

PHÁT HÀNH:

Tại Washington, D.C.; 9 giờ 15 phút sáng, ngày 11/10/2013

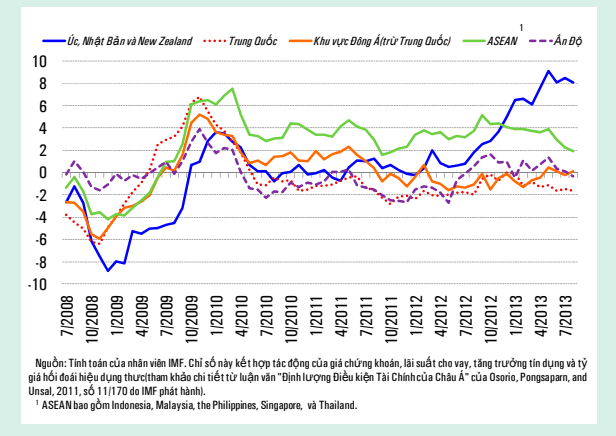
Triển vọng kinh tế châu Á Thái Bình Dương: Cập nhật tháng Mười 2013

Châu Á không tránh được tình trạng tái định giá tài sản tài chính trong các thị trường mới nổi, và gặp làn sóng thoái vốn trong vài tháng qua. Tác động tổng thể cho đến nay vẫn trong tầm kiểm soát mặc dù một số nước gặp căng thẳng hơn. Thanh khoản toàn cầu thắt chặt hơn và những trở ngại về cơ cấu cục bộ ở một số nước sẽ gây ảnh hưởng tới tăng trưởng, nhưng đối với hầu hết các nền kinh tế, tác động đó sẽ phần nào được bù đắp nhờ hoạt động xuất khẩu sang các nền kinh tế tiên tiến khôi phục dần và nhu cầu trong nước phục hồi. Tuy nhiên, nếu điều kiện thắt chặt hơn nữa chúng ta có thể thấy sự khác biệt lớn hơn trong khu vực. Những quốc gia có nền tảng vững và uy tín với các chính sách tốt sẽ có thể bù đắp cho ảnh hưởng tiêu cực do tình trạng thắt chặt thanh khoản toàn cầu thông qua hạ lãi suất và hỗ trợ tài chính công. Những quốc gia khác đã trì hoãn cải tổ, không giải quyết các yếu kém về tài khóa, hoặc chấp nhận mức lạm phát quá cao có thể buộc phải phản ứng bằng việc thắt chặt chính sách hơn nữa. Việc công bố các hoạt động cải tổ trung hạn uy tín sẽ lấy lại sự tin nhiệm và làm giảm mức độ đánh đổi chính sách.

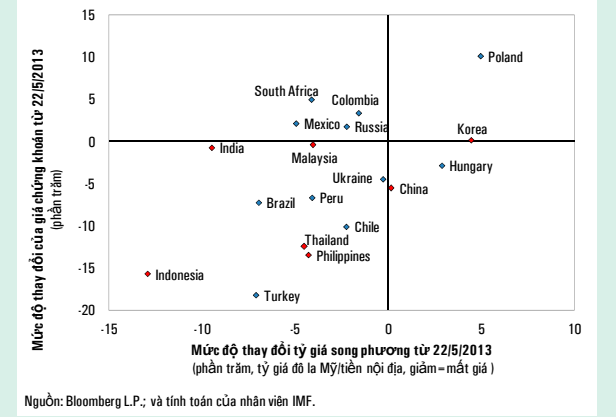
Môi trường toàn cầu phức tạp hơn

Kể từ số Triển vọng kinh tế khu vực tháng Tư 2013 (REO), nhiều nền kinh tế châu Á rơi vào bối cảnh toàn cầu phức tạp hơn do kỳ vọng và hoạt động mua bán trái phiếu kho bạc và chứng khoán của chính quyền liên bang đã gây tình trạng thoái vốn ra khỏi nhiều thị trường mới nổi. Hậu quả là, các điều kiện tài chính trong nước thắt chặt đôi chút trên toàn thị trường châu Á mới nổi (Hình 1) khi giá cổ phiếu giảm và đường cong lãi suất dốc lên (Hình 2). Quyết định của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) trong tháng Chín trì hoãn việc giảm tốc độ mua trái phiếu chính phủ giúp giảm áp lực thoái vốn và các thị trường đã hồi phục trở lại đôi chút, mặc dù nhìn chung vẫn thấp hơn mức tháng Năm. Quá trình điều chỉnh này chủ yếu vẫn diễn ra một cách trật tự. Tuy nhiên, Ấn Độ và Indonesia gặp áp lực nhiều hơn, và để hỗ trợ đồng tiền của mình, họ đã có biện pháp đối phó bằng cách gia tăng lãi suất, thắt chặt các điều kiện thanh khoản và, trong trường hợp Ấn Độ là tiếp tục mở cửa đón dòng vốn đầu tư. Nhìn chung, các ngân hàng trung ương đang sử dụng dự trữ quốc tế một cách dè dặt.

