

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ QUỐC TẾ NĂM 2011 VÀ DỰ BÁO

TS. Lê Thị Thùy Vân*

Sau khi phục hồi nhẹ trong đầu năm 2011, kinh tế thế giới diễn biến ngày càng xấu đi với nguy cơ suy thoái được cảnh báo tăng dần trong bối cảnh các hoạt động toàn cầu đang yếu đi và trở nên thất thường hơn. Trong khi sự yếu kém mang tính cấu trúc chưa được giải quyết, thì một loạt các cú sốc (động đất và sóng thần ở Nhật Bản; nợ công Mỹ tăng lên cùng với việc Mỹ bị hạ mức tín nhiệm quốc gia; khủng hoảng nợ công tại Khu vực đồng Euro ngày càng lan rộng...) đã ảnh hưởng đến nền kinh tế thế giới trong năm 2011, khiến cho tăng trưởng chậm lại và rủi ro tăng lên.

Theo IMF (9/2011), tăng trưởng toàn cầu dự kiến đạt mức 4% trong năm 2011 và 2012 (so với mức 5% đạt được vào năm 2010). Các hoạt động kinh tế yếu và thất nghiệp cao khiến cho GDP ở các nước phát triển được dự báo sẽ tăng với tốc độ thấp, khoảng 1,6% năm 2011, và 1,9% năm 2012. Tốc độ tăng trưởng ở các nước mới nổi và đang phát triển sẽ giảm từ mức 7,3% (năm 2010) xuống còn 6,4% trong năm 2011 và 6,1% trong năm 2012, trong khi vẫn phải đối mặt với áp lực lạm phát gia tăng.

Với những tác động trên, thị trường tài chính - tiền tệ quốc tế đã diễn biến phức tạp trong năm 2011. Trong khi thị trường chứng khoán ghi nhận sự sụt giảm của nhiều cổ phiếu chủ chốt thì trên thị trường tiền tệ, đồng EUR giảm giá so với các đồng tiền chủ chốt trước áp lực của khủng hoảng nợ công châu Âu, và đồng Nhân dân tệ phải đối mặt với sức ép điều chỉnh giá sau khi Mỹ thông qua “Dự luật thao túng tiền tệ Trung Quốc”. Hàng loạt ngân hàng các nước bị hạ mức xếp hạng tín nhiệm, và rủi ro gia tăng trong hệ thống ngân

* Viện Chiến lược và chính sách tài chính

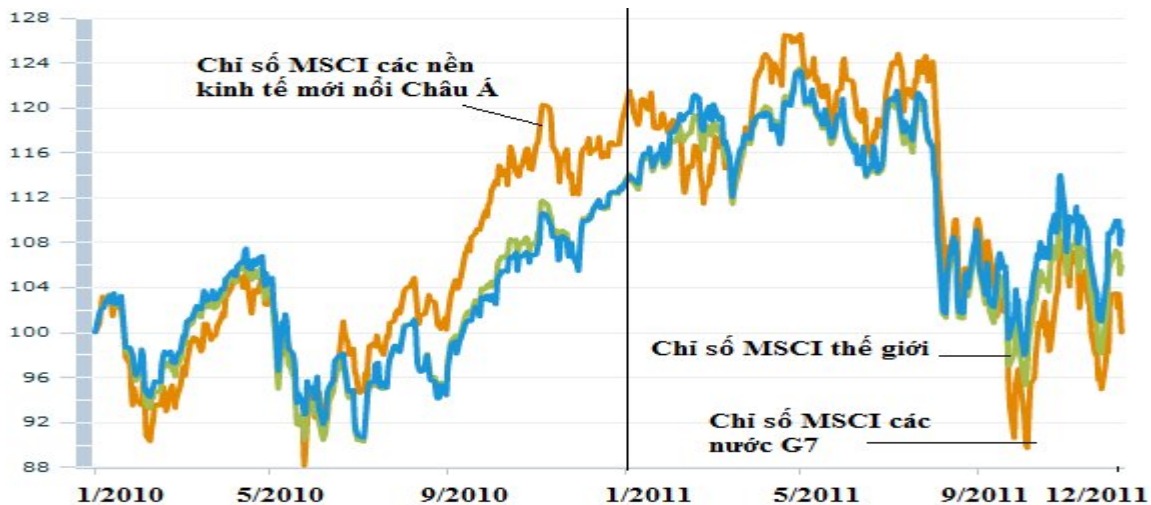
hàng, đặc biệt các ngân hàng châu Âu. Về xu hướng điều chỉnh chính sách, Mỹ và Nhật Bản tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, ở đa số các nước còn lại, chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt trong nửa đầu năm 2011 trước áp lực lạm phát gia tăng; và chuyển sang hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2011 khi kinh tế thế giới trở nên bất ổn, nhiều rủi ro và cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu tiếp tục diễn biến phức tạp. Có thể điểm lại những nét nổi bật trên thị trường tài chính tiền tệ quốc tế năm 2011 (và dự báo) như sau:

1. Thị trường chứng khoán toàn cầu (Mỹ, Châu Âu, Châu Á) đồng loạt giảm

Thị trường chứng khoán toàn cầu năm 2011 chứng kiến hai xu hướng diễn biến chính: phục hồi trong 6 tháng đầu năm, sau đó sụt giảm mạnh trong 6 tháng cuối năm trong bối cảnh kinh tế thế giới tăng trưởng chậm, kinh tế Mỹ có khả năng suy thoái lần hai, và cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu ngày càng diễn biến phức tạp... Xét chung cả năm 2011, các thị trường chứng khoán đều giảm điểm.

