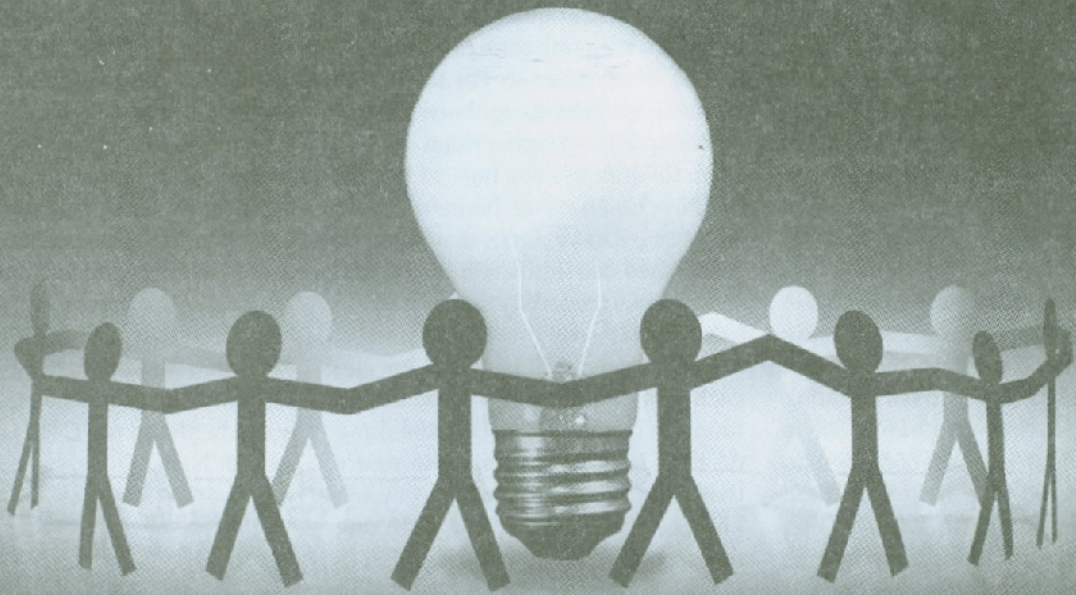




- ❖ Kinh tế thế giới và yêu cầu tái cấu trúc lại hệ thống tài chính toàn cầu
- ❖ Bài học về tỷ lệ tiết kiệm tại Trung Quốc và Mỹ



Kinh tế thế giới: TỪ SUY THOÁI ĐẾN PHỤC HỒI

AN LIÊN

Nền kinh tế thế giới đang có những dấu hiệu tích cực để bước qua thời kỳ suy thoái nặng nề bắt nguồn từ cuộc khủng hoảng tài chính rộng lớn và sự mất lòng tin nghiêm trọng. Theo nhiều đánh giá, tốc độ suy giảm sẽ chậm lại từ quý II/2009 nhưng sản lượng toàn cầu sẽ chỉ phục hồi dần vào năm 2010 với mức tăng trưởng khoảng 1,9%. Để đạt được mức tăng trưởng này, các nước cần tăng cường những nỗ lực để hàn gắn khu vực tài chính, đồng thời tiếp tục hỗ trợ kích cầu bằng các chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khoá.

Biến động kinh tế - tài chính toàn cầu

Các nền kinh tế trên thế giới đã và đang gánh chịu những tác động nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng tài chính khởi nguồn từ Mỹ. Các nước phát triển đã trải qua mức giảm GDP thực tế chưa từng thấy 7,5% trong quý IV/2008, và ước tính

sẽ tiếp tục giữ tốc độ giảm nhanh tương ứng trong quý I/2009. Nhiều khả năng, Mỹ là nước chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ những căng thẳng tài chính nghiêm trọng và sự sụt giảm liên tiếp của giá nhà ở. Tây Âu và các nước phát triển ở châu Á cũng bị tấn công mạnh bởi sự sụp đổ của giao dịch

thương mại, các rắc rối tài chính ngày một tăng cao và xu hướng điều chỉnh của thị trường bất động sản trong nước. Các nền kinh tế mới nổi cũng đang phải chịu tác động tiêu cực và GDP suy giảm 4% trong quý IV/2008. Tác động này bắt nguồn từ cả kênh tài chính và thương mại, gây những thiệt hại

đặc biệt nghiêm trọng đối với Đông Á, những nước luôn phụ thuộc vào xuất khẩu hàng hóa công nghiệp.

