสินเชื่อยังมีปริมาณมากกว่าอุปทานของเงินและสินเชื่อ บัญญัติก่อให้เกิดภาวะเงินตึงตัวในประเทศไทยตั้งแต่ปลายปี 2521 เป็นต้นมา กอปรด้วยสาเหตุระยะยาว เช่น เงินเฟ้อที่ก่อตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกันหลายปีทำให้แรงจูงใจในการออมในระบบการเงินลดลง การชำระเงินขาดคดก็มีส่วนทำให้นโยบายการเงินพยายามหดสินเชื่อเพื่อลดความต้องการซื้อบางส่วน นอกจากนั้นก็ยังมีสาเหตุในระยะสั้นผลักดันให้เกิดขึ้น เช่น โครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นมีส่วนทำให้การนำทุนเข้าจากต่างประเทศเป็นไปได้ลำบากยิ่งขึ้น ภาวะเงินตึงก่อให้เกิดผลกระทบ 2 ประการ อย่างแรกคือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และการปันส่วนของสินเชื่อ อย่างหลังนี้มีส่วนสำคัญมากและอยู่นอกเหนือการควบคุมของระบบธนาคารกลางและหากจะวิเคราะห์กันต่อไปแล้ว ส่วนนี้สามารถก่อให้เกิดผลกระทบที่ ไม่เท่าเทียมกัน ระหว่างผู้ลงทุนในระดับต่างกัน และผู้ลงทุนในสาขาต่างๆ กันได้มาก ในภาวะเงินตึงบุคคลที่จะถูกผลกระทบรุนแรงและรวดเร็วที่สุดคือ ผู้ที่อ่อนแอที่สุดและมีความเชื่อถือน้อยที่สุดก่อน เกี่ยวกับมาตรการแก้ไขของรัฐบาล สังเกตว่ามีความล่าช้าบ้างประมาณ 3 เดือน กล่าวคือมีความตึงตัวเกิดขึ้นหรือว่ามี การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศก่อน ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ดำเนินมาตรการแก้ตามไปทีหลัง แต่สิ่งเหล่านี้