Chỉ số tổng hợp MSCI ACWI (Morgan Stanley Capital International - All Country World Index) của các thị trường chứng khoán toàn cầu đã phục hồi và tăng điểm nhẹ trong 6 tháng đầu năm 2011. Tuy nhiên, sau khi tăng điểm nhẹ vào đầu năm, chỉ số MSCI của thị trường chứng khoán thế giới đã giảm đến 11% trong 6 tháng cuối năm. Tính chung trong năm 2011 (tính đến ngày 9/12/2011), chỉ số tổng hợp MSCI của thị trường chứng khoán toàn cầu đã giảm 6,4% và đóng cửa ở mức 81,730 điểm vào ngày 9/12/2011 (*Hình 1*).

Hình 1: Chỉ số tổng hợp MSCI của các thị trường chứng khoán toàn cầu



Ghi chú: tính đến hết ngày 9/12/2011

(Nguồn: Morgan Stanley Capital International, <http://www.msci.com>)

Thị trường chứng khoán của các nước phát triển G7 sụt giảm sau khi tăng trưởng tốt trong nửa đầu năm 2011. Chỉ số MSCI của các nước G7 giảm 8,5% trong 6 tháng cuối năm, tuy nhiên, tính chung cả năm, chỉ số này của các nước G7 chỉ giảm khoảng 3,4% và đóng cửa ở mức 83,4 điểm trong phiên giao dịch ngày 9/12/2011. Tại thị trường Mỹ, chỉ số Dow Jones (DJIA) tăng điểm mạnh trong 6 tháng đầu năm (7,2%) đã hỗ trợ khá tốt cho việc giảm giá của chỉ số này trong những tháng cuối năm (1,9%). Do đó, tính chung cả năm 2011, chỉ số Dow Jones DJIA tăng giá 5,3% và đóng cửa ở mức 12.184,26 điểm trong phiên giao dịch ngày 9/12/2011. Chỉ số Nasdaq (Nasdaq Composite) giảm nhẹ với mức giảm 0,2% trong năm 2011 và đóng cửa tại 2.646,58 điểm trong ngày 9/12/2011. (Tính toán theo số liệu của Reuters đến ngày 9/12/2011)

Tại châu Âu, thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh trong năm 2011, đặc biệt trong 6 tháng cuối năm, trong bối cảnh cuộc khủng hoảng nợ tiếp tục lan rộng tại châu Âu (Hy Lạp, Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Ireland, Italy) và các tổ chức xếp hạng tín nhiệm (Fitch, Moody's) đã đánh tụt mức tín nhiệm của nhiều nước trong khu vực này (Hy Lạp, Hungary, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Italy).

Chỉ số MSCI của thị trường chứng khoán châu Âu giảm tới 17,4% trong 6 tháng đầu năm và giảm 9,5% trong cả năm 2011. Chỉ số chứng khoán DAX của Đức giảm 16,3% trong khi chỉ số CAC 40 của Pháp giảm 16,6% so với cuối năm 2010 và đóng cửa lần lượt ở các mức 5785,43 điểm; 3172,35 điểm trong phiên giao dịch ngày 9/12/2011.

Khác với thị trường chứng khoán Mỹ và châu Âu, thị trường chứng khoán châu Á chịu áp lực giảm điểm ngay từ trong nửa đầu năm 2011. Áp lực lạm phát tăng cao cùng với thảm họa động đất và sóng thần Nhật Bản (21/3/2011) là nguyên nhân khiến thị trường chứng khoán châu Á đi xuống trong nửa đầu năm 2011. Trong nửa cuối năm 2011, thị trường chứng khoán châu Á tiếp tục giảm sâu hơn trong bối cảnh kinh tế thế giới tăng trưởng chậm và cuộc khủng hoảng nợ công lan rộng ở châu Âu. Tính chung cả năm 2011 (đến ngày 9/12/2011), chỉ số MSCI của các nước mới nổi châu Á giảm 16,2%. Tính chung cả năm 2011, chỉ số Nikkei 225 đã giảm giá 16,5% và đóng cửa ở mức 8536,46 điểm trong phiên giao dịch ngày 6/9/2011. Các chỉ số chứng khoán ở các nước khác giảm từ 15% đến 23%: chỉ số Straits Times của Singapore giảm 15,5%; chỉ số Shanghai của Trung Quốc giảm 18,7%; chỉ số Hang Seng của Hồng Kong giảm 19,3%; chỉ số Taiwan Weighted của Đài Loan giảm 23,2%. (Bảng 1)

Bảng 1: Biến động của các chỉ số chứng khoán chủ chốt trên các thị trường

Thị trường	Chỉ số	Mức đóng cửa ngày 31/12/2010	Đóng cửa ngày 9/12/2011	Tăng/giảm (%)
Mỹ	Dow Jones	11.577,51	12.184,26	↑ 5,3%
	Nasdaq	2.652,87	2.646,58	↓ 0,2%
Pháp	CAC 40	3.804,78	3.172,35	↓ 16,7%
Đức	DAX	6.914,19	5785,43	↓ 16,3%
Anh	FTSE 100	5.920,451	5.529,21	↓ 6,3%

Nhật Bản	Nikkei 225	10.228,92	8.536,46	16,5%
Hồng Kông	Hang Seng	23.035,45	18.586,23	19,3%
Trung Quốc	Shanghai Composite	2.820,18	2.291,54	18,7%
Đài Loan	Taiwan Weighted	8.972,5	6.893,3	23,2%
Singapore	Straits Times	3.190,04	2.694,6	↓ 15,5%

