

KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH Ở MỸ: HỆ LỤY CỦA NHỮNG SAI LÂM VỀ MẶT THỂ CHẾ

NGUYỄN XUÂN THẮNG^(*)

Cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ bắt đầu xảy ra từ tháng 8/2007 khi American Home Mortgage Investment Corp. (American Home Mortgage) – tập đoàn cho vay cầm cố lớn nhất Hoa Kỳ nộp đơn xin phá sản. Liên tục vào các quý I, II năm 2008, các ngân hàng và các tập đoàn đầu tư bất động sản lớn ở Mỹ suy sụp như: Ngân hàng đầu tư Bear Stearns (tháng 3/2008), các Tập đoàn bảo lãnh tín dụng nhà đất Fannie Mae và Freddie Mac (tháng 7/2008) v.v... Đặc biệt, cuộc khủng hoảng tài chính này thực sự bùng nổ vào giữa tháng 9/2008 khi hàng loạt các tập đoàn lớn như: Merrill Lynch, tập đoàn bảo hiểm American International Group (AIG) và ngân hàng lớn thứ 4 của Mỹ, Lehman Brothers, tuyên bố phá sản. Nước Mỹ chao đảo và thế giới sững sốt trước sự suy sụp của hàng loạt tên tuổi lớn trong hệ thống tài chính Mỹ và không ít người đã ví cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ hiện nay đang tái diễn lại cuộc Đại khủng hoảng 1929-1933, hoặc chí ít đang đặt nước Mỹ và thế giới trước các chấn động lớn vượt ra ngoài các chấn động chu kỳ thông thường.

Vậy sự thật của vấn đề nằm ở đâu?

Ai cũng hiểu rõ rằng cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ được bắt nguồn từ cuộc khủng hoảng tín dụng cho vay mua bất động sản. Theo phương thức cho vay tiền để tiêu dùng hàng dài hạn và lâu bền (trong đó có việc cho vay mua nhà) trở thành một trong các điều kiện tăng trưởng của nền kinh tế Hoa Kỳ suốt từ đầu những năm 80 đến nay, người dân Mỹ đã ồ ạt vay mượn để mua nhà, kể cả những người có thu nhập thấp hoặc thu nhập không ổn định. Rủi ro từ chủ trương của chính phủ bắt đầu bộc lộ khi nước Mỹ phát triển tới đa thị trường theo mô hình kinh tế thị trường tự do. Lãi suất cơ bản thấp và tín dụng rẻ, dễ tiếp cận trở thành nhân tố kích thích mạnh đầu tư vào tiêu dùng trong nền kinh tế. Niềm tự hào về 3/4 sự tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ dựa vào tiêu dùng trong nước, đến lượt, lại là nguyên nhân của những tích tụ khổng lồ nợ quá hạn ở các ngân hàng cũng như làm gia tăng tình trạng chứng khoán hoá quá

^(*) PGS., TS., Phó Chủ tịch Viện Khoa học xã hội Việt Nam.

mức tín dụng bất động sản. Sự phát triển quá nóng trong lĩnh vực kinh doanh nhà đất với sự tham gia đầu tư mạo hiểm của quá nhiều ngân hàng vào lĩnh vực này đã khiến cho các tập đoàn ngân hàng và đầu tư mất khả năng kiểm soát tình hình, dự trữ bất buộc nằm ở mức dưới chuẩn và năng lực thanh khoản của các ngân hàng bị giảm sút ở mức thấp nhất. Do đó, khi “bong bóng” nhà đất bị nổ, sự suy sụp của các ngân hàng và các tập đoàn đầu tư lớn ở Mỹ sẽ tất yếu xảy ra.

Điểm lại nguyên nhân của cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ để khẳng định một điều rằng cuộc khủng hoảng này không đơn thuần là một chấn động chu kỳ, tất yếu diễn ra sau gần một thập kỷ nền kinh tế Mỹ liên tục tăng trưởng cao ở mức bình quân 4-5% (ngoại trừ có sự suy giảm của một số lĩnh vực công nghệ cao vào năm 2001), sự suy thoái của kinh tế Mỹ trong năm 2008 còn là biểu hiện của một cuộc khủng hoảng về thể chế tài chính. Cụ thể là: tự do hoá về tài chính đã đạt tới mức cao nhất ở Hoa Kỳ; các tổ chức tài chính độc lập và vượt hoàn toàn ra ngoài khả năng kiểm soát của Quỹ dự trữ liên bang (FED); các ngân hàng say sưa đầu tư vào chứng khoán và trước tiên là chứng khoán trong lĩnh vực bất động sản; các ngân hàng tranh đua mở rộng dịch vụ bảo hiểm cho vay đầu tư bất động sản; các ngân hàng thương mại gia tăng năng lực “áo” khi các tổ chức tài chính cho vay thế chấp dưới chuẩn... Điều đó cũng có nghĩa là thể chế tài

