

บทที่ 2

หลักการ ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 หลักการ และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

เนื่องจากการศึกษาเกี่ยวกับการบริหารนโยบายการเงินและการคลังใน สปป. ลาว ดังนั้นทฤษฎีที่เกี่ยวข้องจึงแบ่งเป็น 2 เรื่องคือ ทฤษฎีว่าด้วยการเงิน และทฤษฎีว่าด้วยการคลัง มีดังนี้

2.1.1 นโยบายการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงิน คือ การควบคุมปริมาณเงินให้สอดคล้องกับความต้องการของเศรษฐกิจของประเทศ โดยธนาคารกลางเป็นผู้กำหนดผ่านสถาบันทางการเงินในประเทศ (วิรัช สงวนวงศ์วาน, 2531: 302-321) ในกรณีที่ระบบเศรษฐกิจเติบโตเร็วเกินไป ประชาชนมีการใช้จ่ายเกินตัว อัตราการเงินเพื่อสูง ขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงิน รัฐบาลจะดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดเพื่อลดปริมาณเงิน และชะลอความร้อนแรงในระบบเศรษฐกิจ และในกรณีที่ระบบเศรษฐกิจตกต่ำ การลงทุนต่ำ การใช้จ่ายของประชาชนต่ำ รัฐบาลจะต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ซึ่งเป็นนโยบายที่มีวัตถุประสงค์ให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเพื่อเป็นการกระตุ้นระบบเศรษฐกิจให้ฟื้นตัว การดำเนินนโยบายการเงินโดยปกติแล้วแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

- เครื่องมือทางการเงิน (มาตรการทางการเงิน)
- เป้าหมายทางการเงิน

1) เครื่องมือทางการเงิน

ก. การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาด (open market operation)

เป็นที่ยอมรับกันว่าเป็นมาตรการที่มีความคล่องตัวทั้งในเรื่องเวลาและปริมาณที่ต้องการ และถือได้ว่าเป็นมาตรการที่ดีที่สุด (วเรศ อุปปาดิก, 2541: 298) วิธีนี้ธนาคารกลางจะทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ อาทิ พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง หุ้นกู้ เป็นต้น การซื้อขายหลักทรัพย์จะมีผลทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง เช่น หากธนาคารกลางต้องการขยายเครดิตหรือ เพิ่ม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ธนาคารกลางจะทำการ ซื้อ หลักทรัพย์จากธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินและประชาชน เป็นต้น

นอกจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดเป็นเครื่องมือทางการเงินของธนาคารกลางแล้ว ยังประกอบมีตลาดซื้อคืนพันธบัตร (repurchasing market) ที่ทางธนาคารกลางสามารถนำเป็นเครื่องมือเพื่อควบคุมปริมาณสินเชื่อในระบบได้ กล่าวคือ ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่มี พันธบัตร (หลักทรัพย์ระยะยาว) และตั๋วเงินคลัง (หลักทรัพย์ระยะสั้น) สามารถนำไปซื้อขายกับธนาคารกลางได้ ในการนี้จะทำให้ธนาคารกลางได้ทราบถึงภาวะสภาพคล่องในตลาดเงินรวมทั้งทราบว่าสถาบันการเงินใดกำลังมีปัญหาทางการเงิน นอกจากนั้นตลาดซื้อคืนพันธบัตรยังเป็นเครื่องมือ นโยบายการเงินของธนาคารกลางในการควบคุมปริมาณเงิน เช่น ธนาคารกลางจะ ซื้อ พันธบัตร เพื่อเป็นการ เพิ่ม สภาพคล่องในตลาดเงิน และจะทำให้ อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง เป็นต้น

ในฐานะที่ธนาคารกลางเป็นตัวแทนทางการเงินของรัฐบาล ธนาคารกลางจึงมีหน้าที่ในการออกจำหน่าย และเก็บรักษาพันธบัตรรัฐบาล โดยธนาคารกลางจะจัดตั้งระบบ "Primary Dealership" เพื่อคัดเลือกสถาบันการเงินที่มีความพร้อมเป็นคู่ค้าหลักของธนาคารกลาง ซึ่งสถาบันการเงินดังกล่าวจะมีส่วนร่วมในการประมูลและจัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล นอกจากนี้ ยังมีหน้าที่จัดการสภาพคล่องในตลาดรองตราสารหนี้ โดยการตั้งราคาเสนอซื้อ/เสนอขายของหลักทรัพย์รัฐบาล ซึ่งช่องทางดังกล่าวจะเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการควบคุมดูแลสภาพคล่องของระบบการเงิน รวมทั้งช่วยให้ตลาดการเงินมีความลึกและกว้างเพิ่มขึ้น

ข. อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (legal cash reserve ratio)

เมื่อธนาคารกลางต้องการ ลด ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ธนาคารกลางจะประกาศ เพิ่ม อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลทำให้ธนาคารพาณิชย์มีเงินปล่อยกู้้น้อยลง และขยายเงินฝากได้น้อยลง ในทางตรงกันข้ามเมื่อธนาคารกลางต้องการ เพิ่ม ปริมาณเงินในระบบมากขึ้นธนาคารกลางก็จะประกาศ ลด อัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายซึ่งจะมีผลทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถขยายเงินฝากและปล่อยกู้ได้มากขึ้น

ค. การเพิ่มหรือลดอัตรารับช่วงซื้อลดตั๋วเงิน (rediscount rate)

การให้สินเชื่อแก่ลูกค้าของธนาคารพาณิชย์อย่างหนึ่งคือ การรับซื้อตั๋วเงินซึ่งยังไม่ถึงกำหนดเวลาไถ่ถอน โดยธนาคารพาณิชย์จะคิดอัตราส่วนลด (discount rate) จากตั๋วเงินฉบับที่ลูกค้านำมาขายให้กับธนาคารพาณิชย์ เมื่อธนาคารพาณิชย์รับซื้อตั๋วเงินจากลูกค้าแล้ว ธนาคารพาณิชย์สามารถที่จะนำตั๋วเงินดังกล่าวไปขายให้กับธนาคารกลาง โดยธนาคารกลางจะคิดอัตรารับช่วงซื้อลด (rediscount rate) กับธนาคารพาณิชย์ ดังเช่น หากธนาคารกลางต้องการ เพิ่ม ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ธนาคารกลางจะทำการ ลด อัตรารับช่วงซื้อลด ซึ่งจะทำให้ธนาคารพาณิชย์นำตั๋วเงินมาขายให้กับธนาคารกลางเพิ่มมากขึ้น เป็นต้น

ง. การควบคุมสินเชื่อเพื่อการบริโภค (consumer credit control)

ส่วนใหญ่เป็นการควบคุมสินเชื่อเพื่อการบริโภคสินค้าถาวรเช่น บ้าน รถยนต์ เครื่องจักร เป็นต้น ซึ่งมักจะมีการซื้อแบบผ่อนชำระเป็นงวด ๆ โดยผู้ขายสินค้าเงินผ่อนมักจะมีเงินทุนจำกัดจึงต้องการที่จะกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์เพื่อมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ ดังเช่นเมื่อธนาคารกลางต้องการจำกัดสินเชื่อเพื่อการบริโภคให้น้อยลง ธนาคารกลางจะให้ธนาคารพาณิชย์แจ้งให้ผู้ขายสินค้าเงินผ่อนกำหนด **เงินค่างวดสูงและระยะในการผ่อนชำระสั้นลง** ซึ่งจะมีผลทำให้ผู้บริโภคซื้อสินค้าเหล่านั้นน้อยลง

จ. การควบคุมสินเชื่อเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์

ในการซื้อขายหลักทรัพย์จะมีการกำหนดเงินมัดจำ (margin) เช่น ร้อยละ 45 หมายความว่าผู้ซื้อหลักทรัพย์จะต้องจ่ายเงินสดร้อยละ 45 และส่วนที่เหลือร้อยละ 55 เป็นเงินกู้ยืมจากบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าที่ทำการซื้อหลักทรัพย์ให้กับผู้ซื้อหลักทรัพย์ โดยผู้ซื้อหลักทรัพย์จะต้องนำเอาหลักทรัพย์ที่ซื้อไปค้ำประกันด้วย ดังนั้นหากธนาคารกลางต้องการ **ลด ปริมาณเงินในระบบ** ธนาคารกลางจะกำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์ **เพิ่ม เงินมัดจำขึ้น** จะทำให้มีการกู้ยืมเงินน้อยลง

ฉ. การควบคุมเครดิตโดยการขอร้องด้วยดี (moral suasion)

เรียกว่า การใช้นโยบายอย่างฉันทมิตร ซึ่งเป็นการขอร้องจากธนาคารกลางต่อธนาคารพาณิชย์ด้วยวาจา หรือเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อให้มีการปฏิบัติตามนโยบายที่ธนาคารกลางหรือรัฐบาลวางไว้ เช่น กรณีเงินเฟ้อ ธนาคารกลางอาจชี้แนะให้สถาบันการเงินต่าง ๆ พิจารณาการให้สินเชื่ออย่างรอบคอบ คัดเลือกโครงการที่เห็นว่ามีผลประโยชน์สูงต่อส่วนรวม เป็นต้น

ช. การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยธนาคาร (bank rate)

เนื่องจากธนาคารกลางมีฐานะเป็นผู้ให้กู้ยืมแหล่งสุดท้ายแก่ธนาคารพาณิชย์ นั่นคือ ธนาคารพาณิชย์ทำการกู้ยืมเงินในอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานและมีพันธบัตรรัฐบาลค้ำประกัน ดังนั้นหากธนาคารกลางต้องการจำกัดสินเชื่อแก่ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลางก็จะ **เพิ่ม อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานขึ้น** อย่างไรก็ตามปัจจุบันธนาคารพาณิชย์ในประเทศต่าง ๆ มีการฟุ้งเงินกู้จากธนาคารกลางน้อยลง (หากไม่จำเป็น) เพราะธนาคารพาณิชย์สามารถหาแหล่งเงินกู้อื่นเช่น จากต่างประเทศ เป็นต้น ที่มีต้นทุนที่ถูกกว่า ดังนั้นเครื่องมือดังกล่าวนี้จึงไม่ค่อยมีประสิทธิภาพ

ซ. การควบคุมอัตราดอกเบี้ย (interest rate on deposit and loan)

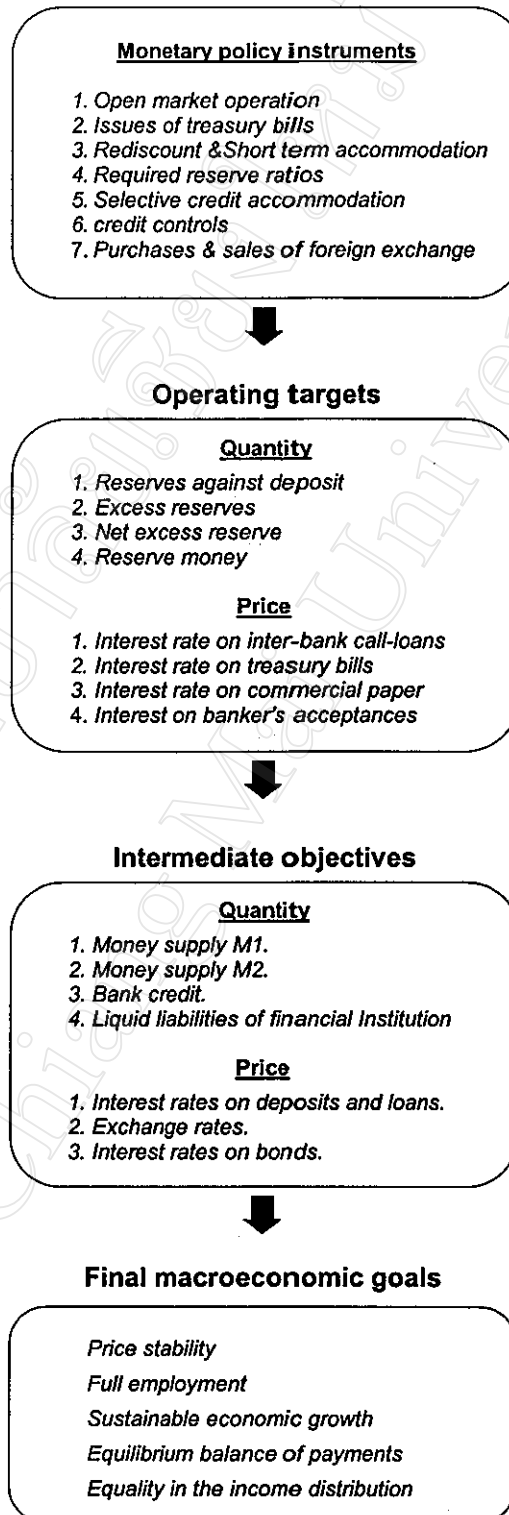
เป็นการควบคุมโดยตรงจากธนาคารกลางทั้งด้านดอกเบี้ยเงินฝากและดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตามปัจจุบันในหลาย ๆ ประเทศโดยส่วนมากจะปล่อยให้ธนาคารพาณิชย์กำหนดอัตราดอกเบี้ยกันเอง เพียงแต่ธนาคารกลางจะขอความร่วมมือจากธนาคารพาณิชย์ในการปรับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางที่ธนาคารกลางต้องการได้ ธนาคารกลางบางประเทศอาจเป็นผู้กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้แก่ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีแบบมีระยะเวลา (minimum loan rate: MLR) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้แก่ลูกค้ารายย่อยชั้นดี (minimum retail rate: MRR) ซึ่งจะสามารสร้างความเป็นธรรมแก่ลูกค้ารายย่อยได้ (พรทิพย์ เรียรธีรวิทย์, 2541)

