



BI ลดดอกเบี้ยต่อเนื่องลงมาอยู่ที่ 4.75%

สัญญาณ Policy Mix เร่งฟื้นเศรษฐกิจ

ECONOMIC BRIEF

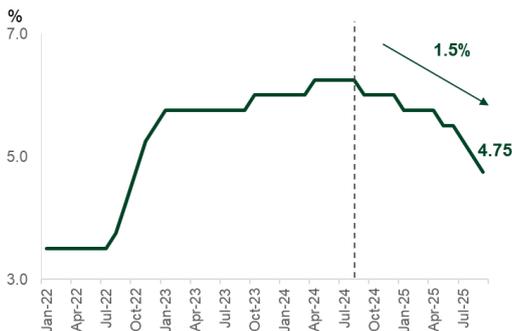
Vol.31 No.4194 18 กันยายน 2568

ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) เดินหน้าลดดอกเบี้ยต่อเนื่องหนุนาการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดย BI มีมติในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. 2025 ลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% เหลือ 4.75% ถือเป็นครั้งที่ 6 นับจาก ก.ย.2024 รวมลดแล้ว 1.5% สะท้อนการให้น้ำหนักกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและเป็นทิศทางที่สอดคล้องกับนโยบายการคลัง โดยมีประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม ดังนี้

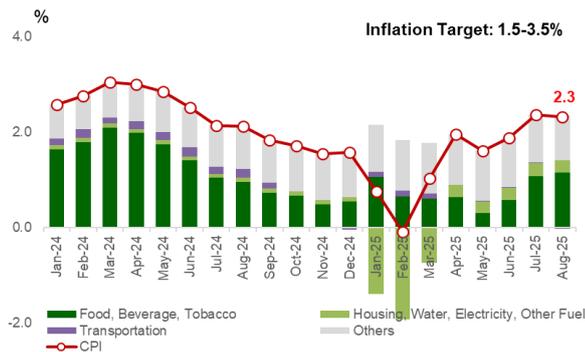
- **เงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบของ BI หนุนาการลดดอกเบี้ยต่อ** โดยเงินเฟ้อเดือน ส.ค. 2025 อยู่ที่ 2.31% ลดลงจากเดือนก่อนหน้า (รูปที่ 1) จากปัจจัยค่าใช้จ่ายเปิดเทอมและการขนส่งที่คลี่คลาย แม้ราคาข้าวยังสูง แต่โดยรวมเงินเฟ้อในปีนี้มีแนวโน้มยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย 1.5–3.5% ของ BI เปิดโอกาสให้ปรับลดดอกเบี้ยได้อีกในไตรมาสสุดท้าย หากทางการยังสามารถประคองค่าเงินรูเปียห์ให้มีเสถียรภาพได้

รูปที่ 1: BI ลดดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 6 รวมแล้วลดไป 1.5% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)



อัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง (%)



ที่มา: Bank Indonesia, CEIC โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

- **มาตรการการคลังเดินหน้าเชิงรุกหนุเนเศรษฐกิจ** โดยเดือน ก.ย. รัฐบาลออกมาตรการหลายด้าน เริ่มจากการอัดฉีดสภาพคล่อง 200 ล้านล้านรูเปียห์ เข้าธนาคารรัฐเมื่อ 12 ก.ย. เพื่อปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำสู่ภาคเศรษฐกิจ ตามด้วยมาตรการกระตุ้นการบริโภคและภาคส่วนต่างๆ วงเงิน 16.23 ล้านล้านรูเปียห์ เมื่อ 15 ก.ย. ขณะเดียวกัน BI ยังถูกกำหนดให้ร่วม



ทัศนวรรณ ขาวอุปถัมภ์

เจ้าหน้าที่วิจัยอาวุโส

tasawan.k@kasikornresearch.com

ข้อตกลง “Burden-sharing” กับกระทรวงการคลังในการร่วมภาระหนี้โครงการบ้านและสหกรณ์ ต่อย้ายการผสมนโยบายการเงินและการคลังอย่างเป็นรูปธรรม (ตารางที่ 1)

