

Cập nhật Báo cáo Ổn định Tài chính Toàn cầu
Ngày 28 tháng 1 năm 2009

Các thị trường tài chính trên toàn cầu đang cho thấy các sức ép giảm nợ tiếp diễn giữa một bối cảnh suy giảm kinh tế sâu sắc hơn. Bất chấp có các chính sách mạnh và rộng khắp, hệ thống tài chính toàn cầu vẫn chịu những sức ép căng thẳng lớn. Hơn thế nữa, các điều kiện kinh tế ngày càng xấu đi đang sản sinh ra những khoản giảm vốn lớn và mới đối với các tổ chức tài chính. Để ứng phó, các bảng cân đối tài sản đã bị thu hẹp lại thông qua việc bán các tài sản có và rút bớt về các khoản nợ đến hạn. Những hành động này làm tăng các sức ép giảm giá lên giá các tài sản và làm giảm sự sẵn có của tín dụng. Sự khôi phục chức năng và lòng tin của khu vực tài chính là những yếu tố cần thiết cho sự phục hồi kinh tế. Tuy nhiên; cần có nhiều các hành động quyết liệt của cả các nhà hoạch định chính sách và những bên tham gia thị trường để đảm bảo rằng quá trình giảm nợ cần thiết diễn ra không quá mất trật tự. Một cách tiếp cận theo 3 mũi lớn—gồm dự phòng thanh khoản, bơm thêm vốn, và bán các tài sản có có vấn đề—nên được thực hiện toàn diện và nhanh chóng nhằm khuyến khích việc làm sạch các bảng cân đối tài sản. Đồng thời đòi hỏi có sự hợp tác quốc tế để đảm bảo rằng có sự gắn kết và nhất quán của chính sách để tái thiết lập sự ổn định tài chính.

Những rủi ro đối với sự ổn định tài chính đã gay gắt hơn kể từ tháng Mười năm 2008. Các rủi ro kinh tế vĩ mô đã tăng lên do tăng trưởng toàn cầu đã tụt giảm mạnh theo sự suy giảm của thương mại toàn cầu. Rủi ro tín dụng cũng đã tăng lên vì sự xấu đi của các điều kiện kinh tế và tài chính đã dẫn đến mất các khoản nợ nhiều hơn. Đồng thời, việc đào thoát khỏi các tài sản có rủi ro và các điều kiện thị trường kém thanh khoản đã làm tăng giá huy động vốn, ngay khi các lãi suất không rủi ro đã giảm đi với việc nói lỏng tiền tệ. Các nước thị trường đang nổi cũng cảm nhận được những tác động của các khó khăn kinh tế và tài chính của các nền kinh tế đã phát triển, và có một khả năng về việc các nhà đầu tư rút bớt khỏi các thị trường đang nổi cũng như chi

phí tài trợ cao sẽ xóa bỏ một số những lợi ích kinh tế mà các quốc gia này đã đạt được trong những năm gần đây.

Với sự giúp đỡ từ việc hỗ trợ lớn của chính phủ, hoạt động thị trường đến cuối năm 2008 đã cải thiện với một số loại tài sản có. Tuy nhiên, sự ảnh hưởng lẫn nhau tiêu cực giữa nền kinh tế và khu vực tài chính đã khốc liệt do việc ít có tín dụng đã tấn công mạnh hơn và lan rộng toàn cầu, với niềm tin giữa các đối tác tài chính vẫn còn miễn cưỡng. Trên thực tế, cú sốc gần đây về lợi nhuận của ngân hàng và các tin tức kinh tế xấu khác đã gây ra các sức ép giảm giá lớn hơn lên giá cổ phiếu ngân hàng, và biên độ lớn của các hóc búa rủi ro tín dụng chỉ ra những rủi ro hệ

thống vẫn còn lớn (Đồ thị 1.1 và 1.2). Cho dù có sự bơm thêm vốn của chính phủ, nhiều ngân hàng trên toàn cầu có thể vẫn không có một lượng vốn đủ lớn để có thể vượt qua sự suy giảm kinh tế toàn cầu sâu rộng.

