



# BI ขึ้นดอกเบี้ยนอกรอบสู่ 5.50%

## เพื่อปกป้องค่าเงินท่ามกลางโจทย์ความเชื่อมั่นที่ซับซ้อนขึ้น

ECONOMIC BRIEF

Vol.32 No.4273 10 มิถุนายน 2569

- BI ขึ้นดอกเบี้ยนอกรอบการประชุม สะท้อนแรงกดดันต่อค่าเงินและความเชื่อมั่นที่ยังไม่คลี่คลาย



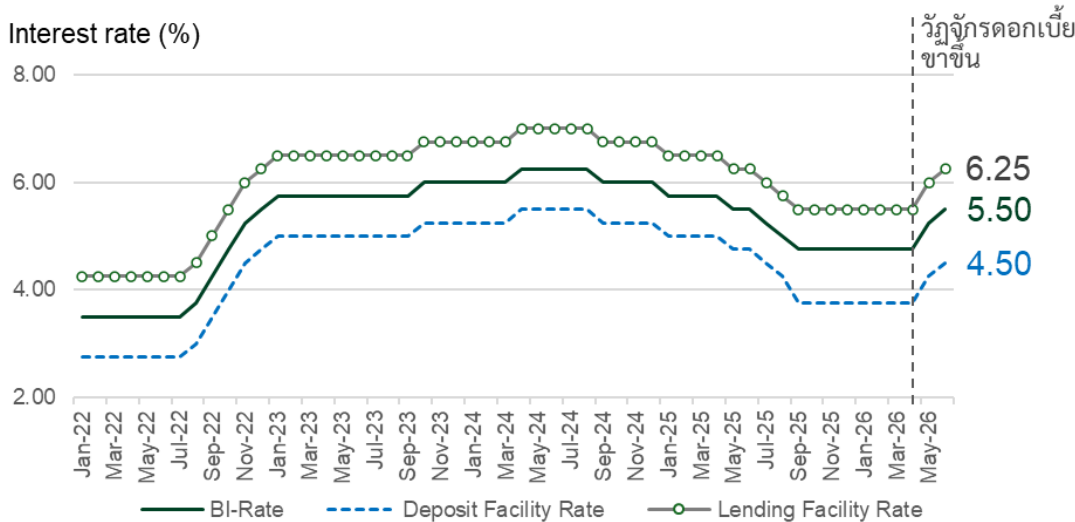
ดร.ทัศนวรรณ ขาวอุบลัมภ์

เจ้าหน้าที่วิจัยอาวุโส

tasawan.k@kasikornresearch.com

ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) มีมติขึ้นดอกเบี้ย 25 basis points สู่ระดับ 5.50% ในการประชุมนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 9 มิ.ย. ก่อนกำหนดการประชุมนโยบายการเงินในวันที่ 17-18 มิ.ย. ส่งผลให้ BI ปรับขึ้นดอกเบี้ยรวมเป็น 75bps ภายในเวลา 3 สัปดาห์ หลังจากเพิ่งปรับขึ้นดอกเบี้ย 50bps ในการประชุมเดือน พ.ค. ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ พร้อมกันนี้ BI ยังปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสู่ระดับ 4.50% และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สู่ระดับ 6.25% (รูปที่ 1)

