



### บทที่ 3

#### วิวัฒนาการของพันธบัตรรัฐบาล

พันธบัตรรัฐบาล เริ่มออกจำหน่ายเป็นครั้งแรกเมื่อปลายปี พ.ศ. 2447 เนื่องจาก รัฐบาลไทยได้มีโครงการพัฒนาประเทศเพื่อสร้างทางรถไฟ จึงได้กู้เงินโดยการออกพันธบัตร จากนายในตลาดยุโรป ซึ่งก่อนหน้านี้ประเทศไทยไม่เคยกู้ยืมเงินมาใช้จ่าย และไม่เคยกู้เงิน ด้วยการออกพันธบัตร ไม่ว่าจากภายในประเทศหรือต่างประเทศ ดังนั้นเพื่อที่จะได้ทราบถึง วิวัฒนาการของพันธบัตรรัฐบาลของไทย นับตั้งแต่ประเทศไทยได้ออกพันธบัตรจำหน่ายในต่างประเทศ เป็นครั้งแรก จนถึงสภาพการณ์พันธบัตรในปัจจุบัน ที่เป็นการกู้เงินเพื่อนำมาใช้จ่ายในการพัฒนา เศรษฐกิจด้านต่างๆ ของประเทศ และเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ จึงจะได้จัดแบ่งตาม ระยะเวลา ดังนี้คือ

1. ก่อนเปลี่ยนแปลงการปกครอง ระหว่างปี พ.ศ. 2447 - พ.ศ. 2475
2. ระหว่างปี พ.ศ. 2476 - พ.ศ. 2482
3. ระหว่างปี พ.ศ. 2483 - พ.ศ. 2502
4. ระหว่างปี พ.ศ. 2503 - พ.ศ. 2522
5. ระหว่างปี พ.ศ. 2523 - ปัจจุบัน

#### 1. พันธบัตรรัฐบาลก่อนเปลี่ยนแปลงการปกครอง ระหว่างปี พ.ศ. 2447 - พ.ศ. 2475

1.1 การบริหารงานคลังของรัฐเพื่อให้รายได้เพียงพอกับรายจ่าย หรือเพื่อนำเงินไป ใช้จ่ายเพื่อกิจการลงทุนในสาธารณูปโภคของประเทศไทยนั้น ได้เริ่มมาตั้งแต่ในอดีตก่อนการ เปลี่ยนแปลงการปกครอง กล่าวคือในรัชสมัยพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัวรัชกาลที่ 5 แห่งราชวงศ์จักรี ในปี พ.ศ. 2437 Mr. Mitchel Innes ผู้เชี่ยวชาญการคลังจากประเทศ อังกฤษ ซึ่งได้มาเป็นที่ปรึกษาทางด้าน การคลังของประเทศไทยมีกำหนด 3 ปี ได้ทำบันทึกเสนอ เสนาบดีกระทรวงการคลังว่า ลักษณะการคลังของประเทศไทยนับได้ว่าดี การจัดเก็บภาษีอากรไม่ รุนแรงได้ เงินมาเท่าไรก็จ่ายไปเท่านั้น แต่วิธีการนี้จะทำนุบำรุงบ้านเมืองให้เจริญรุ่งเรืองอย่าง รวดเร็ว เหมือนประเทศอื่นไม่ได้ สมควรที่จะใช้เงินกู้ตามอย่างประเทศอื่นมาลงทุนในสิ่งที่จะได้ ดอกผลตอบแทนคุ้มค่าดอกเบี้ยและเงินต้น จึงขอให้รัฐบาลพิจารณาว่าจะใช้วิธีไม่มีหนี้สิน เพื่อรักษา ชื่อเสียงของประเทศ หรือจะยอม เป็นลูกหนี้กู้ เงินมาทำนุบำรุงบ้านเมืองให้เจริญทัดเทียมกับ

ประเทศอื่น พระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว ทรงเห็นด้วยกับการที่จะกู้เงินมาเพื่อลงทุนในสิ่งที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ จึงพระราชทานพระบรมราชานุญาตให้กระทรวงการคลังพิจารณาดำเนินการกู้เงินมาเพื่อใช้สร้างทางรถไฟ

1.2 การดำเนินการกู้เงินครั้งแรกของไทย ได้เริ่มขึ้นตอนปลายปี 2445 โดยพระยาสุรียานุวัตร เอกอัครราชทูตไทย ประจำกรุงปารีส ได้เริ่มเสาะหาข้อมูลต่างๆ ในฝรั่งเศส อังกฤษ เยอรมัน และจากธนาคารพาณิชย์ใหญ่ๆ ในระยะแรกนั้นประเทศไทยกู้เงินจากยุโรปได้ยาก เพราะไม่เคยกู้เงินมาก่อน ประกอบกับสถานะตลาดไม่อำนวย เนื่องจากเกิดสงครามอัฟริกาใต้ และมีความเห็นขัดแย้งกันระหว่างเจ้าหน้าที่ผู้ดำเนินงานเกี่ยวกับแหล่งเงินกู้ว่า ควรเป็นภายในประเทศหรือต่างประเทศ จนกระทั่งถึงปลายปี 2447 ตลาดการเงินในยุโรปดีขึ้น พระยาสุรียานุวัตร จึงสามารถหาแหล่งเงินกู้ได้ โดยกู้จากตลาดเงิน กรุงลอนดอน 500,000 ปอนด์ ตลาดการเงินกรุงปารีส 500,000 ปอนด์ ธนาคารฮ่องกงและธนาคารอินโดจีน เป็นผู้จัดการกู้ ได้ทำสัญญากันในวันที่ 20 มีนาคม 2448 เรียกเงินกู้ครั้งนี้ว่า พันธบัตรเงินกู้ยุโรป ค.ศ. 1905 (พ.ศ. 2448) วงเงินกู้ 1 ล้านปอนด์ มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินกู้มาสร้างทางรถไฟ ช่วยฐานะเงินคงคลัง และอื่นๆ ออกเป็นพันธบัตร จำหน่ายในราคา 95.5 ต่อราคาที่เราไว้ 100 เสียค่าใช้จ่ายร้อยละ 5 ของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี ค่าจัดการเงินกู้ร้อยละ 0.5 ของเงินต้นและดอกเบี้ยที่กำหนดได้ถอนภายใน 40 ปี มีระยะปลอดหนี้ 5 ปี ได้ถอนปีละครึ่ง ในวันที่ 1 กันยายน และหลังจากครบกำหนด 10 ปี รัฐบาลจะไถ่ถอนทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ รัฐบาลได้ไถ่ถอนเงินกู้ทั้งหมดเมื่อ 1 กันยายน 2481 หรือไถ่ถอนหมดก่อนกำหนด 7 ปี นับได้ว่าประเทศไทยได้กู้เงินจากยุโรป ด้วยพันธบัตรรัฐบาลไทย และมีการซื้อขายอย่างเสรีได้ในตลาดต่างประเทศเป็นครั้งแรก แตกต่างกับระยะต่อมาที่รัฐบาลไทยได้กู้โดยตรงจากสถาบันการเงินและรัฐบาลต่างประเทศ

การกู้เงินนี้นับเป็นก้าวแรกที่รัฐบาลไทยได้เปลี่ยนแปลงนโยบายการคลังจากการใช้จ่ายที่พอดีกับรายได้ โดยไม่เคยกู้ยืมเงินมาใช้จ่ายเลย ไม่ว่าจะเป็นการกู้เงินภายในหรือภายนอกประเทศมาเป็นการกู้เงินเพื่อใช้จ่ายในการพัฒนาเศรษฐกิจและอื่นๆ หลังจากการกู้เงินครั้งนี้แล้ว รัฐบาลไทยยังคงดำเนินการกู้เงินโดยวิธีออกพันธบัตรเงินกู้ในตลาดการเงินยุโรปต่อมาอีก 4 ครั้ง คือ

(1) พันธบัตรเงินกู้ยุโรป ค.ศ. 1907 (พ.ศ. 2450) วัตถุประสงค์เพื่อสร้างทางรถไฟ และสมทบเป็นเงินคงคลัง วงเงินกู้ 3 ล้านปอนด์ จำหน่ายในราคา 98 ต่อราคาที่เราไว้ 100 เสียค่าใช้จ่ายร้อยละ 4.75 ของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี ค่าจัดการเงินกู้ร้อยละ 0.25 ของเงินต้นและดอกเบี้ยที่จ่าย พันธบัตรอายุ 40 ปี เริ่มไถ่ถอนเมื่อ 1 มีนาคม 2454 และไถ่ถอนหมดเมื่อ 1 มีนาคม 2489

(2) พันธบัตรเงินกู้ยุโรป ค.ศ. 1922 (พ.ศ. 2465) วัตถุประสงค์เพื่อสร้างทางรถไฟ การชลประทาน และสมทบเป็นเงินคงคลัง วงเงินกู้ 2 ล้านปอนด์ จำหน่ายตามราคาที่เราไว้ เสียค่าใช้จ่ายร้อยละ 6.5 ของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ต่อปี ค่าจัดการเงินกู้ร้อยละ 0.25 ของเงินต้นและดอกเบี้ยที่จ่าย พันธบัตรอายุ 40 ปี เริ่มไถ่ถอนเมื่อ 1 มีนาคม 2470 และไถ่ถอนหมดเมื่อ 1 มีนาคม 2475 เป็นการไถ่ถอนหมดก่อนครบกำหนด เพราะถือว่าอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรนี้สูงเกินไป

(3) พันธบัตรเงินกู้ยุโรป ค.ศ. 1924 (พ.ศ. 2467) วัตถุประสงค์เช่นเดียวกับเงินกู้ ค.ศ. 1922 วงเงินกู้ 3 ล้านปอนด์ จำหน่ายในราคา 95.5 ต่อราคาที่เราไว้ 100 เสียค่าใช้จ่ายร้อยละ 4.375 ของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี ค่าจัดการเงินกู้ร้อยละ 0.025 ของยอดคงค้าง พันธบัตรอายุ 40 ปี เริ่มไถ่ถอนเมื่อ 1 กรกฎาคม 2475 และเมื่อถึง 1 กรกฎาคม 2479 ได้ออกพันธบัตรใหม่เพื่อไถ่ถอนพันธบัตรนี้

(4) พันธบัตรแปลงหนี้ 4 % ค.ศ. 1936 (พ.ศ. 2479) วงเงินกู้ 2,340,300 ปอนด์ รัฐบาลไทยได้ขอแปลงหนี้เดิมจากอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 (พันธบัตรเงินกู้ยุโรป ค.ศ. 1924) เป็นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4 โดยให้ผู้ถือพันธบัตรเดิม 96 ปอนด์ เปลี่ยนเป็นพันธบัตรใหม่ได้ 100 ปอนด์ อายุของพันธบัตรและเงื่อนไขการชำระคืน คงใช้เงื่อนไขเดิม ไถ่ถอนพันธบัตรนี้ ตามกำหนดเวลาจนถึงปี พ.ศ. 2507 จึงหมด

## 2. พันธบัตรรัฐบาล ระหว่างปี พ.ศ. 2476 - พ.ศ. 2482

หลังการเปลี่ยนแปลงการปกครองจากระบอบสมบูรณาญาสิทธิราชย์ มาสู่ระบอบประชาธิปไตย เมื่อ พ.ศ. 2475 รัฐบาลไทยโดยพระยามโนปกรณนิติธาดา นายกรัฐมนตรีในสมัยนั้น มีนโยบายจะกู้เงินเฉพาะเงินกู้ภายในประเทศ จึงได้ประกาศพระราชบัญญัติจัดการกู้เงินภายในประเทศ พ.ศ. 2476 ในรัชสมัยพระบาทสมเด็จพระปกเกล้าเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 7 และในปีนั้นเองได้มีการกู้ภายในประเทศเป็นครั้งแรก โดยการออกพันธบัตรจำหน่ายให้กับบุคคลทั่วไปในวง

