



ผลของการพัฒนาการเงินต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ของประเทศด้อยพัฒนา (บทความรับเชิญ)

ปรีชา จรุงกิจอนันต์*

1. บทนำ

นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านเชื่อว่า การสร้างตลาดเงินทุนในประเทศด้อยพัฒนานั้นไม่คุ้มค่า เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงและให้ผลทางเศรษฐกิจต่ำ (Drake, 1977; Adem, 1978, p. 547)

ถึงแม้ว่าประเทศด้อยพัฒนาโดยทั่วไปจะขาดแคลนเงินทุน แต่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินทุนในระบบยังต่ำกว่า Equilibrium Rate มาก และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอาจมีค่าเป็นลบ อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินทุนในระบบของประเทศด้อยพัฒนาโดยทั่วไปยังมีค่าใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยของประเทศที่พัฒนาแล้วอยู่

ลักษณะอัตราดอกเบี้ยต่ำนี้ เนื่องมาจากเหตุผลหลายประการ ผู้มีอำนาจทางการเงินอาจจะเชื่อว่าจำเป็นที่จะต้องรักษ้อัตราดอกเบี้ยให้ต่ำและมีเสถียรภาพ เพื่อส่งเสริมการนำเทคโนโลยีแบบใหม่มาใช้ เขาอาจจะเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อจำนวนเงินออมน้อยมาก หรือไม่มีผลต่อเงินออมเลย และอาจจะเชื่อว่าคนส่วนใหญ่ยากจนเกินกว่าที่จะมีเงินออม

บทความหลายบทได้เน้นให้เห็นความสำคัญของการขยายตัวของตลาดเงิน และการปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดโดย Demand และ Supply ของตลาดเงินว่าเป็นเงื่อนไขที่สำคัญมากในการเปิดทางให้มีการลงทุนในเทคโนโลยีที่ทันสมัย และกระตุ้นให้เกิดความเจริญทางเศรษฐกิจในประเทศด้อยพัฒนา

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะทบทวนบทความต่าง ๆ ที่กล่าวถึงผลของการพัฒนาด้านการเงิน¹ ต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และแสดงหลักฐานของความเจริญทางเศรษฐกิจเนื่องมาจากการพัฒนาทางการเงิน ตอนที่ 2 ของบทความนี้จะทบทวนความคิดในแง่มุมมองต่าง ๆ เกี่ยวกับผลของการพัฒนาทางการเงินต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของนักเศรษฐศาสตร์บางท่าน ตอนที่ 3 ของบทความนี้จะย่อแบบจำลองของ Galbis ซึ่งอธิบายเกี่ยวกับผลของนโยบายการเงินซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงที่มีต่อประสิทธิภาพในการลงทุนและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ตอนที่ 4 วิเคราะห์การปรับตัวของปัจจัยการผลิต และตอนที่ 5 จะเสนอผลวิเคราะห์ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้ อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูงในประเทศ

* รองศาสตราจารย์ อาจารย์พิเศษ คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

¹ การพัฒนาทางการเงิน หมายความว่ารวมถึงการขยายและปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน



2. บทความที่เกี่ยวข้อง

Patrick (1966) ได้อธิบายความสัมพันธ์ของการพัฒนาการเงินและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในรูปของ Demand-Following และ Supply-Leading โดย Demand-Following สามารถอธิบายได้ดังนี้คือ เมื่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีมากขึ้น ความต้องการเงินทุนจากภายนอกก็จะมีมากขึ้น เพราะผู้ลงทุนโดยทั่วไปมีเงินไม่เพียงพอกับความ ต้องการ ดังนั้นความต้องการบริการทางการเงินในระบบเศรษฐกิจก็จะมีมากขึ้น อันเป็นเหตุให้เกิดสถาบันการเงินต่าง ๆ ตามมา เพื่อสนองความต้องการของผู้ลงทุน นักเศรษฐศาสตร์ที่เชื่อในความคิดเกี่ยวกับ Demand-Following เชื่อว่า ความขาดแคลนสถาบันการเงินในประเทศด้อยพัฒนาก็เนื่องมาจากความขาดแคลนความต้องการบริการของสถาบันการเงินต่าง ๆ นั่นเอง

ส่วน Supply-Leading สามารถอธิบายได้ดังนี้คือ การพัฒนาการเงินควรจะทำก่อนที่จะมีความต้องการบริการของสถาบันการเงินต่าง ๆ Patrick ได้ชี้ให้เห็นว่า Supply-Leading จะก่อให้เกิดผล 2 อย่าง คือ ประการแรก ก่อให้เกิดการ เคลื่อนย้ายทรัพยากรจากแหล่งที่ล้าหลังไปยังแหล่งที่ก้าวหน้า ประการที่ 2 ขยายและกระตุ้นการลงทุนในเทคโนโลยีที่ทันสมัย

Patrick กล่าวไว้ว่า “Supply-Leading เป็นตัวการที่จะก่อให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยมีวิธีการทาง การเงิน โดย Supply-Leading จะมีบทบาทสำคัญในระยะแรก ๆ ของความเจริญทางเศรษฐกิจมากกว่าในช่วงหลัง”

Patrick เชื่อว่าการพัฒนาการเงินสามารถกระตุ้นให้ประชาชนหันมาออมในรูปของหลักทรัพย์ต่าง ๆ แทนที่จะออม ในรูปของทรัพย์สิน เช่น เพชร ทอง ซึ่งไม่ก่อให้เกิดผลดีนักทางเศรษฐกิจ ยิ่งกว่านั้นการพัฒนาการเงินยังทำให้การลงทุนมี ประสิทธิภาพและทำให้การสะสมทุนเพิ่มขึ้นด้วย

ความคิดเกี่ยวกับ Supply-Leading ได้รับความสนใจมากขึ้นจากผู้กำหนดนโยบายและนักเศรษฐศาสตร์จำนวน มาก McKinnon (1973) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินและความเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศ ด้อยพัฒนา โดยตั้งสมมุติฐานว่า

ก) เศรษฐกิจที่กำลังพัฒนาเป็นเศรษฐกิจที่แยกออกเป็นส่วน ๆ และแต่ละส่วนก็แตกต่างกันออกไป ส่วนที่ใช้ เทคโนโลยีแบบดั้งเดิมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าส่วนที่ใช้เทคโนโลยีแบบทันสมัยมาก

ข) ส่วนของระบบเศรษฐกิจที่เทคโนโลยีแบบทันสมัย ต้องการการลงทุนที่มีขนาดใหญ่และไม่สามารถแยกการ ลงทุนออกเป็นขนาดเล็ก ๆ ได้

ค) หน่วยเศรษฐกิจทุกหน่วยสามารถหาเงินทุนได้จากภายใน (Self-Finance) เท่านั้น เพราะตลาดเงินยังอยู่ใน สภาพที่ไม่สมบูรณ์

McKinnon เห็นว่าการพัฒนาการเงินเป็นสิ่งที่จำเป็นสำหรับความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพราะผู้ที่มีแนวโน้ม ว่าจะลงทุนจะต้องสะสมเงินทุนก่อนการลงทุนของเขา การขยายและปรับปรุงระบบการเงินจะช่วยถ่ายเททรัพยากรจาก แหล่งที่มีเหลือเฟือไปยังแหล่งที่ขาดแคลน จากแหล่งที่ล้าหลังไปยังแหล่งที่ทันสมัย การถ่ายเททรัพยากรดังกล่าวต้องการ นโยบายการเงินที่กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีอัตราสูง เป็นเครื่องมือในการถ่ายเททรัพยากร

Shaw (1973) เห็นด้วยกับ McKinnon ว่า การพัฒนาการเงินด้วยการกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูงจะสามารถ เพิ่มเงินออม การลงทุน ประสิทธิภาพในทางเศรษฐกิจ และความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เขาเชื่อว่าการพัฒนาทางการเงิน จะเพิ่มอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงแก่ผู้ออมและลดต้นทุนที่แท้จริงของผู้ลงทุนด้วยการเพิ่มความคล่องตัวทางการเงิน ลดอัตราการเสี่ยง เพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต และลดต้นทุนของข้อมูลต่าง ๆ ทั้งของผู้ออมและผู้ลงทุนด้วยวิธีการแบ่งแยก งานให้แก่บุคคลทำตามความชำนาญพิเศษของเขา



3. แบบจำลอง

Galbis (1977) ได้ใช้แบบจำลองของเขานิยามให้เห็นถึงขบวนการที่นโยบายการเงินซึ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสามารถเคลื่อนย้ายทรัพยากรจากส่วนของระบบเศรษฐกิจแบบดั้งเดิมไปสู่ส่วนที่ก้าวหน้า ซึ่งจะเพิ่มประสิทธิภาพในทางเศรษฐกิจและเพิ่มอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด เพื่อให้ง่ายต่อการวิเคราะห์ Galbis ได้ตั้งข้อสมมุติฐานว่าการผลิตในระบบเศรษฐกิจแบ่งออกเป็น 2 ส่วน และแต่ละส่วนใช้เทคโนโลยีที่แตกต่างกันมาก ส่วนที่ 1 เป็นส่วนที่ใช้เทคโนโลยีแบบดั้งเดิม ซึ่งมีประสิทธิภาพในการผลิตน้อยกว่า ส่วนที่ 2 เป็นส่วนที่ใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยกว่า และมีประสิทธิภาพในการผลิตสูงกว่าทั้ง 2 ส่วนของระบบเศรษฐกิจ ผลิตสินค้าชนิดเดียวกันและขายด้วยราคาเดียวกัน

ก. สภาพทางเทคโนโลยี

สมมติให้ Production Function ของทั้ง 2 ภาคในระบบเศรษฐกิจมีลักษณะดังนี้ คือ

$$1) Y_1 = F_1(K_1, L_1)$$

$$2) Y_2 = F_2(K_2, L_2)$$

โดย Y_1 และ Y_2 เป็นผลผลิตชนิดเดียวกัน ซึ่งผลิตในส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 ของระบบเศรษฐกิจตามลำดับ

F_1 และ F_2 คือ เทคโนโลยีที่ใช้ในแต่ละส่วน

K_1 และ L_1 คือ ปริมาณของทุน (Capital) และจำนวนแรงงาน (Labor) ที่ใช้ในการผลิตสินค้าในส่วนที่ 1

K_2 และ L_2 คือ ปริมาณของทุน (Capital) และแรงงาน (Labor) ที่ใช้ในการผลิตในส่วนที่ 2

สมมติว่า Capital และแรงงานต่างได้รับผลตอบแทนในการผลิตเท่ากับ Marginal Productivity ของตนเอง

$$\text{ในส่วนที่ 1 } \partial Y_1 / \partial K_1 = r_1, \partial Y_1 / \partial L_1 = W_1$$

$$\text{ในส่วนที่ 2 } \partial Y_2 / \partial K_2 = r_2, \partial Y_2 / \partial L_2 = W_2$$

r_1 และ r_2 คือ อัตราผลตอบแทนของ Capital ในส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 ตามลำดับ

W_1 และ W_2 คือ อัตราผลตอบแทนของแรงงาน หรือค่าจ้างของแรงงานในส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 ตามลำดับ

เนื่องจากเทคโนโลยีในส่วนที่ 2 เป็นเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าเทคโนโลยีในส่วนที่ 1 ตามสมมุติฐาน เพราะ

ฉะนั้น

$$3) r_2 > r_1$$

ในทำนองเดียวกัน เราสามารถสรุปได้ว่า

$$4) Y = Y_1 + Y_2 = r_1 K_1 + W_1 L_1 + r_2 K_2 + W_2 L_2$$

สมมติว่า Capital ซึ่งมีอยู่ในจำนวนจำกัดได้ถูกนำมาใช้ทั้งหมด เพราะฉะนั้น $K = K_1 + K_2$

เนื่องจาก K ถูกกำหนดให้มีค่าคงที่ เพราะฉะนั้น K_2 จะเพิ่มขึ้นได้ต่อเมื่อ K_1 ลดลง การที่ K_2 เพิ่มขึ้นและ K_1 ลดลง จะทำให้ผลผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นเพราะ $r_2 > r_1$

นั่นคือการกระจาย Capital จากส่วนที่มีประสิทธิภาพในการผลิตต่ำกว่าไปยังส่วนที่มีประสิทธิภาพในการผลิตสูงกว่า จะเพิ่มอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ



ข. การออม การลงทุน และสถาบันการเงิน

Function ของการใช้จ่ายรวม อาจเขียนได้ดังนี้ คือ

$$5) Y = C + I = C_1 + C_2 + I_1 + I_2$$

C = ยอดค่าใช้จ่ายในการบริโภค

C_1 = ค่าใช้จ่ายในการบริโภคส่วนที่ 1

C_2 = ค่าใช้จ่ายในการบริโภคส่วนที่ 2

$$C = C_1 + C_2$$

I = ยอดรวมการลงทุน

I_1 = ปริมาณการลงทุนในส่วนที่ 1

I_2 = ปริมาณการลงทุนในส่วนที่ 2

$$I = I_1 + I_2$$

เพื่อให้ง่ายขึ้นในการวิเคราะห์ Galbis ตั้งข้อสมมติฐานว่า การบริโภคทั้งในส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 มีความสัมพันธ์ในรูปของสมการแบบเส้นตรงกับรายได้

$$6) C_1 = c_1 Y_1 ; 0 < c_1 < 1, c_1 = \text{MPC ของส่วนที่ 1}$$

$$S_1 = Y_1 - C_1 = (1 - c_1) Y_1 = s_1 Y_1 ; 0 < s_1 = (1 - c_1) < 1$$

$$S_1 = \text{MPS ของส่วนที่ 1}$$

Galbis ได้ตั้งสมมติฐานว่า ส่วนที่ 1 เป็นส่วนที่มีเงินทุนเหลือเพื่อ ทรัพย์สินทางการเงินที่ผู้ออมในส่วนที่ 1 มีก็คือ บัญชีเงินฝากที่ธนาคาร ฟังชันของการลงทุนแสดงได้ดังนี้

$$7) I_1 = H_1(r_1, d - \dot{P}/P), Y_1$$

$$\partial H_1 / \partial r_1 = > 0$$

$$\partial H_1 / \partial (d - \dot{P}/P) = < 0$$

d = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินฝากธนาคาร

$\dot{P}/P$ = อัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนไว้

เนื่องจากส่วนที่ 1 เป็นส่วนที่มี 1 เงินทุนเหลือเพื่อตามสมมติฐาน เพราะฉะนั้น $Y_1 > C_1 + I_1$

$$8) S_1 = I_1 + d(M_1/P) dt,$$

$d(M_1/P)$ = ปริมาณเงินฝากแท้จริงซึ่งสะสมอยู่ในธนาคารของส่วนที่ 1

$$9) C_2 = c_2 Y_2 ; 0 < c_2 < 1$$

$$S_2 = Y_2 - C_2 = (1 - c_2) Y_2 = S_2 Y_2 ; 0 < S_2 < 1$$

ส่วนที่ 2 เป็นส่วนที่ขาดแคลนเงินทุน แต่สามารถหาเงินทุนได้โดยวิธีกู้ยืมจากธนาคารที่ส่วนที่ 1 ได้ฝากไว้ สมการของ Supply ของเงินทุนและการตัดสินใจลงทุนในส่วนที่ 2 เขียนได้ดังนี้



$$10) I_2^S = S_2 + d (M_1/P) dt$$

$$11) I_2^D = H_2 (r_2, b - \dot{P}/P) Y_2 ;$$

$$\partial H_2 / \partial r_2 > 0$$

$$\partial H_2 / \partial (b - \dot{P}/P) < 0$$

$$(b - \dot{P}/P) = \text{อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงจากธนาคาร}$$

Galbis ตั้งสมมติฐานว่า r_2 ใหญ่กว่า $(b - \dot{P}/P)$ มาก ดังนั้นจึงมีความต้องการลงทุนมากในส่วนที่ 2

สมมติว่าพฤติกรรมของการบริโภคไม่ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงของธนาคาร จากสมการที่ (7) เมื่อ $(b - \dot{P}/P)$ เพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในส่วนที่ 1 ลดลง ดังนั้นการสะสมของเงินฝากที่แท้จริงในสมการที่ (8) และ (10) จะเพิ่มขึ้น ซึ่งชี้ให้เห็นว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของเงินฝากธนาคารสูงขึ้นมาก ก็จะทำให้เงินทุนไหลจากส่วนที่ 1 มาสู่ส่วนที่ 2 มากขึ้น การกระจายเงินทุนไปสู่ส่วนที่ 2 ซึ่งเป็นส่วนที่ใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยกว่า ย่อมจะทำให้ประสิทธิภาพในการผลิตและความเจริญเติบโตในทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นในที่สุด

4. การปรับตัวเองของ Capital และแรงงาน

Galbis ไม่ได้วิเคราะห์การปรับตัวของ Capital และแรงงานในขั้นสุดท้าย เพื่อที่จะวิเคราะห์การปรับตัวเองของ Capital และแรงงานระหว่างส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 เราตั้งสมมติฐานว่าการผลิตในระบบเศรษฐกิจเป็นไปตาม Law of Diminishing Return คือ

$$\frac{\partial^2 Y_1}{\partial K_1^2} < 0 \quad , \quad \frac{\partial^2 Y_1}{\partial L_1^2} < 0 \quad \text{และ}$$

$$\frac{\partial^2 Y_2}{\partial K_2^2} < 0 \quad , \quad \frac{\partial^2 Y_2}{\partial L_2^2} < 0$$

สมมติว่าแรงงานมีอยู่เป็นจำนวนจำกัดและทุกคนมีงานทำ เพราะฉะนั้น $L = L_1 + L_2$

Law of Diminishing Return ชี้ให้เห็นว่าการที่เงินทุนเคลื่อนจากส่วนที่ 1 ไปสู่ส่วนที่ 2 จะทำให้ Marginal Product ของ Capital ในส่วนที่ 1 สูงขึ้น และ Marginal Product ของ Capital ในส่วนที่ 2 ลดลง เงินทุนจะถูกเคลื่อนจากส่วนที่ 1 ไปยังส่วนที่ 2 จนกระทั่ง

$$12) r_1 + (b - \dot{P}/P) - (d - \dot{P}/P) = r_2$$

$$(b - \dot{P}/P) - (d - \dot{P}/P) = \text{อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและอัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของธนาคาร}$$

เพื่อที่จะทำให้นโยบายการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมีประสิทธิภาพดียิ่ง จำเป็นที่จะต้องจัดอำนาจผูกขาดในระบบธนาคารด้วยนโยบายที่เหมาะสม การส่งเสริมให้มีการแข่งขันกันในระบบธนาคารโดยวิธีการที่ถูกต้อง โดยทั่วไปจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารสูงขึ้นและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลงเมื่อเทียบกับกรณีที่มีการแข่งขันมีน้อยกว่า และในที่สุด



การเพิ่มอัตราการแข่งขันในระบบธนาคารอาจทำให้ $(b - \dot{P}/P) - (d - \dot{P}/P)$ ลดลงถึงระดับต่ำสุด ซึ่งจะทำให้เงินทุนไหลจากส่วนที่ 1 ไปยังส่วนที่ 2 มากที่สุด

เมื่อมีการใช้ Capital ในการผลิตมากขึ้นในส่วนที่ 2 ก็จะทำให้ Marginal Product และค่าจ้างของแรงงานในส่วนที่ 2 เพิ่มขึ้น การที่ค่าจ้างในส่วนที่ 2 เพิ่มขึ้นจะกระตุ้นให้แรงงานเคลื่อนจากส่วนที่ 1 ไปสู่ส่วนที่ 2 มากขึ้น และจะทำให้ยอดผลผลิตเพิ่มขึ้น เพราะ Marginal Product ของแรงงานในส่วนที่ 2 สูงกว่า Marginal Product แรงงานในส่วนที่ 1 ถ้าไม่มีค่าใช้จ่ายในการเคลื่อนย้ายแรงงาน แรงงานจะเคลื่อนจากส่วนที่ 1 ไปยังส่วนที่ 2 จนกระทั่ง Marginal Product ของแรงงานเท่ากัน

เมื่อ Capital และแรงงานในส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 ได้ปรับตัวแล้วโดยสมบูรณ์ ประสิทธิภาพและความเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจจะอยู่ในระดับสูงสุด

5. กรณีของประเทศเกาหลีใต้

ในยุคอนก่อนเจ้าหน้าที่ทางการเงินของประเทศเกาหลีได้พยายามที่จะกำหนดอัตราเพดานดอกเบี้ยให้ต่ำกว่าอัตราที่กำหนดโดยตลาด ซึ่งทำให้อัตราเพดานดอกเบี้ยไม่ได้สะท้อนให้เห็นต้นทุนของเงินทุนที่แท้จริง ผลลัพธ์ก็คือ ตั้งแต่เดือนธันวาคม 1962 ถึงเดือนกันยายน 1965 เงินออมที่แท้จริงไม่ได้เพิ่มขึ้นเลย

ในเดือนกันยายน 1965 เกาหลีใต้ได้เปลี่ยนนโยบายการเงินใหม่ โดยเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากขึ้นเป็น 2 เท่าของอัตราเดิม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปกติเพิ่มขึ้นเป็น 36% ต่อปี อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินฝากประจำ 1 ปี เพิ่มขึ้นเป็น 30% ต่อปี รัฐบาลได้ให้เหตุผลว่า ได้ตัดสินใจเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพื่อเพิ่มระดับการออมและการลงทุนในภาคเอกชน และเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อ

เป็นที่คาดหมายกันว่า การเปลี่ยนนโยบายการเงินครั้งนี้จะทำให้ประเทศล้มละลาย จะเกิดปัญหาเงินเฟ้ออย่างรุนแรง และจะลดอัตราความเจริญก้าวหน้าทางเศรษฐกิจอย่างใหญ่หลวง

เหตุการณ์กลับเป็นไปในทางตรงกันข้าม ตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่า แท้จริงแล้วการปรับอัตราดอกเบี้ยใหม่กลับทำให้อัตราความเจริญเติบโตในทางเศรษฐกิจสูงขึ้นกว่าเดิมมาก การปรับอัตราดอกเบี้ยทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของเงินฝากธนาคารสูงขึ้น ยอดรวมเงินฝากกระแสรายวันและเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 14.7 พันล้านวอน ในปี ค.ศ. 1964 เป็น 452.5 พันล้านวอน ในปี ค.ศ. 1969

การวิเคราะห์ด้วยวิธี Regression ข้างล่างนี้ใช้ข้อมูลจากปี ค.ศ. 1957-1970 พบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีความสำคัญทางสถิติต่ออัตราการออมของภาคเอกชนในเกาหลีใต้

$$S_t = 0.1337 + 0.0006i_t + 0.6313S_{t-1}$$

(45.16) (22.40)

$$R^2 = 0.97, F = 95.6, N = 14$$

S_t = อัตราส่วนการออมภายในประเทศต่อรายได้สุทธิในปี t

i_t = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง t

S_{t-1} = อัตราส่วนการออมภายในประเทศต่อรายได้สุทธิในปี $t-1$



ตารางที่ 1 โครงสร้างทางการเงินของประเทศเกาหลีใต้ ระหว่างปี ค.ศ. 1960-1970
(Monetary and GNP Data in Billions of Current Won)

Year	Money Supply							Ratio of M2 to GNP (5)	Whole Sale Price Index (1963-100) (6)	Percentage Change in WPI (7)	Interest Sale on One Year Time Deposit ^b (Percent) (8)	Real Return on Holding One Year Time Deposit ^c (Percent) (9)	Ratio of M2 to WPI (10)
	Demand Deposit Plus Currency (M1) (1)	Time & Savings Deposits ^a (2)	Total (M2) (3)	Gross National Product (4)	Ratio of M2 to GNP (5)	Whole Sale Price Index (1963-100) (6)	Percentage Change in WPI (7)						
1960	22.1	5.9	28.0	246.7	0.1135	67	...	...	10.0	...	0.4179		
1961	32.5	8.9	41.4	296.8	0.1395	76	+13.4	-1.2	12.1	-1.2	0.5447		
1962	35.1	16.6	51.7	348.6	0.1493	83	+9.2	+5.3	15.0	+5.3	0.6229		
1963	37.6	17.5	55.1	488.0	0.1129	100	+20.5	-4.6	15.0	-4.6	0.5510		
1964	48.9	14.7	63.6	696.8	0.0913	135	+34.6	-14.6	15.0	-14.6	0.4725		
1965	65.6	31.5	97.1	805.0	0.1203	148	+9.9	+8.1	18.8	+8.1	0.6565		
1966	85.2	70.2	155.4	1032.0	0.1506	161	+8.9	+19.4	30.0	+19.4	0.9646		
1967	122.0	130.8	252.8	1242.4	0.2035	172	+6.5	+22.1	30.0	+22.1	1.4741		
1968	153.6	255.5	409.1	1575.7	0.2596	185	+8.0	+18.1	27.6	+18.1	2.2078		
1969	218.2	452.5	670.7	2047.1	0.3276	193	+6.7	+16.2	24.0	+16.2	3.3908		
1970	305.6	585.2	890.8	2545.9	0.3499	216	+9.1	+12.6	22.8	+12.6	4.1279		

หมายเหตุ: ที่มา McKinnon (1973), p. 109

^a Exclude deposits with the Korean Reconstruction Bank.

^b Official ceiling on rates of interest (Since these ceilings were subject to change within a calendar year, rough averages over the entire calendar year are presented in the table.) See Bank of Korea, Monthly Economic Statistics, Vol. 25 No. 11 (1971) p. 46.

^c $1 + \frac{(\text{col.8})}{(\text{col.6})_t} / (\text{col.6})_{t-1}$ where t is the relevant year and t-1 is the preceding year.



ตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่ารายได้ประชาชาติที่แท้จริงเพิ่มขึ้นประมาณ 90% จากปี ค.ศ. 1965-1969 แต่รายได้ประชาชาติที่แท้จริงเพิ่มขึ้นเพียง 40% จากปี ค.ศ. 1960-1964 ซึ่งเป็นระยะเวลาก่อนที่จะมีการปรับปรุงนโยบายการเงิน อัตราเงินเฟ้อลดลงจากอัตราเฉลี่ย 19.5% ต่อปี ในปี ค.ศ. 1960-1964 เป็น 8% ต่อปี ระหว่างปี ค.ศ. 1965-1969

หลักฐานจากการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า นโยบายการปรับอัตราดอกเบี้ยเป็นนโยบายที่สร้างความสำเร็จในการกระตุ้นอัตราความเติบโตทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศเกาหลีใต้

6. สรุป

การพัฒนาทางการเงินน่าจะเป็นองค์ประกอบที่สำคัญสำหรับประเทศด้อยพัฒนาที่จะบรรลุผลสำเร็จในการเพิ่มอัตราความเจริญก้าวหน้า เพราะการพัฒนาทางการเงินจะช่วยให้อัตราการออมในรูปของทรัพย์สินทางการเงินเพิ่มขึ้น และช่วยเคลื่อนเงินทุนไปยังส่วนที่ขาดแคลน นโยบายการเงินที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงจะเป็นเครื่องมือในการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพให้แก่หน่วยเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพในการผลิตสูง การเคลื่อนย้ายทรัพยากรจากส่วนของระบบเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพในการผลิตต่ำกว่าไปยังส่วนที่มีประสิทธิภาพในการผลิตสูงกว่า จะช่วยเพิ่มอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด หลักฐานจากกรณีของประเทศเกาหลีใต้สนับสนุนความคิดนี้



Reference

- Adem, D. W. (1975, March 21). *Mobilizing Financial Saving Among Rural Poor* (Economics and Sociology Occasional Paper No. 256). Department of Agricultural Economics and Rural Sociology, The Ohio State University.
- Adem, D. W. (1978, April). Mobilizing household savings through rural financial markets. *Economic Development and Cultural Change*, 26(3), 547-567. <https://doi.org/10.1086/451038>
- Brown, G. T. (1973). *Korean Pricing Policies and Economic Development in the 1960s*. The Johns Hopkins University Press.
- Chandavarkar, A. G. (1971, March). Some aspects of interest rate policies in less-developed economies: The experience of selected Asian countries. *IMF Staff Papers*, 18(1), 69-106. <https://doi.org/10.2307/3866375>
- Drake, P. J. (1977, January). Security markets in less-developed countries. *The Journal of Development Studies*, 13(2), 105-121. <https://doi.org/10.1080/00220387708421623>
- Fry, M. J. (1978, November). Money and capital or financial deepening in economic development. *Journal of Money, Credit and Banking*, 10(4), 464-475. Ohio State University Press. <https://doi.org/10.2307/1991576>
- Galbis, V. (1977, January). Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach. *The Journal of Development Studies*, 13(2), 58-72. <https://doi.org/10.1080/00220387708421622>
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1953, September). Financial aspects of economic development. *The American Economic Review*, 14(4), 515-538.
- Gurley, J. G. (1957, April). Financial structure and economic development. *Economic Development and Cultural Change*, 15(3), 333-346. <https://doi.org/10.1086/450226>
- Jorgenson, D. W. (1961). The development of a dual economy. *The Economic Journal*, 71(282), 309-334. <https://doi.org/10.2307/2228770>
- Jorgenson, D. W. (1967). Surplus agricultural labour and the development of a dual economy. *Oxford Economic Papers*, 19(3), 288-312. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a041051>
- Kindleberger, C. P., & Herrick, B. (1977). *Economic Development*. McGraw-Hill. https://doi.org/10.1007/978-1-349-03196-2_36
- Lewis, W. A. (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School*, 22(2), 139-191. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.1954.tb00021.x>
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution.
- Meade, J. E. (1961). *A Neo-Classical Theory of Economic Growth*. Oxford University Press.



- Ness, W. L., Jr. (1974, April). Financial market innovation as a development strategy: Initial results from the Brazilian experience. *Economic Development and Cultural Change*, 22(3), 509-528. <https://doi.org/10.1086/450730>
- Patrick, H. T. (1966, January). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174-189. <https://doi.org/10.1086/450153>
- Patrick, H. T. (1971, October). Financial development and economic growth in underdeveloped countries: Reply. *Economic Development and Cultural Change*, 20(1), 189-190. <https://doi.org/10.1086/450553>
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press.
- Stammer, D. W. (1971, October). Financial development and economic growth in underdeveloped countries: Comment. *Economic Development and Cultural Change*, 20(1), 180-188. <https://doi.org/10.1086/450552>
- Takayama, A. (1972). *International Trade*. Holt, Rinehart and Winston.