2) เป้าหมายทางการเงิน

จากเครื่องมือนโยบายการเงินที่ได้กล่าวมาข้างต้นนี้ ธนาคารกลางจะเป็นฝ่ายเลือกใช้อย่างเหมาะสมตามสภาวะทางเศรษฐกิจในขณะนั้นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางการเงินที่สำคัญ เป้าหมายทางการเงินแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ เป้าหมายขั้นกลาง (intermediate target) และเป้าหมายสุดท้าย (final macroeconomic goals) พิจารณาจากแผนภาพ 2.1

- **เป้าหมายขั้นกลาง** ประกอบด้วยตัวแปรที่เป็นเป้าหมายทางการเงิน และเครื่องบ่งชี้ของนโยบายการเงิน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางซึ่งเป็นเครื่องวัดแรงกดดันในตลาดการเงิน นอกจากนี้ยังมีเครื่องวัดเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ คือ เงินสำรองที่ไม่ได้มาจากการขอกู้ (non-borrow reserves) เงินสำรองส่วนเกินปรับด้วยฐานะการกู้ยืมสุทธิจากธนาคาร (free reserve) ฐานเงิน (money base) และ เงินสำรองทั้งหมด (total reserve)
- **เป้าหมายขั้นสุดท้าย** ประกอบไปด้วย การรักษาเสถียรภาพทางด้านราคา การมีงานทำเต็มที่ การรักษาความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน และการกระจายรายได้ที่เป็นธรรม

แผนภาพ 2.1 มาตรการและเป้าหมายของนโยบายการเงิน



3) ประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน

เพื่อสะดวกในการวิเคราะห์จะทำการวัดประสิทธิภาพของนโยบายในรูปของความ สามารถทำให้ระดับรายได้ดุลยภาพเพิ่มขึ้น นั่นคือระดับรายได้เพิ่มขึ้นมากเท่าใด แสดงว่า นโยบาย มีประสิทธิภาพมากเท่านั้น (Michael R. Eddgmand, 1983:176) ตามลักษณะของเส้น LM ดังนี้

ก. ช่วงของเส้น LM ขนานกับแกนนอน

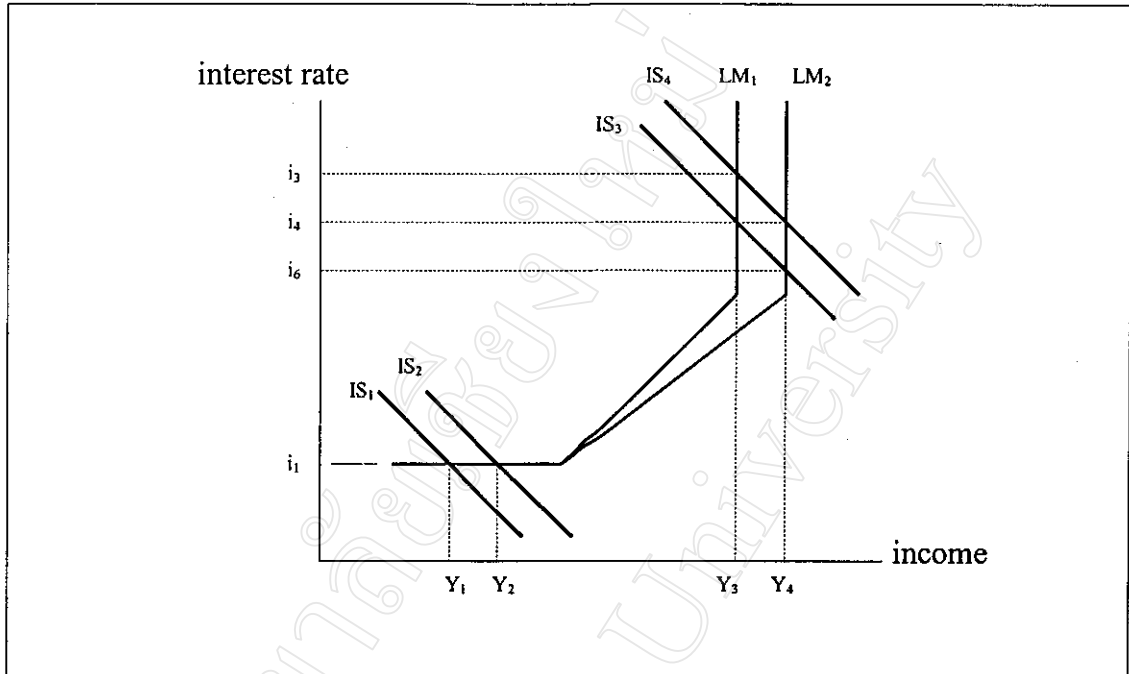
เป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำมาก ๆ (liquidity trap) ซึ่งเรียกช่วงนี้ว่า “The Keynesian Range” จุดตัดระหว่างเส้น LM และ IS ที่ดุลยภาพของรายได้และอัตราดอกเบี้ย การดำเนินนโยบายการเงินไม่สามารถทำให้จุดดุลยภาพเปลี่ยนไปเลย ในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยต่ำมาก ๆ เช่นนี้ ถึงแม้ว่ารัฐบาลจะเข้าไปแทรกแซงโดยการซื้อหลักทรัพย์ ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น แต่อัตราดอกเบี้ย ก็จะไม่สามารถต่ำลงมากกว่านี้ เพราะประชาชนที่ถือหลักทรัพย์จะพยายามเปลี่ยนการถือหลักทรัพย์ เป็นเงินสดแทน ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยไม่ลด รายได้ก็ยังไม่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกัน การใช้นโยบาย การคลัง โดยการเพิ่มรายจ่ายของรัฐ หรือการลดภาษีจะมีผลทำให้ IS เคลื่อนไปทางขวามือ ซึ่งจะทำ ให้ระดับรายได้เพิ่มขึ้นในขณะที่อัตราดอกเบี้ยยังคงเดิม ดังนั้นในช่วงนี้ การดำเนินนโยบายการเงิน จะไม่ได้ผล ในขณะที่กลับมีประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายการคลัง (แผนภาพ. 2.2)

อันที่จริงการดำเนินนโยบายการคลังโดยการใช้จ่ายของรัฐบาลจะทำให้รายได้และ อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตามในช่วงกับดักสภาพคล่องนี้ อัตราดอกเบี้ยจะไม่เปลี่ยนแปลง (ในทางที่เพิ่มขึ้น) ส่งผลให้ไม่มีผลกระทบต่อการลงทุนลดลง และทำให้รายได้ไม่ลดลง (ไม่มี crowding out effect) และเมื่อรายได้ไม่ลดลงการใช้จ่ายของรัฐบาลนั้นจึงทำให้รายได้เพิ่มขึ้น (ผ่าน ตัวทวีของการใช้จ่ายรัฐบาล) ได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นจึงทำให้ นโยบายการคลังมีประสิทธิภาพ

ข. ช่วงของเส้น LM ตั้งฉากกับแกนนอน

เป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยสูงมาก ๆ ซึ่งเรียกช่วงนี้ว่า “Classical Range” โดยการ ดำเนินนโยบายการคลังทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นสูงโดยที่ระดับรายได้ไม่เปลี่ยนแปลง (ใน ทิศทางที่เพิ่มขึ้น) การดำเนินนโยบายการเงินจะทำให้ระดับรายได้เพิ่มขึ้นในขณะที่เดียวกันระดับ อัตราดอกเบี้ยก็ลดลง (ตามเส้น IS และ LM) ทั้งนี้เพราะว่าการที่อัตราดอกเบี้ยสูงมาก ๆ นั้น ประชา ชนจะไม่ต้องการถือเงินสดไว้เพื่อเก็งกำไรเลยเพราะการถือหลักทรัพย์มีประโยชน์กว่า เมื่อธนาคาร เข้าไปซื้อหลักทรัพย์ (ดำเนินนโยบายการเงินเพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบ) ผู้ขายหลักทรัพย์จะยินดี ขายในราคาที่สูง หรือกล่าวได้ว่าราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ส่งผลให้เกิด การลงทุนเพิ่มขึ้น และรายได้ก็เพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้นในช่วงนี้การดำเนินนโยบายการเงินจะได้ผล ใน ขณะที่นโยบายการคลังเกิดความไม่มีประสิทธิภาพ (แผนภาพ 2.2)

แผนภาพ 2.2 ความสัมพันธ์ของ IS-LM ในช่วงทั้ง 3 ของเส้น LM



ก. ช่วงของเส้น LM โค้งขึ้น

เรียกว่า “intermediate range” ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังจะมีประสิทธิภาพพอ ๆ กัน กล่าวคือสามารถเพิ่มระดับรายได้ประชาชาติได้ระดับหนึ่ง (แผนภาพ. 2.2)

นอกจากการวิเคราะห์ประสิทธิภาพนโยบายเศรษฐกิจโดยแบ่งตามลักษณะเส้น LM แล้ว ยังสามารถพิจารณาได้จากความยืดหยุ่นของอุปสงค์ความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ย (interest elasticity of the demand for money) และ ความยืดหยุ่นของการลงทุนต่ออัตราดอกเบี้ย (interest elasticity of investment) (Michael R. Eddgmand, 1983: 176-180) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

• ความยืดหยุ่นของอุปสงค์การถือเงินตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย

ในการดำเนินนโยบายการเงิน สมมุติเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น วัตถุประสงค์ก็เพื่อเป็นการลดของอัตราดอกเบี้ยในดุลยภาพตลาดเงิน ทำให้การลงทุนและรายได้เพิ่มขึ้น (The interest elasticity of the demand for money) พบว่ายิ่งอุปสงค์ของเงินมีความยืดหยุ่นมาก การเพิ่มปริมาณเงินจะไม่ทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงมาก นั่นคืออัตราดอกเบี้ยลดลงเล็กน้อย ทำให้การลงทุนและรายได้ก็เพิ่มขึ้นน้อยตามไปด้วย ดังนั้นนโยบายการเงินจึงไม่มีประสิทธิภาพ ในกรณีที่ความยืดหยุ่นอุปสงค์ต่อเงินมีค่าเป็นอนันต์ (liquidity trap)

• ความยืดหยุ่นของการลงทุน (The interest elasticity of investment)

ในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ดังที่กล่าวมาแล้วเมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะลดลง (เป็นไปตามดุลยภาพตลาดเงิน) ทำให้การลงทุนเพิ่มขึ้น และรายได้ก็จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม ความยืดหยุ่นของอัตราดอกเบี้ยต่อการลงทุนมีผลต่อการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจอื่นจะทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยแตกต่างกัน กล่าวคือ ยิ่งการลงทุนมีความยืดหยุ่นมาก การลดลงของอัตราดอกเบี้ยในแต่ละครั้งจะทำให้การลงทุนเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินก็จะมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่ถ้าความยืดหยุ่นของการลงทุนน้อย การลดลงของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของการลงทุนน้อยกว่าที่ควรจะเป็น การดำเนินนโยบายการเงินก็จะมีประสิทธิภาพ ในทางตรงกันข้ามในการดำเนินนโยบายการคลัง การเพิ่มรายจ่ายของรัฐบาลส่งผลให้รายได้ และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นพร้อมกัน (ตามกลไกตลาดการผลิต)

นโยบายการคลังจะได้ผลดีเมื่อการเพิ่มขึ้นของรายได้ไม่ได้ถูกหักล้าง (off set) มาก โดยการลดลงของการลงทุนอันเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย (crowding out effect) กล่าวคือ ยิ่งการลงทุนมีความยืดหยุ่นมาก เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจะทำให้เกิดการลงทุนที่ลดลงมาก และรายได้ลดลงมากเช่นกัน โดยรายได้ที่ลดลงจากการลดลงของการลงทุนนี้ก็จะไปตัดทอนกับส่วนรายได้ที่เพิ่มจากการใช้จ่ายของรัฐบาลหมด ทำให้การดำเนินนโยบายการคลังขาดประสิทธิภาพ จากเหตุและผลที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปได้ดังตาราง 2.1 ดังต่อไปนี้