Hình 1. Châu Á: Chỉ số các điều kiện tài chính (FCI)
(Chỉ số; tăng - nổi lên các điều kiện tài chính)



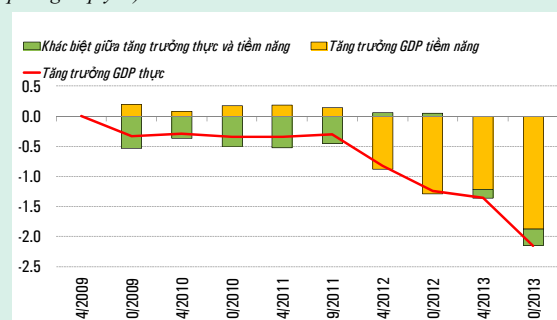
Hình 2. Thay đổi về tỷ giá hối đoái song phương so với giá cổ phiếu



Trong khi sự đảo chiều của dòng vốn phản ánh mức tăng lợi nhuận và cơ hội đầu tư hấp dẫn hơn trong các nền kinh tế tiên tiến, các yếu tố thúc đẩy từ bên trong khu vực, đặc biệt là các triển vọng tăng trưởng kém hơn trên toàn khu vực châu Á mới nổi, các chu kỳ tín dụng đảo hạn, và các điểm yếu của từng quốc gia - cũng đóng vai trò trong đó:

- **Triển vọng tăng trưởng yếu hơn trên toàn thị trường châu Á mới nổi.** Tăng trưởng bị mất động lực trong nửa đầu năm 2013. Nhu cầu yếu từ các nền kinh tế tiên tiến và tăng trưởng giảm tốc ở Trung Quốc khiến hoạt động công nghiệp trong nhiều nền kinh tế mới nổi châu Á trở nên ảm đạm. Dù các thị trường lao động vững mạnh và các điều kiện tài chính nói chung thuận lợi, nhu cầu trong nước vẫn giảm. Đồng thời, hiện đang có sự thay đổi cấu trúc ở phạm vi rộng hơn với tình trạng "nút thắt cổ chai" nguồn cung ngày càng siết chặt ở Ấn Độ và tình trạng giảm lợi nhuận đầu tư ở Trung Quốc. Tăng trưởng tiềm năng trong các nền kinh tế lớn mới nổi ở châu Á giảm dần (Hình 3).

Hình 3. Châu Á: Điều chỉnh đối với 2014 GDP¹
(tính theo điểm phần trăm so với tháng Tư 2009; PPP GDP bình quân gia quyền)



Nguồn: Ấn bản "Triển Vọng Kinh Tế Toàn Cầu" của IMF, và tính toán của nhân viên IMF.

¹ Khi không có số liệu tăng trưởng tiềm năng, xu hướng tăng trưởng (tính toán bằng HP filter cho giai đoạn 2000-2014 từ mỗi ấn bản) sẽ được sử dụng. Công thức này áp dụng cho một phần hay toàn bộ số liệu của Malaysia, the Philippines, Thái Lan, và Việt Nam. Số liệu của Ấn Độ được tính toán trên cơ sở năm dương lịch.

- **Chu kỳ tín dụng đảo hạn.** Thị trường châu Á mới nổi có tình trạng tăng trưởng tín dụng và tăng giá tài sản mạnh cho vài năm gần đây, vì thế dần dẫn tới một vài

điểm mất cân bằng tài chính và tạo ra các khu vực phát triển quá nóng ở một số thị trường (Hình 4).

- **Giảm thặng dư tài khoản vãng lai.** Cho đến gần đây, với tốc độ tăng trưởng đang gặp khó khăn tại Hoa Kỳ và Châu Âu và chu kỳ kinh tế ở châu Á đi trước các nền kinh tế tiên tiến, cán cân vãng lai của các nước trong khu vực đã bị suy yếu. Tuy nhiên, nhiều quốc gia vẫn giữ được thặng dư tài khóa cơ bản đáng kể, v trong một số trường hợp, vượt quá mức kỳ vọng mà các điều kiện kinh tế nền tảng trung hạn và chính sách mong muốn có thể bảo đảm.
- **Các yếu điểm riêng phát lộ.** Trong vài tháng qua, sự suy yếu của các yếu tố kinh tế nền tảng vốn bị che khuất bởi một nửa thập kỷ với thanh khoản toàn cầu dồi dào, càng trở nên rõ rệt hơn. Điều này được thể hiện rõ nhất ở Ấn Độ và Indonesia, nơi đang có tình trạng thâm hụt tài khoản vãng lai lớn và đối mặt với lạm phát quá cao (bao gồm cả nguyên nhân giá lương thực). Tuy nhiên, những yếu tố này được củng cố ở Indonesia trong thời gian gần đây do nhờ việc tăng giá nhiên liệu được trợ cấp, một chính sách cần thiết. Ở những nơi khác, một số vấn đề như cán cân ngân sách (Malaysia), tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong những năm gần đây (Thái Lan, Philippines, và các nước ASEAN), và khung chính sách kích cầu quá mức ở một số nước có thu nhập thấp (Lào, Mông Cổ) cũng gây quan ngại.

