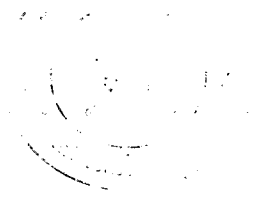


แหล่งของรายรับ : การภายในประเทศ



ในการบริหารงานของประเทศ รัฐบาลมีหน้าที่และความรับผิดชอบที่จะต้องดำเนินการเพื่อความผาสุกและสวัสดิภาพของประชาชนเป็นส่วนรวม เมื่อมีหน้าที่และความรับผิดชอบดังกล่าวแล้วการใช้จ่ายเงินเพื่อกำเนินกิจการตามวัตถุประสงค์จึงเป็นเรื่องที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ ไม่ว่ากิจการนั้นรัฐบาลจะได้ผลตอบแทนหรือมีรายได้เพียงพอหรือไม่ก็ตาม ตามปกติรายจ่ายธรรมดาจะใช้จ่ายจากเงินรายได้ของแผ่นดิน แต่ในบางกรณีอาจมีเหตุบางประการเกิดขึ้น เป็นต้นว่าภาวะฉุกเฉิน การสงคราม ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ หรือรัฐบาลต้องการลงทุนเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศให้เจริญยิ่งขึ้น เมื่อเป็นเช่นนี้ รายจ่ายของรัฐบาลย่อมมีจำนวนสูง และโดยที่ปีรายไค้เข้ามาจุนเจือไม่เพียงพอ จึงทำให้รายจ่ายสูงกว่ารายได้ วิธีการที่รัฐบาลจะแก้ไขสถานการณ์ดังกล่าวโดยทั่วไปก็มี ๔ วิธีคือ ใช้จ่ายเงินสำรองหรือเงินคงคลังที่มีอยู่ พยายามเพิ่มพูนรายได้ของรัฐ ตัดทอนรายจ่ายหรือทั้งเพิ่มรายได้และตัดทอนรายจ่ายพร้อมกัน กับกู้ยืมเงินมาใช้จ่าย ๑๓๒

การใช้จ่ายเงินสำรองหรือเงินคงคลังที่มีอยู่มาแก้ไขสถานการณ์รายจ่ายสูงกว่ารายไค้ นั้น อาจกระทำไค้ภายในขอบเขตที่จำกัด ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับว่ามีเงินสำรองหรือเงินคงคลังพอที่จะจุนเจือจำนวนเงินที่ยังขาดอยู่ไปไค้เพียงใดและนานเท่าใด ถ้าสภาพรายจ่ายสูงกว่ารายไค้ยังไม่อาจแก้ไขไค้ รัฐบาลก็ค้องหาเงินจากทางอื่นช่วยเหลือ โดยพยายามเพิ่มพูนรายได้ของรัฐให้สูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายไค้จากภาษีอากร แต่การที่จะเพิ่มภาษีอากรในทันทีใดนั้นย่อมทำได้ยากมาก เพราะภาษีอากรมีความเกี่ยวข้องกับสิ่งอื่น ๆ อีกหลายอย่าง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจของประเทศด้วย ภัยเหตุนี้ในบางขณะจึงไม่อาจเพิ่มภาษีอากรไค้ หรือถึงหากจะเพิ่มไค้บางก็เพียงจำนวนน้อย เรื่องการตัดทอนรายจ่ายลงก็เช่นกัน เมื่อกำหนดการใช้จ่ายไว้แล้ว ก็ย่อมยากที่จะตัดทอนลง ดังนั้นเมื่อรัฐบาลไม่สามารถที่จะดำเนินการใด ๆ

เพื่อหาเงินมาชดเชยรายจ่ายที่สูงกว่ารายได้ให้เพียงพอได้ รัฐบาลก็มีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินการกู้ยืมเงินมาใช้จ่าย เงินที่รัฐบาลกู้มานี้เรียกว่า หนี้แผ่นดิน หรือหนี้สาธารณะ (Public debt)

การที่รัฐบาลกู้ยืมเงินมาใช้จ่ายนี้ ได้มีปัญหาโต้แย้งกันมานานแล้วว่า เป็นคุณหรือเป็นโทษ ซึ่งต่างฝ่ายต่างก็มีเหตุผลสนับสนุนทัศนะของตน ฝ่ายที่สนับสนุนว่า หนี้สาธารณะมีผลเสียคืออ้างว่า หนี้สาธารณะทำให้รัฐบาลใช้จ่ายเงินฟุ่มเฟือย เพราะรู้สึกว่าได้เงินมาโดยง่าย จึงขาดความระมัดระวังในการใช้จ่ายเงินที่กู้มา อีกประการหนึ่งก็คือ ทำให้คนรุ่นหลังต้องรับภาระหนักในการชำระหนี้คืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย อย่างที่เรียกกันว่า สร้างหนี้สินไว้ให้ลูกหลาน นอกจากนั้นการที่รัฐบาลทำการกู้เงินย่อมจะทำให้ประชาชนมีเงินเหลืออยู่ในมือน้อยลง อันอาจเป็นผลทำให้การบริโภคและการลงทุนภายในประเทศลดต่ำลงได้ แต่ที่ศันะคังกล่าวนี้ก็มีทางโต้แย้งได้ กล่าวคือ ในข้อที่ว่า หนี้สาธารณะทำให้รัฐบาลใช้จ่ายเงินโดยไม่ระมัดระวังนั้น ดูตามความเป็นจริงแล้วไม่น่าจะเป็นเช่นนั้น เพราะโดยปกติรัฐบาลควรจะมีความรู้สึกระมัดระวังมากขึ้น ขณะที่กำลังใช้จ่ายเงินซึ่งมีขึ้นมาจากรายได้ ในค่านที่ว่าหนี้สาธารณะ เป็นภาระแก่คนรุ่นหลังนั้นก็ไม่ว่าเป็นเสมอไป ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับว่ารัฐบาลกู้เงินไปใช้เพื่อการใด ถ้ารัฐบาลกู้เงินไปเพื่อการลงทุนในสิ่งสาธารณะประโยชน์ต่าง ๆ ที่จะทำให้คนรุ่นหลังได้รับประโยชน์ด้วยแล้ว ก็จะเรียกว่าการกระทำเช่นนั้นเป็นการสร้างหนี้สินให้ลูกหลานไม่ได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าการกู้เงินนั้นเป็นการกู้จากภายในประเทศแล้ว ก็ไม่น่าวิตกในเรื่องภาระ เพราะการที่รัฐบาลกู้เงินจากประชาชนภายในประเทศก็เปรียบเสมือนการทำหน้าที่ใช้จ่ายเงินแทนประชาชน เมื่อมีการชำระหนี้คืน เงินก็จะเปลี่ยนมือกลับไปสู่ประชาชนอีก วนเวียนกันอยู่เช่นนี้ ส่วนในข้อที่ว่า การกู้เงินของรัฐบาลจะทำให้การบริโภคและการลงทุนในประเทศลดต่ำลงนั้น จะเกิดขึ้นได้จริงก็ต่อเมื่อรัฐบาลกู้เงินไปเก็บไว้เฉย ๆ ซึ่งโดยปกติแล้วรัฐบาลจะไม่ทำเช่นนั้น นอกจากจะต้องการแก้ไข

