

Cập nhật Triển vọng Kinh tế Thế giới

Cập nhật các dự báo của WEO

Washington, 10 giờ sáng, ngày 24-1-2012

Sự hồi phục toàn cầu đang chứng lại, rủi ro diễn biến xấu gia tăng

Sự hồi phục toàn cầu đang bị đe dọa do căng thẳng gia tăng trong khu vực đồng euro và tình trạng mỏng manh ở những nơi khác. Tình hình tài chính đang xấu đi, triển vọng tăng trưởng mập mờ, và rủi ro diễn biến xấu leo thang. Sản lượng toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng thêm 3¼ phần trăm trong năm 2012 (Bảng 1 và Hình 1) – dự báo điều chỉnh giảm khoảng ¾ điểm phần trăm so với dự báo của Triển vọng Kinh tế Thế giới (WEO, World Economic Outlook) vào tháng 9-2011. Điều này phần lớn là do nền kinh tế khu vực đồng euro hiện dự kiến sẽ rơi vào suy thoái nhẹ vào năm 2012 như một hệ quả sự gia tăng lợi suất nợ quốc gia, ảnh hưởng của việc giảm đòn bẩy tài chính từ các ngân hàng đối với nền kinh tế thực, và tác động của việc củng cố ngân sách thêm nữa. Tăng trưởng ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển dự kiến cũng chậm đi do môi trường bên ngoài xấu đi và sự suy yếu của cầu bên trong. Thử thách chính sách ngay tức thời nhất là phục hồi niềm tin và đặt dấu chấm hết cho cuộc khủng hoảng ở khu vực đồng euro thông qua hỗ trợ tăng trưởng, đồng thời duy trì điều chỉnh, kìm chế hiện tượng giảm đòn bẩy tài chính, cung ứng tiền và thanh khoản. Trong các nền kinh tế lớn tiên tiến khác, yêu cầu chính sách then chốt là giải quyết tình trạng mất cân đối ngân sách trung hạn, chấn chỉnh và cải tổ hệ thống tài chính, đồng thời duy trì quá trình hồi phục. Ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, chính sách trước mắt nên tập trung vào việc phản ứng trước tình hình tăng trưởng trong nước vừa phải và cầu bên ngoài từ các nền kinh tế tiên tiến đang chậm dần.

Rủi ro tài chính leo thang, tăng trưởng toàn cầu giảm tốc

Triển vọng tăng trưởng toàn cầu mập mờ và rủi ro tăng mạnh trong quý tư năm 2011, khi cuộc khủng hoảng khu vực đồng euro bước vào một giai đoạn mới đầy hiểm nghèo. Hoạt động kinh tế vẫn tương đối mạnh xuyên suốt quý ba, với GDP toàn cầu tăng trưởng với tỷ lệ 3½ (quì ra tỷ lệ hàng năm) – chỉ hơi tệ hơn so với dự báo của WEO tháng 9-2011. Tăng trưởng ở các nền kinh tế tiên tiến gây ngạc nhiên theo chiều hướng tăng, vì người tiêu dùng ở Hoa Kỳ bất ngờ giảm tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư cố định của khối doanh nghiệp vẫn mạnh. Sự hồi phục từ tình trạng gián đoạn chuỗi cung gây ra do trận động đất ở Nhật Bản vào tháng 3-2011 cũng mạnh hơn so với dự đoán. Thêm vào đó, việc bình ổn giá dầu giúp nâng đỡ tiêu dùng. Tuy nhiên, các diễn biến phát triển này dự kiến sẽ không duy trì nổi đà tăng đáng kể trong tương lai.

Trái lại, tăng trưởng ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển chậm hơn so với dự báo, có thể do ảnh hưởng của việc thắt chặt chính sách kinh tế vĩ mô lớn hơn so với dự kiến, hay do tăng trưởng cơ bản yếu đi.

Bảng 1. Tổng quát về các dự báo của Triển vọng Kinh tế Thế giới
(Tỷ lệ phần trăm, trừ khi có chú thích khác)

