

**KINH TẾ - XÃ HỘI****KINH TẾ MỸ NĂM 2007****DẤU HIỆU CỦA MỘT CUỘC SUY THOÁI**

ThS. Nguyễn Ngọc Mạnh  
Viện Nghiên cứu Châu Mỹ

**R**ất nhiều nhà kinh tế trên thế giới cho rằng, nền kinh tế Mỹ lúc này giống như một người đang trượt trên một lớp băng mỏng, với nguy cơ suy thoái của kinh tế không còn xa nữa. Cuộc khủng hoảng tín dụng vẫn chưa chịu “buông tha” nên kinh tế lớn nhất thế giới này. Thị trường địa ốc tiếp tục đóng băng, tình trạng mất giá thảm hại của đồng đôla Mỹ cùng với giá nhiên liệu tiếp tục leo thang và các tập đoàn tài chính lớn của Mỹ liên tục công bố những khoản thua lỗ và thâm hụt tài sản khổng lồ đã cho thấy nguy cơ suy thoái của nền kinh tế Mỹ đang ngày càng lộ rõ.

**1. Kinh tế tăng trưởng với nhiều biến động**

Năm 2007 nền kinh tế Mỹ bị tác động khá mạnh bởi cuộc khủng hoảng nghiêm trọng nhất trong 16 năm qua trong lĩnh vực địa ốc và những biến động của thị trường tài chính tín dụng. Tuy nhiên, kinh tế Mỹ vẫn duy trì được mức tăng trưởng dương trong năm 2007.

Trong quý I, kinh tế Mỹ chỉ tăng trưởng 0,6%, đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 4 năm qua, kể từ quý IV/2002, thời điểm mà kinh tế Mỹ chỉ tăng trưởng có 0,2%. Theo Bộ Thương mại Mỹ, một trong những lý do quan trọng khiến kinh tế Mỹ không đạt được tốc độ tăng trưởng 1,3% như dự kiến

trước đó là khối lượng hàng nhập khẩu vào nước này tăng, đồng thời, các công ty trong nước tìm cách giảm lượng hàng tồn kho, khiến các hoạt động sản xuất trong nước bị hạn chế. Một nhân tố khác cũng rất quan trọng là tình trạng ảm đạm trên thị trường bất động sản Mỹ. Trong quý I, số lượng nhà mới xây tại nước này đã giảm tới 15,4%. Theo tính toán, sự sụt giảm của thị trường bất động sản khiến tốc độ tăng GDP của Mỹ giảm tới 0,9%. Giá xăng tăng cao cũng là một yếu tố làm chậm lại tốc độ tăng trưởng và tăng thêm áp lực lạm phát đối với nền kinh tế lớn nhất thế giới này. Tuy nhiên, tiêu dùng tại Mỹ trong quý I đã tăng 4,4%. Đồng thời, đầu tư cũng tăng khả quan hơn dự kiến, đạt mức 2,9%. Giới phân tích lúc đó cho rằng các con số thống kê của kinh tế Mỹ trong quý II năm 2007 sẽ khả quan hơn.

Đúng theo như nhận định của các nhà kinh tế, nền kinh tế Mỹ đã có sự phục hồi trong quý II/2007. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Mỹ tiếp tục tụt dốc và thị trường địa ốc vẫn tiếp tục trong tình trạng ế ẩm kéo dài. Nhưng nguyên nhân chủ yếu đóng góp cho tốc độ tăng trưởng của quý II là khối lượng đầu tư của các doanh nghiệp tăng mạnh, mức chi tiêu của Chính phủ Liên bang và chính quyền các địa phương cũng đều tăng, và thâm hụt cán cân xuất nhập khẩu giảm.

Theo như Bộ Thương mại Mỹ cho biết, tốc độ tăng trưởng kinh tế của Mỹ trong quý II đã tăng lên tới 3,8%. Đây là tốc độ tăng GDP nhanh nhất kể từ mức 4,8% đạt được trong quý I/2006. Tốc độ tăng này cao hơn mức dự báo 3,2% của các chuyên gia và cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng chỉ đạt 0,6% trong quý I/2007. Tỷ lệ lạm phát cơ bản ở Mỹ, không kể giá lương thực và năng lượng, cũng đang ở mức khá thấp 1,4%, mức lạm phát thấp nhất kể từ tỷ lệ lạm phát 1,3% trong quý II/2003. Chi tiêu của Chính phủ trong quý II tăng 4,2%, trong đó chi tiêu của Chính phủ Liên bang tăng 6,7% và chi tiêu của các chính quyền địa phương tăng 2,9%. Kim ngạch xuất khẩu của Mỹ trong quý II/2007 tăng 7,6%, so với mức sụt giảm 1,1% trong quý I/2007 và cao hơn mức dự báo 6,4%. Trong khi đó, nhập khẩu quý này lại giảm từ mức tăng 3,9% quý I/2007 xuống mức 3,2%. Cho dù thấp hơn mức tăng 3,7% trong quý I/2007, chi tiêu tiêu dùng - chiếm 2/3 tổng giá trị các hoạt động kinh tế của Mỹ - đã tăng 1,4% trong quý II/2007, cao hơn mức dự kiến 1,3%.