Trong khi thị trường biến động nhiều hơn, nhìn vào bức tranh lớn hơn, tác động của việc đưa ra kế hoạch giảm mua trái phiếu của Fed vẫn trong tầm kiểm soát, và quyết định của Fed trì hoãn việc giảm mua vào tháng Chín giúp giảm bớt căng thẳng. Trong thực tế, mặc dù mức độ thoái vốn là khá lớn kể từ ngày 22 tháng Năm, nhưng luồng thoái vốn vẫn nhỏ hơn nhiều so với tổng số dòng vốn đầu tư trong khoảng thời gian từ tháng Chín tới

Bảng 1. Châu Á: GDP thực
(Phân trăm thay đổi theo năm)

	Số liệu thực và dự báo mới nhất				Khác biệt với tháng Tư	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
Úc	2.4	3.7	2.5	2.8	-0.5	-0.5
Nhật Bản	-0.6	2.0	2.0	1.2	0.4	-0.2
New Zealand	1.4	2.7	2.5	2.9	-0.2	0.4
Đông Á	8.2	6.6	6.7	6.6	-0.4	-0.8
Trung Quốc	9.3	7.7	7.6	7.3	-0.4	-1.0
Hồng Kông	4.9	1.5	3.0	4.4	0.0	0.0
Hàn Quốc	3.7	2.0	2.8	3.7	0.0	-0.2
Đài Loan	4.1	1.3	2.2	3.8	-0.8	-0.1
Nam Á	6.4	3.5	4.0	5.2	-1.9	-1.1
Bangladesh	6.5	6.1	5.8	6.0	-0.2	-0.3
Ấn Độ	6.3	3.2	3.8	5.1	-2.0	-1.2
Sri Lanka	8.2	6.4	6.3	6.7	0.0	0.0
ASEAN	4.7	5.7	4.9	5.3	-0.6	-0.2
Brunei	3.4	0.9	1.4	6.2	0.3	0.2
Campuchia	7.1	7.3	7.0	7.2	0.3	0.0
Indonesia	6.5	6.2	5.3	5.5	-1.0	-0.9
Lao P.D.R.	8.0	7.9	8.3	7.8	0.3	0.1
Malaysia	5.1	5.6	4.7	4.9	-0.4	-0.3
Myanmar	5.9	6.4	6.8	6.9	0.3	0.3
Philippines	3.6	6.8	6.8	6.0	0.8	0.6
Singapore	5.2	1.3	3.5	3.4	1.5	-1.7
Thái Lan	0.1	6.5	3.1	5.2	-2.8	1.0
Việt Nam	6.2	5.2	5.3	5.4	0.1	0.2
Các Nước Nhỏ¹	5.0	3.3	2.8	3.3	-0.5	-0.3
Quốc đảo Thái Bình Dương²	3.7	2.5	1.9	2.3	-0.3	-0.1
Châu Á mới nổi³	7.8	6.4	6.3	6.5	-0.9	-0.9
Châu Á	5.8	5.1	5.1	5.3	-0.6	-0.7

Nguồn: Tính toán của nhân viên IMF.

¹ Nhóm Các Nước Nhỏ bao gồm Bhutan, Fiji, Kiribati, Maldives, Marshall Islands, Micronesia, Palau, Samoa, Solomon Islands, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu, và Vanuatu.

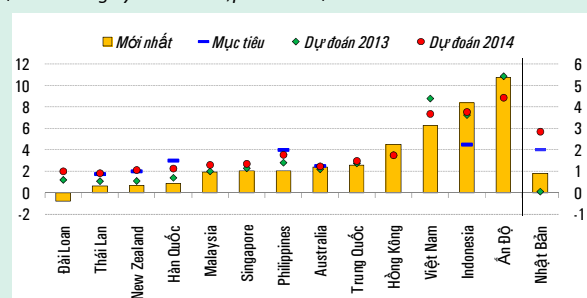
² Quốc đảo Thái Bình Dương bao gồm Fiji, Kiribati, Marshall Islands, Micronesia, Palau, Papua New Guinea, Samoa, Solomon Islands, Tonga, Tuvalu, and Vanuatu.

³ Châu Á mới nổi bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan, và Việt Nam.