	Năm sang năm						Quý 4 sang quý 4		
	Dự báo				Chênh lệch so với dự báo WEO tháng 1-2011		Ước lượng 2011	Dự báo	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013		2012	2013
Sản lượng thế giới¹	6.2	3.8	3.3	3.8	-0.7	-0.8	3.3	3.4	4.0
Các nền kinh tế tiên tiến	3.2	1.8	1.2	1.8	-0.7	-0.6	1.3	1.3	2.1
Hoa Kỳ	3.0	1.8	1.8	2.2	0.0	-0.3	1.8	1.5	2.4
Khu vực đồng euro	1.9	1.6	-0.5	0.8	-1.6	-0.7	0.8	-0.2	1.2
Đức	3.6	3.0	0.3	1.5	-1.0	0.0	1.8	0.7	1.6
Pháp	1.4	1.6	0.2	1.0	-1.2	-0.9	0.9	0.5	1.3
Ý	1.5	0.4	-2.2	-0.6	-2.5	-1.1	-0.1	-2.7	0.9
Tây Ban Nha	-0.1	0.7	-1.7	-0.3	-2.8	-2.1	0.2	-2.1	0.6
Nhật Bản	4.4	-0.9	1.7	1.6	-0.6	-0.4	-0.9	1.9	1.5
Anh	2.1	0.9	0.6	2.0	-1.0	-0.4	0.8	1.0	2.4
Canada	3.2	2.3	1.7	2.0	-0.2	-0.5	2.1	1.7	2.0
Các nền kinh tế tiên tiến khác ²	5.8	3.3	2.6	3.4	-1.1	-0.3	2.9	3.2	3.5
Các nền kinh tế châu Á mới công nghiệp hoá	8.4	4.2	3.3	4.1	-1.2	-0.3	3.8	4.3	3.8
Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển³	7.9	8.2	6.4	6.8	-0.7	-0.8	6.8	8.0	8.3
Trung và Đông Âu	4.5	5.1	1.1	2.4	-1.6	-1.1	3.4	1.4	3.0
Cộng đồng các quốc gia độc lập	4.6	4.5	3.7	3.8	-0.7	-0.6	3.2	3.5	3.7
Nga	4.0	4.1	3.3	3.5	-0.8	-0.5	3.5	2.8	4.0
Các nước không kể Nga	6.0	5.5	4.4	4.7	-0.7	-0.4	...	...	...
Châu Á đang phát triển	9.5	7.9	7.3	7.8	-0.7	-0.6	7.4	7.9	7.6
Trung Quốc	10.4	9.2	8.2	8.8	-0.8	-0.7	8.7	8.5	8.4
Ấn Độ	9.9	7.4	7.0	7.3	-0.5	-0.8	6.7	6.9	7.2
ASEAN-5 ⁴	6.9	4.8	5.2	5.6	-0.4	-0.2	3.7	7.4	5.0
Châu Mỹ Latin và Caribe	6.1	4.6	3.6	3.9	-0.4	-0.2	3.9	3.3	5.0
Brazil	7.5	2.9	3.0	4.0	-0.6	-0.2	2.1	3.8	4.1
Mexico	5.4	4.1	3.5	3.5	-0.1	-0.2	4.1	3.1	3.6
Trung Đông và Bắc Phi (MENA) ⁵	4.3	3.1	3.2	3.6	...	...	...	...	...
Châu Phi cận Sahara	5.3	4.9	5.5	5.3	-0.3	-0.2	...	...	...
Nam Phi	2.9	3.1	2.5	3.4	-1.1	-0.6	2.4	3.0	3.7
<i>Ghi nhớ</i>									
Liên minh châu Âu	2.0	1.6	-0.1	1.2	-1.5	-0.7	0.8	0.3	1.7
Tăng trưởng thế giới dựa vào tỷ giá thị trường	4.1	2.8	2.5	3.2	-0.7	-0.4	...	...	...
Khối lượng thương mại thế giới (h/hóa và d/vụ)	12.7	8.8	8.8	6.4	-2.0	-1.0	...	...	...
Nhập khẩu									
Các nền kinh tế tiên tiến	11.5	4.8	2.0	3.9	-2.0	-0.8	...	...	...
Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển	15.0	11.3	7.1	7.7	-1.0	-1.0	...	...	...
Xuất khẩu									
Các nền kinh tế tiên tiến	12.2	5.5	2.4	4.7	-2.8	-0.8	...	...	...
Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển	13.8	9.0	6.1	7.0	-1.7	-1.6	...	...	...
Giá hàng hóa (USD)									
Dầu ⁶	27.9	31.9	-4.9	-3.6	-1.8	-3.1	...	...	...
Ngoài dầu (bình quân trọng số XK h/hóa thế giới)	26.3	17.7	-14.0	-1.7	-9.3	2.2	...	...	...
Giá tiêu dùng									
Các nền kinh tế tiên tiến	1.6	2.7	1.6	1.3	0.2	-0.1	2.9	1.2	1.3
Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển ³	6.1	7.2	6.2	5.5	0.3	0.4	6.5	5.6	4.8
Lãi suất liên ngân hàng Luân Đôn (phần trăm)⁷									
Tiền gửi USD	0.5	0.5	0.9	0.9	0.4	0.3	...	...	...
Tiền gửi EUR	0.8	1.4	1.1	1.2	-0.1	-0.4	...	...	...
Tiền gửi yên Nhật	0.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.0	...	...	...

Chú thích: Tỷ giá hối đoái thực hiệu dụng được giả định là không đổi ở mức thịnh hành trong khoảng thời gian từ 14-11 đến 12-12-2011. Khi các nền kinh tế không được liệt kê theo thứ tự abc, thì sẽ được xếp thứ tự theo qui mô kinh tế. Số liệu tổng hợp hàng quý được điều chỉnh theo mùa.

¹ Ước lượng hàng quý và dự báo chiếm 90 phần trăm của trọng số ngang bằng sức mua thế giới.

² Không kể các nước G7 và khu vực đồng euro.

³ Ước lượng hàng quý và dự báo chiếm khoảng 80 phần trăm của các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển.

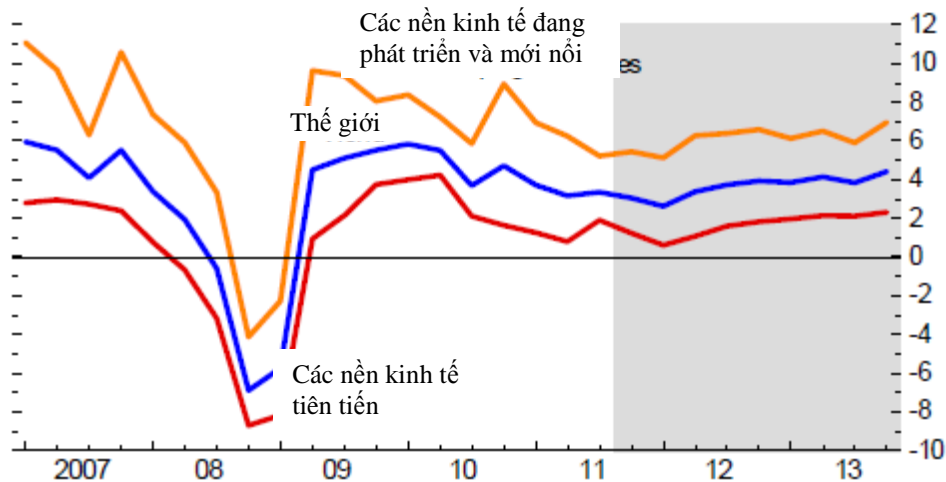
⁴ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan và Việt Nam.

⁵ Dự báo WEO tháng 9-2011 không bao gồm Libya do tình hình chính trị bất ổn, nhưng Libya được bao gồm trong các tính toán WEO tổng hợp lần này. Không kể Libya, dự báo tăng trưởng của các nước MENA cho năm 2012 và 2013 thấp hơn lần lượt -1,6 và -1,2 điểm phần trăm so với dự báo WEO tháng 9-2011. Lưu ý rằng số liệu tổng hợp của thế giới và các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển cũng không trực tiếp tương thích với dự báo WEO tháng 9-2011 do bao gồm Libya, nhưng tầm quan trọng của Libya trong số liệu tổng hợp này thấp hơn nhiều.