Cùng với sự suy giảm GDP toàn cầu, giá cả hàng hóa tại các nước cũng đã giảm mạnh (từ những mức cao giữa năm 2008), gây ra những thua lỗ rất lớn trong thu nhập của các nước Trung Đông, các nền kinh tế thuộc khối Cộng đồng các quốc gia độc lập cũng như rất nhiều nước xuất khẩu hàng hoá ở Mỹ La tinh và châu Phi. Lạm phát chung 12 tháng ở các nền kinh tế phát triển đã giảm xuống dưới 1% trong tháng 2/2009, mặc dù lạm phát cơ bản vẫn duy trì trong khoảng 1,5 - 2%.

Trong Báo cáo Ổn định tài chính toàn cầu tháng 4/2009, IMF ước tính, lượng tài sản có nguồn gốc từ Mỹ bị đánh giá giảm trên toàn bộ các tổ chức tài chính trong giai đoạn 2007-2010 là khoảng 2,7 nghìn tỷ USD. Nguyên nhân chính xuất phát từ tương lai ngày một ảm đạm của tăng trưởng kinh tế. Tổng giá trị các khoản tín dụng bị đánh giá giảm ước tính khoảng 4 nghìn tỷ USD. Hai phần ba trong số đó rơi vào hệ thống ngân hàng, phần còn lại nằm ở các công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và các trung gian tài chính khác. Trên khắp thế giới, các ngân hàng đang (và sẽ tiếp tục) hạn chế mở rộng tín dụng. Căng thẳng về nguồn vốn đã lan rộng. Nhiều tập đoàn phi tài chính không thể huy động được vốn lưu động và một số khác đang gặp phải khó khăn trong việc huy động vốn dài hạn hơn.

Tác động phụ của khủng hoảng tài chính là xu hướng chuyển dịch vốn về nước để đảm bảo an toàn đã gây ra những tác động đến các đồng tiền chủ chốt trên thế giới. Từ tháng 9/2008, giá trị của USD, Euro, và Yên Nhật đã mạnh lên. Đồng NDT Trung Quốc, các đồng tiền Trung Đông và các đồng tiền khác gắn với USD cũng lên giá nhưng phần lớn các đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi khác đều bị giảm giá mạnh, mặc dù đã có sự hỗ trợ từ dự trữ ngoại hối quốc tế.

Những sáng kiến nhằm cứu vãn nền kinh tế bao gồm bơm tiền từ ngân sách và một loạt các biện pháp tăng thanh khoản, nới lỏng tiền tệ và các gói tài khoá kích cầu đã được áp dụng. Những dấu hiệu tích cực sau cuộc họp của nhóm G20 vào đầu tháng 4/2009 đã cải thiện phần nào tâm lý thị trường, nhưng lòng tin trên

thị trường tài chính còn rất thấp đã tác động tiêu cực đến triển vọng phục hồi sớm của nền kinh tế thế giới.

Triển vọng kinh tế và những rủi ro

Theo các dự báo của IMF, ngay cả với những nỗ lực mạnh mẽ của các nhà hoạch định chính sách, quá trình ổn định thị trường tài chính sẽ vẫn kéo dài hơn nhiều so với dự kiến. Căng thẳng tài chính ở các nước phát triển sẽ vẫn trầm trọng cho đến năm 2010 và chỉ cải thiện sau khi những khoản lỗ từ tài sản xấu được minh bạch, các nguồn vốn công được đưa vào nhằm làm giảm nỗi lo ngại về mất khả năng thanh toán và tính thanh khoản của thị trường được khôi phục hơn. Tín dụng cho khu vực tư nhân ở các nước phát triển được dự báo sẽ giảm trong cả năm 2009 và 2010. Trong khi đó, các nước mới nổi và đang phát triển sẽ phải đối mặt với tình trạng khó tiếp cận các nguồn tài trợ nước ngoài vì chúng bị cắt giảm nhiều hơn.