Ghi chú: Số liệu của Ấn Độ là dựa trên năm tài khóa.

Hình 5. Các thay đổi về tỷ giá hối đoái song phương so với giá cổ phiếu

(So với cùng kỳ năm trước; phân trăm)



Nguồn: CEIC Data Company Ltd.; Haver Analytics; các cơ quan chính phủ; IMF, *Triển vọng Kinh tế Toàn cầu*, và dự báo của nhân viên IMF.

¹ Mục tiêu để chỉ trung điểm của khoảng rộng lạm phát dự báo (Úc, Hàn Quốc, New Zealand, Indonesia, Nhật Bản, and the Philippines), lạm phát cơ bản và trung điểm khoảng rộng của lạm phát cơ bản (Thái Lan). Dự báo 2014 của Nhật tính cả tác động tăng thuế tiêu dùng. CPI cho sản xuất công nghiệp được dùng cho Ấn Độ.

Tuy nhiên, các xu hướng chung này che giấu điều kiện kinh tế không đồng nhất đáng kể trên toàn khu vực:

- Trung Quốc gần như được cách ly khỏi những biến động thị trường tài chính gần đây. Trong khi tăng trưởng có thể tạm dừng được việc cải thiện nhu cầu từ bên ngoài, việc duy trì các biện pháp làm chậm tốc độ tăng trưởng tín dụng nóng và khắc phục tình trạng thặng dư của những năm gần đây sẽ đưa nền kinh tế vào một quỹ đạo chậm hơn. Tốc độ tăng trưởng được dự báo giảm xuống mức 7.6 phần trăm trong năm 2013 và 7.3 phần trăm trong năm 2014 khi các lực lượng cơ cấu dần đưa Trung Quốc vào quỹ đạo tăng trưởng thấp hơn. Năng suất dư thừa trong nhiều ngành công nghiệp và giá lương thực ổn định có nghĩa là lạm phát sẽ không gây ra nhiều vấn đề.
- Sự tăng trưởng của Nhật Bản là một điểm sáng trong khu vực khi chính sách phát triển kinh tế "Abenomics" đã khơi lại nền kinh tế và đang bắt đầu đưa đất nước ra khỏi tình trạng giảm phát kéo dài. Điều kiện tài chính được nói lỏng đáng kể do tỷ giá hối đoái giảm và giá tài sản tăng nhanh do nói lỏng tiền tệ về mặt định lượng và định chất. Lạm phát và lạm phát kỳ vọng đã tăng lên, mặc dù còn thấp hơn mục tiêu 2 phần trăm của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản. Tốc độ tăng trưởng có thể đạt 3.5 phần trăm vào quý 4 của năm 2013, do nhu cầu trong nước mạnh mẽ và bức tranh xuất khẩu khả quan hơn nhờ đồng yên suy yếu và nhu cầu của các nước công nghiệp phục hồi. Trong thời gian tới, tốc độ tăng trưởng được dự báo sẽ giảm xuống mức 1.2 phần trăm trong năm 2014, do chi cho tái thiết giảm dần, và việc tăng thuế tiêu thụ theo dự kiến, và việc tăng thuế này tạm thời làm tăng lạm phát lên 2.9 phần trăm. Một kế hoạch kích thích tài khóa mới sẽ được công bố trong tháng Mười hai và tăng trưởng có khả năng đạt được cao hơn dự báo.

- Triển vọng cho các nền kinh tế tiên tiến khác trong khu vực là khác nhau. Hàn Quốc đã tránh khỏi các biến động thị trường toàn cầu, và nền kinh tế, nhờ chính sách kích thích tài khóa và tiền tệ, dự kiến sẽ có sự phục hồi khiêm tốn. Ở Úc tình trạng bùng nổ đầu tư trong lĩnh vực khai thác chậm lại sẽ kéo giảm tốc độ tăng trưởng, nhưng ở New Zealand việc duy trì các mức lãi suất thấp và tăng tốc tái thiết sau động đất sẽ thúc đẩy nền kinh tế.
- Tại Ấn Độ, hậu quả của tình trạng căng thẳng tài chính gần đây có thể ảnh hưởng bất lợi tới bảng cân đối tài chính của các công ty và ngân hàng, và là nguyên nhân của việc điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng thêm từ mức vốn đã rất thấp nếu so sánh từ trước đến nay t. Điều này phản ánh các hạn chế nguồn cung và sự chậm chạp của tiến trình cải cách cơ cấu. Tuy nhiên, mặc dù nhu cầu yếu nhưng giá lương thực vẫn có khả năng giữ lạm phát ở mức gần hai con số.
- Ở Indonesia, tăng trưởng sẽ chậm lại do điều kiện tài chính chặt chẽ hơn và đầu tư suy yếu, trước khi ổn định đôi chút trong năm tới. Trong hầu hết các nền kinh tế ASEAN khác, tăng trưởng sẽ tăng đôi chút. Nhu cầu từ bên ngoài sẽ cải thiện trong khi nhu cầu trong nước có thể vượt qua hoàn cảnh khi các điều kiện tài chính trong nước chặt chẽ hơn, phản ánh phần nào việc tăng mức chi tiêu cho hạ tầng công cộng (Thái Lan).
- Nói chung các nền kinh tế có thu nhập thấp ở châu Á ít bị ảnh hưởng do biến động gần đây, mặc dù một số tác động vòng hai của các mối liên hệ tài chính quốc tế có thể xuất hiện trong các tháng tới thông qua các kênh thương mại. Tăng trưởng tín dụng nhanh, thường là nhờ chính sách kinh tế vĩ mô dễ dàng, đang thúc đẩy tăng trưởng nhưng cũng

