ការថែរក្សាស្ថិរភាពក្នុងអំឡុងពេលដែលពិភពលោកប្រឈមនឹងភាពមិនប្រាកដប្រជា និងការផ្លាស់ប្តូរឌីជីថល

បន្ទាប់ពីការបោះពុម្ពផ្សាយរបាយការណ៍ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុអាស៊ាន+៣ (AFSR) ឆ្នាំ ២០២៤ លក្ខខណ្ឌហិរញ្ញវត្ថុសកលនៅបន្តមានភាពមិននឹងនរ (volatile) ដែលឆ្លុះបញ្ចាំងពីភាពមិនប្រាកដប្រជា ពាក់ព័ន្ធនឹងគោលនយោបាយពាណិជ្ជកម្ម និងសេដ្ឋកិច្ចរបស់សហរដ្ឋអាមេរិក ព្រមទាំងភាពតានតឹងកាន់តែខ្លាំងឡើងនៃភូមិសាស្ត្រនយោបាយ។ ចាប់តាំងពីសហរដ្ឋអាមេរិកប្រកាសជាលើកទីមួយអំពីការអនុវត្តពន្ធគយលើដៃគូពាណិជ្ជកម្មសំខាន់ៗ នៅខែ កុម្ភៈ ឆ្នាំ ២០២៥ មក ទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុនៅបន្តមានភាពតានតឹង ជាមួយនឹងការវិវត្តជាបន្តបន្ទាប់ ដែលភាពតានតឹងនេះបានឈានដល់កម្រិតខ្ពស់បំផុត ជាពិសេសបន្ទាប់ពីថ្ងៃប្រកាសពន្ធគយបដិការ (Liberation Day) នាថ្ងៃទី ២ ខែ មេសា កន្លងទៅ។ ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកបានចាប់ផ្តើមធ្លាក់ចុះចាប់ពីខែ កុម្ភៈ ខណៈដែលវិនិយោគិនចាប់ផ្តើមសង្ស័យលើតួនាទីរបស់ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកក្នុងនាមជាទ្រព្យសុវត្ថិភាព (safe haven) ក្នុងអំឡុងពេលដែលគោលនយោបាយពន្ធគយនៅមានភាពស្រពេចស្រពិល ស្របពេលជាមួយនឹងការកើនឡើងនៃកង្វល់ផ្នែកសារពើពន្ធ។ ទោះបីជាទីផ្សារភាគហ៊ុន និងទិន្នផលរតនាគារសហរដ្ឋអាមេរិក (treasury yields) មានភាពល្អប្រសើរឡើងវិញបន្ទាប់ពីការផ្អាកការអនុវត្តពន្ធគយបណ្តោះអាសន្នរយៈពេល ៩០ ថ្ងៃ ក៏ដោយ ក៏ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកនៅតែបន្តធ្លាក់ចុះ។ ទន្ទឹមនេះ ហានិភ័យភូមិសាស្ត្រនយោបាយក៏បានរួមចំណែកដល់ភាពតានតឹងនៃទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុផងដែរ។

ទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ បានឆ្លើយតបខុសៗគ្នាទៅនឹងព្រឹត្តិការណ៍ទាំងនេះ អាស្រ័យលើទំហំពាណិជ្ជកម្មរបស់គេជាមួយសហរដ្ឋអាមេរិក ព្រមទាំងកម្រិតនៃពន្ធគយដែលត្រូវបានអនុវត្ត។ បើមិនគិតពីកត្តាជាក់លាក់ណាមួយនៅក្នុងសេដ្ឋកិច្ចតំបន់ជាទូទៅ ទិន្នផលប័ណ្ណបំណុលរដ្ឋាភិបាល (government bond yields) នៅក្នុងតំបន់ នៅតែមិនសូវឆ្លើយតប (less sensitive) ទៅនឹងទិន្នផលរតនាគារសហរដ្ឋអាមេរិក ហើយបានធ្លាក់ចុះនៅក្នុងទីផ្សារតំបន់ជាច្រើន។

