

Nḥng tín hịu tiêu c̣c ṿ ṇn kinh ṭ tḥ gịi đang ḷn át nḥng tín hịu ḷc quan: ṣ gịm ṭc c̣a ṇn kinh ṭ tḥ gịi, ṣ ḥt ḥi c̣a khu ṿc châu Âu, ṇn kinh ṭ Nḥt Ḅn ṿn trì tṛ, nḥng tín hịu ṿ ṃt cục chịn tịn ṭ... Nḥng bịn đ̣ng ṃnh ṃ này có tḥ gây nguy hịm cho ṣ pḥc ḥi ṿn còn cḥm cḥp trên tḥ gịi.



Ṇm 2016 đ̣c ḅt đ̣u ḅi các “c̣n bão” nhịu lọn trên các tḥ tṛng. Nḥng bịn đ̣ng ṃnh ṃ có tḥ gây nguy hịm cho ṣ pḥc ḥi ṿn còn cḥm cḥp trên tḥ gịi. Tình hình ḷm phát tḥp, trịn ṿng x̣u c̣a ṇn kinh ṭ Trung Qục, kḥng họng giá ḍu quá tḥp, ṃi đe ḍa c̣a “chịn tranh tịn ṭ” là nḥng ṃi quan tâm, lo ng̣i đ̣i ṿi ṭng lai. Khu ṿc đ̣ng euro (Eurozone) ṿn là ṃt ṃt xích ỵu trong tịn trình ḥi pḥc c̣a tḥ gịi dù đ̣c Ngân hàng Trung ̣ng châu Âu (ECB) ra ṣc ḥ tṛ thông qua các chính sách tịn ṭ ṇi ḷng ṃnh ṃ.

Các th tr ng đang s t gi m, các ngân hàng lo ng i r ng n n kinh t toàn c u ch m l i, các ngân hàng trung ng t ra “h t h i” trong n l c tr n an th tr ng. Nh ng ngày đ u n m 2016 đã di n ra trong h i h ng c a mùa Hè n m 2007 ho c tháng 1/2008 trên th tr ng ch ng khoán th gi i. Cu c “đ i suy thoái”, mà m i ng i t ng nh th gi i đang t ng b c v t qua, đã đ t ng t tr l i trong tâm trí c a các nhà đ u t và các nhà đi u hành/lãnh đ o. Trong vòng vài tu n t đ u n m 2016, ch s th tr ng ch ng khoán Pháp CAC 40 m t t i 11,25% (tính đ n ngày 16/2) và xu ng d i ng ng 4000 đi m (m c th p nh t k t mùa Hè n m 2013, th i đi m các ngân hàng trong Khu v c đ ng euro r i vào tình tr ng báo đ ng). Tình hình c ng r t x u, t ng t đ i v i các th tr ng khác nh th tr ng ch ng khoán c, Anh, M, Nh t B n và đ c bi t x u là t i Trung Qu c. Có th nói đây là s kh i đ u bu n cho n m 2016 đ i v i các nhà đ u t. Ph n x t t y u c a th tr ng là xu h ng tìm đ n các s n ph m trú n “ch t l ng cao” nh trái phi u chính ph c... đ n đ n l i su t trái phi u c a c c s t gi m trong khi l i su t trái phi u các n c “ngo i vi” nh B ào Nha... t ng cao. Nguy c v m t s đ v c a các th tr ng đang t ng lên trong khi nh ng h u qu c a cu c đ i kh ng ho ng tr c đó v n ch a đ c ph c h i hoàn toàn.

Tuy nhiên, m t n m tr c đây, các nhà kinh t đã bày t s tin t ng vào m t vi n c nh h u kh ng ho ng và t ng tr ng đ n đ n h i ph c trong Khu v c đ ng euro. Các nhà đ u t s n sàng h n đ tham gia r i ro trên th tr ng ch ng khoán. Ngay c cu c kh ng ho ng Hy L p, dù kéo dài su t n a đ u n m 2015, c ng không th phá v ni m tin l c quan c a th tr ng. Nh ng k t tháng 8/2015 khi Ngân hàng trung ng Trung Qu c (PBoC) đã “đ iu ch nh” gi m giá đ ng nhân dân t (NDT). Quy t đ nh này c a PBoC khi n gi i quan sát và đ u t nghi ng v s t ng tr ng y u c a n n kinh t l n th hai trên th gi i (Trung Qu c). Xu h ng gi m giá đ ng NDT quá m nh đã khi n B c Kinh ph i ch p nh n th t b i trên th c t.

