

Bảo Đảm Ổn Định Tài Chính Trước Các Bất Ổn Toàn Cầu và Xu Hướng Số Hóa

Sau khi Báo cáo Ổn định Tài chính ASEAN+3 được công bố năm 2024, thị trường tài chính toàn cầu biến động mạnh, phản ánh xu hướng ngày càng bất ổn trong các chính sách về thương mại và kinh tế của Hoa Kỳ cùng với căng thẳng địa chính trị leo thang. Kể từ khi Hoa Kỳ công bố vòng thuế quan đầu tiên đối với các đối tác thương mại chính vào tháng 2 năm 2025, điều kiện thị trường biến động liên tục theo mỗi diễn biến tiếp đó, và đạt đỉnh mạnh nhất sau khi gói thuế “Ngày Giải phóng” vào ngày 2 tháng 4 được tung ra. Đáng chú ý, đồng đô la Mỹ bắt đầu suy yếu từ tháng 2 khi các nhà đầu tư nghi ngờ về vai trò tài sản trú ẩn an toàn của đồng tiền này, trong bối cảnh các kỳ vọng về chính sách thuế quan và những lo ngại tài khóa gia tăng. Ngay cả khi thị trường chứng khoán Mỹ và lợi suất trái phiếu Kho bạc phục hồi sau lệnh tạm hoãn thuế quan 90 ngày, đồng đô la vẫn tiếp diễn đà suy yếu. Bên cạnh bất ổn thương mại, rủi ro địa chính trị cũng góp phần vào căng thẳng thị trường.

Các thị trường tài chính tại ASEAN+3 phản ứng khác nhau trước các diễn biến ngoài này, tùy thuộc vào mức độ phụ thuộc thương mại với Mỹ và mức thuế được áp dụng. Bên cạnh các yếu tố đặc thù riêng của mỗi thị trường, lợi suất trái phiếu chính phủ trong khu vực ít nhạy cảm hơn với lợi suất Kho bạc Mỹ và giảm tại hầu hết các thị trường trong khu vực.

Thuế quan của Mỹ có thể tạo ra các hiệu ứng lan tỏa đáng kể đến sức khỏe của các doanh nghiệp định hướng xuất khẩu tại một số nền kinh tế ASEAN+3. Các thông báo thuế quan vào ngày 2 tháng 4 đã khiến thị trường chứng khoán tại những nền kinh tế có mức độ phụ thuộc xuất khẩu sang Mỹ cao suy yếu nhiều hơn. Tác động tới lợi nhuận có thể đặc biệt nghiêm trọng với doanh nghiệp nhỏ, vốn có mức độ tập trung vào nhu cầu từ thị trường Hoa Kỳ, theo cả hướng trực tiếp hoặc thông qua chuỗi cung ứng toàn cầu.

Các đồng tiền trong khu vực nhìn chung đã tăng giá so với đô la Mỹ trong nửa đầu năm 2025. Những tác động dài hạn đối với ổn định tài chính ở khu vực ASEAN+3 từ việc đồng đô la Mỹ bị coi là kém an toàn hơn và trái phiếu Kho bạc Mỹ mất dần vị thế phi rủi ro sẽ cần được phân tích và giám sát chặt chẽ hơn. Việc thiếu vắng một tài sản phi rủi ro có thể dẫn đến biến động ở các thị trường tài chính trong khu vực trở nên mạnh mẽ hơn, do đồng đô la từ lâu đã là đồng tiền thanh toán chính.

Ở chiều tích cực, khu vực ASEAN+3 đã bước vào giai đoạn bất ổn chính sách thương mại này với nền tảng vững chắc và khả năng chống chịu cao. Hầu hết các nhà hoạch định chính sách trong khu vực đã phản ứng một cách chủ động để giảm thiểu tác động dự kiến của các cú sốc thương mại, và vẫn còn dư địa chính sách để hỗ trợ thêm nếu cần. Khu vực ngân hàng vẫn có vốn hóa tốt và ổn định, đóng vai trò trụ cột quan trọng cho ổn định tài chính khu vực.

EN
ID
MS
ZH
JA
KM
KO
LO
MY
TH
VI

Tuy nhiên, vẫn tồn tại những điểm dễ tổn thương trong các nền kinh tế ASEAN+3. So với năm 2023, tỷ lệ nợ trên GDP toàn khu vực tăng nhẹ trong năm 2024, chủ yếu do mức vay mượn tăng vừa phải của cả khu vực doanh nghiệp và chính phủ. Rủi ro nợ vẫn ở mức cao đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Sự suy giảm nhu cầu toàn cầu—do thuế quan hoặc các cú sốc khác gây ra—có thể làm nghiêm trọng thêm các áp lực này, đặc biệt đối với các ngành nhạy cảm với xuất khẩu. Các doanh nghiệp vừa và nhỏ chưa niêm yết trong các lĩnh vực nguyên liệu thô và sản xuất có mức nợ rủi ro cao hơn; vì vậy cần giám sát chặt chẽ hơn mức độ tiếp xúc rủi ro của hệ thống tài chính đối với nhóm này.