ภาวะเงินเฟ้อ

แต่ส่วนใหญ่แล้ว การที่รัฐบาลกู้เงินจะมีผลทำให้ การบริโภคและการลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น ^{๑๓๔} ดังกล่าวมานี้จะเห็นได้ว่า การที่จะวินิจฉัยว่า หนี้สาธารณะ เป็นคุณหรือ เป็นโทษ มากน้อยเพียงใดนั้น จึงยอมสรุปแล้วแต่ เหตุการณ์และความจำเป็นใน หนึ่ง ๆ รวมตลอดถึงวัตถุประสงค์ในการกู้เงินมาใช้จ่ายนั้นด้วยว่า เงินที่รัฐบาลกู้ยืมมานั้นได้รับ การนำไปใช้จ่ายให้เกิดประโยชน์แก่ประเทศชาติเพียงใดหรือไม่

สำหรับประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศอื่น รัฐบาลได้ทำการกู้ยืมเงินภายในประเทศ และจากต่างประเทศหลายคราวด้วยกัน เพื่อนำมาใช้จ่ายในการลงทุนทางรัฐวิสาหกิจ การสาธารณสุข- ปโภค การเกษตร และเพื่อชดเชยรายจ่ายที่สูงกว่ารายได้ ^{๑๓๕}

การกู้ภายในประเทศนั้น รัฐบาลได้จากประชาชน กู้จากสถาบันการเงิน เช่น ธนาคาร พาณิชยกรรม ธนาคารออมสิน และบริษัทประกันภัยต่าง ๆ และกู้จากธนาคารกลาง คือธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนการกู้จากภายนอกประเทศนั้น รัฐบาลได้จากเอกชนในต่างประเทศ กู้จากธนาคาร หรือสถาบันการเงินในต่างประเทศ เช่นธนาคารโลก และกู้จากรัฐบาลต่างประเทศ

การกู้ภายในประเทศของรัฐบาลไทยสามารถแบ่งออกได้เป็นการกู้ระยะสั้นและการกู้ ระยะยาว สำหรับการกู้ระยะสั้นนั้นก็มีอยู่หลายวิธี วิธีแรกก็คือ รัฐบาลกู้โดยออกตั๋วเงินคลัง (Treasury bill) ซึ่งมีอายุไถ่ถอนประมาณ ๔ เดือน รัฐบาลได้เริ่มกู้โดยวิธีนี้มาตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๔๘๘ เป็นต้นมา โดยอาศัยอำนาจในพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ. ๒๔๘๗ ตั๋วเงินคลังมี ลักษณะแตกต่างกับพันธบัตร (Bond) ในข้อที่ว่า รัฐบาลอาจจะออกตั๋วเงินคลังวงค์ใหม่เพื่อให้ได้ เงินมาไถ่ถอนตั๋วเงินคลังวงค์เก่าได้ เป็นการหมุนเวียนกันเรื่อย ๆ โดยไม่ต้องอาศัยอำนาจตาม กฎหมายกู้เงินอีก การกู้ระยะสั้นอีกวิธีหนึ่งก็คือ การเบิกเงินเกินบัญชี (Overdraw) โดยอาศัย อำนาจตามความในพระราชบัญญัติงบประมาณประจำปีของแต่ละปี ซึ่งให้อำนาจรัฐบาลเบิกเกินบัญชี

^{๑๓๔} "เรื่องเดียวกัน" หน้า ๒๑๘ - ๒๑๙

^{๑๓๕} กรมบัญชีกลาง รายงานกิจการของกรมบัญชีกลาง..... หน้า ๑๐๑

จากธนาคารแห่งประเทศไทยได้เป็นจำนวนร้อยละ ๒๕ ของยอดงบประมาณรายจ่ายทั้งสิ้น โดยรัฐบาลจะต้องชำระคืนภายใน ๓ เดือนต้นของปีถัดไป โดยเสียดอกเบี้ยร้อยละ ๒ ต่อปี การกู้โดยวิธีนี้ได้เริ่มมาตั้งแต่ พ.ศ. ๒๔๕๕ แต่การกู้เงินของรัฐบาลโดยวิธีเบิกเงินเกินบัญชีนี้ รัฐบาลของคณะปฏิวัติได้ยกเลิกเสียแล้วตั้งแต่ปีงบประมาณ ๒๕๐๔ เป็นต้นมา ส่วนการกู้ระยะยาวนั้น ก็กระทำโดยการขายพันธบัตรให้ธนาคารต่าง ๆ และประชาชน เพื่อที่รัฐบาลจะได้นำเงินจากการขายพันธบัตรนั้นไปใช้ในการปฏิบัติงานตามโครงการ หรือชดเชยเงินคงคลังที่ต้องจ่าย หรือเพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณแผ่นดิน แต่การพิจารณาในขณะนี้จะได้ศึกษาถึงหนี้ระยะยาวของรัฐบาลเท่านั้น เพราะหนี้ระยะสั้นซึ่งมีกำหนดชำระคืนไม่ถึงหนึ่งปีรวมทั้งหนี้ค่าซื้อของนั้น อาจถือได้ว่าไม่อยู่ในความหมายและขอบเขตของหนี้แผ่นดิน

สำหรับการกู้จากภายนอกประเทศนั้น เป็นการกู้ระยะยาว

หนี้สาธารณะของประเทศในระยะ ๖ ปีที่แล้วมา เพิ่มขึ้น ๑,๔๓๔ ล้านบาท กล่าวคือเพิ่มขึ้นจาก ๖,๔๑๘ ล้านบาท ในปี ๒๔๕๘ เป็น ๗,๘๕๒ ล้านบาทในปี ๒๕๐๖ หรือโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ ๓ ต่อปี ซึ่งนับว่าเป็นอัตราเพิ่มที่ไม่มากนัก ตารางที่ ๓๓ แสดงให้เห็นถึงระดับหนี้สาธารณะตั้งแต่ พ.ศ. ๒๔๕๘ - ๒๕๐๖ ทั้งหมดในประเทศและหนี้ต่างประเทศ

๑๓๖

การที่รัฐบาลยกเลิกวิธีเบิกเงินเกินบัญชีนี้ก็เพราะว่า เป็นวิธีที่ไม่ถูกต้องในหลักการกู้เงิน และไม่ตรงกับสภาพความเป็นจริง กล่าวคือ การกู้วิธีนี้ควรจะเป็นการกู้ระยะสั้นเพื่อแก้ไขฐานะการเงินของรัฐบาลในยามที่รายได้อาจขาดแคลนชั่วคราว แต่รัฐบาลสมัยก่อน ๆ ได้ใช้วิธีเบิกเกินบัญชีติดต่อกันมาเกือบ ๑๐ ปี (พ.ศ. ๒๔๕๕ - ๒๕๐๓) ถึงแม้ตามกฎหมาย (คือพระราชบัญญัติงบประมาณประจำปี) จะกำหนดให้ใช้คืนภายใน ๑ ปี แต่พอสิ้นปีก็มีกฎหมายใหม่ใหญ่ได้อีกเรื่อย ๆ ไป ไม่ใคร่ชำระหนี้กันจริงจังที่ เมื่อการเบิกเงินเกินบัญชีได้กลายเป็นการกู้ถาวร เช่นนั้นแล้ว ก็ควรใช้วิธีกู้จากเอกชน โดยรัฐบาลขายพันธบัตรให้ดีกว่า การเบิกเงินเกินบัญชีจากธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งมีจำนวนสูงขึ้น ๆ ทุกปีนั้น ในที่สุดก็มีผลเท่ากับว่ามีการพิมพ์ธนบัตรออกใช้เพิ่มเติม ซึ่งอาจนำไปสู่สภาวะเงินเฟ้อได้โดยง่าย

