



# Moody's มองเศรษฐกิจไทยแข็งแกร่ง

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง รายงานผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย โดยบริษัท Moody's Investors Service (Moody's) ว่า บริษัท Moody's ได้ยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลไทยสกุลเงินต่างประเทศและสกุลเงินบาทที่ระดับ Baa1 โดยมีมุมมองความน่าเชื่อถือที่มีเสถียรภาพ (Stable outlook) ในขณะเดียวกันก็ได้ยืนยันเพดานความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้สกุลเงินต่างประเทศระยะยาวที่ A2 และสกุลเงินบาทที่ A1 พร้อมทั้งยืนยันเพดานเงินฝากธนาคารสกุลเงินต่างประเทศระยะยาวที่ Baa1 และสกุลเงินบาทที่ A1 โดยสรุปสถานะอันดับความน่าเชื่อถือล่าสุดของประเทศไทยโดย Moody's ได้ดังตาราง



ตารางแสดงผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยโดย Moody's

Rating Status	Foreign Currency		Local Currency		Outlook
	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	
Government Bond Rating	Baa1	P-1	Baa1	-	Stable
Country Ceiling	A2	-	A1	-	-
Bank Deposit Ceiling	Baa1	P-2	A1	-	-

Moody's ได้วิเคราะห์ผลกระทบจากการที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ปรับปรุงวิธีการคำนวณ GDP จากแบบมูลค่า ณ ราคาประจำปีเป็นแบบปริมาณลูกโซ่ (Chain Volume Measures) เพื่อให้สะท้อนอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ดีขึ้นว่าการปรับ GDP ได้ส่งผลให้ตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่คิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP ปรับตัวในทิศทางดีขึ้น โดยในภาพรวมทำให้คะแนนในการวิเคราะห์ความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นจากระดับ Moderate (+) เป็น High

นอกจากนี้ Moody's ชี้แจงว่า มุมมองความน่าเชื่อถือที่มีเสถียรภาพ สะท้อนว่าน่าจะยังไม่มีเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

สำหรับปัจจัยที่จะทำให้ Moody's ปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ ประกอบด้วย 1. ความคืบหน้าในการเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการคลัง 2. การจำกัดการระดมทุนทางการเงินที่อาจเกิดจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น และ 3. สถานการณ์ทางการเมืองและธรรมาภิบาลปรับตัวดีขึ้น

ส่วนปัจจัยที่จะทำให้ Moody's ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ ประกอบด้วย 1. เกิดการเผชิญหน้าทางการเมืองอีกจนส่งผลกระทบต่อภาคการผลิต และการท่องเที่ยว 2. ต้นทุนการระดมทุนของรัฐบาลเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากความไม่แน่นอนทางการเมืองหรือการขาดวินัยทางการคลัง และ 3. ดุลการชำระเงินและเงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

เหตุผลในการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือและมุมมองความน่าเชื่อถือครั้งนี้ Moody's ประเมินจากปัจจัย 4 ด้านดังนี้

## 1. ความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ

Moody's ได้ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีความเข้มแข็งโดยพิจารณาจากขนาดของเศรษฐกิจและอัตราการขยายตัว

ทางเศรษฐกิจช่วงปี 2552-2561 (โดยมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่หลากหลาย และความสามารถในการแข่งขันของภาคเอกชน) ถึงแม้ว่าระดับรายได้ต่อหัวของประชากรจะยังอยู่ในระดับต่ำก็ตาม อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2551 เศรษฐกิจไทยมีความผันผวนมากขึ้นเนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลกและภัยพิบัติในต่างประเทศ และเหตุมหาอุทกภัยในประเทศในปี 2554 โดยในปี 2557 เศรษฐกิจไทยขยายตัวเพียงเล็กน้อย อันเป็นผลมาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ระดับหนี้ภาครัฐที่เพิ่มขึ้นในระดับสูงทำให้เป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐที่ล่าช้า และการส่งออกที่หดตัวตามอุปสงค์ในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม Moody's คาดว่า การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลจะช่วยให้ภาคเอกชนลงทุนเพิ่มขึ้น และสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ภาคการส่งออกที่ไม่ขยายตัวถูกทดแทนด้วยการขยายตัวของภาคบริการ โดยเฉพาะการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา นอกจากนี้ รัฐบาลปัจจุบันดำเนินมาตรการเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และบรรเทาผลกระทบจากความเสี่ยงในด้านต่างๆ โดยการลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และจัดตั้งเขตเศรษฐกิจพิเศษเพื่อเตรียมความพร้อมในการเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวและช่วยให้หลุดพ้นจากกับดักรายได้ระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม Moody's อาจมีการทบทวน หากสถานการณ์ทางการเมืองส่งผลให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวในระดับต่ำเป็นเวลานาน

