

# KKP Research

## หนี้สาธารณะไทย

โจทย์ใหญ่ภายใต้ความเสี่ยงรุมเร้า



ผู้เขียน

ณัฐนิชา เทพพรพิทักษ์

นักวิเคราะห์

## KKP Research

### โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

กรรมการผู้จัดการ หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์

ณชา อนันต์โชติกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธิศักดิ์ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลด์ นิลเว

นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะช

นักวิเคราะห์

บุรกร กิพย์สกุลชัย

นักวิเคราะห์

ณัฐนิชา เทพพรพิทักษ์

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะโต้แย้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

# KKP Research

June 29, 2023

# หนี้สาธารณะไทย

## โจทย์ใหญ่ภายใต้ความเสี่ยงรุมเร้า



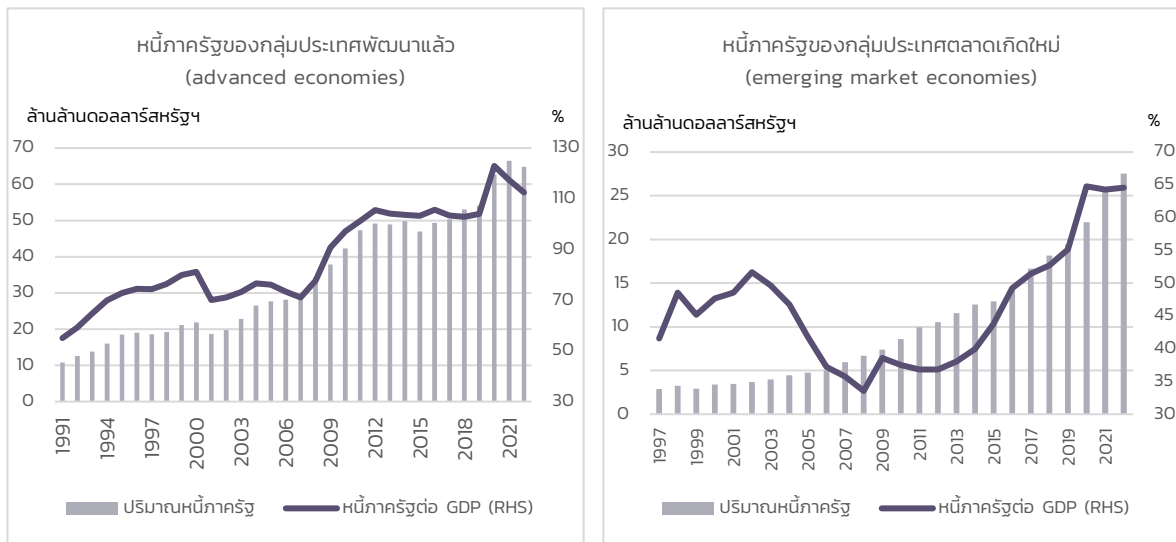
### KEY TAKEAWAYS :

- KKP Research โดยเกียรติตินาคินภัทรประเมินว่า รัฐบาลไทยจะเผชิญความท้าทายเพิ่มขึ้นในการแก้ปัญหาหนี้สาธารณะ จากระดับหนี้ที่ปรับสูงขึ้นมาก หลังวิกฤต COVID-19 การขาดดุลทางการคลังเชิงโครงสร้าง (structural deficit) ตลอด 15 ปีที่ผ่านมาซึ่งมีแนวโน้มจะแย่ลงจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้นและการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ รวมทั้งศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง
- ปัญหาหนี้สาธารณะของไทยอยู่ในจุดที่น่ากังวล และมีโอกาสจะแตะระดับเพดานหนี้สาธารณะได้ภายในระยะเวลาไม่ถึง 10 ปี หากรัฐบาลมุ่งเน้นนโยบายที่เพิ่มการขาดดุลการคลังและช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้เฉพาะในระยะสั้นเท่านั้น โดยไม่มีการปฏิรูปเพื่อเพิ่มรายได้หรือลดรายจ่ายส่วนอื่นมาชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น
- หนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงจะส่งผลให้รัฐบาลมีพื้นที่ในการดำเนินนโยบายการคลัง (fiscal space) น้อยลง ทำให้มีข้อจำกัดในการช่วยเหลือเศรษฐกิจ โดยเฉพาะยามเกิดวิกฤตรุนแรง นอกจากนี้ หนี้สาธารณะที่ปรับสูงขึ้นเร็วจากการขาดวินัยทางการคลังมักทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นจนทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลสูงขึ้น เงินทุนไหลออกนอกประเทศ และทำให้เกิดการอ่อนค่าอย่างรุนแรงของค่าเงินได้ในที่สุด
- การก่อหนี้เพิ่มขึ้นของรัฐบาลอาจไม่ใช่เรื่องเลวร้ายเสมอไป หากรัฐบาลมีการนำเงินไปใช้เพื่อพัฒนาและยกระดับศักยภาพของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว ซึ่งจะเป็นแนวทางการแก้ปัญหาหนี้สาธารณะที่ยั่งยืนที่สุด ขณะที่การมุ่งเน้นแต่นโยบายสวัสดิการและเงินให้เปล่าจะเพิ่มความเสี่ยงต่อปัญหาหนี้สาธารณะ เพราะนอกจากจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้แค่ช่วงสั้น ๆ แล้ว ยังก่อให้เกิดภาระผูกพันต่อรัฐบาลในระยะยาวด้วย

## หนี้สาธารณะพุ่งหลังวิกฤต COVID ซ้ำเติมด้วยภาวะดอกเบี้ยสูงทั่วโลก

ปัญหาหนี้สาธารณะกลับมาเป็นประเด็นอีกครั้งหลังวิกฤต COVID-19 ผ่านพ้นไป ในช่วงที่เศรษฐกิจประสบกับภาวะวิกฤตที่รุนแรงจากปัญหาการแพร่ระบาดของ COVID-19 รัฐบาลทั่วโลกต่างอัดฉีดเงินจำนวนมหาศาลในการช่วยเหลือภาคธุรกิจและครัวเรือน เพื่อประคับประคองและกระตุ้นเศรษฐกิจ จนทำให้หนี้สาธารณะทั่วโลกปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและสูงเป็นประวัติการณ์ในหลายประเทศ (รูปที่ 1) เมื่อวิกฤต COVID-19 ผ่านพ้นไป แม้เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวจะทำให้ระดับหนี้สาธารณะปรับลดลงบ้าง โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แต่หนี้สาธารณะที่ยังอยู่ในระดับสูงกลับถูกซ้ำเติมจากภาวะดอกเบี้ยสูง เมื่อธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลกต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเร็วภายหลังกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นจากภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้ภาวะดอกเบี้ยของรัฐบาลหลายแห่งปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว และทำให้บางประเทศที่เปราะบางอยู่แล้วต้องเผชิญกับวิกฤตหนี้