ตารางที่ ๓๓

หนี้แผ่นดินในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๕๘ - ๒๕๖๖

(ล้านบาท)

สิ้นปีงบประมาณ	หนี้แผ่นดิน		
	หนี้ในประเทศ	หนี้ต่างประเทศ	หนี้แผ่นดินทั้งสิ้น
๒๕๕๘	๕,๘๕๖	๕๖๒	๖,๔๑๘
๒๕๕๙	๖,๓๐๑	๖๓๐	๖,๙๓๑
๒๕๖๐	๓,๐๖๒	๓๗๒	๓,๔๓๔
๒๕๖๑	๓,๔๒๓	๓๓๗	๔,๗๖๐
๒๕๖๒	๘,๐๒๓	๓๑๓	๘,๓๓๖
๒๕๖๓	๖,๔๑๘	๓๓๓	๖,๗๕๑
๒๕๖๔	๖,๓๓๓	๔๔๕	๖,๗๗๘
๒๕๖๕	๓,๓๕๒	๔๘๕	๓,๘๓๗
๒๕๖๖	๖,๙๓๕	๔๓๕	๗,๓๗๐

ที่มา : กรมบัญชีกลาง.

นอกจากหนี้โดยตรงของรัฐบาลแล้ว ก็ยังมีหนี้ชนิดหนึ่งเรียกว่า เงินกู้ที่รัฐบาลค้ำประกัน ซึ่งหมายถึงเงินที่หน่วยราชการ ธนาคาร รัฐวิสาหกิจ หรือกิจการอื่น ๆ ของรัฐกู้มา โดยรัฐบาลเข้าเป็น ผู้ค้ำประกัน ถ้าหากผู้ที่รัฐบาลค้ำประกันให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ทศใดก็ตาม รัฐบาลยอมต้องรับผิดชอบในหนี้ที่ค้ำประกันไว้นั้น เงินกู้ที่รัฐบาลค้ำประกันนี้ทั้ง เงินกู้ภายในประเทศและเงินกู้จากต่างประเทศ หนี้ค้ำประกันนี้ปรากฏว่า ได้เพิ่มขึ้นจาก ๓,๐๓๕ ล้านบาท เมื่อสิ้นปีงบประมาณ ๒๕๖๑ เป็น ๔,๕๕๓ ล้านบาท เมื่อสิ้นปีงบประมาณ ๒๕๖๖ ซึ่งอาจแยกเป็นหนี้ที่ค้ำประกันในประเทศและต่างประเทศเป็นรายปี ได้ ดังแสดงในตารางที่ ๓๔

ตารางที่ ๓๔

หนี้ค่าประกันของรัฐบาลในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๑ - ๒๕๐๖

(ล้านบาท)

สิ้นปีงบประมาณ	หนี้ค่าประกันในประเทศ	หนี้ค่าประกันต่างประเทศ	รวมหนี้ค่าประกัน
๒๕๐๑	๖๘๐	๒,๓๘๘	๓,๐๖๘
๒๕๐๒	๖๘๑	๒,๘๕๐	๓,๕๓๑
๒๕๐๓	๑,๐๓๘	๒,๓๘๘	๓,๔๒๖
๒๕๐๔	๑,๐๕๖	๓,๐๓๕	๔,๐๙๑
๒๕๐๕	๑,๐๘๘	๔,๓๐๔	๕,๓๙๒
๒๕๐๖	๑,๐๒๓	๓,๕๓๐	๔,๕๕๓

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ในบทนี้ ผู้เขียนจะพิจารณาถึงนโยบายและปัญหาที่รัฐบาลจะทำการกู้เงินภายในประเทศ เพื่อนำมาใช้ภายในโครงการพัฒนาการ เศรษฐกิจ สำหรับการกู้จากต่างประเทศนั้น จะได้นำไปพิจารณาในบทต่อไป ในบทนี้จะแบ่งการพิจารณาออกเป็น ๒ หัวข้อ คือ

๑. นโยบายของรัฐบาลในการกู้เงินภายในประเทศ
๒. มาตรการในการส่งเสริมให้การจำหน่ายพันธบัตรของรัฐบาลได้ผลดีขึ้น

๑. นโยบายของรัฐบาลในการกู้เงินภายในประเทศ

หนี้แผ่นดินที่รัฐบาลได้กวมารวมทั้งหนี้ค่าประกันซึ่งรัฐบาลต้องรับภาระแทนนั้น รัฐบาลต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ยคืนเป็นรายปี ซึ่งในปีหนึ่ง ๆ ก็เป็นจำนวนไม่ใช่น้อย ดังตัวเลขที่ปรากฏอยู่ในตารางที่ ๓๕

นอกจากนี้แล้ว ถ้าพิจารณาถึงหนี้ที่รัฐบาลไคกอลไวแต่เดิมจนถึงกระทั่งถึงวันที่ ๒๐ กันยายน ๒๕๐๖ รัฐบาลจะมีภาระต้องชำระ เงินกู้ที่รัฐบาลกู้มาโดยตรงและหนี้ค่าประกันต่างประเทศบางราย ที่รัฐบาลจะต้องรับการชำระให้จากงบประมาณแผ่นดินในระยะเวลาประมาณ ๒๐ ปีข้างหน้า ดังตัวเลขที่แสดงไว้ในตารางที่ ๓๖

ตารางที่ ๓๖

ภาระหนี้แผ่นดินในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๗-๒๕๒๔

(ล้านบาท)

ปีงบประมาณ	ภาระหนี้
๒๕๐๗	๘๐๑
๒๕๐๘	๘๘๗
๒๕๐๙	๑,๐๕๒
๒๕๑๐	๑,๐๘๖
๒๕๑๑	๑,๐๖๓
๒๕๑๒	๑,๐๘๗
๒๕๑๓	๑,๐๒๒
๒๕๑๔	๑,๓๐๗
๒๕๑๕	๑,๑๑๐
๒๕๑๖	๙๑๘
๒๕๑๗	๑,๐๓๔
๒๕๑๘	๙๓๘
๒๕๑๙	๘๖๐
๒๕๒๐	๖๘๐
๒๕๒๑	๕๕๗
๒๕๒๒	๓๘๐
๒๕๒๓	๓๓๕
๒๕๒๔	๓๕๔

หมายเหตุ ภาระหนี้สำหรับปีงบประมาณ ๒๕๐๗ - ๒๕๐๙ นั้น ใ้รวมการชำระหนี้ของการไฟฟ้าอันตีแกฆนาคาร โลกซึ่งประมาณว่าจะต้องอาศัยงบประมาณที่มา : กองการ เงินกู้ต่างประเทศ กรมวิเทศสหการ

ตัวเลขที่แสดงในตารางที่ ๓๖ นี้ แสดงให้เห็นว่า รัฐบาลมีภาระหนี้ที่จะต้องชำระ เป็นจำนวนเงินมากพอสมควร รัฐบาลจึงได้กำหนดนโยบายผ่อนชำระหนี้คืนไว้ โดยคณะรัฐมนตรีได้ลงมติเมื่อวันที่ ๒๖ ธันวาคม ๒๕๐๔ รับหลักการตามข้อเสนอคณะกรรมการบริหารสภาพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ เกี่ยวกับการบริหารหนี้แผ่นดินในประเทศไทยไว้ โดยมีสาระสำคัญดังนี้