รูปที่ 1: ธนาคารกลางอินโดนีเซียขึ้นดอกเบี้ยรวมเป็น 75bps ภายในเวลา 3 สัปดาห์



ที่มา: Bank Indonesia, CEIC

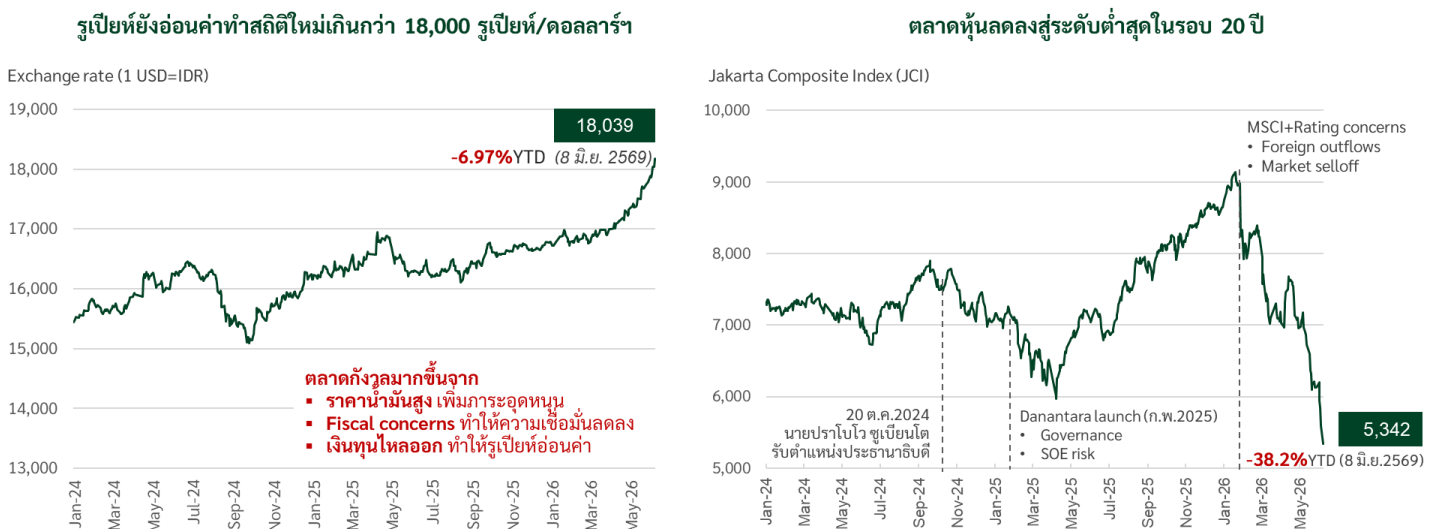
การปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้นับเป็นการขึ้นดอกเบี้ยนอกรอบครั้งที่ 2 ในรอบ 8 ปี และสะท้อนว่าความเปราะบางของค่าเงินรูเปี่ยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างยั่งยืน โดยความท้าทายในรอบนี้แตกต่างจากปี 2561 ที่ BI เคยขึ้นดอกเบี้ยนอกรอบเพื่อชะลอการไหลออกของเงินทุนจากตลาด

บริการทุกระดับประทับใจ

เกิดใหม่และลดแรงกดดันจากการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ซึ่งเป็นผลจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ในขณะที่การอ่อนค่าของรูเปียห์ในรอบนี้สาเหตุหลักมาจากปัจจัยภายในประเทศจากความเชื่อมั่นต่อทิศทางนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล นอกเหนือไปจากผลกระทบจากราคาลงงานที่สูงขึ้นจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

แรงกดดันดังกล่าวสะท้อนผ่านการอ่อนค่าของค่าเงินรูเปียห์ 7.6% YTD ตั้งแต่ต้นปีมาอยู่ที่ 18,058 รูเปียห์/ดอลลาร์ ณ วันที่ 9 มิ.ย. 2569 ขณะที่นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นอินโดนีเซียสุทธิกว่า 3.5 พันล้านดอลลาร์ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลงมากกว่า 38.2% (8 มิ.ย.) สู่วระดับต่ำสุดในรอบ 20 ปี (รูปที่ 2)

รูปที่ 2: ค่าเงินอ่อนค่าและตลาดหุ้นร่วงต่อเนื่องสะท้อนความกังวลของนักลงทุน



ที่มา: CEIC

## ● จากแรงกดดันภายนอก สู่การจับตาทิศทางนโยบายภายในประเทศ

ในช่วงต้นปี 2569 ตลาดการเงินอินโดนีเซียเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยภายนอกหลายด้าน ทั้งความขัดแย้งในตะวันออกกลางทำให้ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นเพิ่มภาระทางการคลังในการอุดหนุนราคาน้ำมัน และเงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่ อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาส 2 ตลาดเริ่มให้น้ำหนักกับปัจจัยภายในประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายของรัฐบาลภายใต้การนำของประธานาธิบดีปราโบโว ซูเบียนโต

เมื่อวันที่ 20 พ.ค. 2569 รัฐบาลประกาศมาตรการหลายด้านเพื่อดึงเงินตราต่างประเทศกลับเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจและสนับสนุนค่าเงินรูเปียห์ อาทิ การรวมศูนย์การส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์สำคัญ เช่น ถ่านหิน น้ำมันปาล์ม และ Ferroalloys ผ่านหน่วยงานภายใต้การดูแลของกองทุน Danantara โดยกำหนดให้ผู้ส่งออกทรัพยากรธรรมชาติต้องนำรายได้จากการส่งออก 100%

กลับมาฝากในระบบธนาคารในประเทศ และการเพิ่มบทบาทของ Danantara ในการบริหาร รายได้จากทรัพยากรธรรมชาติและการลงทุนเชิงยุทธศาสตร์

แม้มาตรการดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มเงินตราต่างประเทศในประเทศและลดแรงกดดันต่อ ค่าเงินรูเปย์ห์ แต่ในอีกด้านหนึ่ง นักลงทุนบางส่วนมองว่าเป็นการเพิ่มบทบาทของภาครัฐใน ระบบเศรษฐกิจและเพิ่มความไม่แน่นอนด้านนโยบาย ซึ่งอาจส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนและ การไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติในระยะข้างหน้า