⁶ Bình quân đơn giản của các mức giá dầu thô Brent Anh, Dubai, và Tây Texas. Giá dầu bình quân bằng USD của một thùng dầu là 104,23 USD vào năm 2011; giá giả định dựa vào thị trường tương lai là 99,09 USD vào năm 2012 và 95,55 USD vào năm 2013.

⁷ Lãi suất kỳ hạn 6 tháng đối với Hoa Kỳ và Nhật Bản. Lãi suất kỳ hạn 3 tháng đối với khu vực đồng euro.

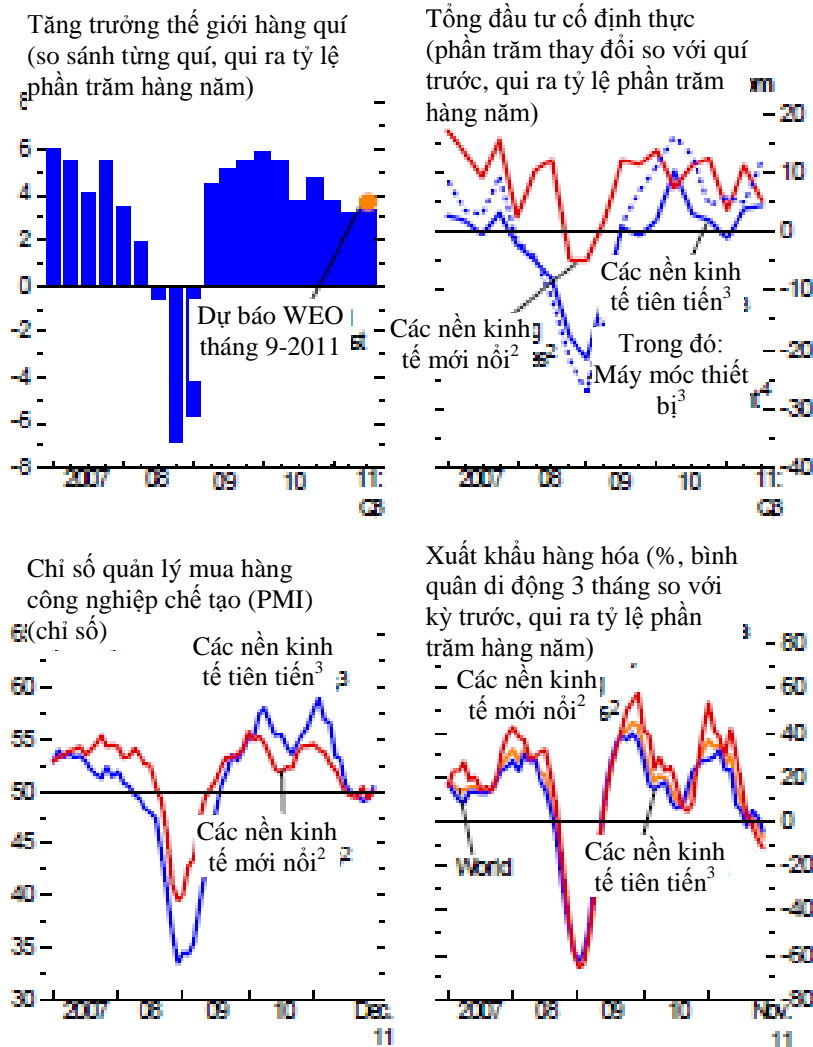
Hình 1. Tăng trưởng GDP toàn cầu
(So sánh từng quý, qui đổi ra tỷ lệ phần trăm hàng năm)



Nguồn: Ước lượng của nhân viên IMF.

Gần đây, viễn cảnh ngắn hạn trở nên xấu đi rõ rệt, như thể hiện qua sự sa sút của các chỉ báo được theo dõi thường xuyên vào quý tư năm 2011 (Hình 2). Lý do chính là cuộc khủng hoảng khu vực đồng euro leo thang, tương tác với tình trạng mỏng manh tài chính ở những nơi khác (Hình 3). Nói cụ thể ra, những mối quan ngại về thua lỗ trong khu vực ngân hàng và tính bền vững ngân sách làm gia tăng mức chênh lệch lợi suất nợ quốc gia đối với nhiều nước thuộc khu vực đồng euro; chênh lệch lợi suất này tăng cao đến những mức chưa từng thấy kể từ khi ra đời Liên minh Tiền tệ và Kinh tế. Vốn ngân hàng ở mọi nơi nhưng khô cạn ở khu vực đồng euro, khiến Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) phải cung ứng khoản vay ba năm được gọi là Hoạt động Tái tài trợ Dài hạn (LTRO, Long Term Refinancing Operation). Điều kiện cho vay của ngân hàng dè dặt hướng khác hoặc xấu đi trong một số nền kinh tế tiên tiến. Dòng vốn vào các nền kinh tế mới nổi giảm mạnh. Các thị trường tiền tệ trở nên biến động, khi đồng yên Nhật lên giá và đồng tiền nhiều thị trường mới nổi mất giá đáng kể.

Hình 2. Các chỉ báo kinh tế gần đây



Nguồn: Haver Analytics, và tính toán của nhân viên IMF.

¹ Không phải tất cả các nền kinh tế đều được bao gồm trong con số tổng hợp. Số liệu tổng hợp được tính trên cơ sở trọng số ngang bằng sức mua (PPP) trừ khi có chú thích khác.

² Argentina, Brazil, Bulgaria, Chile, Trung Quốc, Colombia, Estonia, Hungary, Ấn Độ, Indonesia, Latvia, Lithuania, Malaysia, Mexico, Pakistan, Peru, Philippines, Ba Lan, Romania, Nga, Nam Phi, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Ukraine, và Venezuela.

³ Úc, Canada, Cộng hoà Czech, Đan Mạch, khu vực đồng euro, Hong Kong, Israel, Nhật Bản, Hàn Quốc, New Zealand, Na Uy, Singapore, Thụy Điển, Thụy Sĩ, Đài Loan, Anh và Hoa Kỳ.