(๑) กำหนดภาระการชำระหนี้ทั้งสิ้น (ทั้งภายในและภายนอกประเทศ) ของรัฐบาลแต่ละปีไว้ไม่เกินร้อยละ ๑๓ ของประมาณการรายได้แต่ละปีงบประมาณ ทั้งนี้ โดยประมาณว่า รายได้ของรัฐบาลจะเพิ่มขึ้นร้อยละ ๔ ต่อปี

(๒) กำหนดภาระการชำระหนี้ส่วนที่เป็นเงินตราต่างประเทศแต่ละปีทั้งที่รัฐบาลเป็นผู้กู้และคำประกันไว้ไม่เกินร้อยละ ๕ ของเงินตราต่างประเทศที่จะหาได้ (Foreign exchange earning) แต่ละปี

แต่ในทางปฏิบัตินั้น หลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ถ้าหากข้อสมมติดังกล่าวข้างต้นเปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม หลักเกณฑ์นี้จะเป็นหลักประกันให้รัฐบาลไม่ต้องประสบกับปัญหายุ่งยากในการบริหารหนี้ที่ถึงกำหนดชำระในอนาคต

นอกจากจะมีหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารหนี้แผ่นดินไว้ตามมติของคณะรัฐมนตรีดังกล่าวแล้ว ก็ยังมีกฎหมายเกี่ยวกับการกู้เงินภายในประเทศ เพื่อชดเชยงบประมาณแผ่นดินขาดดุลอยู่อีกด้วย กล่าวคือ ตามมาตรา ๘ แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๐๓ ได้กำหนดให้รัฐบาลมีอำนาจกู้ได้แต่ละปีไม่เกินร้อยละ ๒๐ ของงบประมาณรายจ่าย จะไปกู้เกินกว่านั้นไม่ได้ ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะให้การใช้จ่ายเงินของรัฐบาลอยู่ในระดับที่เหมาะสม

ในระยะ ๖ ปี ตามแผนพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ พ.ศ. ๒๕๐๔ - ๒๕๐๙ รัฐบาลคำนวณไว้ว่า จะทำการกู้เงินภายในประเทศมาสำหรับใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจประมาณ ๙,๓๒๐ ล้านบาท ในจำนวนนี้เป็นารกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อใช้หนี้เก่า ๔,๒๐๐ ล้านบาท กู้เพิ่มเติมจากธนาคารแห่งประเทศไทย ๑,๐๕๐ ล้านบาท และกู้ด้วยการขายพันธบัตรและอื่น ๆ ให้แก่ประชาชน และสถาบันการเงินต่าง ๆ เช่น ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน บริษัทประกันภัย ฯลฯ ประมาณ

๒,๐๗๐ ล้านบาท ^{๑๓๓} นโยบายของรัฐบาลในการกู้เงินภายในประเทศมีอยู่ว่า

จะยึดหลักการที่จะจำกัดการกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย
ลงให้อยู่ในระดับอันเหมาะสม เพื่อมิให้เกิดผลในทางที่จะทำให้
เงินตราขาดเสถียรภาพ หรือ เกิดสภาพเงินเฟ้ออันจะยังความ
เสียหายให้แก่การ เศรษฐกิจของประเทศ และขณะเดียวกันจะ
พยายามกู้เงินจากประชาชนโดยการออกพันธบัตร เงินกู้ ^{๑๓๔}

ซึ่งจะเห็นได้ว่า นโยบายในการกู้เงินนี้ รัฐบาลคำนึงถึงเสถียรภาพของเงินตราเป็นประการ
สำคัญ โดยพยายามที่จะจำกัดการกู้เงินจากธนาคารชาติให้อยู่ในระดับอันเหมาะสมและจะให้ค่อย ๆ ลด
ลงเป็นลำดับค่อย ในขณะเดียวกันจะพยายามกู้เงินจากประชาชนมากขึ้น รัฐบาลได้ประมาณไว้ว่า ใน
ระหว่างปี ๒๕๐๔ - ๒๕๐๕ จะสามารถขายพันธบัตรให้แก่ประชาชนรวมทั้งธนาคารออมสินได้มีปริมาณ
เพิ่มขึ้นปีละ ๕๐ ล้านบาท

นโยบายของรัฐบาลดังกล่าวข้างต้น เป็นนโยบายและหลักการที่ดี เพราะการกู้ที่ดียิ่งที่สุดนั้นควร
จะเป็นการกู้จากประชาชน และสถาบันการเงินอื่น ๆ เช่น ธนาคารออมสิน ธนาคารพาณิชย์ บริษัท
ประกันภัย ทั้งนี้ เนื่องจาก การกู้จากประชาชนนั้นมีผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ หรือเงินเฟ้อ
น้อยกว่าการกู้จากแหล่งอื่น ๆ ส่วนการกู้จากธนาคารพาณิชย์ แม้จะทำให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
มากกว่าการกู้จากประชาชน แต่ก็น้อยกว่าผลของการกู้จากธนาคารชาติ การกู้จากธนาคารชาติก่อให้เกิด
การขยายตัวทางเศรษฐกิจมากที่สุด ซึ่งถ้าใช้วิธีนี้มาก ๆ แล้ว จะมีผลคล้ายคลึงกับการพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม
ขึ้นนั่นเอง เพราะหากธนาคารชาติมีธนบัตรไม่พอให้รัฐบาลกู้ ธนาคารชาติก็จะนำพันธบัตรที่รับซื้อ
จากรัฐบาลเข้า เป็นทุนสำรองเงินตราตามกฎหมาย แล้วออกธนบัตรใหม่ขึ้นมาใช้ ผู้ที่ได้รับเงินจากการ
ใช้จ่ายของรัฐก็อาจนำเงินเข้าฝากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งธนาคารพาณิชย์นั้นหลังจากที่ได้เก็บเงินส่วนหนึ่ง
ไว้เป็นเงินสำรองตามกฎหมายแล้ว ก็อาจนำส่วนที่เหลือมาให้อีกได้

^{๑๓๓}

สำนักงานสภาพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ แผนพัฒนาการ เศรษฐกิจ.....หน้า ๒๔

^{๑๓๔}

"เรื่องเดียวกัน"

ในระหว่าง ๓ ปีแรกของการดำเนินงานตามแผนพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ พ.ศ. ๒๕๐๔-๒๕๐๘ ปรากฏว่า นโยบายการกู้เงินภายในประเทศของรัฐบาลตามที่กล่าวข้างต้นได้รับความสำเร็จเป็นอย่างดี กล่าวคือ ใ้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยทั้ง เพื่อไ้หนี้เกาและกู้เพิ่มเติมน้อยกว่าที่กำหนดไว้ตามแผน แต่การขยายพันธบัตรและอื่น ๆ ให้แก่ประชาชนและสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้เพิ่มขึ้นเป็นอันมาก ตารางที่ ๓๗ แสดงให้เห็นถึงวงเงินที่รัฐบาลมีนโยบายที่จะกู้จากแหล่งต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในแผนพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ เปรียบเทียบกับวงเงินที่รัฐบาลกู้ได้จริงในระหว่าง ๓ ปีแรกของแผนพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ พ.ศ. ๒๕๐๔ - ๒๕๐๘

