

บทสรุปผู้บริหาร

เอเชียอยู่ในสถานะที่ดีในการรับมือกับความท้าทายในอนาคตหากยังพยายามดำเนินตามเป้าหมายการปฏิรูปต่อไปจนสำเร็จ ภูมิภาคเอเชียปรับตัวแข็งแกร่งและทนทานขึ้นต่อความเสี่ยงจากเศรษฐกิจการเงินโลก และจะเป็นแหล่งพลวัตของเศรษฐกิจโลกต่อไป มาตรการต่าง ๆ ที่ได้ดำเนินการเพื่อแก้ไขความเปราะบางของเศรษฐกิจเริ่มที่จะเห็นผล อย่างไรก็ตาม ภายใต้ความเสี่ยงจากความผันผวนที่ยังมีอยู่มากต่อไปในภายภาคหน้า ผู้กำหนดนโยบายจึงไม่ควรนิ่งนอนใจ และต้องรักษาแรงส่งของการปฏิรูปในเอเชียเพื่อคงสถานะความเป็นผู้นำการเติบโตของเศรษฐกิจโลกต่อไป

คาดการณ์ว่าการเติบโตในเอเชียจะคงที่ในอัตราร้อยละ 5.4 ในปี พ.ศ. 2557 และ 5.5 ในปี พ.ศ. 2558 อุปสงค์ภายนอกจะกระเตื้องขึ้นควบคู่ไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศพัฒนาแล้ว และอุปสงค์ภายในประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคนี้ที่น่าที่จะยังคงแข็งแกร่งต่อไป สภาพคล่องในเศรษฐกิจการเงินโลกที่คาดว่าจะลดลงในระยะต่อไปจะทำให้เอเชียต้องเผชิญกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และเป็นไปได้ที่จะประสบกับความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและราคาสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม แม้สภาพคล่องทางการเงินจะตึงตัวขึ้น แต่สถานะทางการเงินจะยังคงสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ จากนโยบายการเงินที่ยังคงผ่อนคลาย สินเชื่อที่ยังเติบโตในระดับสูง และอัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ความเสี่ยงภายนอกยังคงมีอยู่สถานะทางการเงินทั่วโลกที่คาดว่าจะตึงตัวขึ้นอย่างฉับพลันหรือมากกว่าที่คาดไว้ยังคงเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอจะได้รับผลกระทบมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ประจักษ์ในคราวที่ตลาดการเงินปรับเปลี่ยนการคาดการณ์อย่างฉับพลันเกี่ยวกับการปรับลดการใช้มาตรการทางการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม นับแต่นั้นมาผู้กำหนดนโยบายในเอเชียต่างก็ดำเนินการเพื่อจัดการกับความเปราะบางของเศรษฐกิจ ซึ่งขณะนี้เริ่มเห็นผลของการดำเนินการเหล่านั้น การที่ประเทศอินเดีย อินโดนีเซีย และประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่อื่น ๆ ในเอเชียสามารถรับมือได้ดีกับความผันผวนทางการเงินโลกในเดือนมกราคมที่ผ่านมาก็เป็นสิ่งบ่งชี้ให้เห็นถึงความแข็งแกร่งที่เพิ่มขึ้นของภูมิภาคนี้

เอเชียยังเผชิญความเสี่ยงหลายประการที่เกิดขึ้นภายในภูมิภาคเอง เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลงกว่าที่คาดจากความเปราะบางในภาคการเงินและผลกระทบชั่วคราวต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจภายใต้การปฏิรูปเศรษฐกิจไปสู่รูปแบบการเติบโตที่ยั่งยืน จะส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อภูมิภาคนี้ สำหรับประเทศญี่ปุ่น มีความเป็นไปได้ที่นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดปัจจุบันอาจกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจได้น้อยกว่าที่คาดไว้ เว้นเสียแต่ว่าจะมีการปฏิรูปด้านโครงสร้างอย่างจริงจังจูงใจไปด้วย นอกจากนี้ ความตึงเครียดทางการเมืองภายในประเทศและทั่วโลกยังอาจเป็นอุปสรรคต่อการค้า และทำให้การลงทุนและการเติบโตในภูมิภาคนี้ลดน้อยลง ในประเทศเศรษฐกิจบุกเบิก (frontier economies) บางประเทศ สินเชื่อที่เติบโตอย่างรวดเร็วทำให้ความเปราะบางทั้งภายนอกและภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้น

ความเปราะบางภายในประเทศอาจทำให้ความเสี่ยงเหล่านี้เพิ่มมากขึ้น สำหรับประเทศส่วนใหญ่ในเอเชีย ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินน่าจะอยู่ในวงจำกัด อีกทั้งธนาคารพาณิชย์มีฐานะทางการเงินดีพอที่จะสามารถรับมือกับเหตุการณ์ไม่คาดคิดที่จะมากระทบได้ อย่างไรก็ตาม หากอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกและต้นทุนการกู้ยืมระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น ความเปราะบางเนื่องจากระดับการก่อหนี้ในบางส่วนของภาคธุรกิจและครัวเรือนอาจปรากฏชัดเจนขึ้น ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวยดังที่ผ่านมา อาจเกิดการผิมนัดชำระหนี้ของบริษัทที่มีการกู้ยืมในระดับสูงได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหนี้สินของบริษัทที่มีปัญหาด้านการเงินมีปริมาณค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ความเสี่ยงในภาคธุรกิจน่าจะส่งผลกระทบต่อระบบ (รายละเอียดในบทที่ 2)