⁴ Bình quân trọng số ngang bằng sức mua của các sản phẩm kim loại và máy móc đối với khu vực đồng euro, nhà xưởng máy móc thiết bị đối với Nhật Bản, nhà xưởng máy móc thiết bị đối với Anh, thiết bị và phần mềm đối với Hoa Kỳ.

Quá trình hồi phục dự kiến sẽ chững lại ở nhiều nền kinh tế

Dự báo cập nhật của WEO cho rằng hoạt động toàn cầu sẽ giảm tốc nhưng không sụp đổ. Hầu hết các nền kinh tế tiên tiến tránh rơi lại vào suy thoái, trong khi hoạt động ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển chậm dần từ một nhịp độ cao trước đây. Tuy nhiên, điều này được dự đoán dựa vào giả định rằng trong khu vực đồng euro, các nhà hoạch định chính sách sẽ tăng cường nỗ lực giải quyết khủng hoảng. Như một hệ quả, phí đền bù rủi ro trái phiếu quốc gia sẽ ổn định gần mức hiện nay và bắt đầu bình thường hoá vào đầu năm 2013. Đồng thời, các chính sách sẽ thành công trong việc hạn chế hiện tượng giảm đòn bẩy tài chính của các ngân hàng khu vực đồng

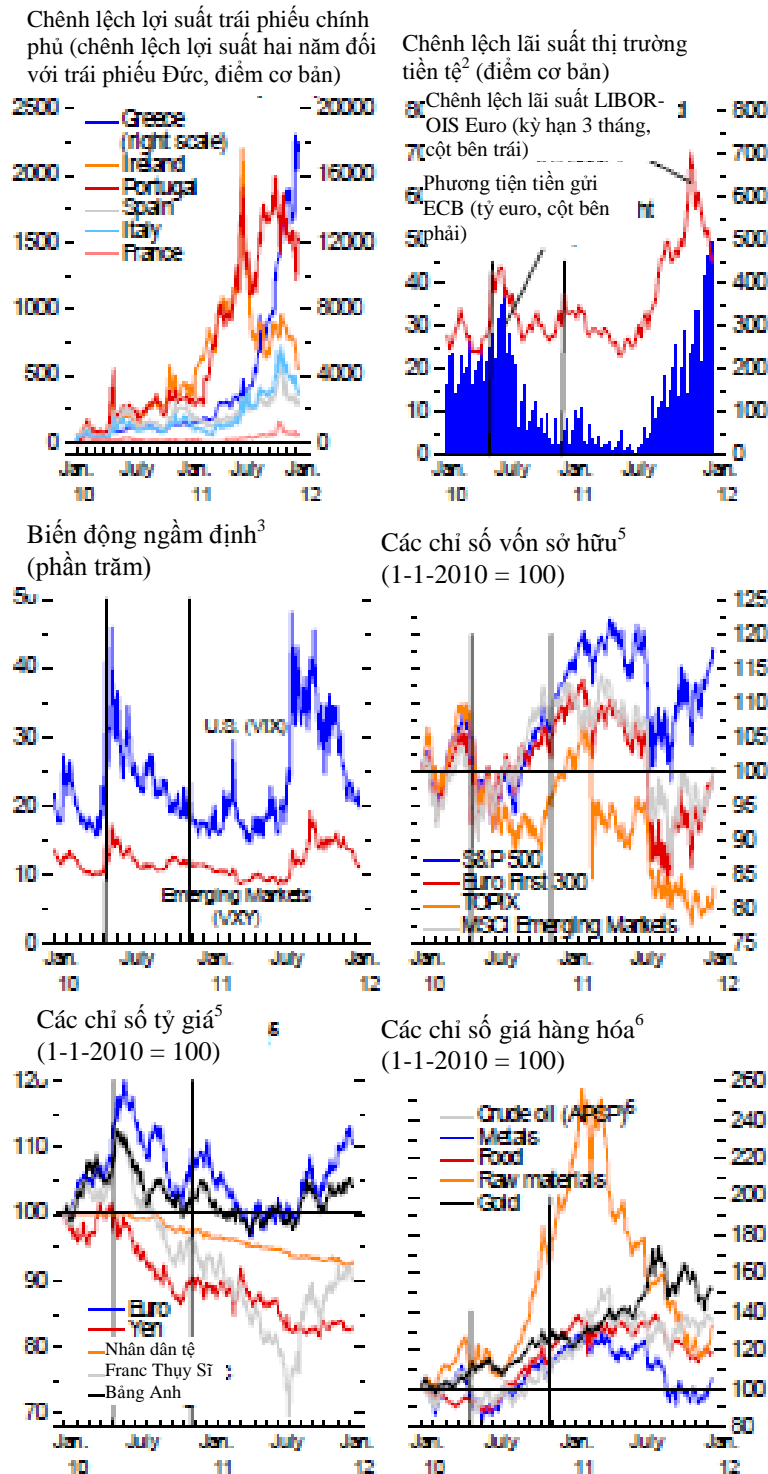
euro. Tín dụng và đầu tư vào khu vực đồng euro chỉ thu hẹp một cách vừa phải, với sự lây lan về tài chính và thương mại sang các vùng khác chỉ ở mức hạn chế.

Nói chung, hoạt động ở các nền kinh tế tiên tiến hiện nay dự báo sẽ tăng trưởng thêm bình quân 1½ phần trăm trong năm 2012-13. Ứng với độ sâu của đợt suy thoái năm 2009, tỷ lệ tăng trưởng này là quá trì trệ không thể tạo thành một tiến triển lớn trong hiện trạng thất nghiệp rất cao. Hơn nữa, dự báo tăng trưởng năm 2012 là sự điều chỉnh giảm ¾ điểm phần trăm so với dự báo của WEO hồi tháng 9-2011.