(Nguồn: Tính toán dựa trên số liệu tổng hợp từ Reuters. Riêng chỉ số DAX và Shanghai Composite tổng hợp từ Yahoo Finance)

Theo dự báo của Financial Forecast, các thị trường chứng khoán chủ chốt sẽ diễn biến tương đối ổn định trong nửa đầu năm 2012 trước khi giảm nhẹ vào giữa năm 2012. Trên thị trường Mỹ, chỉ số Dow Jones được dự báo sẽ tăng nhẹ lên mức 12.320 điểm vào tháng 3/2012 và sau đó giảm nhẹ xuống mức bình quân 11.590 điểm trong tháng 7/2012. Trên thị trường châu Âu, chỉ số DAX và FTSE 100 được dự báo cũng sẽ diễn biến theo xu hướng tăng nhẹ cho đến hết quý I/2012 trước khi giảm nhẹ xuống mức giá trung bình lần lượt tại 5.830 điểm; 5.308 điểm vào tháng 7/2012. Tuy nhiên, trên thị trường châu Á, sau khi liên tục giảm giá trong năm 2011, chỉ số Nikkei 225 của Nhật sẽ phục hồi trở lại vào đầu năm 2012, khi nền kinh tế Nhật Bản tăng trưởng trở lại nhờ vào những nỗ lực khắc phục của Chính phủ Nhật sau thảm họa kép. Dự báo chỉ số Nikkei 225 sẽ tăng trên 9.000 điểm kể từ tháng 5/2012 và đạt mức giá bình quân 9.730 điểm vào tháng 7/2011. (Bảng 2)

Bảng 2: Dự báo diễn biến các chỉ số chứng khoán chủ chốt đến tháng 1/2012

Thời gian dự báo (bình quân tháng)	Chỉ số Dow Jones	Chỉ số Nasdaq	Chỉ số DAX	Chỉ số FTSE 100	Chỉ số Nikkei 225
---	---------------------------------	--------------------------	-----------------------	----------------------------	----------------------------------

11/2011	11.798	2.607	5.821	5.400	8.511
12/2011	12.011	2.667	5.943	5.524	8.650
1/2012	12.335	2.772	6.140	5.680	8.600
2/2012	12.607	2.860	6.330	5.770	7.990
3/2012	12.320	2.790	6.230	5.661	8.260
4/2012	11.960	2.722	6.090	5.570	8.660
5/2012	12.250	2.790	6.220	5.690	9.000
6/2012	11.920	2.680	6.060	5.540	9.410
7/2012	11.590	2.570	5.830	5.380	9.730

(Nguồn: Theo dự báo của Financial Forecast, tại thời điểm 12/12/2011 đối với Nikkei 225; 9/12 đối với FTSE 100 và DAX; 5/12 đối với Dow Jones và Nasdaq)

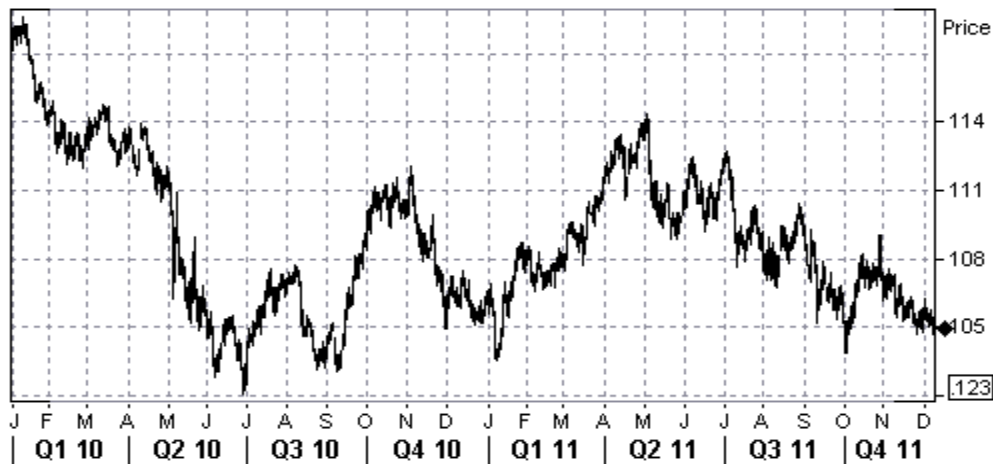
2. Đồng Euro trước nguy cơ tan rã do cuộc khủng hoảng nợ công lan rộng ở châu Âu

Sau khi phục hồi và tăng giá nhẹ trong nửa đầu năm, đồng Euro giảm giá mạnh trong nửa cuối năm 2011 trong bối cảnh cuộc khủng hoảng nợ công Châu Âu có nguy cơ biến thành cuộc khủng hoảng xã hội và thể chế, khiến khu vực đồng Euro phải đối mặt với nguy cơ tan rã. Chỉ số giá EUR đã giảm 5,4% so với đầu tháng 6/2011 và giảm 1,3% so với cuối năm 2010. Đồng Euro giảm giá 8,1% so với Đôla Mỹ, 10,8% so với Yên Nhật và 5,6% so với Bảng Anh trong 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, nhờ sự hỗ trợ của xu hướng tăng giá trong nửa đầu năm 2011, nên tính chung cả năm 2011, mức độ giảm giá của đồng EUR là không quá nhiều. Trong năm 2011, đồng Euro giảm giá 0,4% so với Đôla Mỹ, giảm 0,6% so với Bảng Anh, và giảm 4,2% so với Yên Nhật (Tính toán từ số liệu của Reuters đến ngày 9/12/2011).