Sự khó khăn trong việc theo kịp quy mô và số lượng giảm vốn đang tăng lên của các tổ chức tài chính, cùng với những sức ép huy động vốn tiếp tục cao đã cản trở khả năng của các nhà hoạch định chính sách xử lý khủng hoảng. Trung gian tín dụng và niềm tin tín dụng đã xấu đi nghiêm trọng gây ảnh hưởng lớn đến triển vọng phục hồi và khả năng của các tổ chức để thu hút vốn cần thiết từ các nhà đầu tư tư nhân. Thiếu vắng các hành động kiên quyết nhiều hơn của các nhà hoạch định chính sách, tình hình này cảnh báo sự xấu đi, với thực tế là các ngân hàng, các công ty tại cả các nước đã phát triển và các thị trường đang nổi, và với một chừng mực kém hơn, các thể chế nhà nước, đang đối mặt với các rủi ro là họ sẽ không có khả năng đáo hạn các khoản nợ lớn hiện có trong những năm sắp tới.

Ngoài hệ thống ngân hàng, những quan ngại hệ thống đang tăng lên đối với các công ty bảo hiểm và các quỹ hưu trí. Các công ty bảo hiểm có những rủi ro khá lớn đối với các tài sản có với chất lượng đang xấu đi nhanh chóng. Bên tài sản có của các quỹ hưu trí cũng bị ảnh hưởng mạnh.

Tăng việc giảm vốn

Cho đến nay, các ngân hàng đã xoay xở để có được đủ vốn nhằm bù vào phần vốn bị giảm đi, nhưng nguồn vốn chủ yếu là nhờ sự bơm vốn lớn của chính phủ trong quý bốn (Đồ thị 2). Các điều kiện tín dụng xấu đi tác động vào một diện rộng hơn các thị trường đã làm tăng sự ước tính của chúng tôi về sự xấu đi tiềm tàng tại Mỹ - các tài sản có tín dụng khởi đầu do các ngân hàng và các tổ chức khác nắm giữ từ 1.4 ngàn tỷ đô la

trong phiên bản GFSR vào tháng Mười năm 2008 lên mức 2.2 ngàn tỷ đô la. Phần nhiều sự xấu đi này nảy sinh từ phần tính theo giá thị trường trong các ước tính của chúng tôi (phần lớn là chứng khoán), đặc biệt là các chứng khoán bất động sản thương mại và chứng khoán công ty, nhưng sự giảm giá trị cũng đang nảy sinh tại các danh mục cho vay của các ngân hàng, phản ánh triển vọng đang xấu đi đối với nền kinh tế.

Trong tương lai, các ngân hàng sẽ cần thậm chí nhiều vốn hơn do những khoản lỗ có thể tiếp tục nhiều hơn. Trên cơ sở toàn cầu, những ước tính khá là khó, nhưng đối với các ngân hàng Châu Âu và Mỹ (gồm cả những rủi ro với tài sản có không chỉ ở Mỹ mà còn ở Châu Âu và các thị trường đang nổi), những ước tính sơ bộ của chúng tôi cho rằng việc giảm vốn trong thời gian 2009 và 2010, được bù đắp một phần bằng thu nhập ước tính trong cùng thời gian này, có thể sẽ dẫn đến sự thiếu vốn ròng trong khoảng ít nhất là 500 tỷ đô la. Điều này ngụ ý rằng các ngân hàng châu Âu và Mỹ cần có một số lượng vốn mới này chỉ để ngăn cho vị thế vốn của chúng khỏi bị tiếp tục xấu đi. Hơn thế nữa, để làm tăng được lòng tin vào hệ thống ngân hàng thì việc bơm thêm vốn cần đi cùng với các biện pháp mạnh để làm sạch bảng tổng kết tài sản của các ngân hàng với việc loại bỏ các tài sản có có vấn đề.

Các quỹ dự phòng và các quỹ tương hỗ cũng đã bị ảnh hưởng mạnh, và hiện đang trải qua thời kỳ mất các tài sản có dưới sự quản lý của các quỹ này do các nhà đầu tư đã chuyển sang các loại tài sản có có độ an toàn cao hơn. Sự kết hợp của việc giảm giá và đáo hạn tài sản có cho thấy bảng cân đối của các quỹ dự phòng đã bị giảm mất một nửa trong quý cuối của năm 2008, một sự quan ngại đặc biệt đối với các thị trường mà

các quỹ dự phòng đã cung ứng một phần lớn thanh khoản giao dịch thị trường.