ตารางที่ ๓๗

เปรียบเทียบการกู้เงินภายในประเทศของรัฐบาลจากแหล่งต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในแผนพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ กับที่กู้ได้จริงในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๔ - ๒๕๐๖

	จะปฏิบัติตามแผน				กู้ได้จริง				+มากกว่า -น้อยกว่า จะปฏิบัติตาม แผน
	๒๕๐๔ (๙ เดือน)	๒๕๐๕	๒๕๐๖	รวม ๓ ปี	๒๕๐๔ (๙ เดือน)	๒๕๐๕	๒๕๐๖	รวม ๓ ปี	
๑ กู้จากธนาคาร แห่งประเทศไทยเพื่อ หนี้เกา	๕๒๕.๐	๗๐๐.๐	๗๐๐.๐	๑,๙๒๕.๐	๔๗๕.๐	๖๕๕.๐	๖๖๐.๐	๑,๗๙๐.๐	- ๑๓๕.๐
๒ กู้เพิ่มเติมจาก ธนาคารแห่ง ประเทศไทย	๑๑๒.๕	๑๕๐.๐	๑๕๐.๐	๔๑๒.๕	๓.๘	๖.๘	๘.๖	๒๐.๓	- ๓๘๒.๒
๓ กู้ด้วยการขาย พันธบัตรและ อื่น ๆ	๑๘๗.๕	๓๐๐.๐	๓๕๐.๐	๘๓๗.๕	๔๒๓.๘	๗๓๘.๑	๘๘๒.๗	๒,๑๔๕.๖	+ ๑๐๗๗.๗
รวม	๘๒๕.๐	๑,๑๕๐.๐	๑,๒๐๐.๐	๓,๑๗๕.๐	๙๐๒.๓	๑,๔๐๐.๘	๑,๖๖๒.๓	๓,๙๖๕.๕	+ ๗๙๐.๕

ที่มา : วงเงินที่จะปฏิบัติตามแผน คัดจากแผนพัฒนาการ เศรษฐกิจแห่งชาติ พ.ศ. ๒๕๐๔ - ๒๕๐๘ ยกเว้นปี ๒๕๐๔ ได้ปรับตัวเลขให้เป็น ๙ เดือน ส่วนจำนวนเงินที่กู้ได้จริงได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย.

จากตารางที่ ๓๗ จะเห็นได้ว่าในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๔ - ๒๕๐๖ รัฐบาลประมาณ
ไว้ว่าจะกู้เงินจากแหล่งต่าง ๆ ภายในประเทศ ๓,๑๓๕.๐ ล้านบาท กู้ได้จริง ๓,๘๖๕.๕ ล้านบาท
สูงกว่าที่ประมาณไว้ตามแผน ๗๓๐.๕ ล้านบาท สำหรับการกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อ
ใช้หนี้เก่า ซึ่งประมาณไว้ว่าจะกู้ ๑,๘๒๕.๐ ล้านบาท นั้น ปรากฏว่า รัฐบาลกู้จริง ๑,๗๕๐.๐ ล้าน-
บาท ค่ากว่าที่ประมาณไว้ ๑๓๕.๐ ล้านบาท และการกู้เพิ่มเติมจากธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่ง
ประมาณว่าจะกู้ ๔๑๒.๕ ล้านบาท ปรากฏว่ารัฐบาลกู้จริงเพียง ๒๐.๓ ล้านบาทเท่านั้น ค่ากว่าที่
ประมาณไว้ถึง ๓๙๒.๒ ล้านบาท เพราะฉะนั้น จะเห็นได้ว่า ในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๔-๒๕๐๖
รวมจำนวนเงินที่รัฐบาลกู้จริงจากธนาคารแห่งประเทศไทยเพียง ๑,๘๑๐.๓ ล้านบาท ค่ากว่าวงเงิน
ตามแผนที่ประมาณไว้ว่าจะกู้ ๒,๓๓๗.๕ ล้านบาท เป็นเงิน ๕๒๗.๒ ล้านบาท แต่สำหรับการกู้ควย
การขายพันธบัตรให้แก่ประชาชน และสถาบันการเงินต่าง ๆ นั้น รัฐบาลกู้ได้จริง ๒,๑๕๕.๒ ล้านบาท
มากกว่าที่ประมาณไว้ตามแผน ๘๓๗.๕ ล้านบาท ถึง ๑,๓๑๗.๗ ล้านบาท เพราะฉะนั้น จะเห็นได้
ว่า นโยบายของรัฐบาลที่ประสงค์จะกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยให้อยู่ในระดับอันเหมาะสม
โดยจะพยายามกู้เงินจากประชาชนให้มากขึ้นนั้น ได้รับความสำเร็จเป็นอย่างดีในทางปฏิบัติ

กล่าวโดยทั่วไปแล้ว ประชาชนและสถาบันต่าง ๆ นิยมซื้อพันธบัตรของรัฐบาลมากขึ้น เป็น
ลำดับ ดังจะเห็นได้จากตารางที่ ๓๘

ตารางที่ ๓๘

พันธบัตรของรัฐบาลที่จำหน่ายได้ในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๔-๒๕๐๖ แยกตามผู้ถือ
(ล้านบาท)

ผู้ถือพันธบัตร	๒๕๐๔ (๕ เดือน)	๒๕๐๕	๒๕๐๖	รวม ๓ ปี
ธนาคารออมสิน	๑๖๕.๐	๒๔๐.๐	๓๕๖.๐	๗๖๑.๐
ธนาคารพาณิชย์	๕๒.๑	๓๔๑.๒	๔๔๑.๓	๘๓๔.๖
องค์การและสถาบันต่างๆทางราชการ	๖๑.๘	๗๒.๘	๕๘.๐	๑๙๒.๖
องค์การเอกชน	๘.๒	๘.๑	๘.๘	๒๔.๑
ประชาชน	๑๓๗.๒	๗๗.๐	๑๒๗.๕	๓๔๑.๗
รวม	๔๒๓.๔	๗๓๘.๑	๙๘๙.๖	๒,๑๕๑.๑

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตารางที่ ๓๘ จะเห็นได้ว่า ในปีงบประมาณ ๒๕๐๕ ประชาชนและสถาบันต่าง ๆ ซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นจากปีงบประมาณ ๒๕๐๔ คิดได้เกือบร้อยละ ๗๕ (แต่ถ้าปรับตัวเลขของปี ๒๕๐๔ ให้เป็น ๑๒ เดือนแล้ว อัตราเพิ่มจะเป็นร้อยละ ๓๐) และปีงบประมาณ ๒๕๐๖ ก็เพิ่มขึ้นจากปีงบประมาณ ๒๕๐๕ ร้อยละ ๓๔

ในระหว่าง ๓ ปีหลังของแผนพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ เจ้าหน้าที่ดังกล่าวได้ประมาณไว้ว่า การขายพันธบัตรให้แก่ประชาชนและสถาบันต่าง ๆ จะให้ได้จำนวน ๕๐๐ ล้านบาท ๕๕๐ ล้านบาท และ ๕๐๐ ล้านบาท ในปีงบประมาณ ๒๕๐๗, ๒๕๐๘ และ ๒๕๐๙ ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นได้ว่า มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ ๖ ต่อปี เมื่อเปรียบเทียบจำนวนพันธบัตรที่ประมาณไว้ว่าจะจำหน่ายได้ในปีงบประมาณ ๒๕๐๗ - ๒๕๐๙ กับจำนวนพันธบัตรที่จำหน่ายได้จริงในระหว่างปีงบประมาณ ๒๕๐๔ - ๒๕๐๖ ซึ่งมีอัตราเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ ๓๐ ต่อปีแล้ว จะเห็นได้ว่า จำนวนที่กะประมาณไว้นั้นไม่สูงเกินความสามารถของรัฐบาลที่จะจำหน่ายพันธบัตรได้เลย