รูปที่ 1 หนี้รัฐสูงทั่วโลกจากผลกระทบของวิกฤต COVID-19



ที่มา: IMF, KKP Research

ประเทศไทยได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจจากวิกฤต COVID-19 อย่างรุนแรง ทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องออกพระราชกำหนด (พ.ร.ก.) กู้เงินฉุกเฉินเพื่อใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจและบรรเทาผลกระทบต่อธุรกิจและครัวเรือน ประกอบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ที่ปรับลดลง ทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้นถึงราว 20% โดยในปีงบประมาณ 2019 ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP ของไทยอยู่ที่ระดับ 41% ซึ่งต่ำกว่าระดับเพดานหนี้ตามกรอบความยั่งยืนทางการคลังที่เดิมกำหนดไว้ที่ 60% อยู่มาก แต่หลังจากมีการกู้เงินตาม พ.ร.ก. กู้เงิน 2 ฉบับ มูลค่ารวม 1.5 ล้านล้านบาท ทำให้สัดส่วนหนี้ที่ระดับดังกล่าวมาอยู่ที่ 61% ในปี 2022 และจำเป็นต้องมีการปรับระดับเพดานหนี้ใหม่มาอยู่ที่ 70%

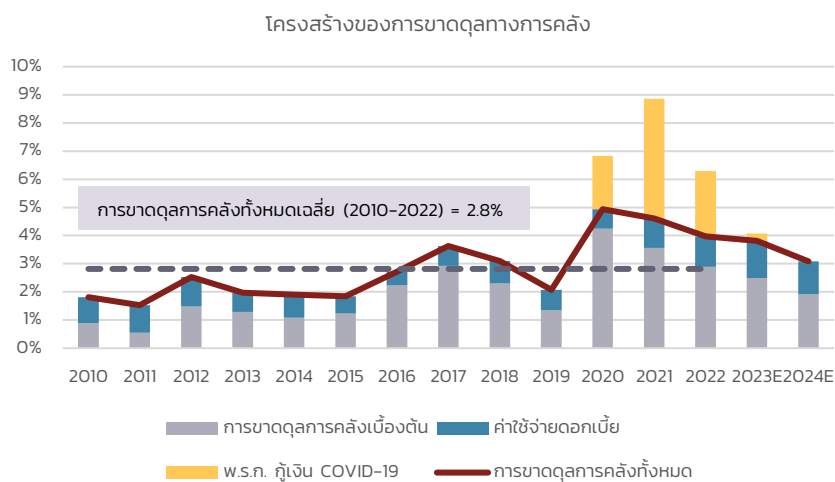
ภายใต้ภาวะดอกเบี้ยประกอบกับภาวะการคลังในขนาดที่มีแนวโน้มสูงขึ้น KKP insight ฉบับนี้จึงอยากชวนตั้งคำถามถึงความยั่งยืนของหนี้สาธารณะในประเทศไทย โดยเฉพาะในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อที่ประเทศกำลังจะมีรัฐบาลชุดใหม่ ว่าอะไรคือความท้าทาย อะไรคือทางออก และรัฐบาลควรมีบทบาทอย่างไรเพื่อช่วยสร้างความยั่งยืนทางการคลังให้เกิดขึ้นได้ในระยะยาว

### 3 ปัญหาใหญ่ของหนี้สาธารณะไทย

หากย้อนดูอดีตจะพบว่ารัฐบาลมีการขาดดุลการคลังเชิงโครงสร้าง (structural deficit) คือ ขาดดุลมาอย่างต่อเนื่องเป็นเวลากว่า 15 ปี (รูปที่ 2) โดยตั้งแต่ปี 2003 รัฐบาลมีรายรับน้อยกว่ารายจ่ายมาตลอดยกเว้นเพียง 2 ปีเท่านั้น คือ ปี 2005 และ 2006 และตั้งแต่ปี 2010 เป็นต้นมา รัฐบาลมีการขาดดุลการคลังเบื้องต้น (primary deficit) เฉลี่ย 2.0% ของ GDP ซึ่งตัวเลขนี้ยังไม่นับรวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่รัฐต้องจ่ายทุกปีเพื่อชำระคืนหนี้อีกประมาณ 0.5-1.0% ของ GDP โดยรวมแล้วรัฐบาลจึงขาดดุลการคลังทั้งหมด (overall deficit) เฉลี่ยต่อปีที่ 2.8% ของ GDP และทำให้หนี้สาธารณะของไทยเติบโตขึ้นทุกปี ปีละประมาณ 7-8%

