ជំពូកទី ១. ស្ថានភាពទីផ្សារ – ការពង្រឹងភាពធន់ដើម្បីឆ្លើយតបទៅនឹងបញ្ហាប្រឈមនាពេលអនាគត

ចាប់តាំងពីការសម្ពោធ *របាយការណ៍ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣* នាចុងឆ្នាំ ២០២៣ មក ស្ថានភាពហិរញ្ញវត្ថុសកលបានបន្តមានភាពប្រសើរជាងមុននៅពាក់កណ្ដាលឆ្នាំ ២០២៤ ទោះបីជាមានការប្រែប្រួល ដោយសារការកើនឡើងនៃភាពមិននឹងនរក្នុងទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ (volatilities) នៅត្រីមាសទី ៣ ក្នុងឆ្នាំ ២០២៤ ក៏ដោយ។ ការរំពឹងទុកលើគោលនយោបាយរបស់ធនាគារកណ្ដាលសហរដ្ឋអាមេរិក (Federal Reserve) ជាមួយនិងភាពមិនប្រាកដប្រជាទាក់ទងនឹងទស្សនវិស័យនៃកំណើនសេដ្ឋកិច្ចរបស់សហរដ្ឋអាមេរិក និងការវាយតម្លៃភាគហ៊ុនបច្ចេកវិទ្យា (technology stock valuations) បានក្លាយជាកត្តាជំរុញដ៏សំខាន់ក្នុងទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ ខណៈដែលហានិភ័យភូមិសាស្ត្រនយោបាយនានាក៏បានដើរតួនាទីយ៉ាងសំខាន់ផងដែរ។

ទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ បានទទួលអត្ថប្រយោជន៍ពីភាពប្រសើរជាងមុននៃស្ថានភាពហិរញ្ញវត្ថុនៅចុងឆ្នាំ ២០២៣ ប៉ុន្តែទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុរបស់ប្រទេសនានាក្នុងតំបន់នេះមានការវិវត្តផ្សេងៗគ្នាក្នុងឆ្នាំ ២០២៤ ដោយសារតែពួកគេបានឆ្លើយតបទៅនឹងស្ថានការណ៍ដែលមានលក្ខណៈពិសេសប្លែកៗពីគ្នា (idiosyncratic developments)។ លំហូរផលប័ត្រ (portfolio flows) ក្នុងតំបន់បានថយចុះ នៅឆមាសទី ១ ឆ្នាំ ២០២៤ ដោយសារទ្រព្យសកម្មក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ ត្រូវបានវាយតម្លៃថាមានកម្រិតទាប។

អតិផរណានៅតែជាហានិភ័យចម្បងដែលគំរាមកំហែងដល់ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុនៅក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ ប៉ុន្តែគោលនយោបាយឆ្លើយតបរបស់ប្រទេសនីមួយៗត្រូវបានគេរំពឹងថានឹងមានលក្ខណៈខុសគ្នា អាស្រ័យទៅលើស្ថានភាពជាក់ស្ដែងក្នុងស្រុក ដូចជាទស្សនៈវិស័យនៃកំណើនសេដ្ឋកិច្ច, បម្រែបម្រួលនៃអត្រាប្ដូរប្រាក់, ភាពតានតឹងដែលប្រឈមដោយក្រុមហ៊ុនអចលនទ្រព្យព្រមទាំងបំណុលគ្រួសារ។ ប្រសិនបើអតិផរណាងើបឡើងវិញ សកម្មភាពរបស់ធនាគារកណ្ដាលនានានឹងអាស្រ័យទៅលើវិធានការមិនមែនរូបិយវត្ថុដែលមានស្រាប់ និងការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ពីការរឹតបន្តឹងរូបិយវត្ថុសកល។ ប្រសិនបើកង្វល់ទាក់ទងនឹងកំណើនសេដ្ឋកិច្ចរបស់សហរដ្ឋអាមេរិកនាពេលថ្មីៗនេះកើតមានឡើងពិតប្រាកដមែន ស្របពេលដែលអត្រាអតិផរណាមានកម្រិតខ្ពស់ ការណ៍នេះអាចធ្វើឱ្យការឆ្លើយតបគោលនយោបាយមានភាពស្មុគស្មាញ ហើយអាចជំរុញឱ្យមានការរឹតបន្តឹងលក្ខខណ្ឌហិរញ្ញវត្ថុ។ ប្រព័ន្ធធនាគារនៅតែមានភាពរឹងមាំល្អ និងមានមូលធនគ្រប់គ្រាន់ ទោះបីជាអាចងាយរងគ្រោះក៏ដោយ។ គ្រឹះស្ថានហិរញ្ញវត្ថុមិនមែនធនាគារក្នុងតំបន់កាន់តែមានតួនាទីសំខាន់ជាងមុន ប៉ុន្តែគ្រឹះស្ថានទាំងនេះនៅមានទំហំតូចជាងធនាគារនៅឡើយ។

ការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ដែលទទួលបានពីខាងក្នុង និងក្រៅតំបន់ បង្កហានិភ័យដល់ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុ ដែលតម្រូវឱ្យមានការត្រួតពិនិត្យយ៉ាងម៉ត់ចត់។ អាជ្ញាធរគួរបន្តកសាងលំហគោលនយោបាយ និងដោះស្រាយបញ្ហារចនាសម្ព័ន្ធនានា ដែលមានដូចជា ភាពថមថយនៃវិស័យអចលនទ្រព្យ និងបំណុលគ្រួសារខ្ពស់។ អាជ្ញាធរគួរចូលរួមគាំទ្រដល់ផ្នែកមួយចំនួននៃប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុក្នុងអំឡុងពេលដែលមានភាពតានតឹង ហើយត្រូវជៀសវាងការបំពានសីលធម៌ (moral hazard)។ នាពេលអនាគតអាជ្ញាធរក៏ត្រូវតែតាមដានលើការផ្លាស់ប្ដូរយ៉ាងឆាប់រហ័សនៃហិរញ្ញប្បទានបៃតង និងឌីជីថលនីយកម្មហិរញ្ញវត្ថុផងដែរ ដោយធានានូវការធ្វើបច្ចុប្បន្នភាពនៃបទប្បញ្ញត្តិ ដើម្បីឆ្លើយតបទៅនឹងការវិវត្តឥតឈប់ឈរ និងកាត់បន្ថយហានិភ័យពាក់ព័ន្ធនានា។

ការវិភាគពិសេស៖ ការតភ្ជាប់គ្នាទៅវិញទៅមកផ្នែកហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ និងសក្តានុពលនៃការសាយភាយផលប៉ះពាល់

ទំនាក់ទំនងអន្តរតំបន់រវាងសេដ្ឋកិច្ចក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ កំពុងតែមានការរីកចម្រើន ទោះបីជាតំបន់នេះនៅតែងាយរងគ្រោះពីការប៉ះទង្គិចផ្នែកម៉ាក្រូ-ហិរញ្ញវត្ថុ (macro-financial shocks) ពីបណ្តាប្រទេសដែលមានសេដ្ឋកិច្ចជឿនលឿន និងការប៉ះទង្គិចពីមជ្ឈដ្ឋានខាងក្រៅផ្សេងៗ (exogenous shocks)។

ទំនាក់ទំនងខាងក្រៅយ៉ាងទូលំទូលាយរបស់សិង្ហបុរី និងហុងកុងជាកត្តាជំរុញឱ្យប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់ពួកគេទទួលរងនូវឥទ្ធិពលពីប្រទេសនានា ដែលជាហេតុជំរុញឱ្យមានការប៉ះទង្គិចទូទាំងតំបន់។ ប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់ជប៉ុនមានទំនាក់ទំនងយ៉ាងជិតស្និទ្ធជាមួយប្រទេសដែលមានសេដ្ឋកិច្ចអភិវឌ្ឍន៍ ចំណែកឯប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់ចិនរឹតតែមានទំនាក់ទំនងយ៉ាងជិតស្និទ្ធជាមួយហុងកុង។ សេដ្ឋកិច្ចនីមួយៗក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ ជាភាគីដែលទទួលរងនូវផលប៉ះពាល់ចូលមកក្នុងតំបន់ផង ហើយក៏ជាប្រភពនៃការសាយភាយផលប៉ះពាល់ទៅលើប្រទេសដែលមានសេដ្ឋកិច្ចជឿនលឿន និងកំពុងរីកលូតលាស់ ទាំងនៅក្នុង និងក្រៅតំបន់អាស៊ាន+៣ ផងដែរ។