Trước đây, với những tiêu chí chặt chẽ để được tham gia khu vực đồng tiền chung châu Âu (như thâm hụt ngân sách quốc gia dưới 3% GDP, nợ công dưới 60% GDP, minh bạch về ngân sách...), đồng Euro đã tạo sự tin cậy khá cao trong giới tài chính quốc tế kể từ khi ra đời vào ngày 1/1/1999. Tuy nhiên,

kể từ khi Hy Lạp, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha rơi vào cuộc khủng hoảng nợ công, cùng với tình trạng nợ công ngày càng xấu đi ở các nước thành viên khác, thì giá trị và sức mạnh của đồng Euro đã bị suy giảm. Tính chung trong vòng 2 năm (2010-2011), chỉ số giá EUR đã giảm tới 11%. (Hình 2)

Hình 2: Chỉ số giá EUR giai đoạn 2010-2011



(Ghi chú: Chỉ số giá EUR đo lường sự biến động của đồng EUR so với một rổ tiền tệ gồm 6 loại: USD, JPY, GBP, CAD, CHF, SEK.)

(Nguồn: Reuters)

Lo ngại về việc đồng Euro sụp đổ đã lên đến đỉnh điểm khi các nhà đầu tư từ chối mua một số loại trái phiếu Chính phủ châu Âu. Bên cạnh đó, lãi suất trái phiếu chính phủ nhiều nước thuộc khu vực đồng Euro đã tăng lên mức cao kỷ lục trong những tháng cuối năm 2011. Lãi suất trái phiếu của Italy đã tăng lên mức 7,6 - 7,9%/năm để huy động hơn 7,5 tỷ USD, trong khi lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Pháp đã tăng 0,5 điểm phần trăm trong bối cảnh các khoản nợ của Pháp đã chạm ngưỡng 1.700 tỷ Euro, gần mức 1.900 tỷ Euro của Italia. Lãi suất trái phiếu 10 năm của Đức cũng tăng 0,145 điểm phần trăm lên 2,056%, lần đầu tiên tăng cao hơn chi phí vay của Mỹ kể từ tháng 10/2011, đe dọa nghiêm trọng đến sự ổn định của khu vực.

Nhằm tăng cường củng cố và bảo vệ đồng Euro, tại Hội nghị Thượng đỉnh EU (kết thúc ngày 9/12/2011), 26/27 thành viên EU (trừ Anh) đã đồng ý

đưa ra một thỏa thuận mới về giám sát tài chính chặt chẽ hơn. Theo đó, giới hạn thâm hụt cơ cấu sẽ ở mức 0,5% GDP của mỗi nước thành viên, trong khi đó trần nợ công vẫn duy trì ở mức 60% GDP, kèm theo điều luật mới quy định nếu nước nào vi phạm sẽ tự động bị trừng phạt nặng.

Một giải pháp khác cũng được thông qua nhằm cứu nguy cho Khu vực đồng Euro, đó là thành lập quỹ cứu trợ thường trực của khu vực có quy mô 500 tỷ EUR với tên gọi là Cơ chế Ổn định châu Âu (ESM), dự kiến có hiệu lực vào tháng 7/2012. ESM sẽ được cấp một giấy phép hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng, giúp ESM có thể tiếp cận thanh khoản của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB), nâng cao khả năng của cơ chế này đối phó với cuộc khủng hoảng nợ của khu vực đồng Euro. ESM cũng có khả năng trực tiếp tái cấp vốn cho các ngân hàng.

Thỏa thuận này được coi là một “Công ước tài chính” dựa trên các hiệp ước liên chính phủ, chỉ áp dụng cho Khu vực đồng Euro (17 nước) và những nước tham gia Công ước này. Tuy nhiên, cũng còn một số rủi ro khi nhiều thành viên phải trưng cầu dân ý về thỏa thuận này. Bên cạnh đó, các nước Bulgaria, Đan Mạch, Latvia, Litva, Ba Lan, Hungary, Romania, Czech và Thụy Điển đang tham vấn các cơ quan lập pháp của các nước này trước khi quyết định có tham gia hay không. Đây sẽ là một thách thức lớn đối với tất cả các nước vì bên cạnh những quyền lợi, các thành viên phải tuân thủ theo các quy định nếu không muốn bị trừng phạt. Để thỏa thuận được ký kết vào năm tới với sự tham gia của 17 nước thành viên và 9 nước còn lại sẽ không phải là vấn đề đơn giản, nếu không muốn nói là quá khó khăn. Do đó, đồng Euro sẽ còn phải đối mặt với nguy cơ tan rã trong năm 2012 nếu cuộc khủng hoảng nợ công không được kiểm soát và các nước trong khu vực không ký kết được thỏa thuận chung.

3. Đồng Nhân dân tệ (CNY) trước sức ép điều chỉnh giá và “Dự luật thao túng tiền tệ Trung Quốc” của Mỹ

Sức ép điều chỉnh giá đồng Nhân dân tệ (CNY) từ phía Mỹ tiếp tục tăng lên trong năm 2011, với yêu cầu Trung Quốc cho phép đồng CNY nâng giá, nhằm thực hiện tái cân bằng nền kinh tế toàn cầu. Trên thực tế, cuộc chiến tỷ giá USD/CNY giữa Mỹ và Trung Quốc đã kéo dài trong nhiều năm khi giá trị nhập siêu của Mỹ với Trung Quốc liên tục tăng cao. Thâm hụt thương mại hàng hóa với Trung Quốc chiếm 42% (khoảng 273 tỷ USD) tổng thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ năm 2010 và chiếm 39% (khoảng 217 tỷ USD) thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ trong 9 tháng đầu năm 2011¹.