ความเชื่อมโยงที่เพิ่มมากขึ้นในภูมิภาคกำลังเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของเอเชีย แต่ก็อาจทำให้ผลกระทบของเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดจากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในภูมิภาคขยายใหญ่ขึ้น สิ่งที่เกิดขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมาเป็นเครื่องเตือนให้เห็นถึงความอ่อนไหวของเอเชียต่อการตัดสินใจเชิงนโยบายของประเทศเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว ดังที่ได้เน้นไว้ในบทที่ 3 ความเชื่อมโยงด้านการค้าและการเงินที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจของทั้งภูมิภาคเคลื่อนไหวไปด้วยกันมากขึ้น วัฏจักรธุรกิจภายในภูมิภาคนี้มีความสอดคล้องกันมากขึ้น และเอเชียมีความอ่อนไหวมากกว่าภูมิภาคอื่นถึงสองเท่าต่อการเติบโตของเศรษฐกิจจีน ความเชื่อมโยงทางการเงินในเอเชียยังอยู่ในระดับต่ำกว่าความเชื่อมโยงทางการค้ามาก แต่ก็สามารถเป็นช่องทางที่อาจขยายผลกระทบต่อวัฏจักรเศรษฐกิจได้หากเกิดเหตุการณ์ความผิดปกติในเศรษฐกิจโลก トラบเท่าที่ความเชื่อมโยงทางการค้าและการเงินยังคงขยายตัวต่อไป ผู้กำหนดนโยบายจำเป็นต้องหาหนทางในการเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ให้มากที่สุดด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันก็จำเป็นต้องจัดการกับความเปราะบางที่เกิดจากความเชื่อมโยงที่เพิ่มขึ้นนี้ เพื่อลดผลกระทบจากเหตุการณ์ภายนอก

ผู้กำหนดนโยบายในเอเชียได้ใช้เครื่องมือ macroprudential เพื่อจัดการกับความเสี่ยงจากความเชื่อมโยงทางการเงิน (รายละเอียดในบทที่ 4) แม้เครื่องมือเหล่านี้จะไม่ใช่อุปกรณ์สำเร็จในการจัดการกับทุกปัญหา และไม่สามารถทดแทนความจำเป็นในการปรับนโยบายเศรษฐกิจมหภาค แต่ก็ใช้ได้ผลค่อนข้างดีในเอเชีย มาตรการ macroprudential บางอย่าง โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมอุปทานส่วนเกินในตลาดที่อยู่อาศัย มีประสิทธิผลค่อนข้างดีในการลดการเติบโตของสินเชื่อ ชะลอการเพิ่มขึ้นของราคาที่อยู่อาศัย และทำให้ระดับการก่อหนี้ลดลง มาตรการ macroprudential จึงควรใช้ต่อไปในฐานะ *มาตรการเสริม* เพื่อบรรเทาผลจากความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุน โดยเฉพาะในกรณีที่เงินทุนเคลื่อนทุนเปลี่ยนทิศทางอย่างกะทันหัน และเพื่อบรรเทาผลของการเปลี่ยนแปลงราคาสินทรัพย์อย่างฉับพลัน

ในด้านบทบาทของนโยบายอื่น ๆ ที่จะช่วยให้เอเชียรับมือกับความเสี่ยง และคงความเป็นผู้นำในการเติบโตทางเศรษฐกิจ สำหรับเศรษฐกิจส่วนใหญ่ในภูมิภาคนี้การปรับเปลี่ยนนโยบายเศรษฐกิจมหภาคตามที่ได้ทำมาดูเหมือนจะเป็นสิ่งที่ถูกต้อง ซึ่งประกอบด้วย การดำเนินมาตรการรัดเข็มขัดทางการคลังอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะเดียวกันเนื่องจากเศรษฐกิจส่วนใหญ่ในภูมิภาคนี้ยังปราศจากแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ ก็ควรที่จะคงนโยบายทางการเงินที่

ผ่อนคลายนี้อาจปรับเข้าสู่อัตราเงินเฟ้อสูงและอยู่ในระดับที่น่ากังวลสำหรับธนาคารกลาง อาจจำเป็นต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอีกไม่ช้าเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้ลดลงอย่างต่อเนื่อง สำหรับการรับมือกับความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย ควรปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัว ประกอบกับการแทรกแซงค่าเงินอย่างจำกัดตามความจำเป็น

ท้ายที่สุดนี้ เอเชียยังมีความจำเป็นที่ต้องปฏิรูปเชิงโครงสร้างในหลายด้าน วาระการปฏิรูปแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการปฏิรูปเชิงการกำกับดูแลและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในประเทศอินเดีย อาเซียน และประเทศตลาดbukเบิก (Frontier Asia) การเปิดเสรีในระบบการเงินและการปรับสมดุลการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ลดการพึ่งพาการลงทุนสำหรับประเทศจีน การปฏิรูปแรงงานและตลาดสินค้าในประเทศญี่ปุ่น รวมทั้งการปฏิรูปภาษีและการใช้จ่ายภาครัฐในหลายประเทศ การปฏิรูปเหล่านี้มีความสำคัญยิ่ง ไม่เพียงแต่เพื่อความยั่งยืนของเอเชียในการเป็นผู้นำการเติบโตทางเศรษฐกิจเท่านั้น แต่ยังเพื่อรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุน และคงเสถียรภาพทางการเงินในระยะสั้นเอาไว้ด้วย