

# สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว

ครั้งที่ 79/2561

19 มิถุนายน 2561

## SOVEREIGNS

อันดับเครดิตประเทศ:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้: พันธบัตรรัฐบาล	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

### อันดับเครดิตประเทศในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟิ่ง
12/06/60	BBB+	Negative
10/06/58	BBB+	Stable

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตของสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) และอันดับเครดิตพันธบัตรเดิมที่ออกโดย สปป.ลาว ที่ระดับ “BBB+” และแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” โดยอันดับเครดิตสะท้อนสถานะเครดิตของ สปป.ลาว ซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่มีขนาดเศรษฐกิจเล็กและเติบโตอย่างรวดเร็ว อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล สปป.ลาว ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของการขาดดุลการคลัง และขนาดของทุนสำรองระหว่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารัฐบาล สปป.ลาว ยังต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศต่อไป เพื่อใช้ในการลงทุนของภาครัฐในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ในขณะที่การขาดแคลนข้อมูลที่ยั่งยืน ทั้งในด้านเศรษฐกิจ การเงิน และการคลังก็เป็นอีกข้อจำกัดต่ออันดับเครดิตของ สปป.ลาว

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เศรษฐกิจที่ขยายตัว

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product -- GDP) ของ สปป.ลาว คาดว่าจะขยายตัวด้วยอัตราการเติบโตที่แท้จริงที่ระดับ 6.9% ในปี 2560 ตามข้อมูลของธนาคารแห่ง สปป.ลาว โดยเศรษฐกิจของ สปป.ลาว ในปี 2561 เมื่อพิจารณาจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ คาดว่าจะขยายตัวอยู่ในช่วงระหว่าง 6.5%-7.0% ทั้งนี้ การเติบโตของเศรษฐกิจของ สปป.ลาว แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการฟื้นตัวในปี 2561 เนื่องมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ตลอดจนการขยายตัวของกิจกรรมการก่อสร้างและการส่งออก

#### การขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้น

ดุลการคลังของรัฐบาล สปป.ลาว ขาดดุลเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2558 โดยในปี 2560 รัฐบาลมียอดการขาดดุลการคลังเท่ากับ 941.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 46.86% จาก 641 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2558 การเพิ่มขึ้นของการขาดดุลการคลังมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วในขณะที่รายได้ขยายตัวในอัตราที่ช้ากว่า อันเนื่องมาจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา รัฐบาล สปป.ลาว ประมาณการว่ารายได้ของรัฐบาลในปี 2561 จะขยายตัว 9.49% เปรียบเทียบกับอัตราการขยายตัว 3.86% ในปี 2560 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายรัฐบาล คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 8.9% ในปี 2561 เปรียบเทียบกับอัตราการขยายตัว 7.1% ในปี 2560

#### เงินทุนสำรองระหว่างประเทศปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

จากข้อมูลของธนาคารแห่ง สปป.ลาว ระบุว่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของ สปป.ลาว ณ สิ้นปี 2560 อยู่ที่ระดับ 1,015.83 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 24.66% จาก 814.83 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2559 ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา สปป.ลาว มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ระดับโดยเฉลี่ย 859 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทำให้อัตราส่วนของภาระหนี้ต่างประเทศที่ต้องชำระต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมีอัตราเฉลี่ยเท่ากับ 33.47% ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวของ สปป.ลาว จะเท่ากับ 45.66% ในปี 2560 และเท่ากับ 47.31% ในปี 2561 ภายใต้สมมติฐานขั้นพื้นฐานของทริสเรทติ้ง

#### ภาระหนี้จะยังคงเพิ่มสูงขึ้นในระยะปานกลาง

หนี้ต่างประเทศของ สปป.ลาว คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงกว่า 8,600 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2560 ซึ่งอยู่ในระดับเท่ากับประมาณ 50% ของ GDP ในปีเดียวกัน ทั้งนี้ หนี้ต่างประเทศทั้งหมดใช้เพื่อการชำระคืนหนี้ที่ครบกำหนด และเพื่อการลงทุนของภาครัฐในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ รวมทั้งโครงการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำ ทริสเรทติ้งคาดว่ารัฐบาลของ สปป.ลาว จะยังคง

ติดต่อ:

นพลักษณ์ รักธรรม

nopalak@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ไรทิวา นฤมล

raithiwa@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศทั้งในรูปของเงินกู้ยืมทวิภาคีและการออกหุ้นกู้ในตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยต่อไปเพื่อนำเงินที่ได้มาใช้ชดเชยการขาดดุลงบประมาณในระยะปานกลาง

### เงินกู้ยืมทวิภาคีและทวิภาคีเป็นสัดส่วนใหญ่ของหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล

พันธบัตรรัฐบาลของ สปป.ลาว ที่ออกในประเทศไทยมีมูลค่าคงเหลือ ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 1,436.71 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 16.74% ของมูลค่าหนี้ต่างประเทศทั้งหมดของรัฐบาล เงินกู้ยืมทวิภาคีซึ่งส่วนมากเป็นเงินกู้โครงการ (Project Loans) ระยะยาวแบบทยอยชำระคืนเงินต้นเพื่อใช้ในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลคิดเป็นสัดส่วนที่มากที่สุด (64.82% ณ สิ้นปี 2560) ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมดของรัฐบาล ทั้งนี้ มากกว่า 50.0% ของหนี้เงินกู้จากต่างประเทศคงเหลือซึ่งรวมเงินกู้ยืมทวิภาคีและพหุภาคีนั้นเป็นหนี้ของเจ้าหนี้จากประเทศจีน

### เสถียรภาพทางการเมืองทำให้เกิดความต่อเนื่อง

สปป. ลาว มีเสถียรภาพทางการเมืองมาเป็นเวลานานกว่า 40 ปีนับตั้งแต่การเปลี่ยนแปลงการปกครองและสถาปนาประเทศใหม่เป็นสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวอย่างเป็นทางการในปี 2518 ระบบการปกครองประเทศของ สปป. ลาว ประกอบด้วยพรรคการเมืองเดียวคือพรรคประชาชนปฏิวัติลาว (Lao People's Revolutionary Party) โดยมีสภาแห่งชาติแห่ง สปป. ลาว (National Assembly of the Lao PDR) เป็นคณะผู้มีอำนาจบริหารประเทศซึ่งจะเป็นผู้แต่งตั้งประธานาธิบดีแล้วให้ประธานาธิบดีเลือกนายกรัฐมนตรี รองนายกรัฐมนตรี และรัฐมนตรีอื่น ๆ โดยได้รับความเห็นชอบจากสภาแห่งชาติแห่ง สปป. ลาว การเมืองที่มีเสถียรภาพสูงทำให้รัฐบาล สปป. ลาว สามารถดำเนินนโยบายการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้อย่างต่อเนื่องและมีประสิทธิภาพ

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนความกังวลของทริสเรตติ้งในเรื่องภาระหนี้ของรัฐบาล สปป.ลาว ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในขณะที่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ หนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มภาระในการชำระคืนหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของรัฐบาลในระยะปานกลางถึงระยะยาวและยังเป็นการเพิ่มแรงกดดันต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศด้วย นอกจากนี้ หนี้ต่างประเทศจำนวนมากยังทำให้รัฐบาล สปป. ลาว มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอีกด้วย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิต/แนวโน้มเปลี่ยนแปลง

การเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ขึ้นอยู่กับการลดลงของหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล สปป.ลาว รวมถึงการเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ และการลดลงของการขาดดุลการคลังอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ในขณะที่การขยายฐานภาษีให้กว้างขึ้น ตลอดจนความสำเร็จของการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำและโครงการก่อสร้างอื่น ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาประเทศของรัฐบาล สปป.ลาว จะเพิ่มรายได้ให้แก่รัฐบาลและลดระดับการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศลง

ในทางกลับกัน การลดลงอย่างมีนัยสำคัญของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศและการเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลอาจนำไปสู่สถานการณ์ที่เป็นลบต่ออันดับเครดิตของ สปป.ลาว