ពន្ធគយរបស់សហរដ្ឋអាមេរិកអាចជះឥទ្ធិពលយ៉ាងខ្លាំងដល់វិស័យសាជីវកម្មរបស់សេដ្ឋកិច្ចមួយចំនួនក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ ដែលផ្តោតសំខាន់លើការនាំចេញ។ ការប្រកាសពន្ធគយនៅថ្ងៃទី ២ ខែមេសា បានធ្វើឱ្យទីផ្សារភាគហ៊ុននៅប្រទេសទាំងនេះមានការធ្លាក់ចុះជាងប្រទេសផ្សេងទៀត ដោយសារការនាំចេញរបស់ប្រទេសទាំងនេះទៅសហរដ្ឋអាមេរិកមានកម្រិតខ្ពស់ជាង។ ផលប៉ះពាល់លើប្រាក់ចំណេញអាចមានកម្រិតធ្ងន់ធ្ងរ ជាពិសេសចំពោះក្រុមហ៊ុនតូចៗ ដែលពឹងផ្អែកខ្លាំងលើតម្រូវការពីសហរដ្ឋអាមេរិកដោយផ្ទាល់ ឬ តាមរយៈខ្សែសង្វាក់ផ្គត់ផ្គង់សកល។

ជាទូទៅ រូបិយប័ណ្ណក្នុងតំបន់ភាគច្រើនបានឡើងថ្លៃបើធៀបជាមួយនឹងប្រាក់ដុល្លារអាមេរិក នៅឆមាសទីមួយ ឆ្នាំ ២០២៥។ ជាការចាំបាច់ណាស់ យើងត្រូវតែវិភាគបន្ថែម និងត្រួតពិនិត្យដោយប្រុងប្រយ័ត្នចំពោះផលប៉ះពាល់រយៈពេលវែងដល់ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ ដែលបណ្តាលមកពីការយល់ឃើញថាប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកមិនសូវមានសុវត្ថិភាពដូចមុន ខណៈដែលប័ណ្ណរតនាគារអាមេរិក (US Treasuries) កំពុងបាត់បង់ឋានៈជាស្តង់ដារឥណទានគ្មានហានិភ័យ (risk-free benchmark status)។ អវត្តមាននៃទ្រព្យគ្មានហានិភ័យ (risk-free asset) អាចធ្វើឱ្យទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់កាន់តែមានភាពមិននឹងនរជាងមុន ដោយសារប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកបានដើរតួនាទីជារូបិយប័ណ្ណហិរញ្ញប្បទាន (funding currency) ដ៏សំខាន់មួយ។

ប៉ុន្តែទោះជាយ៉ាងនេះក្តី តំបន់អាស៊ាន+៣ បានកសាងមូលដ្ឋានសេដ្ឋកិច្ចដ៏រឹងមាំ និងមានភាពធន់រួចទៅហើយ មុននឹងឈានចូលដល់ដំណាក់កាលមួយដែលមិនមានភាពប្រាកដប្រជាផ្នែកពាណិជ្ជកម្មនេះ។ អ្នកបង្កើតគោលនយោបាយភាគច្រើនបានឆ្លើយតបយ៉ាងសកម្មទុកជាមុន ដើម្បីទប់ទល់នឹងផលប៉ះពាល់ដែលគេរំពឹងទុកថានឹងកើតឡើងពីការប៉ះទង្គិចផ្នែកពាណិជ្ជកម្ម (trade shock) ខណៈដែលលំហគោលនយោបាយនៅតែមានគ្រប់គ្រាន់ ដើម្បីគាំទ្រដល់សេដ្ឋកិច្ចបន្ថែមទៀតក្នុងករណីចាំបាច់។ វិស័យធនាគារក្នុងតំបន់នៅតែមានដើមទុនគ្រប់គ្រាន់ និងមានស្ថានភាពល្អ ដែលដើរតួនាទីជាជន្ទល់ដ៏រឹងមាំក្នុងការថែរក្សាស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់។