chính ở Mỹ đã lạc hậu tương đối so với yêu cầu giám sát các dịch vụ mới đầy mạo hiểm mà nền kinh tế Mỹ đang tạo ra. Thiếu công cụ giám sát, thiếu dự báo và các biện pháp phòng ngừa..., các hoạt động đầu tư loại này của Mỹ đã mặc nhiên được kích đẩy trong khi chúng không gặp bất kỳ trở ngại hay cảnh báo nào từ phía điều hành của chính phủ. Có thể nói, mối quan hệ giữa nhà nước và thị trường, giữa tự do hoá và kiểm soát, giám sát các hoạt động đầu tư và tiêu dùng trong nền kinh tế Mỹ đã bộc lộ nhiều điểm yếu. Dù chưa lâm vào Đại suy thoái như cuộc khủng hoảng 1929-1933 (như một số nhận định quốc tế đã chỉ ra), nhưng có thể khẳng định rằng nền kinh tế Mỹ đang rơi vào tình trạng suy giảm, bấp bênh và khó có thể phục hồi trong một thời gian ngắn, cho dù nó vẫn là nền kinh tế lớn nhất và là đầu tàu của nền kinh tế thế giới. Như vậy là tình hình sẽ càng trở nên tồi tệ khi các chấn động chu kỳ (nền kinh tế có khuynh hướng giảm tốc thường sau 10 năm liên tục tăng trưởng) diễn ra đồng thời với cuộc khủng hoảng về thể chế. Cùng với sự bất ổn của giá dầu lửa, giá lương thực, thực phẩm và nguyên liệu trong điều kiện đồng đôla yếu, người ta cũng đã bắt đầu nhìn thấy sự hé lộ của tình trạng lạm phát gia tăng trong nền kinh tế Mỹ. Nói cách khác, đối mặt với các bất cập về cơ cấu trong chính thể nền kinh tế thế giới hiện nay, lạm phát không chỉ là xu thế phổ biến trong các nước đang phát triển (nhất là ở các nền kinh tế mới nổi) mà còn là hiện tượng

tất yếu trong nền kinh tế của các nước phát triển. Một vấn đề mới đặt ra là, liệu có sự diễn ra đồng thời của khủng hoảng chu kỳ, khủng hoảng cơ cấu, khủng hoảng thể chế trong nền kinh tế Mỹ hay không? Nhưng cho dù là như thế nào thì cũng không thể phủ nhận một thực tế là lãi suất cơ bản ở Mỹ đã ở mức thấp nhất, tỷ lệ lạm phát bắt đầu gia tăng và tăng trưởng ở Mỹ trong năm 2008 khó có thể đạt tới mức trên 1% - mức thấp nhất của 20 năm qua. Nghĩa là, suy thoái và lạm phát đã diễn ra đồng thời và trong bối cảnh ấy, sự khủng hoảng về thể chế tài chính và sự lúng túng trong hoạt động điều hành và giám sát của chính phủ hẳn là tác nhân quyết định nhất ảnh hưởng tới việc tìm lối ra cho nền kinh tế Mỹ trong thời gian tới. Mọi sự tái cấu trúc thể chế điều tiết, nhất là về tài chính – tiền tệ trong bối cảnh đình trệ - lạm phát diễn ra đồng thời, dù theo hướng đạt tới mục tiêu nào thì, rốt cuộc, cũng sẽ là nguyên nhân loại bỏ các mục tiêu khác. Đó là chưa kể, trong điều kiện các vấn đề kinh tế luôn xoắn kết với các vấn đề chính trị như hiện nay, việc Hạ viện Mỹ không ủng hộ ngay kế hoạch giải cứu nền tài chính Mỹ với 700 tỷ USD không hoàn toàn là vì họ không thấy rõ tầm quan trọng cần thiết của sự cứu trợ này mà là vì 2 lẽ khác: 1) liệu số tiền lớn đó có đủ sức để ngăn chặn khả năng sụp đổ lây lan tiếp theo do bản thân thể chế tài chính Mỹ đã có quá nhiều lỗ hổng; và 2) việc phê chuẩn hay phủ quyết kế hoạch này còn là cuộc đấu giữa Hạ viện và

Thượng viện; giữa lợi ích nhóm và lợi ích quốc gia; giữa những mối quan tâm dài hạn và các ưu tiên ngắn hạn; và hơn hết, nó gắn liền với các chương trình tranh cử giữa 2 ứng cử viên tổng thống của Đảng Cộng hoà và Đảng Dân chủ.

