

การรักษาเสถียรภาพท่ามกลางความไม่แน่นอนและการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล

ตั้งแต่การเผยแพร่รายงานเสถียรภาพระบบการเงินอาเซียน+3 (ASEAN+3 Financial Stability Report) ประจำปี 2567 (2024) สภาวะทางการเงินโลกยังเผชิญความผันผวน ซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับนโยบายการค้าและเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา (สหรัฐฯ) ตลอดจนความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น โดยหลังจากสหรัฐฯ ประกาศมาตรการเก็บภาษีนำเข้าต่อประเทศคู่ค้าหลักรอบแรกเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2568 (2025) ความผันผวนในตลาดก็มีเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและแตะระดับสูงสุดหลังจากการประกาศมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 2 เมษายน (Liberation Day) โดยเฉพาะในส่วนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เริ่มอ่อนค่าลงตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ เนื่องจากนักลงทุนเริ่มตั้งข้อสงสัยต่อสถานะของสกุลเงินดอลลาร์ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย รวมทั้งความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีนำเข้าและความกังวลด้านภาระทางการคลังของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าตลาดหุ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จะฟื้นตัวขึ้นได้บ้างหลังการพักการเก็บภาษีนำเข้า 90 วัน แต่ค่าเงินดอลลาร์ยังคงอ่อนตัวลง นอกจากนี้ ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงเป็นปัจจัยกดดันตลาดเป็นระยะ ๆ อีกด้วย

ตลาดการเงินในภูมิภาคอาเซียน+3 ตอบสนองต่อปัจจัยภายนอกเหล่านี้แตกต่างกันไป โดยขึ้นอยู่กับระดับการพึ่งพิงการค้ากับสหรัฐฯ และระดับอัตราภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ ประกาศจะบังคับใช้กับแต่ละประเทศ ทั้งนี้ หากตัดปัจจัยเฉพาะของแต่ละประเทศออกไป จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในตลาดภูมิภาคหลายแห่งปรับลดลง และมีความอ่อนไหวต่อผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ น้อยลงอีกด้วย

มาตรการภาษีของสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อภาคธุรกิจที่พึ่งพาการส่งออกในบางประเทศของอาเซียน+3 การประกาศภาษีนำเข้าเมื่อวันที่ 2 เมษายน ส่งผลให้ตลาดหุ้นในประเทศที่พึ่งพาการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงมากกว่าประเทศอื่น ๆ นอกจากนี้ ผลกำไรของบริษัทธุรกิจขนาดเล็กที่พึ่งพาตลาดสหรัฐฯ สูง อาจได้รับผลกระทบที่รุนแรงเป็นพิเศษไม่ว่าจะทางตรงหรือผ่านห่วงโซ่อุปทานโลก

ในภาพรวมนั้น สกุลเงินในภูมิภาคแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 (2025) อย่างไรก็ตาม การที่สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ถูกมองว่าปลอดภัยน้อยลง และพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ สูญเสียสถานะการเป็นสินทรัพย์อ้างอิงที่ปราศจากความเสี่ยงนั้น ยังต้องมีการวิเคราะห์และติดตามผลกระทบระยะยาวของปัจจัยดังกล่าวต่อเสถียรภาพระบบการเงินของอาเซียน+3 อย่างใกล้ชิดต่อไป ซึ่งการขาดสินทรัพย์ปลอดภัยอาจเพิ่มความผันผวนในตลาดการเงินภูมิภาค เนื่องจากดอลลาร์สหรัฐฯ เคยทำหน้าที่เป็นสกุลเงินหลักในการจัดหาเงินทุน

อย่างไรก็ดี ภูมิภาคอาเซียน+3 มีความแข็งแกร่งและยืดหยุ่นเพียงพอที่จะรับมือกับความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้าเหล่านี้ได้ โดยผู้กำหนดนโยบายส่วนใหญ่ในภูมิภาคได้ตอบสนองอย่างทันการณ์เพื่อบรรเทาผลกระทบจากเหตุการณ์ทางการค้าที่คาดการณ์ไว้ ขณะที่ยังรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้เพียงพอสำหรับการสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติมหากมีความจำเป็น นอกจากนี้ ภาคการธนาคารยังคงมีเสถียรภาพและมีการดำรงฐานะเงินกองทุนในระดับที่มั่นคงซึ่งช่วยในการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของภูมิภาค

อย่างไรก็ตาม ยังคงมีจุดเปราะบางในอาเซียน+3 บางประเทศ โดยเมื่อเทียบกับปี 2566 (2023) แล้วสัดส่วนหนี้รวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของภูมิภาคได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2567 (2024) จากการกู้ยืมของภาคธุรกิจและภาครัฐที่เพิ่มขึ้น โดยความเสี่ยงจากหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมอยู่ในระดับสูง

การชะลอตัวของอุปสงค์โลกที่เกิดจากมาตรการภาษีนำเข้าหรือจากปัจจัยอื่น ๆ อาจทำให้แรงกดดันเหล่านี้รุนแรงขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งในอุตสาหกรรมที่พึ่งพาการส่งออก นอกจากนี้ บริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับวัตถุดิบ (raw materials) และการผลิต (manufacturing) มีระดับหนี้ที่มีความเสี่ยง (debt-at-risk) สูงขึ้น จึงจำเป็นต้องติดตามความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อระบบการเงินจากบริษัทเหล่านี้อย่างใกล้ชิด

แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ได้กลับเข้าสู่วงจรปรับลดอัตราดอกเบี้ย แต่อัตราเงินเฟ้อจากมาตรการภาษีนำเข้าและราคาน้ำมันที่อาจปรับตัวสูงขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์อาจทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ชะลอหรือเปลี่ยนทิศทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตลาดในภูมิภาค บทที่ 2 ได้วิเคราะห์ผลกระทบของเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อระบบการเงินทั่วโลก (global monetary shocks) ต่อเสถียรภาพระบบการเงินของอาเซียน+3 ซึ่งรวมถึงช่วงสภาวะการเงินตึงตัวทั่วโลก (global tightening) ในปี 2565-2566 (2022-2023) โดยในช่วงเวลาดังกล่าวแม้ตลาดในภูมิภาคเผชิญแรงกดดันแต่ไม่มีวิกฤตเชิงระบบเกิดขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งขึ้นและการดำเนินนโยบายที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ความเปราะบางยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะในประเทศที่มีความเชื่อมโยงกับต่างประเทศสูงและในบางธุรกิจที่มีหนี้เสี่ยงในระดับสูง เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง การผลิต และวัตถุดิบ ที่ยังเสี่ยงต่อการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงินโลกหรือการอ่อนค่าของสกุลเงินท้องถิ่น นอกจากนี้ การเปิดรับความเสี่ยงด้านตลาด (market risk exposures) ที่เพิ่มขึ้นของสถาบันการเงินอาจเพิ่มความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยโลก

การบริการธนาคารในรูปแบบดิจิทัล (digitalization) ได้เร่งตัวขึ้นทั่วทั้งภูมิภาค แม้ว่า digitalization จะเพิ่มประสิทธิภาพ ความสะดวกสบาย และการเข้าถึงทางการเงินที่ครอบคลุมมากขึ้น แต่ก็นำมาซึ่งความเสี่ยงใหม่ ๆ หรือเปลี่ยนลักษณะและการกระจายตัวของความเสี่ยงในรูปแบบเดิม (traditional

EN

ID

MS

ZH

JA

KM

KO

LO

MY

TH

VI

risks) ในภาคธนาคาร บทที่ 3 ได้วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในภูมิทัศน์การเงินของภูมิภาคและผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดยความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ เช่น ภัยคุกคามทางไซเบอร์ การหยุดชะงักของบริการ และการฉ้อโกง ยังคงเป็นประเด็นสำคัญ อีกทั้งความเสี่ยงเชิงระบบก็อาจเกิดขึ้นได้จากการมีบทบาทเพิ่มขึ้นของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินและการพึ่งพิงบริษัทเหล่านี้ในการให้บริการทางการเงินผ่านช่องทางดิจิทัล (digital banking services) นอกจากนี้ เป้าหมายด้านการเข้าถึงทางการเงินในบางประเทศอาเซียนอาจทำให้สถาบันการเงินดิจิทัลใหม่ ๆ เผชิญความเสี่ยงด้านเครดิตและความเสี่ยงทางธุรกิจที่สูงขึ้น

แม้ความไม่แน่นอนจากนโยบายของสหรัฐฯ ยังคงบั่นทอนแนวโน้มการเติบโตของอาเซียน+3 แต่การอ่อนค่าลงอย่างมีนัยสำคัญของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ช่วยลดผลกระทบจากปัจจัยภายนอกและบรรเทาแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่เกิดจากการนำเข้า ทั้งยังเพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายสนับสนุนอีกด้วย ทั้งนี้ การผสมผสานนโยบายที่ปรับให้สอดคล้องกับภาวะในประเทศควรดำเนินการด้วยความรอบคอบเพื่อรักษา policy space และเสริมสร้างความพร้อมในการรับมือต่อปัจจัยภายนอก โดยนโยบายการเงินสามารถใช้ในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในกรณีที่เกิดการชะลอตัวในวงกว้าง ขณะที่นโยบายการคลังสามารถเน้นการช่วยเหลือที่มุ่งเป้าหมาย (targeted) ไปที่กลุ่มเปราะบาง และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential measures) สามารถนำมาใช้เพื่อเสริมการดำเนินนโยบายการเงินและการคลัง หากเกิดประเด็นความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน เช่น การก่อหนี้ เป็นต้น

ความกังวลต่อสถานะของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยอาจทำให้กระแสเงินทุนบางส่วนไหลเข้าสู่ภูมิภาคอาเซียน+3 ซึ่งอาจช่วยสนับสนุนเสถียรภาพระบบการเงินภายในประเทศ แต่ทางมายังควรเฝ้าระวังความเสี่ยงจากความผิดปกติของราคาสินทรัพย์ (price dislocations) และการขยายตัวของสินเชื่อที่มากเกินไป อีกทั้งควรติดตามและพร้อมดำเนินมาตรการป้องกันความเสี่ยงในระยะยาว การรวมตัวทางการเงิน (financial integration) ในระดับภูมิภาคที่เข้มข้นขึ้น จะสามารถช่วยลดความเปราะบางจากการพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐฯ ในฐานะสกุลเงินหลักที่ใช้เป็นแหล่งเงินทุนในภูมิภาค

นอกจากการบริหารจัดการความผันผวนระยะสั้นแล้ว ประเทศอาเซียน+3 ควรเดินหน้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งของกรอบนโยบายอย่างต่อเนื่องเพื่อบรรเทาผลกระทบจากปัจจัยภายนอก (บทที่ 2) และเมื่อภูมิทัศน์ทางการเงินพัฒนาไปพร้อมกับ Digitalization การสร้างสมดุลระหว่างนวัตกรรมกับเสถียรภาพระบบการเงินจำเป็นต้องคำนึงถึงการผสมผสานนโยบายแบบองค์รวมเพื่อให้ครอบคลุมทุกมิติ (บทที่ 3)