- Khu vực đồng euro giờ đây dự kiến sẽ rơi vào suy thoái nhẹ vào năm 2012 – nhất quán với dự báo từng được trình bày trong một kịch bản suy thoái trong ấn bản Cập nhật Triển vọng Kinh tế Thế giới tháng 9-2011. Việc điều chỉnh giảm dự báo đáng kể này (1½ điểm phần trăm) so với dự báo tháng 11-2011 là do sự gia tăng lợi suất nợ quốc gia, ảnh hưởng của hiện tượng giảm đòn bẩy tài chính của các ngân hàng đối với nền kinh tế thực, và tác động của việc củng cố ngân sách hơn nữa được công bố bởi chính phủ các nước khu vực đồng euro.
- Chỉ với một không gian chính sách có hạn, tăng trưởng ở hầu hết các nền kinh tế tiên tiến khác cũng thấp hơn, chủ yếu do ảnh hưởng lây lan bất lợi từ khu vực đồng euro thông qua các kênh thương mại và tài chính, làm trầm trọng hơn ảnh hưởng của những yếu kém hiện tại. Đối với Hoa Kỳ, tác động về mặt tăng trưởng của ảnh hưởng lây lan này nói chung được bù trừ bởi cầu nội địa cơ bản mạnh hơn vào năm 2012. Tuy nhiên, hoạt động kinh tế cũng chậm dần so với nhịp độ từng đạt được trong nửa sau năm 2011, khi thái độ ghét rủi ro nhiều hơn làm thắt chặt điều kiện tài chính, và chính sách ngân sách chuyển sang thu hẹp hơn.

Trong năm 2012-13, tăng trưởng ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển dự kiến bình quân là 5¾ phần trăm – giảm đáng kể so với tỷ lệ tăng trưởng 6¾ trong năm 2010-11 và thấp hơn khoảng ½ điểm phần trăm so với dự báo WEO tháng 9-2011. Điều này phản ánh diễn biến xấu đi của môi trường bên ngoài, cũng như tình trạng sa sút của cầu nội địa ở các nền kinh tế mới nổi then chốt. Bất chấp mức điều chỉnh giảm tăng trưởng đáng kể ¾ điểm phần trăm, châu Á đang phát triển dự kiến vẫn tăng trưởng nhanh nhất, bình quân 7½ phần trăm trong năm 2012-13. Hoạt động kinh tế ở Trung Đông và Bắc Phi dự kiến sẽ tăng tốc trong năm 2012-13, chủ yếu do sự hồi phục ở Libya và thành quả tiếp tục vững mạnh của các nước xuất khẩu dầu khác. Nhưng hầu hết các nước nhập khẩu dầu trong khu vực đứng trước triển vọng tăng trưởng âm đậm do quá trình chuyển đổi chính trị kéo dài hơn dự kiến và do môi trường bên ngoài bất lợi. Tác động của tình trạng sa sút toàn cầu đối với châu Phi cận Sahara cho đến nay vẫn giới hạn trong phạm vi vài nước – đáng kể nhất là Nam Phi – và sản lượng thế giới dự kiến sẽ tăng trưởng thêm khoảng 5½ phần trăm trong năm 2012. Ảnh hưởng lây lan bất lợi dự kiến sẽ lớn nhất ở Trung và Đông Âu, ứng với những mối quan hệ tài chính và thương mại mạnh của vùng này với các nền kinh tế khu vực đồng euro. Tác động đối với các vùng khác dự kiến tương đối nhẹ, vì việc nới lỏng chính sách kinh tế vĩ mô dự kiến sẽ bù trừ cho ảnh hưởng của cầu chậm dần từ các nền kinh tế tiên tiến và thái độ ghét rủi ro toàn cầu gia tăng. Đối với nhiều nền kinh tế đang phát triển và mới nổi, sức mạnh của các dự báo cũng phản ánh qua giá hàng hóa tương đối cao (như dưới đây).

Hình 3. Các diễn biến phát triển thị trường tài chính gần đây¹



Giá hàng hóa và lạm phát giá tiêu dùng giảm xuống, nhưng rủi ro vẫn còn

Giá hàng hóa nhìn chung giảm trong năm 2011, đáp ứng trước cầu toàn cầu suy yếu hơn. Tuy nhiên, giá dầu vẫn giữ vững trong những tháng gần đây, chủ yếu cho những diễn biến phát triển

về phía cung. Hơn nữa, rủi ro địa chính trị đối với giá dầu một lần nữa lại gia tăng. Những rủi ro này dự kiến vẫn còn cao trong một thời gian, và giá dầu sẽ chỉ nói lỏng đôi chút vào năm 2012 bất chấp triển vọng kém thuận lợi hơn đối với hoạt động toàn cầu. Như một hệ quả, dự báo giá dầu cơ bản của IMF cho năm 2012 nói chung không thay đổi nhiều kể từ ấn bản WEO tháng 9-2011 (99 USD một thùng so với 100 USD). Đối với những hàng hóa ngoài dầu, tình hình cung cải thiện và cầu toàn cầu dự kiến chậm dần sẽ làm cho giá giảm thêm. Giá hàng hóa ngoài dầu dự kiến giảm thêm 14 phần trăm trong năm 2012. Trong ngắn hạn, rủi ro đối với giá là rủi ro theo chiều hướng giảm đối với hầu hết các hàng hóa.

Lạm phát giá tiêu dùng toàn cầu dự báo sẽ nói lỏng khi cầu dịu đi và giá hàng hóa ổn định hay rút xuống. Ở các nền kinh tế tiên tiến, tình trạng trì trệ kinh tế và kỳ vọng lạm phát được neo giữ sẽ giúp áp lực lạm phát dịu bớt, khi ảnh hưởng của giá hàng hóa cao hơn hồi năm ngoái phai nhòa dần. Lạm phát dự kiến sẽ giảm còn khoảng 1½ trong năm nay, từ đỉnh cao khoảng 2¾ trong năm 2011. Ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, áp lực dự kiến cũng giảm, vì cả tăng trưởng và lạm phát giá lương thực cũng chậm đi. Tuy nhiên, lạm phát dự kiến vẫn còn dai dẳng ở một vài khu vực. Nhìn chung, giá tiêu dùng ở các nền kinh tế này dự kiến sẽ giảm tốc, với lạm phát vào khoảng 6¼ phần trăm trong năm 2012, giảm từ hơn 7¼ phần trăm trong năm 2011.