ปัญหาของหนี้สาธารณะของไทยนั้นอาจแบ่งได้เป็น 3 ด้านหลัก ๆ ดังนี้

รูปที่ 2 รัฐบาลมีปัญหการขาดดุลการคลังเชิงโครงสร้างมาตลอด 15 ปีที่ผ่านมา

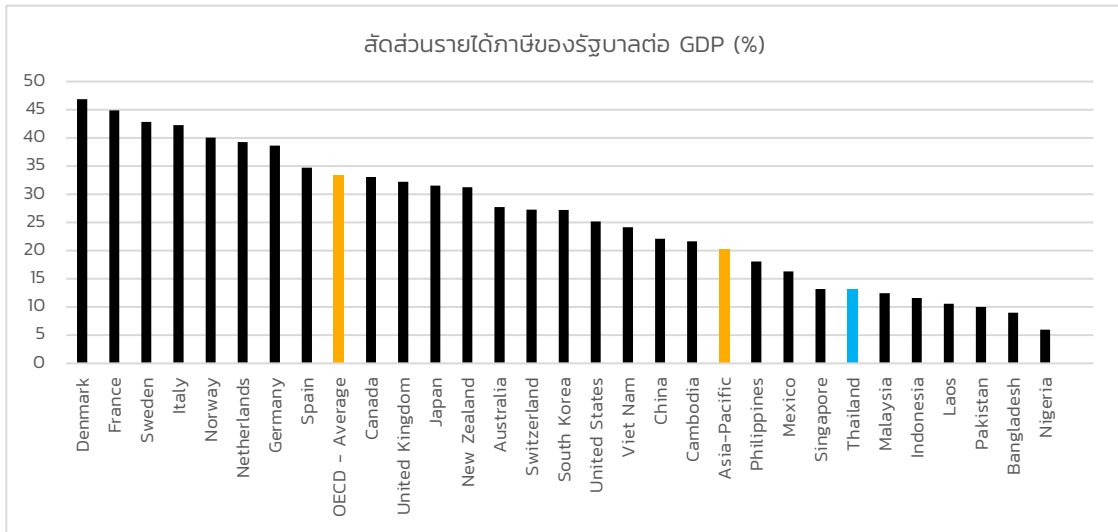


ที่มา: กรรทรวงการคลัง, BoT, KKP Research

- (1) การจัดเก็บรายได้ของไทยถือว่าอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากสัดส่วนรายได้หลักของรัฐบาลจากภาษีอากรต่อ GDP ในปี 2022 ที่อยู่ที่ระดับ 13.1% ซึ่งต่ำกว่าระดับขั้นต่ำ 15% ที่ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)<sup>1</sup> เคยศึกษาไว้ว่าจะช่วยส่งผลดีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศสมาชิกองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) ที่ 33.4% และค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศเอเชียแปซิฟิกที่ 20.3% (รูปที่ 3) ซึ่งสาเหตุที่ประเทศไทยเก็บรายได้ภาษีได้ต่ำมีหลายประการ เช่น ขนาดของเศรษฐกิจนอกระบบ (informal economy) ที่มีขนาดใหญ่ แรงงานส่วนมากประกอบอาชีพอิสระและอยู่นอกระบบภาษี อัตราการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มที่ค่อนข้างต่ำหากเทียบกับประเทศอื่น เป็นต้น

<sup>1</sup> [IMF Tax Capacity and Growth: Is there a Tipping Point?](#)

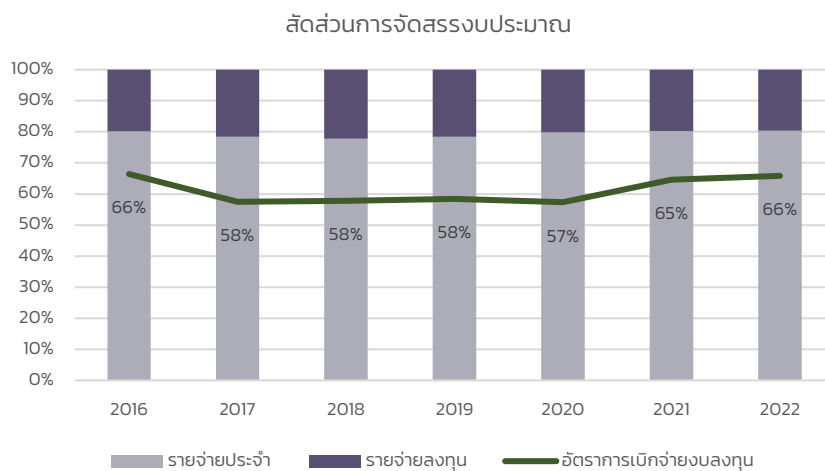
รูปที่ 3 ประเทศไทยจัดเก็บภาษีได้ค่อนข้างต่ำหากเทียบกับอีกหลายประเทศทั่วโลก



ที่มา: OECD (ข้อมูล ณ ปี 2019), กระทรวงการคลัง (ข้อมูลไทย ณ ปี 2022), KKP Research

(2) สัดส่วนรายจ่ายประจำอยู่ในระดับสูง นอกจากจะมีการใช้จ่ายมากเกินไปกว่ารายรับที่รัฐบาลเก็บได้ในทุกปีแล้ว หากดูรายละเอียดของรายจ่ายจะพบว่า ทุกปีจะมีการตั้งงบประมาณรายจ่ายประจำสัดส่วนสูงถึง 80% ของงบประมาณทั้งหมด ขณะที่งบประมาณถูกจัดสรรอยู่ในรายจ่ายลงทุนเพียงแค่ 20% เท่านั้น (รูปที่ 4) และหากดูเม็ดเงินตามการเบิกจ่ายจริง ตัวเลขเม็ดเงินที่ใช้จ่ายกับการลงทุนกลับเหลือเพียงแค่ประมาณ 14% ของการเบิกจ่ายทั้งหมดเท่านั้น ส่วนหนึ่งเกิดจากปัญหาความล่าช้าของโครงการลงทุนที่ทำให้อัตราการเบิกจ่ายงบลงทุนอยู่ในระดับต่ำประมาณ 60% ทุกปี สัดส่วนงบลงทุนที่ต่ำสะท้อนว่าการจัดสรรงบประมาณของไทยอาจมีส่วนช่วยเสริมศักยภาพเพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวได้ค่อนข้างน้อย

รูปที่ 4 งบประมาณส่วนมากเป็นงบสำหรับรายจ่ายประจำ ซึ่งไม่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว



ที่มา: สำนักงบประมาณ, KKP Research

(3) รายได้ที่จะลดลงและรายจ่ายที่จะเพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ปัญหาการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุจะยิ่งซ้ำเติมปัญหาเชิงโครงสร้างสองข้อข้างต้นหากประเทศไทยไม่มีการปฏิรูประบบภาษีและการใช้จ่ายของภาครัฐอย่างจริงจัง เพราะจำนวนผู้เสียภาษีกำลังจะลดลง ในขณะที่สวัสดิการและค่าใช้จ่ายกำลังสูงขึ้นในอนาคต โดยองค์กรสหประชาชาติคาดการณ์สัดส่วนของประชากรวัยทำงาน (15-59 ปี) ในไทยจะปรับลดลงจากปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 62% มาอยู่ที่ประมาณ 50% ในอีก 30 ปีข้างหน้า ขณะที่สัดส่วนผู้สูงอายุ (60 ปีขึ้นไป) จะปรับสูงขึ้นจาก 22% มาอยู่ที่ 38% แนวโน้มโครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนไปนี้ย่อมกระทบรายรับภาษีของรัฐบาล โดยเฉพาะการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มูลค่ารวมกันเกือบ 2 ใน 3 ของรายรับภาษีทั้งหมด และยังทำให้รายจ่ายของภาครัฐสูงขึ้น โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมางบประมาณรายจ่ายในหมวดการสังคมสงเคราะห์เพิ่มขึ้น 77% จาก 2.2 แสนล้านบาทในปีงบประมาณ 2557 มาอยู่ที่ 3.8 แสนล้านบาทในปีงบประมาณ 2566 หรือปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 6.5% ต่อปี ขณะที่งานศึกษา<sup>2</sup> ระบุว่า โครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนไปนี้จะส่งผลให้ดุลการคลังเบื้องต้นขาดดุลเพิ่มเติมอีกประมาณ 1.4-2.3% ของ GDP ในระยะ 20-40 ปีข้างหน้าภายใต้ข้อสมมติว่าภาครัฐไม่มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างรายรับรายจ่ายเลย