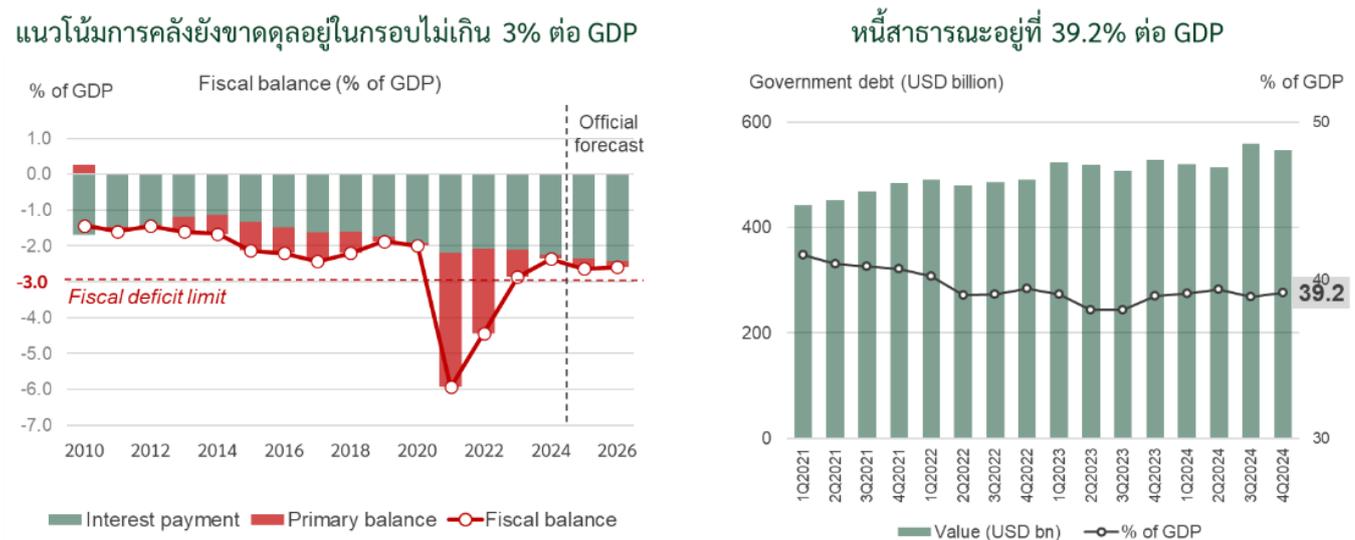
ตารางที่ 1: Policy Mix เร่งฟื้นเศรษฐกิจผ่านมาตรการการคลังและการเงิน

วันที่	มาตรการ	รายละเอียด	ผลต่อเศรษฐกิจ
8 ก.ย. 2025	การเปลี่ยนรัฐมนตรีคลังใหม่	- แต่งตั้งนายปรีชา ยาติ ซาเดวา แทนนางศรี มุลยานี อินทราวดี - แนวทางกระตุ้นเศรษฐกิจเชิงรุกเพื่อเป้าหมาย GDP โต 6-8%	จุดเปลี่ยนเชิงนโยบาย เพิ่มความเสี่ยงต่อฐานะการคลัง
12 ก.ย. 2025	อัดฉีดเงินสภาพคล่อง 200 ล้านล้านบาท (1.2 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ)	- ย้ายเงินสดจากบัญชีรัฐบาลที่ BI ไปฝากธนาคารรัฐ ใช้ปล่อยสินเชื่อ ดอกเบี้ยต่ำให้เกษตรกร สหกรณ์ หมู่บ้าน ผู้มีรายได้น้อย - ห้ามนำไปซื้อพันธบัตร	กระตุ้นสินเชื่อให้เติบโต
15 ก.ย. 2025	งบกระตุ้นเศรษฐกิจ 16.23 ล้านล้านบาท (989 ล้านดอลลาร์ฯ)	เริ่มไตรมาส 4/2025 อาจขยายถึงปี 2026 อาทิ - แจกข้าว 10 กิโลกรัม ให้แก่ 18.3 ล้านครัวเรือน - โครงการเงินแลงาน (Cash-for-work) จ้างงาน 600,000 คน - ยกเว้นภาษีรายได้แรงงานท่องเที่ยว - เก็บภาษีรายได้ SMEs คงไว้ที่ 0.5% ถึงปี 2029 - เตรียมปล่อยกู้ภาคก่อสร้าง 130 ล้านล้านบาท โดยรัฐจ่ายดอกเบี้ยให้ 5%	ลดแรงกดดันทางสังคม กระตุ้นการจ้างงาน พึ่งพาการบริโภค หนุนภาคสังหาริมทรัพย์และ SMEs
17 ก.ย. 2025	ธนาคารกลางลดดอกเบี้ย 0.25% มาอยู่ที่ 4.75%	- เป็นการลดครั้งที่ 6 นับจาก ก.ย.2024 รวมปรับลดลงมา 1.5% - อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง 0.50% เหลือ 3.75% - อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง 0.25% เหลือ 5.50%	เสริมแรงกระตุ้นภาคการคลัง เพื่อลดต้นทุนกู้ยืม กระตุ้นสินเชื่อ

