

# สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว

ครั้งที่ 19/2565

17 กุมภาพันธ์ 2565

## SOVEREIGNS

อันดับเครดิตประเทศ:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้: พันธบัตรรัฐบาล	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 14/05/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิง
14/05/64	BBB-	Negative
15/05/63	BBB	Negative
28/06/62	BBB	Stable
12/06/60	BBB+	Negative
10/06/58	BBB+	Stable

ติดต่อ:

อรรณพ ศุภขยานนท์, CFA  
annop@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิหวัธ ประยุกต์วงศ์  
wittawat@trisrating.com

ไรทิวา นฤมล  
raithiwa@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตประเทศของ สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และอันดับเครดิตพันธบัตรรัฐบาลที่ออกโดย สปป. ลาว ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตพันธบัตรรัฐบาลชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาทของ สปป. ลาว ที่ระดับ “BBB-” ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยังคงยืดเยื้อซึ่งส่งผลทำให้การฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศต้องหยุดชะงักและความสามารถในการจัดการกับปัญหาต่าง ๆ ของ สปป. ลาว เกิดความขัดข้องทั้งในด้านการบริหารจัดการสภาพคล่องตลอดจนความเปราะบางในด้านการคลังและการต่างประเทศ

ในขณะที่อันดับเครดิตประเทศของ สปป. ลาว นั้นสะท้อนถึงประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดเล็กและมีศักยภาพในการขยายตัวสูงรวมทั้งมีเสถียรภาพทางการเมือง ทริสเรตติ้งคาดว่าการณ์การลงทุนในสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานที่สร้างผลผลิตจะเป็นแหล่งที่มาของรายได้ที่มีเสถียรภาพของรัฐบาลลาวได้ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ในระยะปานกลางอีก 2-3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งคาดว่าอันดับเครดิตจะยังคงมีข้อจำกัดจากสถานะการคลังและการต่างประเทศที่เปราะบางของ สปป. ลาว ต่อไป โดยความสามารถในการบริหารจัดการด้านการคลังและการชำระหนี้ของรัฐบาลลาว น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญของทริสเรตติ้งในการประเมินอันดับเครดิตของ สปป. ลาว ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

เงินที่ได้จากการออกพันธบัตรรัฐบาลชุดใหม่จะเป็นแหล่งสภาพคล่องเพิ่มเติมในการชำระหนี้ในอนาคตของ สปป. ลาว ซึ่งมีภาระหนี้ต่างประเทศที่จะต้องชำระคืนในปี 2565 มูลค่ารวม 1.14 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามประมาณการจากกระทรวงการคลังของลาว (Ministry of Finance of the Lao PDR -- MOFL) ซึ่งในจำนวนนี้รวมภาระดอกเบี้ยทั้งหมดและเงินต้นที่มีเงื่อนไขตามตลาด (Commercial Obligations) จำนวน 748 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ในปี 2564 ภาระในการชำระหนี้ต่างประเทศของ สปป. ลาว น่าจะคงอยู่ภายใต้สภาวะกดดันจากการอ่อนค่าของค่าเงินกีบและการขาดดุลการคลังของประเทศ ในขณะเดียวกัน สปป. ลาว ก็มีพัฒนาการด้านบวกจากแนวโน้มการขาดดุลการคลังที่ลดลง รวมทั้งการคงระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ และสถานะดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าแหล่งเงินทุนสำคัญที่จะใช้ในการชำระหนี้ต่างประเทศในอนาคตของ สปป. ลาว จะมาจาก 1) รายได้รับของรัฐบาลในรูปเงินตราต่างประเทศ และ 2) การเจรจาสัญญาเงินกู้ใหม่เพื่อมาใช้ทดแทนสัญญาเงินกู้เดิม (รีไฟแนนซ์) และแหล่งเงินอื่น ๆ ที่ไม่ได้มาจากการกู้ยืมให้แล้วเสร็จ เพื่อให้ทันการณ์ในลักษณะเช่นเดียวกันกับที่ได้ดำเนินการในปี 2564 ในขณะที่ทริสเรตติ้งมองว่าความเสี่ยงในด้านเวลาของแหล่งเงินทุนข้อที่ 2 นั้นน่าจะยังคงอยู่

สปป. ลาว มีอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product -- GDP) ที่แท้จริงตามค่าเงินกีบที่ระดับ 3.5% ในปี 2564 จากประมาณการของธนาคารแห่ง สปป. ลาว (Bank of Lao -- BOL) ซึ่งต่ำกว่าประมาณการก่อนหน้าของทริสเรตติ้ง

ที่ระดับ 4.3% การกลับมาเกิดการแพร่ระบาดซ้ำของโรคโควิด 19 และมาตรการกักตัวที่ตามมาในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 ได้ชะลอการฟื้นตัวของบริการภาคเอกชนและกิจกรรมในภาคบริการ โดยที่การเติบโตของการส่งออกสินค้าภาคอุตสาหกรรมและภาคการเกษตรยังคงเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าว