เงิน 10 ล้านบาท เป็นพันธบัตรที่ออกให้แก่ผู้ถือแต่ของจดทะเบียนได้ มี 4 ราคา คือ 10,000 บาท 5,000 บาท 1,000 บาท และ 100 บาท เปิดจำหน่ายวันที่ 15 พฤษภาคม พ.ศ. 2476 และปิดจำหน่ายวันที่ 31 พฤษภาคม 2476 อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี กำหนดระยะเวลา 10 ปี การกู้ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้จ่ายในกิจการลงทุน อันมีลักษณะเพิ่มพูนโภคทรัพย์ของประเทศ โดยในมาตรา 6 ของพระราชบัญญัตินี้ ได้กำหนดให้มีการตั้งงบประมาณชดเชยคืน เป็นรายปี (นพพร เรื่องสกุล และวันทนา พณิชยพิบูลย์ 2523 : 130) และได้ชำระเสร็จสิ้นเมื่อปี พ.ศ. 2486 หลังจากนั้น ได้มีการกู้เงินภายในประเทศ โดยออกจำหน่ายพันธบัตรตามพระราชบัญญัติกู้เงินอีกหลายฉบับ ด้วยวัตถุประสงค์ต่างๆ กัน เช่น เพื่อนำไปให้สหกรณ์องค์การสาธารณะ หรือผู้ประกอบการอุตสาหกรรมกู้ไปลงทุน และในบางครั้งก็เป็นการบังคับกู้เพื่อแก้ไขภาวะเงินเฟ้อหรือเพื่อชดเชยเงินคงคลัง ส่วนใหญ่เป็นการกู้ระยะยาวถึง 30 ปี การกู้ในระยะนี้และตลอดมาจนถึงปัจจุบัน เป็นเงิน Credit Bonds คือไม่มีการสะสมเงินไว้เป็นรายปีสำหรับการไถ่ถอนเงิน แต่อาศัยการตั้งงบประมาณแต่ละครั้งที่กำหนดจะมีการไถ่ถอน

### 3. พันธบัตรรัฐบาล ระหว่างปี พ.ศ. 2483 - พ.ศ. 2502

3.1 หลังจากที่รัฐบาลไทยกู้เงินครั้งแรกจากแหล่งภายในประเทศ เมื่อปี พ.ศ. 2476 ก็ได้ว่างเว้นการกู้เงินในประเทศนานถึง 7 ปี ในปี 2483 เมื่อได้มีการตั้งธนาคารกลางขึ้นเป็นครั้งแรกในประเทศไทย ตามพระราชบัญญัติจัดตั้งสำนักงานธนาคารชาติ พ.ศ. 2482 เมื่อวันที่ 17 ตุลาคม 2482 และได้เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 24 มิถุนายน พ.ศ. 2483 กระทรวงการคลัง จึงได้มอบหมายให้สำนักงานธนาคารชาติไทย เป็นผู้แทนดำเนินการกู้เงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2483 เป็นต้นมา ได้มีการออกและจัดการเงินกู้ภายในประเทศโดยวิธีจำหน่ายพันธบัตรรวม 4 ราย ในวงเงินรวม 70 ล้านบาท (ธนาคารแห่งประเทศไทย - การกู้เงินของรัฐบาลไทย 2519 : 2) ดังนี้

(1) พันธบัตรเงินกู้เพื่อสหกรณ์ พ.ศ. 2483 วัตถุประสงค์เพื่อให้สหกรณ์ต่างๆ กู้ไปลงทุน วงเงินกู้ 20 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4 1/2 ต่อปี จำหน่ายตามราคาที่ตราไว้ ซึ่งมีชนิดราคา 10,000 บาท 5,000 บาท 1,000 บาท 500 บาท และ 100 บาท จ่ายส่วนลด 1/4 ของ 1/100 ของจำนวนเงินที่กำหนดจะกู้แก่ธนาคารที่ได้รับอนุญาต มีอายุ 30 ปี การไถ่ถอนคืนตามตารางชำระหนี้ ในราคาที่ตราไว้โดยวิธีจับสลากทุก 6 เดือน เริ่มตั้งแต่ 1

ตุลาคม 2486 ถึงเมษายน 2513 และชำระต้นเงินคืนพร้อมดอกเบี้ย หรือหลังจากวันที่ 1 เมษายน 2488 รัฐบาลอาจจะได้ถอนคืนก่อนกำหนดก็ได้ แต่จะต้องแจ้งล่วงหน้า 3 เดือน เงินกู้รายนี้ได้ได้ถอนพิเศษตามวิธีที่ 2 ดังกล่าวเป็นเงิน 25 ล้านบาท

พันธบัตรเงินกู้เพื่อสหกรณ์ พ.ศ. 2483 เป็นพันธบัตรชนิดแรกที่สำนักงานธนาคารชาติไทย ได้รับมอบหมายจากกระทรวงการคลังให้จัดการหนี้สาธารณะภายในประเทศของรัฐบาล อนึ่ง กฎกระทรวงฉบับเดียวกันยังกำหนด "เงินกู้เพื่อเกษตรกรรม พ.ศ. 2483" จำนวน 5 ล้านบาท ให้กู้ภายหลัง แต่มิได้มีหลักฐานปรากฏการจัดกู้ที่สำนักงานธนาคารชาติไทย

(2) พันธบัตรเงินกู้เพื่อการอุตสาหกรรม พ.ศ. 2483 วัตถุประสงค์เพื่อให้องค์การสาธารณะ หรือผู้ประกอบการกู้ไปลงทุน วงเงินกู้ 20 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ  $4\frac{1}{2}$  ต่อปี มีชนิดราคา 50,000 บาท 10,000 บาท 5,000 บาท และ 1,000 บาท ไม่มีค่าธรรมเนียมจัดกู้เงิน มีอายุ 30 ปี การได้ถอนคืนตามราคาที่ตราไว้ โดยวิธีจับสลากทุก 6 เดือน ตามจำนวนที่กำหนดไว้ในตารางชำระหนี้เงินกู้ เริ่มตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2486 ถึง 1 ธันวาคม 2513 และชำระต้นเงินคืนพร้อมกับการจ่ายดอกเบี้ย หรือหากรัฐบาลประสงค์จะได้ถอนคืนก่อนกำหนดระยะเวลาที่กำหนดได้ หลังจากวันที่ 1 ธันวาคม 2488 แต่จะต้องแจ้งล่วงหน้าก่อน 3 เดือน

(3) พันธบัตรเงินกู้เพื่อเทศบาล พ.ศ. 2483 วัตถุประสงค์เพื่อให้เทศบาลกู้ไปบำรุงท้องที่ วงเงินกู้ 20 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ  $3\frac{1}{2}$  ต่อปี จำนวนในราคาร้อยละ 90 ของราคาที่ตราไว้ ซึ่งมีชนิดราคา 10,000 บาท 5,000 บาท 1,000 บาท 500 บาท และ 100 บาท จ่ายส่วนลด  $\frac{1}{4}$  ของ  $\frac{1}{100}$  ของจำนวนที่จะกู้แก่ธนาคารที่ได้รับอนุญาต มีอายุ 30 ปี และได้ปิดการจำหน่ายหลังจากที่ได้เงินจำนวน 17,875,100 บาท เนื่องจากได้เงินเพียงพอตามความต้องการของเทศบาลในขณะนั้นแล้ว การได้ถอนตามราคาที่ตราไว้โดยวิธีจับสลากทุก 6 เดือน ตามจำนวนเงินที่กำหนดไว้ในตารางชำระหนี้เงินกู้ เริ่มตั้งแต่ 1 กันยายน 2486 ถึง 1 มีนาคม 2512 และชำระต้นเงินคืนพร้อมกับการจ่ายดอกเบี้ย หรือหากรัฐบาลประสงค์จะได้ถอนคืนก่อนกำหนดระยะเวลาที่กำหนดได้ หลังจากวันที่ 1 กันยายน 2488 แต่จะต้องแจ้งล่วงหน้าก่อน 3 เดือน

(4) พันธบัตรเงินกู้ช่วยชาติ พ.ศ. 2483 และบัตรช่วยชาติ วัตถุประสงค์เพื่อชดเชยงบประมาณประจำปี พ.ศ. 2484 ซึ่งมีพฤติการณ์พิเศษ (สงครามอินโดจีน) ต้องจ่ายเงินมากกว่าปกติ วงเงินกู้ 10 ล้านบาท เป็นพันธบัตร 8 ล้านบาท และบัตรช่วยชาติ 2 ล้านบาท

พันธบัตรเงินกู้ช่วยชาติมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2 ต่อปี บัตรช่วยชาติ 10 ปี ให้ได้ถอนหน่วยละ 6 บาท จากราคาที่ตราไว้หน่วยละ 5 บาท พันธบัตรราคาหน่วยละ 100 บาท บัตรหน่วยละ 5 บาท มีชนิดราคา 20 บาท 10 บาท และ 5 บาท พันธบัตรเงินกู้ช่วยชาติมีอายุ 7 ปี บัตรช่วยชาติอายุ 10 ปี ธนาคารออกค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายทั้งสิ้นเป็นการช่วยชาติ แต่เนื่องจากอัตราผลตอบแทนค่อนข้างต่ำ พันธบัตรจึงจำหน่ายได้ 2 ล้านบาท และบัตรช่วยชาติได้เงินเพียง 933,860 บาท

3.2 เมื่อรัฐบาลได้ตราพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2485 ขึ้น เมื่อเดือนเมษายน 2485 โดยกำหนดให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นองค์การอิสระ ครั้นต่อมาเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2485 ก็ได้ตราพระราชกฤษฎีกากำหนดกิจการธนาคารแห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2485 ขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้รับโอนกิจการเงินกู้ทั้ง 4 ราย ต่อจากสำนักงานธนาคารชาติไทยมาดำเนินการต่อไป

ในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 รัฐบาลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้กู้เงินโดยออกพันธบัตรเงินกู้เพื่อชาติ 2485 ซึ่งเรียกว่าพันธบัตรทองคำ วัตถุประสงค์เพื่อชดเชยเงินคงคลังที่ต้องจ่ายตามพระราชบัญญัติงบประมาณ วงเงินกู้ 30 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 ต่อปี จำหน่ายตามราคาที่ตราไว้ 10,000 บาท 1,000 บาท 500 บาท และ 100 บาท ค่าธรรมเนียมการจัดกู้ร้อยละ 3.9 ของดอกเบี้ยเงินกู้ที่จ่ายจริงในปีที่แล้วมา มีอายุ 8 ปี จำหน่ายเมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2486 โดยผู้ถืออาจนำพันธบัตรมาส่งมอบให้แก่ธนาคารเพื่อให้อธิบดีผู้แสดงกรรมสิทธิ์เพื่อความปลอดภัยได้ ซึ่งนับเป็นการจดทะเบียนกรรมสิทธิ์พันธบัตรเป็นครั้งแรก และกระทรวงการคลังเป็นผู้ออกค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายพันธบัตรตามที่จ่ายจริง การได้ถอนคืนกำหนดตามราคาที่ตราไว้ ในวันที่ 24 มิถุนายน 2494 หรือภายหลัง 24 มิถุนายน 2490 เมื่อรัฐบาลได้บอกกล่าวล่วงหน้าแล้ว 6 เดือน จะได้ถอนเงินคืนทั้งหมดหรือบางส่วนโดยวิธีจับสลาก ในการได้ถอนผู้ถือพันธบัตรจะขอชำระเป็นทองคำก็ได้ ในอัตราทองคำบริสุทธิ์กรัมละ 5.78 บาท หรือทองคำเนื้อแปดน้ำหนัก 1 บาทต่อเงิน 86 บาท แต่ผู้ใช้สิทธิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า 3 เดือนก่อนถึงวันกำหนดได้ถอน ถ้ายื่นภายหลังเวลาดังกล่าว แต่ไม่เกิน 2 ปี นับแต่วันที่ 10 มิถุนายน 2495 ให้ผ่อนผันรับทองคำได้ ถ้าถือพันธบัตรตั้งแต่ต้นมา หรือได้รับโอนมาจากผู้ถือพันธบัตรนั้นแต่ต้นมา

3.3 ในปี 2485 รัฐบาลได้กู้เงินเพื่อการอุตสาหกรรม และพันธบัตรเงินกู้เพื่อสหกรณ์ อีกเป็นครั้งที่ 2 วงเงิน 18 ล้านบาท และ 12 ล้านบาท ตามลำดับ อัตราดอกเบี้ยร้อยละ  $4\frac{1}{2}$  ต่อปี อายุ 30 ปี นอกจากนี้ ยังได้ออกพันธบัตรออมทรัพย์ (พ.ศ. 2488 - 2489) วัตถุประสงค์ เพื่อเป็นการบังคับกู้แก้ไขภาวะเงินเฟ้อ เพื่อเรียกคืนธนบัตรออกใช้ราคาฉบับละ 1,000 บาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 1 อายุ 1 ปี ในราคาหน่วยละ 1,000 บาท กู้ได้ทั้งสิ้น 249,455,000 บาท ทั้งนี้ เนื่องจากในระยะหลังสงครามรัฐบาลประสบปัญหาเงินเฟ้ออย่างหนัก เพราะมีการออกธนบัตรด้วยพันธบัตรคลังเป็นจำนวนมาก จึงจำเป็นต้องออกพันธบัตรออมทรัพย์อายุ 1 ปี เพื่อควบคุมเงินเฟ้อ โดยการบังคับให้ประชาชนผู้ถือธนบัตรราคา 1,000 บาท นำมาแลกคืน โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 1 ดังกล่าว