โดยที่เป็นการยอมรับกันโดยทั่วไปแล้วว่า การที่รัฐบาลกู้เงินจากเอกชนโดยตรงนั้น เป็นการกู้ที่เหมาะสมที่สุดสำหรับนำเงินไปใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว ในขณะที่ไม่อาจหารายได้จากภาษีอากรได้เพียงพอแก่ความต้องการ ดังนั้น รัฐบาลจึงควรหาวิธีส่งเสริมให้เอกชนมีความนิยมในการถือพันธบัตรรัฐบาลให้มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

ก่อนการปฏิวัติเมื่อ พ.ศ. ๒๕๐๑ นั้น ผู้รับซื้อพันธบัตรเงินกู้ระยะยาวของรัฐบาลรายใหญ่ที่สุดคือ ธนาคารแห่งประเทศไทย รองลงมาคือธนาคารพาณิชย์ และธนาคารออมสิน สำหรับประชาชนและสถาบันต่าง ๆ ซึ่งมีธนาคารมีส่วนในการรับซื้อแต่เพียงส่วนน้อยเท่านั้น ดังจะเห็นได้ว่า ในระยะ ๓ ปี ก่อนการปฏิวัติ พันธบัตรที่รัฐบาลออกขายปีละ ๕๐๐ ล้านบาทนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องรับซื้อไว้เกือบปีละ ๔๐๐ ล้านบาท ทั้ง ๆ ที่การจำหน่ายหลักทรัพย์ของรัฐบาลไม่ต้องการแข่งขันกับการขายหลักทรัพย์ของบริษัทเอกชนเลย เพราะโดยความเป็นจริงแล้ว ในประเทศไทยมีการจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทเอกชนเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

สาเหตุของการที่เป็นเช่นที่กล่าวแล้วนั้นมีหลายประการ เช่น

(๑) ประชาชนไม่ทราบถึงผลดีของการลงทุนซื้อพันธบัตรรัฐบาล ทั้งนี้ ก็เนื่องจากขาดการประชาสัมพันธ์และสะดวกในการติดต่อ

(๒) ดอกเบี้ยสำหรับการถือพันธบัตรรัฐบาลต่ำมาก เช่นในปี ๒๕๔๒ นั้น รัฐบาลให้ดอกเบี้ยพันธบัตรระยะเวลา ๑๐ ปี เพียงร้อยละ ๔ ต่อปีเท่านั้น ทั้ง ๆ ที่การลงทุนที่ได้ผลตอบแทนร้อยละ ๑๒ ต่อปีนั้น สามารถกระทำได้เกือบทั่ว ๆ ไปในประเทศ ๑๓๔

(๓) ประเทศไทยไม่เหมือนกับประเทศที่ก้าวหน้าแล้วทั้งหลาย กล่าวคือ ไม่มีนายหน้า (Issuing houses) ที่จะทำหน้าที่ช่วยเหลือรัฐบาลในการจำหน่ายพันธบัตรให้แก่ประชาชน ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้ารับหน้าที่นี้ แต่ก็ปรากฏว่าทำไม่ได้ดีเพียงพอ ๑๔๐

(๔) ธุรกิจการประกันภัยในประเทศไทยยังไม่เจริญคึก รัฐบาลยังไม่ได้ทำการควบคุมอย่างเพียงพอที่จะทำให้เชื่อได้ว่า บริษัทประกันภัยเหล่านี้จะให้ความมั่นคงอย่างสูงสุดแก่บรรดาผู้เอาประกัน บริษัทเหล่านี้มักจะทำการลงทุนในทางที่เสี่ยงภัยเพื่อหวังดอก เบี้ยสูง ๆ ๑๕๐

(๕) ผู้ถือพันธบัตรได้รับความกระทบกระเทือนจากการที่พันธบัตรมีราคาตก และทำให้ผู้ต้องการซื้อไม่อยากซื้อ

(๖) อุปสรรคที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ ความภาคคั่นของเงินเพื่อในระบบเศรษฐกิจซึ่งทำให้ประชาชนหันเหแรงว่า เมื่อครบกำหนดไถ่ถอนพันธบัตรคืน ราคาสินค้าทั่ว ๆ ไป จะสูงขึ้นกว่าเดิมมาก และเป็นเหตุให้จำนวนเงินที่ได้จากการไถ่ถอนจึงมีอำนาจซื้ออันลดลงจนไม่คุ้มกัน สรุปก็คือเป็นการลงทุนที่เสี่ยงมาก

อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่รัฐบาลของคณะปฏิวัติได้เข้าบริหาร ประเทศแล้ว สภาพการณ์ดังกล่าวข้างบนนี้ได้เปลี่ยนแปลงไปมาก ดังจะเห็นได้ว่า ประชาชนและสถาบันต่าง ๆ นิยมซื้อพันธบัตรของรัฐบาลเพิ่มขึ้นเป็นอันมาก (ดูตารางที่ ๓๔ และ ๓๕)

.....

๑๓๕ Bisudhi Nimmanheminda "Problems of Government's Bond Sale in Thailand" Mobilization of Domestic Capital: Report and Documents of the First Working Party; ECAFE Bangkok: 1955) หน้า ๘๗

๑๔๐ + ภายและสภาพ เศรษฐกิจแห่งประเทศไทย หน้า ๒๒๑

๑๔๑ "เรื่องเดียวกัน"

แต่อย่างไรก็ดี มิได้หมายความว่า ปัญหาต่าง ๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการจำหน่ายหลักทรัพย์ของรัฐบาลดังกล่าวข้างต้นนี้ได้รับการขจัดจนหมดสิ้นไปแล้ว แต่การที่ประชาชน ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันที่มีธนาคารหันมาซื้อพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้นในระยะหลัง ๆ นี้ ก็เนื่องจากว่า ประชาชนและสถาบันดังกล่าวมีความไว้วางใจรัฐบาลชุดปัจจุบันเป็นประการสำคัญอย่างหนึ่ง อีกประการหนึ่งก็คือ รัฐบาลเพิ่มอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรให้สูงขึ้นเป็นร้อยละ ๘ ต่อปี รวมทั้งผลของการที่รัฐบาลยกเว้นให้ไม่ต้องนำเอาเงินใดจากการถือพันธบัตรมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ด้วย

๒. มาตรการในการส่งเสริมให้การจำหน่ายพันธบัตรของรัฐบาลได้ผลดีขึ้น

ดังที่กล่าวมาแล้วว่า การขายพันธบัตรให้แก่ประชาชนมีผลดีต่อความมั่นคงทางการคลังของประเทศคือการจำหน่ายให้แก่ธนาคารชาติ รัฐบาลจึงควรมีมาตรการที่จะดำเนินการให้เป็นไปตามนั้น ผู้เขียนมีความเห็นว่า มาตรการต่าง ๆ ดังจะกล่าวต่อไปนี้ จะช่วยในการส่งเสริมให้รัฐบาลจำหน่ายพันธบัตรได้เป็นจำนวนมากขึ้น คือการโฆษณา (Promotional campaign) สิ่งจูงใจทางรายได้ (Yield incentive) และการขังไว้ซึ่งเสถียรภาพของราคาพันธบัตร (Stabilizing the bond price)