Rủi ro diễn biến xấu tăng mạnh

Rủi ro diễn biến xấu xuất phát từ một vài nguyên nhân. Rủi ro tức thời nhất là sự mạnh lên của vòng luân hồi bất lợi giữa nợ quốc gia và áp lực vốn ngân hàng trong khu vực đồng euro, dẫn đến hiện tượng giảm đòn bẩy tài chính của ngân hàng cũng như thu hẹp tín dụng và sản lượng nhiều hơn và kéo dài hơn. Hình 4 trình bày một tình huống suy thoái như thế. Tình huống này giả định rằng chênh lệch lợi suất nợ quốc gia nhất thời gia tăng. Những mối quan ngại ngày càng tăng về tính bền vững ngân sách buộc các nước phải củng cố ngân sách hơn; điều này làm ức chế cầu và tăng trưởng ngắn hạn. Chất lượng tài sản ngân hàng xấu đi hơn so với trong tình huống cơ bản, do thua lỗ nhiều hơn đối với việc nắm giữ nợ quốc gia và do các khoản vay dành cho khu vực tư nhân. Đầu tư tư nhân thu hẹp thêm 1¾ điểm phần trăm GDP (so với dự báo của WEO). Như một hệ quả, sản lượng khu vực đồng euro giảm thêm khoảng 4 phần trăm so với dự báo của WEO. Giả định rằng sự lây lan tài chính sang phần còn lại của thế giới thì mạnh hơn so với tình huống cơ bản (nhưng yếu hơn sau vụ sụp đổ của ngân hàng Lehman Brothers năm 2008) và tính đến ảnh hưởng lây lan thông qua thương mại quốc tế, sản lượng toàn cầu sẽ thấp hơn dự báo của WEO thêm khoảng 2 phần trăm.

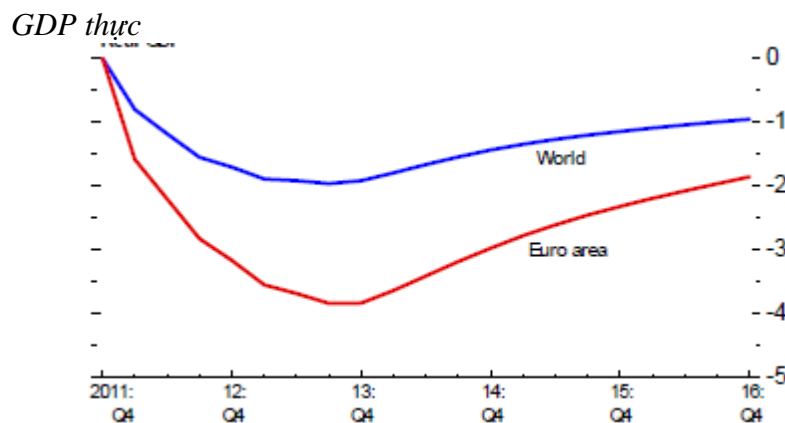
Một rủi ro diễn biến xấu khác phát sinh do tiến triển không đủ mạnh trong việc triển khai các kế hoạch củng cố ngân sách trung hạn ở Hoa Kỳ và Nhật Bản. Trong ngắn hạn, rủi ro này có thể được xoa dịu khi cơn hỗn loạn trong khu vực đồng euro làm cho nợ chính phủ của các nền kinh tế này trở nên thu hút hơn với các nhà đầu tư. Tuy nhiên, chừng nào mà mức nợ công dự báo vẫn còn tăng trong trung hạn, và không có các chiến lược củng cố ngân sách đáng tin cậy và được xác lập vững chắc, thì vẫn còn có khả năng xáo trộn trên thị trường tiền tệ và trái phiếu toàn cầu. Một rủi ro tức thời hơn là, một nền kinh tế chính trị thường hay gặp biến cố như ở Hoa Kỳ sẽ dẫn đến thắt chặt ngân sách quá mức ngay trước mắt.

Ở các nền kinh tế mới nổi then chốt, rủi ro liên quan đến khả năng hạ cánh vững chắc, nhất là trong bối cảnh sản lượng tiềm năng bấp bênh (có thể chậm dần). Trong những năm gần đây, một số nền kinh tế lớn mới nổi trải qua tình trạng tăng trưởng giá tài sản và tăng trưởng tín dụng sôi nổi cũng như tình trạng dễ tổn thương về mặt tài chính gia tăng. Điều này đã nâng cầu lên cao và có thể dẫn đến ước lượng quá cao tỷ lệ tăng trưởng xu hướng tại những nền kinh tế này. Nếu

diễn biến động học của thị trường bất động sản và tín dụng đảo chiều – bị châm ngòi bởi tình trạng mất niềm tin và cắt giảm kỳ vọng ở nước nhà hay bởi cầu giảm sút từ nước ngoài – tác động đối với hoạt động kinh tế có thể hết sức tàn phá.

Hơn nữa, những mối quan ngại về rủi ro địa chính trị trong nguồn cung dầu một lần nữa lại gia tăng. Tác động trên thị trường dầu của những mối quan ngại gia tăng về cú sốc cung dầu liên quan đến Iran (hay sự đổ vỡ cung thật sự) sẽ to lớn, ứng với trữ lượng tồn kho và công suất dự trữ có hạn, cũng như tình hình thị trường vật chất vẫn còn thắt chặt dự kiến trong suốt năm 2012.

Hình 4. Tình huống diễn biến xấu trong dự báo WEO



Nguồn: Mô phỏng Mô hình dự báo toàn cầu (GPM).

Hành động chính sách cương quyết và nhất quán là hết sức cần thiết và cấp bách

Môi trường hiện tại – với đặc điểm là các hệ thống tài chính mỏng manh, thâm hụt ngân sách và nợ công cao, và lãi suất gần về giới hạn không – mang lại một mặt bằng màu mỡ cho tinh thần bi quan kéo dài và sự lan truyền các cú sốc bất lợi, hệ trọng hơn cả là tình trạng xấu đi của cuộc khủng hoảng trong khu vực đồng euro. Trong bối cảnh này, có ba yêu cầu để có một sức bật hồi phục: điều chỉnh từ từ nhưng bền bỉ; chính sách tiền tệ nói lỏng và thanh khoản nhiều, chủ yếu ở các nền kinh tế tiên tiến; và khôi phục niềm tin vào khả năng hành động của các nhà hoạch định chính sách. Điều quan trọng là, không phải tất cả các nước đều nên điều chỉnh theo cùng một cách thức, với cùng một mức độ, hay vào cùng một lúc, vì sợ rằng các nỗ lực của họ sẽ trở nên tự thất bại. Ví dụ, những nước có vị thế bên ngoài và vị thế ngân sách tương đối mạnh không nên điều chỉnh với cùng mức độ như những nước thiếu sức mạnh này hay đứng trước các áp lực thị trường. Thông qua hành động nhất quán qua lại, các nhà hoạch định chính sách có thể giúp neo giữ kỳ vọng và tái lập niềm tin.