làm đẩy lên các lo ngại ở một số quốc gia (Campuchia, Lào, Mông Cổ, Nepal), trong khi hệ thống ngân hàng yếu vẫn là một thách thức tại Việt Nam.

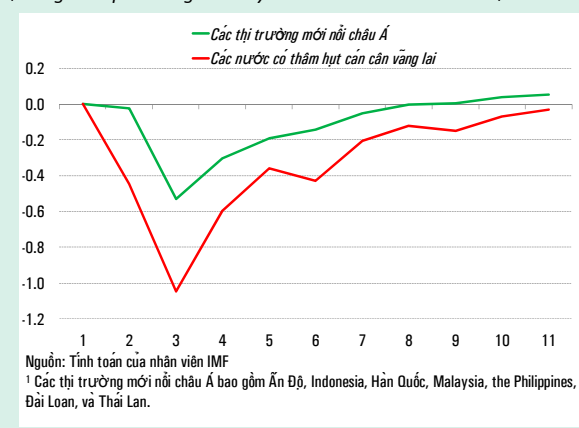
- Ngoại trừ những nước sản xuất hàng hóa sơ phôi, triển vọng tăng trưởng ở hầu hết các khu vực đảo Thái Bình Dương tiếp tục bị suy yếu do những trở ngại về cơ cấu và, trong một số trường hợp, sự mất cân bằng cán cân vãng lai và tài khóa đang tăng lên.

... tuy nhiên các vòng thoái vốn và tăng chiết khấu kỳ hạn có nguy cơ xuất hiện thêm

Tình trạng thắt chặt hơn nữa các điều kiện tài trợ toàn cầu có thể xảy ra và có thể dẫn tới việc tiếp diễn các luồng thoái vốn đầu tư, giá tài sản giảm, và điều kiện tài chính thắt chặt hơn nữa. Các nền kinh tế châu Á với nền tảng cơ bản và mức độ thông thương yếu hơn có thể sẽ bị ảnh hưởng lớn hơn, đặc biệt là khi kết hợp với các bất đồng trong bảng cân đối tài chính của công ty hoặc ngân hàng (Hình 6). Mặc dù các kênh mậu dịch dần dần sẽ giúp tăng trưởng khi nền kinh tế Mỹ vững vàng hơn, tác động tức thời có khả năng sẽ là tăng trưởng âm ở châu Á.

Hình 6. Tác động trên GDP nếu Lợi tức Trái phiếu 10 năm của Mỹ tăng 100 bp

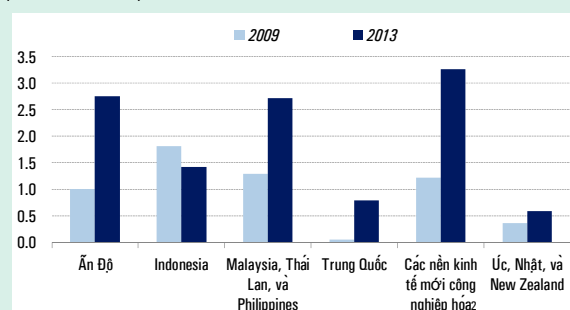
(Trung bình phản ứng của bảy nền kinh tế mới nổi châu Á)