H i n Trung Qu c đã tr thành m t m t xích quan tr ng trong n n kinh t toàn c u. N u không có s n đ nh và phát tri n c a Trung Qu c, nhu c u v hàng hóa - đ c bi t là các lo i hàng hóa nguyên li u đ u vào - s h t s c khi m t n. Nhi u n c t Brazil, khu v c ô ng Á,... ph thu c vào nhu c u c a Trung Qu c và nhi u qu c gia châu Á khác nh Hàn Qu c, Indonesia, Nh t B n. Và k t n a cu i n m 2015, đã xu t hi n nhi u d u hi u đáng lo ng i đ i v i kinh t th gi i trong đó có s suy

gi m c a th ng m i th gi i. K ch b n x u này v n ti p t c di n ti n trong nh ng ngày đ u c a n m 2016. Trung Qu c ti p t c bu c phi phá giá đ ng NDT. Th gi i không còn nghi ng v nh ng khó kh n c a Trung Qu c và đi u làm ng i ta lo ng i là h u qu c a s “h cánh” (có th là h cánh c ng) c a Trung Qu c. u t àu kinh t c a Eurozone là c c ng cho th y nh ng d u hi u đ u i s c. Vi c Ngân hàng D tr Liên bang M (FED) b t đ u ti n tr ãng l i su t khi n đ ng USD t ãng giá và b h t v M c ãng làm tr m tr ãng thêm t ãnh h ãnh t i các n c m i n i; đ ng ti n c a các n c m i n i m t giá tr m tr ãng. N u không tìm đ c đ ng c phát tri n, kinh t th gi i có th ch u suy gi m t ãng tr ãng và l m phát th p. N u thi u tri n v ãng l m phát, s r t khó có đ u t. V v y, có th nói r ãng t ãnh h ãnh khá nghi m tr ãng. T ãnh h ãnh tr ã nên x u h n khi Ngân hàng Trung Qu c Nh t B n (Bo) ngày 28/1 quy t đ ãnh áp d ãng l i su t âm l n đ u tiên trong l ch s .

### **L i su t âm và cu c chi n ti n t**

M c đích c a Ngân hàng Trung Qu c Nh t B n khi áp d ãng l i su t âm là ng n ch n s t ãng giá c a đ ng yên so v i đ ng NDT nói ri ng và so v i các ngo i t m nh khác nói chung. Quy t đ ãnh này c a Bo đ c xem nh là m t cu c t n công m i trong “cu c chi n ti n t” theo “b n sao” c a Trung Qu c, Khu v c đ ng euro và m t s qu c gia khác. T ãnh h ãnh th gi i có th d n đ n s gia t ãng trong c ãnh tranh toàn c u vì m c tiêu t ãng tr ãng. Cu c chi n gi a các đ ng ti n m nh ph n l n là đ chuy n hóa tác đ ng c a l m phát th p sang các đ i th c ãnh tranh ch không phi là đ tr n an các nhà đ u t.

H n n a, 9 n m sau cu c kh ng ho ng toàn c u, các công c đ th c hi n cu c chi n ti n t hi n nay là khá h n ch : Không còn nhi u d đ a đ t ãng c ãng n i l ãng đ ãnh l ãng (QE) thông qua vi c mua các trái phi u c a các chính ph ; có nhi u khó kh n đ các ngân hàng trung Qu c có th h l i su t xu ng d i 0% nhi u h n b i nhi u n c đ ã áp d ãng l i su t âm (Th y S , Th y i n, ECB, Nh t B n...). D lu n c ãng đ t câu h i v các bi n pháp n i l ãng đ ãnh l ãng hay l i su t âm c a các ngân hàng trung Qu c b i vi c áp d ãng m nh m các gói QE s th c đ y h n n a bong bóng tài s n h n là n n kinh t th c, đ c bi t t khu v c châu Âu; trong khi QE c ãng không ch c ch n đ m b o cho tri n v ãng t ãng tr ãng. Ngu n thanh kho n d i dào c a các ngân hàng trung Qu c đ t o ra nh ng k v ãng thái quá v n n kinh t, là l c đ y nhân t o h tr các th tr ãng (không phi quy lu t th tr ãng) khi n th tr ãng ph thu c quá m c vào các gói QE. Các nhà đ u t đ ãng b t đ u c m th y b t an và lo l ãng. Ch t ch ECB Mario Draghi đ cho bi t ECB s n sàng t ãng c ãng h n n a các bi n pháp. Nh ng đ ãng nh m i ng i đ c m th y s gi t o c a các m c giá hi n t i và các m i nguy hi m hi n nay trên th tr ãng.

Xu h ng áp d ng l i su t âm c ng khi n m i ng i b t đ u lo l ng th c s . Quy t đ nh v a qua c a BoJ có th thúc đ y các n c lún sâu vào giai đ o n l i su t âm; và trong t ng lai s áp d ng không ch đ i v i l i su t huy đ ng c a các ngân hàng trung ng, mà còn cho các công trái phi u c a các chính ph ho c trái phi u c a các t p đoàn l n.

Cu c chi n ti n t, nh t là khi l i su t âm đ c áp d ng ph bi n, s gây nguy hi m cho n n kinh t th gi i và l nh v c tài chính s ch u áp l c r t l n. Không lo i tr v i c các ngân hàng th ng m i sau đó t ng l i su t c a các kho n vay ho c nâng đ i u ki n cho vay đ bù đ p cho các kho n l do l i su t âm đ i v i các kho n ti n gi i t i các ngân hàng trung ng. Nó có th t o ra xu h ng th t ch t tín d ng t đó tác đ ng tiêu c c t i s t ng tr ng, th m chí có th thúc đ y nguy c gi m phát và lúc này th gi i không có bi n pháp nào th c s hi u qu đ ch ng l i.

### **Nguy c phá s n các ngân hàng**

Ng i ta đã b t đ u đ t ra gi thi t v s s p đ c a các ngân hàng. B i ngoài nh ng tác đ ng kinh t v mô, l i su t âm có th tác đ ng tr c ti p và gián ti p đ i v i “s c kh e” c a các ngân hàng. Ở châu Âu, l nh v c ngân hàng v n còn là m t m i quan tâm (đ u n m 2016, Ngân hàng Deutsche Bank c a c c đ ng ch u s c ép c a các kho n đ u t m o hi m và ti n ph t kh ng l ) và gián ti p làm s t gi m

ni m tin c a nhà đ u t . Và v n đ là Ngân hàng Deutsche Bank l i l n t i m c không th s p đ , b ng cân đ i tài chính lên t i 1.700 t euro. S s p đ c a Ngân hàng Lehman Brothers (m t ngân hàng l n c a M ) vào tháng 9/2008 đã kéo theo cu c đ i kh ng ho ng.

M t v n đ khác c ng gây lo ng i là cu c kh ng ho ng gi m giá nguyên li u thô (nguyên li u đ u vào) và đ u m b i nó c ng gây ra nh ng tác đ ng tiêu c c đ i v i các th tr ng.

### **Eurozone v n là m t m t xích y u**

T t c các m i nguy c d ng nh đ ang k t h p l i khi n n m 2016 nh m t n m đ y thách th c đ i v i kinh t toàn c u. Tín hi u x u nhi u h n tín hi u tích c c. Nh th , cu c kh ng ho ng kh i đ u vào mùa Hè n m 2007 v i s b ung n c a bong bóng n d i chu n v n ch a k t thúc. Và t quan đ i m này, Eurozone v n là m t m t xích y u th c s . Eurozone v n cho th y nh ng hình nh m nh t và ch y u đ a trên chi tiêu h gia đình. Trong quý 4/2015, t ng tr ng t i Eurozone đã gi m t 0,4% xu ng còn 0,3%. Trong giai đ o n 2011-2013, t ng tr ng chung hàng quý t i 17 qu c gia thu c Eurozone đã đ i m c 0,4%.

S t ng tr ng y u khi n Eurozone không có đ ng l c đ gi i quy t v n đ mang tính c c u c a khu v c: thi u đ u t , dân s già, t l th t nghi p l n. Nó c ng không cho phép Eurozone đóng m t vai trò hàng đ u trong n n kinh t toàn c u. ECB đ ang ph i v t l n m t mình đ kh c ph c tình tr ng t ng tr ng và l m phát th p. Nh ng v n đ là các bi n pháp c a ECB hi n nay ch a ch c đ em l i hi u qu và không lo i tr còn có th đ em l i các tác đ ng ng c. Trong b i c nh này, đã có nh ng ti ng nói ch trích các n c châu Âu và các c quan c a EU d ng nh quá th đ ng. Do v y, nhi u kh n ng kh ng ho ng v n là xu h ng bao trùm phía tr c.

Theo [La Tribune](#) (Pháp)

H ng Lan (gt)