Thiếu hụt tài trợ nhiều hơn

Mặc dù có sự bơm vốn và bảo lãnh, các thị trường huy động đang mở cửa chỉ rất chậm chạp cho các ngân hàng. Các hình thức chứng khoán hóa của các bên cho vay bán buôn còn rất hạn chế: các chứng khoán hóa hiện tại hầu hết vẫn giữ trên bản cân đối tài sản của các tổ chức khởi nguồn phát hành để sử dụng như tài sản thế chấp tại các ngân hàng trung ương, trong khi các ngân hàng không có thể phát hành các khoản nợ không có đảm bảo với chi phí thấp trừ khi chúng được chính phủ bảo lãnh. Với các chương trình bảo lãnh của chính phủ, các ngân hàng đã bắt đầu tăng số lượng lớn các huy động có kỳ hạn để ổn định các bảng cân đối tài sản của mình.

Việc bơm vốn của ngân hàng trung ương và cắt giảm lãi suất đang làm giảm mạnh lãi suất liên ngân hàng, và người ta đang phỏng đoán sự giảm dần dần tiếp tục của chênh lệch lãi suất (Đồ thị 3). Tuy nhiên, cho dù hầu hết các ngân hàng đang cần thanh khoản dài hạn hơn, phần lớn thanh khoản do ngân hàng trung ương cung cấp đang được tái sử dụng trên thị trường cho vay qua đêm, hoặc quay trở lại ngân hàng trung ương, làm tăng tiếp tục các rủi ro đáo hạn (Đồ thị 4). Hình mẫu này phản ánh sự lo ngại tiếp tục tăng về các cú sốc thanh khoản tiềm ẩn và những quan ngại đối tác, cũng như sự bất ổn xung quanh số lượng vốn cần có để tài trợ cho các tài sản có trong tương lai.

Nhìn về phía trước, các nước thị trường đang nổi đặc biệt là các bên đi vay công ty, vẫn còn dễ bị tổn thương trước việc giảm nợ tiếp tục và sự cắt giảm tín dụng. Các khoản cho vay hợp vốn cho các thị trường đang nổi đã giảm mạnh trong quý bốn, do tác động lan truyền với các thị trường

đang nổi Châu Âu chịu tác động suy giảm mạnh mẽ. Các thị trường trái phiếu hầu như đóng cửa một thời gian trong quý bốn, cho dù đã có một vài sự kiện tiếp tục phát hành của các trái phiếu chủ quyền quốc gia có chất lượng cao hơn trong tháng Một (Đồ thị 5). Do các công ty tiếp cận các ngân hàng để có các khoản vay ngắn hạn, cơ cấu kỳ hạn đối với nợ công ty cũng ngắn làm tăng thêm cái rủi ro đảo nợ. Các thị trường vốn vẫn còn lưỡng lự để cho vay trong thời gian nhu cầu đảo nợ bên ngoài lớn và các công ty đối mặt với các thách thức bổ sung của việc giảm nguồn thu do sự chậm lại của kinh tế toàn cầu, làm tăng các rủi ro mất khả năng trả nợ của doanh nghiệp.

Dự phòng tín dụng sút kém

Với các thị trường liên ngân hàng vẫn còn hoạt động khác thường và thanh khoản vẫn đang được các ngân hàng tích trữ, trong một số trường hợp các chính phủ cần nhảy vào hỗ trợ các trung gian tài chính. Nơi mà các chính phủ đã nhảy vào hỗ trợ như vậy, các kênh trung gian đã tiếp tục hoạt động ở một mức độ nhất định. Đây là bằng chứng về phát hành nợ ngân hàng, nơi mà gần như tất cả các khoản nợ ngân hàng được phát hành gần đây hiện có sự bảo lãnh của chính phủ. Tại Mỹ, chương trình hối phiếu thương mại của Ngân hàng Dự trữ Liên bang (FED) đã tiếp sức thành công thị trường này và chương trình mua lại các chứng khoán được bảo đảm bằng các khoản vay cầm cố cũng đã khuyến khích lãi suất thấp hơn và sự phát hành lớn hơn các chứng khoán tương đương. Ngược lại, sự vận hành của các thị trường mà không nhận được các hỗ trợ chính thức của nhà nước đã chỉ có một sự cải thiện nhỏ--tại Mỹ, các chứng khoán được đảm bảo bằng các tài sản bằng ô tô và các khoản phải thu thẻ tín dụng đã được cải thiện rất ít và khu vực bất động sản thương mại đã xấu đi.