ទោះជាយ៉ាងណាក៏ដោយ សេដ្ឋកិច្ចនានាក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ នៅតែប្រឈមនឹងភាពងាយរងគ្រោះផ្សេងៗ។ នៅឆ្នាំ ២០២៤ អត្រាបំណុលធៀបនឹងផសស (debt-to-GDP) បានកើនឡើងខ្ពស់ជាងមុនបន្តិចបើធៀបនឹងឆ្នាំ ២០២៣ ដែលបណ្តាលមកពីការខ្ចីបំណុលបន្ថែមរបស់វិស័យឯកជន និងរដ្ឋាភិបាល។ ហានិភ័យបំណុលនៅតែមានកម្រិតខ្ពស់ក្នុងចំណោមសហគ្រាសខ្នាតតូច និងមធ្យម។

ការថយចុះនៃតម្រូវការសកល ដែលបណ្តាលមកពីការអនុវត្តពន្ធគយ ឬការប៉ះទង្គិចផ្សេងៗ អាចធ្វើឱ្យសម្ពាធទាំងនេះកាន់តែមានសភាពធ្ងន់ធ្ងរជាងមុន ជាពិសេសចំពោះឧស្សាហកម្មសម្រាប់ការនាំចេញ។ ក្រុមហ៊ុនតូច និងមធ្យមនានាក្នុងវិស័យវត្ថុធាតុដើម និងកម្មន្តសាល ដែលមិនបានចុះបញ្ជីក្នុងទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ គឺមានកម្រិតបំណុលដែលមានហានិភ័យខ្ពស់ជាង (higher levels of debt-at-risk)។ បញ្ហានេះតម្រូវឱ្យមានការត្រួតពិនិត្យយ៉ាងយកចិត្តទុកដាក់ជាងមុន ទាក់ទងនឹងការជះឥទ្ធិពលនៃប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុទៅលើក្រុមហ៊ុនទាំងនេះ។

ទោះបីជាមានការរំពឹងថាធនាគារកណ្តាលសហរដ្ឋអាមេរិក (Fed) បានចាប់ផ្តើមបន្ថយអត្រាការប្រាក់ឡើងវិញក៏ដោយ ក៏អតិផរណាដែលបណ្តាលមកពីពន្ធគយ និងតម្លៃប្រេងដែលអាចនឹងហក់ឡើងខ្ពស់ដោយសារភាពតានតឹងនៃភូមិសាស្ត្រនយោបាយ អាចធ្វើឱ្យធនាគារកណ្តាលសហរដ្ឋអាមេរិកពន្យារពេលអនុវត្តគោលនយោបាយនេះ ឬអនុវត្តគោលនយោបាយផ្ទុយ ដែលអាចកត្តានេះនឹងជះឥទ្ធិពលអវិជ្ជមានដល់ទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់។ ជំពូកទី ២ សិក្សាពីផលប៉ះពាល់នៃការប៉ះទង្គិចរូបិយវត្ថុសកល (global monetary shocks) ទៅលើស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ រួមទាំងការរឹតបន្តឹងគោលនយោបាយរូបិយវត្ថុសកលក្នុងឆ្នាំ ២០២២-២០២៣។ ក្នុងអំឡុងពេលនេះ ទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់ស្ថិតនៅក្នុងភាពតានតឹង ប៉ុន្តែមិនមានវិបត្តិជាប្រព័ន្ធណាមួយកើតឡើងនោះទេ ដែលការណ៍នេះឆ្លុះបញ្ចាំងឱ្យឃើញពីមូលដ្ឋានគ្រឹះដ៏រឹងមាំ និងការឆ្លើយតបគោលនយោបាយយ៉ាងល្អប្រសើរ។ ទោះជាយ៉ាងណាក៏ដោយ ភាពងាយរងគ្រោះនៅតែកើតមានចំពោះសេដ្ឋកិច្ចទាំងឡាយណាដែលមានទំនាក់ទំនងខ្ពស់ជាមួយបរទេស និងក្រុមហ៊ុនដែលមានកម្រិតបំណុលមានហានិភ័យខ្ពស់ (debt-at-risk) ដូចជានៅក្នុងវិស័យអចលនទ្រព្យ និងសំណង់, កម្មន្តសាល និងវត្ថុធាតុដើម ដែលនាំឱ្យពួកគេងាយរងឥទ្ធិពលពីការហក់ឡើងនៃអត្រាការប្រាក់សកល ឬ ការធ្លាក់ចុះនៃតម្លៃរូបិយប័ណ្ណក្នុងស្រុក។ លើសពីនេះ ការកើនឡើងនៃការប្រឈមទៅនឹងហានិភ័យទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ អាចធ្វើឱ្យស្ថាប័នហិរញ្ញវត្ថុនានាងាយទទួលរងការប៉ះទង្គិចពីអត្រាការប្រាក់សកល (global interest rate shocks)។