3.4 ช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2489 - 2499 ได้มีการออกจำหน่ายพันธบัตรเงินกู้อีก 6 ครั้ง เป็นเงินบาท 5 ครั้ง วงเงินรวม 1,450 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ  $2\frac{1}{2}$ , 4,  $4\frac{1}{2}$ , 6 และ 8 อายุ 10 - 15 ปี เพื่อชดเชยงบประมาณแผ่นดินและการลงทุนเพื่อการเกษตรวิวัฒนาการประเทศ และเป็นพันธบัตรเงินกู้เงินตราต่างประเทศ พ.ศ. 2496 วงเงิน 96 ล้านดอลลาร์ สรอ. (เท่ากับ 1,200 ล้านบาท) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับใช้ลงทุนเพื่อการบูรณะและวิวัฒนาการประเทศ อัตราดอกเบี้ยร้อยละ  $3\frac{1}{2}$  ต่อปี การไถ่ถอนหลังจากออกพันธบัตรครั้งแรก 4 ปี งวดแรกเมื่อ 1 สิงหาคม 2500 และงวดสุดท้ายเมื่อ 1 สิงหาคม 2506 แต่ก่อนหน้านั้นได้ไถ่ถอนกรณีพิเศษ เมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2498

3.5 การกู้เงินจากแหล่งต่างๆ ภายในประเทศ นับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 จนถึงปี 2502 ได้อาศัยตัวเงินคลังเป็นตราสารสำคัญ เนื่องจากปี 2487 รัฐบาลได้ตราพระราชบัญญัติตัวเงินคลังและเริ่มมีการประมูลครั้งแรกในปี 2488 ด้วยวงเงิน 50 ล้านบาท หลังจากนั้นก็ได้มียอดเพิ่มมากขึ้นทุกขณะจนมียอดสูงถึง 3,266.7 ล้านบาท เมื่อสิ้นปีปฏิทิน 2502 ทั้งนี้ เนื่องจากตัวเงินคลังมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าพันธบัตร ทำให้ประหยัดดอกเบี้ยของรัฐบาลและส่วนใหญ่มักยังคงถือโดยธนาคารแห่งประเทศไทย เพราะอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังยังไม่สามารถจูงใจนักลงทุนอื่นได้มากพอ

3.6 ในระหว่างปี 2500 - 2502 รัฐบาลได้ออกพันธบัตรเงินกู้อีก 5 ครั้ง คือ พันธบัตรเงินกู้ครั้งที่ 2 พ.ศ. 2500 วงเงิน 1 ล้านบาท (56 ล้านบาท) อายุ 2 ปี จำหน่ายให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย เนื่องจากประเทศไทยจำเป็นต้องเข้าเป็นสมาชิกภาคีติบู่ระหว่าง

ประเทศ แต่รัฐบาลมิได้มีงบประมาณสำหรับการชำระค่าสมาชิก จึงได้เปิดการกู้จากธนาคารพาณิชย์ โดยให้ดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี แต่กระทรวงการคลังได้ขอกลับมาเป็นระยะเวลากระชั้นชิดมาก จึงปรากฏว่าธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ให้กู้แต่ผู้เดียว รัฐบาลจึงกำหนดให้ผู้ส่งตึกออกเสียด่าเรียกเก็บทาบละ 2 ปอนด์ เพื่อนำเงินไปชำระต้นเงินและดอกเบี้ย ครบแล้วจึงเลิกเก็บ นอกจากนี้ ยังได้กู้เงินเป็นเงินตราต่างประเทศ สำหรับการใช้จ่ายเพื่อลงทุนบูรณะและวิวัฒนาการประเทศจากธนาคารแห่งประเทศไทยอีก 2 ครั้ง วงเงิน 13 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อายุ 1 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 - 3 1/2 ต่อปี

ทั้งนี้ ในการกู้แต่ละครั้งรัฐบาลจะตรากฎหมายเป็นพระราชบัญญัติและพระราชกำหนดเพื่อการกู้เงินขึ้นโดยเฉพาะ และใช้อำนาจตามนั้นจนกว่าจะหมดเงินกู้จึงค่อยออกกฎหมายใหม่ อนึ่ง ในช่วง พ.ศ. 2495 - 2503 ได้ใช้วิธีเบิกเงินเกินบัญชีจากธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย แต่วิธีนี้ได้เลิกไปใน พ.ศ. 2503

#### 4. พันธบัตรรัฐบาลระหว่างปี พ.ศ. 2503 - พ.ศ. 2522

4.1 การประกาศใช้พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ 2502 ได้มีส่วนทำให้มีการยกเลิกวงเงินเบิกเกินบัญชีที่รัฐบาลมีไว้กับธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งโยงกับวงเงินงบประมาณในพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ 2502 ยังได้ผนวกความสามารถในการกู้เงินของรัฐบาล โดยโยงกับวงเงินงบประมาณด้วย แต่ให้เน้นการกู้ในรูปแบบตราสารแทนการเบิกเกินบัญชีดังเช่นที่เคยปฏิบัติก่อนหน้า โดยใช้ตัวเงินคลังเป็นเครื่องมือการกู้ระยะสั้น สำหรับช่วงที่ยังไม่มีรายได้เข้าคลังแทนที่จะมีการออกเป็นการกู้โดยเฉพาะขึ้น ตามที่ได้มีการปฏิบัติก่อนหน้า

ในระยะ 4 - 5 ปีแรก หลังจากที่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ 2502 รัฐบาลยังคงกู้เงินด้วยการออกพันธบัตรในระดับใกล้เคียงกับเมื่อปี 2501 และมีการกู้เงินตราต่างประเทศจากธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อได้ก่อนนี้เดิมด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าในการกู้จากแหล่งอื่นๆ พันธบัตรเงินกู้ครั้งที่ 1 พ.ศ. 2503 เป็นเงินตราต่างประเทศ วงเงินกู้สูงถึง 23 ล้านดอลลาร์ สรอ. อายุ 1 ปี แต่กระทรวงการคลังขอขยายเวลาออกไปได้ 5 ครั้ง ครั้งละ 1 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 1/2 ต่อปี สำหรับจำนวนเงิน 15 ล้านดอลลาร์ สรอ. และร้อยละ 3 ต่อปี สำหรับจำนวนเงิน 8 ล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อนำเงินไปชำระต้นเงิน พันธบัตรเงินกู้ ครั้งที่ 3 พ.ศ. 2500 และครั้งที่ 4 พ.ศ. 2500 สำหรับพันธบัตรเงินกู้ครั้งที่ 2 ครั้งที่ 3 ครั้งที่ 4 พ.ศ. 2503 นั้น มีวงเงินรวมกัน 2,525 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ



ใช้จ่ายในงบประมาณ (1,100 ล้านบาท) เพื่อแปลงหนี้ตัวเงินคลัง (500 ล้านบาท) และแปลงหนี้จากเงินเบิกเกินบัญชีจากธนาคารแห่งประเทศไทย (925 ล้านบาท) อัตราดอกเบี้ยเพื่อการแปลงหนี้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยซื้อไว้ทั้งหมดร้อยละ 3 ต่อปี เทียบกับพันธบัตรเงินกู้จากบุคคลทั่วไปเพื่อใช้จ่ายในงบประมาณอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี

4.2 ในปี 2505 รัฐบาลได้ตราพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ ซึ่งกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์สามารถถือพันธบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่จะใช้ค้ำประกันเงินสดสำรอง หรือถอนตามสัดส่วนที่กำหนดให้ ทำให้ความต้องการถือพันธบัตรรัฐบาลมีมากขึ้น ได้มีการออกพันธบัตรเงินกู้ในงบประมาณ พ.ศ. 2505 ครั้งที่ 1 และครั้งที่ 3 รวม 1,000 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี อายุ 15 ปี และกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นเงินตราต่างประเทศในครั้งที่ 2 เพื่อใช้จ่ายในราชการ และแปลงหนี้เพื่อไถ่ถอนพันธบัตรเงินกู้ (เงินตราต่างประเทศ) พ.ศ. 2504 วงเงิน 23 ล้านดอลลาร์ สรอ. อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 ต่อปี อายุ 1 ปี

ระหว่างปี 2506 - 2511 รัฐบาลยังคงกู้เงินโดยการออกพันธบัตรเงินกู้ อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2 ต่อปี อายุ 12 - 15 ปี ในงบประมาณ พ.ศ. 2511 ได้มีการออกพันธบัตรลงทุนเป็นครั้งแรกเป็นพันธบัตรชนิดชำระเงินคืนแก่ผู้ถือ ผู้ถือจะขอจดทะเบียนแสดงกรรมสิทธิ์ไว้กับธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ แต่ไม่มีสิทธิขายคืน พร้อมกันนี้รัฐบาลก็ได้เริ่มออกพันธบัตรออมทรัพย์ด้วย เป็นพันธบัตรรุ่นแรกที่เป็นพันธบัตรชนิดจดทะเบียน ออกจำหน่ายเฉพาะแก่บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการสาธารณกุศล อันจะเป็นประโยชน์ในการสะสมทุนและมีสิทธิขายคืนก่อนครบกำหนดไถ่ถอนได้ และในโครงการจัดตั้งคณะแพทยศาสตร์ โรงพยาบาลรามาธิบดี เพื่อจัดซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ ได้จำหน่ายพันธบัตรเงินกู้ในงบประมาณ พ.ศ. 2511 (ครั้งที่ 2) ให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย วงเงิน 1.8 ล้านดอลลาร์ สรอ. (36 ล้านบาท) อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.75 อายุ 50 ปี จ่ายดอกเบี้ยทุกปี ในวันที่ 1 มีนาคม มีระยะเวลาปลอดหนี้ 10 ปี ชำระต้นเงินกู้งวดแรกในวันที่ 1 มีนาคม 2521 และงวดต่อไป ในวันที่ 1 มีนาคม ของปีต่อไป งวดละ 45,00 ล้านดอลลาร์ สรอ. จนกว่าจะชำระต้นเงินหมด จัดว่าเป็นการกู้พันธบัตรพิเศษเป็นเงินตราต่างประเทศ ซึ่งต่อมาได้กู้ในลักษณะนี้สำหรับโครงการพัฒนาอาชีวศึกษา วงเงิน 8.0 ล้านดอลลาร์ สรอ. (160 ล้านบาท) และเพื่อพัฒนาการศึกษาโรงเรียนมัธยมแบบประสม วงเงิน 7.7 ล้านดอลลาร์ สรอ. อีกทั้งในงบประมาณ พ.ศ. 2513 ได้มีการออกพันธบัตรพิเศษ เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายตามโครงการส่งเสริมประสิทธิภาพกิจการของศิริราช คณะแพทยศาสตร์และศิริราชพยาบาล มหาวิทยาลัยมหิดล วงเงิน 1.0 ล้านดอลลาร์ สรอ. รวม

ทุกโครงการ เป็นเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้กู้ทั้งสิ้น 334.0 ล้านบาท หลังจากนั้นไม่มีการออกพันธบัตรพิเศษแบบนี้อีก

4.3 นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2513 เป็นต้นมา การขาดดุลของรัฐบาลขยายตัวมากยิ่งขึ้น ทำให้การก่อหนี้ของรัฐบาลขยายตัวค่อนข้างมาก รัฐบาลได้พยายามปรับปรุงเงื่อนไขพันธบัตรให้เป็นที่น่าสนใจของประชาชน อาทิ อัตราดอกเบี้ย การรับซื้อคืน การยกเว้นภาษี การอำนวยความสะดวกในการชำระคืนต้นและดอกเบี้ย เป็นต้น กล่าวคือได้ปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจากร้อยละ 7 ต่อปี เป็นร้อยละ 8 - 9.5 ต่อปี บุคคลธรรมดาหรือองค์การสาธารณกุศลสามารถนำพันธบัตรไปขายคืนก่อนครบกำหนดได้ โดยมีส่วนลดตามกำหนด ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ โบนัส เป็นประกันให้แก่ส่วนราชการหรือองค์การรัฐบาลได้ อายุพันธบัตรลดลงเหลือ 5 ปี จากเดิมที่เฉลี่ยมีอายุประมาณ 15 ปี