Những dự báo cũng đã tính đến sự hỗ trợ mạnh mẽ từ các chính sách kinh tế vĩ mô. Các mức lãi suất ở các nền kinh tế phát triển được kỳ vọng sẽ được hạ xuống mức 0% hoặc duy trì ở quanh mức này. Trong khi đó, các ngân hàng trung ương vẫn tiếp tục sử dụng cả hai biện pháp về tăng khối lượng cũng như cơ cấu lại tài sản trên bảng cân đối tài sản để nới lỏng tình trạng tín dụng. Thâm hụt ngân sách được dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh ở các nước phát triển và mới nổi, do các kế hoạch kích cầu lên đến 1,75% GDP trong năm 2009 và 1,25% GDP trong năm 2010 sẽ được chính phủ các nước G20 áp dụng.

Hoạt động kinh tế toàn cầu vẫn được dự báo sẽ giảm 1,3% trong năm 2009, ngay cả khi đã có những hành động chính sách kiên quyết. Điều này chứng tỏ đây là một cuộc suy thoái nặng nề nhất sau Thế chiến II. Dự báo, tăng trưởng sẽ phục hồi lại vào năm 2010 nhưng chỉ ở mức 1,9%, mức tăng rất ảm đạm so với những đợt hồi phục trong quá khứ.

Lo ngại chủ yếu hiện nay là các chính sách vẫn chưa đủ để ngăn chặn những tác động tiêu cực của tình trạng tài chính khó khăn và suy yếu kinh tế. Tình trạng vỡ nợ ngày một tăng của các hộ gia đình và tập đoàn khiến giá tài sản tiếp tục giảm và

hàng loạt những khoản lỗ ngày một lớn trên bảng cân đối tài chính đang khiến nhiệm vụ khôi phục lại lòng tin trở nên phức tạp. Hơn nữa, các chính sách tài khoá và tiền tệ có thể sẽ thất bại trong việc khôi phục lại sức mua do xu hướng tiết kiệm tăng cao.

Ngay cả khi khủng hoảng đã kết thúc, một giai đoạn chuyển tiếp đầy khó khăn sẽ lại đến, với mức tăng trưởng sản lượng thấp hơn đáng kể so với các năm gần đây. Bên cạnh đó, vấn đề thâm hụt ngân sách ở một số nước phát triển cũng cần phải được tính đến khi cơ cấu dân số già ở những nước này ngày một tăng nhanh. Ở một số nước lớn, các hộ gia đình cũng có thể tiếp tục tái lập xu hướng tiết kiệm trong một thời gian. Tất cả những nhân tố này sẽ tác động đến tốc độ tăng trưởng thực tế và tiềm năng trong trung hạn của nền kinh tế thế giới.

Những động thái chính sách

Triển vọng đầy khó khăn và bất ổn nêu trên đòi hỏi những động thái mạnh mẽ từ cả chính sách tài chính lẫn kinh tế vĩ mô. Việc trì hoãn giải quyết những vấn đề then chốt sẽ dẫn đến suy thoái kinh tế kéo dài hơn và tổn kém hơn. Khi quyết định lựa chọn chính sách, các nhà hoạch định chính sách phải quan tâm tới các tác động của nó đến các nước khác. Các đề xuất nhằm hỗ trợ các đối tác thương mại và tài chính sẽ giúp tăng cường tổng cầu của thế giới, mang lại lợi ích chung cho các nước. Ngược lại, một chính sách thương mại phiến diện, cục bộ và bảo hộ tài chính sẽ gây thiệt hại cho tất cả các bên.