Các rủi ro xuất phát từ bên trong khu vực này

phần lớn mang tính cách riêng. Sự tích tụ mất cân bằng tài chính trên toàn châu Á đang phát triển có thể là một trong các nguồn gây ảnh hưởng bất lợi như ghi nhận trong *Triển vọng Kinh tế Khu vực tháng Tư 2013*. Trên thực tế, vay doanh nghiệp với lợi suất cao đã tăng lên trong những năm gần đây (hình 7), chênh lệch lợi suất đã bị nén xuống đến mức thấp bất thường, và việc thiếu thông tin cần thiết, chẳng hạn như về mức độ bảo đảm vay ngoại tệ càng làm tăng khả năng bất ổn. Các bản cân đối tài chính của công ty và ngân hàng tốt sẽ giúp chống lại những cú sốc có thể xảy ra, tuy nhiên việc đưa chi phí vay và khả năng tiếp cận thị trường về các qui chuẩn truyền thống sẽ tạo ra căng thẳng ở một số khu vực cô lập. Một nguồn rủi ro thứ hai có thể là do tình trạng tụt dốc đầu tư quá nhanh, nhất là ở Trung Quốc và Ấn Độ. Với sự hội nhập khu vực cao của châu Á, sự suy giảm bất ngờ trong bất kỳ nền kinh tế lớn nào của khu vực này, đặc biệt là Trung Quốc, sẽ gây tổn hại, nhất là đối với Hàn Quốc, Đài Loan, và phần lớn các nước ASEAN. Ở Nhật Bản, chỉ trong trường hợp các cải cách cơ cấu và hợp nhất tài khoá đáng tin cậy được thực hiện đầy đủ, mô hình kinh tế vĩ mô mới có thể nâng cao tốc độ tăng trưởng và kỳ vọng lạm phát, thì chính sách tiền tệ mới tránh khỏi khả năng trở nên quá tải và gây ra các hiệu ứng bất lợi cho khu vực còn lại của Châu Á.

Hình 7. Vay doanh nghiệp có Rủi ro Cao¹
(Phần trăm GDP)



Nguồn: Dealogic; CEIC Data Co. Ltd; Haver Analytics; và tính toán của nhân viên IMF.

¹ Bao gồm lượng trả phiếu lợi tức cao và các khoản vay phức tạp có mức tín dụng cao cho giai đoạn từ tháng Giêng đến tháng Chín; tính theo phần trăm GDP của 6 quý đầu năm.

² Các nền kinh tế mới công nghiệp hóa bao gồm Hồng Kông, Hàn Quốc, Đài Loan và Singapore.

Vào vị thế sẵn sàng đối mặt với khó khăn

Môi trường tài chính toàn cầu đang thắt chặt và trở nên bất ổn hơn, và tác động gây khác biệt của các dòng thoái vốn xảy ra gần đây đã xác nhận nhu cầu có các mô hình kinh tế vĩ mô chặt chẽ (chính sách tiền tệ, chính sách tài chính, các công cụ bảo đảm an toàn ở cấp vĩ mô và vi mô cũng như bất kỳ biện pháp dòng vốn nào), rõ ràng, đáng tin cậy, và được thông tin đầy đủ. Tình hình gần đây cho thấy một lượng lớn dự trữ ngoại hối là không đủ để các nước tránh được biến động của thị trường tài chính khi các nền tảng kinh tế căn bản bị lệch pha. Đối với phần lớn khu vực, sự hỗ trợ thêm từ các chính sách kinh tế vĩ mô bị giới hạn bởi khả năng gây ra các luồng thoái vốn, lạm phát cao, quan ngại về chất lượng tín dụng, hoặc các điểm yếu cho ngân sách. Điều này mang đến ưu thế cho cải cách cơ cấu khi được sử dụng làm biện pháp chính để nạp lại nhiên liệu cho tăng trưởng.

Chính sách về tỷ giá hối đoái

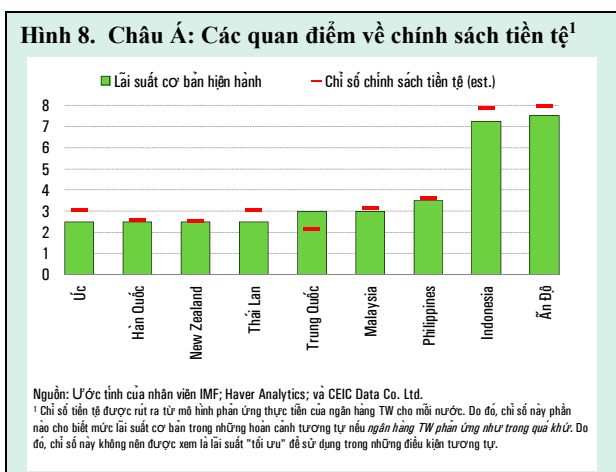
Các đồng tiền linh hoạt, cùng với việc sử dụng biện pháp can thiệp FX được kiểm soát kỹ nhằm làm dịu sự biến động và bảo đảm thị trường hoạt động quy củ, cần được coi như là biện pháp phòng vệ chính trong trường hợp các dòng thoái vốn hàng loạt.