ดัชนีทางเศรษฐกิจที่สำคัญของ สปป.ลาว

	2555	2556	2557	2558	2559	2560p
ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	10,193	11,980	13,274	14,420	15,910	16,964
GDP ต่อประชากร (ดอลลาร์สหรัฐฯ)	1,534	1,770	1,924	2,051	2,221	2,324
อัตราการขยายตัวที่แท้จริงของ GDP (%)	8.3	8.0	7.6	7.3	7.0	6.9
อัตราการขยายตัวที่แท้จริงของ GDP ต่อประชากร (%)	6.3	6.0	5.6	5.3	5.0	4.9
รายได้ของรัฐบาล (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	2,122	2,500	2,779	2,934	2,583	2,726
อัตราการขยายตัวของรายได้ของรัฐบาล (%)	18.05	17.78	11.16	5.59	(10.20)	3.86
สัดส่วนรายได้ของรัฐบาลต่อ GDP (%)	20.8	20.9	20.9	20.3	16.5	16.1
สัดส่วนรายได้ของรัฐบาลจากภาษีอากรต่อรายได้รวม (%)	64.2	64.6	65.1	66.3	77.4	74.8
- ภาษีทางตรง	17.3	15.5	12.4	13.5	15.9	15.2
- ภาษีทางอ้อม	46.9	49.1	52.7	52.8	61.6	59.6
สัดส่วนรายได้ของรัฐบาลที่ไม่ใช่ภาษีต่อรายได้รวม (%)	8.9	10.3	11.8	11.4	13.7	15.5
เงินช่วยเหลือต่อรายได้รวม (%)	26.9	25.1	23.1	22.3	9.0	9.7
รายจ่ายของรัฐบาล (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	2,251	3,148	3,290	3,580	3,423	3,667
อัตราการขยายตัวของรายจ่ายของรัฐบาล (%)	15.1	39.8	4.5	8.8	(3.9)	7.1
- สัดส่วนรายจ่ายประจำของรัฐบาลต่อรายจ่ายรวม (%)	52.0	64.4	63.7	60.8	65.4	57.6
- สัดส่วนรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลต่อรายจ่ายรวม (%)	48.0	35.6	36.3	39.2	34.6	42.4
สัดส่วนดุลการคลังของรัฐบาลต่อ GDP (ขาดดุล) (%)	(1.3)	(5.4)	(3.9)	(4.5)	(5.0)	(5.5)
หนี้ต่างประเทศของรัฐบาล (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	3,937	5,092	5,723	6,531	7,203	8,585
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลต่อ GDP (%)	38.6	42.5	43.1	45.3	45.3	50.6
อัตราการขยายตัวของหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล (%)	33.7	29.4	12.4	14.1	10.3	19.2
- สัดส่วนหนี้ต่างประเทศระหว่างรัฐบาล (Bilateral) (%)	46.7	50.7	54.3	54.1	55.2	46.3
- สัดส่วนหนี้ต่างประเทศจากองค์การระหว่างรัฐบาล (Multilateral) (%)	49.3	35.8	30.8	22.8	19.2	16.1
หนี้ต่างประเทศของรัฐบาลที่ต้องชำระ (Government External Debt Services) (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	154.7	166.8	214.9	245.6	368.6	463.8
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลที่ต้องชำระต่อเงินทุนสำรอง ระหว่างประเทศ (%)	20.9	25.2	26.3	24.9	45.2	45.7
ดุลการชำระเงิน (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	61	(78)	154	171	(172)	201
เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	740	662	816	987	815	1,016

ที่มา: 1) ธนาคารแห่ง สปป. ลาว  
2) กระทรวงการเงินแห่ง สปป. ลาว  
3) การคำนวณของทริสเรตติ้ง

P ประมาณการ

สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว)

อันดับเครดิตประเทศ:

BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

MOFL186A: พันธบัตรรัฐบาล 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	BBB+
MOFL19NA: พันธบัตรรัฐบาล 4,802.90 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB+
MOFL206A: พันธบัตรรัฐบาล 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB+
MOFL200A: พันธบัตรรัฐบาล 2,791.30 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB+
MOFL21NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,870.50 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB+
MOFL220A: พันธบัตรรัฐบาล 1,019.80 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB+
MOFL23NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,063.80 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB+
MOFL240A: พันธบัตรรัฐบาล 340.90 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB+
MOFL256A: พันธบัตรรัฐบาล 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB+
MOFL26NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,371.50 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
MOFL270A: พันธบัตรรัฐบาล 2,967.00 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	BBB+
MOFL28NA: พันธบัตรรัฐบาล 1,891.30 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	BBB+
MOFL290A: พันธบัตรรัฐบาล 1,505.50 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	BBB+
MOFL320A: พันธบัตรรัฐบาล 5,375.50 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2575	BBB+
MOFL25DA: พันธบัตรรัฐบาล 162 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใ้ก่อนปี 2568	BBB+
MOFL27DA: พันธบัตรรัฐบาล 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใ้ก่อนปี 2570	BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับความยินยอมให้ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)