Cơ cấu lại khu vực tài chính

Ưu tiên chính sách lớn nhất hiện nay là cơ cấu lại khu vực tài chính. Đây sẽ là đòn bẩy cho sự khởi đầu của quá trình hồi phục kinh tế.

Trong ngắn hạn, ba vấn đề ưu tiên hàng đầu là: (1) Đảm bảo cho các tổ chức tài chính tiếp cận nguồn thanh khoản, (2) Xác định và xử lý các khoản nợ xấu, và (3) Tái cấp vốn cho các tổ chức yếu kém nhưng có khả năng phục hồi. Vấn đề đầu tiên đang được quan tâm giải quyết. Hai vấn đề còn lại cần được thúc đẩy một cách mạnh mẽ hơn. Để xác định chính xác các khoản thua lỗ, các chính phủ cần thiết lập những phương pháp cơ bản



TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ THẾ GIỚI (%)

	2007	2008	2009 (dự báo)	2010 (dự báo)
Thế giới	5,2	3,2	-1,3	-1,9
Các nước phát triển	2,7	0,9	-3,8	0,0
Mỹ	2,0	1,1	-2,8	0,0
Khu vực đồng Euro	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Đức	2,5	1,3	-5,6	-1,0
Pháp	2,1	0,7	-3,0	0,4
Ý	1,6	-1,0	-4,4	-0,4
Tây Ban Nha	3,7	1,2	-3,0	-0,7
Nhật Bản	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Anh	3,0	0,7	-4,1	-0,4
Canada	2,7	0,5	-2,5	1,2
Các nước đang PT và các nền kinh tế mới nổi	8,3	6,1	1,6	4,0
Châu Phi	6,2	5,2	2,0	3,9
Trung và Đông Âu	5,4	2,9	-3,7	0,8
Cộng đồng các quốc gia độc lập	8,6	5,5	-5,1	1,2
Các nước đang phát triển châu Á	10,6	7,7	4,8	6,1
Trung Quốc	13,0	9,0	6,5	7,5
Ấn Độ	9,3	7,3	4,5	5,6
ASEAN 5	6,3	4,9	0,0	2,3
Trung Đông	6,3	5,9	2,5	3,5

Nguồn: World Economic Outlook, IMF, 4/2009

chung cho việc đánh giá xác thực giá trị của những công cụ tín dụng được chứng khoán hoá. Những cách tiếp cận nhằm xử lý các tài sản xấu của ngân hàng có thể sẽ có hiệu quả nếu chúng được hỗ trợ tài chính đầy đủ và được tiến hành một cách minh bạch.

Biện pháp tái cấp vốn cần phải xuất phát từ cơ sở đánh giá thận trọng khả năng tồn tại dài hạn của các tổ chức, xem xét đến cả việc đánh giá xác thực những khoản lỗ đến thời điểm tính toán. Dựa trên một vài giả định, IMF khuyến nghị rằng, lượng vốn cần thiết cho các ngân hàng của Mỹ có thể lên đến 275-525 tỷ USD, 475-950 tỷ USD cho các ngân hàng của châu Âu (không bao gồm các ngân hàng của Anh), và 125-250 tỷ USD cho các ngân hàng Anh. Các ngân hàng vẫn có khả năng phục hồi nhưng lại thiếu vốn cần được khẩn trương tái cấp vốn, với nguồn vốn từ Chính phủ (hoặc kết hợp với các nguồn vốn tư nhân) nhằm đảm bảo các tỷ lệ vốn đủ để chiếm lại lòng tin của thị trường. Các cơ quan chức năng cần chuẩn bị cung cấp vốn dưới dạng cổ phiếu thường để cải thiện lòng tin và triển vọng về nguồn vốn.