Chính sách tiền tệ

- Trong các nền kinh tế có tình hình lạm phát không đáng kể và tăng trưởng chậm lại, các chính sách tiền tệ hiện tại - dù cởi mở hơn đôi chút so với trước đây, trong một số trường hợp thậm chí còn ủng hộ chính sách của ngân hàng trung ương (Hình 8) - có tác dụng bảo đảm đôi chút đối với các rủi ro sụt giảm. Ở một số nền kinh tế (Thái Lan và Philippines) sự thay đổi gần đây của các dòng vốn đầu tư vào trước đó có tác dụng thay thế cho biện pháp thắt chặt tiền tệ, giúp giải quyết tình

trạng mất cân bằng tài chính và cho phép trì hoãn việc thắt chặt chính sách tiền tệ. Chính sách uy tín và lạm phát thấp giúp các quốc gia trong nhóm này môi trường để giảm lãi suất cơ bản nếu tăng trưởng chậm lại và các điều kiện tài chính được thắt chặt hơn nữa.

- Ở những nơi áp lực lạm phát vốn đã cao và có sự lệ thuộc vào các dòng vốn đầu tư nước ngoài (Ấn Độ, Indonesia) hoặc nơi tăng trưởng tín dụng quá mở rộng (Lào, Mông Cổ), có thể sẽ phải thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ trong những tháng tới. Điều này sẽ gây áp lực nhiều hơn nếu áp lực cán cân thanh toán tăng cao.



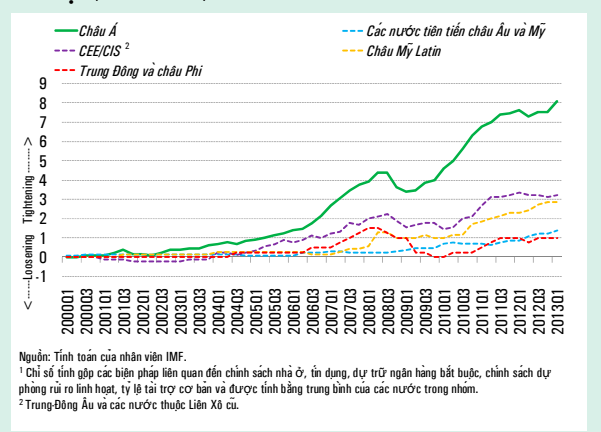
- Ở Nhật Bản, kỳ vọng lạm phát bắt đầu tăng nhưng còn chưa đạt nổi mục tiêu 2 phần trăm. Việc quảng bá thông tin thận trọng là rất cần thiết để nâng kỳ vọng thêm nữa và giảm lãi suất thực. Để tăng cường luân chuyển tiền tệ, Bank of Japan cần tiếp tục chương trình mua tài sản một cách ổn định để tạo điều kiện cho các nhà

đầu tư tái cân đối danh mục đầu tư với các tài sản có rủi ro cao hơn nhưng đem lại hiệu ứng tăng trưởng tốt hơn và qui mô cho vay lớn hơn.

- Trung Quốc cần ưu tiên giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là trong khu vực ngân hàng không chính thức (shadow banking). Việc này cần được hỗ trợ bằng tiền bộ trong việc hướng tới sử dụng lãi suất làm công cụ chính sách tiền tệ chính.

Chính sách tài chính

Khi làn sóng thanh khoản toàn cầu dịu lại, các chính sách bảo đảm vĩ mô - mà các nền kinh tế châu Á sử dụng ngày càng nhiều trong những năm vừa qua (Hình 9) - sẽ tiếp tục vai trò bảo vệ sự ổn định tài chính, bổ sung cho các mô hình chính sách kinh tế vĩ mô hợp lý. Trên thực tế, trong nhiều trường hợp, rủi ro từ lạm dụng đòn bẩy tín dụng và lạm phát giá tài sản điều mà các biện pháp này muốn khắc phục - sẽ biểu hiện rõ hơn khi lãi suất tăng. Khi chế tài mà các chính sách bảo đảm vĩ mô áp dụng lên các tổ chức trung gian tài chính trở nên ràng buộc ít hơn khi các điều kiện tài chính thắt chặt, các nước vẫn không nên giảm bớt các biện pháp này. Sự điều tiết và giám sát chặt chẽ kết hợp với các nỗ lực bảo đảm ổn định vĩ mô cũng có thể đặc biệt quan trọng trong việc giúp bảo vệ các hệ thống tài chính khi các điều kiện trợ cấp toàn cầu được thắt chặt. Trong vấn đề này, kế hoạch mới công bố về việc tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống ngân hàng Ấn Độ đáng được đón nhận.

Hình 9. Các chính sách bảo đảm vĩ mô - tổng hợp theo khu vực (2000-2013)¹

Trung Quốc cần ưu tiên thúc đẩy các cải cách khu vực tài chính để ngăn ngừa tình trạng tiếp tục tích tụ rủi ro, khuyến khích phân bổ đầu tư hiệu quả hơn, và tăng thu nhập của hộ gia đình. Các bước mấu chốt bao gồm tự do hóa lãi suất huy động, tăng cường quản lý và giám sát (bao gồm cả các ngân hàng trong khu vực không chính thức), và giải quyết vấn đề rủi ro đạo đức bắt nguồn từ nhận thức sai lan rộng do sự ra đời của bảo hiểm tiền gửi và cơ chế giải quyết chính thức cho các tổ chức kinh doanh thất bại.