## ผลกระทบต่อเศรษฐกิจหากหนี้ภาครัฐสูงขึ้นต่อเนื่อง

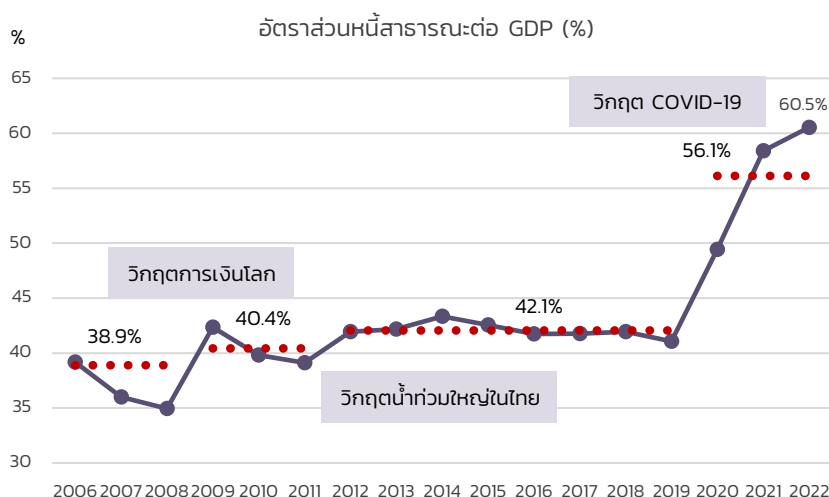
แม้การขาดดุลทางการคลังโดยทั่วไปไม่ได้ก่อให้เกิดปัญหาที่รุนแรงต่อเศรษฐกิจ แต่ประสบการณ์ของหลายประเทศในอดีตชี้ให้เห็นว่า การหละหลวมด้านวินัยทางการคลังและการไม่แก้ไขปัญหาย่างจริงจังและทันกาล อาจทำให้ระดับหนี้สาธารณะเพิ่มสูงขึ้นจนถึงขั้นเกิดเป็นวิกฤตหนี้สาธารณะได้ ตัวอย่างเช่น ประเทศศรีลังกาที่กู้ยืมหนี้ต่างประเทศจำนวนมากเพื่อนำมาใช้จ่ายในนโยบายประชานิยม และยังคงลาภีอย่างต่อเนื่อง จนในที่สุดรัฐบาลไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้และต้องขอรับความช่วยเหลือจาก IMF ซึ่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคจากปัญหานี้ สาธารณะที่สูงและการขาดวินัยทางการคลังนั้น สามารถสรุปได้เป็น 3 ด้าน ได้แก่

1. **ขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายทางการคลัง (Fiscal space) ลดลง** โดยหากพิจารณาระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP เฉลี่ยของไทยหลังเกิดวิกฤตแต่ละครั้ง (กู้ยืมเงิน 4 แสนล้านบาทในปี 2009 หลังวิกฤตการเงินโลก การกู้ยืมเงิน 3.5 แสนล้านบาทในปี 2012 หลังเกิดวิกฤตน้ำท่วมใหญ่ในไทย และการกู้ยืมเงิน 1.5 ล้านล้านบาทในปี 2020-2021 หลังเกิดวิกฤต COVID-19) จะพบว่าระดับหนี้ภาครัฐของไทยไม่เคยปรับลดลงกลับสู่ระดับเดิมก่อนเกิดวิกฤตอีกเลย (รูปที่ 5) และด้วยระดับหนี้สาธารณะปัจจุบันที่ 61% ถึงแม้ว่ารัฐบาลไทยยังมีพื้นที่ให้ก้อนนี้เพิ่มได้อีกเกือบ 10% ของ GDP แต่หากเทียบกับช่วง COVID ที่รัฐบาลต้องกู้หนี้เพิ่มสูงถึงเกือบ 20% ของ GDP ก็ทำให้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่รัฐบาลจะไม่สามารถมีบทบาทในการพยุงเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่ในการรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจในอนาคต

<sup>2</sup> PIER สังคมสูงวัยกับการคลัง



รูปที่ 5 หนี้สาธารณะของไทยไม่เคยปรับลดลงสู่ระดับเดิมก่อนเกิดวิกฤตเลย



ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, KKP Research

- ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลที่อาจปรับสูงขึ้น ประเทศที่รัฐบาลมีการก่อหนี้สูง รายได้โตไม่ทันกับรายจ่าย และไม่มีแผนการชัดเจนในการเพิ่มศักยภาพทางการคลัง อาจทำให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือปรับลด rating ของประเทศนั้นลง และนักลงทุนเรียกร้องผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ (risk premium) ตัวอย่างเช่น รัฐบาลกรีซในช่วงปี 2010 ที่มีค่าใช้จ่ายเกินตัว ทำให้ระดับหนี้สาธารณะสูงเกิน 100% ของ GDP และการขาดดุลงบประมาณสูงถึง 12% สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่าง ๆ จึงปรับลด rating ของพันธบัตรรัฐบาลกรีซลงเป็นพันธบัตรความเสี่ยงสูง (junk bond) ทำให้รัฐบาลต้องกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แพงขึ้นมาก จากเดิมที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่เพียงแค่ 5-6% กลายเป็นดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นไปสูงกว่า 10% และเคยแตะระดับสูงสุดถึง 36% ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงที่รัฐบาลจะไม่สามารถชำระหนี้คืนได้
- การไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้าย การอ่อนค่าของค่าเงิน และการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ ประเทศที่มีหนี้สูง และมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ อาจสะท้อนให้เห็นถึงพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอของประเทศ กระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนจนอาจนำไปสู่การไหลออกของเงินทุนต่างชาติรวมถึงเงินทุนในประเทศ และสร้างแรงกดดันด้านอัตราดอกเบี้ยของประเทศนั้น ๆ ซึ่งผลกระทบจะยิ่งร้ายแรงสำหรับประเทศที่กู้ยืมหนี้เป็นสกุลเงินต่างประเทศในสัดส่วนสูง เนื่องจากมูลค่าหนี้เมื่อแปลงเป็นสกุลเงินท้องถิ่นจะปรับสูงขึ้น รวมทั้งประเทศที่พึ่งพาการนำเข้ามาก ซึ่งอาจต้องเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อที่สูงขึ้นและทำให้ธนาคารกลางต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อและการไหลออกของเงินทุน ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นนี้จะยิ่งซ้ำเติมปัญหาหนี้สาธารณะอีกทางหนึ่ง