ตาราง 2.1 สรุปผลจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางการเงินในทฤษฎีการเงิน

MONETARY POLICY : $M^s \uparrow$		$\rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow$ and $Y \uparrow$	Effectiveness of monetary policy
The interest elasticity of the demand for money $L(Y,i) \sim i$	High	$M^s \uparrow \rightarrow \text{Low } i \downarrow \rightarrow \text{Low } I \uparrow$ and $\text{Low } Y \uparrow$	✗
	Low	$M^s \uparrow \rightarrow \text{High } i \downarrow \rightarrow \text{High } I \uparrow$ and $\text{High } Y \uparrow$	✓✓
	Liquidity Trap	$M^s \uparrow \rightarrow i$ not change $\rightarrow I$ and Y not change	✗
The interest elasticity of investment $I \sim i$	High	$i \downarrow \rightarrow \text{High } I \uparrow \rightarrow \text{High } Y \uparrow$	✓
	Low	$i \downarrow \rightarrow \text{Low } I \uparrow \rightarrow \text{Low } Y \uparrow$	✗

หมายเหตุ : ✓ = Effectiveness, ✗ = Ineffectiveness, ↑ and ↓ = Increasing and Decreasing respectively

ที่มา : รวบรวมและสรุปจาก : วรศ อุปาคติ (2541), พรทิพย์ เรียบรวิวิทย์ (2541), มณีศรี พันธุลาภ (2529)) และ Michael R. Eddgmand (1983)

2.1.2 นโยบายการคลัง

นโยบายการคลังเป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายของรัฐบาล เป็นการจัดการทางด้านงบประมาณแผ่นดินที่มีผลทำให้ภาวะทางเศรษฐกิจที่ตกต่ำผ่อนคลายลงไป ทำให้มีการจ้างงานและรายได้เพิ่มขึ้น (โกลด์ ปั้นเปี่ยมรัษฎ์, 2514: 7)

1) เครื่องมือทางการคลัง

ก. รายรับของรัฐบาล

โดยหลักแล้วรายรับของรัฐบาลจะต้องได้มาจากภาษีอากรที่เก็บจากประชาชน กล่าวคือการใช้จ่ายต่าง ๆ ของรัฐบาลนั้น ได้มาจากการโยกย้ายทรัพยากรบางส่วนจากภาคเอกชน ทั้งนี้เนื่องจากทรัพยากรต่าง ๆ ของสังคมในขณะหนึ่งขณะใดนั้นจะมีจำนวนจำกัด ซึ่งจะต้องแบ่งกันใช้ระหว่างภาครัฐบาลกับภาคเอกชน ดังนั้นเมื่อภาครัฐบาลใช้มากขึ้น ภาคเอกชนจะต้องใช้น้อยลง อย่างไรก็ตามโดยทั่วไปแล้วรายรับของรัฐบาลประกอบด้วย 2 ส่วนคือ

- รายรับที่เป็นภาษีอากร เช่น ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีการค้า ภาษีสรรพสามิต ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีทรัพย์สิน ภาษีที่ดิน ภาษีสรรพสามิต ภาษีการใช้ถนน และ ภาษีมรดก เป็นต้น
- รายรับที่มีไม่ใช่อากร เช่น รายรับจากการประกอบธุรกิจของรัฐบาล การก่อหนี้สาธารณะ รายรับจากการบริหาร การบังคับการกู้ยืมจากประชาชน และรายรับจากการบริจาค เป็นต้น

ข. รายจ่ายของรัฐบาล

รัฐบาลจะทำการใช้จ่ายเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจให้เป็นไปในแนวทางที่รัฐบาลต้องการ ทั้งในด้านการส่งเสริมความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กระจายรายได้ที่เป็นธรรม และการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ

ค. หนี้สาธารณะ

ถ้ารัฐบาลดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลแล้ว รัฐบาลจำเป็นต้องจัดหาเงินมาเพื่อชดเชยในส่วนที่ขาดดุล ทำได้โดยการกู้ยืมเงิน ซึ่งเป็นการก่อกหนี้ของรัฐบาล เรียกว่า "หนี้สาธารณะ" จากการกู้ยืมเงิน 2 วิธี คือ การออกพันธบัตร (bond) และตั๋วเงินคลัง (treasury bills) แหล่งกู้ยืมเงินที่สำคัญของรัฐบาล คือ กู้จากเอกชน ธนาคารพาณิชย์ และธนาคารกลาง เป็นต้น การกู้ยืมจากแหล่งต่าง ๆ ข้างต้นนี้ให้ผลสะท้อนทางเศรษฐกิจไม่เหมือนกัน โดยแบ่งออกเป็น 2 กรณีคือ

- การกู้แบบไม่ขยายตัว

การกู้แบบไม่ขยายตัว (non expansionary borrowing) เป็นการกู้ยืมเงิน ออมจากภาคเอกชน ซึ่งจะทำให้เงินออมน้อยลง และไม่ทำให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ ในขณะที่รัฐบาลกู้เงินมาใช้จ่าขนั้น เอกชนก็ลดระดับการใช้จ่ายลง ทำให้การกู้เงินนั้นเป็นเพียง การเปลี่ยนตัวผู้ใช้เงินจากเอกชนมาเป็นรัฐบาลเท่านั้น ตัวอย่าง เอกชนนำเงินไปซื้อพันธบัตรทำให้ ปริมาณเงินในเอกชนลดลงและเกิดการหดตัวทางเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันเมื่อรัฐบาลใช้จ่ายเงินที่ ได้จากการกู้ยืมนี้ก็จะทำให้เศรษฐกิจเกิดการขยายตัว มองเห็นว่าไม่มีการขยายตัวของระดับการใ้ ใช้จ่าย แต่ทำให้รัฐสามารถหาเงินชดเชยส่วนขาดดุลงบประมาณได้ (โฆสิต ปั้นเปี่ยมรัษฎ์, 2514: 201)

- การกู้แบบขยายตัว

การกู้แบบขยายตัว(expansionary borrowing) เป็นการเพิ่มระดับการใ้ ใช้จ่ายของระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือรัฐบาลนำเงินกู้มาใช้จ่าขนั้น การใช้จ่ายของภาคเอกชนก็ไม่ลดลง เพื่อชดเชยการขยายตัวจากการใช้จ่ายของรัฐบาลแต่ยังคงมีรายจ่ายในภาคเอกชนตามปกติ ซึ่งจะทำ ให้ระบบเศรษฐกิจโดยรวมมีการขยายตัวของระดับการใ้ใช้จ่ายเงิน ตัวอย่างการกู้ยืมเงินจากธนาคาร กลางซึ่งเป็นการเพิ่มการจ่ายเงินในระบบเศรษฐกิจแต่ระดับการใ้ใช้จ่ายของภาคเอกชนไม่ถูกระทบ จากการกู้เงินของรัฐบาล ทั้งนี้เพราะเงินที่รัฐบาลออกมาจากธนาคารกลางนั้นเป็นเงินที่อยู่นอกเหนือ จากเงินที่หมุนเวียนในมือของประชาชน หรือเป็นเงินใหม่ที่เพิ่มเข้าไปในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นวิธี การที่มีลักษณะเดียวกันกับการพิมพ์ธนบัตรเพิ่มเติมเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ

2) นโยบายการคลังในสภาวะทางเศรษฐกิจต่าง ๆ

ก. นโยบายการก่อกหนึ่ในภาวะเงินฝืด

กรณีในระบบเศรษฐกิจมีอุปสงค์รวม (aggregate demand) ต่ำ รัฐบาลจะ ต้องดำเนิน นโยบายการคลังแบบขยายตัว โดยมีเป้าหมายเพิ่มอุปสงค์รวมให้สูงขึ้น รัฐบาลจะ ประสบปัญหาขาดดุล ดังนั้นรัฐบาลจะต้องก่อกหนึ่สาธารณะ ซึ่งในกรณีเงินฝืดนี้รัฐบาลควรจะใช้เงิน แบบขยายตัว ซึ่งอาจเป็นการกู้ยืมจากธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ การกู้ยืมจากธนาคารกลางจะ เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจของระดับการใ้ใช้จ่ายเงินอย่างชัดเจนกว่ากู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์

นอกจากรัฐบาลจำเป็นต้องพิจารณาเลือกการกู้ยืมเฉพาะแบบขยายตัวแล้ว จะต้องพิจารณาถึงภาระดอกเบี้ยที่ต่ำด้วย ในกรณีที่รัฐบาลกู้ยืมจากธนาคารกลางนั้นรัฐบาลจะจ่ายดอก เบี้ยให้กับธนาคารกลางซึ่งจะทำให้ธนาคารกลางมีกำไรสูงขึ้น จากนั้นธนาคารกลางก็จะมีส่วนแบ่ง ผลกำไรให้แก่รัฐบาลกลับมา ซึ่งจะทำให้รัฐบาลมีรายรับมากขึ้นและทำให้ภาระดอกเบี้ยที่แท้จริง ของรัฐบาลในการกู้ยืมจากธนาคารกลางมีจำนวนน้อยกว่าการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์

ข. นโยบายการก่อกำเนิดในภาวะเงินเฟ้อ

ในช่วงเศรษฐกิจเงินเฟ้อ นโยบายการคลังควรมีส่วนช่วยทำให้อุปสงค์รวมลดลง รัฐบาลจะต้องดำเนิน *นโยบายการคลังแบบหดตัว* ซึ่งอาจขยายพันธบัตรให้กับประชาชน และ สถาบันการเงินให้มีจำนวนมากกว่าความต้องการในการใช้จ่ายจริงของรัฐบาล การกู้ยืมเงินเป็นจำนวนมากกว่าความต้องการนี้จะมีผลในการลดอุปสงค์รวมและปริมาณเงินในมือของประชาชน และรัฐบาลจะมีเงินคงคลังเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามรัฐบาลจะต้องระวังในเรื่องของภาระดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้กับประชาชนและสถาบันการเงิน เพราะมีฉะนั้นแล้วแม้ว่าเงินคงคลังของรัฐบาลจะเพิ่มขึ้น แต่เครดิตในภาคเอกชนก็จะขยายตัวเพิ่มเติมขึ้นด้วย ซึ่งทำให้อุปสงค์ไม่ลดลงเท่าที่ควร

จากการวิเคราะห์ประสิทธิภาพนโยบายเศรษฐกิจโดยพิจารณาจากความยืดหยุ่นของอุปสงค์ความต้องการถือเงินต่ออัตราดอกเบี้ย (interest elasticity of the demand for money) และ ความยืดหยุ่นของการลงทุนต่ออัตราดอกเบี้ย (interest elasticity of investment) ในทฤษฎีทางการเงินที่กล่าวมาข้างต้นนั้น ยังสามารถสรุปสาระสำคัญทางด้านการคลังเพิ่มเติมได้ดังนี้

ตาราง 2.2 สรุปผลจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยทางการเงินในทฤษฎีการคลัง

FISCAL POLICY : $G \uparrow$ or $T \downarrow$ → multiplier → $Y \uparrow$ (Product market) → $i \uparrow$ (Money market) → $I \downarrow$ → $Y \downarrow$ > Crowding out			Effectiveness of fiscal policy
The interest elasticity of the demand for money $L(Y,i) \sim i$	High	$G \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ → Low $i \uparrow \rightarrow$ Low $I \downarrow \rightarrow$ Low $Y \downarrow$	✓
	Low	$G \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ → High $i \uparrow \rightarrow$ High $I \downarrow \rightarrow$ High $Y \downarrow$ <i>complete crowding out effect</i>	✗
	Liquidity Trap	$G \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ → i not change → I not change → Y not change	✓✓
The interest elasticity of investment $I \sim i$	High	$G \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ → High $i \uparrow \rightarrow$ High $I \downarrow \rightarrow$ High $Y \downarrow$	✗
	Low	$G \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ → Low $i \uparrow \rightarrow$ Low $I \downarrow \rightarrow$ Low $Y \downarrow$	✓

หมายเหตุ : ✓ = Effectiveness, ✗ = Ineffectiveness, ↑ and ↓ = Increasing and Decreasing respectively

ที่มา : รวบรวมและสรุปจาก: วเรศ อุปปาดิก (2541), พรทิพย์ เชียรธีรวิทย์ (2541), มณีศรี พันธุลาภ (2529)) และ Michael R. Eddgmand (1983)