Sang quý III, kinh tế Mỹ đã lấy lại đà tăng trưởng ấn tượng khi đạt mức tăng 4,9% trong quý III/2007, so với 3,8% trong quý II/2007, và là mức tăng cao nhất trong một năm rưỡi qua, bất chấp tình trạng hỗn loạn gia tăng trên thị trường nhà ở do hoạt động tín dụng bị siết chặt gây nên.

Trong quý III/2007, chi tiêu tiêu dùng của người dân Mỹ đã gia tăng, trong khi các doanh nghiệp Mỹ bán được nhiều hàng hơn ở thị trường nước ngoài và tăng cường đầu tư ở thị trường trong nước. Xuất khẩu của Mỹ trong quý III đã tăng 16,2%, mức tăng kỷ lục kể từ quý IV/2003. Đây được coi những nhân tố chủ chốt giúp toàn bộ hoạt động của kinh tế Mỹ hồi phục đà tăng trưởng khả quan trong quý này. Đầu tư doanh nghiệp gia tăng cũng góp phần

đáng kể vào mức tăng GDP của Mỹ trong quý III/2007. Chi phí của các doanh nghiệp Mỹ vào trang thiết bị và phần mềm trong quý này đã tăng 5,9%, mức cao nhất kể từ quý I/2006. Đầu tư doanh nghiệp vào các cơ cấu thương mại, như tòa nhà văn phòng và nhà máy, cũng tăng 12,3%. Trong khi đó, chi tiêu của chính phủ đã tăng 3,7% - cũng đóng góp không nhỏ vào mức tăng trong quý III.

Tuy nhiên, một số chuyên gia kinh tế cho rằng tốc độ tăng trưởng cao bất ngờ của kinh tế Mỹ trong quý này không mang tính bền vững do tình trạng tiếp tục khó khăn của thị trường tài chính, nhất là cuộc khủng hoảng gây chấn động toàn cầu gần đây của thị trường tín dụng thế chấp. Theo giới phân tích, mức tăng trưởng mạnh quý III của Mỹ có thể là "tia nắng" cuối cùng trên bức tranh kinh tế của nước Mỹ, trước khi những tác động sâu rộng của cuộc khủng hoảng thị trường nhà ở và các điều kiện tín dụng "thắt lưng buộc bụng" thực sự phủ bóng đen lên triển vọng tăng trưởng.

Các chuyên gia phân tích cho rằng những "rào cản" đối với triển vọng GDP trong quý IV/2007 bao gồm: doanh thu từ thị trường nhà ở và vật liệu xây dựng liên tục giảm; chỉ số tiêu dùng ở mức thấp; tốc độ tăng trưởng của thị trường việc làm vẫn hết sức chậm chạp. Theo thống kê của công ty chuyên theo dõi kinh doanh bất động sản "Realty Trac Inc.", trong quý III/2007, số lượng nhà trong diện bị tịch thu hoặc đe dọa bị tịch thu gán nợ tăng vọt gấp hơn hai lần so với cùng kỳ năm 2006. Và đúng như những cảnh báo của các chuyên gia kinh tế, tốc độ tăng trưởng kinh tế của Mỹ trong quý IV/2007 đã giảm mạnh xuống chỉ còn đạt 0,6%. Tình trạng này đã làm cho triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ trong cả năm 2007 giảm xuống thấp hơn cả mức dự báo tăng trưởng từ 2,5 - 3% của FED hồi tháng 7/2007.

Trong năm 2007, tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của Mỹ đạt gần 13.900 tỷ USD so với 13.014 tỷ USD năm 2006 và 12.455 tỷ USD năm 2005. Lạm phát ở mức thấp 2,62% so với 3,24% năm 2006 và 3,39% năm 2005. Thâm hụt ngân sách liên bang giảm mạnh, chỉ ở mức 163 tỷ USD so với 248,2 tỷ năm 2006 và 318 tỷ năm 2005. Tỷ lệ thất nghiệp dao động ở mức thấp 4,7% - 5%. Tốc độ tăng GDP dự kiến đạt 1,9% - 2,0%. Đây là mức tăng GDP khá thấp so với mức tăng 3,3% của năm 2006 và 3,6% năm 2005.

### Tăng trưởng GDP của Mỹ GDP thực tế, %, tính theo quý

Năm 2006		·QIII/2006	1,1
		QIV/2006	2,1
Năm 2007	Thực tế đạt được	QI/2007	0,6
		QII/2007	3,8
		QIII/2007	4,9
		QIV/2007	0,6

Nguồn: US Bureau of Economic Analysis

## 2. Khủng hoảng tín dụng và sự bất ổn của thị trường bất động sản

Năm 2007 là một năm có nhiều biến động đối với nền kinh tế Mỹ. Trong đó, nhân tố trung tâm là cuộc suy thoái của thị trường bất động sản sau hơn một thập kỷ tăng trưởng mạnh.

Tình trạng giá nhà ở đổi chiều rồi giảm mạnh, đã tác động tiêu cực đến các hoạt động đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, đến việc làm trong khu vực này và các lĩnh vực liên quan. Thu nhập và tài sản của người sở hữu nhà cũng bị ảnh hưởng nặng nề, làm giảm xu hướng tiêu dùng nội địa và điều này đã kiến cho nền kinh tế Mỹ trở nên tồi tệ. Nguy hiểm hơn nữa, cuộc suy thoái này còn kéo theo cuộc khủng hoảng tín

dụng nghiêm trọng nhất trong 16 năm qua tại Mỹ.