- *Điều chỉnh ngân sách.* Trước mắt, việc điều chỉnh ngân sách thích đáng đang được tiến hành tại hầu hết các nền kinh tế tiên tiến. Các nước nên để cho các công cụ bình ổn tự động phát huy tác dụng một cách tự do chừng nào mà các công cụ đó vẫn còn có thể tài trợ cho những mức thâm hụt cao. Trong những nước này, nước nào có lãi suất rất thấp hay các yếu tố khác mà tạo ra không gian ngân sách thoả đáng, kể cả một số nước trong khu vực đồng euro, nên xem xét lại nhịp độ củng cố ngân sách ngắn hạn. Điều chỉnh ngân sách thái quá trong ngắn hạn để chống lại tình trạng mất nguồn thu ngân sách theo chu kỳ sẽ làm cắt giảm hoạt động kinh tế nhiều hơn, làm giảm sự ủng hộ của công chúng đối với việc điều chỉnh, và xói mòn niềm tin thị trường. Trong số những nền kinh tế lớn, có một mối quan ngại cụ thể là, chứng tề liệt chính trị ở Hoa Kỳ sẽ dẫn đến việc đảo

chiều quá nhanh của việc chi tiêu kích cầu. Trong trung hạn, Hoa Kỳ và Nhật Bản nên tiến tới định hình và thực hiện các kế hoạch củng cố trung hạn đáng tin cậy, vì không nước nào có thể đương nhiên cho rằng vị thế hiện nay của họ là an toàn. Các biện pháp có thể bao gồm cải cách để làm chậm sự tăng trưởng của chi tiêu y tế và hưu trí, qui định giới hạn tối đa đối với chi tiêu tùy ý, và cải cách hệ thống thuế để tăng thu ngân sách. Tiến hành các kế hoạch trung hạn đáng tin cậy cũng sẽ tạo ra không gian chính sách nhằm hỗ trợ việc chấn chỉnh bảng cân đối kế toán, tăng trưởng và tạo việc làm. Các chính sách ngân sách được thảo luận chi tiết hơn trong ấn bản tháng 1-2012 Cập nhật Giám sát Ngân sách (*Fiscal Monitor Update*).

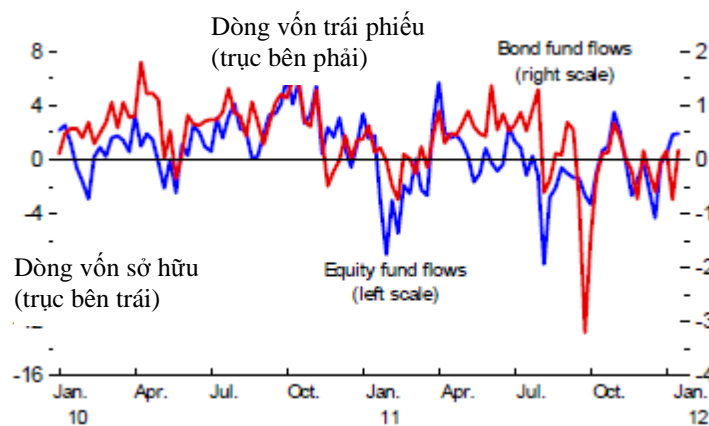
- *Thanh khoản.* Trong khi việc củng cố ngân sách được tiến hành ở các nền kinh tế tiên tiến, chính sách tiền tệ nên tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng, trong chừng mực mà kỳ vọng lạm phát vẫn được neo giữ và thất nghiệp vẫn ở mức cao. Nếu rủi ro diễn biến xấu đi đối với tăng trưởng trở thành hiện thực, có thể phải cần đến sự kích thích bằng chính sách tiền tệ - kể cả thông qua nói lỏng số lượng. Trên phương diện này, các chương trình mục tiêu giúp nói lỏng ràng buộc tín dụng đối với doanh nghiệp và hộ gia đình sẽ hữu ích ở những nền kinh tế có sự chuyển giao tiền tệ yếu kém. Trong khu vực đồng euro, điều quan trọng là phá vỡ vòng luân hồi bất lợi giữa tăng trưởng dưới trung bình, vị thế ngân sách xấu, và các bảng cân đối kế toán ngân hàng suy yếu, mà có thể dẫn đến một thời kỳ giảm phát giá tiêu dùng và giá tài sản kéo dài. Muốn giải quyết vấn đề này đòi hỏi phải hành động trên một vài mặt trận. Thứ nhất, hành động nói lỏng tiền tệ hơn nữa và kịp thời của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) là quan trọng, nhất quán với mệnh lệnh của ngân hàng là bảo đảm giá cả ổn định. Đồng thời, ECB nên tiếp tục cung ứng thanh khoản và tiếp tục tham gia trọn vẹn vào việc mua chứng khoán để giúp duy trì niềm tin vào đồng euro. Và phải thực hiện việc tài trợ đầy đủ thông qua Phương tiện Bình ổn Tài chính châu Âu (EFSF) và Cơ chế Bình ổn châu Âu (ESM) cho những nước đang đứng trước sự ràng buộc vốn nghiêm trọng.
- *Giảm đòn bẩy tài chính của ngân hàng.* Để phá vỡ chiếc vòng luân hồi bất lợi giữa tăng trưởng yếu và các bảng cân đối kế toán ngân hàng xấu đi, cần bơm nhiều vốn hơn vào các ngân hàng khu vực đồng euro (kể cả từ các nguồn công cộng) và các cơ quan giám sát phải làm bất luận điều gì có thể để tránh hiện tượng giảm đòn bẩy tài chính quá nhanh có thể dẫn đến o ép tín dụng gây tàn phá (xem ấn bản Cập nhật báo cáo ổn định tài chính toàn cầu tháng 1-2012). Những nước riêng lẻ đang bị sức ép có thể đòi hỏi phải cầu viện đến nguồn lực trên toàn khu vực đồng euro để tạo điều kiện thuận lợi cho việc tái cấp vốn ngân hàng.
- *Điều chỉnh tài chính.* Tài trợ nói lỏng trong ngắn hạn phải đi kèm với tiến triển liên tục trong việc chấn chỉnh và cải cách hệ thống tài chính. Đây là một cấu phần quan trọng để bình thường hoá điều kiện tín dụng và giúp giảm gánh nặng đối với chính sách tiền tệ và ngân sách để hỗ trợ phục hồi. Các chính sách khu vực tài chính được thảo luận chi tiết hơn trong ấn bản Cập nhật báo cáo ổn định tài chính toàn cầu tháng 1-2012.

Việc khôi phục niềm tin vào khả năng tồn tại của khu vực đồng euro dựa vào việc phát triển chiều sâu sự hội nhập ngân sách và tài chính theo thời gian và dựa vào việc thực hiện cải cách cơ cấu nhằm giúp giải quyết tình trạng mất cân đối bên trong. Trên mặt trận tài chính, tiến tới một mô hình giám sát, quyết định và bảo hiểm tiền gửi chung sẽ củng cố và thống nhất hệ thống tài chính khu vực đồng euro và phá vỡ vòng luân hồi bất lợi giữa các ngân hàng và nợ quốc gia. Trong ngắn hạn, một phương tiện trên toàn khu vực đồng euro có năng lực góp vốn trực tiếp vào các ngân hàng cũng sẽ giúp phá vỡ vòng luân hồi này. Sự hoà nhập ngân sách hơn nữa cũng cần thiết và phải bao gồm sự chia sẻ rủi ro hơn giữa các nước thành viên khu vực đồng euro, cùng với sự tập trung hoá hay kỹ cương ngân sách vững mạnh hơn. EFSF và ESM là những biện pháp

chính theo chiều hướng này. Nhưng bổ sung thêm nguồn lực thực vào những gì có sẵn hiện nay, thông qua hoà nhập EFSF vào ESM, và gia tăng qui mô của ESM, sẽ giúp ích rất nhiều. Trong trung hạn, cải cách thị trường lao động và thị trường sản phẩm sẽ giúp giải quyết tình trạng mất cân đối bên trong cơ bản và vấn đề sức cạnh tranh, vốn là nguyên nhân gốc rễ của cơn đau hiện giờ; trong ngắn hạn, điều đó có thể giúp neo giữ các kỳ vọng của thị trường.

Ở các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi, trọng tâm trước mắt là đáp ứng trước cầu nội địa vừa phải và cầu bên ngoài chậm dần từ các nền kinh tế tiên tiến, đồng thời đối phó với các dòng vốn biến động. Tình hình cụ thể của các nền kinh tế này và không gian chính sách sẵn có của họ thì hết sức khác nhau, và vì thế phản ứng chính sách phù hợp cũng khác nhau. Nói chung, áp lực lạm phát đã dịu bớt, tăng trưởng tín dụng đã lên đến đỉnh, và dòng vốn vào đã giảm xuống (Hình 5). Những nền kinh tế có lạm phát nằm trong tầm kiểm soát, nợ công không cao, và thặng dư bên ngoài đáng kể (như Trung Quốc và một số nền kinh tế mới nổi chọn lọc ở châu Á) có thể sử dụng thêm chi tiêu xã hội để hỗ trợ các hộ nghèo trước tình hình cầu bên ngoài suy yếu. Những nền kinh tế có áp lực lạm phát giảm nhưng các yếu tố ngân sách cơ bản yếu hơn (bao gồm các nền kinh tế ở châu Mỹ Latin) có thể dùng thắt chặt hay nới lỏng chính sách tiền tệ, miễn là họ có thể xoay sở để kiểm soát được việc cho vay trong những khu vực quá nóng (như bất động sản) thông qua các biện pháp vĩ mô thận trọng. Những nền kinh tế đang khốn khổ vì cả lạm phát và nợ công đều tương đối cao (như Ấn Độ và các nền kinh tế ở Trung Đông) xem ra cần có một quan điểm thận trọng hơn về bất kỳ sự nới lỏng chính sách nào.

Hình 5. Dòng vốn ròng đến các thị trường mới nổi
(Tỷ USD, dòng hàng tuần)



Nguồn: EPFR Global.

Hành động tập thể có thể giúp đưa nền kinh tế toàn cầu vào quỹ đạo tăng trưởng mạnh hơn thông qua đẩy mạnh tái cân đối cầu toàn cầu. Ở nhiều nền kinh tế tiên tiến, nổi bật là những nền kinh tế có thâm hụt bên ngoài, việc giảm đôn bẫy tài chính của các hộ gia đình sẽ tiếp tục trong một thời gian. Cải cách cơ cấu để đẩy mạnh sản lượng tiềm năng – bao gồm các biện pháp cải cách thị trường lao động và thị trường sản phẩm, đồng thời củng cố sức bật của nền kinh tế trước tình trạng dân số già đi – có thể hạ thấp nhưng không xoá bỏ được nhu cầu giảm đôn bẫy. Đạt được sự tăng trưởng toàn cầu dẻo dai hơn trong bối cảnh này đòi hỏi những nền kinh tế với vị thế bên ngoài và các bảng cân đối kế toán hộ gia đình mạnh phải xoá bỏ những biến dạng ảnh hưởng đến cầu nội địa. Tùy thuộc vào những thử thách chính xác của các nền kinh tế này, hành động chính sách có thể tập trung vào việc xây dựng các hệ thống trao đổi định hướng thị trường hơn; cải

thiện mạng lưới an sinh xã hội và các hệ thống hưu trí, y tế, và giáo dục; củng cố khu vực tài chính; và cải thiện môi trường kinh doanh cho đầu tư tư nhân.