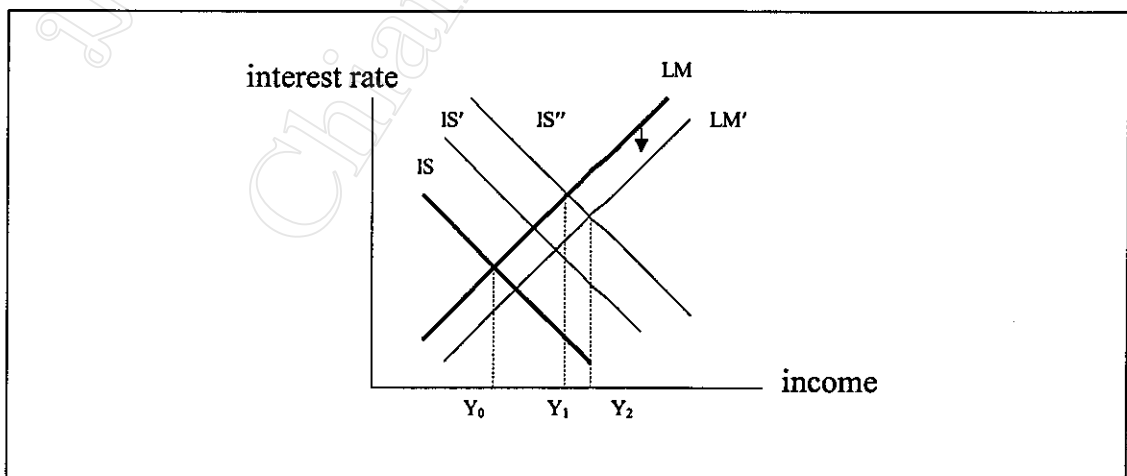
3) หลักการว่าด้วยข้อจำกัดดุลงบประมาณของรัฐบาล

ไม่ว่าจะเป็นการใช้จ่ายของรัฐบาลที่หาเงินทุนจากการขายพันธบัตรรัฐบาล หรือพิมพ์ธนบัตรก็ตาม ล้วนทำให้เกิดผลกระทบไม่เฉพาะดุลยภาพในตลาดการผลิต (IS) เท่านั้นแต่ยังต่อดุลยภาพในตลาดการเงิน (LM) ด้วย มีรายละเอียดดังนี้ (Michael R. Edgmand, 1983 : 182-187)

ก. ผลของนโยบายการคลังเมื่อขาดเซกการขาดดุลโดยวิธีพิมพ์ธนบัตร

ผลของนโยบายการคลังเมื่อมีการขาดเซกการขาดดุลโดยพิมพ์ธนบัตร (budget constraint : The issuance of high powered money) ที่ทำให้เส้น IS เคลื่อนไปทางขวา (IS') และรายได้เพิ่มขึ้น การพิมพ์ธนบัตรยังทำให้ปริมาณเงิน (ΔM) เพิ่มขึ้น นั่นคือเส้น LM เคลื่อนไปทางขวา และทำให้รายได้เพิ่มขึ้นอีก ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินทำให้ความมั่งคั่ง (wealth) ของประชาชนเพิ่มขึ้นและการบริโภคเพิ่มขึ้น ดังนั้นเส้น IS เคลื่อนที่ไปทางขวาอีกครั้ง (IS'') เห็นว่ารายได้ดุลยภาพใหม่สูงกว่ารายได้ดุลยภาพในกรณีที่ไม่ได้พิจารณาข้อจำกัดดุลงบประมาณรัฐบาลสาเหตุเพราะเดิมนั้น การเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐทำให้รายได้และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นพร้อมกัน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเนื่องจากการใช้จ่ายของรัฐบาลจะถูกกลบมิติลง (reduce the magnitude) เนื่องจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน นั่นคือ ลดมิติการลดลงของการลงทุน และการลงทุนนี้จะหักล้างบางส่วน (partial offset) กับการใช้จ่ายของรัฐได้น้อยลง ทำให้การใช้จ่ายของรัฐครั้งนี้สามารถทำให้รายได้เพิ่มขึ้นมาก (แผนภาพ 2.3)

แผนภาพ 2.3 ผลของนโยบายการคลังเมื่อมีการขาดเซกการขาดดุลโดยวิธีพิมพ์ธนบัตร



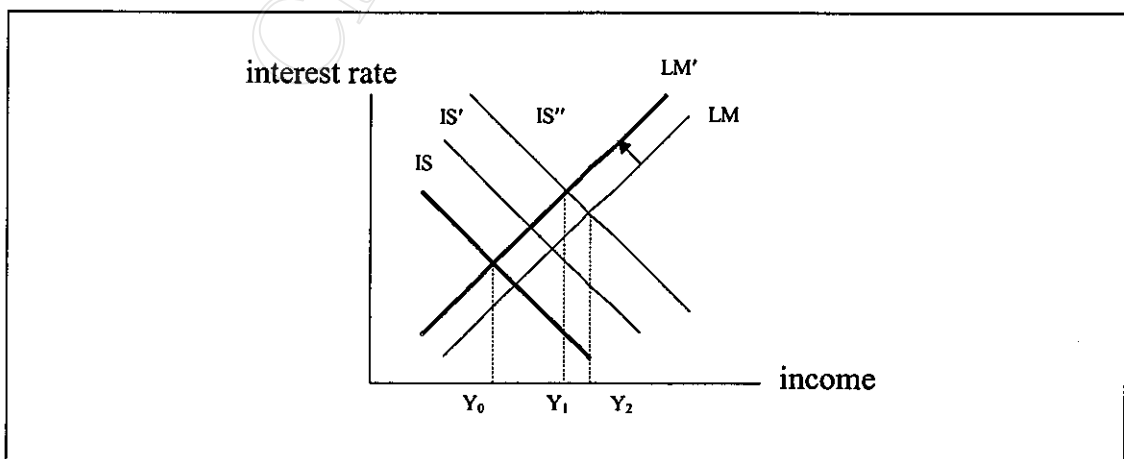
อย่างไรก็ตาม รายได้ดุลยภาพใหม่นี้เป็นเพียงระดับรายได้ดุลยภาพระยะสั้น (short run equilibrium) เพราะรายได้ดุลยภาพในระยะยาวจะต้องเป็นรายได้ที่อยู่ ณ ระดับรายได้เท่ากับรายจ่ายของรัฐบาล (ณ ระดับงบประมาณสมดุล) เท่านั้น ทั้งนี้เพราะว่า หากรัฐบาลยังมีการใช้จ่ายเกินตัวอยู่ รัฐบาลจะต้องทำการชดเชยการขาดดุล โดยการพิมพ์พันธบัตรออกมาอย่างต่อเนื่อง และรายได้ก็จะยังคงเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งจะเพิ่มขึ้นจนกว่าจะทำให้ระดับภาษีที่จัดเก็บได้ (อันเนื่องมาจากการเพิ่มของรายได้) เพิ่มขึ้นเพียงพอที่จะนำมาชดเชยส่วนของรายจ่ายของรัฐในครั้งนี้ได้ กล่าวได้ว่า เกิดระดับรายได้ดุลยภาพระยะยาวเมื่อการเปลี่ยนแปลงของฐานะเงิน (ΔH) มีค่าเท่ากับศูนย์

ข. ผลของนโยบายการคลังเมื่อชดเชยการขาดดุลโดยพันธบัตรรัฐบาล

ผลของนโยบายการคลังเมื่อมีการชดเชยการขาดดุลโดยวิธีขายพันธบัตรรัฐบาล (budget constraint : the issuance of government debt) เริ่มจากการใช้จ่ายรัฐบาลมีผลทำให้เส้น IS เคลื่อนไปทางขวามือเป็น (IS') และเมื่อมีการเพิ่มพันธบัตรรัฐบาลในมือประชาชน จะทำให้มูลค่าของความมั่งคั่ง (wealth : W) สูงขึ้น (wealth = money + bond) ส่งผลให้เกิดการบริโภคเพิ่มขึ้น เส้น IS จึงเคลื่อนไปทางขวามืออีกครั้ง (IS'') ในขณะที่เดียวกันการเพิ่มความมั่งคั่งยังทำให้ความต้องการถือเงินเพิ่มสูงขึ้นทำให้เส้น LM เคลื่อนไปทางซ้ายมือ และทำให้รายได้ลดลง (แผนภาพ 2.4)

เห็นว่ารายได้ที่เกิดขึ้นจากนโยบายการคลังที่ชดเชยการขาดดุลโดยขายพันธบัตร นั้นต่ำกว่ารายได้ที่เกิดจากนโยบายการคลังที่ชดเชยการขาดดุลโดยการพิมพ์พันธบัตร เนื่องจากการพิมพ์พันธบัตรเป็นผลทำให้อุปทานเงินเพิ่มขึ้น ในขณะที่การขายพันธบัตรรัฐบาลทำให้อุปสงค์เงินเพิ่มขึ้น เมื่อปริมาณเงินในระบบยังไม่เปลี่ยนแปลง (คงที่) นั้นเป็นเหตุทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนลดลง และหักล้าง (off set) กับการใช้จ่ายในขณะนั้นของรัฐ จึงทำให้รายได้ลดลง

แผนภาพ 2.4 ผลของนโยบายการคลังเมื่อมีการชดเชยการขาดดุลโดยการขายพันธบัตร



รัฐบาลจะดำเนินการขายพันธบัตรอย่างต่อเนื่องหากยังเกิดการขาดดุลงบประมาณ ดังนั้นเส้น IS และ LM ก็ยังเคลื่อนตัวไปเรื่อย ๆ ในขณะที่เดียวกันรายได้ก็จะเพิ่มขึ้นจนกว่าจะทำให้ระดับภาษีที่จัดเก็บได้ (อันเนื่องมาจากการเพิ่มของรายได้) เพิ่มขึ้นเพียงพอที่จะสามารถชดเชยส่วนของรายจ่ายในครั้งใหม่ของรัฐบาล ดังนั้นกล่าวได้ว่า จะสามารถบรรลุถึงระดับรายได้ดุลยภาพระยะยาวได้ก็ต่อเมื่อ การเปลี่ยนแปลงในปริมาณพันธบัตรของรัฐบาลเพื่อชดเชยการขาดดุลของรัฐบาล และ ฐานเงินมีค่าเท่ากับศูนย์ ($\Delta B = 0$ และ $\Delta H = 0$) (Michael R. Edgmand, 1983 : 182-187)

การชดเชยการขาดดุลด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลนี้จะทำให้รายได้ดุลยภาพเพิ่มขึ้น หรือลดลงกว่าเดิมขึ้นอยู่กับว่าผลของการขยายตัวในตลาดการผลิตจากการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายรัฐบาล (การเคลื่อนของเส้น IS) นั้นมีมากกว่าผลของการหดตัวในตลาดการเงินอันเนื่องมาจากอุปสงค์ของเงินที่เพิ่มขึ้น (การเคลื่อนของเส้น LM) หรือไม่ หากว่าไม่แล้วการดำเนินนโยบายการคลังครั้งนี้จะทำให้เกิดการหดตัวทางเศรษฐกิจมากกว่าเดิม (ราฟิง เวชยันต์วุฒิ, 2540 : 414)

ดังนั้น นโยบายการคลังที่มีการชดเชยการขาดดุลโดยพิมพ์ธนบัตรสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวได้มากกว่านโยบายการคลังที่มีการชดเชยการขาดดุลโดยขายพันธบัตรรัฐบาล จากเหตุและผลที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ดังตาราง 2.3 ข้างล่างนี้

ตาราง 2.3 สรุปผลของนโยบายการคลังว่าด้วยงบประมาณที่จำกัด (budget constraint)

Fiscal Policy Budget constraint	With	Effects
The issuance of high powered money (ΔH)	Government Expenditure increase $\Delta G \uparrow$	$Y \uparrow$ $i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$
	Supply of money increase $\Delta M \uparrow$	$i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ Wealth $\uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow IS \uparrow \rightarrow Y \uparrow$
The issuance of government debt (ΔB)	Government Expenditure increase $\Delta G \uparrow$	$Y \uparrow$ $i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$
	Demand for money increase $L(Y, i) \uparrow$	$i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$ Wealth $\uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow IS \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

ที่มา : รวบรวมและสรุปจาก: ราฟิง เวชยันต์วุฒิ (2540), มณีศรี พันธุลาภ (2529) และ Michael R. Edgmand (1983)

หมายเหตุ : \checkmark = Effectiveness, \times = Ineffectiveness, \uparrow and \downarrow = Increasing and Decreasing respectively

2.2 สรุปสาระสำคัญจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง

ในหัวข้อการศึกษาการบริหารนโยบายการเงินและการคลังของ สปป. ลาวครั้งนี้ได้เน้นถึงระบบการเงิน การธนาคาร และ ระบบการคลังที่เป็นพื้นฐานความเข้าใจและมีความสัมพันธ์ในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังใน สปป. ลาว จากการเก็บรวบรวมเอกสารที่เกี่ยวข้องพบว่า มีวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อที่ทำการศึกษาทั้งทางตรงและทางอ้อม ขณะที่การทบทวนวรรณกรรมครั้งนี้ไม่ได้ใช้เฉพาะวรรณกรรมที่มีเนื้อหาเกี่ยวกับ สปป. ลาว เท่านั้นแต่ยังมีเนื้อหาบางส่วนกับประเทศไทยด้วย นอกจากนี้ยังได้ทบทวนถึงทฤษฎี หลักเกณฑ์ และข้อตกลง ต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องทางด้านนโยบายการเงินและการคลังประกอบกับ วรรณกรรมต่าง ๆ เพื่อไปใช้เป็นแนวทางวิเคราะห์ผลในการศึกษาครั้งนี้ให้มีความสมบูรณ์