ទន្ទឹមនេះ ឌីជីថលូបនីយកម្មនៃសេវាកម្មធនាគារនៅតែបន្តបង្កើនល្បឿននៅទូទាំងតំបន់។ ទោះបីជាឌីជីថលូបនីយកម្មនេះផ្តល់នូវអត្ថប្រយោជន៍ជាច្រើន ដូចជាប្រសិទ្ធភាព, ភាពងាយស្រួល និងបរិយាប័ន្នហិរញ្ញវត្ថុ (financial inclusion) ក៏ដោយ ក៏វាអាចបង្កើតហានិភ័យថ្មីៗ ឬ ផ្លាស់ប្តូរទម្រង់ (nature) និងការចែកចាយហានិភ័យបែបប្រពៃណី (traditional risks) នៅក្នុងវិស័យធនាគារ។ ជំពូកទី ៣ សិក្សាអំពីការវិវត្តក្នុងតំបន់ និងផលប៉ះពាល់របស់វាចំពោះស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុ។ ហានិភ័យប្រតិបត្តិការ

(operational risks) ដែលរួមមានការគំរាមកំហែងដល់សន្តិសុខសាយប័រ (cybersecurity threats), ការរំខានដល់ផ្នែកសេវាកម្ម និងការក្លែងបន្លំ (fraud) នានា នៅតែជាបញ្ហាចំបង។ ហានិភ័យដែលមានលក្ខណៈជាប្រព័ន្ធ ក៏អាចកើតចេញពីកំណើននៃការចូលរួមរបស់ក្រុមហ៊ុនមិនមែនហិរញ្ញវត្ថុ និងការពឹងផ្អែកលើក្រុមហ៊ុនទាំងនេះ ក្នុងការផ្តល់សេវាកម្មធនាគារឌីជីថល។ លើសពីនេះទៀត គោលបំណងនៃបរិយាប័ន្នហិរញ្ញវត្ថុ (financial inclusion) របស់សេដ្ឋកិច្ចក្នុងតំបន់អាស៊ានមួយចំនួន ក៏អាចបង្កើនហានិភ័យផ្នែកឥណទាន និងអាជីវកម្ម ដល់ស្ថាប័នហិរញ្ញវត្ថុឌីជីថលទាំងនេះ។