ในปี 2515 รัฐบาลได้ออกพันธบัตรเพื่อการจำหน่ายให้แก่ธนาคารออมสินโดยเฉพาะ แต่โอนเปลี่ยนมือได้ระหว่างธนาคารออมสินและธนาคารแห่งประเทศไทย ต่อมาในปี 2519 รัฐบาลได้ยกเลิกการออกพันธบัตรเพื่อจำหน่ายให้ธนาคารออมสิน และออกตั๋วสัญญาใช้เงินโดยตรงแทน เพื่อเป็นการประหยัดค่าจัดการหนี้ที่รัฐบาลต้องจ่ายให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในอัตราร้อยละ 0.1 ของวงเงิน ดังนั้น จึงมีหลักทรัพย์รัฐบาลอีกประการหนึ่งเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล และเท่าที่ผ่านมายังไม่ปรากฏว่ามีการโอนเปลี่ยนมือตั๋วสัญญาใช้เงินนี้อย่างใด สำหรับในปี 2517 แม้ว่ารัฐบาลมีรายได้สูงจนไม่จำเป็นต้องกู้เงิน แต่รัฐบาลก็ยังออกพันธบัตรเพื่อสนองความต้องการของเอกชนและสถาบันการเงิน อันจะมีผลเป็นการรักษาตลาดพันธบัตรไปด้วย

4.4 สำหรับการใช้พันธบัตรเป็นเครื่องมือของนโยบายการเงิน ให้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจนั้น เริ่มใช้ในปี 2513 โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงหลักทรัพย์รัฐบาลต่างๆ (portfolio regulation) ตามเงื่อนไขเปิดสาขาใหม่ของธนาคารพาณิชย์เป็นจำนวนไม่ต่ำกว่าที่มีอยู่ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2513 และต้องเป็นมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ 15 ของเงินฝากทั้งสิ้น และเงินฝากของสาขาที่ได้รับอนุญาตจะต้องนำมาลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลไทยต่างๆ ไม่ต่ำกว่าอัตราส่วนดังนี้ คือ

ร้อยละ 25 ของเงินฝากทางสาขา ในจังหวัดพระนครและธนบุรี

ร้อยละ 15 ของเงินฝากทางสาขา ในจังหวัดอื่น ๆ

ข้อกำหนดนี้ถึงแม้ว่าจะ เป็นมาตรการที่มุ่งจะช่วยแก้ปัญหาการขาดดุล เงินสดของ รัฐบาลที่เพิ่มสูงขึ้นมวกของรัฐบาลในช่วงนั้นก็ตาม แต่ต่อมาได้กลายเป็นสิ่งกำหนดลักษณะตลาด พันธบัตร โดยเฉพาะให้มีลักษณะเป็นตลาดบังคับ (captive market) มาโดยตลอด

4.5 ต่อมาในปี 2518 ได้มีการออกพันธบัตรทุกประเภทเป็นชนิดจดทะเบียน จำหน่าย ทั่วไปโดยไม่จำกัดสิทธิผู้ซื้อตั้งแต่ก่อน เพื่อเป็นการส่งเสริมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดรองของพันธบัตรและหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่เริ่มเปิดดำเนินการในปีนั้น พันธบัตรที่ออกจำหน่าย แบ่งลักษณะการจ่ายดอกเบี้ยได้เป็น 2 ชนิด คือ ชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำงวด สำหรับผู้ซื้อและผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้ประจำ โดยจ่ายทุกงวด 6 เดือน กับชนิดทบดอกเบี้ยซึ่งเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการสะสมเงินทุนให้เพิ่มพูนขึ้นเรื่อยๆ ได้แก่ กองทุนสะสมของพนักงาน กองทุนเลี้ยงชีพ และผู้ซื้อพันธบัตรรายย่อยเพื่อวางประกัน เช่น การวางประกันเพื่อชำระค่ากระแสไฟฟ้า เป็นต้น นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เพิ่มเติมเงื่อนไข เพื่อการใช้พันธบัตรเป็นเครื่องมือที่มีผล ประโยชน์โดยตรงต่อการขยายสินเชื่อการเกษตรต่อสถาบันการเงิน โดยเริ่มใช้ตั้งแต่คำขออนุญาต เปิดสาขางวดวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2518 กำหนดให้สาขาธนาคารพาณิชย์ในเขตอำเภอรอบนอก ต้องให้กู้ยืมแก่บุคคลในท้องถิ่น เป็นจำนวนรวมกันไม่น้อยกว่าอัตราส่วนดังนี้

1) นับแต่สิ้นงวดการบัญชี 6 เดือน ถัดจากงวดการบัญชีแรกที่สาขาเริ่มเปิด ดำเนินการ จะต้องให้กู้ยืมแก่บุคคลในท้องถิ่นไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของเงินฝาก และ 1 ใน 3 ของเงินจำนวนนี้จะต้องให้กู้แก่เกษตรกร

2) นับแต่วันสิ้นงวดการบัญชี 6 เดือนถัดไป จะต้องให้กู้ยืมแก่บุคคลในท้องถิ่น ไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของเงินฝาก และ 1 ใน 3 ของเงินนี้จะต้องให้กู้แก่เกษตรกร

แต่ถ้าธนาคารพาณิชย์สาขานั้น ไม่สามารถปล่อยสินเชื่อในท้องถิ่นได้ครบตาม เงื่อนไข ธนาคารพาณิชย์มีทางเลือกปฏิบัติได้ โดยการนำพันธบัตรรัฐบาลไทยหรือพันธบัตรรัฐ-วิสาหกิจไปฝากไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยมูลค่าหลักทรัพย์ที่นำไปฝากไว้ นี้ จะต้องไม่ต่ำกว่า ร้อยละ 4.5 ของจำนวนเงินที่ปล่อยสินเชื่อไม่ครบตามเงื่อนไข นอกจากนี้ หลักทรัพย์ที่จะนำมา ฝากจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เท่านั้น

4.6 สำหรับในปีงบประมาณ พ.ศ. 2519 รัฐบาลยังได้ออกพันธบัตรชนิดทบดอกเบี้ย วงเงิน 100.0 ล้านบาท อายุ 8 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8.85 ซึ่งเมื่อครบกำหนด 8 ปี นับ ตั้งแต่ที่ลงในพันธบัตร ผู้ถือจะได้รับดอกเบี้ยในวันชำระต้นเงินเป็นจำนวนเท่ากับต้นเงินกู้ในวัน ชำระต้นเงินเป็นจำนวนเท่ากับต้นเงินกู้ ทั้งนี้เพื่อให้เป็นที่ยอมรับและนิยมแก่ผู้สะสม เก็บเงินออมโดย

ทั่วไป อย่างไรก็ตาม ผลการจำหน่ายก็ยังไม่อาจเรียกได้ว่าประสบความสำเร็จเท่าที่ควร ธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารพาณิชย์ยังคงเป็นผู้ถือพันธบัตรชนิดทบดอกเบี้ยยนี้ เป็นส่วนใหญ่ ประชาชนยังคงถือเป็นส่วนน้อย เนื่องจากนับตั้งแต่ปี 2502 ถึง พ.ศ.2522 เป็นเวลานานถึง 20 ปีที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย อยู่ในระดับร้อยละ 7 - 9 ต่อปี จึงไม่สามารถดึงดูดนักลงทุนได้ ผู้นิยมซื้อพันธบัตรจะเป็นกลุ่มคนที่มีฐานะดี ที่ต้องการเก็บออม และเชื่อมั่นในความมั่นคงของพันธบัตรเท่านั้น

ในวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2521 ได้มีประกาศเปลี่ยนแปลงให้ธนาคารพาณิชย์ต่าง หลักทรัพย์รัฐบาลต่างๆ ตามเงื่อนไขเปิดสาขาใหม่ จากมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ 15 ของเงินฝาก ตามที่กำหนดไว้เดิมเมื่อปี 2513 มาเป็นร้อยละ 16 ของเงินฝากทั้งสิ้น ทั้งนี้ เริ่มใช้บังคับตั้ง แต่งวดการพิจารณาสิ้นสุด เดือนกุมภาพันธ์ 2521 เป็นต้นไป

#### 5. พันธบัตรรัฐบาลระหว่างปี พ.ศ. 2523 - ปัจจุบัน

5.1 ในตอนปลายปี 2522 เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ระบบธนาคารและการเงินได้รับการกระทบกระเทือน เพราะอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำไม่สามารถดึงดูดการฝากของประชาชนได้ ทำให้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารขึ้นไปจากร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 12 และรัฐบาลต้องปรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลให้สอดคล้องตามขึ้นไปด้วย ในวันที่ 22 ตุลาคม 2522 ได้มีประกาศยกเลิกระเบียบให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมโดยมีพันธบัตรเป็นประกันตามระเบียบเดิม และได้ปรับปรุงวิธีการคิดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานใหม่ (แบบ two-tier) กล่าวคือ คิดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12.5 ต่อปี สำหรับการกู้ยืมภายในวงเงินที่กำหนด และคิดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 1.5 รวมเป็นร้อยละ 14.0 ต่อปี สำหรับการกู้ที่เกินวงเงิน ทั้งนี้ เพื่อป้องกันไม่ให้เงินทุนไหลออกนอกประเทศเพื่อไปชำระคืนเงินกู้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศมีอัตราต่ำกว่า การกู้ในระยะนี้คือในปี 2523 นับได้ว่าเป็นระยะที่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยสำคัญ บ่อยครั้งตามภาวะตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงคือ อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานอยู่ระหว่างร้อยละ 12.5 - 14.0 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยส่วนที่เกินวงเงิน 15.0 - 17.5

5.2 ต่อมาในวันที่ 1 มิถุนายน 2524 ได้มีประกาศว่า ตั้งแต่งวดค้ำขออนุญาตเปิดสาขาล่าสุด เดือนมีนาคม 2524 เป็นต้นไป ธนาคารพาณิชย์ที่ยื่นคำขอต้องรับชื่อหลักทรัพย์รัฐบาลต่างๆ เพื่อนำไปจำหน่ายแก่ประชาชนในเขต กทม. ซึ่งแบ่งเป็น เขตหรือแขวงหนาแน่นสาขาละ

25 ล้านบาท เขตหรือแขวงเบาบางสาขาละ 15 ล้านบาท ในเขตอำเภอเมืองสาขาละ 10 ล้านบาท (หลักทรัพย์ที่ซื้อดังกล่าวต้องเป็นพันธบัตรรัฐบาลไทย และพันธบัตรอาคารสงเคราะห์ไม่ต่ำกว่าประเภทละ 1 ใน 3 ของจำนวนดังกล่าวข้างต้น)

ทั้งนี้ เนื่องจากผลจากการปรับอัตราดอกเบี้ยครั้งสำคัญในปลายปี 2522 ติดต่อกันถึงปี 2523 ทำให้พันธบัตรเงินกู้ที่อยู่ในมือของธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน และประชาชนทั่วไปมีอัตราต่ำกว่าตลาดถึงร้อยละ 50 สำหรับประชาชนที่ถือพันธบัตรประเภทขายคืนได้ ก็มีการมาขายคืนและซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่า ส่วนประชาชน เอกชนอื่น และธนาคารพาณิชย์ที่ถือพันธบัตรประเภทขายคืนไม่ได้ ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้เปิดโอกาสให้นำมาแลกเปลี่ยนเป็นบางส่วน โดยมีการกำหนดให้ต้องซื้อพันธบัตรเท่าเดิม เช่น ในสัดส่วน 1:25 หรือ 1:15 เท่า เป็นต้น เป็นเวลา 3 ปี ติดต่อกันนับตั้งแต่ปี 2523 - 2525 นอกจากนี้ ในการปรับอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในปี 2524 หลังจากที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรที่ออกจำหน่ายใหม่ให้สอดคล้องกับอัตราตลาดที่สูงขึ้นอีก โดยเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรเงินกู้ทั่วไปร้อยละ 1 และพันธบัตรลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 สำหรับพันธบัตรชนิดทบดอกเบี้ยได้ลดอายุจาก 5 ปี 8 เดือน เหลือ 5 ปี 4 เดือน รัฐบาลก็ได้ยินยอมให้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรเก่าที่ประชาชนและองค์การสาธารณะต่าง ๆ เป็นผู้ถืออยู่แล้ว ให้เพิ่มตามไปด้วย โดยไม่ต้องมีการขายคืนเพื่อซื้อใหม่เพราะทำให้เกิดปัญหา เสียเวลา ทั้งต่อผู้ถือพันธบัตรและต่อทางผู้จัดการจำหน่าย อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศได้เปลี่ยนแปลงมาก ตามการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ทำให้รัฐบาลต้องปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรในปีงบประมาณ 2525 คือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 ในเดือนธันวาคม 2524 และลดลงร้อยละ 0.75 ในเดือนสิงหาคม 2525 และยังรับแลกเปลี่ยนพันธบัตรรุ่นเก่าอัตราดอกเบี้ยค่าที่ได้ซื้อไว้ก่อนวันที่ 4 มกราคม 2525 กับพันธบัตรรุ่นใหม่ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 13.75-14.0 โดยจะต้องซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่เพิ่มเป็น 2 เท่าของพันธบัตรเท่าที่นำมาแลกเปลี่ยนนี้ ถ้าเป็นการแลกเปลี่ยนกับธนาคารพาณิชย์ พันธบัตรจากการแลกเปลี่ยนนี้ไม่ให้นับเป็นส่วนหนึ่งของเงินสดสำรองตามกฎหมาย และไม่สามารถดำรงตามเงื่อนไขเปิดสาขา แต่สามารถนำออกจำหน่ายแก่ประชาชนได้ จึงเป็นการส่งเสริมการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในทางอ้อมอีกด้วย ในปี 2526 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเริ่มโน้มต่ำลง ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงทางรัฐบาลจึงได้ปรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรให้มีอัตราต่ำลงตาม ทำให้ผู้ถือพันธบัตรเก่าได้เปรียบ เพราะยังถือพันธบัตรที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงอยู่