เป็นเรื่องปกติธรรมดา เช่นเดียวนายแพทย์ที่จะต้องวินิจฉัยโรคให้แน่ใจว่าคนไข้ป่วยเป็นอะไรแน่ จึงค่อยให้ยาในภายหลัง รัฐบาลไทยเริ่มประกาศต่อสู้กับภาวะเงินตึงตัวเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2522 โดยใช้มาตรการทั้งทางด้านการคลังและการเงิน ในระยะแรกมาตรการที่ลงไปค่อนข้างอ่อน ความตึงตัวจึงยังคงดำรงอยู่ ต่อมาเริ่มจะใช้มาตรการทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประมาณ 1% ซึ่งเป็นแนวทางที่สมควร แต่ทว่าผลทางด้านจูงใจการออมจะยังไม่มากนัก เพราะหากว่าผู้ออมหักผลตอบแทนด้วยอัตราของเงินเฟ้อแล้ว ยังไม่คุ้มกันต่อมาก็ได้ปรับเปลี่ยนโครงสร้างอีกครั้งหนึ่ง ทั้งทางด้านเงินฝากและเงินกู้ เพิ่มขึ้นอีกประมาณ 3% เริ่มมีผลบังคับใช้ ณ วันที่ 15 มกราคม 2523 มาตรการครั้งนี้นับได้ว่าแรงกว่าทุกครั้งที่ผ่านมา จึงคาดได้ว่าจะมีผลลดความต้องการสินเชื่อจากภาคการผลิตต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านลงทุนก่อสร้าง ซึ่งโดยปกติต้องอาศัยสินเชื่อระยะค่อนข้างยาว ทำนองเดียวกันทางด้านเงินออมเข้าสู่สถาบันการเงินคาดว่าจะเพิ่มขึ้น ภาวะเงินตึงตัวจึงน่าจะบรรเทาเบาบางลง อย่างไรก็ตาม การปรับตัวของระบบเศรษฐกิจก็เป็นเรื่องที่กินเวลาพอสมควร บางท่านให้ความคิดเห็นว่า กลางปี 2523 แรงตึงตัวอาจจะอ่อนตัวลงไปจนกระทั่งไม่เป็นปัญหาอีกต่อไป กระนั้นก็ตามจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยระยะสั้นในต่างประเทศประกอบด้วยเช่นเดียวกัน ด้วยเหตุที่ว่าสภาพโครงสร้างปัจจุบัน ธนาคารพาณิชย์ของไทยร่วมกับบริษัทการค้าบางแห่งได้พึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศโดยสม่ำเสมอ ดังนั้น ทุกครั้งที่เกิดความไหวตัวทางด้านการเงินในตลาดต่างประเทศได้ส่งผลกระทบต่อตลาดสินเชื่อในประเทศอย่างเห็นได้ชัดยิ่งขึ้น ซึ่งเกี่ยวกับเรื่องนี้เป็นสิ่งสมควรอย่างยิ่งที่จะพยายามเปลี่ยนแปลงทิศทางพึ่งพิงต่างชาติให้น้อยลงในอนาคต แต่ก็มีใช่เป็นเรื่องง่ายนัก การพัฒนาตลาดเงินให้เป็นที่นิยมยิ่งขึ้น นอกเหนือจากตลาดทุนที่มีอยู่แล้วในปัจจุบันอาจจะเป็นอีกหนทางหนึ่ง นอกเหนือไปจากการกำหนดโครงสร้างของอัตราดอกเบี้ยให้เหมาะสม จนกระทั่งทำให้เงินออมไหลจากส่วนนอกระบบเข้าสู่สถาบันการเงินมากขึ้น อย่างไรก็ตามข้อเสนอแนะในขั้นต้นเป็นเพียงแนวทางกว้างๆ เท่านั้น จำเป็นต้องมีการศึกษาค้นหา วิธีการ ที่จะนำไปสู่การพัฒนาตามทิศทางนี้ ซึ่งจะขอฝากให้แก่ท่านทั้งหลายจากทุกอาชีพช่วยกันคิด-เสนอแนะ-ร่วมปรึกษาหารือกันต่อไป วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่เกิดจากคนมากกว่าภัยพิบัติตามธรรมชาติ หากได้ร่วมประสานความคิดเห็นอย่างจริงจัง และอย่างปราศจากอคติแล้ว เชื่อว่าย่อมไม่เหลือวิสัยที่จะแก้เป็นแน่ ภาวะเงินตึงตัวก็เช่นเดียวกัน

LIQUID ASSET AND LOAN (% OF TOTAL DEPOSIT)

1978-1979



เชิงอรรถ

1. ดูเหมือนจะเป็นอาจารย์รังสรรค์ ณะพรพันธ์ ในที่ประชุมสัมมนา ณ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
2. M. Friedman, 1962. "The Interpolation of Time Series by Related Series." *Journal of the American Statistical Association*, 57 (December), 729-57
3. Warin Wongharnchao, 1975, "An Evaluation of Thailand's Monetary Policy in the 1960's" in *Finance, Trade and Economic Development in Thailand*, ed. by Prateep Sondysuvan, (Bangkok : Sompong Press).
4. Olarn Chalpravat, et al, 1979. Bank of Thailand Model of the Thai Economy, Bank of Thailand, Discussion Paper, February 9, 1979.
5., 1977. Impacts of Monetary, Fiscal, Debt Manangement and Exchange Rate Policy Changes in the Thai Economy, A Macroeconometric Model Simulation, Bank of Thailand Discussion Paper, October 24, 1977.
6. Virapongsa Ramangura, 1975. "A Macroeconometric Model of Thailand : A Classical Approach." in *Finance, Trade and Economic Development in Thailand*, ed. by Prateep Sondysuvan, (Bangkok : Sompong Press).