ទោះបីជាការកើនឡើងនូវភាពមិនប្រាកដប្រជានៃគោលនយោបាយរបស់សហរដ្ឋអាមេរិកអាចធ្វើឱ្យប៉ះពាល់ដល់ទស្សនវិស័យកំណើនរបស់តំបន់អាស៊ាន+៣ ក៏ដោយ ក៏ការធ្លាក់ថ្លៃនៃប្រាក់ដុល្លារបានជួយទប់ស្កាត់ការទទួលរងឥទ្ធិពលអវិជ្ជមានពីកត្តាខាងក្រៅ, បន្ទាបអតិផរណាពីការនាំចូល និងផ្តល់ឱកាសក្នុងការឆ្លើយតបគោលនយោបាយគាំទ្រនានា។ បន្សំគោលនយោបាយ (policy mix) ដែលសមស្របទៅនឹងលក្ខខណ្ឌក្នុងស្រុក គួរតែត្រូវបានអនុវត្តដោយប្រុងប្រយ័ត្ន ដើម្បីរក្សាលំហគោលនយោបាយ (policy space) និងពង្រឹងភាពធន់ ដើម្បីទប់ទល់នឹងការប៉ះទង្គិចពីខាងក្រៅ។ សេដ្ឋកិច្ចនីមួយៗក្នុងតំបន់អាចអនុវត្តគោលនយោបាយរូបិយវត្ថុដើម្បីជួយគាំទ្រដល់ការថមថយសេដ្ឋកិច្ចទូទៅ ព្រមទាំងអនុវត្តគោលនយោបាយសារពើពន្ធឱ្យចំគោលដៅ ជាពិសេសដើម្បីគាំទ្រដល់វិស័យដែលងាយរងគ្រោះ។ វិធានការម៉ាក្រូប្រុងប្រយ័ត្ន (macroprudential measures) ក៏អាចនឹងត្រូវបានអនុវត្ត ដើម្បីបំពេញបន្ថែមដល់គោលនយោបាយរូបិយវត្ថុ និងសារពើពន្ធផងដែរ ប្រសិនបើសេដ្ឋកិច្ចទាំងនេះជួបប្រទះនូវបញ្ហាស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុ រួមមានកំណើនបំណុលជាដើម។

ការព្រួយបារម្ភអំពីស្ថានភាពនៃប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកក្នុងនាមជាទ្រព្យសុវត្ថិភាព (safe-Haven) អាចធ្វើឱ្យមានការបង្វែរមូលធនខ្លះៗចូលទៅកាន់តំបន់អាស៊ាន+៣។ ទោះបីជាករណីនេះអាចជួយគាំទ្រដល់ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងស្រុកក៏ដោយ ក៏សេដ្ឋកិច្ចនីមួយៗក្នុងតំបន់គួរតែមានការប្រុងប្រយ័ត្នចំពោះការប្រែប្រួលនៃតម្លៃទ្រព្យសកម្មដែលអាចកើតមាន និងកំណើនឥណទានលើសលប់ ហើយគួរត្រៀមខ្លួនរួចជាស្រេច ដើម្បីអនុវត្តវិធានការឃ្លាំមើល និងកាត់បន្ថយហានិភ័យ។ សម្រាប់រយៈពេលវែង សមាហរណកម្មហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់ឱ្យកាន់តែស៊ីជម្រៅ អាចជួយកាត់បន្ថយភាពងាយរងគ្រោះពីការពឹងផ្អែកខ្លាំងលើប្រាក់ដុល្លារអាមេរិក ដែលជារូបិយប័ណ្ណហិរញ្ញប្បទាន (funding currency) ក្នុងតំបន់។

តំបន់អាស៊ាន+៣ គួរតែបន្តពង្រឹងក្របខ័ណ្ឌគោលនយោបាយនានា ដើម្បីកាត់បន្ថយការទទួលរងឥទ្ធិពលអវិជ្ជមាន (spillovers) ពីការប៉ះទង្គិចសកល (ជំពូកទី ២) ស្របពេលដែលតំបន់នេះកំពុងគ្រប់គ្រងភាពមិននឹងនរក្នុងរយៈពេលខ្លី (near-term volatilities)។ ខណៈដែលស្ថានភាពហិរញ្ញវត្ថុមានការវិវត្តលឿនទន្ទឹមគ្នានឹងឌីជីថលូបនីយកម្ម ការធ្វើឱ្យមានតុល្យភាពរវាងនវានុវត្តន៍ (innovation) និងស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុ ត្រូវការអភិក្រមមួយដែលមានលក្ខណៈគ្រប់ជ្រុងជ្រោយ (ជំពូកទី ៣)។