Các biện pháp quản lý luồng vốn (CFMs)

Mặc dù một số nơi đã áp dụng các biện pháp kiểm soát luồng vốn đầu tư, việc áp dụng các biện pháp kiểm soát luồng thoái vốn trong bối cảnh các điều kiện toàn cầu được thắt chặt để có khả năng gây phản ứng ngược - ít nhất ngoài các tình huống khủng hoảng, trong đó CFM có thể đóng vai trò tạm thời như một phần của hệ thống qui mô lớn hơn để giải quyết các nền tảng cơ bản. Thay vào đó, các nước nên cân nhắc việc ngừng các biện pháp kiểm soát đã áp dụng đối với dòng vốn đầu tư và nói lỏng hơn nữa các giới hạn đối với các nguồn vốn đầu tư ổn định.

Chính sách tài khóa

Các cân đối ngân sách về mặt cơ cấu hiện nay

yếu hơn so với thời điểm trước khi xảy ra khủng hoảng tài chính toàn cầu, và nói chung trên toàn khu vực, tốc độ hợp nhất tài khóa vừa phải được bảo đảm trong phạm vi cho phép các yếu tố bình ổn tự động hoạt động hoặc thậm chí chỉ cung cấp hỗ trợ tài khóa nếu xảy ra tình huống bất lợi. Tuy nhiên, đối với một số quốc gia (Ấn Độ, Nhật Bản, và Việt Nam) thâm hụt và mức nợ cao có nghĩa là có ít triển vọng áp dụng chính sách phản chu kỳ và cần ưu tiên vấn đề hợp nhất tài khóa. Nhật Bản cần áp dụng các biện pháp cụ thể để khắc phục các rủi ro cho ngân sách; tăng mức thuế tiêu dùng lên 10 phần trăm như dự kiến từ nay tới tháng Mười 2015 và duy trì thuế suất nhất quán là các biện pháp chính. Trong nhiều nền kinh tế có thu nhập thấp và mới nổi, vẫn còn nhiều cơ hội áp dụng các biện pháp cải tổ tài khóa cơ cấu nhằm khuyến khích tăng trưởng toàn diện và bền vững, chủ yếu bằng cách tránh tăng thu ngân sách chính phủ bằng các khoản thuế kém hiệu quả và giảm chi cho các chương trình trợ cấp không hiệu quả dành cho các hoạt động đầu tư vào hệ thống an sinh xã hội và cơ sở hạ tầng thiết yếu. Đặc biệt, Ấn Độ, Indonesia, và Malaysia gần đây đã giảm các chương trình trợ cấp năng lượng ở mức cao xuống, và nên tiếp tục làm như vậy. Ở Trung quốc, việc củng cố hoạt động quản lý, sự minh bạch và mô hình quản lý đối với các hoạt động tài chính của chính quyền địa phương sẽ giúp ngăn ngừa rủi ro do việc tăng nợ của chính quyền địa phương và các hoạt động ngoài ngân sách. Cuối cùng, do rất dễ bị tác động bởi các cú sốc bên ngoài, các quốc gia vùng đảo Thái bình dương cần tiếp tục tái thiết các hệ thống đệm tài chính và cải tiến thành phần chi tiêu công liên quan tới giáo dục, y tế, và cơ sở hạ tầng để khuyến khích tăng trưởng toàn diện.

Chính sách về cơ cấu

Khi tăng trưởng châu Á chậm lại trong bối cảnh tăng trưởng tổng sản lượng giảm và các nhà đầu tư ngày càng phân biệt các quốc gia

nên đầu tư theo các nền tảng kinh tế cơ bản, nhu cầu cải tổ cơ cấu để thúc đẩy cập nhật công nghệ và khả năng vượt qua những bất ổn kinh tế trong tương lai đang trở nên rõ ràng hơn bao giờ hết. Nội dung thực hiện khác nhau tùy theo từng nền kinh tế, từ việc quyết liệt giảm các rào cản ở thị trường hàng hóa và cải tổ các chính sách bảo vệ công ăn việc để hạn chế sự phân tầng trong thị trường lao động ở nhiều nước, cải tổ ngành và trợ cấp năng

lượng ở Ấn độ và Malaysia, cải tổ thể chế sâu rộng để thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng ở Ấn Độ và Philippines, tái cân đối để hướng tới sự tăng trưởng dựa trên tiêu dùng ở Trung Quốc. Thực hiện một cách nhất quán các cải tổ này sẽ có tác dụng mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế một cách bền vững, cân bằng và toàn diện hơn trong tương lai.