## 2. ความแข็งแกร่งขององค์กรภาครัฐ

แม้ว่าคะแนนด้านธรรมาภิบาลที่พิจารณาจากดัชนีธรรมาภิบาลโลก (Worldwide Governance Indicators) จะลดลง เนื่องจากความขัดแย้งทางการเมืองส่งผลต่อ

เสถียรภาพทางการเมือง และการมีส่วนร่วมทางการเมือง และความรับผิดชอบต่อสังคม อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายของรัฐบาล ด้านการบังคับใช้กฎหมาย และคุณภาพของกฎระเบียบทางสังคมยังอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม เนื่องจากประเทศไทยมีองค์การภาครัฐที่เข้มแข็งและดำเนินนโยบายได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สามารถรักษาระดับอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ภายใต้กรอบได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้ต้นทุนการระดมทุนของรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำและมีเสถียรภาพ อีกทั้งหน่วยงานที่ดำเนินนโยบายการคลังและการบริหารจัดการหนี้สาธารณะสามารถปฏิบัติตามกรอบวินัยทางการคลังซึ่งช่วยลดความเสี่ยงทางการคลังจากนโยบายประชานิยมได้

## 3. ความแข็งแกร่งทางการคลัง

Moody's เห็นว่าฐานะทางการคลังของไทยมีความเข้มแข็งมาก เนื่องจากการขาดดุลการคลังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ หนี้ของรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำ และมีความสามารถในการจัดหาเงินกู้ในระดับสูง อีกทั้งมีโครงสร้างหนี้ที่เอื้ออำนวยต่อการระดมทุน โดยมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำมาก และอายุเฉลี่ยของหนี้ยาวซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในการปรับโครงสร้างหนี้ของรัฐบาลได้ แม้ว่าสัดส่วนรายได้ต่อ GDP ของไทย จะต่ำกว่าค่ากลางของกลุ่มที่มีอันดับความน่าเชื่อถือเดียวกัน (Baa) แต่รายจ่ายของรัฐบาลก็ต่ำกว่าค่ากลางด้วยเช่นกัน ส่งผลให้การขาดดุลงบประมาณอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกลุ่มประเทศที่มีอันดับความน่าเชื่อถือเดียวกัน

รัฐบาลได้ริเริ่มมาตรการเพิ่มรายได้เพื่อรองรับรายจ่ายภาครัฐที่จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป โดยปิดช่องโหว่ของกฎหมายภาษีและเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บซึ่งจะช่วยเพิ่มรายรับของรัฐบาลและสนับสนุนความน่าเชื่อถือของประเทศ นอกจากนี้ รัฐบาลยังดำเนินการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจและเสริมสร้างความเข้มแข็งทางการคลังควบคู่ไปด้วย ซึ่งจะส่งผลดีต่อฐานะการคลังในอนาคต

## 4. ความอ่อนไหวต่อปัจจัยเสี่ยง

คณะรักษาความสงบแห่งชาติประสบความสำเร็จในการฟื้นฟูความสงบเรียบร้อยภายในประเทศ อย่างไรก็ตามยังคงมีความไม่แน่นอนในการกำหนดช่วงเวลาสำหรับการเลือกตั้ง การแบ่งขั้วทางการเมืองส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจบ้าง แต่ไม่ส่งผลต่ออันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ นอกจากนี้ ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำมาก ประกอบกับภาคการธนาคารยังคงมีเสถียรภาพ โดยยังคงสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงในระดับที่เหมาะสมและเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูงมากเพียงพอที่จะรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น

ภาคต่างประเทศโดยรวมยังคงแข็งแกร่ง แม้ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลบ้าง โดยมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับค่ากลางของกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือ Baa

เสาหลักทางการคลังและเศรษฐกิจ  
เพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน  
กระทรวงการคลัง  
www.mof.go.th