Tỷ giá USD/CNY sau khi được Trung Quốc điều chỉnh từ 8,38 xuống 6,83 vào tháng 7/2008, đã gần như được cố định để giúp các nhà xuất khẩu vượt qua cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Sau khi Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc điều chỉnh thêm một bước tỷ giá USD/CNY bằng cách ấn định tỷ giá tham chiếu 6,7896 (ngày 25/6/2010), tăng 0,3% so với một ngày trước đó, tỷ giá CNY tiếp tục được duy trì ở mức ổn định trong năm 2010-2011. Trong năm 2011, Trung Quốc đẩy mạnh các nỗ lực nhằm tăng cường quốc tế hóa đồng CNY với 3 giai đoạn chuyển đổi: phát huy vai trò định giá và thanh toán của đồng CNY trong thương mại xuyên biên giới; thúc đẩy đồng CNY thực hiện chuyển đổi trong các dự án vốn; đưa đồng CNY trở thành đồng tiền dự trữ của ngân hàng trung ương nhiều nước. Tuy nhiên, tỷ giá đồng CNY vẫn chưa thực sự linh hoạt. Theo số liệu của Reuters, đồng CNY chỉ tăng giá khoảng 6,7% so với đồng USD trong 3 năm qua (tính từ đầu năm 2009 đến ngày 9/12/2011). Trong năm 2011 (*tính đến ngày 9/12/2011*), đồng CNY chỉ tăng giá 3,4% so với Đôla Mỹ, tăng 3,6% so với đồng Euro, tăng 3,3% so với Bảng Anh, và thậm chí giảm 0,8% so với Yên Nhật. (Hình 3)

Hình 3: Diễn biến tỷ giá USD/NDT trong năm 2010-2011



(Nguồn: Reuters)

Theo đánh giá từ phía Mỹ, CNY vẫn thấp hơn giá trị thực từ 3-20%, tùy theo phương pháp tính, gây tác động tiêu cực đến kinh tế nước này. Việc Trung Quốc định giá thấp đồng CNY giúp hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc rẻ hơn hàng Mỹ, tạo ra khoảng thâm hụt khổng lồ 273 tỷ USD trong năm 2010, làm mất việc làm của 2 triệu lao động nước Mỹ và ảnh hưởng xấu đến ngành sản xuất Mỹ². Do đó, ngày 12/10/2011, Thượng viện Mỹ đã quyết định thông qua Dự luật “sự thao túng tiền tệ của Trung Quốc” (*China’s currency manipulation Bill*) với việc áp dụng biện pháp trừng phạt đối với một số hàng hóa Trung Quốc (trong đó bao gồm tăng thuế, cấm thu mua hàng tại Mỹ và không thể nhận hỗ trợ từ chương trình hỗ trợ đầu tư ở nước ngoài...), nếu Bộ Tài chính Mỹ xác định rằng hàng hóa đó được Trung Quốc bảo hộ xuất khẩu bằng cách định giá thấp đồng nội tệ. Với kế hoạch hành động tỷ giá này, Mỹ kỳ vọng sẽ có thể tạo sức ép buộc Trung Quốc nâng giá đồng CNY, từ đó giúp tạo thêm việc làm trong bối cảnh tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ đang ở mức 9-10%, hỗ trợ cho tăng trưởng yếu hiện nay của Mỹ.

4. Hàng loạt ngân hàng các nước bị hạ mức xếp hạng tín nhiệm, rủi ro gia tăng trong hệ thống tài chính buộc 6 NHTW lớn phải cùng phối hợp can thiệp để hỗ trợ.

Trong khi hệ thống ngân hàng các nước vẫn còn yếu, thị trường tài chính quốc tế còn nhiều rủi ro sau khủng hoảng tài chính thế giới 2008, thì cuộc

khủng hoảng nợ công lan rộng ở châu Âu đã làm cho tình hình trở nên tiêu cực hơn trong năm 2011. Các tổ chức đánh giá xếp hạng tín nhiệm thế giới (S&P, Fitch, Moody's) đã hạ mức xếp hạng tín nhiệm của hàng loạt ngân hàng các nước, chủ yếu do quan ngại về danh mục đầu tư của các ngân hàng (đặc biệt là trái phiếu) trong điều kiện thị trường tài chính biến động và các chính phủ phải can thiệp nhiều hơn để hỗ trợ các doanh nghiệp, ngân hàng. Theo đó, nhiều ngân hàng lớn ở Mỹ (*Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, Morgan Stanley*), châu Âu (*Barclays, Lloyds, Commerzbank, UBS, Royal Bank of Scotland, Lloyds Banking Group, Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria*) và châu Á (*Bank of Tokyo Mitsubishi, Sumitomo Mitsui Banking Corporation*) đều bị hạ bậc tín nhiệm trong năm 2011.

Theo xếp hạng mới nhất của Standard & Poors (ngày 29/11/2011), 37 thể chế tài chính lớn nhất thế giới đã bị hạ mức đánh giá tín dụng dài hạn. Trong đó, 3 ngân hàng lớn của Mỹ gồm Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup đã bị hạ mức xếp hạng từ A xuống A-. Morgan Stanley, HSBC, Barclays, Lloyds cùng một số ngân hàng khác tại châu Âu (như Commerzbank, UBS, Royal Bank...) cũng bị hạ mức xếp hạng tín nhiệm.