ការកើនឡើងនៃការតភ្ជាប់គ្នាទៅវិញទៅមករវាងប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ តម្រូវឱ្យមានការតាមដានស្ថានភាពសេដ្ឋកិច្ចក្នុងតំបន់ឱ្យកាន់តែខ្លាំងជាងមុន និងពង្រឹងកិច្ចសហប្រតិបត្តិការឱ្យកាន់តែជិតស្និទ្ធជាងមុន។ វិធានការសំខាន់នានាមានដូចជា ការពង្រឹងការតាមដានស្ថានភាពសេដ្ឋកិច្ចឆ្លងដែន (cross-border surveillance) និងការចែករំលែកទិន្នន័យ, ការធ្វើស្ត្រេសតេស្តតំបន់ (regional stress testing), ការពង្រឹងការត្រួតពិនិត្យក្នុងភាពជាម្ចាស់ផ្ទះតាមតំបន់នីមួយៗ (home-host supervision) និងការធានាឱ្យបាននូវការគាំទ្រសន្ទនីយភាព (liquidity support)។

ជំពូកទី ២. ភាពងាយរងគ្រោះ និងការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ដ៏មានសក្តានុពលពីហិរញ្ញប្បទានអភិវឌ្ឍអចលនទ្រព្យ

ជារួម ទស្សនវិស័យនៃទីផ្សារអចលនទ្រព្យក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ បានបន្តធ្លាក់ចុះចាប់តាំងពីការរាតត្បាតជាសកលនៃជំងឺកូវីដ-១៩ ដែលឆ្លុះបញ្ចាំងឱ្យឃើញតាមរយៈការថយចុះតម្លៃ និងចំនួនប្រតិបត្តិការអចលនទ្រព្យនៅក្នុងសេដ្ឋកិច្ចមួយចំនួន។

ការធ្លាក់ចុះនៃទីផ្សារអចលនទ្រព្យ រួមជាមួយនិងអត្រាការប្រាក់ខ្ពស់នៅក្នុងសេដ្ឋកិច្ចមួយចំនួន បានធ្វើឱ្យអ្នកអភិវឌ្ឍអចលនទ្រព្យកាន់តែងាយរងគ្រោះ។ ហានិភ័យដ៏មានសក្តានុពលដែលបណ្តាលមកពីការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ពីទីផ្សារអចលនទ្រព្យទៅលើទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ ហាក់ដូចជាត្រូវបានកាត់បន្ថយ តាមរយៈទ្រនាប់ដើមទុន (capital buffers) ដ៏រឹងមាំក្នុងវិស័យធនាគារ។

ទោះជាយ៉ាងណាក៏ដោយ អាជ្ញាធរត្រូវតែតាមដានយ៉ាងប្រុងប្រយ័ត្ន ចំពោះហានិភ័យលាក់មុខ និង/ឬហានិភ័យទាំងឡាយណាដែលមិនសូវត្រូវបានមើលឃើញ (hidden and/or less visible risks) ពីសំណាក់ធនាគារតូចៗក្នុងស្រុក ក៏ដូចជាសកម្មភាពផ្តល់កម្ចីក្រៅប្រព័ន្ធធនាគារ (shadow banking activities) ដែលទាក់ទងនឹងវិស័យអចលនទ្រព្យ។

អាជ្ញាធរគួរតែបង្កើតក្របខ័ណ្ឌមួយដែលប្រកបដោយភាពធន់ ដើម្បីគាំទ្រដល់គម្រោងអចលនទ្រព្យនានាដែលកំពុងប្រឈមមុខនឹងកង្វះសន្ទនីយភាព និងធ្វើឱ្យប្រសើរឡើងនូវមូលដ្ឋានគ្រឹះសម្រាប់ភាពរឹងមាំផ្នែកហិរញ្ញវត្ថុជារួម។

ជំពូកទី ៣. ផលប៉ះពាល់នៃការពឹងផ្អែកលើប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣

ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកមានតួនាទីយ៉ាងសំខាន់នៅក្នុងប្រព័ន្ធម៉ាក្រូ-ហិរញ្ញវត្ថុរបស់តំបន់អាស៊ាន+៣ ដែលដើរតួនាទីជារូបិយប័ណ្ណគោលសម្រាប់ទូទាត់ពាណិជ្ជកម្ម (trade invoicing) និងជារូបិយប័ណ្ណពេញនិយមសម្រាប់ប្រតិបត្តិការហិរញ្ញវត្ថុឆ្លងដែន។

