

Khủng hoảng thị trường bất động sản Mỹ và những tác động của nó đến thị trường tài chính thế giới

1- Tổng quan tình hình kinh tế Mỹ và diễn biến của “cơ sở tài chính” trên thị trường tài chính thế giới

Trong 7 tháng đầu năm 2007, tình hình phát triển kinh tế của Mỹ có nhiều diễn biến trái chiều phức tạp, bất ổn định và khó dự báo. Tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ quý II-2007 lên tới 3,4%, cao hơn mức dự báo của các chuyên gia¹; trong khi thị trường chứng khoán Mỹ vẫn tụt dốc và thị trường bất động sản vẫn trong tình trạng ế ẩm kéo dài.

Nguyên nhân của hiện tượng trên là do khối lượng đầu tư của các doanh nghiệp cũng như mức chi tiêu của Chính phủ Liên bang và chính quyền các địa phương đều tăng, mức thâm hụt cán cân xuất nhập khẩu giảm đã góp phần đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng của Mỹ trong 7 tháng đầu năm nay. Tỷ lệ lạm phát cơ bản ở Mỹ, không kể giá lương thực và năng lượng, cũng đang ở mức khá thấp 1,4%². Với mức lạm phát thấp này đã củng cố thêm dự báo về khả năng Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED) sẽ giữ nguyên mức lãi suất 5,25% trong cả năm 2007. Trong quý II-2007, khối lượng nhập khẩu của Mỹ đã giảm 2,6% trong khi kim ngạch xuất khẩu tăng tới 6,4%. Chi tiêu của Chính phủ trong quý II tăng 4,2% so với mức chi giảm 0,5% trong quý I-2007, trong đó chi tiêu của Chính phủ Liên bang tăng 6,7% và chi tiêu của các chính quyền địa phương tăng 2,9%.

Các tập đoàn hàng đầu của Mỹ đều cho biết, thu được lợi nhuận cao trong giai đoạn này. 19 trong số 30 công ty thuộc chỉ số Dow Jones đã thông báo kết quả kinh doanh trong quý I-2007. Trong số đó, có 13 công ty có mức lợi nhuận vượt dự kiến. Viện Quản lý

nguồn cung Mỹ (ISM) cho biết, khu vực chế tạo của Mỹ trong tháng 6 hoạt động với nhịp độ sôi động nhất trong năm với chỉ số chế tạo ISM đã tăng lên 56 điểm, đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 5 liên tiếp. Các chỉ số đơn đặt hàng mới, chỉ số sản xuất và việc làm tiếp tục tăng trưởng, trong khi hàng tồn kho tiếp tục giảm. Điều này đã khiến giới đầu tư giảm bớt lo ngại về tình trạng ứ ảm của thị trường bất động sản Mỹ có thể lan rộng hơn, phủ khắp nền kinh tế nước này³.

Trong lĩnh vực bất động sản của Mỹ, mặc dù đang rơi vào tình trạng “đông băng” nhưng cũng có những diễn biến trái chiều phức tạp. Trong quý I-2007, số liệu kết quả về doanh số nhà đã đem lại hy vọng thị trường bất động sản của Mỹ sẽ khởi sắc sau thời gian trầm lắng. Doanh số nhà hiện có tháng 2-2007 tăng mạnh mẽ, đạt 6,69 triệu USD (tăng 3,9% so với mức 6,46 triệu USD của tháng trước), đây là mức tăng cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Vì vậy, một số

1. Trong quý I-2007, mức tăng trưởng của Mỹ chỉ đạt 0,7% và các chuyên gia dự báo quý II-2007 tăng 3,2%.

2. Mức lạm phát thấp nhất kể từ quý II-2003 với tỷ lệ lạm phát 1,3.

3. Tập đoàn dầu khí Exxon Mobil, một trong những tập đoàn dầu khí lớn nhất thế giới, cho biết lợi nhuận của tập đoàn này trong quý II năm nay đạt 10,26 tỷ USD. Đây là quý thứ 4 liên tiếp Exxon Mobile thu được khoản lãi lớn chưa từng có trong lịch sử của mình. Tập đoàn chế tạo ô tô Ford Motor cho biết, quý II năm nay là quý đầu tiên trong vòng 2 năm qua tập đoàn này thu được khoản lợi nhuận 750 triệu USD, tương phản hoàn toàn với mức thua lỗ 317 triệu USD cùng quý này năm trước. Cũng trong quý II-2007, Tập đoàn công nghệ đa năng Dow Chemical Co., thu được khoản lợi nhuận 1,04 tỷ USD, tăng 2% so với 1,02 tỷ USD cùng quý này năm trước.

nhà đầu tư tin tưởng rằng thời kỳ suy yếu của thị trường nhà đất đã kết thúc. Đặc biệt, niềm tin này còn được củng cố bởi lời phát biểu của một quan chức Cục dự trữ Liên bang Mỹ, ông Roger Cole cho rằng: mặc dù lĩnh vực bất động sản phi chính thức có nhiều dấu hiệu bất ổn, nhưng doanh số nhà hiện có tháng 2 là một bằng chứng cụ thể cho thấy thị trường bất động sản Mỹ có triển vọng rất khả quan trong thời gian tới.

Tuy nhiên, theo đánh giá của các chuyên gia, thực chất số liệu công bố về doanh số bán nhà trên là sự tổng hợp của các hợp đồng được ký kết trong các tháng 12-2006, tháng 1-2007 và cho đến giữa tháng 2-2007, trước khi xảy ra sự giảm sút của thị trường bất động sản phi chính thức. Thêm vào đó, một nhân tố chính trong lĩnh vực nhà đất là số giấy phép xây dựng đã giảm 2,5%. Do vậy, thị trường nhà đất Mỹ vẫn chưa thể thoát khỏi tình trạng khủng hoảng, thị trường cho vay cầm cố phi chính thức vẫn đang phải đối mặt với những mất mát do các khoản nợ xấu ngày càng gia tăng. Trong quý II-2007, số lượng nhà mới bán ra trong tháng 6-2007 đã giảm 6,6%; ở các bang vùng Đông Bắc thậm chí còn giảm tới 27,1%, khiến các nhà đầu tư chứng khoán tiếp tục lo ngại rằng *cuộc khủng hoảng kéo dài hơn một năm qua trong lĩnh vực địa ốc có nguy cơ tác động mạnh hơn tới thị trường cho vay thế chấp.*

Trong khi nền kinh tế Mỹ chưa có dấu hiệu khởi sắc với thị trường bất động sản đang trong tình trạng đóng băng, thị trường tín dụng phi chính thức ngày càng tồi tệ với các khoản nợ xấu ngày càng tăng, đồng đôla Mỹ không còn hấp dẫn đối với các nhà đầu tư trên thị trường ngoại hối⁴, vấn đề lãi suất có khả năng bị cắt giảm... đã làm đồng đôla Mỹ bị suy yếu kéo dài và khó có khả năng phục hồi trong thời gian tới. Trong bối cảnh khi đồng đôla Mỹ liên tục giảm với tốc độ nhanh so với các đồng tiền chủ chốt của Tây Âu đã làm nhu cầu mua vàng tăng cao, góp phần đẩy giá vàng tăng cao lên gần 700 USD/ounce.

Mặc dù đạt được những kết quả phát triển kinh tế khả quan trong 6 tháng đầu năm nhưng *khủng hoảng trong lĩnh vực bất động sản ở Mỹ kéo dài hơn một năm qua đã có những tác động mạnh đến thị trường cho vay thế chấp, lan tỏa khủng hoảng đến thị trường tài chính thế giới.* Cốt lõi của vấn đề là những khoản nợ tín dụng địa ốc với sự rủi ro cao. Khủng hoảng cho vay thế chấp tại Mỹ xuất phát từ việc các tổ chức cho vay giảm nhẹ các tiêu chuẩn cho vay đối với các khoản vốn vay để mua nhà có độ rủi ro cao và việc các ngân hàng nước này có xu hướng chứng khoán hóa các khoản cho vay đó.

Trong những năm qua, thị trường bất động sản tại Mỹ đã hoạt động khá nhộn nhịp⁵, nhu cầu mua nhà tăng cao, trong khi đó nhiều tổ chức cho vay như các ngân hàng, công ty tài chính, vì mục đích cạnh tranh đã đưa ra những điều kiện dễ dàng hơn trước

4. Trung Quốc, quốc gia đang sở hữu nguồn dự trữ ngoại tệ là đồng đôla Mỹ lớn nhất thế giới, đang nỗ lực để sử dụng hiệu quả hơn nguồn dự trữ ngoại tệ khổng lồ lên đến 1.330 tỷ USD, trong đó có 400 tỷ USD là chứng khoán kho bạc Mỹ, thông qua việc xây dựng thêm các quỹ đầu tư ở nước ngoài, điều này sẽ tạo nên lực bán ra mạnh mẽ các chứng khoán Mỹ, quan trọng hơn là chứng khoán của Chính phủ Mỹ, làm ảnh hưởng tiêu cực đến vị thế và kinh tế Mỹ.

5. Vào tháng 7-2005, các hãng môi giới bất động sản Mỹ đã tỏa đi khắp thế giới mời chào khách hàng nước ngoài mua nhà trên đất Mỹ, góp phần tạo nên cơn sốt cao trên thị trường bất động sản Mỹ, nhất là trên thị trường Miami, New York và Las Vegas. Lý do để thu hút được các nhà đầu tư là khi đồng đôla Mỹ suy yếu, nhiều người tận dụng lợi thế của đồng euro để mua rẻ hoặc đơn giản hơn là đầu tư vào thị trường sử dụng đôla Mỹ. Ở thành phố New York, ước tính 33% tổng giá trị bất động sản bán ra trong thành phố là vào tay người nước ngoài, chủ yếu là châu Âu; ở Las Vegas, Miami từ lâu đã là nơi thu hút đầu tư của châu Mỹ Latinh. Các nhà đầu tư Mexico chiếm tới 12% bất động sản ở khu Icon - tòa tháp đôi 48 tầng ở Miami, một số tòa nhà khác có tỷ lệ khách hàng nước ngoài lên đến hai phần ba. Ngoài Nam Mỹ, một làn sóng khách hàng mới đến từ Trung Quốc, Thái Lan, Ấn Độ và Malaixia là chủ sở hữu trong nhiều khu nhà mới xây ở Miami. Các nhà đầu tư Nhật Bản chỉ đứng sau các nhà đầu tư Đức và Australia trong lĩnh vực đầu tư bất động sản ở Mỹ. Tính đến cuối tháng 12-2006, tổng số tiền các nhà đầu tư Nhật Bản bỏ vào các quỹ đầu tư đã lên tới 4,6 tỷ USD mà phần lớn đầu tư vào thị trường bất động sản Mỹ.

rất nhiều để được vay, chẳng hạn như không bắt buộc người mua nhà phải trả bất cứ một số tiền đặt cọc nào, người mua nhà không phải nộp chứng từ, các bản thống kê lợi tức, chứng minh điều kiện tài chính... Và để phân tán rủi ro, bên cho vay đã thu gom tất cả những giấy tờ nợ đó lại rồi bán cho những nhà đầu cơ. Khi những trái phiếu được đảm bảo bằng những khoản vay nợ này bán ra, không chỉ có các công ty tài chính, các quỹ đầu tư ở Mỹ mua vào mà còn có cả các công ty tài chính, các quỹ đầu tư ở Châu Âu, Nhật Bản, Australia... mua vào, do đó khi khủng hoảng nợ nổ ra tại Mỹ đã làm cho tất cả các nhà đầu tư đều lo lắng và rủi ro của những khoản nợ vay mua nhà tại Mỹ đã lan ra khắp các công ty tài chính thế giới.

Có tới 60 tổ chức tín dụng Mỹ đang đứng trước nguy cơ phá sản do hoạt động cho vay thế chấp và những rủi ro của hoạt động cho vay này đang lan rộng sang các nền kinh tế khác trên thế giới. Nhiều quỹ đầu tư thừa nhận đang phải đối mặt với những khoản thua lỗ nghiêm trọng. Rủi ro tiềm tàng của các khoản nợ xấu đang đe dọa tính thanh khoản trên thị trường tín dụng, làm tăng chi phí vay vốn của doanh nghiệp, hạn chế hoạt động sáp nhập và mua bán công ty vốn đang bùng nổ hiện nay. Khi chi phí tín dụng tăng mạnh như hiện nay sẽ hạn chế nguồn vốn cho hoạt động sáp nhập và mua bán công ty, thậm chí hạn chế cả các hoạt động đầu tư mới, gây tác động tiêu cực đến hoạt động của doanh nghiệp nói chung; do đó, ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Trong bối cảnh đó, các ngân hàng trung ương có thể phải tính đến việc giảm lãi suất. Ông Ben Bernanke, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) cho rằng, thiệt hại tài chính liên quan đến rủi ro cho vay thế chấp tại Mỹ sẽ khá lớn, có thể lên tới 100 tỷ USD. Bộ trưởng Bộ Tài chính Mỹ Henry Paulson khẳng định, giai đoạn thuận lợi về thị trường và điều kiện kinh tế kéo dài vừa qua đã dẫn đến xu hướng nới lỏng kiểm soát đối với các thị trường tài chính. Theo ông, tình

hình hiện nay đã giống lên hồi chuông cảnh báo rằng, cả các cơ sở cho vay lẫn người vay đều cần phải hết sức thận trọng trước những rủi ro tiềm ẩn.

Trước tình hình lo ngại đó, các nhà đầu tư bán vội cổ phiếu để chuyển tiền vào những hình thức đầu tư an toàn hơn như công trái và trái phiếu hoặc mua vàng; ngoài ra, do lãi suất và lệ phí vay tiền của các công ty cao hơn, nên đã sáp nhập và mua bán chuyển nhượng giữa các công ty và tập đoàn bị chững lại, đã khiến các nhà đầu tư đua nhau bán tháo cổ phiếu vào những tuần cuối của tháng 7-2007 làm thị trường chứng khoán Mỹ sụt giảm nghiêm trọng. Trong những tuần đầu tiên của tháng 8-2007, trên thị trường chứng khoán New York, chỉ số công nghiệp Dow Jones giảm hơn 200 điểm trong phiên giao dịch buổi sáng ngày 09-8-2007, song đến cuối ngày chỉ giảm thêm 30,32 điểm (0,23%) và đứng ở mức 13.240,36 điểm. Chỉ số tổng hợp Nasdaq giảm 11,6 điểm (0,45%) xuống còn 2.544,89 điểm. Chỉ số FTSE 100 của thị trường chứng khoán London trải qua ngày tồi tệ nhất trong hơn 4 năm qua, giảm 3,7%. Cổ phiếu của các ngân hàng bị giảm giá nhiều nhất. Giá cổ phiếu ở Pháp, Đức, Châu Á đều đóng cửa với mức giảm đáng kể. Biến động này nối tiếp những sụt giảm trong phiên giao dịch ngày 09-8-2007 và phản ánh tình trạng mất ổn định toàn cầu, mà "giọt nước tràn ly" là quyết định của ngân hàng Pháp BNP Paribas rút 2,2 tỷ USD vốn từ ba quỹ đầu tư vì lo sợ về tính thanh khoản của các khoản vay thế chấp ở Mỹ. Quyết định này là đỉnh điểm của những lo ngại về bất ổn tín dụng bắt đầu xảy ra tại thị trường cho vay thế chấp thứ cấp của Mỹ. Sự việc này đã tạo ra lực tác động mạnh nhất và được xem như một hồi chuông cảnh báo đến tất cả các thị trường. Các ngân hàng khác cũng sống chung trong mối lo ngại rằng chẳng mấy chốc họ cũng sẽ phải có những quyết sách như BNP Paribas, thu hẹp các khoản tín dụng đối với các ngân hàng khác trên thế giới. Tiếp theo đó, tổ chức cho vay

thế chấp hàng đầu Mỹ, Countrywide Financial phát biểu rằng những điều kiện thanh toán khó khăn trên thị trường thế chấp thứ cấp buộc họ phải duy trì một tỷ lệ các khoản vay thế chấp thích hợp hơn. Và NovaStar Financial công bố hôm thứ năm là các khoản vay vỡ nợ đã làm họ thua lỗ 52,9 triệu USD trong quý II-2007.

Ngay lập tức, cổ phiếu trên các thị trường Châu Á cũng đồng loạt đi xuống từ phiên giao dịch đầu tiên sáng ngày 10-8-2007. Kết thúc phiên, chỉ số Nikkei giảm 2,4%, mức thấp nhất kể từ hồi tháng ba, hai chỉ số S&P của Australia đồng loạt xuống mức 3,7%. Thị trường Hàn Quốc kết thúc phiên giao dịch với chỉ số KOSPI mất 4,2%, trong khi các thị trường chủ chốt khác trong khu vực như Hồng Kông và Xingapo giảm 2-3%.

Chứng khoán Châu Âu giảm mạnh nhất trong bốn năm trở lại đây, nhất là cổ phiếu của các ngân hàng. Cổ phiếu Ngân hàng ABN AMRO và cổ phiếu Ngân hàng Deutsche Bank cùng mất 3,5%. Chỉ số FTSEuronext 300 giảm 3,04%, tương đương 1479,4 điểm lúc đóng cửa, chỉ số FTSE của Anh giảm xuống mức kỷ lục nhất trong bốn năm qua, mất 3,7%, xuống ở mức 6.038,30 điểm.

Ngày 10-8-2007, các ngân hàng trung ương ở Châu Á đã phải chung sức với Mỹ và Châu Âu để ngăn chặn sự suy thoái của thị trường tín dụng. Các ngân hàng trung ương trên khắp thế giới đồng loạt bơm tiền vào hệ thống ngân hàng nhằm đảm bảo có đủ nguồn quỹ để thị trường tiền tệ hoạt động trơn tru, đảm bảo các chức năng thị trường được hoạt động tốt. Tổng số tiền tiếp sức cho thị trường toàn cầu trong hai ngày 9 - 10 tháng 8-2007 là 323,3 tỷ USD. Ngay sau quyết định của BNP Paribas, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã lập tức tung ra khoản tiền khổng lồ gần 95 tỷ EUR cho các ngân hàng vay nhằm giảm tác động trên thị trường tiền tệ của châu lục này. Ngày 10-8-2007, ECB còn rót thêm hơn 62 tỷ EUR nữa⁶. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) ngày

10-8 đã 3 lần can thiệp và bổ sung thêm 38 tỷ USD vào hệ thống ngân hàng của nước này, đưa tổng số tiền mà FED rót vào hệ thống tài chính từ ngày 9-8 lên 62 tỷ USD.

Lo ngại cuộc khủng hoảng tín dụng ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng kinh tế, các ngân hàng trung ương Canada, Australia, Nhật Bản... cũng đã phải vào cuộc, rót hàng tỷ USD cho hệ thống ngân hàng trong nước với lãi suất cho vay thấp. Ngân hàng trung ương Malaixia, Indônêxia và các nước Châu Á khác cũng đang tìm cách ổn định thị trường. Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đưa vào hệ thống tiền tệ 1 nghìn tỷ JPY (8,45 tỷ USD). Quỹ dự trữ của Ngân hàng Trung ương Australia đã tăng cường cho hệ thống ngân hàng 4,95 tỷ AUD (4,19 USD). Đồng thời, chính phủ các nước Malaixia, Indônêxia và Philippin cũng bắt đầu can thiệp vào thị trường để hỗ trợ đồng tiền nội tệ của mình bằng cách bán ra đồng đôla Mỹ. Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc cũng đã sẵn sàng thực hiện các quyết sách nhằm duy trì tính ổn định cho hệ thống tài chính trong nước như tăng lượng cung tiền cho thị trường nếu có sự suy thoái tín dụng.

2- Tác động của cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu

Đúng như dự báo, *khủng hoảng bất động sản ở Mỹ đã tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán thế giới, tạo ra cơn sóc mạnh đến thị trường tài chính thế giới và làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ cũng như các nền kinh tế trên toàn cầu.* Nếu thị trường tài chính Mỹ bị khủng hoảng, tất yếu sẽ tạo ra làn sóng khủng hoảng lan tràn, mà đầu tiên mạnh mẽ nhất có thể sẽ là châu Âu và Nhật Bản, những đối tác quan trọng nhất của nền kinh tế lớn nhất thế giới. Tuy nhiên, nhiều nhà phân tích và giới chuyên môn vẫn giữ quan điểm lạc quan rằng *sự xáo*

6. Đây là khoản tiền kỷ lục và cao hơn nhiều so với số tiền mà ECB tung ra như biện pháp can thiệp trong cuộc khủng hoảng sau vụ tấn công ngày 11-9-2001 ở Mỹ.

trộn này chỉ mang tính chất tạm thời và sẽ không gây sốc nữa đến thị trường toàn cầu và hệ thống tài chính.

Các chuyên gia tài chính phố Wall cho rằng một cuộc khủng hoảng tài chính cục bộ như hồi năm 1997 - 1998 là khó có khả năng xảy ra. Theo phân tích của BBC, khó mà nói giá cổ phiếu trên thế giới sẽ còn giảm tới đâu và kéo dài trong bao lâu. Tuy nhiên, IMF cho rằng cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay là vẫn quản lý được và các yếu tố cơ bản cần thiết cho sự tăng trưởng mạnh toàn cầu vẫn còn nguyên. Nguyên nhân là vì nguy cơ được trải rộng khắp toàn cầu chứ không tập trung vào một khu vực cục bộ như trước đây. Cuộc khủng hoảng tài chính gần đây nhất chỉ xuất hiện ở khu vực Đông Á, và trọng điểm cũng chỉ nằm ở một số nước như Hàn Quốc, Thái Lan.

Bên cạnh đó, lần này, chính phủ các nước cũng đã phản ứng nhanh nhạy và quyết liệt để ngăn ngừa nguy cơ khủng hoảng tài chính. Ngân hàng trung ương các nước đã nhanh chóng và ồ ạt bơm những khoản tiền khổng lồ ra lưu thông trên thị trường tài chính của mình. Các ngân hàng trung ương khác trong khu vực cũng đã cam kết sẽ bổ sung thêm tiền mặt khi xuất hiện những dấu hiệu về sự suy sụp của các thị trường tiền tệ.

Cũng theo nhận định của các chuyên gia tài chính phố Wall thì các thị trường chứng khoán trên toàn cầu sẽ gắng gượng được qua đợt sóng gió mới đang diễn ra, và hầu hết sẽ tiếp tục hoạt động bình thường trở lại trong thời gian tới. Chuyên gia cao cấp Gilles Moec của Ngân hàng Mỹ (Bank of America) cho biết: "Rủi ro đã được phân tán trên diện rộng và đó luôn là điều rất tốt cho thị trường chứng khoán nói riêng cũng như thị trường tài chính nói chung. Sẽ không có thị trường nào lâm vào tình thế quá khó khăn". Andreas Huerkamp, một chuyên gia tài chính của Ngân hàng Commerzbank thì lạc quan nhận định: "Lịch sử cho thấy, trong những đợt sóng

gió trên thị trường tài chính gần đây, luôn xuất hiện đúng lúc đông đảo nhà đầu tư dững cảm, dám chấp nhận mạo hiểm và coi đó như cơ hội của chính mình, qua đó vực dậy thị trường trong lúc khó khăn".

Nhiều nhà kinh tế học ở Châu cũng nói rằng viễn cảnh của khu vực là tích cực, bất chấp những vấn đề đang xảy ra ở Mỹ. Ngân hàng Trung ương Xingapo cũng cho biết, họ sẵn sàng bơm tiền mặt vào lưu thông vào thời điểm thích hợp nhưng vẫn bám sát với chính sách tiền tệ hiện tại. Ông Ong Chong Tee, Phó giám đốc Ủy ban tiền tệ Xingapo nói: "Nếu tính thanh khoản rơi vào tình trạng thất nút cổ chai, thì chắc chắn chúng tôi sẽ tìm cách giải tỏa. Hiện tại, chúng tôi chưa nhìn thấy những vấn đề thái quá, vì vậy chính sách quản lý thanh khoản vẫn chưa thay đổi".

"Mọi người đều nói đến sự suy giảm tín dụng. Mặc dù, Châu Á xem ra không chịu ảnh hưởng trực tiếp nhưng vấn đề chính là không biết ai sẽ gánh chịu phần thua lỗ và sự không chắc chắn ấy đã dẫn đến tình trạng tụt tệ hiện nay", ông Jan Lambregts, Giám đốc Nghiên cứu Châu Á của Ngân hàng Rabobank ở Hồng Kông nói. Sự suy thoái tín dụng, lạm phát tăng, lãi suất cao hơn là hồi chuông kết thúc một thời kỳ tiền tệ dễ dãi kéo dài trên thị trường toàn cầu. Hơn nữa, những số liệu khả quan về tình hình phát triển kinh tế của Mỹ trong 6 tháng đầu năm 2007 đã phần nào lấy lại niềm tin cho các nhà đầu tư với hy vọng nền kinh tế Mỹ sẽ không rơi vào khủng hoảng và sẽ có sự hồi phục. Những yếu kém trong hoạt động kinh doanh cầm cố của thị trường bất động sản khó có thể làm suy giảm toàn bộ nền kinh tế Mỹ. Một chuyên gia phân tích của tập đoàn Credit Suisse cũng đã nhận định, sự sụt giảm của thị trường bất động sản Mỹ khó có khả năng mở rộng thêm nữa. Nhà kinh tế hàng đầu Simon Johnson của IMF nhận định thị trường nhà đất của Mỹ sụt giảm mạnh nhưng không lan rộng ra các lĩnh vực

khác, nên *tăng trưởng của nền kinh tế lớn nhất thế giới này chỉ chậm lại chứ không rơi vào suy thoái trong năm nay*. Kinh tế Mỹ sẽ đạt các mức tăng trưởng tương ứng 2,2% và 2,8% trong năm 2007 và 2008, thấp hơn so với 3,3% năm 2006.

Nhìn chung, các quan chức IMF đều lạc quan cho rằng kinh tế Mỹ sẽ tránh được khủng hoảng và sớm thoát khỏi tình trạng ế ẩm của thị trường nhà ở, trong khi phần còn lại của nền kinh tế thế giới có triển vọng tăng trưởng ổn định.

Theo báo cáo của IMF công bố vào cuối tháng 7-2007, chịu ảnh hưởng nặng nề nhất của việc kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại sẽ là những nước có mối quan hệ chặt chẽ về thương mại và tài chính với Mỹ, đặc biệt là các nước Mỹ Latinh và một số nước công nghiệp phát triển. Theo tính toán của IMF, khi tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ giảm 1 điểm phần trăm thì tốc độ tăng trưởng kinh tế của khu vực Mỹ Latinh sẽ giảm bớt 0,2 điểm phần trăm, của Mêxicô và Canada giảm bớt 0,4 điểm phần trăm hoặc hơn. Nhưng tác động này sẽ khá nhỏ đối với Châu Phi và khu vực Trung Đông. Các chuyên gia IMF cho rằng, một số tác động của việc kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại có thể được giảm nhẹ thông qua các chính sách tiền tệ phù hợp và chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt. Nếu kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng chậm lại chủ yếu do sự trầm lắng của thị trường nhà ở, thì tác động đến tăng trưởng kinh tế ở những nơi khác sẽ chỉ ở mức hạn chế.

Trước những diễn biến của nền kinh tế Mỹ, FED mới đây đã phải hạ thấp dự đoán về tốc độ tăng GDP của Mỹ chỉ ở mức 2,25-2,5% năm 2007 và 2,5%- 2,75% năm 2008, giảm 0,25% so với dự báo tháng hai. IMF cũng đã hạ mức dự báo tăng trưởng trong năm 2007 của nền kinh tế lớn nhất thế giới là Mỹ xuống còn 2% khi quốc gia này chỉ đạt mức tăng trưởng 0,7% trong quý I vừa qua. Tuy nhiên, IMF vẫn lạc quan về tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ trong tương lai,

giữ nguyên mức dự báo tăng trưởng 2,8% năm 2008 và dự báo kinh tế toàn cầu vẫn tăng trưởng mạnh trong hai năm 2007 và 2008 sẽ tăng 5,2%, cao hơn 0,3% so với mức dự báo trước đó nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của những nền kinh tế đang trỗi dậy, điển hình là Trung Quốc, Ấn Độ và Nga.

Theo IMF, Trung Quốc dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 11,2% trong năm 2007, cao hơn 1,2% so với dự báo đưa ra hồi tháng 4, kinh tế Ấn Độ có thể tăng 9% và Nga là 7%. IMF đánh giá, mức đóng góp của ba thị trường Trung Quốc, Nga, Ấn Độ chiếm hơn một nửa mức tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2007.

Nhật Bản và EU cũng được IMF nâng mức dự báo tăng trưởng thêm 0,3% lên 2,6% trong năm 2007. Mức dự báo năm 2008 của Nhật Bản dự kiến đạt 2% (tăng 0,1%) và EU đạt 2,5% (tăng 0,2%).

Theo báo cáo công bố ngày 26-7 của Ủy ban Kinh tế Mỹ Latinh và Caribê (CEPAL) thuộc Liên hiệp quốc, các nền kinh tế khu vực này sẽ đạt mức tăng trưởng trung bình 5% trong năm nay và 4,6% trong năm tới, đánh dấu 6 năm tăng trưởng kinh tế bền vững của khu vực. Đây là thời gian phát triển liên tục dài nhất trong vòng 27 năm qua của khu vực Mỹ Latinh.

Theo Thư ký thường trực CEPAL Jose Luis Machinea, nền kinh tế khu vực Mỹ Latinh và Caribê đang phát triển hết sức thuận lợi, trong đó Panama đứng vị trí số một trong khu vực với mức tăng trưởng 8,5%, tiếp theo là Trinidad và Tobago với 8%, Cộng hòa Dominicana và Argentina đạt 7,5%.

Trong khi đó, Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) dự báo, tốc độ tăng trưởng kinh tế của khu vực Đông Á sẽ chậm lại (giảm 0,5% năm 2007 và 0,8% năm 2008 so với mức dự đoán tăng trưởng hiện nay) do sự suy giảm của nền kinh tế Mỹ (ước tính giảm khoảng 1%), song mức độ ảnh hưởng không đáng kể.

Mặc dù vẫn còn một số quan ngại⁷, nhưng phân tích từ nhiều góc độ, hầu hết các chuyên gia kinh tế trong khu vực khẳng định rằng khủng hoảng tài chính Châu Á khó tái diễn trong bối cảnh hiện nay nhờ Trung Quốc kiên trì không phá giá đồng Nhân dân tệ. Các chuyên gia tuyên bố lạc quan rằng do sự bùng nổ của kinh tế Trung Quốc và Nhật Bản, Châu Á vẫn đủ sức chống chọi với ảnh hưởng tiêu cực do kinh tế Mỹ phát triển chậm lại gây ra.

Trên thực tế, nền kinh tế Châu Á còn tồn tại không ít rủi ro, trong đó kết cấu kinh tế theo mô hình hướng ngoại, lấy xuất khẩu làm chủ đạo vẫn chưa có sự thay đổi đáng kể.

Trong Báo cáo kinh tế - xã hội năm 2007, Ủy ban Kinh tế - Xã hội châu Á - Thái Bình Dương của Liên hiệp quốc (UNESCAP) lại cảnh báo, nguy cơ tái diễn cuộc khủng hoảng tài chính ở Châu Á trong thời gian tới là rất lớn, đặc biệt tại 4 nước Thái Lan, Hàn Quốc, Ấn độ và Philippin. Vì những nước này đang tồn tại một số rủi ro tiềm ẩn, như tiền chảy vào các quỹ đầu tư nhiều, dẫn đến việc tỷ giá hối đoái tăng cao, vốn chảy ra nước ngoài khiến rủi ro càng lớn, cũng như giá dầu.

Đối với Việt Nam, các chuyên gia đều có chung nhận định là những tác động của "cơn sốt" trên thị trường tài chính thế giới hiện nay có tác động không nhiều đến thị trường Việt Nam. Lý do là vì thị trường Việt Nam còn quá nhỏ và chưa liên thông với thị trường thế giới. Việt Nam chưa có những công ty lớn niêm yết trên các thị trường chứng khoán Mỹ, Châu Âu... do đó chưa bị tác động xấu từ những diễn biến bên ngoài. Khả năng các tổ chức tài chính nước ngoài rút vốn ồ ạt khỏi Việt Nam cũng khó xảy ra.

Luồng vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian vừa qua tuy tăng mạnh, nhưng cũng chỉ trong khoảng vài tỷ USD. Trong đó các tổ chức tài chính lớn cũng chỉ bỏ vào vài trăm triệu USD - một con số quá nhỏ so với các khoản đầu tư

khổng lồ của các tổ chức này. Vì vậy, cho dù có thua lỗ trên các thị trường lớn, các tổ chức này cũng không đến nỗi phải rút khoản vốn từ Việt Nam - một thị trường đang có nhiều cơ hội - để đáp ứng nhu cầu thanh toán ở những nơi khác.

Chưa có dấu hiệu nào cho thấy "cơn sốt" này tác động đến ngành ngân hàng và thị trường chứng khoán Việt Nam. Chỉ khi nào nó trở thành đợt khủng hoảng và làm suy sụp các nền kinh tế thì Việt Nam mới thực sự bị ảnh hưởng.

Qua cú sốc trên thị trường tài chính thế giới trong đầu tháng 8-2007 vừa qua mà nguyên nhân sâu xa bắt nguồn từ khủng hoảng thị trường bất động sản Mỹ làm nợ xấu phát sinh, đe dọa sự an toàn của các ngân hàng là vấn đề mà Việt Nam sẽ rút ra được một số kinh nghiệm cần thiết trong công tác quản lý, điều hành chính sách kinh tế vĩ mô trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng.

Cuộc khủng hoảng thị trường bất động sản Mỹ và những tác động của nó đến nền kinh tế Mỹ cũng như thị trường tài chính thế giới trong thời gian tới còn diễn biến phức tạp, khó lường, tiềm ẩn nhiều rủi ro; do vậy, cần tiếp tục theo dõi sát để có những thông tin kịp thời và chính xác, trên cơ sở đó đánh giá và đề ra biện pháp đối phó thích hợp.

Để ổn định nền kinh tế và phát triển bền vững, hạn chế tối đa sự tác động tiêu cực của những "cơn sốt" trên thị trường tài chính thế

7. Các chuyên gia kinh tế lo ngại, tình trạng giá tiêu dùng tại Trung Quốc tăng vọt gần đây có thể dẫn đến sự gia tăng lạm phát trên toàn thế giới trong bối cảnh giá dầu mỏ, giá thực phẩm đang leo thang kèm theo các áp lực tăng lương. Trong những tháng gần đây, tỷ lệ lạm phát tại Trung Quốc đã vượt ngưỡng 3%; riêng trong tháng 6, chỉ số này đã lên tới 4,4%, mà một trong những nguyên nhân hàng đầu là do giá thực phẩm tăng quá cao. Dự đoán lạm phát tăng tại Trung Quốc có thể chi đẩy tỷ lệ lạm phát thế giới tăng đôi chút, song ảnh hưởng này cũng khiến các nhà đầu tư lo ngại nguy cơ lạm phát tăng sẽ làm tăng tỷ lệ lãi suất trái phiếu dài hạn.

giới, thì nhiệm vụ trước mắt hiện nay là kiềm chế lạm phát, ổn định tiền tệ, kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng, tiếp tục hạn chế nợ xấu phát sinh. Việc điều chỉnh thị trường chứng khoán cần tránh sự đột biến lớn. Tăng cường công tác giám sát cung ứng tiền với thị trường chứng khoán, tăng dự trữ bắt buộc kết hợp với biện pháp nới lỏng tỷ giá hoái đoái (*đồng nội tệ tăng giá trong mức độ hợp lý nhất định*). Tăng cường quản lý, giám sát đối với thị trường chứng khoán, thị trường tài chính, đảm bảo sự phát triển lành mạnh.

Về lâu dài, cần có những biện pháp tích cực hơn nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh của nền kinh tế, giảm tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế, ổn định sức mua đối nội và đối ngoại của đồng tiền quốc gia, từng bước thực hiện để đồng tiền Việt Nam trở thành đồng tiền chuyển đổi, thực hiện

ơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt có sự kiểm soát của Nhà nước. củng cố, kiện toàn hệ thống thanh tra, giám sát khu vực ngân hàng - tài chính.

Đối với công tác quản lý và phát triển thị trường bất động sản, cần có những đánh giá, tổng kết, rút kinh nghiệm về sự phát triển không ổn định của thị trường bất động sản Việt Nam trong những năm qua; nghiên cứu, đúc rút kinh nghiệm từ khủng hoảng có tính chất "bong bóng" của thị trường bất động sản Mỹ vừa qua, không để thị trường bất động sản ở nước ta vấp phải tình trạng tương tự; đặc biệt, cần có biện pháp tránh hiện tượng đầu tư có tính chất đầu cơ, theo phong trào, đẩy giá nhà đất tăng một cách giả tạo, gây mất ổn định trong phát triển kinh tế./

Hoàng Xuân Hòa, TS, Văn phòng trung ương Đảng.