Nhiều dự báo cho rằng nền kinh tế Mỹ chưa lâm vào Đại suy thoái, vẫn chưa thể sụp đổ khi mà tiềm năng và sức mạnh vượt trội của Mỹ đủ sức vượt qua thời khắc khó khăn nhất hiện nay và người ta mừng tượng rằng nếu bỏ đủ 1500 tỷ USD, nền kinh tế Mỹ có thể ổn định trở lại. Tuy nhiên, sẽ là không đơn giản như vậy bởi nếu nước Mỹ vẫn chưa tái cấu trúc nền kinh tế và các thể chế kinh tế tài chính của họ. Các kế hoạch giải cứu chỉ có thể khắc phục sự mất cân bằng ngắn hạn chứ không thể đảm bảo sự phát triển ổn định, dài hạn một khi các thể chế vận hành nền kinh tế vẫn còn nguyên trạng như nó vẫn tồn tại trong hơn 20 năm qua. Do đó, một số dự báo được cho là bi quan nhưng không hẳn đã là sai khi nói rằng phải mất một số năm, nền kinh tế Mỹ mới có thể đạt tới mức tăng trưởng năm 2006 – mức cao nhất trong vòng 10 năm qua.

Cũng bởi vậy, đánh giá tác động của cuộc khủng hoảng tài chính – tín dụng ở Mỹ đối với nền kinh tế thế giới nên tiếp cận theo góc nhìn này. Rối loạn tài chính, đầu tư và sản xuất thu hẹp, thương mại trầm lắng... sẽ bất lợi cho nước Mỹ nhưng cũng là bất lợi cho toàn thế giới khi nền kinh tế Mỹ luôn là điều kiện tăng trưởng và phát triển cho mọi nền kinh tế. Trong sự liên thông của các

dòng hàng hoá, dịch vụ, đầu tư, tài chính..., các rủi ro từ nước Mỹ trở thành khởi đầu cho các rủi ro phát triển theo “hiệu ứng đô-mi-nô” sang các thị trường và khu vực khác. Chẳng hạn, hiện nay một số nước châu Âu đang bỏ ra hàng chục tỷ USD để cứu giúp Tập đoàn Fortis; Chính phủ Anh công bố kế hoạch quốc hữu hóa Ngân hàng Bradford & Bingley ngay sau khi Ngân hàng này công bố mất khả năng thanh toán (29/9/2008). Trung Quốc – một đối tác kinh tế lớn của Hoa Kỳ đang đứng trước tình trạng giảm giá trị dự trữ ngoại tệ do họ đang nắm trong tay một lượng trái phiếu Mỹ với khoảng 30% tổng dự trữ ngoại tệ (1800 tỷ USD) và giảm thặng dư thương mại do xuất khẩu sang Mỹ bị thu hẹp. Nghĩa là, các ảnh hưởng trực tiếp có thể đến với nước này và không đến với nước khác nhưng nếu đặt các nền kinh tế quốc gia như một bộ phận hợp thành của chỉnh thể kinh tế toàn cầu, không một nước nào thoát khỏi những tác động xấu đến từ cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ. Nền kinh tế Mỹ càng chậm phục hồi, ảnh hưởng đối với các nền kinh tế càng bị kéo dài. Ngay cả những người lạc quan nhất cũng phải thừa nhận rằng Mỹ có thể

cứu vãn được thị trường tài chính nhưng Mỹ khó có thể cứu vãn được nền kinh tế. Kế hoạch cứu vãn thị trường tài chính của Mỹ cũng sẽ không giúp được gì nhiều trong việc ngăn chặn các khả năng xảy ra suy thoái ở châu Âu, Nhật Bản và các khu vực khác. Do vậy, cập nhật thường xuyên các biến động của tình hình kinh tế Mỹ và thế giới luôn là cần thiết trong quá trình điều chỉnh chính sách kinh tế và tài chính của mọi quốc gia.

Rõ ràng là trong bối cảnh toàn cầu hoá và hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, nền kinh tế Mỹ “hắt hơi” thì cả thế giới “sổ mũi”, nhưng đây lại là lúc nền kinh tế Mỹ bị “ôm” thật sự - một sự mừng rỡ của khối u từ bên trong thể chế nền kinh tế. Đây cũng là bài học đắt giá cho một nước khi phát triển dựa trên “bong bóng” bất động sản, dựa trên chính sách tín dụng rẻ và sự dễ dãi về tự do hoá tài chính. Cũng tương tự như vậy, sự bất cập của thể chế tài chính với việc mở rộng và gia tăng các dịch vụ tài chính – tín dụng luôn là vấn đề cần phải được cảnh báo thường xuyên trong quá trình thiết định chiến lược và chính sách phát triển kinh tế - xã hội của từng nước.