

## ขยายเพดานหนี้สาธารณะ ทำได้ แต่ห่วงอนาคต

### ➤ มีแนวโน้มขยายเพดานหนี้สาธารณะ

จากกระแสข่าวว่าขณะนี้กระทรวงการคลังได้ขอสรุปเรื่องการขยายเพดานหนี้สาธารณะแล้ว แต่จะต้องรอคณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐ ที่มี พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา นายกรัฐมนตรี เป็นประธาน และมีนาย อากาศ เต็มพิทยา พิไลฐู รว.คลัง รองประธาน พิจารณาเห็นชอบ ในการประชุมวันที่ 20 ก.ย. นี้ โดยเบื้องต้นน่าจะขยายเพดานที่ระดับไม่เกิน 70% ต่อจีดีพี จากปัจจุบันอยู่ที่ 60% และการกู้เงินใกล้เต็มเพดานแล้ว ดังนั้นหากจะขยายแค่ 65% ก็อาจจะต่ำเกินไป (ประชาชาติธุรกิจ, 16 กันยายน 2521)

### ➤ ขยายเพดานหนี้ทำได้ แต่จะใช้เงินอย่างไร ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

ผมเห็นด้วยในหลักการเรื่องการขยายเพดานหนี้สาธารณะต่อ GDP จาก 60% ส่วนจะไปเท่าไร นานแค่ไหน มีวิธีหารายได้มาชดเชยอย่างไร ค่อยว่ากัน แต่ในระยะสั้นนี้ เศรษฐกิจไทยโตช้าที่สุดในภูมิภาคและเราจะเป็นประเทศอันดับท้ายๆ ในภูมิภาคนี้ที่จะสามารถฟื้นมาขึ้นได้ในระดับก่อนโควิด (คาดว่าไตรมาสสองปี 2023) นักเศรษฐศาสตร์ก็เห็นการคาดการณ์เศรษฐกิจต่อเนื่อง และกังวลว่าปีหน้าก็โตช้าจากปัญหาวัคซีนที่ล่าช้า กระทบความเชื่อมั่นนักลงทุนและผู้บริโภค และแผนเปิดประเทศให้ต่างชาติท่องเที่ยว นโยบายการคลังจึงต้องเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่มองการใช้เงินอย่างไรบ้าง ผมเห็นว่า

1. หากแจกแล้วจบไม่ช่วยมาก - หากจะกู้ยืมอีกล้านล้านบาทมาแจกเงินชดเชยรายได้ที่หายไปจากการระบาด ทั้งแจกเงินคนจน กลุ่มเปราะบาง ผู้สูงอายุ ประกันสังคมและอื่นๆ เพื่อหวังประคองการบริโภค ก็คงทำได้แบบชั่วคราว เปิดเมือง แม้ดีก็ไม่ทำอะไรเลย และช่วยยับยั้งไม่ให้นักไปเสี่ยงติดเชื่อจากการไปทำงานนอกบ้าน แต่แจกแล้วจบเพราะไม่ได้ช่วยเศรษฐกิจระยะยาว
2. เงินคลังนำไปสนับสนุนการจ้างงานในชนบท กระจายอำนาจทางการคลังให้ท้องถิ่นเลือกใช้โครงการเอง เพื่อการบริหารจัดการน้ำหรือสร้างสาธารณูปโภคในพื้นที่
3. กระตุ้นการบริโภค เช่น การเติมเงินอิเล็กทรอนิกส์ในกระเป๋าให้ใช้จ่ายหรือท่องเที่ยว แต่ควรกระจายช่วยร้านค้า SME ธุรกิจท่องเที่ยวขนาดเล็ก
4. อำนวยใจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ผมมองว่าเขาหวังวินัยการคลัง รมดีระวังการใช้จ่าย การขยายเพดานนี้อาจทำเพื่อหวังผิดกฎหมายที่หนี้ชนเพดาน และเตรียมพร้อมหากต้องกู้เงินมากกระตุ้นเศรษฐกิจกรณีการระบาดลากยาว เศรษฐกิจไทยอ่อนแรง

### ➤ อะไรจะเกิดขึ้นต่อจากนี้

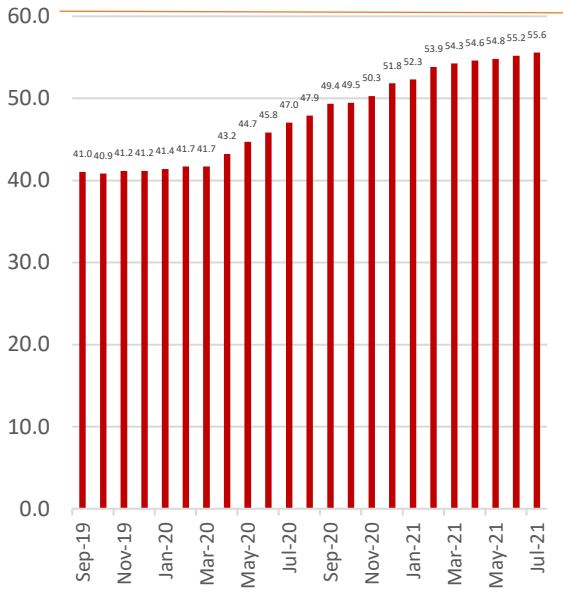
-ระยะสั้น นักลงทุนน่าจะคลายความกังวล มีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจหากมีการกระตุ้นจากภาครัฐมากขึ้น แต่การกระตุ้นเงินอาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสูงขึ้น ซึ่งจะไปกระทบต้นทุนทางการเงินของภาคเอกชน มองถึงต่อนั้น หากบาท.จะตัดตอน ไม่ให้การกู้ภาครัฐกระทบตลาดการเงิน ซึ่งเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย บาท.นำร่วมมือกับคลังด้วยการทำ QE ซื้อพันธบัตรจะซื้อตรงหรือในตลาดรองก็แล้วแต่ และยังเปิดประตูการลดดอกเบี้ยยกนง.วันที่ 29 กันยายนนี้ไว้ เพื่อทั้งทวนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ก่อนตลาดการเงินโลกจะกลับทิศไปสู่ดอกเบี้ยขาขึ้น

-ระยะยาว เราคงเห็นการเก็บภาษีเพิ่มเติม เช่น ขึ้น VAT ภาษีมรดก ภาษีที่ดิน และอื่นๆ แต่การขึ้นภาษีสั้นมีแรงกดดันทางการเมือง จึงมักทำยาก ทำได้น้อย หนี้สาธารณะของไทยคงทะลุเพดานไปยาว ยิ่ง GDP ไทยในอนาคตยิ่งเสี่ยงโตช้าจากปัญหาเชิงโครงสร้าง เช่น สังคมสูงอายุ ศักยภาพการเติบโตทางอาจอยู่ต่ำ 3% แต่ต่อให้เป็นเช่นนั้น ก็ยังไม่น่าจะกระทบอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ เพราะหนี้ที่ว่างย่ำต่ำกว่าประเทศอื่น เว้นแต่รัฐบาลในอนาคตจะประสบปัญหาอีกครั้ง เพราะวิกฤติเศรษฐกิจนี้ไม่ใช่ครั้งสุดท้าย

### ➤ เหลียวหลัง แลหน้า ... ห่วงหนี้ครัวเรือนทะลุช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น เตรียมรับมือความเสี่ยง

มองหนี้รัฐบาลแล้วมองหนี้ครัวเรือนต่อ วันนี้หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ทะลุ 90% หากเศรษฐกิจไทยโตช้าต่อเนื่อง แต่คนยังต้องการสินเชื่อเพื่อใช้จ่ายทั่วไป ซ้อรถยนต์ ลงทุนซื้อบ้าน อีกไม่เกิน 5 ปี หนี้ครัวเรือนไทยจะทะลุ 100% ของ GDP ถึงตอนนั้นมากยุคใหม่ครบแล้วยังเหลือใครเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเป็นช่วงดอกเบี้ยขาขึ้นด้วยสรุป ผมมองว่ารัฐบาลกู้ได้ครบ ให้รีบทำ แต่อย่าให้เสียเปล่า ส่วนระยะยาวก็ต้องเตรียมรับมือความเสี่ยงอนาคตเศรษฐกิจไทยไว้ด้วยครับ

Thailand Public Debt (% to GDP)



<https://www.pdmo.go.th/th/public-debt/debt-outstanding?ft=yearly&ms=1&vs=2012&me=s&ye=2021>

## Research Analyst(s)



**Amonthep Chawla, Ph.D.**  
Head of Research

Tel : 66-2626-7690  
(Email: amonthep.c@cimbthai.com)



## Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย วิจัย ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปต่าง ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งที่ธนาคารเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ธนาคารมิได้ให้คำยืนยันและคำรับรองหรือรับประกันถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลและรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้แต่อย่างใด ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือบุคลากรอื่นใด) จึงไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมต่อการนำเอาข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ โดยผู้ที่ประสงค์จะนำข้อมูลและรายงานฉบับนี้ไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเอง

นอกจากนี้ ธนาคารสงวนสิทธิในการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า แต่ธนาคารมิได้มีหน้าที่ใด ๆ ในการต้องแก้ไขเพิ่มเติมหรือปรับปรุงรายงานฉบับนี้เมื่อข้อมูลหรือรายละเอียดใด ๆ ที่ระบุในรายงานฉบับนี้มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าด้วยเหตุใด ตลอดจนไม่มีหน้าที่ต้องตรวจสอบว่าข้อมูลหรือรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นปัจจุบันหรือมีความถูกต้องครบถ้วนสมบูรณ์

ธนาคารขอสงวนสิทธิในข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดหมาย ความเห็นและ/หรือบทสรุปใด ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยห้ามมิให้ผู้ใดเผยแพร่ ตีพิมพ์ ทำซ้ำ ลอกเลียนแบบ อ้างอิง แก้ไข ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือใช้วิธีการใด ๆ ก็ตาม เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารก่อน ธนาคารตลอดจนบริษัทในเครือ และบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ต่อความเสียหายทุกกรณี อันเกิดขึ้นจากการที่บุคคลอื่นใดแก้ไข เปลี่ยนแปลง ลอกเลียนแบบ เผยแพร่ อ้างอิง ข้อมูลใด ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้โดยมิได้รับอนุญาตจากธนาคาร