ที่มา: รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

- **ความเสี่ยงการคลังและหนี้สาธารณะกลายเป็นโจทย์สำคัญ** การเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องกำลังเพิ่มแรงกดดันต่อฐานะการคลัง โดยล่าสุดขาดดุลอยู่ที่ 2.8% ของ GDP ในไตรมาส 2/2025 ซึ่งเข้าใกล้กรอบกฎหมายที่ 3% ขณะที่หนี้สาธารณะอยู่ที่ 39.2% ของ GDP ปี 2024 (รูปที่ 1) หากมาตรการประชานิยมดำเนินต่อโดยขาดความรอบคอบและไม่มีการบริหารจัดการเพิ่มเติม อาจผลักดันให้หนี้สาธารณะสูงขึ้นและกระทบความเชื่อมั่นนักลงทุน แม้รัฐมนตรีคลังคนใหม่จะยืนยันว่าการขาดดุลงบประมาณจะไม่เกินเพดานที่กำหนด

รูปที่ 1: การคลังมีแนวโน้มขาดดุลต่อเนื่องขณะที่หนี้สาธารณะยังอยู่ระดับต่ำ



ที่มา: CEIC โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

- **สินเชื่อบริษัทมีสัญญาณฟื้นตัว แต่ยังคงต่ำกว่าเป้า** แม้มาตรการผ่อนคลายการเงินและการจูงใจปล่อยกู้ของ BI ในช่วงที่ผ่านมาจะช่วยลดต้นทุนการกู้ยืม แต่สินเชื่อยังชะลอตัว โดยเดือน ส.ค. 2025 เติบโต 7.56% ชัยบขึ้นจาก 7.03% ใน ก.ค. แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่ 8-11% ของ BI สะท้อนความระมัดระวังของธนาคารพาณิชย์และอุปสงค์เอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัว
- **ตลาดการเงินตอบรับเชิงบวก แต่ค่าเงินยังอ่อนไหวเป็นสกุลเงินที่อ่อนค่ามากที่สุดในเอเชีย สะท้อนความเปราะบางด้านเสถียรภาพ** โดยหลังการเปลี่ยน รมว. คลังและการลดดอกเบี้ยของ BI ดัชนี JCI ฟื้นขึ้นทำสถิติใหม่เหนือระดับ 8,000 จุด ขณะที่ค่าเงินรูเปี่ยห์แข็งค่าขึ้น 0.32% มาอยู่ที่ 16,385 รูเปี่ยห์/ดอลลาร์ ณ วันที่ 17 ก.ย. (จาก 8 ก.ย.) (รูปที่ 2) ทั้งนี้ แม้ BI จะเร่งแทรกแซงค่าเงินรูทั้งตลาดในและต่างประเทศเพื่อพยุงค่าเงิน แต่ BI ยังต้องแบกรับภาระหนี้โครงการรัฐร่วมกับกระทรวงการคลังตามข้อตกลง Burder-sharing ตอกย้ำว่าการเมืองกำลังกดดันอิสระของธนาคารกลาง ซึ่งอาจส่งผลให้ค่าเงินรูเปี่ยห์อ่อนค่าในระยะต่อไป

รูปที่ 2: ความเชื่อมั่นนักลงทุนฟื้นคืนแต่ค่าเงินรูเปี่ยห์ยังอ่อนค่าเมื่อเทียบกับต้นปี 2025



ที่มา: CEIC โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า BI มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยได้ต่อในระยะข้างหน้า ภายใต้สถานการณ์เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในกรอบและการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งช่วยผ่อนคลายแรงกดดันต่อค่าเงินรูเปี่ยห์เปิดโอกาสให้ BI เดินหน้าผ่อนคลายการเงินได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้การผ่อนคลายการเงินและการคลังจะช่วยหนุนเศรษฐกิจ แต่การบรรลุเป้าหมาย GDP โต 6-8% ในปีนี้ยังเป็นโจทย์ท้าทายเนื่องจากผลของนโยบายต้องใช้เวลาส่งผ่าน ทั้งยังมีโจทย์สำคัญในการรักษาวินัยการคลังเพื่อคงความเชื่อมั่นเศรษฐกิจในระยะต่อไป

Disclaimers รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละขณะเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงถึงความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้า เป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