## ● กฎหมายใหม่เพิ่มคำถามเกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลาง (BI)

รัฐสภาอินโดนีเซียผ่านกฎหมายปฏิรูประบบการเงินฉบับใหม่เมื่อวันที่ 4 มิ.ย. ขยายบทบาท ของ BI ในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน ควบคู่ไปกับภารกิจเดิมด้าน การรักษาเสถียรภาพราคาและเสถียรภาพระบบการเงิน นอกจากนี้ กฎหมายดังกล่าวยังให้อำนาจรัฐสภาในการประเมินผลการดำเนินงานและออกข้อเสนอแนะที่มีผลผูกพันต่อ BI สำนักงานกำกับดูแลภาคการเงิน (OJK) และสถาบันประกันเงินฝาก (LPS) รวมถึงเพิ่มกลไก การถอดถอนคณะกรรมการผู้ว่าการ BI (ตารางที่ 1)

แม้รัฐบาลจะยืนยันว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางยังคงได้รับการคุ้มครอง แต่การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้ตลาดเริ่มตั้งคำถามว่าบทบาทของ BI ในอนาคตจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร โดยเฉพาะภายใต้เป้าหมายของรัฐบาลที่ต้องการผลักดันเศรษฐกิจให้เติบโต 8% ภายในปี 2572

ตารางที่ 1: รัฐสภาอินโดนีเซียมีมติผ่านกฎหมายปฏิรูประบบการเงินประกาศเมื่อ 4 มิ.ย.2569

ประเด็นสำคัญ	ก่อน 4 มิ.ย. 2569	รายละเอียดเบื้องต้นหลังประกาศ 4 มิ.ย. 2569
เป้าหมายหลักของ BI	รักษาเสถียรภาพค่าเงิน ควบคุมเงินเฟ้อ และดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน	เพิ่มภารกิจสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน
ความเป็นอิสระของ BI	BI มีอิสระค่อนข้างสูงในการกำหนดนโยบายการเงิน	รัฐสภามีบทบาทกำกับดูแลเพิ่มขึ้น
อำนาจของรัฐสภา	เรียก BI ชี้แจงและตรวจสอบตามปกติ	สามารถประเมินผลการดำเนินงานและออกข้อเสนอแนะที่มีผลผูกพันต่อ BI สำนักงานกำกับดูแลภาคการเงิน (OJK) สถาบันประกันเงินฝาก (LPS)
การถอดถอนผู้ว่าการ/คณะกรรมการ BI	มีกระบวนการตามกฎหมายเดิม	เพิ่มกลไกใหม่ในการถอดถอนคณะกรรมการผู้ว่าการ BI
ความสัมพันธ์ระหว่าง BI กับรัฐบาล	แยกบทบาทชัดเจน มีการประสานงานด้านนโยบาย	เน้นความร่วมมือด้านการคลัง-การเงินมากขึ้น
บทบาทด้านการเติบโตเศรษฐกิจ	เป็นผลลัพธ์ทางอ้อมจากเสถียรภาพเศรษฐกิจ	ถูกกำหนดเป็นเป้าหมายโดยตรงของ BI
บทบาทในการจ้างงาน	ไม่มีเป้าหมายโดยตรง	เพิ่มเป้าหมายสนับสนุนการจ้างงาน
Danantara	ไม่มีบทบาทในกฎหมายการเงิน	เพิ่มกฎเกณฑ์รองรับการออกพันธบัตร Danantara
ตลาดทุนและสินค้าโภคภัณฑ์	อยู่ภายใต้กฎหมายเดิม	รองรับตลาดซื้อขายแร่และสินค้าโภคภัณฑ์เชิงยุทธศาสตร์