ตั้งแต่ปี 2525 เป็นต้นมา ประชาชนเริ่มให้ความสนใจในพันธบัตรอย่างจริงจัง เพราะอัตราผลตอบแทนเมื่อคำนึงถึงการยกเว้นภาษีดอกเบียแล้วอยู่ในระดับสูง เมื่อเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ และสามารถแข่งขันกับดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ได้ นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้บริหารจัดการจำหน่ายยังได้มีมาตรการต่างๆ เช่น ลดอายุพันธบัตร การประชาสัมพันธ์ทางโทรทัศน์ และเพิ่มแหล่งจำหน่าย เป็นต้น ยอดจำหน่ายพันธบัตรที่จำหน่ายให้ประชาชนจึงเพิ่มสูงขึ้นจาก 545 ล้านบาท ในปี 2522 เป็น 1,751 ล้านบาท และ 1,362 ล้านบาท ในปี 2523 และ 2524 และเพิ่มขึ้นเป็น 3,186 ล้านบาท และ 4,113 ล้านบาท ในปี 2525 และ 2526 ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ใหม่ เริ่มใช้ตั้งแต่เดือนมกราคม 2526 โดยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ที่ยื่นคำขอเปิดสาขาใหม่ ต้องซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทยไปจำหน่ายต่อแก่ประชาชน ดังนี้

ก. เขต กทม.

- 1) บริเวณชานเมืองที่ยังไม่มีบริการธนาคารพาณิชย์ หรือมีสำนักงานธนาคารพาณิชย์เพียง 1 แห่ง สาขาละ 15 ล้านบาท
- 2) บริเวณที่มีสำนักงานธนาคารพาณิชย์อยู่แล้วมากกว่า 1 แห่ง สาขาละ 25 ล้านบาท

ข. เขตอำเภอขนาดใหญ่ สาขาละ 15 ล้านบาท

ค. เขตอำเภอขนาดกลาง สาขาละ 10 ล้านบาท

- ง. เขตอำเภอขนาดเล็ก ที่อยู่ใกล้เคียงกับเขต กทม. สาขาละ 15 ล้านบาท เพื่อใช้แทนเงื่อนไขเกี่ยวกับการให้สินเชื่อแก่บุคคลในท้องถิ่นและสินเชื่อการเกษตร

ผลการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในปี 2526 อยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก ธนาคารแห่งประเทศไทยได้นำพันธบัตรออกจำหน่ายจำนวนทั้งสิ้น 22,565 ล้านบาท จำหน่ายไปแล้ว 21,385 ล้านบาท แยกเป็นมูลค่าที่ธนาคารพาณิชย์ได้ซื้อไป 15,240 ล้านบาท เอกชนและองค์การอื่น 4,184 ล้านบาท และสถาบันการเงินอื่นๆ 1,961 ล้านบาท สาเหตุที่พันธบัตรสามารถจำหน่ายได้สูง เพราะมีตลาดรองในการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรค่อนข้างสูง ทำให้มีผู้ลงทุนในการซื้อพันธบัตรมากขึ้น ประกอบกับสภาพคล่องของระบบการเงินทวีขึ้นอยู่ในเกณฑ์ดี อีกทั้งขอขยายการจำหน่าย เปิดกว้างออกไป ประชาชนสามารถซื้อได้สะดวกอีกด้วย

ในปี 2527 รัฐบาลชดเชยการขาดดุลด้วยการกู้ภายในประเทศ และกู้ยืมจากต่างประเทศ การกู้เงินภายในประเทศมีจำนวนทั้งสิ้น 30,000 ล้านบาท ประกอบด้วยการจำหน่ายพันธบัตร 22,100 ล้านบาท และการกู้ยืมจากธนาคารออมสินในรูปตั๋วสัญญาใช้เงิน 7,900 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่ออกจำหน่ายในปีนั้นในช่วงต้นปีงบประมาณยังคงอยู่ในอัตราร้อยละ 11.0 เท่ากับปี 2526 แต่ในช่วงต้นปี 2527 ภาวะดอกเบี้ยภายในประเทศมีแนวโน้มสูงขึ้นตามลำดับ โดยธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากให้สูงขึ้น ดังนั้น เพื่อรักษาดุลยภาพและจูงใจให้ประชาชนทั่วไปลงทุนในพันธบัตรทางการจึงได้ปรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรใหม่สูงขึ้นตามไปด้วย รวม 2 ครั้ง คือในเดือนมกราคม และเดือนพฤษภาคม 2527 โดยปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 11.0 เป็น 12.0 และ 12.5 ต่อไปตามลำดับ

สำหรับการกู้ยืมเงินจากแหล่งให้กู้ต่างๆ ได้สูงเกินเป้าหมายที่กำหนดไว้ ธนาคารแห่งประเทศไทยให้กู้รวม 4,304 ล้านบาท แต่ถ้านับรวมส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อคืนพันธบัตรแทนกระทรวงการคลัง จากบุคคลธรรมดาและมูลนิธิที่เกี่ยวกับสาธารณกุศลจำนวน 2,135 ล้านบาทด้วยแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยให้รัฐบาลกู้รวมทั้งสิ้น 6,439 ล้านบาท ธนาคารพาณิชย์ซื้อพันธบัตรรัฐบาลจำนวน 9,420 ล้านบาท สูงกว่าเป้าหมาย 2,420 ล้านบาท แต่ยังต่ำกว่าปีก่อนถึง 5,961 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากสภาพคล่องโดยเฉลี่ยในปีนี้ต่ำกว่าปีก่อน

สถาบันการเงินอื่นๆ ซื้อพันธบัตรเป็นจำนวนทั้งสิ้น 2,979 ล้านบาท เทียบกับจำนวน 1,826 ล้านบาทในปีก่อน สำหรับบุคคลธรรมดาให้ความสนใจต่อการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น โดยจำหน่ายได้ 5,409 ล้านบาท เทียบกับจำนวน 3,186 และ 4,113 ล้านบาทในปี 2525 และ 2526 ตามลำดับ

ในปี 2528 เมื่อปีงบประมาณผ่านไปครึ่งปี สถานการณ์พันธบัตรโดยทั่วไปแบ่งออกเป็น 2 แห่ง ได้แก่ ตลาดพันธบัตรออกใหม่ ซึ่งมีลักษณะเป็นตัวแทนของรัฐบาล และพันธบัตรที่จำหน่ายประเภทหุ้น โดยจะมุ่งจำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุนรายย่อย นอกจากนี้ยังมีตลาดรอง โดยจะมีการเปลี่ยนมือกันไปซึ่งจะทำให้มีสภาพคล่องแก่ผู้ลงทุนมากขึ้น โดยผู้ซื้อพันธบัตรจะนำมาขายคืนให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนี้ธนาคารพาณิชย์ยังจัดตั้งศูนย์รับซื้อคืนพันธบัตรอีกด้วย ซึ่งทำให้การจำหน่ายพันธบัตรทั้งหลายประสบผลดีแก่ประชาชนทั่วไป และสำหรับพันธบัตรเก่าที่ได้รับดอกเบี้ยร้อยละ 8 แต่พันธบัตรรุ่นใหม่ที่ให้ดอกเบี้ยร้อยละ 12.25 นั้น ผู้ซื้อพันธบัตรเก่าที่ประสงค์ที่จะนำพันธบัตรรุ่นเก่าไปขายคืนเพื่อจะซื้อพันธบัตรอัตราดอกเบี้ยใหม่ก็ได้ แต่จะต้องซื้อ

พันธบัตรใหม่เพิ่มขึ้นอีก 2 เท่าตัว ต่อมาในเดือนสิงหาคม 2528 กระทรวงการคลังได้เสนอให้ ออกพันธบัตรเงินกู้อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 11.5 ต่อปี จำนวน 18,000 ล้านบาท เนื่องจากในปีงบประมาณ 2528 นี้ จำนวนเงินที่ขาดดุลงบประมาณสูงถึง 22,000 ล้านบาท ถึงแม้ว่าจะได้มีการตัดงบประมาณรายจ่ายไปแล้ว 4,000 ล้านบาท แต่ยังไม่เพียงพอต่อการชดเชยงบประมาณที่ขาดดุล

อนึ่ง นับแต่ธนาคารพาณิชย์ได้ลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงร้อยละ 0.5 เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม และต่อมาลดลงเป็นครั้งที่สองอีกร้อยละ 1.5 โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 2 สิงหาคม 2528 ทำให้ผลตอบแทนระยะ 1 ปี ลดลงเหลือร้อยละ 11 นั้น ทำให้ผู้มีเหลือเก็บออมซื้อพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าระยะปกติ และเป็นการลงทุนระยะยาวมากขึ้น นอกจากนี้ การที่พันธบัตรรัฐบาลให้อัตราผลตอบแทนสูงถึงร้อยละ 11 - 12.5 โดยเฉพาะขณะนี้ ทำให้มีชาวต่างประเทศทั้งที่อยู่ในประเทศไทย และชาวต่างประเทศที่มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศไทยโอนเงินเข้ามาซื้อพันธบัตรมากขึ้นด้วย