Các nền kinh tế mới nổi cần những nỗ lực đa dạng để giải quyết tình trạng căng thẳng tài chính hiện tại. Chính phủ các nước cần đảm bảo biện pháp hỗ trợ trực tiếp cho các khoản vay của doanh nghiệp. Một số nước còn chịu trách nhiệm bảo lãnh cho các doanh nghiệp đi vay ngân hàng, tập trung vào các doanh nghiệp có liên quan đến các thị trường xuất khẩu, hoặc hỗ trợ cho hoạt động tài trợ thương mại thông qua nhiều hình thức.

Hợp tác quốc tế chặt chẽ là rất cần thiết nhằm hạn chế sự trầm trọng thêm tình hình căng thẳng giữa các nước. Sự phối hợp là đặc biệt quan trọng đối với các chính sách tài chính, nhằm tránh các tác động truyền dẫn tiêu cực trên toàn cầu từ những động thái chính sách của một quốc gia.

Hỗ trợ quốc tế cũng có thể giúp các quốc gia giảm nhẹ bớt tác động của khủng hoảng tài chính đến hoạt động sản xuất của nền kinh tế. Đặc biệt, đối với các nước đang phát triển, sự hỗ trợ này sẽ giúp hạn chế tác động của khủng hoảng đến nghèo đói.

Nới lỏng chính sách tiền tệ

Ở các nền kinh tế phát triển, việc

nới lỏng tiền tệ cần được sử dụng một cách triệt để trước các rủi ro giảm phát. Tại nhiều nước, các mức lãi suất định hướng đã gần ở mức 0%, song bất cứ lúc nào, chính sách này cũng cần được nhanh chóng tận dụng. Cùng lúc đó, các lãnh đạo của NHTW cần nhấn mạnh quyết tâm tránh giảm phát với việc duy trì nới lỏng tiền tệ cho đến khi chính sách này vẫn còn cần thiết.

Các nền kinh tế mới nổi cũng cần nới lỏng chính sách tiền tệ để đối phó với triển vọng kinh tế ngày một xấu đi. Tuy nhiên, ở nhiều nước, nhiệm vụ của NHTW lại càng phức tạp hơn do yêu cầu về ổn định đối ngoại trong điều kiện các dòng tài trợ rất dễ bị đổ vỡ. Các nền kinh tế mới nổi cũng có xu hướng vay nhiều bằng ngoại tệ, vì vậy việc đồng tiền giảm giá mạnh có thể gây tác hại nghiêm trọng đến việc cân đối tài sản. Do đó, các NHTW giảm lãi suất trước tình trạng suy thoái toàn cầu cũng cần thận trọng để duy trì tính hấp dẫn cho các dòng vốn vào và hạn chế những biến động tỷ giá bất hợp lý.

Chính sách tài khóa kích cầu và tăng trưởng bền vững

Chính sách tài khóa cần phải đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra nguồn vốn kích cầu ngắn hạn cho nền kinh tế toàn cầu. Kinh nghiệm trong quá khứ cho thấy chính sách tài khóa thường phát huy hiệu quả trong việc rút ngắn giai đoạn suy thoái do khủng hoảng tài chính gây ra. Tuy nhiên, ổn định ngân sách là việc cần làm khi quá trình hồi phục bắt đầu.

Trong năm 2008 và 2009, các chính phủ đã tung ra những kế hoạch kích cầu lớn và những nỗ lực này cần được duy trì trong năm 2010. Một số nước có điều kiện về ngân sách cần sẵn sàng đưa ra những biện pháp kích cầu mới khi cần thiết để hỗ trợ quá trình phục hồi.

Tuy nhiên, câu hỏi đặt ra là làm thế nào để dịu bớt những căng thẳng giữa chính sách kích cầu và tăng trưởng bền vững? Chia khóa cho vấn đề này là việc lựa chọn các biện pháp kích cầu. Trong phạm vi có thể, những biện pháp này chỉ nên là tạm thời và cần tối đa hóa được lợi ích mang lại từ gói kích cầu. Mục tiêu là có được những biện pháp mang lại lợi ích lâu dài cho năng suất tiềm năng của nền kinh tế.