ที่มา: Reuters, รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

## ● BI ใช้ทุกเครื่องมือเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงิน

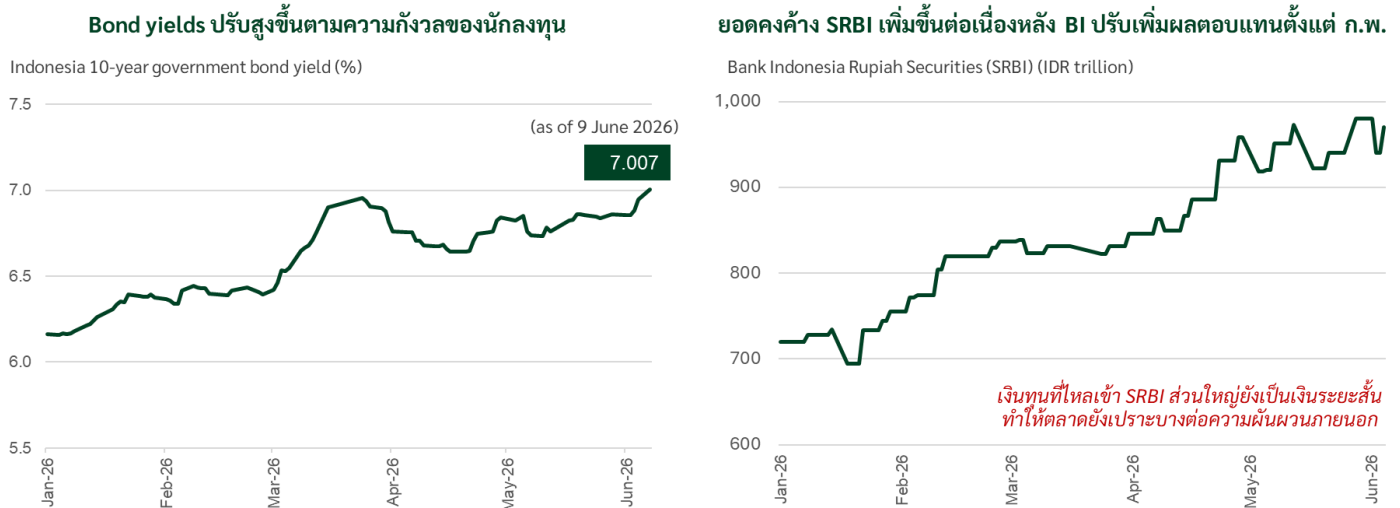
การขึ้นดอกเบี้ยครั้งล่าสุดจึงเป็นเพียงหนึ่งในมาตรการรักษาเสถียรภาพค่าเงินของ BI โดย BI เลือกใช้มาตรการแบบ All-Out Defense ครอบคลุมทั้งการขึ้นดอกเบี้ย การเพิ่มผลตอบแทนตรา

สาร SRBI อายุ 6-12 เดือน การลดต้นทุน Hedging Swap สำหรับนักลงทุนต่างชาติ การเปิด Repo Facility อายุ 3-12 เดือน เพื่อเสริมสภาพคล่องให้ระบบธนาคารและตลาดเงิน รวมถึงการเพิ่มความเข้มข้นของการแทรกแซงตลาดเงินผ่าน Spot Intervention, DNDF และ Offshore NDF

พร้อมกันนี้ BI และกระทรวงการคลังยังประกาศความร่วมมือเพื่อเพิ่มผลตอบแทนของสินทรัพย์การเงินอินโดนีเซียและดึงดูดเงินทุนต่างชาติกลับเข้าประเทศ สะท้อนว่าทางการกำลังใช้ทั้งนโยบายการเงินและการคลังร่วมกันเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงิน

**ผลของมาตรการดังกล่าวเริ่มสะท้อนผ่านยอดคงค้างตราสาร SRBI ที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ก.พ. 2569** ขณะที่ผลตอบแทน SRBI อายุ 1 ปี ล่าสุดอยู่ที่ 7.25% สูงกว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีที่ 6.90% สะท้อนความพยายามของทางการในการเพิ่มแรงจูงใจให้เงินทุนไหลเข้าสู่สินทรัพย์สกุลรูเปียห์และช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงิน (รูปที่ 3)

รูปที่ 3: อินโดนีเซียเร่งดึงดูดเงินทุนผ่านผลตอบแทนสินทรัพย์และ SRBI



ที่มา: Bank Indonesia, CEIC

## ● ความเสี่ยงเศรษฐกิจอินโดนีเซียอยู่ที่ความน่าเชื่อถือของนโยบาย มากกว่าพื้นฐานเศรษฐกิจ

**ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า** โจทย์สำคัญของอินโดนีเซียในระยะข้างหน้าไม่ได้อยู่ที่พื้นฐานเศรษฐกิจ แต่อยู่ที่รัฐบาลจะสามารถรักษาความน่าเชื่อถือของกรอบนโยบายเศรษฐกิจได้หรือไม่ ท่ามกลางความกังวลของตลาดต่อวินัยการคลัง ความเป็นอิสระของ BI และบทบาทของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ขณะที่ความผันผวนของราคาพลังงานโลกอาจเป็นตัวเร่งให้ความกังวลด้านความเชื่อมั่นพัฒนาไปสู่แรงกดดันต่อเศรษฐกิจจริงได้ หากทางการไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นกลับคืนมาได้อย่างทันท่วงที

**Disclaimers** รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างไรก็ดี ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสี่ยงใดๆที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

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

**บริการทุกระดับประทับใจ**