ខ្សែសង្វាក់ផ្គត់ផ្គង់ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកនៅក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ មានភាពស្មុគស្មាញ ដោយសារអ្នកប្រើប្រាស់ក្រដាសប្រាក់នេះមានច្រើនបែបច្រើនសណ្ឋាន ដែលពួកគេធ្វើសកម្មភាព និងបំពេញតួនាទីផ្សេងៗគ្នា។ អ្នកនាំចេញទំនិញ និងសេវាកម្ម ព្រមទាំងអ្នកបោះផ្សាយមូលបត្របំណុល គឺជាប្រភពដ៏សំខាន់ក្នុងការទទួលបាននូវប្រាក់ដុល្លារអាមេរិក ខណៈដែលការនាំចូល និងការសងបំណុលដើរតួនាទីជាអ្នកប្រើប្រាស់រូបិយប័ណ្ណបរទេសដ៏សំខាន់មួយ។ ធនាគារ និងគ្រឹះស្ថានហិរញ្ញវត្ថុមិនមែនធនាគារជាច្រើន (ដូចជាក្រុមហ៊ុនមូលបត្រ, អ្នកគ្រប់គ្រងទ្រព្យសកម្ម, និងអន្តរការីទីផ្សារផ្សេងទៀត) ជួយសម្រួលដល់លំហូរនៃមូលនិធិ និងការគ្រប់គ្រងហានិភ័យ។ ប៉ុន្តែទោះជាយ៉ាងណាក៏ដោយ ខ្សែសង្វាក់ផ្គត់ផ្គង់នេះក៏បណ្តាលឱ្យមានភាពមិនស៊ីចង្វាក់គ្នានៃរូបិយប័ណ្ណ និងអាយុកាលកំណត់ (currency and maturity mismatches) ដែលអាចបង្កហានិភ័យក្នុងអំឡុងពេលដែលលក្ខខណ្ឌទីផ្សារមិនអំណោយផល។

ការពឹងផ្អែកទៅលើប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកបង្កឱ្យមានហានិភ័យសំខាន់ៗចំនួនពីរដល់ប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣។ ទីមួយ កង្វះនៃប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកអាចបង្កើនហានិភ័យដល់ស្ថិរភាពនៃទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ និងអន្តរការី។ ទីពីរ ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកដើរតួ

EN
ID
MS
ZH
JA
KM
KO
LO
MY
TH
VI

នាទីជាប្រភពនៃការបញ្ជូនការប៉ះទង្គិចដែលកើតឡើងពីគោលនយោបាយរូបិយវត្ថុរបស់សហរដ្ឋអាមេរិក, ភាពតានតឹងភូមិសាស្ត្រនយោបាយ និងការអភិវឌ្ឍជាសកលផ្សេងទៀត។

អាជ្ញាធរអាចប្រកាន់យកនូវអភិក្រមសំខាន់ពីរ (two-pronged approach) ដើម្បីទប់ទល់នឹងហានិភ័យទាំងនេះ។ ក្នុងរយៈពេលខ្លីខាងមុខ អាជ្ញាធរអាចបង្កើនភាពធន់សេដ្ឋកិច្ច ដើម្បីទប់ទល់នឹងការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់សកល ព្រមទាំងពង្រឹងការតាមដាន និងយុទ្ធសាស្ត្រគ្រប់គ្រងហានិភ័យក្នុងវិស័យហិរញ្ញវត្ថុ។ ក្នុងរយៈពេលវែងខាងមុខ អាជ្ញាធរអាចធ្វើពិពិធកម្មរូបិយប័ណ្ណ ដោយជំនួសការប្រើប្រាស់រូបិយប័ណ្ណដុល្លារអាមេរិក ជាមួយនឹងរូបិយប័ណ្ណដែលតំណាងឱ្យរូបិយប័ណ្ណនានានៅក្នុងប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់តំបន់អាស៊ាន+៣ និងប្រើប្រាស់បច្ចេកវិទ្យាផ្សេងៗ។ ទន្ទឹមនេះ កិច្ចសហការ និងការពង្រឹងសំណាញ់សុវត្ថិភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់ ក៏មានសារៈសំខាន់ខ្លាំងណាស់ដែរ ដើម្បីពង្រឹងស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់។