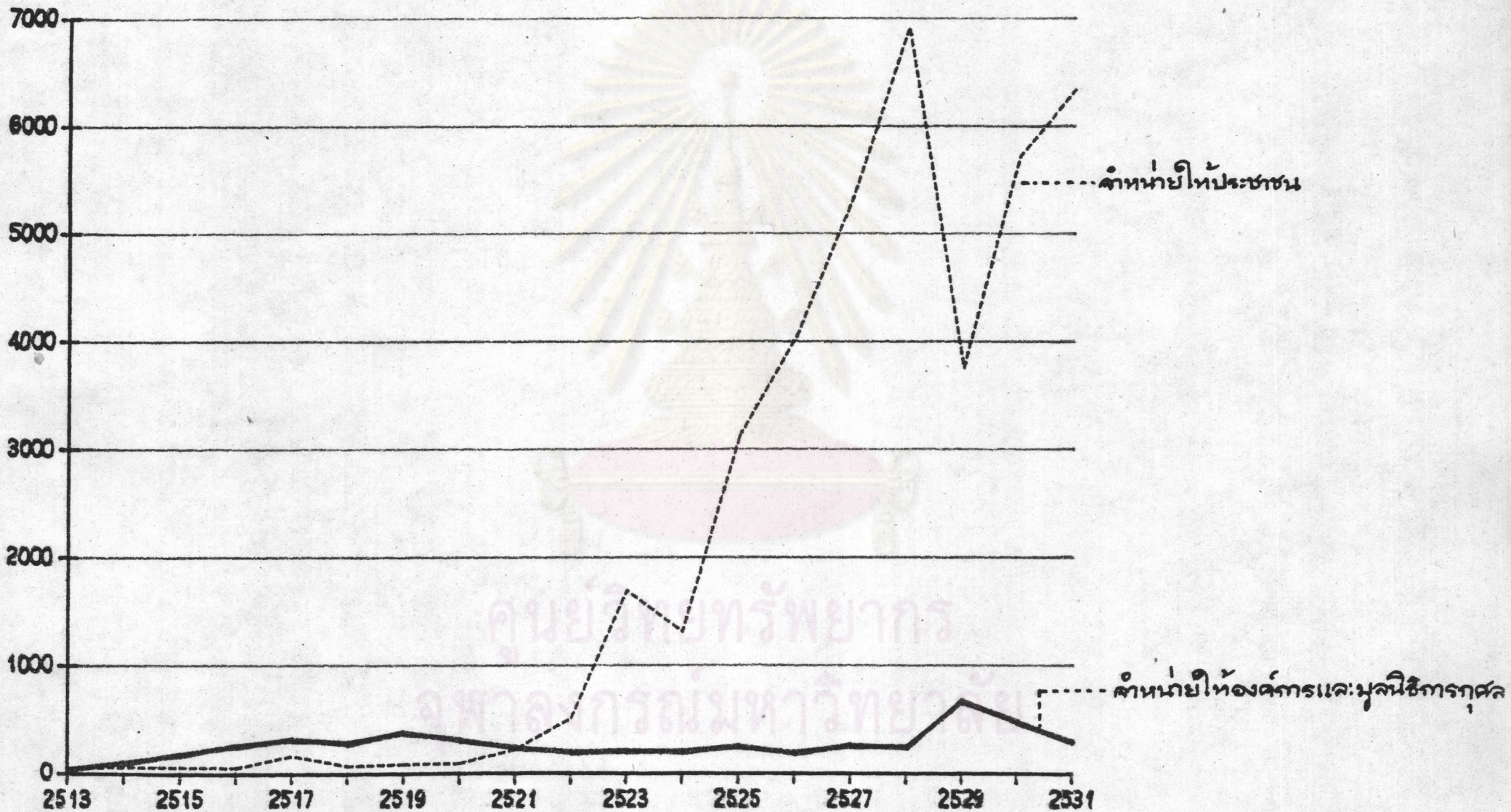
เนื่องจากกระทรวงการคลังได้พิจารณาเห็นว่า เพื่อประโยชน์ของผู้ซื้อพันธบัตร และตัดปัญหาความยุ่งยากทั้งหมดของทางการและผู้ถือพันธบัตร จึงยกเลิกภาษีดอกเบี้ยพันธบัตรส่วนที่เกินจากดอกเบี้ย การฝากบัญชีออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งในปี 2529 นี้อยู่ในระดับร้อยละ 8.5 จากพันธบัตรรุ่นที่ได้ประกาศขายไปแล้ว ไม่ว่าพันธบัตรเหล่านั้นจะขายไปหมดแล้วหรือไม่ก็ตาม และพันธบัตรที่ออกหลังกฎหมายประกาศใช้แล้ว สำหรับการระจุกตัวของภาระหนี้ของรัฐบาลนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาเพื่อการแก้ไขอัตราของการดำรงพันธบัตรรัฐบาล สำหรับการเปิดสาขาใหม่ให้สอดคล้องกับปัญหาการระจุกตัวของภาระหนี้ โดยการออกพันธบัตรดอกเบี้ย ซึ่งหากธนาคารพาณิชย์นำพันธบัตรชนิดนี้มาค้าประกัน เพื่อนำเงินไปใช้จ่ายหาผลประโยชน์ ก็จะคิดมูลค่าเกินของพันธบัตรดังกล่าวตามระยะเวลา ซึ่งแต่เดิมการขอกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีพันธบัตรค้าประกันจะได้รับวงเงินกู้ร้อยละ 90 ของหน้าตัวพันธบัตรนั้น

ในปี 2529 รัฐบาลกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ โดยการออกพันธบัตรจำนวน 32,000 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลที่ออกจากรายได้ในปีนี้มีแนวโน้มลดลงตามลำดับ ต่อเนื่องมาจากปลายปีงบประมาณก่อน โดยลดลง 4 ครั้ง จากร้อยละ 11 ต่อปี เหลือร้อยละ 8 ต่อปี เพื่อให้สอดคล้องกับการลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ในปีนี้ได้มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขพันธบัตรที่ออกหลายประการ เพื่อแก้ไขปัญหาการระจุกตัวของภาระหนี้ และเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ของรัฐบาลให้เหมาะสมยิ่งขึ้น ที่สำคัญคือการออกพันธบัตรที่มีระยะเวลา



# แผนภูมิแสดงการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดแรก ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

ล้านบาท



ตารางที่ 5

การจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลให้แก่ผู้ออมในตลาดแรกที่ยานาคารแห่งประเทศไทย

ปีงบประมาณ	อัตราดอกเบี้ย	ผู้ออมประเภทสถาบัน				รวม	ผู้ออมรายบุคคล
		บริษัท ร้านค้า	ส่วนราชการ องค์การ รัฐบาล	มูลนิธิ วัด สมาคม			
2513	7.5	1.1	29.7	5.6	36.4	46.4	
2514	7.5	1.5	87.9	6.1	95.5	58.0	
2515	7.5	0.9	153.0	13.9	167.8	53.5	
2516	7.5	1.8	233.0	13.6	248.4	46.8	
2517	7.5	2.2	297.3	11.5	311.0	159.6 <sup>1/</sup>	
	8.5						
2518	8.5	2.0	366.9	4.7	273.6	66.7	
2519	8.5	1.5	366.7	8.1	376.3	84.3	
2520	8.5	4.0	301.7	4.4	310.1	93.5	
2521	8.5	6.7	222.5	6.5	235.7	223.0 <sup>2/</sup>	
2522	8.5	7.7	153.4	31.7	192.8	512.3	
2523	9.5	15.2	114.8	73.6	203.6	1,690.6 <sup>1/</sup>	
	12.25						
2524	12.25	14.4	141.1	43.3	198.8	1,308.7	
2525	13.25	11.3	197.2	38.3	246.8	3,122.4	
	13.75						
2526	13.-	28.0	142.2	13.8	184.0	4,047.3	
	12.5						
	11.5						
	11.-						
2527	11.-	39.2	159.6	54.7	253.5	5,326.3 <sup>1/</sup>	
	12.-						
	12.5						
2528	12.5	57.8	119.1	60.1	237.0	6,914.5 <sup>5/</sup>	
	12.25 <sup>4/</sup>						
	11.25						
2529	10.5	306.2	302.3	59.7	668.2	3,756.0 <sup>6/</sup>	
	9.5						
	8.75						
2530	8.-	84.2	346.6	43.5	474.3	5,709.4 <sup>7/</sup>	
	7.25						
2531	7.25	85.2	157.9	41.6	284.7	6,333.5	

หมายเหตุ : 2513 - 2522 อายุพันธบัตร 15 ปี 2523 - 2528 อายุพันธบัตร 5 ปี

- 1/ ขยายให้บุคคลธรรมดาเพิ่ม เพราะผู้ถือพันธบัตรนำเอาอัตราดอกเบี้ยต่ำ มาขายคืนแล้วซื้อใหม่
- 2/ " " เพราะมีการเก็บภาษีดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร 10% ทำให้ลูกค้าหันมาซื้อพันธบัตร
- 3/ " " เพราะภาษีดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นเป็น 12.5% และอัตราดอกเบี้ยสูงเป็นที่จูงใจ
- 4/ พันธบัตรลดอายุจาก 5 ปี เหลือ 4 ปี
- 5/ ขยายได้เพิ่ม เพราะชนิดดอกเบี้ย อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าชนิดจ่ายดอกเบี้ย และข่าวการเก็บภาษีดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารจะเพิ่ม
- 6/ ขยายลดลง เพราะปัญหาภาษีเงินได้จากพันธบัตร ตามพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร ฉบับที่ 14 พ.ศ. 2529
- 7/ ขยายได้เพิ่มขึ้น เพราะอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรเงินกู้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ตามอัตราตลาด (ประมาณ 5.5%) และพันธบัตรชนิดดอกเบี้ยครบกำหนดไว้ก่อนทุก 15 วัน

ที่มา : ส่วนพันธบัตร ฝ่ายเงินฝากและพันธบัตร ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปลอดดอกเบียในชวง 2-3 ปีแรก จำนวน 24,700 ล้านบาท โดยจ่ายเป็นดอกเบียทบต้นให้สำหรับดอกเบียที่ต้องจ่ายเมื่อครบอายุตามที่ระบุไว้ และภายหลังจากนั้นการชำระดอกเบียคงเป็นไปตามเดิม คือทุกงวด 6 เดือน และเป็นครั้งแรกที่ได้ออกพันธบัตรชนิดทบดอกเบียระยะยาวเกินกว่า 10 ปี ให้กับผู้ถือโดยเฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทยและธนาคารออมสินเป็นจำนวนถึง 8,000 ล้านบาท เพื่อลดภาระหนี้กระจุกตัว นอกจากนี้รัฐบาลยังคงออกพันธบัตรพิเศษจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนชาวต่างประเทศ เพื่อเป็นเงื่อนไขการให้ถิ่นที่อยู่อีก 6 ล้านบาท อัตราดอกเบียร้อยละ 5 ต่อปี อายุ 10 ปี สำหรับธนาคารพาณิชย์นอกจากการซื้อเพื่อดำรงหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขการเปิดสาขาแล้ว เนื่องจากสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในปีนี้อยู่ในเกณฑ์สูง จึงปรับสภาพคล่องส่วนเกินด้วยการซื้อพันธบัตรเป็นจำนวนสูงกว่าปีงบประมาณก่อน 4,360 ล้านบาท (ธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานเศรษฐกิจรายเดือน 2529 : 87-88)

ในช่วงต้นปี 2530 ยอดการขายพันธบัตรรัฐบาลซึ่งแต่เดิมเคยจำหน่ายให้แก่ประชาชนทั่วไปได้เพียงวันละ 5-6 ล้านบาท ได้เพิ่มขึ้นเป็น 20-40 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารออมสินได้ประกาศงดการขายสลากออมสินลงชั่วคราว เพราะธนาคารออมสินไม่สามารถจะทนแบกภาระในการออกสลากออมสินด้วยการจ่ายเงินรางวัลสูงได้อีก ระยะเวลาที่ผ่านมามีผู้ซื้อสลากออมสินถึงเดือนละกว่า 4,000 ล้านบาท ในการลงทุนซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประชาชนทั่วไป มีบางรายที่ลงทุนถือไว้ถึงประมาณ 30 ล้านบาท โดยซื้อรวดเดียวเนื่องจากรายได้จากการขายที่ดิน จัดเป็นการถือสูงที่สุดในบรรดาผู้ลงทุนในพันธบัตรบุคคลธรรมดาทั้งหมด รองลงมาคือผู้ที่ถือไว้ในนามของตนเองเพียงคนเดียว เฉลี่ยประมาณ 1-20 ล้านบาท ซึ่งมีเป็นจำนวนมาก การที่มีผู้หันมาซื้อพันธบัตรเพิ่มมากขึ้นก็เนื่องจากใช้เป็นหลักทรัพย์ในการวางค้ำประกันต่างๆ ได้

ตลอดปี 2530 รัฐบาลได้กู้เงินภายในประเทศ โดยออกพันธบัตรจำนวน 29,000 ล้านบาท จำหน่ายให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย 1,876 ล้านบาท และในปีงบประมาณนี้กระทรวงการคลังได้ขอต่ออายุพันธบัตรในส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยถืออยู่ 5,350 ล้านบาท ขณะเดียวกันธนาคารได้รับซื้อคืนพันธบัตรจากบุคคลธรรมดา และมูลนิธิเกี่ยวกับสาธารณกุศลจำนวน 138 ล้านบาท ธนาคารพาณิชย์นั้นนอกจากซื้อเพื่อดำรงพันธบัตรตามข้อกำหนดของทางการแล้ว สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในปีนี้อยู่ในเกณฑ์สูงต่อ เนื่องจากปีก่อนประกอบกับได้รับการไถ่ถอนพันธบัตรคืนอีก 5,273 ล้านบาท ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปรับสภาพคล่องส่วนเกินด้วยการซื้อพันธบัตรรัฐบาลเป็นจำนวน 19,156 ล้านบาท เทียบกับปีงบประมาณก่อนธนาคารพาณิชย์ได้ซื้อพันธบัตรไว้เป็นจำนวน 19,724 ล้านบาท สถาบันการเงินอื่นๆ