เรื่องการประชุมสัมพันธหรือโฆษณาชักชวนนี้มีความสำคัญมาก เพราะการจำหน่ายพันธบัตรของรัฐบาลจะอยู่ในขอบเขตที่จำกัดมาก ถ้าหากว่า ประชาชนส่วนใหญ่ไม่เข้าใจอย่างแท้จริงถึงผลดี (Merits) ของการลงทุนซื้อพันธบัตร ดังปรากฏในรายงานของเจ้าหน้าที่ชั้นผู้ใหญ่ของธนาคารแห่งประเทศไทยผู้หนึ่งว่า ความพยายามใด ๆ ในการขายพันธบัตรของรัฐบาลจะประสบกับความยากลำบากมาก นอกเสียจากว่าเงื่อนไขอันสำคัญยิ่ง ๒ ประการนี้จะเกิดขึ้นโดยสมบูรณ์แล้ว คือประการแรก ผู้ซื้อพันธบัตรได้รับการศึกษาให้ตระหนักถึงผลดีของการถือพันธบัตรรัฐบาล และประการที่สอง การมีระบบการคมนาคมขนส่งที่ดีอันจะก่อให้เกิดความสะดวกในการจำหน่าย ^{๑๔๒}

ประชาชนควรจะได้รับทราบและให้ทราบว่า การถือพันธบัตรรัฐบาลนั้น โดยปกติมีความเสี่ยงภัยน้อยมาก แม้กระทั่งประชาชนที่มีใจคนมั่งมีก็สามารถลงทุนซื้อไว้ได้ นอกจากนั้นก็จะต้องโฆษณาให้ประชาชนทราบว่า ผู้ซื้อพันธบัตรรัฐบาลนั้นมีส่วนอย่างมากในการช่วยเร่งการสะสมทุนของประเทศ

อันเป็นปัจจัยสำคัญยิ่งสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจ การประชาสัมพันธ์ในแนวทางดังกล่าวนี้ยังจะเป็นทางช่วยป้องกันมิให้ประชาชนอ้อมทรัพย์ของตนไว้ในรูปทองคำและเพชรนิลจินดา^{๑๓๓} ซึ่งไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในทางเศรษฐกิจแต่ประการใด ได้เคยมีการประมาณกันไว้ว่า ชาวไทยสะสมทองคำและอัญมณีต่าง ๆ ไว้ในรูปเงินออมส่วนหนึ่งถึงประมาณร้อยละ ๑๐ ของรายจ่าย^{๑๓๔}

การให้สิ่งจูงใจทางรายได้ก็มีความสำคัญมาก ปัญหาของการที่พันธบัตรรัฐบาลมีดอกเบี้ยต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนในแหล่งอื่น ๆ นั้น เป็นสิ่งที่ปรากฏอยู่เกือบทั่วไปในประเทศที่ยังคงพัฒนาการเศรษฐกิจเกือบทุกประเทศ ทั้งนี้ ก็เนื่องจากการขาดตลาดเงิน

(Money market) ย่อมเป็นสิ่งแน่นอนว่า ถ้ารัฐบาลให้ดอกเบี้ยพันธบัตรสูงขึ้นก็ย่อมจะชักจูงใจให้มีผู้ลงทุนซื้อพันธบัตรมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังเป็นที่น่าสงสัยอยู่เหมือนกันว่า ในยามที่มีความกดดันจากเงินเฟ้อ (Inflationary pressures) ปรากฏอยู่นั้น การให้ดอกเบี้ยสูงขึ้นจะช่วยให้ปริมาณการจำหน่ายพันธบัตรของรัฐบาลเพิ่มมากขึ้นในขนาดที่น่าพึงพอใจเพียงใด^{๑๓๕} ยิ่งไปกว่านั้น ก็ยังมีการโต้แย้งกันว่า แม้ในยามปกติ การให้ดอกเบี้ยสูงไม่เป็นเครื่องจูงใจให้ประชาชนลงทุนซื้อพันธบัตรเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงตามไปด้วย

มาตรการในการส่งเสริมการขายพันธบัตรรัฐบาลอีกประการหนึ่ง ซึ่งจะขาดเสียมิได้ก็คือการชำระไวซึ่งเสถียรภาพของราคาพันธบัตร ผู้ลงทุนซื้อพันธบัตรต้องได้รับความมั่นคงอย่างสูงสุดในราคาของพันธบัตร มีผู้เชื่อว่าถ้าหากจะให้การจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลได้ผลสำเร็จในฐานะเป็นการลงทุนที่ได้รับอัตราดอกเบี้ยพอสมควรแล้ว

.....

^{๑๓๓} United Nations, Domestic Financing of Economic Development (New York : 1950) หน้า ๔๐ และ ๔๑

^{๑๓๔} ปภรณ การพัฒนบท..... หน้า ๑๓๖

^{๑๓๕} C.P. Kindleberger, Economic Development (New York : The McGraw - Hill Book Company, 1958) หน้า ๑๕๔

the investor should be given the "freedom from fear" of capital loss. It follows that "pegging", though a policy of debatable merits in other advanced countries may find a useful application in Thailand. Without price-pegging, the bond sold under the conditions prevailing here, cannot be expected to fulfill its role as an investment medium of pristine quality.

ในเรื่องนี้อาจจะกระทำได้โดยการที่รัฐบาลให้สิทธิแก่ผู้ถือพันธบัตรที่จะนำพันธบัตรมาไถ่คืนได้ ในขณะที่ราคาตลาดของพันธบัตรต่ำกว่ามูลค่า ผลดีของการกระทำเช่นนี้แม้ว่าจะมีข้อที่โต้แย้งได้ หากนำไปใช้ในประเทศที่เจริญแล้วก็ตาม แต่ก็น่าจะเป็นมาตรการที่ใช้ได้ผลในประเทศไทย ดังความเห็นของเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยผู้หนึ่งดังที่ได้หยิบยกมากล่าวข้างบนนี้

อย่างไรก็ตาม ในยามที่ความกดดันทางการเงินเพื่อปรากฏอยู่นั้น การกำหนดราคาพันธบัตรที่จะไถ่คืนนั้นก็ดูเหมือนจะไม่สามารถปรับปรุงการจำหน่ายพันธบัตรให้แก่ประชาชน ซึ่งเป็นความมุ่งหมายของรัฐบาลได้ ผลจะมีเพียงว่า ธนาคารพาณิชย์อาจจะซื้อพันธบัตรมากขึ้น เพราะโดยปกติธนาคารพาณิชย์ได้รับความกระทบกระเทือนจากเงินเฟ้อน้อยกว่าเอกชน ซึ่งการที่ธนาคารพาณิชย์ลงทุนซื้อพันธบัตรมากขึ้นนี้ย่อมไม่เป็นที่น่ายินดีเท่ากับการที่เอกชนซื้อพันธบัตรมากขึ้น เพราะการกู้จากเอกชนโดยตรงนั้นเป็นการกู้ที่เหมาะสมที่สุดสำหรับนำเงินไปใช้จ่ายในการพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาว

ในระยะ ๓ - ๔ ปีที่ผ่านมา รัฐบาลได้ทำการปรับปรุงหลายประการ เพื่อที่จะขยายการจำหน่ายพันธบัตร การปรับปรุงอย่างขนานใหญ่ได้มีขึ้นเมื่อปี ๒๕๐๒ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีส่วนในการส่งเสริมการขายพันธบัตรมาก โดยได้เป็นผู้ใหญ่แหล่งสุดท้ายเป็นครั้งแรก ตั้งแต่ปี ๒๕๐๒ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้อำนวยความสะดวกแก่ธนาคารพาณิชย์ ด้วยการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์อาจใช้ตั๋วสัญญาใช้เงินโดยเอาหลักทรัพย์ของรัฐบาลเป็นประกันได้ตลอดเวลา จำนวนการขั้ม

.....