Mặc dù Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất, lạm phát do thuế quan gây ra và giá dầu có thể cao hơn do căng thẳng địa chính trị có thể trì hoãn hoặc thậm chí đảo ngược quỹ đạo này, với tác động lan tỏa đến các thị trường khu vực. Chương 2 đánh giá tác động của các cú sốc tiền tệ toàn cầu đến ổn định tài chính ASEAN+3, bao gồm đợt thắt chặt chính sách tiền tệ toàn cầu giai đoạn 2022–2023. Trong giai đoạn này, dù chịu nhiều áp lực, khủng hoảng mang tính hệ thống đã không xảy ra. Điều đó thể hiện rằng các nền tảng của các thị trường trong khu vực đã vững chắc hơn và phản ứng chính sách đã được hiệu chỉnh tốt. Tuy nhiên, những nền kinh tế có mức độ liên kết với các yếu tố bên ngoài cao và các công ty có nợ rủi ro cao—như bất động sản và xây dựng, sản xuất, và nguyên liệu thô—vẫn dễ bị tổn thương trước các đợt tăng lãi suất toàn cầu mới hoặc sự mất giá của đồng nội tệ. Hơn nữa, sự gia tăng mức độ tiếp xúc rủi ro của các tổ chức tài chính có thể làm tăng mức độ nhạy cảm trước các cú sốc lãi suất toàn cầu.

Trong khi đó, quá trình số hóa dịch vụ ngân hàng tiếp tục tăng tốc trên toàn khu vực. Dù mang lại lợi ích về hiệu quả, sự tiện lợi và cải thiện khả năng tiếp cận tài chính, số hóa cũng tạo ra các rủi ro mới hoặc thay đổi bản chất và cách phân bổ các rủi ro truyền thống trong ngân hàng. Chương 3 phân tích các diễn biến trong khu vực và những tác động của nó đến sự ổn định của thị trường tài chính. Rủi ro trong quá trình hoạt động, như các rủi ro đe dọa an ninh mạng, gián đoạn dịch vụ và gian lận, vẫn là mối quan ngại hàng đầu. Rủi ro mang tính hệ thống cũng có thể phát sinh từ sự tham gia ngày càng lớn của và sự phụ thuộc vào các công ty phi tài chính trong việc cung cấp dịch vụ ngân hàng số. Ngoài ra, mục tiêu thúc đẩy tài chính toàn diện tại một số nền kinh tế ASEAN có thể khiến các tổ chức tài chính số mới phải đối mặt với rủi ro tín dụng và kinh doanh cao hơn.

Dù các ẩn số trong chính sách của Mỹ vẫn phủ bóng lên triển vọng tăng trưởng của ASEAN+3, việc đồng đô la suy yếu đáng kể đã giúp giảm thiểu tác động lan tỏa bên ngoài, hạ nhiệt lạm phát nhập khẩu, và tạo dư địa cho các phản ứng chính sách hỗ trợ. Các chiến lược chính sách phù hợp với điều kiện trong nước cần được triển khai thận trọng nhằm duy trì dư địa chính sách và tăng cường khả năng chống chịu với các cú sốc bên ngoài. Chính sách tiền tệ có thể hỗ trợ nền kinh tế trong trường hợp xảy ra suy giảm trên diện rộng, trong khi các chính sách tài khóa có thể tập trung hơn vào các lĩnh vực dễ bị tổn thương. Các biện pháp vĩ mô thận trọng cũng có thể được kích

trợ cho chính sách tiền tệ và tài khóa, nếu xuất hiện các vấn đề ổn định tài chính như tích tụ nợ.

Những lo ngại về vị thế tài sản an toàn của đồng đô la Mỹ có thể khiến dòng vốn được phân bổ một phần sang khu vực ASEAN+3. Mặc dù điều này có thể hỗ trợ ổn định tài chính trong nước, các nhà chức trách cần cảnh giác trước nguy cơ lệch lạc giá tài sản và tăng trưởng tín dụng quá mức, đồng thời sẵn sàng triển khai các biện pháp giám sát và giảm thiểu rủi ro. Về dài hạn, hội nhập tài chính khu vực sâu rộng hơn có thể giúp giảm bớt những dễ tổn thương liên quan đến sự phụ thuộc lớn vào đồng đô la Mỹ như một đồng tiền tài trợ trong khu vực.

Trong khi xử lý các biến động ngắn hạn, các nền kinh tế ASEAN+3 cần tiếp tục củng cố khuôn khổ chính sách để giảm thiểu tác động lan tỏa từ các cú sốc toàn cầu (Chương 2). Trong bối cảnh tài chính thay đổi nhanh chóng với quá trình số hóa, cân bằng giữa đổi mới và ổn định tài chính đòi hỏi một cách tiếp cận toàn diện, đa chiều (Chương 3)

EN
ID
MS
ZH
JA
KM
KO
LO
MY
TH
VI