Hệ thống ngân hàng châu Âu đối mặt với nhiều rủi ro hơn khi cuộc hoảng nợ công cùng với những khó khăn chung của nền kinh tế đã khiến nhiều ngân hàng châu Âu phải đối mặt với việc thiếu nguồn vốn nghiêm trọng. Nhiều ngân hàng ở châu Âu hiện không thể đáp ứng được tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) 8% theo chuẩn của Basel II. Tiêu biểu gồm các ngân hàng: RBS - Royal Bank of Scotland (Anh); Deutsche Bank (Đức), BNP Paribas (Pháp), Societe Generale (Pháp), Barclays (Anh); UniCredit (Italy); BPCE (Pháp); Commerzbank (Đức); Bankia (Tây Ban Nha); Ngân hàng Hy Lạp (Hy Lạp).

Để hỗ trợ khắc phục những khó khăn trong hệ thống ngân hàng, trong tháng 11/2011, 6 ngân hàng trung ương (NHTW) lớn trên thế giới gồm NHTW

Mỹ, NHTW châu Âu (ECB) NHTW Anh (BOE), NHTW Canada (BOC), NHTW Nhật (BOJ), NHTW Thụy Sĩ (SNB) đã cùng thống nhất tạo ra chương trình hoán đổi song phương để nguồn cung tiền của bất kỳ loại tiền nào sẽ được đảm bảo nếu thị trường có nhu cầu (có hiệu lực đến 01/02/2013). Theo chương trình hoán đổi thanh khoản, FED cho ECB và các NHTW khác vay USD, đổi lại sẽ nhận đồng tiền khác, trong đó có Euro. NHTW cho các ngân hàng thương mại vay USD thông qua đấu giá, như đã từng được thực hiện vào tháng 5/2010 khi khủng hoảng nợ châu Âu trở nên căng thẳng. Thỏa thuận hợp tác này giữa 6 NHTW có thể giúp tăng khả năng thanh khoản cho các ngân hàng đang kẹt vốn của châu Âu, cho phép các ngân hàng châu Âu được quyền tiếp cận dễ dàng hơn đối với các nguồn vốn bằng USD, đồng thời, góp phần xoa dịu tâm lý căng thẳng của giới đầu tư về những hậu quả nặng nề phát sinh từ cuộc khủng hoảng nợ đang lan rộng ở Khu vực đồng Euro.

5. Chính sách tiền tệ thể hiện rõ hai xu hướng: thắt chặt trong nửa đầu năm ở các nước trước áp lực lạm phát (ngoại trừ Mỹ, Nhật), và hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2011

Chính sách tiền tệ tiếp tục hỗ trợ tương đối ở Mỹ, Nhật trong cả năm 2011. Tuy nhiên, ở đa số các nước còn lại, chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt trong nửa đầu năm 2011 trước áp lực lạm phát gia tăng; và chuyển sang hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2011 khi kinh tế thế giới trở nên bất ổn, nhiều rủi ro và cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu tiếp tục diễn biến phức tạp.

Lạm phát thế giới tăng lên mức 4% trong quý I/2011, từ mức 3,5% của quý IV/2010. Giá cả hàng hóa tăng cao trong 6 tháng đầu năm với sự biến động mạnh của giá dầu tăng vượt mức 110 USD/thùng và giá vàng biến động xung quanh ngưỡng 1.500 USD/ounce đã làm gia tăng áp lực lạm phát trên thế giới, đặc biệt ở các nước mới nổi và đang phát triển. Theo dự báo của IMF (tháng

9/2011), trong khi tỷ lệ lạm phát của khối các nước phát triển là 2,6% trong năm 2011, thì các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển có mức lạm phát dự kiến là 7,5% trong năm 2011 (cao hơn nhiều so với mức 6,1% của năm 2010).

Áp lực lạm phát đã buộc nhiều ngân hàng trung ương thắt chặt chính sách tiền tệ trong nửa đầu năm 2011, đặc biệt ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển. Tại các nước (Hàn Quốc, Khu vực đồng Euro, Trung Quốc, Ấn Độ, Brazil, Thái Lan, Hungary, Nga Philippines, Malaysia...), các NHTW đã tiến hành tăng lãi suất chính sách, thắt chặt tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát. Một số NHTW tiến hành tăng lãi suất chính sách nhiều lần, nhằm hạ nhiệt nền kinh tế, tiêu biểu là: Khu vực đồng Euro (2 lần); Hàn Quốc (3 lần); Na Uy (2 lần); Trung Quốc (3 lần). Riêng tại Ấn Độ, áp lực lạm phát vẫn tiếp tục cao đe dọa đến tăng trưởng kinh tế đã buộc NHTW nước này tiến hành tăng lãi suất chính sách 6 lần trong 10 tháng; trong khi Brazil tăng lãi suất 5 lần trong 7 tháng; và Thái Lan tăng lãi suất 4 lần trong 8 tháng đầu năm 2011. Bên cạnh động thái tăng lãi suất, việc điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc được các ngân hàng trung ương xem xét và sử dụng nhằm giảm cung tiền, kiềm chế lạm phát. Tiêu biểu gồm các nước Ấn Độ, Malaysia, Philippines, đặc biệt là Trung Quốc với 6 lần tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

Tuy nhiên, kể từ giữa năm 2011, trong bối cảnh kinh tế thế giới chuyển biến xấu đi với nguy cơ suy thoái được cảnh báo tăng dần³, nhiều NHTW đã chuyển hướng chính sách tiền tệ sang hướng hỗ trợ tăng trưởng hoặc thậm chí nới lỏng tiền tệ ở một số nền kinh tế (Khu vực đồng Euro, Australia, Trung Quốc, Brazil).

