



แถลงข่าวการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย  
โดยบริษัท Moody's Investors Service (Moody's)

นายสุวิชัย โจรنوانิช ที่ปรึกษาด้านตลาดตราสารหนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเปิดเผยว่า เมื่อเช้าวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2557 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Moody's Investors Service (Moody's) ได้ยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยที่ระดับ Baa1 โดยมีแนวโน้มความน่าเชื่อถือที่มีเสถียรภาพ (Stable Outlook) ในขณะเดียวกัน ได้ยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือระยะสั้นของไทยที่ระดับ Prime-2 และอันดับความน่าเชื่อถือสำหรับการออกตราสารหนี้แบบ MTN หรือแบบ Shelf Registration ที่ (P)Baa

การยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือของ Moody's ของประเทศไทยมีพื้นฐานจากมุมมองว่า พื้นฐานความน่าเชื่อถือมีความโดดเด่นกว่าความไม่สงบทางการเมืองในประเทศที่เกิดขึ้นตั้งแต่มีการปฏิวัติเมื่อปี 2549 แนวโน้มความน่าเชื่อถือที่มีเสถียรภาพสะท้อนถึงการคาดการณ์ว่า การกลับมาของการต่อสู้ทางการเมืองที่เกิดขึ้นในกรุงเทพฯ จะไม่บั่นทอนความแข็งแกร่งของความน่าเชื่อถือของไทยลงอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยหลักที่ทำให้ Moody's ตัดสินใจยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือที่ Baa1 คือ (1) โครงสร้างหนี้ที่ดีของรัฐบาล (2) ความรอบคอบระมัดระวังในการดำเนินนโยบายการเงินและเศรษฐกิจมหภาคโดยรวม รวมถึงการบริหารการคลัง (3) ความแข็งแกร่งของภาคต่างประเทศที่ยังดำรงอยู่แม้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มถูกกัดกร่อน และ (4) แนวโน้มความแข็งแกร่งของการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่สมเหตุสมผล

ในส่วนของเพดานอันดับความน่าเชื่อถือของไทยยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยเพดานความน่าเชื่อถือของหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศอยู่ที่ระดับ A2/P-1 ในขณะที่เพดานความน่าเชื่อถือของเงินฝากธนาคารสกุลเงินตราต่างประเทศอยู่ที่ Baa1/P-2 เพดานความเสี่ยงของประเทศสำหรับภาระผูกพันที่เป็นสกุลเงินบาทยังคงอยู่ที่ระดับ A1 ซึ่งเพดานความน่าเชื่อถือดังกล่าวเป็นการจำกัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ Moody's จะให้แก่ผู้ที่จะทำภาระผูกพันที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศและเงินบาทที่มีถิ่นฐานในประเทศไทย พร้อมกันนี้ Moody's ได้ยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย

เหตุผลในการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือ

Moody's เห็นว่า พื้นฐานด้านความน่าเชื่อถือของประเทศไทยยังไม่กระทบกระเทือนและแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับความกดดันของวงจรเศรษฐกิจและความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองที่เกิดขึ้น

### **ปัจจัยที่ 1 โครงสร้างหนี้ที่ดีของรัฐบาล**

โครงสร้างหนี้ที่ดีของรัฐบาลซึ่งใช้เครื่องมือทางการเงินที่เป็นสกุลเงินท้องถิ่นและมีอายุเฉลี่ยของหนี้คงค้างเฉลี่ยที่ 8.3 ปี ซึ่งยาวโดยเปรียบเทียบ ได้ช่วยลดความเสี่ยงด้านเงินตราต่างประเทศและความเสี่ยงในการ Refinance ลง โดย Moody's คาดการณ์ว่า สัดส่วนหนี้สกุลเงินต่างประเทศของรัฐบาลจะมีสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 2 ของหนี้รัฐบาลทั้งหมด ณ สิ้นปี 2556 ซึ่งทำให้ไม่มีความเสี่ยงที่จะเกิดความไม่สอดคล้องจากสกุลเงิน (Currency mismatch) อย่างแท้จริง เนื่องจากระดับทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่เพียงพอของประเทศ ปัจจัยเหล่านี้สะท้อนถึงความลึกของตลาดตราสารหนี้ในประเทศและการออมในประเทศที่สูง นอกจากนี้ ถึงแม้หนี้โดยตรงของรัฐบาลจะมีแนวโน้มที่สูงขึ้นตั้งแต่ปี 2551 และอยู่ที่ประมาณร้อยละ 32.2 ของ GDP ณ สิ้นปี 2556 แต่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้และต่ำเมื่อเทียบกับค่ากลางของประเทศในกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือเดียวกัน

### **ปัจจัยที่ 2 ความรอบคอบระมัดระวังในการดำเนินนโยบายการเงินและเศรษฐกิจมหภาค โดยรวม รวมถึงการบริหารการคลัง**

Moody's เห็นว่า มี 3 หน่วยงานที่เป็นเสาหลักที่เข้มแข็งในการคงอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลไทย ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) และสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ซึ่ง 2 หน่วยงานหลังเป็นหน่วยงานในสังกัดกระทรวงการคลัง โดยมาตรการเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ประสบความสำเร็จของ ธปท. ได้ช่วยให้รัฐบาลสามารถรักษาต้นทุนการกู้ยืมในระดับต่ำและมีเสถียรภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เหตุการณ์ความไม่สงบการเมืองที่เกิดขึ้นทั้งในอดีตและปัจจุบันไม่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้นอย่างรุนแรง การกำหนดนโยบายการคลังและการบริหารหนี้สาธารณะที่ยึดโยงกับหลักเกณฑ์ทางการคลังที่ถูกระบุไว้อย่างชัดเจน ทำให้เกิดการตรวจสอบด้านวินัยการคลังจากความท้าทายของนโยบายประชานิยมและความพยายามจะใช้เงินนอกระบบงบประมาณ

### **ปัจจัยที่ 3 ความแข็งแกร่งของภาคต่างประเทศที่ยังดำรงอยู่แม้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มถูก กัดกร่อน**

ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เริ่มติดลบเล็กน้อยในปี 2555 และเพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่าเป็น 2.8 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2556 หรือคิดเป็นร้อยละ 0.7 ของ GDP ประมาณการ โดย Moody's คาดการณ์ว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดจะติดลบเล็กน้อยและอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ คือ ต่ำกว่าร้อยละ 1 ในปี 2557 และ 2558 ถึงแม้สัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดพันธบัตรรัฐบาลในประเทศจะเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2552 แต่ยังคงเป็นสัดส่วนน้อยเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค เช่น มาเลเซียและอินโดนีเซีย นอกจากนี้ สภาพคล่องในประเทศที่เพียงพอได้ลดความเสี่ยงที่จะเกิดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยอันเป็นผลมาจากเงินทุนที่อาจจะไหลออก ไม่ว่าจากความเสี่ยงด้านการเมืองที่สูงขึ้นหรือการกลับสู่สภาพปกติของนโยบายการเงินของประเทศที่พัฒนาแล้ว ยิ่งไป

กว่านั้น ตัวชี้วัดความเปราะบางต่อภาคต่างประเทศของไทยที่วัดจากหนี้สินต่างประเทศระยะสั้นต่อทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ณ สิ้นปีก่อนหน้า ยังอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือเดียวกัน

#### **ปัจจัยที่ 4 แนวโน้มความแข็งแกร่งของการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่สมเหตุสมผล**

Moody's เห็นว่า แนวโน้มการเจริญเติบโตในระยะกลางของประเทศไทยยังไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากพัฒนาการทางการเมืองที่เกิดขึ้นในปัจจุบันและยังคงอยู่ในระดับที่ดีกว่าโดยเปรียบเทียบกับในกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือเดียวกัน ในขณะที่การประชุมต่อต้นรัฐบาลจะทำให้อัตราการเจริญเติบโตที่แท้จริงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 3 ในปี 2557 แต่บริษัทฯ เห็นว่า หากสถานการณ์ทางการเมืองกลับเข้าสู่สภาวะปกติในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 การเติบโตทางเศรษฐกิจน่าจะปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในปี 2558 โดยมีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 4.5 ตั้งแต่ปี 2557-2561 ในขณะที่ประมาณการค่ากลางเฉลี่ยของการเติบโตของประเทศในกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือ Baa อยู่ที่ร้อยละ 3.7 และกลุ่มอันดับความน่าเชื่อถือ A ที่ร้อยละ 3.4

#### **เหตุผลในการยืนยันแนวโน้มความน่าเชื่อถือที่มีเสถียรภาพ**

แนวโน้มความน่าเชื่อถือที่มีเสถียรภาพเป็นการสร้างความสมดุลระหว่างความแข็งแกร่งทางโครงสร้างของความน่าเชื่อถือกับความท้าทายที่เกิดขึ้นจากการแบ่งขั้วทางการเมือง หนี้ของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น และความคืบหน้าอย่างล่าช้าในการสร้างความเข้มแข็งทางการคลัง โดยแนวโน้มที่มีเสถียรภาพนี้สะท้อนถึงข้อเท็จจริงที่ว่า Moody's ได้จับตามองการต่อสู้ทางการเมืองของไทยและการเผชิญหน้ากับแรงกดดันที่เกิดขึ้นเป็นช่วงๆ การเพิ่มความระมัดระวังทางการเมืองในวิธีวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลของบริษัทฯ จำกัดการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยให้อยู่ในระดับที่สูงขึ้น

#### **ปัจจัยที่อาจส่งผลต่อการปรับเพิ่มหรือลดอันดับความน่าเชื่อถือ**

โอกาสที่จะมีพัฒนาการในเชิงบวกเกี่ยวกับอันดับความน่าเชื่อถือไม่น่าจะเกิดขึ้นในขณะนี้ เนื่องจากความเสี่ยงทางการเมืองที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจปรับเพิ่มความน่าเชื่อถือหากเกิดกรณีต่างๆ ได้แก่ (1) มีความคืบหน้าในการเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินของภาครัฐ ซึ่งรวมถึงการลดการขาดดุลงบประมาณและการลดใช้จ่ายนอกงบประมาณ และการจำกัดภาระผูกพันทางการคลังที่เกิดขึ้นจากนโยบายประชานิยม (2) สถานะดุลการชำระเงินต่างประเทศมีความเข้มแข็งขึ้น รวมถึงการที่ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลอีกครั้ง และ (3) การปรับตัวดีขึ้นของสถานการณ์การเมืองและธรรมาภิบาลที่จะช่วยสนับสนุนเสถียรภาพในระยะยาวและประสิทธิภาพของรัฐบาล

ปัจจัยที่อาจส่งทำให้มีการปรับแนวโน้มความน่าเชื่อถือเป็นลบหรือปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้แก่ (1) เหตุการณ์ทางการเมืองที่หาข้อสรุปไม่ได้และยืดเยื้อไปจนถึงครึ่งหลังของปี 2557 (2) ความขัดแย้งทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นหรือมีการขยายตัวอย่างมากไม่ว่าจะในกรุงเทพมหานครหรือนอกเขต (3) การชุมนุมที่รุนแรงขึ้น

และมุ่งเป้าหมายให้เกิดผลกระทบโดยตรงต่อสินทรัพย์ทางเศรษฐกิจหรือก่อให้เกิดผลกระทบระยะยาวต่อภาคการ  
ท่องเที่ยวและการผลิต (4) การเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของต้นทุนในการระดมทุนของรัฐบาลที่เป็นผลจากความไม่  
มีเสถียรภาพทางการเมืองในประเทศหรือการขาดวินัยทางการคลัง และ (5) การถดถอยลงอย่างรุนแรงของ  
ดุลการชำระเงินและการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของรัฐบาล

---

ส่วนวิจัยนโยบายหนี้สาธารณะ

สำนักนโยบายและแผน

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

โทร. 02 265 8050 ต่อ 5505, 5518