KHOA KINH TẾ
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH
WORKING PAPER SERIES

School of Economics
University of Economics Ho Chi Minh City

ẢNH HƯỞNG CỦA VIỆC CHẤM DỨT GÓI QE3 ĐẾN KINH TẾ MỸ VÀ CHÂU Á

Trần Bá Thọ

Tóm tắt

Mô hình kinh tế hiện nay mà phần lớn các quốc gia đang áp dụng là mô hình kinh tế thị trường nhưng có sự can thiệp của chính phủ. Sở dĩ cần phải có sự can thiệp của chính phủ nhằm khắc phục những nhược điểm của mô hình kinh tế này. Một trong những nhược điểm chính là thường xuyên tạo ra những thời kỳ khủng hoảng kinh tế : tăng trưởng GDP sụt giảm mạnh, tỷ lệ thất nghiệp tăng cao và kéo dài, tình trạng giảm phát xảy ra. Khủng hoảng kinh tế năm 2008 mà nguyên nhân là do bong bóng nhà đất ở Mỹ tan vỡ, các tập đoàn tài chính của Mỹ cho vay thế chấp bất động sản dưới chuẩn, hậu quả là nợ xấu tăng vọt. Đây là một trong những chu kỳ kinh tế tồi tệ nhất trong lịch sử phát triển kinh tế thế giới. Để khắc phục suy thoái kinh tế trầm trọng, chính phủ Mỹ và Cục dự trữ liên bang (Fed) đã phải thực hiện chính sách tiền tệ đặc biệt mà cụ thể là những gói nới lỏng định lượng tiền tệ (QE); trong đó gói cuối cùng được thực hiện là QE3. Kết quả là kinh tế Mỹ đã có những cải thiện đáng kể với các chỉ báo kinh tế vượt các mục tiêu đặt ra. Trước tình hình đó Fed quyết định chấm dứt gói QE3 vào đầu tháng 11 năm 2014.Tuy nhiên việc chấm dứt gói QE3 đã có những tác động nhất định đến tình hình kinh tế của Mỹ và kinh tế các nước châu Á theo chiều hướng xấu đi. Đây là vấn đề mà các nước châu Á đang phải đối mặt và tìm các biện pháp khắc phục. Việt Nam cũng không ngoại lệ, chính phủ cần phải có những giải pháp chủ động nhằm hạn chế những tác động tiêu cực đến nền kinh tế trước quyết định của Fed.

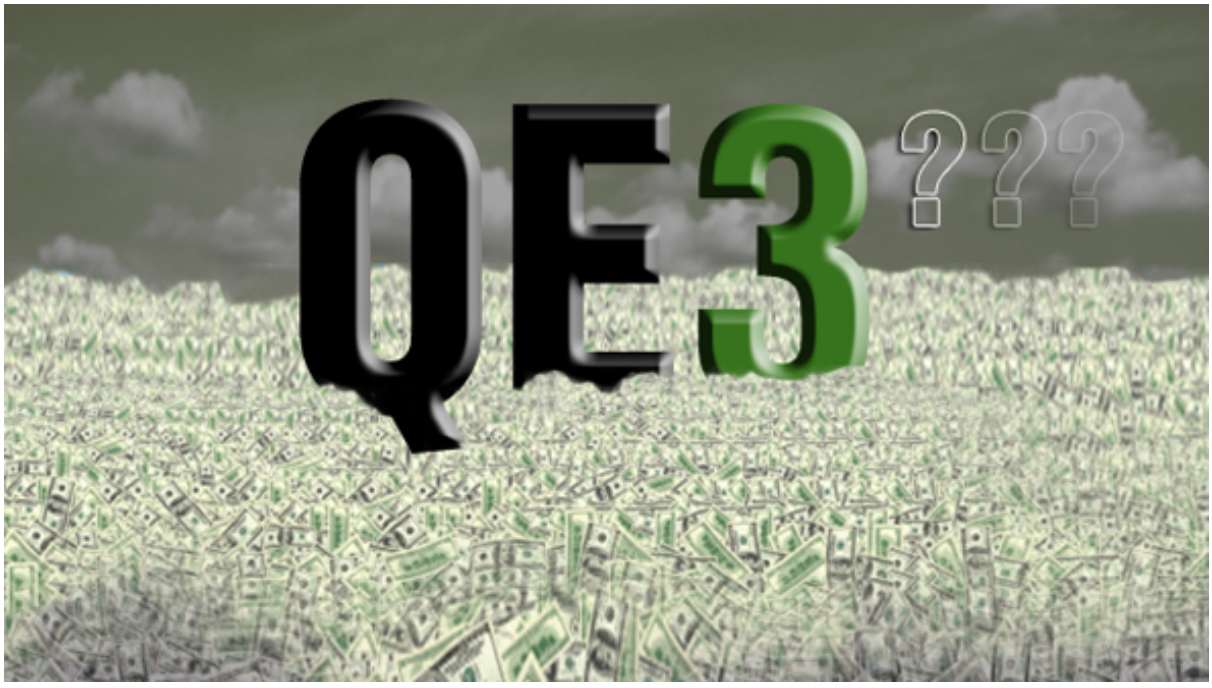
Working Paper Series
UEHSEWP #004/2016

School of Economics
University of Economics Ho Chi Minh City
Address: 1A Hoang Dieu, Phu Nhuan, Ho Chi Minh City, Vietnam
Phone: +84-8-3844-8222
Email: kkt@ueh.edu.vn
Website: www.se.ueh.edu.vn

ẢNH HƯỞNG CỦA VIỆC CHẤM DỨT GÓI QE3 ĐẾN KINH TẾ MỸ VÀ CHÂU Á

GVC-Thạc sĩ: Trần Bá Thọ
Khoa : Kinh tế - Trường Đại Học Kinh Tế TP HCM
Email : batho64@vnn.vn

Tóm tắt: Mô hình kinh tế hiện nay mà phần lớn các quốc gia đang áp dụng là mô hình kinh tế thị trường nhưng có sự can thiệp của chính phủ. Sở dĩ cần phải có sự can thiệp của chính phủ nhằm khắc phục những nhược điểm của mô hình kinh tế này. Một trong những nhược điểm chính là thường xuyên tạo ra những thời kỳ khủng hoảng kinh tế : tăng trưởng GDP sụt giảm mạnh, tỷ lệ thất nghiệp tăng cao và kéo dài, tình trạng giảm phát xảy ra. Khủng hoảng kinh tế năm 2008 mà nguyên nhân là do bong bóng nhà đất ở Mỹ tan vỡ, các tập đoàn tài chính của Mỹ cho vay thế chấp bất động sản dưới chuẩn, hậu quả là nợ xấu tăng vọt. Đây là một trong những chu kỳ kinh tế tồi tệ nhất trong lịch sử phát triển kinh tế thế giới. Để khắc phục suy thoái kinh tế trầm trọng, chính phủ Mỹ và Cục dự trữ liên bang (Fed) đã phải thực hiện chính sách tiền tệ đặc biệt mà cụ thể là những gói nới lỏng định lượng tiền tệ (QE); trong đó gói cuối cùng được thực hiện là QE3. Kết quả là kinh tế Mỹ đã có những cải thiện đáng kể với các chỉ báo kinh tế vượt các mục tiêu đặt ra. Trước tình hình đó Fed quyết định chấm dứt gói QE3 vào đầu tháng 11 năm 2014.Tuy nhiên việc chấm dứt gói QE3 đã có những tác động nhất định đến tình hình kinh tế của Mỹ và kinh tế các nước châu Á theo chiều hướng xấu đi



Đây là vấn đề mà các nước châu Á đang phải đối mặt và tìm các biện pháp khắc phục. Việt Nam cũng không ngoại lệ, chính phủ cần phải có những giải pháp chủ động nhằm hạn chế những tác động tiêu cực đến nền kinh tế trước quyết định của Fed.

1. QE3 và những tác động đến kinh tế Mỹ, kinh tế Châu Á

1.1.Khái quát gói QE :

- Nới lỏng định lượng tiền tệ (Quantitative Easing -QE) thuộc về nhóm chính sách tiền tệ phi truyền thống, được Ngân Hàng Trung Ương (NHTW) sử dụng để bơm tiền nhằm kích thích nền kinh tế khi các chính sách tiền tệ truyền thống đã bị vô hiệu.
- Mục đích của các gói QE là chống giảm phát, tăng lượng tiền lưu thông, kích thích đầu tư, chi tiêu và đối phó khủng hoảng, cân đối ngân sách, giải quyết tạm thời vấn đề nợ công.
- Về cách thức tiến hành NHTW tiến hành in tiền (theo hình thức điện tử) và ghi nợ vào tài khoản của mình, NHTW mua tài sản tài chính hoặc trái phiếu dài hạn qua đó làm tăng dự trữ vượt quá tại Ngân Hàng Thương Mại (NHTM) và tăng giá tài sản tài chính qua đó làm giảm lợi suất các tài sản này . NHTW kỳ vọng NHTM sẽ sử dụng số tiền này cho các doanh nghiệp và người dân vay để đầu tư hoặc chi tiêu để qua đó kích thích nền kinh tế.
- Mong muốn của các gói QE là tạo ra và duy trì sự ổn định của các thị trường tài chính, giảm thiểu phát sinh chi phí bảo hiểm rủi ro khi các tổ chức tài chính gây quỹ tại thị trường tài chính, tăng lượng cung tiền góp phần giảm bớt lo ngại về rủi ro tín dụng, cải thiện tình trạng suy thoái sâu hơn của nền kinh tế.
- Với mục đích vực dậy nền kinh tế sau khủng hoảng kinh tế tài chính 2007-2008, Fed đã sử dụng liên tiếp các gói QE từ năm 2008 đến nay.

Các gói QE ngoài việc tăng cung tiền ngắn hạn qua việc mua Trái phiếu chính phủ (TPCP) thì Fed còn thực hiện mua các Trái phiếu bảo đảm bằng thế chấp (MBS) để bơm lượng tiền hoàn toàn mới có tính chất ổn định (trung, dài hạn) vào thị trường, đồng thời giữ nguyên mức lãi suất siêu thấp 0% đến 0,25%. Lượng cung tiền mới đưa ra nền kinh tế có tác dụng không chỉ hạ mặt bằng lãi suất ngắn hạn mà còn hạ cả lãi suất trung và dài hạn.

Gói QE1 (2008) và QE2 (2010) được Fed dự kiến sử dụng trong khoảng thời gian cố định, tuy nhiên khi thấy cần mở rộng quy mô, ngày 13/9/2012 Fed đã tuyên bố áp dụng gói QE thứ ba (QE3). Cụ thể QE3 không giới hạn về mặt thời gian mà chỉ được giảm dần quy mô và dừng hẳn khi thị trường có các dấu hiệu tích cực; mục tiêu áp dụng gói QE3 nhằm hạ mức lãi suất dài hạn, mở rộng tín dụng và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Với gói QE3, hàng tháng, Fed bỏ ra 85 tỷ USD để mua MBS và TPCP. Đồng thời, Fed cũng gia hạn việc giữ nguyên lãi suất siêu thấp 0% đến 0,25% từ cuối năm 2014 đến giữa 2015.

1.2.Tác động của gói QE3 đến kinh tế Mỹ

Việc áp dụng gói QE3 sẽ tăng lượng cung tiền ra nền kinh tế, từ đó tạo điều kiện tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ thất nghiệp được cải thiện. Khi lượng dữ trữ tiền mặt trong hệ thống ngân hàng dồi dào, ngân hàng thương mại có xu hướng đẩy mạnh cho vay ra nền kinh tế, các nhà đầu tư có điều kiện vay vốn với lãi suất rất thấp để đầu tư vào sản xuất. Vì vậy sản xuất trong nước nhanh chóng được hồi phục, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững. Ngoài ra việc bơm tiền vào nền kinh tế cũng tạo điều kiện tốt cho thị trường chứng khoán khởi sắc. Bên cạnh đó thị trường nhà đất đã ấm lại, số nhà xây mới được tiêu thụ nhanh chóng, chỉ số niềm tin của người tiêu dùng ngày càng gia tăng thể hiện qua sức mua của người tiêu dùng tăng cao. Sau một năm thực hiện chính sách bơm tiền vào nền kinh tế (QE3) và giữ lãi suất ở mức thấp kỷ lục, nền kinh tế Mỹ tiếp tục gặt hái những kết quả khả quan như: tốc độ tăng trưởng GDP quý 3/2013 là 3,6% vượt dự báo trước đó là 2,8%, đây là chỉ số tăng trưởng kinh tế cao nhất tính từ năm 2011. Còn tỷ lệ thất nghiệp đã giảm xuống còn 7,3% , số lượng

người kiếm được việc làm tăng nhanh chóng. Mặc dù hàng tháng bơm vào nền kinh tế 85 tỷ USD và duy trì lãi suất ở mức thấp kỷ lục nhưng lạm phát của Mỹ vào quý 3/2013 vẫn ở dưới mục tiêu là 2%. Với những kết đạt được như vậy Fed nhận định rằng nền kinh tế thật sự chưa hết khủng hoảng, chưa thật sự hồi phục nên quyết định tiếp tục duy trì mua trái phiếu với quy mô như lúc ban đầu và sẽ giảm dần khi nền kinh tế có những dấu hiệu tích cực. Sau một năm tiếp tục duy trì gói QE3 đến quý 3 năm 2014 kinh tế tiếp tục được cải thiện mạnh mẽ: tốc độ tăng trưởng kinh tế 5% cao hơn so với một năm trước đó, tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục được kéo giảm xuống chỉ còn 5,9% , tỷ lệ lạm phát xoay quanh mục tiêu 2%. Đến thời điểm này Fed nhận thấy cần phải kết thúc chương trình nới lỏng định lượng thứ 3(QE3)

1.3.Tác động của QE3 đến kinh tế Châu Á

Tác động của gói nới lỏng QE3 còn ảnh hưởng đến các nền kinh tế ở Châu Á . Sự nới lỏng định lượng đã khiến nhiều chuyên gia kinh tế lo sợ là lạm phát có thể xảy ra đối với Mỹ; nhưng thực tế lạm phát vẫn được giữ vững trong giới hạn cho phép là vì một số nguồn tiền đã bắt đầu tuôn vào các quốc gia có mức lời cao ở các nước Châu Á như : Nga, Ấn Độ, một số nước Đông Á và Đông Nam Á. Các nhà đầu tư đã kiếm được một khoản lợi cao ở các quốc gia này. Mặt khác QE3 còn kích thích mạnh mẽ xu hướng nới lỏng tiền tệ và tài khóa ở các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc … giúp hồi phục nền kinh tế toàn cầu đang rơi vào suy thoái kể từ năm 2008.

1.4. Những hạn chế của QE3

- Bên cạnh những tác động tích cực của các gói QE mà đặc biệt là QE3, nó còn đem lại những mặt tiêu cực. Mức lãi suất cơ bản ở mức rất thấp gần 0% đã khiến cho giá trị đồng USD sụt giảm so với các đồng tiền chủ chốt khác.
- Về dài hạn, lượng cung tiền tăng khiến cho lạm phát leo thang, chỉ số giá cả của hàng hóa tiêu dùng cũng như chi phí sản xuất đều tăng, gây ảnh hưởng đến sự bền vững quá trình tăng trưởng trong dài hạn.
- Ngoài ra, việc áp dụng gói QE thực tế đang tạo ra tình trạng bong bóng về tài sản. Lượng cung tiền lớn thay vì được kỳ vọng để đầu tư vào các lĩnh vực sản xuất, tạo ra giá trị của cải bền vững thì lại được đầu tư vào các tài sản tài chính ngắn hạn khiến giá trị thị trường của chúng vượt xa giá trị thực, đe dọa sự ổn định của nền tài chính Mỹ nếu không được kiểm soát chặt chẽ. Thực tế, chương trình mua 85 tỷ USD trái phiếu hàng tháng đã khiến thị trường chứng khoán tăng vọt. Kể từ khi Fed công bố gói QE3, chỉ số Standard & Poor's 500 tăng hơn 12% trong thời gian ngắn.

2 . Chấm dứt QE3 và những tác động đến kinh tế Mỹ, kinh tế Châu Á

2.1. Chấm dứt gói QE3

Ngày 19/09/2013, Fed quyết định không cắt giảm quy mô của chương trình QE3 thêm ít nhất một tháng nữa và duy trì lãi suất ở mức 0,25% do triển vọng kinh tế chưa đáp ứng được yêu cầu của cơ quan này. Ủy ban thị trường mở liên bang (FOMC) nhấn mạnh cần chờ thêm căn cứ cho thấy đà phục hồi kinh tế bền vững trước khi điều chỉnh chương trình mua trái phiếu.

Đến quý 3 năm 2014 tình hình kinh tế của Mỹ tiếp tục được cải thiện, nhiều chỉ tiêu kinh tế vượt xa những dự báo trước đó.Tỷ lệ thất nghiệp giảm còn 5,9% (số liệu mới nhất hiện nay là 5,5% theo báo cáo của chính phủ Mỹ tháng 3 năm 2015) là mức thấp nhất kể từ khi QE bắt đầu, đã có thêm 8,5 triệu người có công ăn việc làm so với thời điểm tháng 11 năm 2008.Tốc độ tăng trưởng GDP rất ấn tượng 5% vượt xa ước tính sơ bộ trước đó là 3,9%. Đây là tốc độ tăng trưởng nhanh nhất kể từ quý 3 năm 2003.

Còn tỷ lệ lạm phát được duy trì xoay quanh 2%, đây là điều chưa từng thấy kể từ khi Fed cắt giảm lãi suất.
Như vậy, kể từ khi bắt đầu được áp dụng vào cuối năm 2012, Fed đã mua vào 1600 tỷ USD chứng khoán theo chương trình QE3 nhằm duy trì lãi suất ở mức thấp và kích thích nền kinh tế. Nếu tính chung tất cả các gói QE của Fed từ năm 2008 thì ngân hàng trung ương đã chi ra 4500 tỷ USD để mua trái phiếu cao gấp 6 lần so với thời điểm ngân hàng này bắt đầu mua trái phiếu vào.
Đứng trước những kết quả khả quan vượt ngoài mong đợi, đầu tháng 11 năm 2004 Fed chính thức tuyên bố ngừng áp dụng chương trình nới lỏng định lượng thứ 3 với việc cắt giảm 15 tỷ USD còn lại của chương trình này sau 7 lần thu hẹp liên tiếp trước đó từ mức 85 tỷ USD / tháng.

2.2. Tác động đến kinh tế Mỹ

- Chấm dứt gói QE3 và nâng cao lãi suất có tác động tích cực do lãi suất tăng cao trong thị trường nội địa của Mỹ thu hút vốn đầu tư nóng từ các thị trường mới nổi. Dòng vốn đầu tư này sẽ quay trở lại Mỹ do mức lợi suất tăng cao. Ngoài ra, chính sách giảm và dừng gói QE3 giúp kìm hãm sự tăng trưởng quá nóng của thị trường chứng khoán Mỹ trong thời gian vừa qua, tránh tình trạng hình thành một bong bóng tài sản như đợt suy thoái kinh tế năm 2008.
- Tuy nhiên hành động của Fed cũng dẫn đến những tác động tiêu cực.Tác động đầu tiên của gói QE3 là giảm nguồn cung tiền USD trong nền kinh tế Mỹ. Lượng tiền cung cấp cho hệ thống ngân hàng giảm, dự trữ tiền để cho vay tín dụng giảm trong ngắn hạn trong khi nguồn cầu tiền mặt vẫn tăng cao. Những yếu tố đó vô hình chung tác động khiến cho mặt bằng lãi suất tại Mỹ tăng, lợi suất thị trường TPCP tăng cao (lợi suất TPCP Mỹ 10 năm tăng từ 1,7% đến 2,84% thời điểm trong Qúy3/2013). Mặt bằng lãi suất tăng làm chi phí các khoản vay tăng gây ảnh hưởng tới cầu trên thị trường nhà đất, từ đó ảnh hưởng tới thị trường việc làm.
- Bên cạnh đó, nợ chính phủ Mỹ đang ở mức cao, nếu với mức lãi suất thấp kỷ lục của Mỹ, chi phí cho khoản nợ này đang ở mức thấp nhưng khi lãi suất tăng sẽ tạo ra một khoản nợ lớn hơn cho chính phủ Mỹ.
- Cuối cùng, lãi suất tăng tạo nguy cơ giảm giá trên thị trường chứng khoán. Điều này ảnh hưởng xấu đến sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ. Thực tế đã cho thấy, từ năm 2008 đến nay, các quyết định và kết quả các cuộc họp của Fed đều có ảnh hưởng rõ rệt tới giá chứng khoán và giá vàng của thị trường Mỹ. (Biểu đồ)
- Khi áp dụng gói QE, tổng cầu nền kinh tế Mỹ tăng cao thúc đẩy các nhà sản xuất gia tăng sản lượng để đáp ứng tổng cầu; chỉ số giá hàng hóa và dịch vụ tăng tăng 0,94% từ 09/2012 đến 07/2013, và tăng 1,6% trong năm 2014 một phần là do cuối năm 2014 giá dầu giảm. Khi kết thúc gói hỗ trợ, do mặt bằng giá tăng khiến cho chi phí sản xuất ở mức cao, các nhà sản xuất hay cung ứng của thị trường sẽ giảm lượng cung ra thị trường, nhu cầu tiêu dùng cũng giảm bớt do không còn hỗ trợ của gói QE. Điều này khiến cho tổng lượng hàng hóa tiêu dùng sẽ giảm.
- Theo công bố của Bộ thương mại của Mỹ vào cuối thàng 1 năm 2015 cho thấy GDP quý 4 năm 2014 tăng 2,6% so với cùng kỳ năm trước chậm lại rất nhiều so với quý 3 - 2014 là 5%. Tính chung cho cả năm 2014 GDP tăng được 2,4% so với năm 2013 là 2,2%. Hai nguyên nhân chính khiến cho GDP quý 4-2014 chậm lại là do chi tiêu doanh nghiệp giảm trong khi thâm hụt cán cân thương mại gia tăng một phần là do đồng USD mạnh hơn khiến hàng hóa xuất khẩu đắt đỏ hơn

Biểu đồ ảnh hưởng kết quả các cuộc họp của Fed tới chứng khoán và giá vàng.

2.3.Tác động đến kinh tế Châu Á

- Ngay khi Fed chấm dứt chính sách nới lỏng định lượng tiền tệ, các nước châuÁ đã phải đối mặt với thách thức mới: tương lai sau khi vay nợ quá mức.Tác động từ nguy cơ này được các nhà kinh tế so sánh với cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ châu Á 1997-1998. Giới phân tích cảnh báo Châu Á có thể đang ở giai đoạn đầu của một cuộc khủng hoảng tiền tệ và tín dụng, mặc dù không giống như những năm 1990.
- Thực tế khi Fed có khả năng chấm dứt gói QE3 đã khiến các nhà đầu tư nước ngoài ồ ạt rút vốn ra khỏi các nền kinh tế mới nổi trong những tháng gần đây, thị trường chứng khoán và tiền tệ lao dốc xảy ra ở các nước này.Trên thị trường chứng khoán, chỉ số chứng khoán và giá cổ phiếu đặc biệt là những cổ phiếu do khối ngoại nắm giữ có xu hướng giảm kéo dài, giá trị đồng nội tệ của các nước châu Á giảm mạnh, tỷ giá so với USD tăng cao.Theo số liệu của tổ chức theo dõi các quỹ đầu tư (EPFR), trong tháng 6 và tháng 7, các nhà đầu tư rút ròng khoảng 6 tỷ USD ra khỏi thị trường trái phiếu Châu Á .
- Thị trường nhà đất, bất động sản cũng bị tác động trực tiếp bởi một lượng vốn đầu tư rút khỏi thị trường. Trước đây do dòng vốn có lãi suất thấp từ Mỹ đổ vào các nước nên thị trường bất động sản bùng nổ mạnh mẽ và lo sợ bong bong tài sản. Hiện nay thị trường nhà đất chậm lại và yếu kém, điều này cũng tác động gián tiếp đến tốc độ tăng trưởng kinh tế của các nước.
- Mặt khác do giá trị đồng nội tệ giảm sút mạnh trong khi đó giá hàng hóa xuất khẩu vốn được tính bằng USD do đó giá trị thương phẩm của hàng hóa xuất sẽ giảm. Những quốc gia xuất khẩu nhiều hơn nhập khẩu sẽ bị thiệt hại, ngược lại những quốc gia nhập khẩu nhiều như Trung Quốc và Ấn Độ sẽ được lợi.
- Việc Fed chấm dứt QE3 và dự báo nâng cao lãi suất ở Mỹ, làm cho dòng vốn giá rẻ quay trở lại Mỹ, đồng tiền nội tệ ở các nước mất giá, tình trạng lạm phát cao có thể xảy ra. Chính vì vậy NHTW các nước phải thực hiện chính sách tiền tệ thu hẹp, dẫn đến lãi suất ở các nước này có xu hướng tăng. Sự gia tăng lãi suất làm cho chi phí vốn

vay ngân hàng gia tăng ảnh hưởng đến đầu tư vào các ngành. Kết quả có thể tổng cầu của nền kinh tế sẽ giảm, tăng trưởng kinh tế chựng lại hoặc giảm.

- Sự mất giá của đồng nội tệ của các nước so với USD khiến cho hàng hóa của những nước này rẻ hơn so với Mỹ thúc đẩy xuất khẩu.Tuy nhiên những nước nhập khẩu nguyên liệu để phục vụ sản xuất và tiêu dùng trong nước sẽ bị tác động xấu: gía nguyên liệu tính bằng nội tệ gia tăng, chi phí sản xuất hàng tiêu dùng tăng cao, tiêu dùng của người dân giảm sút, điều này cũng tác động đến tăng trưởng GDP.
- Sau đây là tình hình kinh tế - tài chính của một số nền kinh tế Châu Á khi Fed bắt đầu cắt giảm và chấm dứt gói QE3.

* **Trung Quốc**.Trong bối cảnh nền kinh tế Trung Quốc đang có những tiêu cực về khả năng giảm sút tăng trưởng trong năm 2014, việc Fed chấm dứt gói QE3 đã tác động không nhỏ đến sức khỏe kinh tế Trung Quốc.

Trước hết do dòng vốn có lãi suất thấp rút khỏi đất nước trở về Mỹ, đã có tác động tiêu cực đến thị trường tài chính và thị trường nhà đất. Trên thị trường tài chính do lượng vốn giảm sút nên các doanh nghiệp sẽ thiếu hụt vốn đầu tư cho sản xuất, từ đó sẽ ảnh hưởng đến tổng cầu của nền kinh tế. Mặt khác trên thị trường nhà đất tình trạng bong bóng bất động sản bị chựng lại, số nhà xây dựng mới được tiêu thụ có xu hướng giảm, điều này sẽ tác động lan truyền đến các ngành sản xuất khác trong nền kinh tế. Theo CNN cho biết thị trường bất động sản ở Trung Quốc là một trong những rủi ro lớn nhất của nước này.Từ đầu năm 2014, Bắc Kinh đã cố thúc đẩy lĩnh vực bất động sản bằng cách áp dụng nhiều biện pháp nhằm tăng doanh số và ngăn chặn tình trạng xây dựng ngưng trệ. Song các biện pháp này chưa đủ mạnh để thành công.Ngoài ra, do dòng vốn rút khỏi các nước Châu Á, giá trị USD tăng mạnh làm cho giá trị đồng tiền các nước giảm mạnh. Đồng Nhân dân tệ Trung Quốc trở nên có giá hơn đồng tiền của các nước khác khiến tác động xấu tới đà phục hồi xuất khẩu của Trung Quốc cụ thể trong tháng 3 -2015 giá trị kim ngạch xuất khẩu giảm 15% so với cùng kỳ năm trước và là con số thất vọng trong vòng một năm qua.

Số liệu tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc năm 2013 là 7,7%, năm 2014 là 7,4% và có chiều hướng xấu buộc chính phủ Trung Quốc phải áp dụng các biện pháp kích thích kinh tế.

* **Hàn Quốc**. Tác động của việc chấm dứt gói QE3 đến nền kinh tế Hàn Quốc phụ thuộc vào việc lượng tiền kích thích kinh tế của Mỹ chảy đi đâu. Chiến lược rút lui của Washington có thể thu hồi đồng USD đã chảy vào các thị trường trên toàn cầu. Khi đó, nếu thị trường tài chính Hàn Quốc được xếp chung nhóm với các nền kinh tế phát triển khác thì tình hình sẽ không quá lo ngại. Nhưng tiếc là Hàn Quốc lại thuộc nhóm các thị trường kinh tế mới nổi. Theo đó, các nhà đầu tư quốc tế khi xem xét lại danh mục đầu tư tài chính của mình, sẽ có xu hướng gia tăng đầu tư vào các nền kinh tế phát triển thay vì những nền kinh tế mới nổi. Điều đó cũng có nghĩa là nguồn vốn đầu tư nước ngoài đổ vào Hàn Quốc bao gồm cả trái phiếu và cổ phiếu cũng sẽ bị rút ra. Sự điều chỉnh trong chính sách nới lỏng định lượng của Fed có thể làm giảm xuất khẩu của Hàn Quốc sang Mỹ nhất là trong bối cảnh kinh tế Hàn Quốc vẫn chưa hoàn toàn hồi phục. Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) đã dự đoán rằng sự sụt giảm tăng trưởng của Mỹ do việc tăng sớm lãi suất có thể khiến tăng trưởng GDP của Hàn Quốc giảm gần 1%.

* **Nhật Bản**. Kinh tế Nhật Bản trượt vào suy thoái trong lúc nhiều chuyên gia dự đoán nền kinh tế nước này sẽ hồi phục sau khi tuột dốc trong giai đoạn quý 2 năm 2014.

Mức tiêu thụ trong nước của Nhật Bản suy giảm do dân số suy giảm và ngày càng già hóa. Mặc dù thu nhập hộ gia đình đã tăng hơn nhiều so với thập niên trước đây, song những người làm công ăn lương vẫn ngày càng khó khăn trong việc trang trãi các chi phí sinh hoạt gia tăng.Trong khi đó các nhà sản xuất trong nước nhận thấy chi phí sản xuất hàng hóa tăng cao nên chuyển hướng đầu tư sản xuất sang các thị trường rẻ hơn ở nước ngoài. Không những vậy khi Fed rút dần và chấm dứt gói QE3 đã làm cho đồng Yên có giá hơn so với đồng tiền của các quốc gia trong khu vực Châu Á, chính điều này đã ảnh hưởng đến vấn đề xuất khẩu của Nhật. Tốc độ tăng trưởng GDP quý 3-2014 chỉ đạt được 1,6%, đến quý 4-2014 là 1,5% so với cùng kỳ năm trước. Đứng trước bức tranh ảm đạm của nền kinh tế Chính phủ Nhật buộc phải áp dụng chính sách nới lỏng định lượng để kích thích kinh tế nhằm thoát khỏi tình trạng suy thoái.

* **Ấn Độ.** Đối với nền kinh tế lớn thứ 3 ở Châu Á là Ấn Độ việc Fed phát tín hiệu sớm chấm dứt chính sách nới lỏng định lượng và tiến tới chấm dứt hoàn toàn là một trong những bất lợi chính đối với nền kinh tế nước này. Nền kinh tế Ấn Độ vốn phụ thuộc nhiều vào dòng tiền đầu tư từ bên ngoài, trong bối cảnh đó chính phủ Ấn Độ lại hết sức chậm trễ trong việc thực hiện những cải cách kinh tế - xã hội cần thiết, cơ cấu hạ tầng không được hiện đại hóa và nạn tham nhũng quan liêu không được khắc phục đã khiến các nhà đầu tư nước ngoài nản lòng ra đi, tăng trưởng kinh tế yếu kém.

Việc Fed sớm chấm dứt chương trình kích kinh tế QE3 đã khiến các nhà đầu tư nước ngoài ồ ạt rút vốn khỏi thị trường tài chính Ấn Độ càng khiến đồng Rupee bị mất giá nghiêm trọng. Đồng nội tệ của Ấn Độ đã mất giá tới 20% trong khoảng quý 3-2013, giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán tính USD đã giảm sút ¼. Trong khoảng thời gian tháng 6 và7 năm 2013 các quỹ đầu tư nước ngoài đã rút gần 12 tỷ USD ra khỏi thị trường chứng khoán và trái phiếu Ấn Độ và sẽ còn tiếp tục rút vốn khỏi thị trường cho đến cuối năm 2013. Mặt khác Ấn Độ không phải là cường quốc xuất khẩu nên nước này không tận dụng được lợi thế từ việc đồng nội tệ yếu mà trái lại mang đến những ảnh hưởng tiêu cực hơn vì phải nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu từ nước ngoài. Các nhà nhập khẩu mất nhiều tiền hơn để nhập khẩu hàng hóa dẫn đến cán cân thanh toán vãng lai mất cân bằng .

* **Đông Nam Á**. Việc cắt giảm QE3 làm giảm lượng cung đồng USD, đồng thời cho thấy nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu khởi sắc, việc này kích thích việc thu hồi nguồn vốn đã đầu tư vào thị trường Đông Nam Á để đầu tư lại thị trường Mỹ. Vốn được rút từ việc bán cổ phiếu, trái phiếu của các nước đang phát triển, khiến cho giá trị đồng tiền của các nước trong khu vực từ từ mất giá trị.Việc rút vốn sẽ tiếp tục diễn ra từ từ cho đến sau khi Fed chấm dứt gói QE3. Sự rút vốn này sẽ tác động đến tài khoản vốn của các nước Đông Nam Á. Riêng đối với những quốc gia có nợ nước ngoài cao như Thái Lan, Việt Nam….thì việc đồng USD tăng giá sẽ là một khó khăn đối với chính phủ. Các công ty, các ngân hàng và các chính phủ đã vay nợ bằng USD, nhưng doanh thu của họ là đồng nội tệ; khi đồng tiền mất giá, thì khoản nợ sẽ gia tăng khi tính bằng nội tệ.

* **Việt Nam.** Từ tháng 6-2013 khi Fed cho rằng nền kinh tế Mỹ có những thông tin tích cực và chuẩn bị cắt giảm gói QE3 thì trên thị trường chứng khoán có hiện tượng rút vốn từ nhà đầu tư khối ngoại, mức độ rút vốn diễn ra từ từ trong năm 2014.Chỉ số chứng khoán VN index giảm 10%. Nhìn chung do độ mở cửa của thị trường vốn Việt Nam vẫn thấp vì vậy việc FED cắt giảm gói QE3 không làm ảnh hưởng nhiều đến nguồn vốn đầu tư ở Việt Nam. Thêm nữa dự trữ ngoại hối dồi dào (35tỷ USD), đảm

bảo ổn định nhu cầu thanh toán bằng ngoại tệ. Hiện tượng rút vốn ồ ạt khó có thể diễn ra do nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam trong những năm qua không nóng như các thị trường khác.

* Ngoài ra việc Fed cắt giảm và đi đến chấm dứt gói QE3 cũng tác động đến VND, do một lượng USD rút khỏi thị trường VN nên giá trị VND bị ảnh hưởng. Ngân Hàng Nhà Nước đã phải điều chỉnh tỷ giá 1,43%, tỷ giá hối đoái trong ngắn hạn không bị ảnh hưởng quá nhiều vào giá trị đồng USD do chính sách tỷ giá USD/VND của ngân hàng nhà nước. Tuy nhiên nếu giữ cho tỷ giá ít biến động có thể ảnh hưởng đến cán cân thương mại vì xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng do đồng tiền của các nước khác giảm mạnh hơn Việt Nam (đồng Nhân dân tệ, đồng Peso, đồng Rupiah, đồng Ringgit), trong khi đó sẽ kích thích tăng nhập khẩu.

3. Một số giải pháp nhằm hạn chế ảnh hưởng tiêu cực của việc chấm dứt gói QE3 đến kinh tế Việt Nam.

Mặc dù dòng vốn USD rút khỏi thị trường Việt Nam (VN) không quá nóng như Ấn Độ và Indonesia, nhưng về lâu dài dòng vốn giá rẻ này âm thầm và từ từ rời khỏi VN cũng sẽ gây nên tác động tiêu cực đối với hệ thống kinh tế - tài chính của VN, đặc biệt khi Fed chuẩn bị động thái tăng lãi suất cơ bản thì nó ảnh hưởng không nhỏ đến các nước Châu Á nói chung và VN nói riêng. Vì vậy chúng ta cần phải chủ động hạn chế những tác động tiêu cực của việc Fed chấm dứt gói QE3. Theo quan điểm cá nhân của tôi cần thực hiện một số giải pháp sau:

- **Giải pháp**. Cần phải cải thiện môi trường đầu tư nhằm để thu hút vốn đầu tư của nước ngoài. Đặc biệt khi Mỹ chấm dứt QE3 thì Nhật Bản bắt đầu thực hiện chương trình QE, đây là yếu tố tích cực đối với Việt Nam. Chúng ta có thể sẽ được hưởng lợi từ chính sách nới lỏng của Nhật Bản thông qua thu hút vốn ODA, đầu tư gián tiếp, đầu tư trực tiếp, cũng như vốn từ nhà đầu tư chiến lược Nhật Bản vào doanh nghiệp Việt Nam.

Để tranh thủ vốn đầu tư của nước ngoài Việt Nam cần phải cải thiện mạnh mẽ môi trường đầu tư, phải làm sao cho các nhà đầu tư nước ngoài cảm thấy có hiệu quả khi đưa vốn vào Việt Nam. Đầu tiên là cải cách thủ tục hành chánh, giảm bớt số khâu và rút ngắn thời gian cấp giấy phép đầu tư. Thứ hai là nâng cấp cơ sở hạ tầng giao thông vận tải nhằm rút ngắn thời gian vận chuyển hàng hóa và nguyên vật liệu, tăng cường xây dựng cầu đường, cảng biển, sân bay để tạo điền kiện giao thương hàng hóa nhanh chóng. Thứ ba, phát triển mạnh và toàn diện nguồn nhân lực, chú trọng chất lượng đào tạo đại học, nhất là đào tạo quản trị theo các chương trình quốc tế. Đẩy nhanh đào tạo nghề chất lượng cao để đáp ứng nhu cầu về nhân lực của các công ty nước ngoài.Thứ tư, Việt Nam cần tham khảo hệ thống thuế khóa của các nước trong khu vực để từ đó có những thay đổi kịp thời phù hợp nhằm tránh tình trạng dòng vốn đầu tư chảy sang các nước khác trong khu vực.

- **Giải pháp 2.** Do nguồn vốn đầu tư có xu hướng bị rút bớt và quay trở lại Mỹ, việc rút bớt được thực hiện bằng việc bán cổ phiếu và trái phiếu, chính điều này sẽ làm giá trị đồng tiền của các nước Châu Á trong đó có VNĐ. Chính sự suy yếu của đồng tiền sẽ thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu.Tuy nhiên nếu Việt Nam thực hiện chính sách giữ giá trị của đồng tiền hoặc giảm giá chút ít so với USD, trong khi các nước trong khu vực phá giá tiền tệ nhiều hơn thì ảnh hưởng đến xuất khẩu của Việt Nam. Do đó vấn đề đặt ra là Ngân Hàng Nhà nước cần phải có chính sách tỷ giá hối đoái hợp lý và điều chỉnh kịp thời tùy theo tình hình thực tế. Ngoài ra cũng nên xem xét lại

tỷ giá hối đoái thực giữa Việt Nam với các nước trong khu vực có chung mặt hàng xuất khẩu, giữa Việt Nam với Mỹ và khu vực Châu Âu.Việc điều chỉnh tỷ giá hối đoái chính xác, kịp thời sẽ có tác dụng thúc đẩy xuất khẩu, giảm nhập khẩu từ đó tăng tổng cầu của nền kinh tế. Kết quả sản lượng tăng, giảm bớt thâm hụt trong cán cân thương mại, tăng dự trữ ngoại tệ cho quốc gia.

- **Giải pháp 3.** Ngân hàng Nhà nước cần thực hiện chính sách tiền tệ chủ động và linh hoạt đồng thời phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa nhằm kiểm soát lạm phát ở mức kỳ vọng 5%. Làm được điều này là điều kiện tiên quyết để tiếp tục giảm lãi suất cho vay trung hạn và dài hạn. Với lãi suất vay thấp ngoài việc làm tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp, từ đó kích thích tăng đầu tư của các doanh nghiệp nó còn khuyến khích tiêu dùng trong nước của các hộ gia đình. Đây là một trong những biện pháp quan trọng để bù trừ dòng vốn đầu tư nước ngoài rút khỏi thị trường tài chính trong nước, đồng thời còn là biện pháp làm tăng tổng cầu góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.
- **Giải pháp 4.** Chính phủ cũng cần tập trung giải quyết các vấn đề mang tính cơ cấu để giảm thiểu các mất cân bằng kinh tế và xây dựng các động lực mới cho tăng trưởng và phát triển bền vững của thị trường tài chính, tránh sự phụ thuộc và bị chi phối quá nhiều từ các dòng vốn nóng từ bên ngoài chảy vào nền kinh tế. Chúng ta có điều kiện thuận lợi trong việc thúc đẩy các cải cách có hiệu quả để duy trì các thành quả tăng trưởng đã đạt được trong những năm vừa qua, cũng như tránh được bẫy thu nhập trung bình

Kết luận. Khủng hoảng kinh tế là tình trạng không mong muốn mà các nước phải đối mặt vì đó là mặt trái của kinh tế thị trường. Chính phủ các nước đã phải mất nhiều công sức và thời gian để giải quyết vấn đề này, họ phải sử dụng các chính sách kinh tế khác nhau để khắc phục, điều đó còn tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của mỗi quốc gia. Mỹ là nơi xảy ra khủng hoảng kinh tế năm 2008 và đã tiến hành các biện pháp kinh tế khác nhau; một trong các biện pháp mà Mỹ áp dụng là các gói nới lỏng định lượng tiền tệ QE, đây là chính sách tiền tệ đặc biệt, phi truyền thống và kết quả mang lại rất khả quan, nền kinh tế dần hồi phục. Vì vậy Fed quyết định chấm dứt thực hiện các gói QE vào cuối năm 2014.Tuy vậy việc chấm dứt QE3 đã tác động ít nhiều đến các nước khác theo chiều hướng xấu, trong đó có Việt Nam. Đứng trước tình thế đó chính phủ các nước nói chung và Việt Nam nói riêng cần đề ra các giải pháp thích hợp để hạn chế những tác động tiêu cực này.

Từ khóa: chấm dứt QE3

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. (30/10/2014), "Fed chấm dứt QE3, kinh tế Việt Nam có bị suy chuyển", *An ninh tiền tệ Việt Nam.*
2. Bộ Tài Chính (8/11/2013), "Ấn Độ một mảnh Brics "hụt hơi"", *Viện chiến lược và chính sách tài chính*
3. Hà Cúc (27/08/2013), "Khủng hoảng tài chính châu Á phiên bản 2013", *Doanh nhân Sài Gòn.*
4.(3/11/2014), " Mỹ kết thúc gói nới lỏng định lượng và tác động đến Hàn Quốc", *KBS World Radio*.

5. (4/11/2014), “Mỹ chấm dứt QE, Trung Quốc lo lắng”, *Tài chính*.
6.Vietinbank (2014), “Tác động của việc ngừng gói nới lỏng định lượng QE3”, *Phòng quản lý rủi ro thị trường*
7. (30/10/2014), “Fed chính thức tuyên bố chấm dứt hoàn toàn QE3”,*Vietstock.*