เมื่อกล่าวถึงนโยบายการเงิน นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านให้ความสำคัญต่อ การใช้เครื่องมือในการควบคุมปริมาณเงิน ซึ่งเครื่องมือต่าง ๆ เหล่านี้จะมีความสามารถในการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินอย่างมีประสิทธิภาพ และ เหมาะสมแตกต่างกัน ไปตามลักษณะ โครงสร้างของสถาบันการเงิน และภาวะเศรษฐกิจเป็นสำคัญ (ปิยะลักษณ์ ชูทับทิม, 1999: 7) เมื่อพูดถึง โครงสร้างของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะเรื่อง “ระบบธนาคารใน สปป. ลาว” หัวเรื่องงานวิจัยของ ถาวร สุพันธ์ทอง และคณะ (1998) กล่าวถึง โครงสร้างและวิวัฒนาการที่มีการเปลี่ยนแปลงของระบบการเงินและการธนาคารใน สปป. ลาว ช่วงก่อน และหลังการเปลี่ยนแปลงระบบการปกครองในปี 1977 ได้ศึกษาถึงบทบาท และหน้าที่ของระบบการเงินการธนาคาร วิเคราะห์ถึงขีดความสามารถในการระดมเงินทุนเพื่อตอบสนองสินเชื่อให้กับภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ นอกจากนี้ยังได้วิเคราะห์ถึงกฎหมายที่สำคัญในการกำกับดูแล ควบคุมสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ และวิเคราะห์ถึงปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในระบบการเงิน และการธนาคารของ สปป. ลาว

ผลจากการศึกษาของ ถาวร สุพันธ์ทอง และคณะ พบว่า ระบบการเงินการธนาคารใน สปป. ลาวเป็นไปตามระบบการเงินที่มีกันทั่วไปในประเทศต่าง ๆ กล่าวคือ ตลาดการเงินประกอบด้วย ตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดสินเชื่อ ตลาดการเงินนี้มีทั้งแบบในระบบ และแบบนอกระบบ โดยที่ตลาดการเงินในระบบประกอบด้วย ธนาคารกลาง ธนาคารพาณิชย์ (ทั้งที่เป็นของรัฐ เอกชน รัฐร่วมกับเอกชน และของต่างประเทศ) และสถาบันการเงินต่าง ๆ (สหกรณ์สินเชื่อ บริษัทประกันภัย คลังเงินแห่งชาติ คลังเย็บบ้านาญ และสหกรณ์ออมทรัพย์) ในขณะเดียวกันก็ได้กล่าวถึงลักษณะต่าง ๆ ของตลาดการเงินนอกระบบ ซึ่งประกอบด้วย แคร่ส่วนบุคคล แคร่ธุรกิจ แคร่ลูกโซ่ การจัดการเงิน การซื้อลดเช็ค และการปล่อยสินเชื่อทางการค้า โดยพบว่าตลาดการเงินนอกระบบเหล่านี้เกิดขึ้นเพราะความจำเป็นของสิ่งแวดล้อม และตามสถานะทางเศรษฐกิจของแต่ละท้องถิ่น ประชาชนที่เข้ามาใช้บริการตลาดการเงินนอกระบบนี้ก็เนื่องจาก มีความรวดเร็วในการทำการกู้ยืม บางพื้นที่ไม่มี

สถาบันการเงินคอยให้บริการ ในขณะที่รูปแบบการให้บริการของสถาบันการเงินยังไม่เต็มที่และเหมาะสมตามความต้องการของผู้ใช้บริการ นอกจากนั้นคนส่วนมากยังขาดความรู้ความเข้าใจในการใช้บริการของสถาบันการเงิน และ ยังขาดเงินทุนจำเป็นที่เพียงพอ ปัญหาที่เกิดขึ้นคือทำให้เกิดความลำบากในการควบคุม ดูแล และการดำเนินนโยบายการเงินของ สปป. ลาว เป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม ปัญหาสถาบันการเงินนอกระบบ ยังเป็นอุปสรรคต่อการควบคุมดูแล และ ปัญหาต่อการดำเนินนโยบายการเงินให้ได้ผลเต็มที่

นอกจากนี้งานการศึกษาของ ถาวร สุพันธ์ทอง และคณะ ครั้งนี้ก็ได้เสนอกฎหมายดังกล่าวอย่างละเอียดไม่ว่าจะเป็นกฎหมายเกี่ยวกับนโยบายการปล่อยสินเชื่อ การมีสิทธิในการตรวจสอบโครงการต่าง ๆ ที่สำคัญก่อนการปล่อยกู้ นโยบายกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ การดำรงเงินสำรองตามกฎหมาย การกำหนดอัตราส่วนทุนต่อทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น นอกจากนั้นได้พูดถึงบทบาทของธนาคารพาณิชย์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะกล่าวถึงการระดมเงินออม และการส่งเสริมการผลิต โดยการปล่อยสินเชื่อเพื่อการพัฒนา ให้ความสำคัญของกิจการธนาคารในด้านการให้กู้ยืม หรือปล่อยสินเชื่อว่าเปรียบเสมือนสายเลือดเส้นใหญ่ที่หล่อเลี้ยงการดำเนินงานของระบบเศรษฐกิจ จากการศึกษาพบว่าแนวโน้มของเงินฝากมีอัตราเพิ่มขึ้นถึง ร้อยละ 53.52 ตั้งแต่ปี 1988 เป็นต้นมา โดยเฉพาะจากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ในเขตภาคกลาง ในขณะที่เดียวกันก็มีการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคอุตสาหกรรมในสัดส่วนที่มากที่สุดถึงร้อยละ 46 รองลงมาก็เป็นภาคการเกษตรกรรม การก่อสร้าง การบริการ และการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตามอัตราเติบโตของการให้สินเชื่อเพื่อการเกษตรเพิ่มขึ้นทุกปีจากร้อย 4-5 ในปี 1994 เป็นร้อยละ 15.56 ในปี 1995 เป็นต้น โดยการให้สินเชื่อแก่ภาคการเกษตรของธนาคารพาณิชย์สามารถทำได้สองวิธีคือ ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้เอง หรือ ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้โดยผ่านธนาคารส่งเสริมการเกษตรอีกทีโดยคิดผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยที่ได้ตกลงกันไว้ของสองธนาคาร

ปัญหาของระบบธนาคารใน สปป. ลาว เป็นหัวข้อหนึ่งที่สำคัญในการศึกษาของ ถาวร สุพันธ์ทอง และคณะ ไม่ว่าจะเป็นปัญหาของการดำเนินงานในปัจจุบันของสถาบันการเงินเฉพาะด้านมีจำนวนน้อย เมื่อเทียบกับประเทศใกล้เคียง (มีแต่ธนาคารส่งเสริมการเกษตรเท่านั้น) ในขณะที่ธนาคารส่งเสริมการเกษตรได้รับความเกื้อหนุนเงินทุนจากรัฐบาล (กระทรวงการคลัง และ ธนาคารแห่ง สปป. ลาว) แต่ยังคงขาดแคลนความร่วมมือจากภาคเอกชน ปัญหาระบบการระดมเงินออม และ ระดมทุนภายในประเทศยังมีน้อย ทำให้ต้องอาศัยแหล่งเงินทุนภายนอกเข้ามาเสริมสร้างเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นอยู่ในรูปของเงินกู้ยืม หรือ เงินทุนช่วยเหลือจากองค์กรต่างประเทศต่าง ๆ นอกจากนี้ขนาดของธนาคารพาณิชย์มีความแตกต่างกันมากเมื่อเทียบแนวนอน และแนวตั้ง ทำให้เกิดมีการแข่งขันระหว่างธนาคารได้ไม่สมบูรณ์ส่งผลต่อการให้บริการที่ดีขึ้นแก่ประชาชนไม่ได้มากเท่าที่ควร โดย

เฉพาะปัญหาการปล่อยกู้โดยพิจารณาพร้อมกับผลประโยชน์ส่วนตัวของกรรมการ เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ส่วนปัญหาทางด้านการออม ปรากฏว่ามีสหกรณ์ออมทรัพย์จำนวนน้อย กิจการเล็กเกินไป ฐานะความมั่นคงค่อนข้างต่ำ ประสบการณ์ของผู้บริหารยังมีน้อย นอกจากนั้นยังได้วิเคราะห์ถึงปัญหาทางด้านหนี้สิน การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ และการควบคุมการใช้เงินตราต่างประเทศในท้องถิ่นอย่างผิดกฎหมายยังมีการกระทำกันอย่างมากมาย เช่นเดียวกับปัญหาตลาดเงินนอกระบบที่เป็นอุปสรรคต่อการควบคุมปริมาณเงินและการดำเนินนโยบาย

จากปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น การศึกษาครั้งนี้ได้มีข้อเสนอแนะให้มีระบบสัญญาณเตือนภัย (early warning system) ซึ่งมี 3 วิธีคือ การใช้อัตราส่วนทางการเงิน การใช้เทคนิคการให้คะแนนโดยถ่วงน้ำหนัก (Z-score technique) และการใช้ระบบคะแนน (A-score technique) ซึ่งเครื่องมือเหล่านี้จะช่วยชี้ถึงจุดอ่อนข้อบกพร่องของฐานะทางการเงินของธนาคาร ช่วยให้ผู้ตรวจสอบสามารถวางแผนการตรวจสอบได้ดียิ่งขึ้น โดยอาศัยผลวิเคราะห์จากสัญญาณเตือนภัยเป็นฐานในการกำหนดเป้าหมาย ช่วยชี้แนะเป้าหมายในการปฏิบัติงานตรวจสอบในแต่ละด้านแก่ผู้ตรวจสอบ และช่วยในการติดตามผลการดำเนินงานของธนาคาร ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนั้นแล้วยังมีข้อเสนอแนะให้มีการจัดตั้งกองทุนฟื้นฟู และพัฒนาสถาบันการเงิน เพื่อให้เกิดความเชื่อถือ และสร้างความมั่นใจให้เกิดการเข้ามาใช้บริการเพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นคลังสำรองประกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น และเป็นผลดีทั้งต่อธนาคารพาณิชย์ เองและต่อประชาชนผู้ใช้บริการ ซึ่งเงินสมทบทั้งหมดนี้จะเป็นเงินกองกลางที่ธนาคารแห่ง สปป. ลาวใช้ในการแก้ไขปัญหาของระบบสถาบันการเงิน

การศึกษาระบบธนาคารใน สปป. ลาวมีเนื้อหาบางส่วนคล้ายกันกับบทความก่อนหน้านี้ของ Bousbong Souvannavong (1994) ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยลาว ที่ได้กล่าวถึง “นโยบายทางการเงินใน สปป. ลาว” (Financial Policy in Lao P.D.R.) กล่าวถึงการดำเนินนโยบายการเงินใน สปป. ลาว มีทั้งแบบทางตรง (direct instrument) เช่น การควบคุมอัตราดอกเบี้ย และแบบทางอ้อม (indirect instrument) เช่น การขายพันธบัตรรัฐบาล ปัจจุบันรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายทางอ้อมเพิ่มมากขึ้น นอกจากนั้นแล้วยังได้ดำเนินนโยบายการเงินในรูปแบบอื่น ๆ อีกเช่น การกำหนดเงินสำรองตามกฎหมาย การกำหนดอัตราช่วงซื้อลด (credit window and discount windows) การขายหลักทรัพย์ค้ำประกันของธนาคารกลาง (central bank securities) เป็นต้น

Bousbong ยังได้ทบทวนถึงความเป็นมาของระบบการเงินของธนาคารซึ่งเริ่มจากการตั้งธนาคารกลางออกเป็นสองแห่งที่ขึ้นอยู่กับสองฝ่ายการปกครองที่ขัดแย้งทางการเมืองในช่วงก่อนประเทศลาวจะเป็นอิสระจากการปกครองของต่างชาติ (pre-liberation) นอกจากนี้งานศึกษาได้กล่าวถึงความเป็นมาของระบบอัตราแลกเปลี่ยน และระบบการกำหนดอัตราดอกเบี้ย เดิมทีในปี 1980 รัฐบาลได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และกำหนดให้ประชาชนมีบัญชีเงินฝากในธนาคาร