## ปัญหาหนี้สาธารณะในไทยอาจมาเร็วกว่าที่หลายคนคิด

ถึงแม้ระดับหนี้สาธารณะของไทยเทียบกับ GDP อาจไม่สูงเท่าในหลายประเทศพัฒนาแล้วหรือประเทศกำลังพัฒนาที่เข้าสู่ภาวะวิกฤตหนี้ แต่ภายใต้การขาดดุลอย่างต่อเนื่องของรัฐบาลไทย ประกอบกับแนวโน้มภาระการคลังที่จะสูงขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ในอนาคตจากโครงสร้างประชากรไทย ทำให้ความยั่งยืนด้านหนี้สาธารณะเป็นหนึ่งในประเด็นที่รัฐบาลควรให้ความสำคัญและหาแนวทางบริหารจัดการอย่างจริงจังนับตั้งแต่วันนี้

ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อนี้ เราเห็นหลายพรรคการเมืองต่างหยิบยกเอานโยบายประเภทการให้เงินอุดหนุนมาเป็นนโยบายหลัก โดยเฉพาะในรูปแบบสวัสดิการสำหรับกลุ่มต่าง ๆ รวมไปถึงนโยบายแจกเงินโดยตรง ซึ่งหลายนโยบายอาจเป็นความจำเป็นในการสร้างสวัสดิการพื้นฐานที่เหมาะสมเพียงพอให้กับคนในสังคม แต่ในขณะเดียวกันหากเป็นการเพิ่มการขาดดุล โดยไม่มีการตัดรายจ่ายอื่นหรือเพิ่มรายได้ภาษี ก็จะทำให้สร้างต้นทุนต่อภาระทางการคลังและหนี้สาธารณะ แม้นโยบายเหล่านั้นอาจช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่อาจสร้างภาระผูกพันในระยะยาว ซึ่งจะทำให้หนี้สาธารณะเร่งสูงขึ้นและทำให้การปรับลดระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP ในอนาคตทำได้ยากขึ้นอีกด้วย

เพื่อแสดงให้เห็นความเสี่ยงในอนาคต KKP Research ได้ลองคำนวณระดับหนี้สาธารณะของไทยในอีก 10 ปีข้างหน้าภายใต้สถานการณ์สมมติ 4 สถานการณ์ ตามข้อสมมติในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ข้อสมมติค่าใช้จ่ายภาครัฐและผลต่อหนี้สาธารณะใน 4 กรณี				
	การขาดดุลการคลังเบื้องต้น (% GDP)	อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (Real GDP growth)	ระยะเวลาหนี้สาธารณะจะแตะเพดาน 70%	ข้อสมมติค่าใช้จ่ายของภาครัฐและข้อสมมติอื่นเพิ่มเติม
Case 1: Status-quo	2.0%	3.0%	> 20 ปี	รัฐยังคงมีการขาดดุลเชิงโครงสร้างที่ 2% ทุกปี
Case 2: ขาดดุลเพิ่มขึ้นจากนโยบายสวัสดิการ	3.4%	3.6%	5 ปี	<ul style="list-style-type: none"> <li>นโยบายสวัสดิการต้องการเบ็ดเงินใช้จ่ายเพิ่มเติมปีละ 310 พันล้านบาท</li> <li>ประชากรสูงวัยเพิ่มขึ้นปีละ 2.9%</li> </ul>
Case 3: นโยบายสวัสดิการและมีการปฏิรูประดมรายได้รายจ่ายภาครัฐเพื่อลดการขาดดุลเพิ่ม	2.7%	3.6%	11 ปี	การปฏิรูประดมรายได้รายจ่ายช่วยให้รัฐบาลใช้จ่ายเงินในนโยบายสวัสดิการลดลงได้ครึ่งหนึ่ง
Case 4: ขาดดุลเพิ่มจากนโยบายแจกเงินและสวัสดิการ	6.0% ในปีแรก และ 2.6% ในปีต่อ ๆ ไป	5.2% ในปีแรกและ 3.3% ในปีต่อ ๆ ไป	8 ปี	<ul style="list-style-type: none"> <li>นโยบายแจกเงินต้องการเบ็ดเงินใช้จ่ายเพิ่มเติม 560 พันล้านบาทและแจกเงินเฉพาะปีแรก</li> <li>นโยบายสวัสดิการต้องการเบ็ดเงินใช้จ่ายเพิ่มเติมปีละ 140 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้นทุกปีปีละ 2.9%</li> </ul>

ที่มา: KKP Research

**Case 1:** กรณี status quo ที่รัฐบาลยังคงขนาดดุลการคลังเบื้องต้นต่อเนื่องทุกปีปีละ 2% และสมมติให้ในระยะยาว เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ปีละ 3% อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 1.5% และอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 2%<sup>3</sup>