Cuộc khủng hoảng tín dụng bắt nguồn từ chính sách cho vay dễ dãi và ô ạt được giới chuyên môn phân tích gọi là “nợ dưới chuẩn” (sub-prime) của các ngân hàng đối với người vay tiền mua nhà trả góp, với hy vọng sau đó bán đi để kiếm lời. Với phong trào tậu nhà mới phát triển rầm rộ này có tới hai triệu ngôi nhà được mua từ nguồn vốn vay thế chấp dễ dãi này.

Lượng nhà mới xây của Mỹ không bán được đã tăng lên mức kỷ lục trong vòng 15 năm qua, trong khi hoạt động xây dựng đã giảm mạnh so với dự kiến. Tháng 11/2007 chỉ có 647.000 ngôi nhà mới xây được bán, thấp hơn rất nhiều so với mức dự kiến là 715.000 nhà. Tháng 12/2007 số lượng nhà mới xây bán được đã giảm 9%, đây là mức giảm cao nhất kể từ năm 1995 trở lại đây và vượt xa mức dự báo 1,8% của các chuyên gia kinh tế.

Tháng 12/2007 Chính phủ đã công bố về chương trình hỗ trợ vay nợ mua nhà của Quỹ Dự trữ Liên bang kèm với lời khẳng định rằng chương trình sẽ đưa ra các thông tin đầy đủ, chính xác và dễ hiểu cho các đối tượng vay nợ mua nhà. Tuy nhiên, thực tế lãi suất của các khoản nợ mua nhà ngày càng tăng vọt và cuối cùng là người đi vay mất khả năng chi trả và có thể bị mất nhà để trả nợ. Hàng ngàn người dân Mỹ đã bị mất nhà theo kiểu này trong cuộc khủng hoảng trong thị trường cho vay *sub-prime* đối với các đối tượng có độ tin cậy tín dụng thấp. Những người bị ảnh hưởng nặng nề nhất tại Mỹ chủ yếu là những người có thu nhập thấp và từng gặp khó khăn trong việc trả nợ. Số vụ tịch thu tài sản vì không trả được nợ trong tháng 11/2007 đã đạt kỷ lục và tỷ lệ nợ quá hạn trong quý III năm 2007 đã lên tới mức cao nhất kể từ năm 1986.

Bên cạnh tình trạng cho vay dưới chuẩn còn xuất hiện một loại sản phẩm

tài chính mới ở Mỹ, không minh bạch và không được điều tiết chặt chẽ - được gọi là chứng khoán hoá các khoản cho vay thế chấp nói trên - được các ngân hàng và các tổ chức tài chính Mỹ áp dụng tương đối phổ biến trong thời gian gần đây. Những món nợ địa ốc đa cấp, đa dạng được "trái phiếu hoá" thành những sản phẩm tài chính thông dụng và gọn gàng, có thể mua bán dễ dàng trên thị trường tiền tệ. Tình trạng này cho phép người dân mua nhà vượt quá khả năng chi trả của họ, thậm chí nó còn kích thích đầu cơ. Với hình thức sản phẩm tài chính mới này, ngân hàng và các nhà tài trợ địa ốc Mỹ chỉ đóng vai trò trung gian vì sau khi làm xong giấy tờ vay nợ là họ bán ngay cho các ngân hàng đầu tư để biến dạng thành những trái phiếu rồi bán lẻ trên thị trường tiền tệ trên khắp thế giới.

Tình trạng rối loạn trong thị trường tín dụng đã dẫn tới chao đảo trên các thị trường chứng khoán của Mỹ, đồng thời có ảnh hưởng rất xấu tới nền kinh tế Mỹ trong năm 2007. Hầu hết việc cho vay *sub-prime* được thực hiện khi các công ty bán nợ của mình cho các ngân hàng khác. Các tổ chức tài chính này đã định mức rủi ro là cố định mà không đánh giá được rằng các rủi ro đó trên thực tế đã tăng cao, bởi việc cho vay đã dần mở rộng cho cả các đối tượng hầu như không có khả năng tiếp tục thanh toán. Từ đầu năm 2007 đã xuất hiện những dấu hiệu không mấy khả quan, chỉ trong vòng 3 tháng đầu năm, số nợ dưới chuẩn chậm trả hơn 30 ngày lên đến mức kỷ lục là 15,75%, tăng từ 14,4% trong ba tháng cuối 2006. Đến tháng 5/2007 số nhà tịch biên tăng 90% so với cùng kỳ năm 2006.

Các khoản thua lỗ dần dần dồn lại, từ vài tỷ tới vài chục tỷ đôla Mỹ. Xuất hiện tình trạng là giá nhà ngày càng giảm do sự sụt giảm của cầu trên thị trường nhà đất, trong khi các công ty lại khó huy động vốn đầu tư để phát

triển các dự án xây nhà và hệ quả là các ngân hàng của Mỹ bị ảnh hưởng và kéo theo sự sụt giảm của thị trường tài chính tín dụng và của cả nền kinh tế. Kết quả tất yếu là hàng triệu người bị tịch thu tài sản thế chấp, các ngân hàng cho vay thì phải đối mặt với sự teo tóp tài sản trong danh mục cho vay cầm cố, nhiều công ty cho vay tín chấp dưới chuẩn phải rời khỏi lĩnh vực này và buộc Quốc hội Mỹ phải xem xét sửa đổi luật cho vay.

Theo đánh giá của các nhà chuyên môn, vì khủng hoảng, các ngân hàng và tổ chức cho vay tại Mỹ có thể cắt giảm lượng vốn cho vay tới 2.000 tỷ USD. Nếu 2.000 tỷ USD (tương đương với 7% tổng lượng nợ mà khu vực phi tài chính của Mỹ vay) này bị cắt giảm đúng như dự báo thì chắc chắn nền kinh tế Mỹ sẽ rơi vào trạng thái tụt tụt, người tiêu dùng và các doanh nghiệp Mỹ sẽ không thể vay được tiền cần thiết để duy trì "sức khoẻ" của nền kinh tế và đây chính là một trở ngại lớn cho tăng trưởng kinh tế.

Sự "ra đi" của một loạt các CEO đẳng cấp thế giới của các tập đoàn tài chính lớn ở Mỹ như Merrill Lynch, Citigroup và Morgan Stanley - nạn nhân của cơn bão khủng hoảng tín dụng ở Mỹ cũng đánh dấu một khoảng "lặng" của nền kinh tế Mỹ năm 2007.

### 3. Chính sách đồng đôla yếu và sự mất giá thảm hại của đôla Mỹ

Tính đến hết năm 2007, đồng đôla Mỹ đã mất giá 24% so với đồng Euro, kể từ khi đồng Euro xuất hiện. Ngược dòng lịch sử có thể thấy nền kinh tế Mỹ đã có những dấu hiệu gặp khó khăn từ đầu những năm 2000. Sau khủng hoảng thị trường chứng khoán tại Mỹ giai đoạn 2000-2001 sức mua của người dân Mỹ giảm rõ rệt. Với một nền kinh tế mà giá trị tiêu dùng, dịch vụ chiếm tới 60% GDP - kích cầu trong nước là một trong những yếu tố sống còn. Đây

cũng chính là khởi đầu cho chính sách đồng đôla yếu của Mỹ. Hạ lãi suất tín dụng, in tiền cho dân và doanh nghiệp vay để chi vào tiêu dùng,... đã dẫn đến sự mất giá của đồng đôla. Một điều có thể cho là "phi lý" là với tình trạng như vậy lạm phát diễn ra ở khắp nơi nhưng không phải là ở Mỹ, tỷ lệ lạm phát trong giai đoạn 2000-2006 tại Mỹ luôn ở dưới mức 3,5%, giá cả luôn ở mức ổn định, chỉ số tiêu dùng tăng, lợi thế xuất khẩu được duy trì và phát huy tới mức tối đa, nền kinh tế tăng trưởng đều và ổn định. Đây chính là lý do mà trong suốt thời gian 2000-2006, Mỹ không từ bỏ chính sách đồng đôla yếu, và áp lực lạm phát đè nặng lên nền kinh tế toàn cầu.

Cuộc khủng hoảng thị trường tài chính bắt đầu từ tháng 8/2007 đã tạo sức ép mạnh mẽ lên đồng đôla. Tình trạng mất giá thảm hại của đôla Mỹ cũng đánh dấu những mốc tăng giá của dầu và của vàng trên thế giới. Theo ước tính, sự yếu đi của đồng đôla trong năm 2007 là ở mức nghiêm trọng. Vào quý IV/2007 đôla Mỹ đã giảm tới mốc 1 Euro/1,4967 USD, mức thấp nhất kể từ khi đồng Euro được đưa vào sử dụng năm 1999. Đến cuối tháng 11/2007, giá đôla Mỹ đã giảm khoảng 6% so với tháng 8/2007 và so với nhóm tiền giao dịch mà FED theo dõi. Nếu tính trong 11 tháng của năm 2007 (từ tháng 1 đến tháng 11) đồng đôla đã mất giá 13% so với rổ tiền tệ gồm các đồng tiền của các nước công nghiệp phát triển khác, trong khi đó nó chỉ mất giá 5% so với nhân dân tệ. Điều này không phải mới vì trong 5 năm qua, kể từ 2001 đến nay, Chính phủ Mỹ đã sử dụng chính sách đồng đôla yếu nhằm kích cầu nội địa và xuất khẩu, giảm thâm hụt thương mại của Mỹ với các nước, đồng thời tăng thu nhập từ việc thu hút khách du lịch Châu Âu.

Đồng đôla giảm giá chủ yếu là do thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ lên tới 6,2% GDP. Bên cạnh đó, việc cắt

giảm lãi suất liên tục trong thời gian gần đây của FED đã làm cho sự chênh lệch lãi suất giữa Mỹ với châu Âu giảm xuống, làm hạn chế các dòng vốn chảy vào Mỹ và điều này càng khiến cho đồng đôla thêm mất giá. Sự suy sụp của thị trường cho vay thế chấp và sự chao đảo của thị trường tài chính kéo dài cũng là một trong những nguyên nhân làm cho đồng đôla yếu đi vì sự bất ổn dồn vào những tài sản tính bằng đôla Mỹ và niềm tin vào sự hồi phục của hệ thống tài chính đang bị lung lay. Lượng vốn đầu tư tư nhân đổ vào Mỹ đã giảm mạnh kể từ tháng 8/2007.

Sự mất giá quá nhanh của đồng đôla Mỹ cũng đã có những tác động nhất định đến giá vàng và giá dầu mỏ. Trong năm 2007, giá vàng đã tăng tới 848 USD/oz, mức cao nhất kể từ năm 1980, và giá dầu mỏ cũng tăng cao kỷ lục đạt 99,29 USD/thùng vào cuối tháng 11/2007 và chạm ngưỡng 100 USD/thùng vào những ngày cuối cùng của tháng 12/2007. Tính ra, trong năm qua, đôla Mỹ đã mất giá hơn 10% so với đồng Euro. Cho dù đồng đôla yếu đi có tác dụng thúc đẩy xuất khẩu của Mỹ, nhưng đây chính là một trong những nguyên nhân làm cho giá dầu tăng trên 50% và giá vàng tăng gần 30%.

Đồng đôla mất giá cũng làm ảnh hưởng tới dự trữ đôla trên toàn cầu. Trong quý III/2007 dự trữ đôla toàn cầu đã giảm xuống mức kỷ lục. Tháng 9/2007, đồng đôla chỉ còn chiếm 63,8% trong tổng dự trữ ngoại tệ toàn cầu, giảm 1,2% so với quý II trước, đó trong khi đồng Euro tăng từ 25,5% lên 26,4%. Đồng đôla yếu làm sâu sắc thêm xu hướng đa dạng hoá dự trữ ngoại tệ thế giới.

Mặc dù, đồng đôla Mỹ liên tục giảm giá trong năm 2007 do sự bất ổn trên thị trường tài chính và nền kinh tế Mỹ suy thoái, song dự báo đồng đôla sẽ ổn định dần vào cuối năm 2008 và sẽ tăng giá vào năm sau đó. Tuy nhiên, bước sang năm 2008, có rất nhiều yếu tố rủi

ro ảnh hưởng tới đồng đôla. Đáng chú ý nhất là tăng trưởng kinh tế Mỹ sụt giảm, chủ yếu do tình trạng bất ổn trên thị trường tài chính gần đây vẫn tiếp diễn ngoài dự kiến, hoặc do tác động lớn hơn so với dự kiến đối với nhu cầu tiêu dùng từ sự điều chỉnh trên thị trường nhà đất của Mỹ. Trong phần lớn năm 2008, các nhà đầu tư sẽ vẫn lo ngại về thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ và khả năng có sự thay đổi trong cơ cấu dự trữ ngoại tệ của các ngân hàng trung ương, các quỹ đầu tư, và trong cơ chế điều hành tỷ giá của các nước. Và, dù giá đôla không sụt giảm hơn nữa song vai trò bá chủ của đồng đôla cũng đang mờ nhạt dần. Với những thay đổi về cơ cấu nền kinh tế toàn cầu, về lâu dài, việc chấm dứt sự bá chủ của đôla Mỹ (như một phương tiện trao đổi và dự trữ thường được lựa chọn) chắc chắn xảy ra. Tuy nhiên, sự thay đổi này có thể diễn ra từ từ.

#### 4. Những giải pháp cứu vãn nền kinh tế Mỹ

Những số liệu của nền kinh tế nước này đang vẽ nên một bức tranh kinh tế màu xám. Trong năm 2007, màu xanh là màu hiếm nhìn thấy trên các bảng giá chứng khoán Mỹ, vì các hàn thử biểu trên thị trường chứng khoán nước này liên tục được miêu tả bằng mũi tên đỏ chỉ xuống. Theo giới chuyên gia, "bóng ma" suy thoái đã cận kề và sẽ "nuốt chửng" nền kinh tế đầu tàu này trong nay mai. Thậm chí, những người ít lạc quan hơn còn khẳng định, kinh tế Mỹ chắc chắn đã suy thoái rồi. Trong bối cảnh đó, Chính phủ Mỹ và các công ty đã phải đưa ra một loạt biện pháp khẩn cấp nhằm cứu vãn nền kinh tế Mỹ ra khỏi nguy cơ suy thoái đang lộ rõ.

##### **Cắt giảm lãi suất**

Giữa hai mục tiêu tăng trưởng và chống lạm phát, vào thời điểm này, rõ ràng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), phải chọn mục tiêu thứ nhất. Năm

2007, FED đã phải 3 lần cắt giảm lãi suất đồng đôla vào các ngày 18/9; 31/10 và 11/12 lần lượt là từ mức 5,25% xuống 4,75%; 4,5% và 4,25%

Việc "con báo" tín dụng hoành hành đã khiến hàng loạt ngân hàng lớn tại Mỹ như Countrywide, Financial, Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley và Bear Stearns phải đối mặt với tình trạng thua lỗ chồng chất và lượng nợ xấu không ngừng leo thang. Kết quả là, nhiều ngân hàng buộc phải thắt chặt tiêu chuẩn cho vay, làm cản trở các hoạt động đầu tư vào sản xuất và đặc biệt là tiêu dùng, lĩnh vực chiếm tới 2/3 giá trị kinh tế Mỹ. Theo các chuyên gia, động thái cắt giảm lãi suất của FED sẽ làm dịu đi tác động tiêu cực này, vì các doanh nghiệp và người dân sẽ vay nhiều tiền hơn để đầu tư và mua sắm. Mặt khác, động thái này có thể sẽ giúp "hâm nóng" trở lại thị trường địa ốc Mỹ đã ở trong suốt một thời gian ế ẩm kéo dài. Đồng thời, một mức lãi suất thấp hơn cho đồng "bạc xanh" sẽ giúp cải thiện niềm tin của thị trường chứng khoán Mỹ, kéo các chỉ số chính trên phố Wall ngược trở lại đà đổ dốc liên tục từ đầu năm đến nay.

Tuy nhiên, mặt khác việc cắt giảm lãi suất sẽ khiến đồng đôla tiếp tục mất giá, đẩy giá dầu và các loại hàng hóa khác lên cao, làm gia tăng áp lực lạm phát đối với kinh tế Mỹ. Mặc dù vậy, xu thế đôla mất giá so với Euro có thể nhẹ đi phần nào vì đang có dự báo Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) - ngân hàng vốn ưu tiên chống lạm phát hơn là kích thích tăng trưởng - sắp tới sẽ phải cắt giảm lãi suất Euro từ mức 4% như hiện nay.

##### **Bơm tiền vào thị trường và cắt giảm thuế**

Trong những tháng cuối năm 2007 và đầu năm 2008, FED đã phải liên tục bơm tiền vào hệ thống ngân hàng Mỹ để làm giảm bớt áp lực vốn. Ngày 16/11/2007, FED quyết định bơm vào

thị trường số tiền 47,25 tỷ USD để tăng tính thanh khoản cho thị trường vốn đang trong cơn khốn đốn vì số lượng nợ khó đòi chất cao như núi. Trước đó, cuộc khủng hoảng tín dụng cũng đã buộc FED phải ba lần “cứu trợ” khẩn cấp cho thị trường số tiền khoảng 60 tỷ USD.

Ngày 12/12/2007, FED lại phối hợp với một số ngân hàng trung ương tại châu Âu bơm 40 tỷ USD vào thị trường tài chính Mỹ và 24 tỷ USD vào thị trường châu Âu để giảm bớt áp lực vốn ngắn hạn. Đến ngày 16/1, FED lại tiếp tục “rót” thêm 30 tỷ USD cho các ngân hàng của nước này với mức lãi suất ưu đãi nhằm ngăn chặn đà diễn biến mỗi ngày một xấu đi của khủng hoảng tín dụng.

Như thế nhận thấy việc bơm tiền là chưa đủ, trong tháng 2/2008, Tổng thống George Bush đã ký đưa vào áp dụng đạo luật kích thích nền kinh tế trị giá 168 tỷ USD. Chính phủ Mỹ hy vọng đạo luật này sẽ thúc đẩy nền kinh tế đang suy yếu của Mỹ. Theo đó dự kiến vào tháng 5/2008, Chính phủ Mỹ sẽ hoàn thuế thu nhập 600 USD cho mỗi cá nhân có mức thu nhập dưới 75.000 USD/năm và hoàn thuế 1.200 USD cho mỗi cặp vợ chồng có mức thu nhập dưới 150.000 USD/năm, cộng thêm 300 USD cho mỗi người con của họ. Tổng số Chính phủ Mỹ sẽ thực hiện hoàn trả khoảng 168 tỷ USD tiền thuế năm 2007 cho hơn 130 triệu người dân và các công ty nhằm ngăn chặn đà tụt dốc có nguy cơ dẫn tới suy thoái của nền kinh tế nước này. Trong gói biện pháp kích thích tăng trưởng được Tổng thống G. Bush ký ban hành có việc hoàn thuế mua thiết bị cho các doanh nghiệp, và cấp tiền cho các cựu chiến binh bị tàn tật và một số người già.

Lý do mà ông Bush đưa ra cho kế hoạch trọn gói này là ông muốn người Mỹ có thêm nhiều tiền cho tiêu dùng - lĩnh vực chiếm vai trò đặc biệt quan trọng đối với kinh tế Mỹ.

### *Tự cứu lấy mình*

Giới doanh nghiệp Mỹ đang ở trong tình thế phải “tự cứu lấy mình”. Đầu tháng 1/2008, Ngân hàng Bank of America đã mua lại Công ty tài chính Countryside Financial - công ty tài trợ địa ốc lớn nhất đang bên bờ vực phá sản, với giá 4 tỷ USD, chỉ bằng 31% giá trị sổ sách của công ty này.

Một số tập đoàn ngân hàng khổng lồ của Mỹ đã mở cửa thu nhận nguồn vốn nước ngoài để tồn tại. Tập đoàn Tài chính Merrill Lynch đã bán nhiều chi nhánh của mình và huy động tiền mặt từ các nhà đầu tư nước ngoài để tái cấu trúc tài chính. Hôm 15/1, ngân hàng này công bố nhận tổng cộng 6,6 tỷ USD Mỹ từ Cơ quan đầu tư Kuwait, Công ty đầu tư Hàn Quốc, một quỹ đầu tư tư nhân Arab Saudi cùng các nhà đầu tư khác.

Giữa tháng 12/2007, tập đoàn này đã bán cho Công ty đầu tư Temasek 9,9% cổ phần trị giá 4,4 tỷ USD với giá 48 USD/cổ phần, giảm 14% so với giá giao dịch trên thị trường chứng khoán; đồng thời sẽ bán tiếp 600 triệu USD nữa vào ngày 28/3/2008. Nguồn vốn mới này sẽ giúp Merrill Lynch cân đối tài chính một phần sau khi thua lỗ khoảng 105 tỷ USD trong năm 2007 vì cho vay dưới chuẩn.

Cuối tháng 11/2007, Tập đoàn ngân hàng Citigroup đã chuyển nhượng 4,5% cổ phần cho Công ty đầu tư Abu Dhabi (ADIA) thuộc Các tiểu vương quốc Arab thống nhất, với trị giá 7,5 tỷ USD. Số tiền này sẽ giúp Citigroup khắc phục tình trạng thâm hụt tài chính do nợ xấu từ hoạt động cho vay tài trợ địa ốc ở Mỹ. Chỉ tính riêng 3 tháng cuối năm 2007, Citigroup đã lỗ tới 9,83 tỷ USD do các khoản nợ xấu trong lĩnh vực cho vay mua bất động sản.

Cách đó không lâu, Công ty đầu tư CIC của Chính phủ Trung Quốc đã mua 9,9% cổ phần Ngân hàng Morgan Stanley với giá 5 tỷ USD, Ngân hàng CITIC của Trung Quốc đã mua 1 tỷ

USD cổ phiếu của Công ty chứng khoán Bear Stearns.

Hiện các quỹ đầu tư của Trung Quốc, Trung Đông, Na Uy, Singapore đã đầu tư khoảng 30 tỷ USD để nắm giữ cổ phần trong các ngân hàng khổng lồ của Mỹ. Trong thời gian tới con số này sẽ tăng cao hơn nữa để bổ sung cho nguồn tiền mặt đang thiếu hụt nghiêm trọng. Vì vậy, giải pháp này sẽ khiến chủ nghĩa bảo hộ mậu dịch Mỹ sống lại. Giải pháp kích thích kinh tế trọn gói của Tổng thống Bush được coi là một bước đi cần thiết để vực dậy thị trường nhà đất và thị trường tín dụng. Tuy nhiên, nền kinh tế Mỹ vẫn đang cần những liều "thuốc trị bệnh" hiệu nghiệm hơn.

### 5. Nước Mỹ năm 2008 - Kịch bản kinh tế xuống dốc đang hiện rõ

Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã thừa nhận rằng viễn cảnh của nền kinh tế Mỹ là rất bất bênh và nền kinh tế của nước này sẽ có thể tụt dốc hơn nữa ít nhất là trong nửa đầu năm 2008 vì các nhà đầu tư chưa hoàn toàn phục hồi niềm tin vào thị trường tín dụng.

Vào những ngày cuối năm 2007, những bất ổn trong thị trường tín dụng tại Mỹ đã có phần lắng xuống do những nỗ lực của chính phủ và điều chỉnh của thị trường. Tuy nhiên chưa thể nói là khó khăn đã qua. Theo đánh giá, giá nhà đất trên thị trường Mỹ khó tránh được việc tiếp tục giảm giá cho đến khi nó phản ánh giá trị thực của nó. Số tiền khổng lồ 890 tỷ USD trị giá các khoản thế chấp dưới tiêu chuẩn sẽ đến hạn vào năm 2008. Nếu tỷ lệ vỡ nợ là 14%, các ngân hàng sẽ thiệt hại khoảng 125 tỷ USD.

Tỷ lệ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ được dự báo đạt khoảng 1,9% cho năm 2008, thấp hơn 1% so với mức dự đoán 2,9% được đưa ra vào cuối năm 2006 và thấp hơn 0,9% so với dự đoán ban đầu về tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ

trong năm 2008. Mức tăng trưởng của nền kinh tế những năm tiếp sau đó được dự báo là thấp hơn 3% trong thời kỳ 2009-2010, khoảng 2,3 - 2,7% năm 2009 và 2,5 - 2,9% vào năm 2010.

### Tỷ lệ tăng trưởng trung hạn nền kinh tế Mỹ

Năm	Tỷ lệ tăng trưởng GDP
<b>2006</b> (Thực tế)	2,9
<b>2007</b> (Thực tế)	2,0
<b>2008</b> (Dự báo)	1,9
<b>2009</b> (Dự báo)	2,6
<b>2010</b> (Dự báo)	2,9

Nguồn: Tổng hợp từ nhiều nguồn của Hitachi Research Institute (HRI)

Suy thoái kinh tế Mỹ có thể sẽ xảy ra, những nguy cơ tiềm ẩn của nó thì hiện tại không thể phủ nhận khi mà sự đổ vỡ bong bóng nhà đất ở Mỹ vẫn chưa được giải quyết một cách triệt để, mức thâm hụt trong cán cân tài khoản vãng lai của Mỹ hiện vẫn rất lớn và chưa có giải pháp hữu hiệu để cân bằng. Những giải pháp cấp bách kiểu cắt giảm lãi suất của FED vẫn được áp dụng và mức lãi suất cắt giảm được dự báo trong năm 2008 là rất thấp, thậm chí chỉ ở mức 2% để vực dậy nền kinh tế lớn nhất thế giới này.

Tình trạng nhập siêu trong thương mại của Mỹ, tỷ lệ tiết kiệm thấp, thâm hụt ngân sách vẫn là những đặc điểm lớn của nền kinh tế Mỹ hiện nay cho thấy đó là những lo ngại của giới đầu tư cả trong và ngoài nước Mỹ về số phận của đồng đôla Mỹ. Nếu các nhà đầu tư nước ngoài chuyển hướng, đồng đôla sẽ sụt giá hơn nữa với tốc độ khó kiểm soát, dẫn đến ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế Mỹ trong năm 2008.

Tỷ lệ lạm phát bao gồm cả mức tăng giá năng lượng và thực phẩm trong



năm 2008 dự báo là 1,8% - 2,1% và tăng nhẹ trong năm 2009-2010.

Mức thất nghiệp trong năm 2008 được dự báo sẽ tăng lên và đạt mức 4,8% - 4,9% so với dự đoán 4,75% trước đó. Cục dự trữ Liên Bang Mỹ cũng dự báo năm 2009, tỷ lệ thất nghiệp cũng có thể tương đương năm 2008 và đến năm 2010 sẽ giảm nhẹ.

Đồng đôla có khả năng sẽ được hỗ trợ vào cuối năm 2008 nhờ tác động của các chính sách lãi suất của Mỹ và châu Âu. Lý do chủ yếu để các dự báo về sự khá lên của đồng đôla là tình hình rối loạn trên thị trường tài chính toàn cầu sẽ có chiều hướng bình ổn trở lại, kinh tế Mỹ bắt đầu quay trở lại biểu đồ tăng trưởng sau một thời kỳ suy yếu cùng với các điểm mạnh tương đối của nền kinh tế Mỹ như năng suất cao, lực lượng lao động thuận lợi cho tăng trưởng dài hạn... Khi sự suy yếu của đồng đôla và nền kinh tế Mỹ hiện nay sẽ làm giảm bớt tình trạng mất cân bằng trong cán cân thanh toán của Mỹ, đồng đôla sẽ có triển vọng lên giá trong dài hạn.

Bên cạnh những yếu tố trên, bức tranh "yên ả" của nền kinh tế Mỹ cũng bị đe dọa bởi sự lên giá không thể kiểm soát của giá dầu mỏ. Sau khi liên tục ngấp nghé ngưỡng 100 USD/thùng vào cuối năm 2007, giá dầu đã vượt ngưỡng 100 USD/thùng vào những ngày đầu 2008. Vấn đề đặt ra là liệu nền kinh tế Mỹ năm 2008 có thể trụ nổi với sự "kết hợp đáng sợ" giữa giá dầu ở mức 3 con số và nền kinh tế đang trong tình trạng "ốm yếu" như hiện nay với sự đóng băng của thị trường bất động sản? Một số tính toán cho thấy chỉ cần giá dầu trên dưới mức 85 USD/thùng cùng với tình hình thị trường địa ốc ảm đạm cũng có thể khiến tăng trưởng kinh tế Mỹ năm 2008 thụt lùi xuống mức 1,5%

so với mức 3,8% trong quý II/2007 và 2% cả năm 2007. Không chỉ có vậy, một nguy cơ tiềm ẩn nữa có liên quan tới giá dầu tăng là hoạt động tiêu dùng, lĩnh vực đóng góp tới 2/3 giá trị kinh tế Mỹ có thể sẽ phải chịu những tác động xấu ngoài dự kiến vì giá dầu cao, và một lần nữa giá dầu lại gián tiếp làm cho bức tranh toàn cảnh của nền kinh tế Mỹ thêm phần ảm đạm ■

#### Tài liệu tham khảo:

1. *U.S. Economic Forecast for 2008: The housing crisis and high oil prices may cause a slump, analysts warn*, The Christian Science Monitor, December 28, 2007.
2. *Overview of the U.S. Economy*: U.S. Department of Commerce Bureau of Economic Analysis, March 17, 2008 <http://www.bea.gov/newsreleases/glance.htm>
3. *US reduces 2008 growth forecast* BBC news, 29 November 2007.
4. *US economy in slowdown says Fed* BBC news, 5 March 2008.
5. *US economy to avoid recession in 2008 due to surprising economic growth*, 30.11.2007, Source: <http://english.pravda.ru/business/finance/>
6. *U.S. economy's descent steepens*, February 7, 2008, International Herald Tribune.
7. *Prospects for the world economy in 2007 and 2008*, Asian Development Outlook 2007.
8. *Monthly Statistics and News of U.S* Department of Labour 2007.
9. *The World Economic Outlook*, September 2007 - IMF.
10. *OECD Economic Outlook*: No. 82 - Volume December 2007.
11. *Bản tin kinh tế hàng ngày*, Thông tấn xã Việt Nam, năm 2007.
12. *Các bản tin của: Thời báo kinh tế Việt Nam, Thời báo kinh tế Sài Gòn*, năm 2007.