เป็นเงินสกุลภายในประเทศเท่านั้น ในช่วงดังกล่าวนี้อัตราแลกเปลี่ยนมีถึง 4 แบบซึ่งทำให้เกิดปัญหาการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของเอกชนไม่เป็นไปตามอัตราทางการและธนาคารปัญหาดังกล่าวทำให้รัฐบาลในที่สุด ปี 1987 ได้ประกาศใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความยืดหยุ่นมากยิ่งขึ้น และอนุญาตให้มีบัญชีเงินฝากธนาคารเป็นเงินสกุลต่างประเทศได้ เนื้อหาดังกล่าวนี้ตรงกันกับบทความของ Roselyne Jobeux และ William E. Worner (1994) กล่าวถึงเรื่อง “กำลังการซื้อและการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน” (Purchasing Power Parity and Exchange Rate Determination) กล่าวถึงการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนในปี 1978 จากแบบควบคุมอัตราเดียว (unified) มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนสองอัตราทางการ (ซื้อ และขาย) โดยเทียบค่าเงินกับดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งกำหนดโดยธนาคารแห่งรัฐ (State Bank) โดยความพยายามที่จะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการดังกล่าวให้มีความใกล้เคียงกับตลาดมากที่สุด จนกระทั่งปี 1989 ได้ประกาศใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเป็นไปตามกลไกของอุปสงค์ และอุปทานในตลาด อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติแล้ว ยังได้มีการควบคุมจากรัฐอยู่ และได้ดำเนินตามโครงการความร่วมมือระหว่าง สปป. ลาวและ กองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF ลงความเห็นให้มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราแลกเปลี่ยนตลาด และกำหนดช่วงห่างระหว่างสองอัตราไม่เกินร้อยละ 10 ภายใต้นโยบายการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน (structural adjustment facility : SAF) ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว

การศึกษาเรื่อง การก้าวสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพของ สปป. ลาว (Towards an Efficient Foreign Exchange Rate Regime in Lao P.D.R.) โดย Phoukhong Bannavong (1999) กล่าวถึง ประสิทธิภาพการใช้อยู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนใน สปป. ลาว โดยเฉพาะหลังจากที่รัฐบาลลาวได้ใช้หลักกลไกเศรษฐกิจใหม่ ในปี 1985 พูดถึงทางเลือกในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะเรื่องนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความยืดหยุ่นได้ และได้พูดถึงเครื่องมือต่าง ๆ ที่ใช้ควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนั้นยังให้ภาพรวมความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ย ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและดุลการชำระเงินด้วย อย่างไรก็ตามเขาได้ชี้ให้เห็นถึงสาเหตุของการดำเนินนโยบายการเงินในการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงปี 1990 เป็นต้นมามีอุปสรรคเนื่องมาจากมีการใช้เงินตราต่างประเทศเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนในตลาด เป็นสิ่งสะสมมูลค่า โดยเฉพาะสกุลเงินตราสหรัฐ (ดอลลาร์) และสกุลเงินตราไทย (บาท) ตามเขตชายแดนลาว-ไทย และสกุลเงินตราเวียดนาม (ดอง) และจีน (หยวน) ตามเขตชายแดนลาว-เวียดนาม และ ลาว-จีน ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในปี 1989 มีการอนุญาตให้ประชาชนสามารถเปิดบัญชีธนาคารเงินตราต่างประเทศได้ทำให้ธนาคารสามารถควบคุมปริมาณเงินตราต่างประเทศที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้มากขึ้น โดยเฉพาะในปีเดียวกันนี้ที่ได้มีการเปิดธนาคารร่วมพัฒนา (joint development bank)

ขึ้นทำให้เงินฝากเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 65 ในขณะที่เงินตราภายในประเทศก็เพิ่มขึ้น ร้อยละ 200 ในปีดังกล่าว ถึงแม้ว่าจะประสบผลสำเร็จจากการระดมเงินสกุลต่างประเทศเข้ามาอยู่ ภายใต้การควบคุมของธนาคาร แต่ยังเป็นเพียงส่วนน้อยเท่านั้น สกุลเงินก็ยังไม่ได้รับความเชื่อมั่น จากประชาชน โดยพิจารณาได้จากการสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ 40 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 1997 ในขณะที่เงินสำรองทางการ ลดลง 31 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ในเรื่องของนโยบายการเงิน เช่นเดียวกันกับแนวความคิดของผู้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทย สปป. ลาว Peter Dirou (1994) ที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยจากองค์กรการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF (International Monetary Fund) ได้เขียนบทความเรื่อง “การปฏิรูปทางการเงินอีกระดับของ สปป. ลาว” (Further Steps for Financial Reform in the Lao P.D.R.) โดยเล็งเห็นความสำคัญของสถาบันการเงินเป็นสถาบันที่มีบทบาทในการเคลื่อนย้ายและจัดสรรแหล่งเงินทุนเข้าในการผลิตภายในประเทศ ส่งผลต่อการลงทุนและมีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น เช่นเดียวกันกับผู้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทย สปป. ลาว Peter Dirou ก็ได้ให้ความสำคัญในการดำเนินนโยบายการเงินทางอ้อมเพิ่มมากขึ้น (การดำรงเงินสำรองทางการของธนาคารพาณิชย์ และการขายพันธบัตรธนาคารกลางในราคาคงที่ (open market operation) เพื่อกระตุ้นอัตราดอกเบี้ยให้เปลี่ยนแปลง และมีผลสนองต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนด้วย) อย่างไรก็ตามในช่วงของการพัฒนาระบบการเงินขณะนี้ รัฐบาลยังไม่ได้ละทิ้งนโยบายทางตรงต่อการควบคุมอัตราดอกเบี้ยแต่อย่างใด นอกจากนี้แล้ว Peter Dirou ยังได้ให้ทัศนะต่อระบบการเงินใน สปป. ลาวว่าควรได้รับการปรับปรุงอีกหลายด้าน อาทิ ในปัจจุบันปี 1994 ธนาคารพาณิชย์ ไม่สามารถที่จะทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศระหว่างกันได้โดยตรง แต่จะกระทำโดยผ่านธนาคารกลางอีกทอดหนึ่ง โดยธนาคารกลาง จะทำการถอนเงินสำรองทางการให้ (drawing down the official reserve) ในอนาคตธนาคารกลางควรมีการส่งเสริมให้ธนาคารพาณิชย์ได้ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศระหว่างกันได้โดยผ่านธนาคารกลางที่ทำหน้าที่เป็นเพียงตัวกลางซื้อขาย (broker) เท่านั้น

นโยบายที่จะต้องดำเนินการอย่างจริงจังในระบบธนาคารนั้นคือ ธนาคารกลางจะต้องมีมาตรการการควบคุม ตรวจสอบ และดูแลสถาบันการเงินทั้งภายในประเทศและสถาบันการเงินของต่างประเทศ ซึ่งในกรณีที่เป็นของต่างประเทศที่เข้ามาตั้งใน สปป. ลาวนั้น จะต้องได้รับความร่วมมือและเห็นดีจากเจ้าหน้าที่ที่ทำการควบคุม ตรวจสอบ และดูแล ทั้งสองฝ่าย ส่วนเรื่องนโยบายธนาคารนั้น Peter Dirou ได้ให้ความสำคัญกับการพิจารณาให้สินเชื่อแก่ลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะแก่บุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการบริหารกิจการ (affiliated parties) ในขณะที่ธนาคารจะต้องมีเงินทุนสำรองที่เพียงพอ (capital adequacy) อยู่เสมอเพื่อเป็นการรับประกันความเสี่ยงอันเกิดจากปล่อยสินเชื่อ (credit risk) หรือความเสี่ยงอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในระบบการเงิน

ส่วนในเรื่องของการพัฒนาตลาดการเงิน (financial marketplace) และการส่งเสริมสถาบันการเงินให้มีความเข้มแข็งเป็นหนึ่งในหัวข้อที่สำคัญของบทความฉบับนี้ โดยให้ความสำคัญทางด้านการส่งเสริมตลาดการเงินรอง (secondary market) ซึ่งสามารถซื้อขายพันธบัตรที่เคยซื้อขายแล้วในตลาดแรก (primary market) และทำการซื้อขายได้จนกว่าจะถึงอายุกำหนดวันได้ถอน ซึ่งจะ เป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่จะช่วยให้นโยบายการเงินทำงานคล่องตัวเพิ่มมากขึ้น นอกจากนั้นยังให้ ความสำคัญของการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินอื่น ๆ อาทิ หลังจากที่ได้ออกพันธบัตรรัฐบาล บริษัทผลิตไฟฟ้า การประปา บริษัทประกันภัย กองทุนบำนาญ และอื่น ๆ ก็สามารถที่จะออกใบหุ้น ของตัวเองได้เช่นกัน ส่วนปัญหาของการส่งเสริมความแข็งแกร่งแก่สถาบันการเงิน Peter Dirou ได้ เน้นถึงการอัดฉีดเงินทุนแก่ธนาคารรัฐวิสาหกิจ (state owned commercial banks) เพื่อให้ระบบ ธนาคารโดยรวมมีความเข้มแข็ง และสามารถที่จะพัฒนาสถาบันการเงินให้มีการเจริญเติบโตมาก ขึ้นได้ ในขณะที่เดียวกันการพิจารณาการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง และการมีผู้จัดการและหน่วย งานที่มีความรู้ความสามารถ ก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญเช่นกัน

เมื่อพูดถึงระบบธนาคารในประเทศ การระดมเงินฝาก หรือการออมของประเทศ ซึ่งเป็น แหล่งเงินทุนที่สำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจก็เป็นหน้าที่หนึ่งที่สำคัญของธนาคาร งานวิจัยเรื่อง “พฤติกรรมการออมของครัวเรือนลาว” โดย Phetsathaphone Keovongvichith (1999) ได้กล่าวถึง บทบาทที่สำคัญของสถาบันการเงินอย่างหนึ่งคือการระดมเงินทุน หรือเงินออมจากครัวเรือน โดยเฉพาะใน สปป. ลาวนั้น ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่มีส่วนร่วมในการระดมเงินทุนจาก ประชาชนมากที่สุด ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ใน สปป. ลาวมีจำนวนทั้งหมด 13 ธนาคาร ซึ่งใน จำนวนนี้เป็น ธนาคารพาณิชย์ ของรัฐ 4 ธนาคาร ต่างประเทศ 6 ธนาคาร และ ที่เป็นความร่วมมือ ของรัฐและเอกชนต่างประเทศอีก 3 ธนาคาร ถึงแม้ว่าระบบธนาคารพาณิชย์ของลาวจะเริ่มแข็ง แกร่ง มีการให้บริการ มีการเปิดสาขาเพิ่มขึ้น และมีการนำระบบอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงทางบวกมา ใช้เพื่อสร้างแรงจูงใจในการออมแล้วก็ตาม การระดมเงินออมใน สปป. ลาว ของสถาบันการเงิน เหล่านี้ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ สาเหตุคือ 1. การบริหารเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอ การที่มีอัตรา เงินเฟ้อสูงและอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่แน่นอน 2. รายได้ของครัวเรือนโดยทั่วไปต่ำ 3. โครงสร้างพื้นฐาน ทางการเงินภายในประเทศยังด้อยพัฒนา ขาดความคล่องตัวในการบริการ ขาดการในใช้ เทคโนโลยีใหม่ ๆ ในการเคลื่อนย้ายเงินทุน เป็นต้น ด้วยสาเหตุทั้งหลายเหล่านี้การศึกษาของ Phetsathaphone Keovongvichith ครั้งนี้จึง ได้เสนอแนวทางนโยบายการส่งเสริมการออมให้มี อัตราเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสามารถทำได้คือ 1. รักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาค 2. พัฒนาระบบ โครงสร้างทางการเงินให้ดีขึ้น 3. ให้ความรู้ ความเข้าใจและให้เห็นถึงความสำคัญของการออม 4. ปรับปรุงการให้บริการของระบบธนาคารและการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพ

นอกจากการศึกษาระบบธนาคารใน สปป. ลาว ที่น่าสนใจแล้ว “การศึกษาระบบธนาคารในประเทศของกลุ่มอาเซียน” ก็เป็นงานการศึกษาหนึ่งที่น่าสนใจเช่นกันซึ่งได้กล่าวถึงลักษณะโครงสร้างทางการเงินของแต่ละประเทศในอาเซียน ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย โดย วเรศ อุปาดิก (1983) การศึกษาของ วเรศ อุปาดิกในครั้งนี้มีส่วนสำคัญโดยเฉพาะในเรื่องของประวัติการก่อตั้งระบบธนาคาร โครงสร้างระบบธนาคารในปัจจุบันที่ทำการศึกษา และพฤติกรรมของระบบธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มประเทศอาเซียนที่สามารถนำมาชี้ให้เห็นถึงลักษณะทางประวัติศาสตร์ของธนาคาร โครงสร้างระบบธนาคาร และพฤติกรรมของธนาคารพาณิชย์ใน สปป. ลาว ได้เห็นภาพชัดเจนในแง่มุมที่แตกต่างกันได้มากยิ่งขึ้น