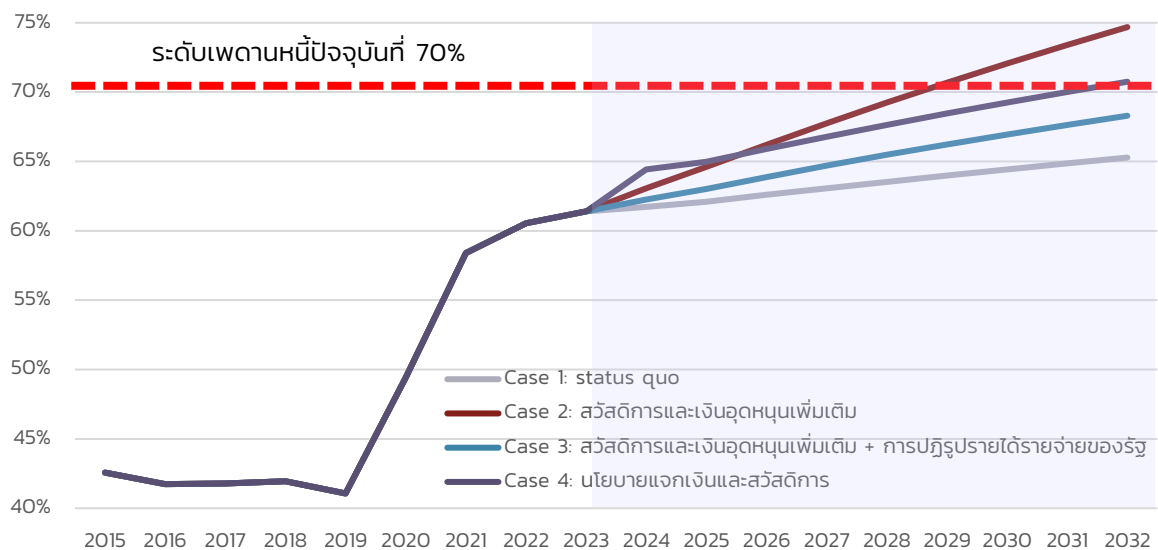
**Case 2:** กรณีที่รัฐบาลเพิ่มการขาดดุลจากนโยบายสวัสดิการและเงินอุดหนุนเพิ่มเติม เช่น เบี้ยผู้สูงอายุ โดยสมมติให้ภาครัฐต้องใช้จ่ายเงินเพิ่มทั้งหมด 310,000 ล้านบาทในปีแรก และเม็ดเงินที่ต่องใช้จ่ายเพิ่มนี้จะปรับสูงขึ้นทุกปีปีละประมาณ 70,000-80,000 ล้านบาทตามจำนวนประชากรผู้สูงอายุที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นปีละประมาณ 2.9%

**Case 3:** กรณีมีนโยบายแบบเดียวกับ Case 2 แต่มีการตัดลบงบประมาณส่วนอื่น หรือมีการเพิ่มประสิทธิภาพการจัดเก็บภาษี เพื่อลดการขาดดุลเพิ่ม จนทำให้เม็ดเงินที่ต่องใช้จ่ายเพิ่มในแต่ละปีลดลงไปได้ครึ่งหนึ่งจาก Case 2

**Case 4:** กรณีที่รัฐบาลมีการขาดดุลเพิ่มจากการกระตุ้นเศรษฐกิจในปีแรกด้วยการแจกเงิน และมีนโยบายสวัสดิการ โดยสมมติให้ภาครัฐขาดดุลเพิ่มขึ้น 560,000 ล้านบาทสำหรับการแจกเงินในปีแรก และมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 140,000 ล้านบาทสำหรับผู้สูงอายุซึ่งจะปรับสูงขึ้นทุกปีอีกปีละประมาณ 2.9%

รูปที่ 6 หนี้สาธารณะของไทยจะแตะระดับเพดานภายใน 10 ปีหากไม่มีการปฏิรูประยะยาว

แนวโน้มระดับหนี้สาธารณะภายใต้ข้อสมมติการขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นในอีก 10 ปีข้างหน้า



ที่มา: KKP Research

<sup>3</sup> ในช่วง 10 ปีก่อนเกิดวิกฤต COVID (2010-2019) ค่าเฉลี่ยการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยอยู่ที่ 3.6% อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ 1.6% อัตราดอกเบี้ยนโยบายเฉลี่ยอยู่ที่ 2.0%

**ผลลัพธ์ Case 1:** ในกรณี status quo หากภาครัฐยังคงขาดดุลงบการคลังเบื้องต้นปีละ 2% ต่อเนื่องทุกปี จะส่งผลให้หนี้สาธารณะต่อ GDP ปรับสูงขึ้นปีละประมาณ 0.5% ซึ่งระดับหนี้จะยังอยู่ภายใต้กรอบเพดานหนี้ปัจจุบันที่ 70% ไปได้อีก 20 ปี (หากไม่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นอีกเลยใน 20 ปีข้างหน้า)

**ผลลัพธ์ Case 2:** สำหรับกรณีที่มีการขาดดุลงบการคลังเพิ่มจากนโยบายสวัสดิการและเงินอุดหนุนเพิ่มเติม (กรณีเส้นสีแดง) จะเห็นว่าหนี้สาธารณะเร่งสูงขึ้นเร็วกว่าเส้นสีเทาในกรณี status quo โดยภาครัฐจะขาดดุลงบการคลังเพิ่มเติมอีกปีละประมาณ 1.4% ขณะที่ GDP จะขยายตัวเพิ่มขึ้นอีกปีละประมาณ 0.6% มาอยู่ที่ 3.6%<sup>4</sup> ในกรณีนี้ หนี้สาธารณะจะเร่งขึ้นไปแตะระดับ 70% ของ GDP เร็วขึ้นในเวลาเพียง 5 ปีเท่านั้น

**ผลลัพธ์ Case 3:** หากมีการปฏิรูประบบภาษีหรือเกลี่ยรายจ่ายจากส่วนอื่นมาขาดเขยเพิ่มเติมจาก Case 2 ซึ่งช่วยลดการขาดดุลงบการคลัง และช่วยชะลอให้หนี้สาธารณะโตช้าลงได้ โดยสมมติให้เม็ดเงินก้อนใหม่ที่รัฐบาลต้องใช้จ่ายลดลง 50% (กรณีเส้นสีฟ้า) จะทำให้หนี้สาธารณะไปแตะระดับเพดานช้าลงจาก 5 ปีเป็น 11 ปี

**ผลลัพธ์ Case 4:** สำหรับกรณีที่มีการขาดดุลเพิ่มจากนโยบายสวัสดิการและการแจกเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ (กรณีเส้นสีม่วง) ในปีแรก ที่มีการแจกเงินสมมติให้สามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้โตได้ 5.2% แต่ไม่ได้ช่วยให้เศรษฐกิจเติบโตดีขึ้นในระยะยาว ในขณะที่รัฐบาลจะมีการขาดดุลเพิ่มขึ้น 4% ทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดจาก 61.5% เป็น 64.5% และจะแตะขึ้นจนแตะระดับเพดานในอีก 8 ปีข้างหน้า

จะเห็นว่าการดำเนินนโยบายสวัสดิการและการแจกเงินโดยการเพิ่มการขาดดุลทางการคลังทุกกรณีล้วนเพิ่มความเสี่ยงต่อฐานะการคลังและทำให้ระดับหนี้สาธารณะแตะเพดานได้ภายในระยะเวลาไม่ถึง 10 ปี (รูปที่ 6) ยกเว้นภาครัฐจะสามารถจัดเก็บภาษีได้เพิ่มหรือลดการใช้จ่ายส่วนอื่นมาขาดเขยได้ ซึ่งก็อาจช่วยลดภาระต่อหนี้สาธารณะได้บ้าง แต่ไม่ได้ช่วยแก้ปัญหาความยั่งยืนของหนี้ในระยะยาวได้ ยังไม่รวมถึงกรณีเลวร้ายที่หากเกิดวิกฤตขึ้นอีกครั้งก็อาจทำให้ต้องมีการขยายกรอบเพดานหนี้สูงขึ้นไปอีกซึ่งจะกระทบต่อวินัยทางการคลังและสร้าง moral hazard ให้กับผู้ดำเนินนโยบายได้ เพราะหากการขยายกรอบเพดานหนี้สามารถทำได้ง่าย อาจทำให้ผู้ดำเนินนโยบายไม่ตระหนักถึงความสำคัญในการต้องลดระดับหนี้สาธารณะลงมาและไม่เผื่อ fiscal space ไว้สำหรับวิกฤตเลวร้ายที่อาจเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต

<sup>4</sup> อ้างอิง fiscal multiplier ของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพที่ ส.ป. เคยคำนวณไว้ที่ 0.4 ([แหล่งข้อมูลของนโยบายการคลังในปี 2558-2559](#))

## หนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้น ไม่สำคัญเท่ากับถูกใช้ทำอะไร

แม้ตัวเลขหนี้ที่สูงอาจดูน่ากังวล แต่การก่อหนี้ไม่ใช่เรื่องเลวร้ายเสมอไปหากหนี้ก่อนหน้านั้นถูกนำไปใช้ในทางที่สร้างประโยชน์ให้กับเศรษฐกิจในระยะยาวได้มากที่สุด เช่น การกู้ยืมเงินมาลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อรองรับการลงทุนของภาคเอกชนและเพิ่มการจ้างงานในเศรษฐกิจ หรือการลงทุนในเทคโนโลยีใหม่ ๆ เพื่อยกระดับผลิตภาพและเพิ่มศักยภาพในการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ส่งผลให้ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP ปรับลดลงในระยะยาวได้ตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่โตเร็วขึ้น รวมทั้งการจัดเก็บรายได้ของรัฐที่ควรปรับเพิ่มขึ้นตามรายได้ของคนในประเทศ ในทางตรงกันข้าม หากรัฐบาลก่อหนี้เพื่อนำมาใช้กับนโยบายประชานิยมในระยะสั้น นอกจากจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจำกัดและไม่ยั่งยืนแล้ว นโยบายเหล่านี้ยังอาจเป็นภาระค่าใช้จ่ายที่กลายเป็นภาระผูกพันต่อรัฐบาลไปตลอด ดังนั้นรัฐบาลควรเรียงลำดับความสำคัญและจัดสรรงบประมาณให้เกิดประโยชน์ต่อเศรษฐกิจในระยะยาว ขณะที่นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นนั้น ควรใช้ตามความจำเป็นในยามที่เศรษฐกิจประสบภาวะวิกฤตที่กระทบต่อภาคธุรกิจและครัวเรือนและต้องการแรงกระตุ้นจากทางภาครัฐ

นอกจากการใช้จ่ายเพื่อยกระดับศักยภาพของเศรษฐกิจแล้ว การตัดลดงบประมาณในส่วนที่ไม่จำเป็น หรือ จัดหารายได้เพิ่มก็เป็นสิ่งที่รัฐบาลควรทำควบคู่ไปด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อสังคมไทยกำลังก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุซึ่งทำให้รัฐบาลมีแนวโน้มจะต้องขาดดุลเพิ่มขึ้นอยู่แล้วดังที่กล่าวไปข้างต้น ยังไม่นับรวมถึงผลของจำนวนแรงงานที่น้อยลงซึ่งอาจทำให้การเติบโตของ GDP ในอนาคตต่ำกว่า 3% ได้

KKP Research จำลองกรณีสมมติอีก 3 กรณีเพื่อแสดงให้เห็นแนวทางที่จะสามารถนำไปสู่การโน้มต่ำลงของระดับหนี้สาธารณะได้ (รูปที่ 7)

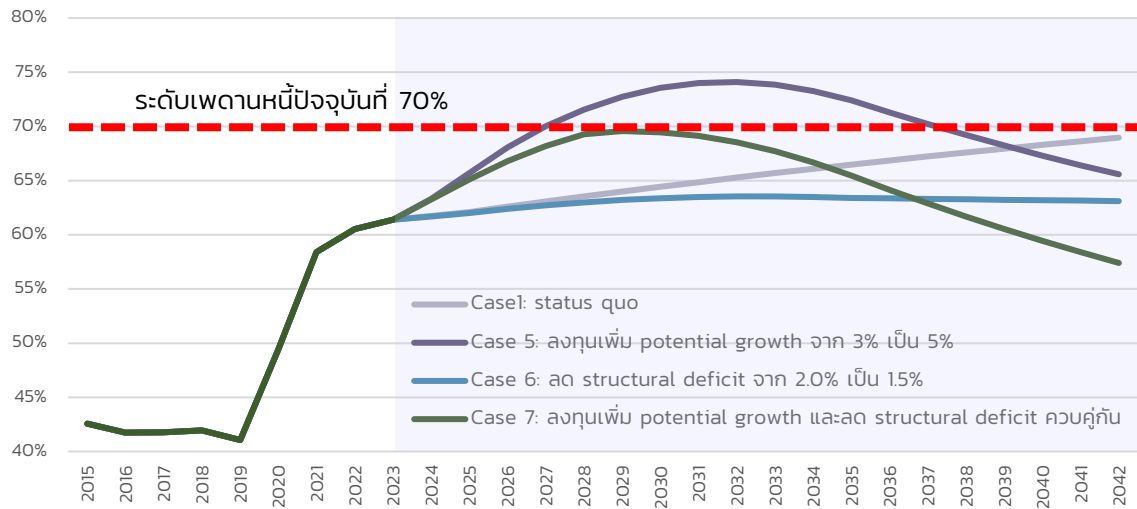
**Case 5:** รัฐบาลกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นปีละ 2% ของ GDP ในช่วง 5 ปีแรกเพื่อลงทุนเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มผลิตภาพของไทย จนสามารถยกระดับศักยภาพของเศรษฐกิจให้ขยายตัวได้ที่ 5% ต่อปีในระยะยาว (ซึ่งเป็นเรื่องที่ทำทายนมาก ภายใต้แนวโน้มปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทย) จะพบว่าระดับของหนี้สาธารณะปรับสูงขึ้นเร็วในช่วง 10 ปีแรกไปถึงระดับ 74% แต่จะทยอยลดลงหลังจากนั้นเมื่อเศรษฐกิจโตได้เร็วขึ้นและกลับเข้าสู่ระดับต่ำกว่ากรอบเพดานหนี้ในอีก 15 ปีข้างหน้า

**Case 6:** ในกรณีที่รัฐบาลสามารถลดการขาดดุลการคลังเบื้องต้นลงได้จาก 2% เหลือ 1.5% ขณะที่เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ที่ระดับ 3% เช่นเดิม พบว่าระดับหนี้สาธารณะจะปรับสูงขึ้นเล็กน้อยในช่วง 5 ปีแรกก่อนจะทรงตัวที่ระดับ 63% ได้ตลอดช่วงที่เหลือ

**Case 7:** หากรัฐบาลสามารถปรับลดขนาดการขาดดุลทางการคลังควบคู่กับการจัดสรรงบประมาณใหม่เพื่อยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจในระยะยาวได้ ระดับหนี้จะปรับสูงขึ้นไปแตะระดับสูงสุดที่ 70% แต่จะปรับลดลงสู่ระดับเดิมได้ (61% ณ ปี 2022) ในเวลา 15 ปี

รูปที่ 7 การเพิ่มการลงทุนและลดขนาดการขาดดุลทางการคลังคือทางออกในการลดระดับหนี้สาธารณะของไทย

แนวโน้มระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP ในอีก 20 ปีข้างหน้า

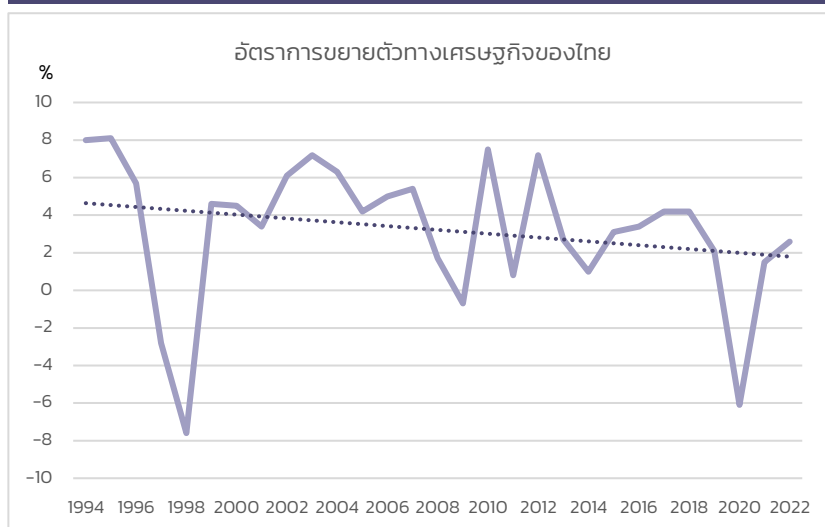


ที่มา: KKP Research

## ความยั่งยืนทางการคลัง ความยั่งยืนของการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ปัญหาความยั่งยืนทางการคลัง สอดคล้องและขึ้นอยู่กับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยในช่วงที่ผ่านมาตัวเลขเศรษฐกิจของไทยส่งสัญญาณชัดเจนว่าศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยกำลังมีแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ (รูปที่ 8) เมื่อมองไปข้างหน้าหลายปีข้างหน้ากำลังสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ไม่ว่าจะเป็น 1) โครงสร้างประชากรที่กำลังเข้าสู่สังคมสูงอายุทำให้ประชากรวัยทำงานของไทยกำลังจะมีจำนวนลดลงอย่างมาก 2) ความสามารถในการแข่งขันของไทยที่ลดลง จากการลงทุนในประเทศที่ต่ำต่อเนื่องและการขาดการพัฒนาการศึกษาและเทคโนโลยี และ 3) ปัญหาหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงสร้างข้อจำกัดต่อการเติบโตของการบริโภค

รูปที่ 8 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, KKP Research

ความท้าทายเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่านโยบายรัฐที่เน้นเฉพาะการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น โดยเพิ่มการขาดดุลงบกลาง ไม่ว่าจะช้าหรือเร็วก็จะนำมาซึ่งปัญหาความยั่งยืนทางการคลัง เพราะเศรษฐกิจไทยกำลังมีแนวโน้มเติบโตได้ช้าลงเรื่อย ๆ ภาครัฐอาจไม่จำเป็นต้องวัดเข้มงวดเพื่อแก้ปัญหาความยั่งยืนทางการคลังเสมอไป แต่การใช้จ่ายทุกบาททุกสตางค์ควรผ่านการกลั่นกรองพิจารณาความจำเป็นและความเหมาะสมของการใช้งบประมาณที่มีอยู่อย่างจำกัด หากการใช้จ่ายตามนโยบายของภาครัฐเป็นไปเพื่อแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ และสามารถนำไปสู่การยกระดับการเติบโตระยะยาวของเศรษฐกิจได้อย่างแท้จริง ก็จะเป็นหนึ่งในทางออกที่สำคัญในการสร้างความยั่งยืนทางการคลังของไทย

มองไปข้างหน้า รัฐบาลจะเผชิญความท้าทายมากขึ้นในการแก้ปัญหาหนี้สาธารณะของไทย ไม่ว่าจะด้วยระดับหนี้สาธารณะตอนนี้ที่ปรับสูงขึ้นมาจากวิกฤต COVID และจะถูกซ้ำเติมจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้น ปัญหาสังคมสูงอายุที่ทำให้แนวโน้มการขาดดุลงบกลางเพิ่มขึ้น รวมถึงปัญหาศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยที่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง รัฐบาลจึงควรต้องให้ความสำคัญกับการเพิ่มการลงทุนเพื่อแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยและยกระดับศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในระยะยาว การลดการขาดดุลเชิงโครงสร้างด้วยการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น และการขยายฐานภาษีเพื่อลดทอนผลของการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุที่ทำให้รัฐมีแนวโน้มจะขาดดุลเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งที่ควรต้องเร่งดำเนินการไม่ว่าจะเป็นรัฐบาลชุดไหนที่จะเข้ามาบริหารประเทศ เพราะปัญหาหนี้สาธารณะอาจมาเร็วกว่าที่คิดและการแก้ปัญหาก็อาจใช้เวลานานกว่าที่หลายคนคาดเช่นกัน