ซื้อพันธบัตรเป็นจำนวนทั้งสิ้น 1,683 ล้านบาท ลดจากปีงบประมาณก่อน 1,112 ล้านบาท ส่วนบุคคลธรรมดาได้ซื้อถึง 5,810 ล้านบาท เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เมื่อเทียบกับผลตอบแทนจากการฝากเงินในสถาบันการเงินอื่น ๆ และมีผู้นำพันธบัตรมาขายคืนให้กับธนาคารแห่งประเทศไทยเพียง 138 ล้านบาท เทียบกับ 107 ล้านบาทของปีงบประมาณก่อน

ถึงแม้ว่าในช่วง 3 - 4 ปีที่ผ่านมา จะได้มีการออกตราสารและเครื่องมือใหม่ ๆ ทางการเงินเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยภาคเอกชนคือ สถาบันการเงินและธุรกิจอุตสาหกรรม ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ออกพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยแบ่งจำหน่ายเป็น 2 รุ่นๆ ละ 2,000 ล้านบาท รุ่นแรกเมื่อวันที่ 26 พฤษภาคม 2530 ได้มีธนาคารพาณิชย์ 7 แห่ง จองเข้ามา รวม 2,500 ล้านบาท จากที่นำออกขาย 2,000 ล้านบาท ธนาคารจึงได้ใช้วิธีจัดสรรแบบเฉลี่ยไปแต่ละธนาคารตามสัดส่วนที่จองเข้ามา พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย 2,000 ล้านบาทดังกล่าว อายุ 1 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ช่วยทำให้สภาพคล่องของระบบธนาคารดีขึ้น คือ ช่วยดึงสภาพคล่องลดลงจากส่วนเดิมที่มีอยู่ กระทรวงการคลังได้งดเว้นภาษีดอกเบี้ยพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย (ถ้าไม่งดเว้นการเสียภาษีดอกเบี้ยพันธบัตร จะทำให้พันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทยมีภาวะภาษีปีละประมาณร้อยละ 0.3) รูปแบบของพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยที่จำหน่ายนั้น คล้ายคลึงกับพันธบัตรรัฐบาล มีส่วนแตกต่างกันบ้างเล็กน้อย สถาบันการเงินที่ใช้พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย สามารถนำมาเป็นพันธบัตรสำหรับการเปิดสาขาธนาคารพาณิชย์ได้

เงื่อนไขของพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยชุดนี้ มีอายุได้ถอนคืน 6 เดือน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ราคาจำหน่ายหน่วยละ 100,000 บาท มีดังนี้

- 1) เมื่อพันธบัตรมีอายุครบ 60 วัน ผู้ถือพันธบัตรขายพันธบัตรคืนให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ และธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถนำพันธบัตรนี้ออกจำหน่ายต่อได้
- 2) การโอนกรรมสิทธิ์พันธบัตรจะกระทำได้ เฉพาะระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกันเองหรือระหว่างธนาคารพาณิชย์และธนาคารแห่งประเทศไทย
- 3) การจำหน่ายพันธบัตรจะทำเฉพาะระหว่างธนาคารพาณิชย์เท่านั้น
- 4) การโอนกรรมสิทธิ์และการจำหน่าย จะกระทำได้ในช่วงพันธบัตรก่อนครบกำหนดชำระคืน 30 วัน

5) สำหรับสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถถือ เป็นสินทรัพย์ที่ต้องดำรงตามมาตรา 6 และถือ เป็นกองทุนของสาขาธนาคารพาณิชย์ ต่างประเทศ

6) พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย สามารถนับ เป็นพันธบัตรที่ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงตามเงื่อนไขการเปิดสาขาได้

7) กระทรวงการคลังยอมรับในหลักการให้ยกเว้นภาษีการค้า และภาษีอากร ในการโอนกรรมสิทธิ์

ในปี 2530 ได้มีการออกมาตรการที่สำคัญเกี่ยวกับพันธบัตร ดังนี้คือ

1. เพื่อบรรเทาภาระภาษีการค้าให้แก่กิจการขายหลักทรัพย์ และส่งเสริมกิจการของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2530 ได้ประกาศขยายเวลาการยกเว้น ภาษีการค้าสำหรับการขาย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้สิ้นสุดลงในวันที่ 31 ธันวาคม 2529 ออกไปจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2531

2. ในวันที่ 2 กันยายน 2530 ได้มีประกาศยกเว้นภาษีการค้า สำหรับรายรับจาก ดอกเบี้ยพันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งนี้ เพื่อบรรเทาภาระภาษีการค้าให้แก่ผู้ซื้อ และผู้โอนพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาล และยังได้ยกเว้นอากร แสตมป์สำหรับพันธบัตรที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย

ในปีงบประมาณ 2531 มีการออกพันธบัตรเงินกู้สำหรับจำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไป อายุ 5 ปี จ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.25 ดังนี้ สำหรับพันธบัตรเงินกู้ ดอกเบี้ยทบต้น อายุ 5 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.25 ต่อปี โดยคิดดอกเบี้ยทบต้นทุก 6 เดือน ส่วนพันธบัตรที่จำหน่ายเพื่อวางประกันการชำระค่ากระแสไฟฟ้า เป็นพันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น อายุ 15 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.5 ต่อปี คิดดอกเบี้ยทบต้นทุก 6 เดือน กำหนดจ่ายดอกเบี้ย ทุก 5 ปี 10 ปี และ 15 ปีข้างหน้า ที่กำหนดอายุยาวขึ้นเพื่อจะได้ลดภาระการปฏิบัติงานของ ธนาคารแห่งประเทศไทยในส่วนนี้ออกไป และอยู่ภายใต้ขอบเขตตามที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติไว้ และ พันธบัตรลงทุนอายุ 10 ปี จำหน่ายให้สถาบันการเงินทั่วไป มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.5 ต่อปี กำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน พันธบัตรที่จำหน่ายให้แก่ผู้มีแพ้มบรจของพลาสติกห่อหุ้ม เพื่อ ประกันการฉีกขาดและการสูญหาย เพราะพันธบัตรมีอายุยาว สำหรับค่าใช้จ่ายในการจัดทำอยู่ใน ประเภทค่าพิมพ์พันธบัตร ซึ่งไม่กระทบกระเทือนกับรายการโฆษณาจำหน่ายพันธบัตร

ในเดือนสิงหาคม 2531 กระทรวงการคลังได้ออกพันธบัตรรุ่นใหม่ที่จะขายให้ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ เพื่อทำการสำรองพันธบัตรตามเงื่อนไขการเปิดสาขา ในวันที่ 14 สิงหาคม 2531 กระทรวงการคลังได้กำหนดอายุพันธบัตร 12 ปี แทนที่จะเป็น 10 ปี เพื่อให้การไถ่ถอนชะลอไปในปี 2543

ธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบได้แจ้งความจำนงมาเพื่อขอซื้อพันธบัตรเป็นการกันสำรองตามกฎหมายทั้งสิ้น 6,000 ล้านบาท แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถจัดสรรให้ได้ในจำนวน 4,300 ล้านบาท โดยจำนวน 4,000 ล้านบาท เป็นพันธบัตรใหม่ อีก 300 ล้านบาทเป็นพันธบัตรที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อไว้เอง แต่ได้นำออกมาขายให้ ซึ่งจำนวน 300 ล้านบาทนี้ อายุ 10 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.5 เท่ากัน

พันธบัตรที่ธนาคารแห่งประเทศไทยซื้อไว้ 300 ล้านบาทนี้ มีเงื่อนไขดีกว่าพันธบัตรรุ่นใหม่ จึงได้พยายามจัดสรรให้ธนาคารต่างๆ สำหรับดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ร้อยละ 7.5 นั้น เพราะทางการไม่ต้องการ เป็นผู้นำในเรื่องการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ปัญหาที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถจัดสรรพันธบัตรให้ธนาคารพาณิชย์ได้ตามจำนวนที่ต้องสำรองตามกฎหมาย คือร้อยละ 16 ของยอดการตั้งเงินฝาก ธนาคารพาณิชย์นั้น สามารถทำหนังสือขอผ่อนปรนได้นั้นก็ เนื่องจากกระทรวงการคลังมีนโยบายที่จะลดการกักภายในประเทศด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาล เพราะในระยะที่ผ่านมาฐานะการคลังดีขึ้นมาก การจัดเก็บรายได้เกินกว่าเป้าหมาย จึงไม่ต้องการสร้างภาระหนี้เพิ่ม และยังไถ่ถอนพันธบัตรก่อนกำหนดอีกด้วย

เนื่องจากการจัดเก็บรายได้ของรัฐอยู่ในระดับที่ต่ำมาก กระทรวงการคลังได้เตรียมแผนที่จะนำรายได้ส่วนหนึ่งมาใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ (refinancing) ในประเทศ เพื่อต้องการลดภาระ และแก้ไขปัญหาการกระจุกตัวของหนี้สิน ซึ่งปัญหาของการกระจุกตัวของหนี้ดังกล่าว ได้เริ่มมีตั้งแต่ปี 2530 นี้แล้ว จึงได้ดำเนินการแก้ไขโดยการปรับโครงสร้างหนี้บางส่วนด้วยการไถ่ถอนพันธบัตรรัฐบาลก่อนกำหนดกับธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีผลช่วยแก้ปัญหการกระจุกตัวของหนี้ได้ถึงปี 2533 การกระจุกตัวของหนี้ในประเทศยังคงมีต่อเนื่องไปจนถึงปี 2536 ทำให้จังหวัดที่รัฐบาลมีรายได้มาก เช่นนี้ ได้มีการนำเงินมาใช้ปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ด้วยการขอไถ่ถอนพันธบัตรก่อนกำหนดกับธนาคารแห่งประเทศไทยอีกจำนวนหนึ่ง คือ 29,334.6 ล้านบาท ในปี 2531 เพื่อผ่อนคลายนโยบายการกระจุกตัวของหนี้ในปี 2534-2536 สำหรับวงเงินที่จะขอไถ่

ตารางที่ 6

พันธบัตรเงินกู้ที่ออกจำหน่ายในปีงบประมาณ พ.ศ.2531 ชนิดจ่ายดอกเบี้ย

ชนิดพันธบัตร	วงเงิน หน่วย : ล้านบาท	วันจดทะเบียน		อายุ ปี	วัน ครบ กำหนด	อัตรา ดอกเบี้ย %	วันจ่ายดอกเบี้ย		วันจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์
		วันเปิดจำหน่าย	วันปิดจำหน่าย						
310121 ง.31/7.25	1,000	7 ต.ค.30	15 ธ.ค.30	5	7 ต.ค.35	7.25	20 พ.ค.	20 พ.ย.	28 ธ.ค.31
02 ง.31/7.25/2	1,000	29 ต.ค.30	21 ม.ค.31	5	29 ต.ค.35	7.25	"	"	"
03 ง.31/7.25/3	1,000	8 ธ.ค.30	21 มี.ค.31	5	8 ธ.ค.35	7.25	"	"	"
04 ง.31/7.25/4	2,400 <sup>1/</sup>	21 ม.ค.31	30 ก.ย.31	5	21 ม.ค.36	7.25	"	"	"
05 ง.31/7.25/5	1,000	8 ก.พ.31	28 มี.ย.31	5	8 ก.พ.36	7.25	"	"	"
06 ง.31/7.25/6	1,000 <sup>2/</sup>	10 พ.ค.31	30 ก.ย.31	5	10 พ.ค.36	7.25	"	"	"
310124 ล.31/10ปี/1(7.5)	3,000	7 ต.ค.30	14 ธ.ค.30	10	7 ต.ค.40	7.25	"	"	23 มี.ค.31
02 ล.31/10ปี/3(7.5)	1,000	10 พ.ย.30	7 มี.ค.31	10	10 พ.ย.40	7.5	"	"	19 เม.ย.31
03 ล.31/10ปี/3(7.5)	3,000	13 พ.ย.30	21 ม.ค.31	10	13 พ.ย.40	7.5	"	"	23 มี.ค.31
04 ล.31/10ปี/4(7.5)	1,000	14 ธ.ค.30	29 ธ.ค.30	10	14 ธ.ค.40	7.5	"	"	23 ส.ค.31
05 ล.31/10ปี/5(7.5)	2,000	25 ม.ค.31	8 ก.พ.31	10	25 ม.ค.41	7.5	"	"	19 เม.ย.31
06 ล.31/10ปี/6(7.5)	3,000	8 ก.พ.31	15 ก.พ.31	10	8 ก.พ.41	7.5	"	"	"
07 ล.31/10ปี/7(7.5)	2,000	12 เม.ย.31	29 ส.ค.31	10	12 เม.ย.41	7.5	"	"	28 ธ.ค.31
08 ล.31/12ปี (7.5)	4,000	10 ส.ค.31	30 ก.ย.31	12	10 ส.ค.43	7.5	"	"	"