ผลจากการศึกษาของ วเรศ อุปาดิก ครั้งนี้สรุปได้ว่าธนาคารในประเทศต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้น โดยส่วนมากแล้วมีประวัติความเป็นมาของการก่อตั้งธนาคารเกิดจาก 2 รูปแบบคือ 1. เกิดจากความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจภายในประเทศ และภาคการค้าระหว่างประเทศ และ 2. เกิดจากบทบาททั้งทางด้านเศรษฐกิจและการเมืองของชาวต่างประเทศ ในขณะที่เดียวกันธนาคารกลางได้เข้ามามีบทบาทเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในการดำเนินการควบคุมปริมาณเงินและเครดิตที่เหมาะสมเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาเศรษฐกิจที่ถูกต้องตามกฎหมายของแต่ละประเทศ

ในเรื่องของ โครงสร้างระบบธนาคาร ปรากฏว่ามีลักษณะแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ มีการกำหนดบทบาทของธนาคารพาณิชย์ที่ทำงานเฉพาะกิจแตกต่างกันไปตามแต่ละเขต และสภาพทางเศรษฐกิจแต่ละประเทศ อาทิ การก่อตั้งธนาคารออมสินเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้สินเชื่อทางด้านเกษตรและธุรกิจขนาดเล็กของชาวพื้นเมืองในประเทศมาเลเซีย ในขณะที่มีการก่อตั้งธนาคารเฉพาะกิจในการระดมเงินทุน (offshore banking unit) ของฟิลิปปินส์ และ สิงคโปร์ เป็นต้น นอกจากนี้ได้พูดถึงลักษณะทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มอาเซียนอย่างละเอียด ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของสภาพทางภูมิศาสตร์และประชากร ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การจ้างงานและผลผลิต ปัญหาดุลการค้าและดุลการชำระเงิน ปัญหาเงินเฟ้อ และการเงินการคลังของรัฐ

ในงานประชุมการวิจัยร่วมกันครั้งที่ 5 ของ Asia-Pacific Relation เรื่อง “การวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์จากการเข้าเป็นสมาชิกอาเซียนเพื่อการพัฒนา สปป. ลาว” (Lao: Challenge for Development – Cost and Benefit Analysis of Joining ASEAN) เขียน โดย Motoyoshi Suzuki (1997) พูดถึง ระบบเศรษฐกิจของ สปป. ลาวที่เปลี่ยนแปลง ตั้งแต่ช่วงอาณานิคมฝรั่งเศส ช่วงการควบคุมเศรษฐกิจสังคมนิยม ช่วงการเปลี่ยนทิศทางการเศรษฐกิจ และ ช่วงการเข้าร่วมเป็นสมาชิกของอาเซียน ได้ทำการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ทางด้าน สังคมและวัฒนธรรม การก่อตั้ง AFTA การขยายตัวทางการค้า การร่วมมือทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นกับอาเซียน การพัฒนาลุ่มแม่น้ำโขง ผลกระทบทางจิตวิทยา และ เสถียรภาพทางการเมือง

ผลจากการศึกษาของ Mototoshi Suzuki พบว่าเกิดผลกระทบทั้งทางลบและทางบวกทดแทนกันไป แต่เรื่องผลกระทบทางงบประมาณของรัฐบาลเป็นหัวข้อหนึ่งที่น่าสนใจ เพราะจากการศึกษาพบว่า รัฐบาลจะมีรายรับจากการเก็บภาษีลดลง(ประเทศสมาชิก / ลาว จะต้องลดภาษีให้เหลือร้อยละ 0-5 ภายในปี 2008 หลังเวียดนาม 2 ปี) ดังนั้นรัฐบาลควรจระมองหาแหล่งรายรับใหม่ หรือ ดำเนินการปฏิรูปภาษีในประเทศใหม่เพื่อบรรเทาภาระการใช้จ่ายของรัฐบาลได้ หรือ มีมาตรการการจัดเก็บภาษีมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เป็นต้น

การวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบเป็นหนึ่งในส่วนที่สำคัญของการวิเคราะห์ระบบการเงินและการคลังใน สปป. ลาว การทบทวนวรรณกรรมที่ไม่ใช่เฉพาะเป็นการศึกษาที่เกี่ยวข้องโดยตรงใน สปป. ลาวจึงเป็นสิ่งจำเป็น เช่นการศึกษาเรื่อง “เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน: Bank credit – Multiplier” ของ มนูญชา เฟื่องฟูจร (1997) เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณที่มีวัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อต้องการพัฒนาแบบจำลองตัวทวีคูณของสินเชื่อที่ใช้ฐานเงิน (monetary base) เป็นตัวแปรในการดูแลเป้าหมายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ นำไปใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพทั้งระยะสั้น และระยะยาว ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสินเชื่อกับตัวทวีคูณ และสินเชื่อกับฐานเงิน ตัวทวีคูณเป็นปัจจัยที่กำหนดจากพฤติกรรมการจัดสินทรัพย์ทางการเงินของสาธารณชนที่เปลี่ยนแปลงตาม โครงสร้างและภาวะเศรษฐกิจซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยควบคุมได้ยาก ขณะที่พฤติกรรมของฐานเงินสามารถควบคุมได้ค่อนข้างมากกว่า งานศึกษาของ มนูญชา เฟื่องฟูจรครั้งนี้ได้พูดถึงพัฒนาการทางการเงินของไทย ซึ่งกล่าวถึงความสำคัญของระบบธนาคารพาณิชย์ การผ่อนคลายทางการเงิน กลไกและเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน สถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน และมาตรการทางการเงินที่สำคัญเพิ่มเติม

นอกจากนั้นการศึกษาของ มนูญชา เฟื่องฟูจร ยังมีเนื้อหาที่กล่าวถึงกลไก และ เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน ตลอดเวลาที่ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์และเป้าหมายสำคัญคือ การพยายามรักษาอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับสูง พร้อม ๆ กับการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาในประเทศ และคุณภาพภายนอก (ซึ่งเป็นเรื่องเกี่ยวกับ monetary policy management in Thailand) โดยในการนี้ สินเชื่อในประเทศได้ถูกกำหนดให้เป็นเป้าหมายชั้นกลาง หรือ เป็นตัวแปรทางการเงินที่สำคัญตัวหนึ่งนอกเหนือจากปริมาณเงินในการเชื่อมความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือทางการเงินและพฤติกรรมเคลื่อนไหวของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สำคัญเช่น รายได้ ราคา คุณภาพชำระเงิน เป็นต้น ยังชี้ให้เห็นว่าเครื่องมือที่ใช้ควบคุมสินเชื่อ โดยผ่านฐานเงิน และตัวทวีคูณของสินเชื่อที่สำคัญได้แก่ 1. การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (bank rate) ที่ใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ และการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยคิดกับธนาคาร

พาณิชย์ ในการขอกู้เมื่อจำเป็น) 2. การเปลี่ยนแปลงอัตราการค้าริงสินทรัพย์สภาพคล่องตาม กฎหมายของธนาคารพาณิชย์ ที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการขยายสินเชื่อ และการสร้างเงิน ฝากของธนาคารพาณิชย์ 3. การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด ที่สามารถช่วยหักล้างผลกระทบจากการ เคลื่อนไหวของฐานเงินและตัวทวีคูณของสินเชื่อ ในส่วนที่เจ้าหน้าที่ทางการเงินควบคุมไม่ได้ เครื่องมือนี้จะใช้ได้ต้องมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล (government securities market) ได้รับการพัฒนาที่ดี โดยที่ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจะต้องมีมากพอที่เจ้า หน้าที่ทางการเงินจะสามารถเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ในปริมาณที่เพียงพอที่จะส่งผลกระทบต่อ ราคา และอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ ซึ่งจะกระทบต่อสภาพคล่องในตลาดการเงิน และการขยาย สินเชื่อในที่สุด 4. การกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของสถาบันการเงิน โดยที่ กำหนดเพดานเงินฝากเพื่อไม่ต้องการให้สถาบันการเงินแข่งขันกันระดมเงินฝากมากเกินไป เพราะ จะส่งผลต่อการเพิ่มต้นทุนเงินให้สินเชื่อ ในขณะที่กำหนดเพดานเงินกู้ก็เพื่อต้องการส่งเสริมให้ ธุรกิจกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม

ดังที่ มนัญชยา เฟื่องฟูจจร ได้กล่าวว่าการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย มีเป้าหมายก็เพื่อที่จะพยายามรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับสูง และ สม่ำเสมอพร้อม ๆ กับการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาในประเทศและดุลยภาพภายนอก เช่น เดียวกันกับแนวคิดในงานการศึกษาเรื่อง "อิทธิพลของนโยบายการเงินและการคลังที่มีผลกระทบต่อ รายจ่ายมวลรวมของประเทศไทย" โดย ปิยะลักษณ์ ชูทับทิม (1998) ที่ทำการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบ ประสิทธิภาพของนโยบายทั้งสองที่มีต่อรายจ่ายมวลรวม การศึกษาได้ใช้รูปแบบของสมการ เซนต์หลุยส์ (St. Louis equation) ที่สร้างขึ้น โดย Federal Reserve Bank of St. Louis กับข้อมูลราย ปีของประเทศไทยตั้งแต่ปี 1960-1996 ซึ่งอธิบายว่าการเปลี่ยนแปลงรายจ่ายมวลรวมถูกกำหนดโดย การเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินและการคลัง

จากการศึกษาของ ปิยะลักษณ์ ชูทับทิมพบว่า นโยบายการเงินเป็นนโยบายที่มีประสิทธิ ภาพมากกว่า เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรทางการเงินมีอิทธิพลในการกำหนดรายจ่ายมวล รวมอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่นโยบายการคลังไม่มีประสิทธิภาพ หรือ ไม่มีอิทธิพลต่อรายจ่ายมวล รวม อย่างไรก็ตามสัมประสิทธิ์ของนโยบายการเงินยังมีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งหมายความว่าผลกระทบ ของนโยบายการเงินที่มีต่อรายจ่ายมวลรวมยังต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นสาเหตุจากความไม่สมบูรณ์ของตลาด เงินตราในประเทศกำลังพัฒนาอย่างเช่นประเทศไทย

เห็นว่าในการดำเนินนโยบายการเงินไม่ได้มีผลกระทบเฉพาะเพียงปริมาณเงิน และสินเชื่อ ของธนาคารพาณิชย์ หรือ ผลกระทบต่อรายจ่ายมวลรวมของประเทศเท่านั้น แต่ยังมีผลกระทบต่อ ดุลการชำระเงินของประเทศอีกด้วย ดังการศึกษาของ สุชาติ สักการ โกศล (1982) เรื่อง "ผลกระทบ

ของการดำเนินนโยบายการเงินต่อดุลการชำระเงินของประเทศไทย” ซึ่งงานวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาถึงพฤติกรรมในตลาดเงิน คือการศึกษาพฤติกรรมความต้องการถือเงินของประชาชน และกลยุทธ์ในการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อีกส่วนหนึ่งเป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการใช้จ่ายของคนในประเทศ นอกจากนั้น ยังได้กล่าวถึงการลดค่าเงินบาทซึ่งมีผลทำให้ดุลการชำระเงิน และดุลการค้าประเทศดีขึ้น อย่างไรก็ตามการคาดคะเนการลดค่าเงินบาททำให้ธนาคารพาณิชย์เร่งชำระหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากเกิดขาดความมั่นใจในค่าเงินบาท

ผลที่ได้จากการศึกษาของ สุชาติ สักการ โกศล พบว่า เมื่อมีการเพิ่มปริมาณเงินโดยธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ว่าจะด้วยการปล่อยกู้แก่ธนาคารพาณิชย์ หรือแก่รัฐบาลก็ตาม หากเกิดส่วนเกินอุปทานเงินเมื่อใด ก็จะถูกนำไปใช้จ่ายเพื่อการบริโภคสินค้าจากต่างประเทศมีผลทำให้ดุลการค้า และดุลการชำระเงินขาดดุลเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสุทธิแล้ว ดุลการชำระเงิน และเงินสำรองประเทศจะดีขึ้นในที่สุด เนื่องจากการนำเงินทุนเข้าจากต่างประเทศของเอกชน และธนาคารพาณิชย์ นอกจากนั้นยังได้สรุปว่าการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเป็นมาตรการที่ค่อนข้างมีประสิทธิภาพ ในการแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน และเงินสำรองของประเทศไทย การใช้มาตรการลดค่าเงินบาทจะทำให้ดุลการค้า และดุลการชำระเงินของประเทศดีขึ้น อย่างไรก็ตามมีข้อเสนอแนะว่า หากมีมาตรการอื่น ๆ มาเสริม เพื่อป้องกันการเร่งชำระหนี้ต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ เช่น มาตรการประกันอัตราแลกเปลี่ยน (SWAP) การลดค่าเงินบาทก็จะเป็นมาตรการที่ดี และ เหมาะสมสำหรับประเทศไทยต่อการแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าในปัจจุบันได้เป็นอย่างดี