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยต่าง ๆ ที่กีดกันดุลการชำระเงินระหว่างประเทศและค่าเงินกีบในช่วงปี 2564 อันประกอบด้วยเงินไหลเข้าสู่พหุภาคีจากการกู้ยืมและรายได้จากต่างประเทศที่ลดต่ำลงท่ามกลางการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของเศรษฐกิจในภูมิภาคและภาวะแวดล้อมที่อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น โดยในช่วงระหว่างสิ้นปี 2564 และสิ้นปี 2563 อัตราแลกเปลี่ยนอ้างอิง และอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารพาณิชย์และตลาดคู่ขนานของค่าเงินกีบได้อ่อนค่าลงกว่า 19% และ 17% ตามลำดับ ในขณะที่ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศขาดดุลที่ระดับ 120 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2564 เมื่อเทียบกับอัตราเกินดุลที่ระดับ 355 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2563

เมื่อมองในด้านบวกนั้น สปป. ลาว สามารถรักษาระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศและระดับของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ พร้อมกับได้ปรับปรุงสถานะของดุลบัญชีเดินสะพัดเอาไว้ได้ จากประมาณการเบื้องต้นของ BOL ระบุว่า สปป. ลาว มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ระดับ 1.26 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งใกล้เคียงระดับ 1.32 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2563 นอกจากนี้ สปป. ลาว ยังมีดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับตัวดีขึ้นจากการมีดุลบัญชีการค้าที่ปรับตัวดีขึ้นในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2564 อีกด้วย ในขณะที่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศนั้นอยู่ที่ระดับ 816 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงเดียวกัน ซึ่งสูงกว่าระดับ 721 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2563

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าสถานะการคลังและระดับหนี้สาธารณะของ สปป. ลาว นั้นยังสามารถปรับตัวขึ้นได้อีกจนกระทั่งสถานการณ์ทางเศรษฐกิจฟื้นตัวสู่ภาวะที่ดีกว่าในปัจจุบัน ทั้งนี้ จากการประมาณการเบื้องต้นของ MOFL ระบุว่า การขาดดุลงบประมาณของ สปป. ลาว ในปี 2564 นั้นได้ลดลงสู่ระดับ 2%-3% ของ GDP จากที่ระดับเกินกว่า 5% ในปี 2563 โดยประเทศมีเงินลงทุนภาครัฐซึ่งมีแหล่งเงินจากการกู้ยืมเป็นแหล่งที่มาที่สำคัญของการขาดดุลดังกล่าว

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงผลกระทบที่ยืดเยื้อจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ซึ่งยังคงเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของ สปป. ลาว และความสามารถของ สปป. ลาว ที่จะรับมือกับความท้าทายในการจัดการกับปัญหาด้านสภาพคล่องรวมถึงความเปราะบางของภาคการคลังและการต่างประเทศต่อไป

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ทริสเรทติ้งอาจพิจารณาปรับลดอันดับเครดิตของ สปป. ลาว ลงหากมีสัญญาณที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มสูงขึ้น หรือความเปราะบางในด้านการคลังและการต่างประเทศมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของ สปป. ลาว เสื่อมถอยลงมากกว่าเดิม

ทริสเรทติ้งอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตกลับมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากมีสัญญาณที่ชัดเจนว่า สปป. ลาว สามารถหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการชำระภาระหนี้ที่มีเงื่อนไขตามตลาดได้ในระยะ 12 ถึง 18 เดือนข้างหน้า นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งอาจพิจารณาปรับเพิ่มอันดับเครดิตหากรัฐบาล สปป. ลาว แสดงให้เห็นถึงความก้าวหน้าที่มีนัยสำคัญในการรับมือกับความเปราะบางที่สำคัญ ๆ พร้อมทั้งความสามารถในการสร้างสภาพคล่องเพิ่มเติม (Liquidity Buffer) และแหล่งเงินทุนที่มีเสถียรภาพเพื่อรองรับภาระหนี้ในอนาคตได้

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของประเทศ (Sovereign Credit Rating), 8 ตุลาคม 2556

สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว)

อันดับเครดิตประเทศ:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MOFL220A: พันธบัตรรัฐบาล 1,019.80 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB-
MOFL23NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,063.80 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	BBB-
MOFL23NB: พันธบัตรรัฐบาล 2,546.50 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	BBB-
MOFL240A: พันธบัตรรัฐบาล 340.90 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	BBB-
MOFL256A: พันธบัตรรัฐบาล 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB-
MOFL26NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,371.50 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB-
MOFL270A: พันธบัตรรัฐบาล 2,967.00 ล้านบาท ไถ่ถอน 2570	BBB-
MOFL28NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,891.30 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	BBB-
MOFL28NB: พันธบัตรรัฐบาล 532.50 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	BBB-
MOFL290A: พันธบัตรรัฐบาล 1,505.50 ล้านบาท ไถ่ถอน 2572	BBB-
MOFL30NA: พันธบัตรรัฐบาล 2,153.20 ล้านบาท ไถ่ถอน 2573	BBB-
MOFL320A: พันธบัตรรัฐบาล 5,375.50 ล้านบาท ไถ่ถอน 2575	BBB-
MOFL25DA: พันธบัตรรัฐบาล 162 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไถ่ถอนปี 2568	BBB-
MOFL27DA: พันธบัตรรัฐบาล 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไถ่ถอนปี 2570	BBB-
พันธบัตรรัฐบาลวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท อายุไม่เกิน 4 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถมของข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)