ดังกล่าวจะถูกจำกัดโดยปริมาณพันธบัตรที่ธนาคารพาณิชย์ถือไว้^{๑๔๗} นอกจากนั้น โดยบทบัญญัติของพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. ๒๕๐๕^{๑๔๘} มาตรา ๑๑ ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์มีสิทธิใช้พันธบัตรรัฐบาลไทยเป็นส่วนหนึ่งของเงินสกลสำรองที่พึงดำรงไว้ ซึ่งทำให้ธนาคารพาณิชย์นิยมซื้อพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น (ดูตารางที่ ๓๘)

มาตรการในการส่งเสริมการขายพันธบัตรของรัฐบาลดังกล่าวนับว่าได้ผลสำเร็จมากพอใช้ จากตัวเลขในตารางที่ ๓๕ จะเห็นได้ว่า ในชั่วเวลาเพียง ๕ ปี รัฐบาลขายพันธบัตรได้มากกว่าเกือบ ๓ เท่าตัว คือ เพิ่มจาก ๒,๕๗๒.๐ ล้านบาท ในปี ๒๕๐๒ เป็น ๖,๐๓๒.๔ ล้านบาท ในเดือนกุมภาพันธ์ ๒๕๐๖ นอกจากนั้นแล้วยังจะเห็นได้อีกว่าในระยะหลัง ๆ นี้ ผู้ถือพันธบัตรส่วนใหญ่เป็นธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสินและสถาบันการเงินอื่น ๆ รวมทั้งเอกชน ภาษีเป็นธนาคารแห่งประเทศไทยทั้งในสมัยก่อน ๆ ไม่ ดังจะเห็นได้ว่า ใน พ.ศ. ๒๕๐๒ ธนาคารแห่งประเทศไทยถือพันธบัตรไว้ถึงร้อยละ ๖๘ ของจำนวนพันธบัตรทั้งสิ้น แต่ในปี ๒๕๐๖ นี้ ถือไว้เพียงร้อยละ ๕๔ เท่านั้น จึงเป็นที่น่ายืนยันได้ว่า นอกจากรัฐบาลจะได้รับความสำเร็จสมความมุ่งหมายประการหนึ่งในการที่จะเพิ่มจำนวนการขายพันธบัตรให้มากขึ้นแล้ว รัฐบาลก็ยังได้รับความสำเร็จอีกประการหนึ่งในแง่ที่ว่าธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินอื่น ๆ และเอกชนมีแนวโน้มที่จะเป็นผู้ซื้อพันธบัตรรายใหญ่มากขึ้นทุกที

๑๔๗

Suparb Yossundara "Bank of Thailand : Lender of the Last Resort" Far Eastern Economic Review Vol. 32, No.12 (June, 1961) หน้า ๕๘๓

๑๔๘

พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. ๒๕๐๕ ราชกิจจานุเบกษา เล่ม ๗๕ ตอนที่ ๓๕ วันที่ ๓๐ เมษายน ๒๕๐๕ ฉบับพิเศษ

ตารางที่ ๓๕

เปรียบเทียบปริมาณพันธบัตรของรัฐบาลที่มีมูลค่าอยู่ระหว่าง พ.ศ. ๒๕๐๒ - ๒๕๐๖ แยกตามมูลค่า (ล้านบาท)

สิ้นสุดเพียง	ธนาคารแห่งประเทศไทย	ธนาคารพาณิชย์	ธนาคารออมสิน	สถาบันการเงินอื่นๆและประชาชน	รวม
๒๕๐๒	๒,๐๔๑.๒	๒๘๙.๕	๒๗๖.๒	๓๗๕.๑	๒,๙๗๒.๐
๒๕๐๓	๒,๙๒๐.๘	๓๙๕.๘	๔๕๐.๒	๕๑๖.๘	๔,๒๗๒.๖
๒๕๐๔					
มีนาคม	๓,๓๙๕.๕	๔๐๗.๙	๔๙๑.๗	๕๗๘.๕	๔,๘๗๓.๖
มิถุนายน	๓,๓๙๖.๔	๔๓๕.๓	๕๓๔.๔	๖๑๕.๖	๔,๙๘๑.๗
กันยายน	๓,๓๗๒.๐	๔๘๑.๘	๖๐๓.๖	๖๔๒.๖	๕,๑๐๐.๐
ตุลาคม	๓,๑๙๓.๘	๕๓๑.๕	๖๔๖.๓	๖๗๘.๓	๕,๐๔๙.๙
๒๕๐๕					
มกราคม	๓,๑๙๕.๒	๕๑๘.๗	๖๕๙.๓	๗๐๘.๓	๕,๐๘๑.๕
กุมภาพันธ์	๓,๐๖๙.๔	๕๒๘.๑	๖๖๙.๒	๗๑๗.๑	๔,๙๘๓.๘
มีนาคม	๓,๓๔๗.๗	๕๕๕.๕	๗๑๘.๓	๗๐๔.๖	๕,๓๒๖.๑
เมษายน	๓,๓๔๗.๘	๖๒๗.๓	๗๕๒.๑	๖๗๘.๑	๕,๔๐๕.๓
พฤษภาคม	๓,๓๕๑.๘	๖๓๓.๖	๗๓๗.๑	๗๔๘.๑	๕,๔๖๐.๖
มิถุนายน	๓,๓๕๒.๑	๖๖๒.๖	๗๗๗.๐	๗๔๔.๒	๕,๕๓๖.๑
กรกฎาคม	๓,๓๕๑.๒	๗๐๐.๐	๗๘๗.๐	๖๗๐.๗	๕,๖๐๘.๙
สิงหาคม	๓,๒๔๓.๕	๗๔๓.๕	๘๒๑.๘	๗๘๗.๐	๕,๕๙๕.๘
กันยายน	๓,๓๒๒.๑	๗๙๗.๓	๘๔๑.๑	๗๙๓.๐	๕,๗๕๓.๕
ตุลาคม	๓,๒๒๓.๓	๘๘๓.๙	๘๘๕.๙	๗๗๑.๘	๕,๘๖๔.๙
พฤศจิกายน	๓,๓๒๖.๓	๙๓๖.๐	๙๕๐.๘	๗๙๘.๖	๖,๐๑๑.๗
ธันวาคม	๓,๓๒๘.๓	๙๔๓.๘	๙๕๑.๐	๘๑๖.๓	๖,๐๒๙.๔
๒๕๐๖ มกราคม	๓,๓๒๙.๖	๙๕๖.๗	๙๕๖.๐	๘๒๖.๔	๖,๐๖๘.๗
กุมภาพันธ์	๓,๒๒๗.๖	๙๘๙.๖		๑,๘๐๕.๒	๖,๐๓๒.๔

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย.