TÁC ĐỘNG CỦA SỰ RA ĐỜI VÀ QUÁ TRÌNH CẮT GIẢM GÓI NỚI LỎNG ĐỊNH LƯỢNG 3 CỦA MỸ

Hoàng Xuân Bình[*]

Tóm tắt

Với sức mạnh to lớn của nền kinh tế, Mỹ được ví như "đầu tàu" của nền kinh tế thế giới, có khả năng ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế thế giới. Mỗi động thái của nền kinh tế Mỹ đều có ảnh hưởng đến kinh tế thế giới. Các nhà kinh tế thường xuyên nhắc đến hai chữ nới lỏng định lượng (QE-Quantitative Easing) như một câu "thần chú" của Hệ thống Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed, US Federal Reserves System) với hi vọng sẽ góp phần phục hồi nền kinh tế sau khủng hoảng. Trên thực tế, sau khi gói QE1 là QE2 không đem lại nhiều hiệu quả, ngày 13/09/2012, Fed quyết định tung ra gói nới lỏng định lượng QE3. Sau đó, đến ngày 29/10/2014, đúng như dự kiến Fed đã chính thức tuyên bố ngừng áp dụng gói nới lỏng định lượng thứ 3 (QE3) kể từ ngày 01/11 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. Bài viết này nhằm mục tiêu phân tích tác động của sự ra đời và quá trình cắt giảm QE3 đến nền kinh tế Mỹ, và một số nước đang phát triển.

Từ khóa: *Nới lỏng định lượng 3, Kinh tế Mỹ,... Nới lỏng định lượng và sự ra đời gói QE3 của nước Mỹ.*

Mã số: 80.031114. Ngày nhận bài: 03/11/2014. Ngày hoàn thành biên tập: 06/02/2015. Ngày duyệt đăng: 06/02/2015.

Nới lỏng định lượng (QE) ban đầu được dùng để nói về chính sách thả lỏng tiền tệ đặc biệt của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản trong đầu thập niên 1990 nhằm đối phó với suy thoái kinh tế. Vào thời kỳ đó, lãi suất Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã giảm xuống 0%. Do đó, việc mua vào trái phiếu chính phủ nhằm hạ lãi suất xuống để thúc đẩy kinh doanh không còn hiệu quả. Khi kinh tế tiếp tục trì trệ, ngân hàng trung ương Nhật đưa ra cách chủ động bơm tiền vào thị trường bằng cách thu mua các loại trái phiếu (securities), đặc biệt là các loại trái phiếu về bất động sản nhằm nâng giá cả các loại tài sản

nhà đất lên, tạo ra giá trị tài sản mới để các nhà kinh doanh dùng làm thế chấp…. Ngoài ra, lượng tiền mới đưa vào lưu thông cũng sẽ giúp cải thiện việc vay vốn và giảm lãi.

[*] TS, Trường Đại học Ngoại thương, email: binhhx@ftu.edu.vn.

Như vậy, QE đưa đến hiệu quả là tăng nguồn vốn trên thị trường bằng cách chủ động bơm tiền vào thị trường, đồng thời nâng giá một số tài sản trong các ngành kinh doanh khác nhau. Thông thường thì QE là bước tiếp theo khi biện pháp nới lỏng tiền tệ không còn hiệu quả nữa.

Đối với nước Mỹ, đến nửa cuối năm 2008, Mỹ đã rơi vào tình trạng trì trệ kéo dài, khiến Fed liên tiếp hạ lãi suất xuống mức thấp kỷ lục. Tuy nhiên, khi lãi suất về đến giới hạn 0% thì không thể giảm thêm được nữa, vì vậy cần phải tung ra gói nới lỏng định lượng QE nhằm khắc phục tình hình trên.

Ngày 25 tháng 11 năm 2008, khi cuộc khủng hoảng tài chính đang trong giai đoạn căng thẳng nhất, Mỹ đã tung ra gói QE1. Theo đó, Fed chi khoảng 1.700 tỷ để mua vào các chứng khoán nợ có tài sản thế chấp đảm bảo và trái phiếu kho bạc để thúc đẩy nền kinh tế. (Fed, 2008) Mục tiêu của Fed là đẩy giá của trái phiếu dài hạn Mỹ lên cao, từ đó đưa lợi suất trái phiếu xuống mức thấp. Fed hy vọng rằng với lãi suất thấp như vậy sẽ kích thích đầu tư, tiêu dùng và khích lệ quá trình hồi phục kinh tế của Mỹ. Dưới tác động của QE1, nền kinh tế Mỹ đã phục hồi trong một thời gian ngắn nhưng sau đó lại có dấu hiệu suy giảm: tăng trưởng kinh tế chậm hơn, sự gia tăng của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu và những bất ổn mới trong thị trường tài chính.

Do đó, từ ngày 03/11/2010 đến hết tháng 6/2011, Fed quyết định bơm thêm 600 tỷ USD cho chương trình QE2 để mua trái phiếu chính phủ kỳ hạn từ 2 – 10 năm. Nhưng điều đáng lo ngại đã xảy ra là QE2 đã không mang lại nhiều như mong đợi. Fed muốn lạm phát tại Mỹ cao hơn để thúc đẩy kinh tế, nhưng rõ ràng nó vẫn còn xa so với mức mà Fed muốn để có tăng trưởng bền vững. Mức tăng trưởng 1,7% trong quý II và 2% trong quý III/2010 vẫn là mức tăng trưởng yếu đối với một nền kinh tế vừa thoát khỏi khủng hoảng kinh tế trầm trọng. Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ vẫn trên 9% và các công ty không muốn thuê thêm lao động dài hạn, mà chỉ tạm thời. Nếu phải chi tiêu, họ chi cho công nghệ mới để giảm nhân lực, làm cho chi phí lao động tạm thời tiếp tục giảm đi. Điều này cho thấy bất ổn vẫn còn quá nhiều.

Nếu như thành công của gói QE2 được xác định bằng việc đạt được mục tiêu cuối cùng là thúc đẩy người dân chi tiêu nhiều hơn, giúp nền kinh tế phát triển và giảm thất nghiệp thì rõ ràng QE2 đã thất bại. Theo số liệu do Bộ Lao động Mỹ công bố, nước này chỉ tạo được thêm 69.000 việc làm mới. Đây là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 5/2011, thấp hơn nhiều so với dự báo. Ở chiều ngược lại, số người thất nghiệp tháng 5 ở Mỹ đã tăng thêm 370.000 người, cao hơn mức dự báo (365.000 người), đưa tỷ lệ thất nghiệp từ mức 8,1% của tháng 4 lên mức 8,2% vào tháng 5. Về vấn đề lạm phát, chỉ số giá tiêu dùng CPI của Mỹ chỉ tăng 2,3% trong 12 tháng kết thúc vào tháng 4, là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 2/2011. Bên cạnh đó, báo cáo về tính thanh khoản theo quý của Fed cho thấy, lâu nay Shadow Bank luôn là nguồn tạo thành tính thanh khoản quan trọng nhất ở Mỹ. Vào thời kì đỉnh cao (quý I/2008), quy mô bảng cân đối kế toán (Balance Sheet, phản ánh tình trạng và vốn) của Shadow Bank đạt 21000 tỷ USD, cao hơn nhiều so với mức của hệ thống ngân hàng truyền thống, nhưng hết quý IV/2011, chỉ còn 15.000 tỷ USD và được dự báo là tiếp tục giảm xuống. Về phía hệ thống ngân hàng truyền thống, nhờ hai lần thực hiện chính sách nới lỏng định lượng, quy

mô bảng cân đối kế toán của hệ thống ngân hàng truyền thống từ quý II/2008 tới quý IV/2011 đã tăng thêm 2.300 tỷ USD. Tổng hợp quy mô bảng cân đối kế toán của hệ thống ngân hàng truyền thống và Shadow Bank, sẽ thấy để trở về với mức của quý I/2008, nền kinh tế Mỹ vẫn còn thiếu tới 3600 tỷ USD. Rõ ràng chỉ có Fed mới làm được điều đó và Fed khó có lực chọn nào khác ngoài việc in tiền bơm vào thị trường – thực hiện QE3 (Hà Ngọc, 2012).

Sau nhiều tháng tranh cãi, ngày 13/09/2012, Cục Dự trữ liên bang Mỹ đã quyết định chính thức tung ra gói nới lỏng định lượng thứ 3 (QE3) với mục đích hạ lãi suất dài hạn, mở rộng tín dụng và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. QE3 được thực hiện song song với chương trình "Operation Twist" (hay còn được gọi là QE 2,5). Theo đó, Fed mua trái phiếu dài hạn, đẩy lợi suất trái phiếu xuống thấp và khuyến khích nhà đầu tư mua các trái phiếu ngắn hạn với lợi suất tốt hơn, mục đích là để khuyến khích cho vay dài hạn ra nền kinh tế với mức lãi suất thấp hơn.

Với gói QE3, Fed cam kết sẽ gia hạn việc giữ nguyên lãi suất thấp ở mức từ 0% đến 0,25% từ cuối năm 2014 đến giữa 2015. Đồng thời, Fed sẽ mua MBS[1] trị giá lên tới 40 tỷ USD (25 tỷ bảng Anh). Mỗi tháng, Fed sẽ tiến hành mua bằng cách phát hành tiền và mua lại tài sản của các ngân hàng. Bằng cách đó gói QE3 bơm tiền vào các ngân hàng và cho phép các ngân hàng cho vay nhiều hơn vì Fed mua lại MBS. Ngoài ra, QE3 giúp giảm lãi suất, nghĩa là chi phí vay mượn của các công ty cũng giảm thông qua thị trường trái phiếu. Khi Fed mua MBS, giá các công cụ này sẽ bị đẩy lên cao, từ đó lợi suất trái phiếu giảm xuống,

Hình 1: Sơ lược các gói nới lỏng định lượng của Cục Dự trữ liên bang Mỹ

Nguồn: Phước Phạm 2014

[1] MBS: Mortgage Backed Security: Chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp

các nhà đầu tư sẽ tìm kiếm những tài sản khác như trái phiếu công ty. Khi các nhà đầu tư mua trái phiếu công ty, lợi suất trái phiếu công ty sẽ giảm, các doanh nghiệp có thể vay mượn với chi phí thấp hơn, từ đó, tỷ lệ thất nghiệp có thể sẽ giảm, giá nhà sẽ tăng trở lại và doanh số bán hàng tăng lên. Ước tính tổng cộng mỗi tháng Fed sẽ nắm giữ khoảng 85 tỷ USD trái phiếu dài hạn (Fed, 2012)

Mục tiêu chính của gói QE3 là cải thiện thị trường việc làm. Do vậy, cùng với QE3, thị trường lao động của Mỹ được kỳ vọng sẽ cải thiện nhanh, với tỷ lệ thất nghiệp sẽ giảm từ 7 – 7,7% (dự báo tháng 6/2012) về khoảng 6,7 – 7,3%. Dự kiến đến năm 2015, tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ sẽ giảm còn 6 – 6,8%. Về tăng trưởng, Fed cho rằng, GDP của Mỹ sẽ tăng trưởng ở mức 3% trong năm 2013 và 3,8% năm 2014 từ mức dự báo tương ứng 2,8% và 3,5% trước đó.

Như vậy, kể từ khi QE3 bắt đầu ra đời 9/2012, Fed đã mua vào 1.6 ngàn tỷ USD chứng khoán để duy trì lãi suất ở mức thấp nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Các gói QE của Fed, ra đời năm 2008 với mục đích duy trì đà phục hồi của nền kinh tế Mỹ, đã khiến bảng cân đối kế toán của ngân hàng trung ương vượt ngưỡng 4.5 ngàn tỷ USD, cao gần gấp 6 lần so với khi thời điểm ngân hàng này bắt đầu mua vào trái phiếu.

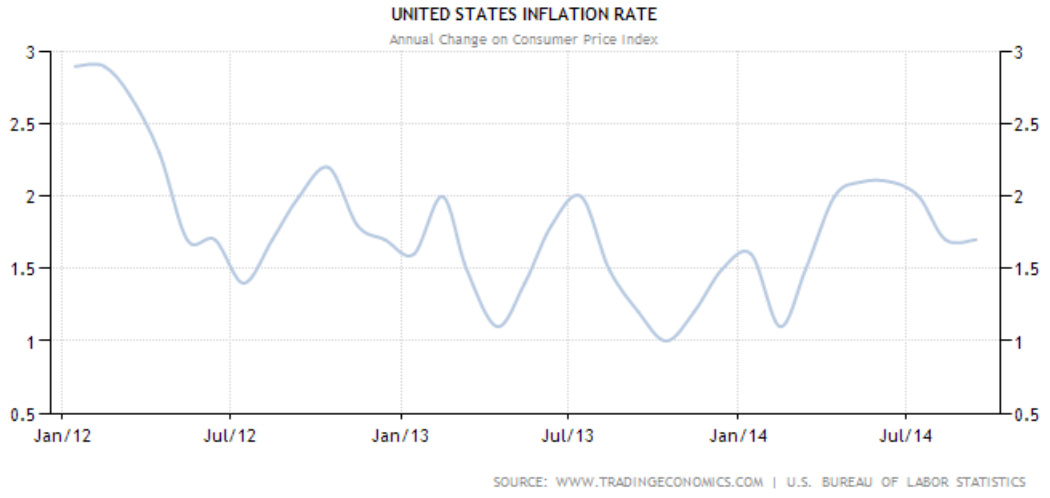
2. Tác động của sự ra đời và quá trình cắt giảm QE3 đến nền kinh tế Mỹ

2.1. Tác động của sự ra đời gói QE 3 tới kinh tế Mỹ giai đoạn từ 13/09/2012 đến đến 18/12/2013 (Mỹ bắt đầu cắt giảm QE3)

*** Lạm phát tăng**

Đối với Fed, việc cơ quan này tung ra gói QE3 đã làm tăng tài sản nợ trong Bảng cân đối tài sản, do một lượng lớn tiền được "bơm vào" nền kinh tế nhưng không được trung hòa, tạo áp lực lạm phát. Hơn nữa, việc hoán đổi trái phiếu dài hạn bằng trái phiếu ngắn hạn mặc dù không làm thay đổi tổng tài sản của Fed nhưng đã làm giảm chất lượng tài sản của Fed, nghĩa là làm đồng USD yếu đi. Về dài hạn, lượng cung tiền tăng khiến cho lạm phát leo thang,

Biểu đồ 1: Tỷ lệ lạm phát của Mỹ 2012-2014



Nguồn: Tradingeconomics và Bộ Lao động Mỹ

chỉ số giá cả của hàng hóa tiêu dùng cũng như chi phí sản xuất đều tăng. Chỉ số giá tiêu dùng (không tính thực phẩm và năng lượng) tăng 1,1% trong 4 tháng đầu năm 2013 so với cùng kỳ, thấp nhất kể từ năm 1960.

Tuy lạm phát có những ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế, nhiều nhà kinh tế vẫn cho rằng lạm phát nên được đẩy lên cao hơn từng năm trong những năm tới. Nhiều hộ gia đình cũng có lý do để cần lạm phát. Giá tăng sẽ giúp họ được tăng lương, còn người vay sẽ có thêm tiền trả nợ. Giá tăng sẽ giúp các công ty có nhiều lợi nhuận và làm tăng nhu cầu thuê thêm nhân viên. Vì vậy khi đưa ra gói QE3, Fed đã đưa ra mục đích theo đuổi chính sách tiền tệ nới lỏng cho đến khi lạm phát tăng tới 2%. Tuy nhiên trong khoảng thời gian từ tháng 12/2012 đến tháng 7/2013 lạm phát vẫn chỉ duy trì ở mức độ 1,7-1,8%, dưới mức lạm phát yêu cầu là 2%.

Sau hai ngày nhóm họp tại Thủ đô Washington D.C (ngày 30-31/7/2013), các thành viên Ủy ban Thị trường mở (FOMC) đã đưa ra kết luận, lạm phát thấp kéo dài đang cản trở khả năng mở rộng kinh tế và cam kết tiếp tục duy trì chương trình mua trái phiếu trị giá 85 tỷ USD/tháng. FOMC xác nhận, lạm phát dưới 2% kéo dài có thể gây rủi ro cho hiệu quả kinh tế, mặc dù lạm phát đang tăng dần và hướng đến mục tiêu đề ra 2% trong giai đoạn trung hạn. Tuy nhiên, một số quan chức vẫn hy vọng, Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed) sẽ giảm dần qui mô của chương trình mua trái phiếu ngay từ tháng 9/2013, nếu lạm phát không giảm xuống mức đáng lo ngại, trong khi chi tiêu cá nhân trong tháng 5/2013 tăng 1%. Lý do được đưa ra là rủi ro suy thoái kinh tế đã bị đẩy lùi.

*** Tăng trưởng GDP có dấu hiệu phục hồi chậm nhưng vững chắc**

Sau khi QE3 được đưa ra, tỷ lệ tăng trưởng GDP cuả Mỹ quý IV/2012 đạt mức 3,1%. Dù trong quý II/2013, kinh tế Mỹ có tăng trưởng chậm hơn (ước tính khoảng 1,3%) do những biện pháp thắt chặt chi tiêu của Chính phủ Liên bang giảm mạnh tới 4,9% so với mức dự kiến ban đầu là 4,1%. Kinh tế Mỹ tiếp tục đà phục hồi với những chuyển biến khá tích cực.

Biểu đồ 2: Tăng trưởng GDP Mỹ từ 2012-2014

Nguồn: Tradingeconomics và Cơ quan phân tích kinh tế Mỹ

Biểu đồ 3: Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ từ 2012 đến 2014

Nguồn: Tradingeconomics và Bộ lao động Mỹ

Tuy nhiên, chi tiêu của người tiêu dùng Mỹ - yếu tố đóng góp tới hơn 70% vào các hoạt động của nền kinh tế lại liên tục gia tăng. Theo số liệu của tổ chức nghiên cứu Conference Board, chỉ số niềm tin tiêu dùng của Mỹ tháng 6/2013 tăng lên 82,1 điểm, cao nhất kể từ tháng 2/2008. Các nhà lãnh đạo DN lạc quan hơn về nền kinh tế, khi người tiêu dùng đã bỏ nhiều tiền hơn cho việc mua ô tô và các loại hàng hóa khác.

*** Tỷ lệ thất nghiệp giảm mạnh**

Hoạt động tuyển dụng tại Mỹ tăng trưởng mạnh trong tháng 12/2013 và tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức thấp nhất trong 5 năm. Đây đã từng được coi là dấu hiệu cho thấy nền kinh tế Mỹ đang khôi phục và tăng tốc. Theo báo cáo của Bộ Lao động Mỹ, nền kinh tế có thêm 203,000 việc làm trong tháng 11/2012, cao hơn dự báo 183,000 việc làm của các nhà kinh tế trong cuộc thăm dò của các nhà kinh tế trước đó tại Mỹ.

Tuy nhiên, hầu hết các nhà phân tích đều cho rằng có lẽ số liệu này vẫn chưa đủ để thôi thúc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) rút lại chương trình kích thích kinh tế khổng lồ trước thời điểm cuối năm 2013. Quan điểm của Fed là chỉ điều chỉnh lãi suất áp dụng từ tháng 12/2009 khi tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức 6,5% hoặc lạm phát cơ bản tăng lên mức 2,5%. Tại cuộc họp định kỳ, nhìn nhận của Fed về thị trường lao động có vẻ sáng sủa hơn với dự báo tỷ lệ thất nghiệp dao động quanh mức 6,3% - 6,6%. Để khắc phục hậu quả của cuộc đại suy thoái 2007-2009, cho đến nay Fed đã tung vào thị trường trái phiếu hơn 4.000 tỷ USD. Ngân hàng trung ương từng cho biết sẽ chưa thu hồi gói kích thích cho đến khi thị trường lao động bộc lộ tín hiệu phục hồi rõ ràng và bền vững.

Vào thời điểm năm 2013, báo cáo này là một thông tin khá khích lệ đối với 11 triệu người Mỹ vẫn còn thất nghiệp. Thị trường việc làm Mỹ tuy có sự cải thiện nhưng có tốc độ khá chậm. Có 2 điểm cần lưu ý đối với nền kinh tế Mỹ: Số lao động thất nghiệp dài hạn gần như không được cải thiện, trong khi đó, số người rời khỏi lực lượng lao động cũng không hề nhỏ. Do vậy, tỷ lệ thất nghiệp đã giảm nhưng còn nhiều điểm cần phải lưu ý trên thị trường lao động Mỹ.

Chính phủ liên bang tiếp tục cắt giảm việc làm trong khi chính quyền các bang và địa phương lại tuyển dụng thêm 14,000 nhân viên. Thu nhập bình quân chỉ tăng nhẹ. Thị trường lao động được dự báo phải mất một khoảng thời gian tương đối dài để phục hồi hoàn toàn từ suy thoái. Được biết, Mỹ đã mất khoảng 8.7 triệu việc làm sau khủng hoảng tài chính và tính tới tháng 11/2013, nước này đã khôi phục được khoảng 7,4 triệu việc làm.

Việc triển khai gói QE3 nói riêng và các gói QE nói chung đối với nền kinh tế Mỹ là cần thiết để phục hồi đà tăng trưởng cũng như cải thiện thị trường việc làm khi các chính sách cũ không phát huy tác dụng. Fed mua lại MBS từ hệ thống ngân hàng, hỗ trợ tăng vốn khả dụng cho nền kinh tế để qua đó có khả năng kích thích thị trường việc làm.

Về phần mình, nhà đầu tư mua trái phiếu công ty sẽ làm lợi suất trái phiếu công ty giảm xuống, như vậy doanh nghiệp có thể vay mượn với chi phí rẻ hơn. Chi phí vay rẻ hơn có thể khuyến khích doanh nghiệp mở rộng sản xuất kinh doanh làm tăng số lượng công việc cho nền kinh tế và làm giảm tỷ lệ thất nghiệp, tăng thu nhập cho người dân.

Ngoài các tác động chính như đã nêu trên, gói QE3 còn có một vài tác động không mong muốn khác. Đối với hệ thống ngân hàng, một trong những mục tiêu của QE là tăng vốn khả dụng cho ngân hàng thương mại để cho các tổ chức, doanh nghiệp và cá nhân vay vốn. Hai gói QE đầu tiên đã giúp giảm lãi suất và thúc đẩy thị trường cổ phiếu nhưng các ngân hàng lại không sẵn sàng trong việc cho vay tiền. Hệ thống ngân hàng hiện nay vẫn còn tồn lượng tiền dự trữ khổng lồ (ước tính khoảng 1.600 tỷ USD) không cho vay và bản thân các ngân hàng cũng vẫn chưa sẵn sàng nới lỏng các tiêu chuẩn tín dụng vốn còn đang trong tình trạng thắt chặt sau cuộc khủng hoảng tài chính. Ngay bản thân Fed cũng nhận định việc lượng hóa tác động của QE đối với lợi suất trái phiếu sẽ dễ hơn so với "đo đếm" hiệu quả QE đối với kinh tế vĩ mô. Như vậy, việc triển khai các gói QE với giá trị khổng lồ không thực sự đem lại nhiều lợi ích trực tiếp cho nền kinh tế Mỹ mà ngược lại đã trực tiếp làm gia tăng tỷ lệ nợ công của nước này (tỷ lệ này đã tăng đáng kể trong giai đoạn tiến hành các gói QE, cụ thể từ mức 87,1% năm 2010 lên tới mức 101,6% cho năm 2013). Tính đến tháng 9/2014, tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ đã giảm xuống mức 5,9% là mức thấp nhất kể từ thấng 7/2008, với tổng số người hiện tại là 9,3 triệu người. Như vậy, xét trên góc độ chỉ tiêu giảm thất nghiệp, gói QE3 có thể nói đã thành công.

2.2. Tác động của quá trình cắt giảm QE3 từ ngày 18/12/2013 đến nay

Sau 2 ngày nhóm họp (17-18/12/2013), Fed đã đưa ra quyết định cắt giảm gói nới lỏng định lượng QE3 từ 85-tỷ USD xuống còn 75 tỷ USD. Đây là một quyết định gây bất ngờ cho phần lớn chuyên gia kinh tế, bởi hầu hết đều không cho rằng quyết định cắt giảm sẽ được đưa ra trước tháng 1 hoặc tháng 3 năm 2014.

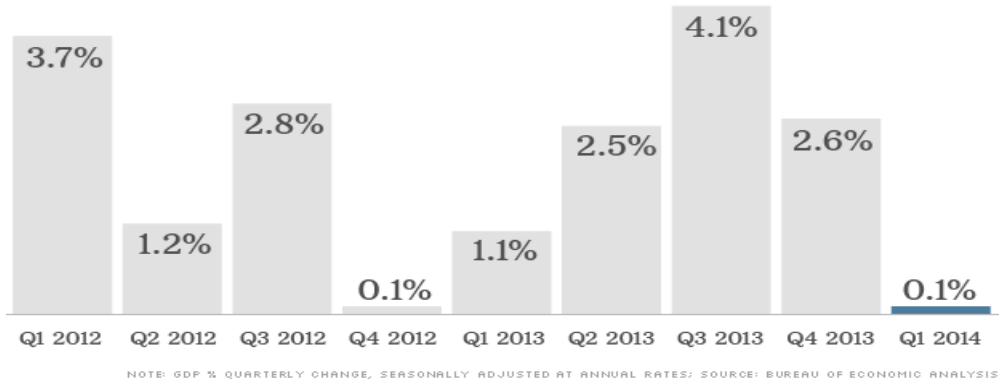
Tiếp đến, trong phiên họp cuối cùng ngày 28 và 29/1/2014 dưới thời chủ tịch Fed Bernanke, Fed đã tuyên bố tiếp tục giảm tiếp 10 tỷ USD từ gói QE3 xuống còn 65 tỷ USD/tháng. Cụ thể, từ tháng 2/2014, Fed chỉ mua vào 30 tỷ USD chứng khoán thế chấp và 35 tỷ USD trái phiếu kho bạc mỗi tháng. Lý do Fed tiếp tục giảm QE3 dựa vào sự

cải thiện của các hoạt động kinh tế so với cuộc họp tháng 12/2013. Đồng thời, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức gần 0% được áp dụng từ tháng 12/2008 đến nay. Thực tế, việc cắt giảm hoàn toàn nằm trong dự đoán tuy nhiên chứng khoán Mỹ vẫn giảm điểm mạnh trước quyết định này. Cụ thể, giữa phiên giao dịch ngày thứ tư (29/1/2014), chỉ số Dow Jones lao dốc hơn 200 điểm; S&P 500 và Nasdaq cũng sụt mạnh.

Với sự xuất hiện của Chủ tịch Fed là nữ giới đầu tiên trong lịch sử nước Mỹ, Janet Yellen, động thái cắt giảm gói QE3 vẫn tiếp diễn theo đúng kịch bản. Cụ thể Fed tiếp tục tuyên bố cắt 10 tỷ USD trong gói QE3 xuống còn 55 tỷ USD/tháng và quyết định đưa ra những tín hiệu tăng lãi suất trong tương lai gần. Lo ngại trước phản ứng tiêu cực của thị trường, Fed đã nhấn mạnh việc thay đổi định hướng lãi suất không phải là tín hiệu cho thấy Fed sẽ ngay lập tức thay đổi chính sách hiện tại. Fed cho biết nhiều khả năng lãi suất sẽ duy trì ở mức thấp trong "một giai đoạn đáng kể" sau khi Fed ngừng mua tài sản. Tại thời điểm đưa ra quyết định cắt giảm QE3, Bà chủ tịch Fed, Yellen cho biết Fed có thể bắt đầu nâng lãi suất 6 tháng sau khi gói QE3 kết thúc. Như vậy, nếu QE3 kết thúc vào tháng 10 thì có thể lần tăng lãi suất đầu tiên sau khi chấm dứt QE3 6 tháng sẽ là tháng 4/2015, sớm hơn dự kiến về việc điều chỉnh lãi suất của Fed sẽ diễn ra vào cuối năm 2015. Chỉ số Dow Jones đã có phản ứng tiêu cực ngay lập tức khi lao dốc hơn 100 điểm trong phiên giao dịch buổi chiều. Tuy nhiên, các quan chức Fed vẫn khẳng định nền kinh tế vẫn còn tăng trưởng dưới mức tiềm năng và có thể đảm bảo cho việc duy trì lãi suất ngắn hạn trong dài hạn, với mức lãi suất siêu thấp gần 0% được áp dụng từ tháng 12/2008 đến nay.

Trong phiên họp cuối tháng 4/2014, mặc dù tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm trong quý I/2014 (từ 2,6% cuối 2013, xuống 0,1%, thấp hơn 1% so với kỳ vọng), nhưng Fed vẫn kiên quyết lộ trình cắt giảm QE3 thêm 10 tỷ USD xuống còn 45 tỷ USD/tháng. Bên cạnh đó, Fed vẫn bày tỏ tin tưởng đối với sự tăng trưởng kinh tế đã cải thiện trong thời gian gần đây sau khi giảm mạnh trong mùa đông do các điều kiện thời tiết khắc nghiệt. Fed cho rằng, chi tiêu hộ gia đình dường

Biểu đồ 4: Tăng trưởng GDP theo quý của Mỹ từ quý 1/2012 đến nay



Nguồn: CNN Money

như đang tăng nhanh hơn nhưng hoạt động đầu tư kinh doanh lại suy yếu. Động thái cắt giảm QE3 chủ yếu từ những động thái tích cực từ thị trường lao động đã tăng trưởng đủ mạnh để đảm bảo cho Fed cắt giảm bớt lượng kích thích.

Bên cạnh các động thái cắt giảm gói QE3 kiên quyết, Fed luôn khẳng định sẽ tiếp tục hỗ trợ sự phục hồi cho nền kinh tế sau khi gói QE3 kết thúc bằng việc duy trì mức lãi suất ngắn hạn ở mức rất thấp. Các thị trường của Mỹ xem động thái của Fed là dấu hiệu cho thấy kinh tế Mỹ đang dần cải thiện với chỉ số Dow Jones đóng cửa tại mức cao kỷ lục trong khi các chỉ số S&P 500 và Nasdaq tăng điểm đón chào động thái của Fed. Lợi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 10 năm cũng tăng cao sau khi nhận được thông báo của Fed.

Động thái cắt giảm QE3 tiếp tục trong cuộc họp của Fed ngày 17-18/6/2014, với lượng cắt giảm là 10 tỷ USD xuống còn 35 tỷ USD. Theo kế hoạch, nếu kinh tế Mỹ tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng như hiện tại, đợt cắt giảm QE3 cuối cùng với quy mô 15 tỷ USD sẽ diễn ra tại cuộc họp tháng 10 sau khi Fed tiến hành rút lại đều đặn 10 tỷ USD/tháng cho đến thời điểm đó. Quyết định chấm dứt gói QE3 cho thấy Fed tin tưởng rằng kinh tế Mỹ có thể tiếp tục tăng trưởng mà không cần nhận được sự hỗ trợ. Hiện tại, Fed đang xem xét đến lần tăng lãi suất đầu tiên, sau khi duy trì ở mức 0% trong thời gian dài, tuy nhiên nhiều khả năng Fed vẫn tiếp tục nền kinh tế Mỹ thông qua việc duy trì lãi suất thấp, sau khi gói QE3 kết thúc. Thực tế, chiến lược thu hồi chương trình kích thích cũng được Fed cân nhắc kỹ lưỡng. Nhìn chung, các quan chức Fed đồng ý tiếp tục tái đầu tư khoản lợi nhuận có được từ số chứng khoán đã đáo hạn trong bảng cân đối kế toán cho đến sau khi Fed đã nâng lãi suất. Hiện tại, Fed đang nắm giữ số chứng khoán có giá trị kỷ lục 4.38 ngàn tỷ USD.

Trong thông báo sau cuộc họp chính sách 2 ngày 29,và 30/10/2014, Fed chính thức tuyên bố ngừng áp dụng QE3 từ ngày 01/11 tới 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. Fed tuyên bố chấm dứt chương trình nới lỏng định lượng thứ 3 (QE3) đúng như kỳ vọng của thị trường. Kết thúc phiên giao dịch ngày thứ Tư, chỉ số Dow Jones giảm 31.44 điểm (tương ứng 0.18%) còn 16,974.31 điểm. Chỉ số S&P 500 hạ 2.75 điểm (tương ứng 0.14%) còn 1,982.3 điểm và chỉ số Nasdaq Composite rớt 15.07 điểm (tương ứng 0.33%) xuống 4,549.23 điểm.

Biểu đồ 5: Một số chỉ số chứng khoán ngày chấm dứt gói QE3

Nguồn: Reuter

Bất chấp phiên giảm điểm này, chỉ số S&P 500 vẫn còn tăng 6.4% trong 9 phiên vừa qua nhờ lợi nhuận doanh nghiệp khả quan. Theo số liệu của Thomson Reuters, từ đầu mùa công bố báo cáo tài chính đến nay, đã có khoảng 75.3% doanh nghiệp S&P 500 công bố lợi nhuận vượt kỳ vọng, cao hơn mức bình quân dài hạn là 63%. Trong thông báo ngày thứ Tư, Fed cho rằng thị trường việc làm đang tiến triển tốt, với mức thất nghiệp là 5,9% thấp nhất kể từ tháng 1/2008. Bên cạnh đó, Fed cũng mong muốn lạm phát duy trì ổn định trên 2%, điều chưa từng xảy ra kể từ khi Fed cắt giảm lãi suất. Thị trường bất động sản cũng có tín hiệu lạc quan khi Tổng Cục Thống kê Mỹ thông báo tổng số nhà mới khởi công đã gia tăng gần gấp đôi so với mức đáy xác lập ngay sau khi QE bắt đầu.

3. Đánh giá tác động của việc chấm dứt QE3 với nước Mỹ và một số nước đang phát triển

***Với nước Mỹ*,** việc chấm dứt gói QE3 mang đến cả những tác động tích cực và tiêu cực. Ở góc độ tích cực, việc rút QE3, sẽ đẩy lãi suất tăng cao trong thị trường nội địa và thu hút vốn đầu tư từ các thị trường mới nổi do mức lợi suất tăng cao. Bên cạnh đó, dừng gói QE3 giúp kìm hãm sự tăng trưởng quá nóng của thị trường chứng khoán, tránh tình trạng nguy cơ bong bóng tài sản như từng xảy ra năm 2008. Ở góc độ tiêu cực, chấm dứt QE3 sẽ giảm nguồn cung tiền trong nền kinh tế Mỹ, kéo theo lượng tiền cung cấp cho hệ thống ngân hàng giảm và 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 quý III/2013). Mặt bằng lãi suất tăng làm chi phí các khoản vay tăng gây ảnh hưởng tới lượng 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, tuy nhiên với mức lãi suất thấp kỷ lục của Mỹ, chi phí cho khoản nợ này đang ở mức thấp. Khi lãi suất tăng sẽ tạo ra một khoản nợ lớn hơn cho Chính phủ Mỹ. Trên thực tế, khi kết thúc gói hỗ trợ QE3, có thể khiến 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 trở về với mức cân bằng trong dài hạn.

Với các nền kinh tế khác, việc ngừng gói hỗ trợ QE3 sẽ dẫn tới dự đoán về việc thanh khoản đồng USD giảm trong tương lai, và dự kiến có thể làm tăng mức lãi suất bình quân thị trường tài chính Mỹ. Do đó, nguồn vốn đầu tư đã đổ vào các thị trường đang phát triển và các thị trường mới nổi trước đây có xu hướng bị rút bớt và quay trở lại Mỹ. Điều này là tích cực với kinh tế Mỹ nhưng lại trở thành tác động tiêu cực với các thị trường đang phát triển và thị trường mới nổi. Việc rút vốn đầu tư thông qua việc bán nội tệ và mua ngoại tệ, hoặc bằng cách bán cổ phiếu, trái phiếu của các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi có thể làm sụt giảm đáng kể giá trị đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi. Hơn nữa, lượng đầu tư giảm nhanh chóng có thể dẫn tới tăng trưởng của các nền kinh tế đang phát triển và

mới nổi đang phục hồi sau tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới có thể chững lại, tổng cầu giảm và kèm theo nó là những hệ lụy khó lường ở phía trước.

Đối với Việt Nam, khi gói QE3 giảm có thể tác động tới tỷ giá hối đoái vốn đang được quản lý khá ổn định trong thời gian gần đây với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô của chính phủ Việt Nam. Cụ thể khi nguồn cung USD tại thị trường Mỹ giảm, đồng USD sẽ tăng giá so với đồng Việt Nam, tạo ra sức ép làm tỷ giá trên thị trường Việt Nam tăng. NHNN phải cân nhắc điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng theo những biến động thực của thị trường. Tuy nhiên, biên độ tỷ giá của NHNN là công cụ hữu hiệu ổn định tỷ giá, bình ổn thị trường ngoại hối.

Bên cạnh tỷ giá, việc dừng gói QE3 có thể tác động đến giá vàng trong nước. Thực tế, khi gói QE được đưa ra, cung tiền tăng, đồng USD giảm giá, lạm phát Mỹ có xu hướng tăng lên khiến vàng là kênh đầu tư an toàn đối với các nhà đầu tư để tránh tác động tiêu cực của lạm phát khi giữ tiền mặt. Tuy nhiên, khi Fed chấm dứt QE3, vàng không còn là kênh đầu tư tránh lạm phát, cầu về vàng giảm do đó sẽ làm giá vàng thế giới giảm mạnh, và chắc chắn tác động làm giảm giá vàng trong nước.

Việc dừng gói QE3 có thể còn tác động tới dòng vốn FDI tại Việt Nam tuy nhiên có thể sẽ không tac động nhiều do độ mở cửa của thị trường vốn Việt Nam vẫn thấp. Bên cạnh đó, hiện nay, tài khoản vãng lai của Việt Nam ở mức dương, và nền kinh tế cũng đang ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô, nguồn vốn dài hạn khá dồi dào, nên không lệ thuộc nhiều vào các nguồn vốn đầu tư nóng từ bên ngoài như các nước đang phát triển khác. Hơn nữa, với lượng dự trữ ngoại hối khá dồi dào khoảng 35 tỷ USD, chỉ số P/E của thị trường chứng khoán chỉ hơn 12 là khá thấp, do đó nguồn vốn vào Việt Nam không nóng như những năm 2007, và do đó hiện tượng rút vốn ồ ạt là khó xảy ra. Như vậy, khả năng dừng QE3 sẽ không có tác động nhiều đến dòng vốn ở Việt Nam, bên cạnh đó, nếu có sự suy giảm thì Việt Nam có thể hy vọng lượng vốn này có thể được bù đắp bởi chính sách nới lỏng định lượng QE mà chính phủ Nhật Bản đang thực thi theo học thuyết Abenomics.

4. Kết luận

Để giải quyết hậu quả từ cuộc khủng hoảng 2008, Fed đã thực hiện rất nhiều chính sách để cùng với chính phủ kích thích nền kinh tế, trong đó có chương trình nới lỏng định lượng (QE). Với việc thực hiện 2 gói QE1 và QE2 trước đó nhưng kinh tế Mỹ vẫn không có nhiều khởi sắc và sự ra đời của QE3 đã phần nào giúp kinh tế Mỹ có những thay đổi tích cực. Hiện nay, kinh tế Mỹ đang trên đà phục hồi, thế bế tắc về chính sách tài chính, chi tiêu ngân sách được tháo gỡ, lượng tiền trong lưu thông tăng, thất nghiệp giảm, giảm lãi suất thấp. Các doanh nghiệp, tập đoàn đã tiếp cận được với nguồn vốn một cách dễ dàng. Nghiên cứu tác động của gói QE3 tới nền kinh tế Mỹ có thể thấy ngoài những tác động tích cực ra thì gói QE3 vẫn chưa giải quyết được hết các bế tắc nội tại của nền kinh tế Mỹ. Tuy nhiên, sự khởi sắc của tăng trưởng, thất nghiệp giảm đáng kể với 8,5 triệu việc làm, cùng với những khởi sắc mới của nền kinh tế Mỹ. Do đó, việc chấm dứt QE3 cũng là một cơ hội để nước Mỹ có thể

dùng dòng tiền từ chương trình này vào các chương trình khác. Vai trò của QE3 dường như đã thành công và cần phải rút để các trụ cột kinh tế khác của nước Mỹ phát huy vai trò vốn có của mình hơn là chỉ lệ thuộc quá nhiều vào túi tiền của chính phủ.❑

Tài liệu tham khảo

1. Quỳnh Anh, 2013, *Thất nghiệp Mỹ giảm mạnh, Fed sắp cắt giảm QE3?*, (http://vtv.vn/kinh-te/that-nghiep-my-giam-manh-fed-sap-cat-giam-qe3-110642.htm/ [Accessed 09/03/2014])
2. Trần Thị Vân Anh, 2013, *Những tác* động *của nới lỏng* định *lượng ở Mỹ*. (http://www.tapchitaichinh.vn/Nhan-dinh-Du-bao/Nhung-tac-dong-cua-noi-long-dinh-luong-o-My/32346.tctc /[Accessed 10/03/2014])
3. FED, 2003. (http://www.Federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20120913.pdf)
4. *Fed bắt* đầu *cắt giảm gói QE3* (http://www.saigondautu.com.vn/Pages/20131219/Fed-bat-dau-cat-giam-goi-QE3.aspx/[Accessed 09/03/2014])
5. Fed, 2008, Press Release. (http://www.Federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081125b.htm)
6. Fed, 2012. (http://www.Federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20120913.pdf.)
7. Hà Ngọc, 2012, *QE3: Nhìn từ góc* độ *chức năng của Fed* (http://thegioi.baotintuc.vn/phan-tichnhan-dinh/qe3-da-can-kebai-1-qe3-nhin-tu-goc-do-chuc-nang-cua-Fed-20120609072858760.htm)
8. TTXVN, 2013, *Fed thông báo bắt* đầu *cắt giảm gói cứu trợ thứ ba* (http://www.vietnamplus.vn/Fed-thong-bao-bat-dau-cat-giam-goi-cuu-tro-thu-ba/235900.vnp [Accessed 10/03/2014])
9. Phước Phạm, 2014, *Fed tuyên bố chấm dứt hoàn toàn QE3*. (Http://vietstock.vn/2014/10/Fed-chinh-thuc-tuyen-bo-cham-dut-hoan-toan-qe3-772-391011.htm)