ในการศึกษาของ ปิยะลักษณ์ นี้ได้แสดงให้เห็นถึงภาพรวมความมีประสิทธิภาพของนโยบายการเงินทางด้านมหภาค ซึ่งแตกต่างจากการศึกษาของ วณิ จงศิริวัฒน์ (2524) ที่ได้แสดงรายละเอียดของแต่ละเครื่องมือที่ใช้ของนโยบายการเงินซึ่งจะให้ความมีประสิทธิภาพไม่เท่ากัน เรื่อง “ประสิทธิภาพ ของนโยบายการเงินในประเทศไทย” (the effectiveness of the monetary policy in Thailand) โดยได้ทำการพิจารณาพฤติกรรมของตัวแปรชั้นกลาง หรือเป้าหมายชั้นกลาง ของนโยบายการเงินในส่วนที่เจ้าหน้าที่อาจจะควบคุมได้โดยเฉพาะเรื่อง “ฐานเงิน” นั่นก็คือการมองถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อความต้องการถือเงิน

ฐานเงิน โดยเฉพาะส่วนของเงินสดสำรองส่วนเกินสุทธิที่เป็นตัวชี้ให้ทราบถึงทิศทางการขยายเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ผลจากการศึกษาพบว่า เงินสดสำรองสุทธิเป็นดัชนีในการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ได้ดีกว่าการใช้เงินสดสำรองส่วนเกิน ทั้งนี้เพราะปัจจัยต่าง ๆ ที่ใช้อธิบายพฤติกรรมการถือเงินสดสำรองสุทธิ และเงินสดสำรองที่ได้มาจากการกู้ธนาคารกลาง สามารถให้ความมั่นใจ และมีเสถียรภาพมากกว่าเงินสดสำรองส่วนเกิน

ผลการศึกษาของ วณี จงศิริวัฒน์ พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความสำคัญต่อพฤติกรรมการถือเงินสดสำรองสุทธิ น้อยมาก เพราะเนื่องจากว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกจำกัด โดยเพดานที่ตั้งไว้ตามกฎหมาย และการเปลี่ยนแปลงของอัตราดังกล่าวในระบบการเงินนั้นมีน้อย การเปลี่ยนแปลงอัตราธนาคารจึงมีผลต่อความยากง่ายของเครดิตมากกว่าอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้เขาได้ชี้ให้เห็นว่า การที่ช่วงมีความสำคัญต่อการถือเงินสดสำรองทุกประเภท และการถือเงินทุกชนิด การใช้มาตรการการเงินใดก็ตาม ควรคำนึงถึงผลของการที่ช่วงให้มากด้วย และควรจะนำไปวิจัยด้านความล่าช้าเข้ามาประกอบในการใช้มาตรการด้วย มิฉะนั้นความรู้เสถียรภาพในเศรษฐกิจยิ่งทวีความรุนแรงได้

นอกจากนี้งานศึกษาของ วณี จงศิริวัฒน์ ครั้งนี้ยังได้กล่าวถึงการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยในรูปแบบมาตรการต่าง ๆ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 1936-1977 โดยที่ในระยะเวลาดังกล่าวธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้มาตรการการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่าไม่ได้ผลเท่าที่ควรอันเนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้นใช้สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลยังไม่พัฒนาเพียงพอ ซึ่งมีแนวความคิดคล้าย ๆ กันกับ มนูญชยา เพ็องฟูจจร (1997) ที่ได้กล่าวข้างบนว่า เครื่องมือของนโยบายการเงินในเรื่อง open market operation. นี้จะใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อตลาดหลักทรัพย์รัฐบาล (government securities market) ได้รับการพัฒนาที่การถือเงินฝากกระแสรายวันก็ยังเป็นสัดส่วนน้อย

ส่วนข้อสรุปเกี่ยวกับมาตรการควบคุมบางครั้งนอกจากจะไม่ได้ผลแล้วยังก่อให้เกิดผลเสียหายได้ เช่น หากมีแรงกดดันทางด้านการใช้จ่าย โดยเฉพาะเพื่อการบริโภค ซึ่งทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ และก่อให้เกิดปัญหาดุลการชำระเงิน เนื่องจากการบริโภคที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ก่อให้เกิดการนำเข้าเพิ่มขึ้น การใช้มาตรการเพิ่มอัตราธนาคาร และอัตราเงินสำรองจะให้ผลกระทบต่อเครดิตการบริโภค และเครดิตอื่น ๆ ด้วย ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเลือกควบคุม ซึ่งกระทำได้เช่น การกำหนดเพดานดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งมีจุดประสงค์ให้ต้นทุนของเงินทุนในการลงทุนต่ำ เป็นการคุ้มครองผู้กู้ ในขณะที่เดียวกันก็กำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงสุด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อไม่ให้เกิดการแข่งขันตัดหน้าแย่งลูกค้ากัน และเกิดการปล่อยกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่สูง หรือปล่อยกู้ในการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากขึ้นเพื่อแลกกับผลตอบแทนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อความมั่นคงของธนาคาร ซึ่งเป็นแนวทางที่ตรงกันข้ามกับ มนูญชยา เพ็องฟูจจร (1997) ที่ได้เสนอข้างบนเกี่ยวกับการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยว่า การยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ทำให้เกิดการแข่งขันกันมากขึ้นในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในประเทศ ทำให้อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดจากฐานะสภาพคล่องของธนาคาร และสอดคล้องกับภาวะการเงินในขณะนั้นอันจะส่งผลดีต่อผู้ออมและผู้ลงทุนในประเทศ

นอกจากนั้นแล้วนโยบายเลือกควบคุมยังประกอบไปด้วย การกำหนดอัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง อัตราการให้กู้แก่เจ้าหนี้รายใหญ่ การควบคุมการถือหุ้นและการลงทุน การควบคุมการดำเนินงานของสาขา การจัดสรรเครดิต การชักชวนให้ปฏิบัติตาม (moral suasion) และ มาตรการทางการเงินระหว่างประเทศตามพระราชบัญญัติโอนทุนสำรองส่วนที่เกินจำนวนธนบัตรออกใช้ให้เข้าทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินบาท

ดังที่ ถาวร สุพันธ์ทอง และคณะ ได้กล่าวถึงถึงปัญหาระบบการระดมเงินออม และระดมทุนภายใน สปป. ลาวที่ยังมีต่ำ ซึ่งทำให้ต้องอาศัยแหล่งเงินทุนภายนอกเข้ามาเสริมสร้างเศรษฐกิจไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเงินกู้ยืม หรือ เงินทุนช่วยเหลือจากองค์กรต่างประเทศต่าง ๆ ประเทศไทยซึ่งจัดได้ว่าเป็นประเทศกำลังพัฒนา ก็ได้ประสบปัญหาเช่นนี้เช่นกัน ดังที่พบเห็นในงานศึกษาของ บุษกร ถาวรประสิทธิ์ (1998) เรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย” ซึ่งได้กล่าวสรุปว่าแหล่งเงินทุนที่ได้ไม่ว่าจะเป็นในรูปของเงินทุนโดยตรงและเงินกู้แบบต่าง ๆ ทั้งของรัฐและเอกชน โดยแหล่งเงินทุนที่สำคัญของไทยมีทั้งแบบหลายทางหรือ multilateral source เช่น ธนาคารโลก (IBRD) ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และแบบสองทางหรือ bilateral source เช่น รัฐบาลญี่ปุ่น เยอรมัน กองทุนคูเวต เป็นต้น ก็เพื่อการชำระค่าสินค้าและบริการที่นำเข้า เพื่อใช้ในการดำเนินโครงการทั้งของรัฐและเอกชน โดยพบว่าจำนวนเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามานั้น ได้ทวีความสำคัญมากขึ้นเป็นลำดับ

การศึกษาของ บุษกร ถาวรประสิทธิ์ครั้งนี้ ได้เน้นถึงลักษณะ โครงสร้างและแนวโน้มของเงินทุนต่างประเทศในประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าประเทศต่าง ๆ อาทิ หนี้ต่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นต้น การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้แบบจำลองการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของสำนักนีโอคลาสสิก โดยกำหนดรูปแบบของกระบวนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านฟังก์ชันการผลิต โดยใช้วิธีการศึกษา 3 แบบด้วยกันคือ วิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS: ordinary least square) วิธีกำลังสองน้อยสุดขั้นที่สอง (two stage least square) และวิธีการร่วมกันไปด้วยกัน กับกลไกการปรับตัวของค่าความผิดพลาด (co-integration and error correction mechanism)

ผลจากการศึกษาของ บุษกร ถาวรประสิทธิ์ พบว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศต้องการการลงทุนเป็นจำนวนมาก แต่การออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอจำเป็นต้องนำเงินทุนต่างประเทศเข้ามา เงินทุนต่างประเทศส่วนมากจะเป็นเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ การก่อหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนและของรัฐบาล ที่สำคัญได้พบว่า ปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยมากที่สุด ได้แก่ การลงทุนภายในประเทศ โดยได้ให้เหตุผลว่าสัมพันธ์ที่ได้จากการศึกษามีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามการเพิ่มหนี้ต่างประเทศกลับ

ทำให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง ยิ่งไปกว่านี้การเพิ่มหนี้ของรัฐไม่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเลย ดังนั้นเขาจึงให้คำแนะนำว่า ในการดำเนินนโยบายของรัฐควรเป็นไปอย่างจำแนกประเภท นั่นคือ ส่วนนี้ต่างประเทศภาคเอกชน รัฐบาลควรมีการควบคุมเงินกู้ทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพ เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาภาระหนี้ต่างประเทศมากเกินไป

ผลการศึกษาดังกล่าวนี้ดูเหมือนจะมีความแตกต่าง และ ตรงกันข้ามกับการศึกษาเรื่อง “ผลกระทบของทุนต่างประเทศต่อการออม และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย” ของ ตีรณ ใจวีศิริมาณี (1982) โดยเฉพาะเรื่องของหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล จากการศึกษาครั้งนี้กลับพบว่า มีผลกระทบที่บั่นทอนการออมของภาครัฐเองเป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตามหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลนี้มีผลช่วยเพิ่มพูนการออมของเอกชน การออมรวม และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าจะเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นในระยะสั้นเท่านั้น ผลจากการศึกษาโดยใช้วิธีการศึกษากำลังสองน้อยสุดขั้นสองในเรื่องของการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ เช่นเดียวกับ นุชกร ดาวรสสิทธิ พบว่ามีผลบั่นทอนทั้งการออมภาคเอกชน การออมรวม และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก แต่ไม่มีผลกระทบต่อการออมของภาครัฐ ในขณะที่หนี้ต่างประเทศของเอกชนมีผลกระทบที่เพิ่มทั้งการออมของเอกชน การออมรวม และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ไม่มีผลต่อการออมของรัฐ

จากผลจากการศึกษาของ ตีรณ ใจวีศิริมาณี ได้ให้ข้อเสนอแนะที่น่าสนใจคือ ทางด้านการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศควรได้รับการสนับสนุนอย่างรอบคอบกว่าที่เคยกระทำมา ส่งเสริมอย่างเลือกสรร เพื่อให้การส่งกำไรเงินปันผล ค่าสิทธิบัตรและเทคโนโลยี รวมถึงการส่งผ่านราคา (transfer pricing) ซึ่งสามารถโอนส่วนเกินทางเศรษฐกิจออกนอกประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ก็ควรเอาใจใส่ในเรื่องเกี่ยวกับการถ่ายเทเทคโนโลยี การสร้างการจ้างงาน ผลการเชื่อมโยงไปข้างหน้าและข้างหลัง ตลอดจนการแข่งขันที่อาจเกิดขึ้นกับธุรกิจของไทยที่กำลังดำเนินอยู่ ทางด้านหนี้ต่างประเทศของเอกชนที่ช่วยเพิ่มพูนการออม และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในรูปของการชดใช้หนี้สินยอมเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น นโยบายการบริหารหนี้เงินกู้ควรมุ่งพยายามไปช่วยเหลือให้ภาคเอกชนสามารถเข้าถึงแหล่งเงินกู้ที่มีเงื่อนไขผ่อนปรน มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ เขายังได้เพิ่มเติมว่าควรเปิดโอกาสให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในการบริหารเงินกู้ต่างประเทศด้วย และทางด้านหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล ควรตระหนักถึงผลกระทบที่บั่นทอนการออมของภาครัฐอย่างจริงจัง ควรพยายามแสวงหาแหล่งเงินกู้ภายในประเทศเป็นสำคัญก่อน เพราะผลตอบแทนของเงินกู้จะหมุนเวียนหรือตกอยู่ภายในประเทศมากกว่าการกู้ยืมจากต่างประเทศ ดังนั้นการดำเนินมาตรการอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูง และการเพิ่มความพยายาม บวกกับการปรับปรุงโครงสร้างในการเก็บภาษีจึงเป็นสิ่งที่ควรกระทำไปพร้อม ๆ กัน