Tại các nền kinh tế phát triển, trong khi NHTW các nước Mỹ, Anh, Nhật Bản, Hàn Quốc, Canada... vẫn tiếp tục giữ nguyên lãi suất thấp, hỗ trợ tăng trưởng và chống lại suy thoái kinh tế, thì Khu vực đồng Euro và Australia đã có động thái điều chỉnh mạnh mẽ với việc giảm lãi suất chính sách trong bối cảnh

phục hồi kinh tế chậm và tình hình nợ công ngày càng lan rộng. Theo đó, tại Australia, lần đầu tiên kể từ tháng 4/2009, lãi suất chính sách đã được điều chỉnh giảm 25 điểm cơ bản xuống còn 4,5% (ngày 1/11/2011) và tiếp tục xuống còn 4,25% (ngày 6/12/2011). Tại Khu vực đồng Euro, sau những nỗ lực thắt chặt tiền tệ vào nửa đầu năm 2011, Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) đã chuyển hướng sang điều chỉnh chính sách tiền tệ, hỗ trợ tăng trưởng trong những tháng cuối năm 2011 qua 2 lần giảm lãi suất chính sách: giảm 0,25 điểm phần trăm xuống còn 1,25% (ngày 3/11) và tiếp tục giảm xuống còn 1% (ngày 8/12/2011), trong bối cảnh cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu ngày càng căng thẳng và kinh tế khu vực đang phục hồi yếu.

Triển vọng kinh tế suy giảm cùng với nhiều rủi ro đe dọa tốc độ tăng trưởng đã khiến NHTW các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển phải chuyển hướng sang chính sách tiền tệ hỗ trợ cho tăng trưởng trong nửa cuối năm 2011. Trong khi một số nước (Trung Quốc, Malaysia, Philippines, Indonesia) đã ngừng động thái tăng lãi suất và có thể tính đến khả năng hạ lãi suất thì một số nước (Brazil) đã quyết định hạ lãi suất nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước kể từ 31/8/2011⁴, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chuyển biến xấu đi. Theo đó, chỉ trong vòng 3 tháng kể từ cuối tháng 8/2011, NHTW Brazil đã 3 lần hạ lãi suất (lãi suất chủ đạo - lãi suất cho vay liên ngân hàng qua đêm có bảo đảm bằng chứng khoán chính phủ) với mức giảm 50 điểm cơ bản, đưa lãi suất chính sách của nước này lần lượt xuống các mức 12% (ngày 31/8); 11,5% (ngày 19/10); và 11% (ngày 31/11). Ngoài ra, tại Trung Quốc, ngày 30/11/2011, NHTW Trung Quốc (PBoC) đã tuyên bố cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc 0,5 điểm phần trăm, xuống còn 21%, áp dụng cho các ngân hàng thương mại lớn từ ngày 5/12/2011. Đây là lần cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đầu tiên của NHTW Trung Quốc kể từ tháng 12/2008 và sẽ giúp “giải phóng” 390 tỷ CNY (khoảng 61 tỷ USD) vốn tín dụng để các ngân hàng được phép cho vay⁵.

Với động thái điều chỉnh này, chính sách tiền tệ Trung Quốc bắt đầu chuyển hướng sang đặt tăng trưởng kinh tế lên vị trí ưu tiên hàng đầu, thay cho mục tiêu chống lạm phát trước đây.

Lãi suất chính sách (*Policy rates*) của một số nước trên thế giới
(*Tính đến 12/12/2011*)

	Lãi suất chính sách hiện tại (%)	Lãi suất cũ (%)	Lần điều chỉnh gần nhất
Mỹ	0,25	1,0	16/12/2008
Khu vực đồng Euro	1,0	1,25	8/12/2011
Nhật	0,1	0,3	19/12/2008
Canada	1,0	0,75	8/9/2010
Anh	0,5	1,0	5/3/2009
Australia	4,25	4,5	6/12/2011
Thụy Điển	2,0	1,0	7/9/2011
Hàn Quốc	3,25	3,0	10/6/2011
Trung Quốc	6,56	6,31	6/7/2011
Ấn Độ	8,5	8,25	25/10/2011
Đài Loan	1,875	1,75	1/7/2011
Thổ Nhĩ Kỳ	5,75	6,25	5/8/2011
Brazil	11	11,5	30/11/2011

Ghi chú về lãi suất chính sách ở các nước:

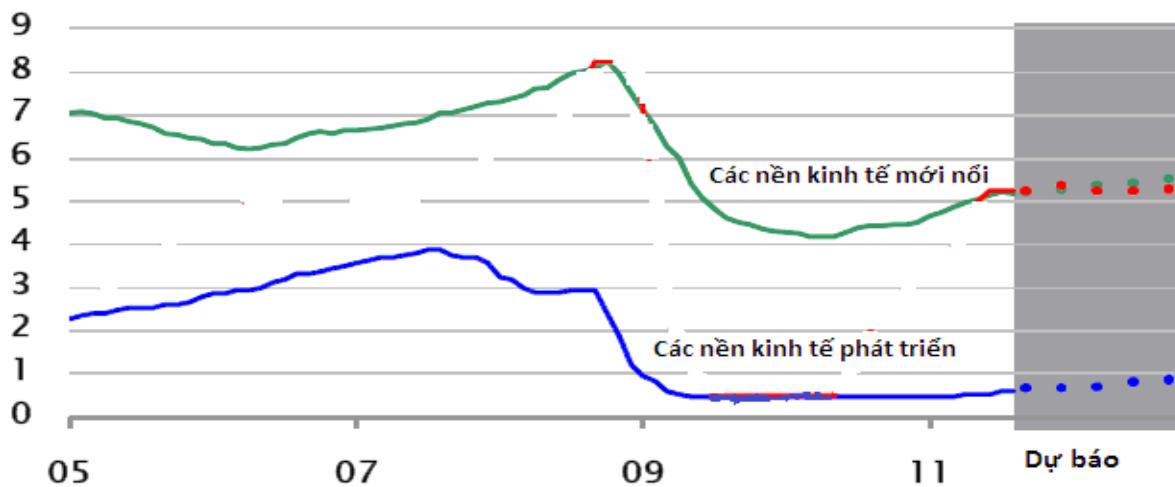
1. Mỹ: FED Fund Rate (Lãi suất điều hòa dự trữ liên bang). 2. Eurozone: Refinancing Operation rate. 3. Nhật: Uncollateralized overnight call rate. 4. Canada: overnight funding rate. 4. Anh: bank rate. 5. Australia: cash rate . 6. Thụy Điển: 3-month Swiss Libor. 7. Hàn Quốc: BOK Base rate. 8. Trung Quốc: One-year yuan lending rate. 9. Ấn Độ: Repo rate. Đài Loan: Discount rate. 10. Thổ Nhĩ Kỳ: Overnight borrowing. 11. Brazil: Selic rate

(*Nguồn: Fxstreet, central banks*)

Chính sách tiền tệ được dự báo sẽ tiếp tục được nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng yếu ở nhiều nền kinh tế phát triển. ECB có thể tiếp tục hạ lãi suất nếu rủi

ro tiếp tục tăng lên đối với tăng trưởng của khu vực này, trong khi lãi suất FED được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp hiện tại cho đến giữa năm 2013, trong bối cảnh phục hồi kinh tế còn yếu kém và nhiều rủi ro. NHTW (BOJ) được dự báo sẽ tiếp tục duy trì lãi suất thấp hiện tại và có thể sẽ thực hiện các hỗ trợ thanh khoản dưới hình thức mua tài sản tư nhân. Các nước mới nổi đối mặt với sự suy giảm tăng trưởng trong khi áp lực lạm phát vẫn còn. Do đó, lãi suất của các NHTW các nước mới nổi sẽ tiếp tục ở mức hiện tại hoặc tăng nhẹ trong năm 2012-2013. (Hình 5)

Hình 5: Lãi suất chính sách của các NHTW trên thế giới và dự báo



Ghi chú: 1. Lãi suất chính sách: bình quân giản đơn lãi suất chính sách của mỗi nhóm nước, tính đến tháng 9/2011. Dự báo theo khảo sát của Bloomberg.

2. Các nền kinh tế phát triển: Khu vực đồng Euro, Nhật Bản, Anh, Mỹ.

3. Các nền kinh tế mới nổi: Trung Quốc, Brazil, Columbia, CH Séc, Hungary, Mexico, Peru, Hàn Quốc, Ba Lan, Nam Phi.

(Nguồn: NHTW các nước và Bloomberg)

¹ http://www.census.gov/foreign-trade/Press-Release/current_press_release/

² <http://worldnews.about.com/od/wto/a/China-And-Currency-Manipulation.htm>

³ Nguy cơ suy thoái kinh tế thế giới đã được các chuyên gia và các tổ chức quốc tế cảnh báo với nhiều cấp độ khác nhau. Trong khi một số nhận định nguy cơ suy thoái kinh tế thế giới là tương đối cao với các tỷ lệ đặt cược được điều chỉnh tăng dần lên (Paul Krugman với 50%; Michael Spence với 50%; Wall Street với 45%; và Reuters với 31%), thì các tổ chức quốc tế lớn (IMF, OECD, ADB và WB)

chỉ đưa ra các cảnh báo kinh tế toàn cầu đang phải đối mặt với những rủi ro rất cao (tăng trưởng thấp, thất nghiệp cao...), và đang ở trong một giai đoạn biến động phức tạp, khó lường

⁴ Đây là lần đầu tiên ngân hàng trung ương Brazil tuyên bố cắt giảm lãi suất kể từ tháng 7-2009 và đưa ra động thái ngược lại với hàng loạt lần tăng lãi suất kể từ tháng 4-2010.

⁵ <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970204012004577069804232647954.html>

Tài liệu tham khảo:

1. IMF (2011). *“World Economic Outlook - Slowing Growth, Rising Risks”*. 9/2011
2. IMF (2011). *World Economic Outlook Update*. June, 2011.
3. Bridget Johnson (2011). *“China and Currency Manipulation”*. October 21, 2011.
4. The Wall Street Journal (2011). *“China’s Move Shifts Growth to Top of Agenda”*, December 1, 2011
5. <https://portal.hpd.global.reuters.com/auth/login.aspx> (Thomson Reuters)
6. <http://www.msci.com> (Morgan Stanley Capital International)
7. <http://www.fxstreet.com> (Fxstreet)
8. <http://forecasts.org/> (Financial Forecast Center)
9. <http://www.census.gov> (US Census Bureau)
10. <http://online.wsj.com> (The Wall Street Journal)
11. <http://www.bis.org> (Bank for International Settlements)
12. <http://www.imf.org/external/data.htm> (IMF Database)