Tăng trưởng tín dụng trong nước của khu vực tư nhân đang giảm sút tại nhiều nước, trong khi tăng trưởng tín dụng khu vực công đang mở rộng (Đồ thị 6). Cho đến nay, điều này phần nhiều là do các chuẩn mực tín dụng chặt chẽ hơn của các ngân hàng, nhưng khả năng ngày một tăng lên sẽ là do sự sụt giảm nhu cầu tín dụng. Xu hướng này cũng là bằng chứng trong việc cho vay ngân hàng giữa các quốc gia mà không báo trước đi kèm hay đối với nền kinh tế đang nổi thường dựa vào các nguồn vốn bên ngoài để mở rộng tín dụng trong nước hoặc để tài trợ thương mại. Trên thực tế, tài trợ thương mại xem ra đã sụt giảm mạnh và ít nhất một phần sụt giảm là do các ngân hàng đã lưỡng lự cho vay vì chúng đang cố gắng giảm nợ trên bảng cân đối tài sản của mình. Lần lượt, một số hệ thống ngân hàng tại Tây Âu vẫn còn hứng chịu nhiều rủi ro do sự xấu đi của chất lượng tài sản có tại các nước châu Âu đang nổi (Đồ thị 7). Trong khi thừa nhận những lợi ích của việc đa dạng hóa, có một rủi ro mà khủng hoảng có thể lan truyền phổ biến hơn nữa vì các cú sốc đã được truyền tải giữa các hệ thống ngân hàng thị trường đang nổi và các hệ thống đã hoàn thiện.

Cần có các chính sách nhanh và quyết liệt

Chuyển sang các khuyến nghị chính sách trong phạm vi tài chính, Báo cáo GFSR tháng Mười đã nhấn mạnh cách tiếp cận 3 mũi để xử lý khủng hoảng: chuẩn bị dự phòng lượng thanh khoản lớn và hỗ trợ vốn kỳ hạn dài từ các ngân hàng trung ương; cấp vốn bổ sung cho ngân hàng; và các biện pháp để xử lý những tài sản có vấn đề. Báo cáo lưu ý rằng để có hiệu quả, các chính sách tài chính cần phải toàn diện và được phối hợp quốc tế để hạn chế những tác động giữa các quốc gia không dự định trước.

Đến nay, các biện pháp chính sách để hạn chế các khoản lỗ ngân hàng tiềm ẩn chưa làm nảy sinh các quan ngại về sức khỏe của hệ thống tài chính. Quá trình này vì thế xem ra vẫn còn là từng phần- cung cấp vốn khi sự cần thiết trực tiếp nảy sinh; hỗ trợ một số loại tài sản có và các hạng mục cho vay cụ thể; và cung cấp các khoản bảo lãnh. Trong khi các biện pháp này đã ổn định một số các tổ chức tài chính, chúng đi kèm với các rủi ro rằng chúng sẽ bóp méo các quyết định phân bổ tín dụng, gạt bỏ các thị trường không nhận được sự hỗ trợ đặc biệt, gạt bỏ các tổ chức tài chính có hiệu quả hơn hiện không đòi hỏi sự hỗ trợ của chính phủ, và làm tăng một cách tiềm ẩn các chi phí sau cùng là của người nộp thuế. Trên thực tế, cũng có các quan ngại về những tác động ngân sách của các khoản bảo lãnh chính phủ và cấp bổ sung vốn, điều này được phản ánh trong biên độ hoán đổi rủi ro tín dụng cao hơn và xếp hạng tín dụng không chắc chắn đối với một số tổ chức chủ quyền quốc gia.

Cho đến nay tốc độ và quy mô tác động của vòng phản hồi bất lợi giữa nền kinh tế thực và hệ thống tài chính đã lấn át các phản hồi chính sách. Hiện cần có hành động quyết liệt và khẩn cấp để ngăn chặn vòng xoáy đi xuống của các khoản lỗ tích tụ. Các chi phí xem ra cao hơn số lượng hiện được phân bổ-cho dù phần nhiều phục thuộc vào tốc độ theo đó lòng tin được phục hồi. Đặc biệt, cần có một cách tiếp cận phối hợp và toàn diện để thiết lập một chiến lược gồm có sự kết hợp những yếu tố sau:

- *Chuyển nhanh chóng sang cấp vốn bổ sung và các biện pháp để xử lý các tài sản có nguy cấp.* Một sự đánh giá — về các kế hoạch kinh doanh của các ngân hàng—và sự quyết định tổ chức tài chính nào sẽ cần tiền của chính phủ dựa trên khả năng tồn tại của chúng—nên được các nhà giám sát thực

hiện sớm vì lịch sử đã cho thấy rằng khi phải chờ đợi lâu hơn, thì chi phí tài khóa sẽ cao hơn. Các ngân hàng với các gánh nặng lớn về tài sản có nguy cấp nhưng vẫn có khả năng thanh toán và tồn tại được nên được tái cơ cấu và được cấp vốn bổ sung, còn các ngân hàng mà không có khả năng tồn tại nên được khu vực công tiếp quản để hoặc được tái cơ cấu lại và được bán lại, hoặc được thu hẹp lại theo một cách có trật tự. Nhìn chung là các điều kiện ngày một ngặt nghèo hơn có thể được áp dụng khi các ngân hàng nhận được khoản vốn lớn của chính phủ. Quá trình tái cơ cấu có thể liên quan đến việc sử dụng “một ngân hàng xấu” sở hữu nhà nước để rút bỏ các tài sản có nguy cấp từ các bảng cân đối tài sản của các tổ chức.

- *Thực hiện các chính sách và hành động ngắn hạn ngay cần phải nhất quán với tầm nhìn dài hạn đối với cơ cấu của một hệ thống tài chính có khả năng tồn tại.* Nếu không có điểm cuối này thì sự tín nhiệm của các chính sách sẽ bị nghi ngờ. Ngoài ra sẽ là quan trọng khi thừa nhận rằng sự điều chỉnh sẽ cần được tiếp tục trong một thời gian và rằng khu vực tài chính có khả năng tồn tại trong tương lai sẽ có mức nợ trên vốn thấp hơn và vì thế nó sẽ nhỏ hơn so với phần còn lại của nền kinh tế. Điều này nói rằng cần thực hiện theo phương thức dần dần để đạt tới các tỷ lệ vốn ngân hàng cao hơn nhằm tránh các tác động phản hồi bất lợi bổ sung và để khuyến khích cho vay các bên đi vay lành mạnh. Kinh nghiệm của khủng hoảng trước đây chỉ ra rằng tăng trưởng tín dụng sẽ hồi phục chậm và không trở lại bình thường cho đến khi các cân đối tài sản của các ngân hàng được làm sạch.
- *Các quy tắc chi phối quá trình hướng về một hệ thống tài chính ổn định hơn cần phải rõ*

ràng và nhất quán. Để khôi phục lòng tin, sự minh bạch và rõ ràng là các yếu tố cần thiết trong hành động chính sách của cả khu vực tư nhân và khu vực công. Các nhà chức trách nên duy trì sự minh bạch chính sách, sự sử dụng các hỗ trợ của chính phủ, và bất kể các quyết định nào được thực thi đối với các tổ chức tài chính tư nhân. Điều này nên áp dụng cụ thể đối với việc xác định và định giá tài sản có, đặc biệt là những tài sản có mà các ngân hàng sẽ cắt giảm đi, đối với các điều kiện được áp dụng để cấp vốn bổ sung cho chúng, và đối với mức độ vốn làm đệm giảm sóc mà các nhà chức trách cho là đủ.

- *Nên có sự ưu tiên cao cho sự hợp tác quốc tế về một khuôn khổ chung đối với các chính sách tài chính.* Nên tránh có sự áp dụng các điều kiện khác nhau lớn khi hỗ trợ các tổ chức tài chính nhằm tránh các hậu quả không dự tính trước mà có thể phát sinh từ sự méo mó của cạnh tranh và sự tùy ý điều tiết quản lý. Sự phối hợp quốc tế cũng cần có để tránh các “thiên hướng quốc gia” quá mức, ở đó các tổ chức trong nước nhận được thiện ý và được khích lệ dự phòng tín dụng địa phương, có thể gây hại đến các nước khác. Người ta cũng thấy hữu ích khi có một khuôn khổ mất khả năng trả nợ nhất quán hơn cho các tổ chức tài chính.

Không một mô hình tái cơ cấu nào là thích hợp đối với mọi quốc gia hay mọi ngân hàng, nhưng thậm chí nếu các mô hình khác nhau, thì sự phối hợp quốc tế vẫn là nhân tố cốt yếu. Nơi mà các giải pháp cần được địa phương hóa thì điều này nên được làm trong phạm vi một khuôn khổ và chiến lược chung mà đảm bảo sự rõ ràng và một sân chơi bình đẳng.

Người ta hoan nghênh cam kết được thể hiện thông qua các chính sách và giải pháp trên một

diện rộng trong việc xử lý khủng hoảng. Trong thời kỳ trung hạn, các sáng kiến sẵn sàng được thực hiện để cải thiện các khuôn khổ giám sát và điều tiết quản lý sẽ là yếu tố quan trọng để xây dựng một hệ thống tài chính vững vàng và sáng tạo.