<sup>1/</sup> ลดวงเงินเหลือเพียง 1,400 ล้านบาท และจำหน่ายได้ 620 ล้านบาท

<sup>2/</sup> จำหน่ายได้ 750 ล้านบาท

ที่มา : หน่วยจัดจำหน่าย ส่วนพันธบัตร ฝ่ายเงินฝากและพันธบัตร ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 7  
พันธบัตรเงินกู้ที่ออกจำหน่ายในปีงบประมาณ พ.ศ. 2531 ชนิดทศดอกเบี้ยย

ชนิดพันธบัตร	วงเงิน หน่วย : ล้านบาท	วันจดทะเบียน		อายุ ปี เดือน	วันครบกำหนด เริ่มแรก	อัตราดอกเบี้ย %	วันจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์	
		วันเปิดจำหน่าย	วันปิดจำหน่าย					
2531								
310122	31/ทบ 5 ปี/1	500	7 ต.ค. 30	11 ธ.ค. 30	0500	7 ตค. 35	7.250	28 ธ.ค. 31
310222	31/ทบ 5 ปี/2	500	10 พ.ย. 30	8 มี.ค. 31	"	10 พย. 35	"	"
310322	31/ทบ 5 ปี/3	600 <sup>1/</sup>	21 ม.ค. 31	30 ก.ย. 31	"	21 มค. 36	"	"
310422	31/ทบ 5 ปี/4	500	8 ก.พ. 31	23 พ.ค. 31	"	8 กพ. 36	"	"
310522	31/ทบ 5 ปี/5	500 <sup>2/</sup>	11 เมย. 31	30 ก.ย. 31	"	11 เมย.36	"	"

1/ จำหน่ายได้ 330 ล้านบาท

2/ จำหน่ายได้ 460 ล้านบาท

ที่มา : หน่วยจัดจำหน่าย ส่วนพันธบัตร ฝ่ายเงินฝากและธนบัตร

ธนาคารแห่งประเทศไทย



กองทุนบัตรของรัฐบาลก่อนกำหนดจากธนาคารแห่งประเทศไทย ในปี 2532 คาดว่าจะอยู่ในระดับ 10,000 ล้านบาท และจะได้ถอนงวดแรกในเดือนเมษายน 2532 จำนวน 4,400 ล้านบาท

สำหรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลที่กระทรวงการคลังได้กำหนดก่อนกำหนดนั้น เป็นพันธบัตรรุ่นเก่าที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงประมาณร้อยละ 12.0 เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันที่ลดต่ำลงเหลือประมาณ 7.25 - 8.75 ในปี 2531 - 2532 จึงช่วยให้รัฐบาลลดค่าใช้จ่ายส่วนนี้ได้มาก นอกจากนี้กระทรวงการคลังกำลังดำเนินการที่จะจัดเตรียมแผนงาน ในด้านบริหารการคลังระยะสั้น เนื่องจากกระทรวงการคลังมีรายได้จากภาษีอากร เข้ามาเป็นจำนวนมากเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ เพราะได้พิจารณาแล้วว่า เงินจำนวนนี้ไม่ควรทิ้งไว้ให้สูญเสียชีวิตนโยบายเปล่าๆ ควรจะได้นำไปใช้ให้เกิดประสิทธิภาพ โดยเฉพาะปัญหาที่เกี่ยวกับภาระหนี้

ในปีงบประมาณ 2532 ได้มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรให้สูงเพิ่มขึ้น กล่าวคือ พันธบัตรชนิดเงินกู้ทั่วไป ชนิดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน อายุ 5 ปี มีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจากร้อยละ 7.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 8 ต่อปี พันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยทบต้น อายุ 5 ปี คิดดอกเบี้ยทบต้นทุก 6 เดือน ก็ปรับสูงขึ้นเป็นร้อยละ 8 เช่นกัน และมีการจัดสรรให้ธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนจำหน่ายด้วย สำหรับพันธบัตรลงทุน อายุ 10 ปี ที่จำหน่ายให้กับสถาบันการเงินต่างๆ ได้เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเป็นร้อยละ 8.25 ต่อปี กำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน ส่วนพันธบัตรที่จำหน่ายให้กับผู้ซื้อเพื่อวางเป็นประกันการชำระค่ากระแสไฟฟ้า กำหนดวงเงิน 200 ล้านบาท ที่เลื่อนการจำหน่ายจากงบประมาณปี 2531 มาจำหน่ายในปีงบประมาณ 2532 นั้น เป็นพันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น อายุ 15 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี คิดดอกเบี้ยทบต้นทุก 6 เดือน กำหนดมูลค่าพันธบัตรหน่วยละ 1,000 บาท และงวดจ่ายดอกเบี้ยกำหนดจ่ายครั้งเดียวเมื่อพันธบัตรครบกำหนดอายุ

ในช่วงต้นปีงบประมาณ 2532 นี้ พันธบัตรรัฐบาลประเภทเงินกู้ที่จำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไป ไม่เพียงพอแก่ความต้องการของประชาชน เนื่องจากส่วนใหญ่ประชาชนที่ลงทุนในพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยร้อยละ 7.25 อายุ 5 ปี ซึ่งได้ออกจำหน่ายในปี 2530 และ 2531 ประมาณ 9,000 ล้านบาท ได้ทยอยนำมาขายคืนที่ธนาคารแห่งประเทศไทย แล้วส่วนใหญ่ได้กลับมาเงินมาลงทุนในพันธบัตรเงินกู้ชนิดดอกเบี้ยร้อยละ 8 แทน ในขณะที่ยอดจำหน่ายสำหรับลูกค้าใหม่ยังอยู่ในระดับปกติ ในการพิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมสำหรับพันธบัตรที่จะออกจำหน่ายโดยปกติธนาคารจะพิจารณากำหนดให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน จากการ

ออมโดยวิธีอื่น ซึ่งที่สำคัญ คือ เงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้เพื่อให้เหมาะสมกับภาวะตลาด และเพื่อประโยชน์ในการพัฒนาตลาดรองของพันธบัตรของประเทศ ซึ่งมีเป็นจำนวนมาก และมีภาระที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยเป็นจำนวนสูงเช่นกัน ดังนั้นภาระหนี้พันธบัตรเงินกู้ในประเทศ จึงสมควรที่จะดำเนินการเพื่อปรับลดภาระหนี้สินดังกล่าว

ในการทำแผนเกี่ยวกับภาระหนี้ปี 2532 ได้มีการพิจารณาว่าถ้าหากมีการปรับหนี้สาธารณะในประเทศ คือการได้ถอนพันธบัตรรัฐบาลก่อนกำหนด อาจก่อให้เกิดความไม่พอใจกับผู้ถือครองพันธบัตรได้ โดยเฉพาะพันธบัตรที่มีดอกเบี้ยสูงๆ ซึ่งเรื่องนี้กระทรวงการคลังได้ยืนยันว่าการจัดทำแผนลดภาระหนี้ของรัฐบาลนั้น จะไม่ให้เกิดผลกระทบกระเทือนความเดือดร้อนแก่ภาคเอกชนหรือกระทบถึงพันธบัตรในตลาดรองที่มีอยู่ แต่แนวทางที่ปฏิบัติได้พยายามให้กระทบกระเทือนผู้ถือครองพันธบัตรน้อยที่สุด เพราะแนวทางที่จะเสนอปฏิบัตินั้นต้องมีการเสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังพิจารณาในขั้นสุดท้ายก่อน เนื่องจากเรื่องนี้เป็นเรื่องที่ละเอียดอ่อน มีผลกระทบถึงหลายอย่างที่เกี่ยวข้อง และเนื่องจากกระทรวงการคลังได้พิจารณาเห็นว่า จากการวิเคราะห์ประมาณการฐานะการคลังปีงบประมาณ 2531 ผลการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลจะสูงกว่าประมาณการเป็นจำนวนมาก ในขณะที่รายจ่ายมีแนวโน้มที่จะคงที่อยู่ในระดับปกติแล้วก็ตาม ดังนั้นกระทรวงการคลังจึงมีนโยบายที่จะใช้เงินคงคลังในการบริหารหนี้สาธารณะให้เกิดประโยชน์มากยิ่งขึ้น โดยนำไปแก้ปัญหภาระหนี้ในอนาคต คือในปีงบประมาณ พ.ศ. 2534 ถึง 2536 ซึ่งเป็นปีที่พันธบัตรกระจุกรวมตัวของภาระหนี้มาก และมีผลทำให้เป็นปัญหาต่อการจัดทางงบประมาณรายจ่ายประจำปีในแต่ละปี กระทรวงการคลังจึงดำเนินการได้ถอนพันธบัตรก่อนกำหนด โดยวิธีการรับโอนกรรมสิทธิ์ สำหรับพันธบัตรที่ครบกำหนดได้ถอนในปีงบประมาณ พ.ศ. 2534 ถึง 2536 เฉพาะที่ถือกรรมสิทธิ์ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยในบางส่วน เพื่อมิให้มีผลกระทบต่อประชาชนทั่วไป

### สรุป

ในบทนี้ ได้ให้ภาพรวมของพันธบัตรรัฐบาลตั้งแต่การจำหน่ายเป็นครั้งแรกในตลาดยุโรปเมื่อ พ.ศ. 2447 แล้วได้มีการกู้เงินในประเทศด้วยการออกพันธบัตรจำหน่ายแก่บุคคลทั่วไป เมื่อปี พ.ศ. 2476 ช่วงระยะเวลา 30 ปีเศษ จนถึงปี 2510 นั้น ทางเราได้ออกพันธบัตรเงินกู้ชนิดชำระเงินคืนแก่ผู้ถือ และผู้ถือหรือผู้ทรงกรรมสิทธิ์จะขอจดทะเบียนแสดงกรรมสิทธิ์ในพันธบัตรไว้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ โดยเริ่มตั้งแต่พันธบัตรเงินกู้ปี พ.ศ. 2499 เป็นต้นมา ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2511 ได้มีการออกพันธบัตรลงทุนเป็นครั้งแรก พันธบัตรชนิดนี้ไม่มีสิทธิขายคืน แต่

ชำระ เงินคืน เมื่อครบกำหนดไถ่ถอนแก่ผู้ถือ และในปี เดียวกันรัฐบาลได้ เริ่มออกพันธบัตรออมทรัพย์ ซึ่งเป็นพันธบัตรชนิดจดทะเบียน เป็นรุ่นแรก มีสิทธิขายคืนก่อนครบกำหนดไถ่ถอนได้ ออกจำหน่าย เฉพาะแก่บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์ เพื่อสาธารณกุศล

วิวัฒนาการของพันธบัตรรัฐบาลได้ เปลี่ยน เป็นให้พันธบัตรทุกประเภทต้องจดทะเบียน เมื่อ ปี พ.ศ. 2513 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจำแนกประเภทผู้ซื้อที่ต้อง เสียภาษีเงินได้ กับผู้ซื้อที่ไม่ต้อง เสียภาษีเงินได้ ต่อมาในปีงบประมาณ พ.ศ. 2518 ได้มีการออกพันธบัตรทุกประเภท เป็นชนิดจดทะเบียน จำหน่ายทั่วไปโดยไม่จำกัดสิทธิผู้ซื้อ เพื่อเป็นการส่งเสริมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดรองพันธบัตรที่ เริ่ม เปิดดำเนินการในปีนั้น

ปัจจุบันพันธบัตรรัฐบาลที่ออกจำหน่าย เป็นพันธบัตรชนิดจดทะเบียนกรรมสิทธิเจ้าของ ประกอบด้วยพันธบัตรลงทุนซึ่งมีอายุไถ่ถอน 10 ปีขึ้นไป จ่ายดอกเบี้ยแก่ผู้ถือทุกงวด 6 เดือน พันธบัตรเงินกู้ซึ่งมีอายุไถ่ถอนไม่เกิน 5 ปี จ่ายดอกเบี้ยแก่ผู้ถือทุกงวด 6 เดือน และพันธบัตรเงิน กู้ทบดอกเบี้ย นอกจากนี้อาจมีพันธบัตรที่ออกมาเป็นพิเศษ เป็นครั้งคราวได้

ในบทที่ 4 ต่อไปนี้จะเป็น เรื่องการบริหารพันธบัตรในตลาดแรก ที่จะกล่าวถึงกฎหมาย และขั้นตอนในการออกจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล และการปฏิบัติงานของธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะ เป็นตลาดแรกของพันธบัตร

ศูนย์วิทยพัชกร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย