

NHỮNG BÀI HỌC SAU MƯỜI NĂM KHỦNG HOẢNG Ở CHÂU Á

JANET L. YELLEN^(*). *Lessons of the Asian Crisis 10 years later. New Perspective Quaterly*. Spring 2007, p.40-44.

MAI CHI
lược thuật

Cách đây 10 năm, khi cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á nổ ra và lan tràn từ nước này sang nước khác, nhiều người quan ngại sâu sắc rằng liệu cuộc khủng hoảng đó sẽ tác động to lớn như thế nào đối với nền kinh tế toàn cầu. Ở 5 nước châu Á chịu ảnh hưởng nhiều nhất của khủng hoảng (Thailand, Hàn Quốc, Indonesia, Philippines và Malaysia), thiệt hại là rất lớn. Năm 1998, nền kinh tế của những nước này thụt lùi tới 7,7% và hàng triệu người mất việc. Nhìn rộng hơn, người ta cho rằng khủng hoảng đã bộc lộ thêm những rủi ro mới của hệ thống tài chính quốc tế. Bài viết nhìn lại sự phục hồi đây ấn tượng của châu Á sau 10 năm khủng hoảng nhằm cung cấp tư liệu và rút ra bài học từ sự phục hồi đó.

Điều đầu tiên được khẳng định là, *khủng hoảng tài chính ở châu Á diễn ra theo những cách rất khác so với các khu vực khác trên thế giới.* Ví dụ, đầu những năm 1990, cả Mexico và Argentina đều trải qua những cuộc khủng hoảng tài chính mà phần lớn là xuất phát từ những thâm hụt ngân sách cao quá mức chịu được và lạm phát ở mức cao. Ngược lại, ở hầu hết những nước châu Á bị ảnh hưởng, trong suốt những năm dẫn đến khủng hoảng, tăng trưởng kinh tế tích cực và mạnh mẽ, lạm phát gần như được khống chế, đầu tư mạnh và với nguồn ngân sách dồi dào, các Bộ Tài chính của các nước xem ra là ổn định. Hơn nữa, những nước này

vốn được hưởng sự tăng trưởng nhanh chóng trong nhiều thập kỷ trước đó. Những thành công đó cộng với sự khuyến khích của cộng đồng quốc tế đã khiến các nước này mở cửa nền kinh tế cho vốn nước ngoài và tự do hoá các lĩnh vực tài chính từ cuối những năm 1980. Kết quả là, nguồn vốn nước ngoài đổ vào đây đã tăng lên rất nhiều (các khoản vay ngắn hạn đối với các ngân hàng, năm 1996 đã tăng tới 93 tỷ USD). Nhưng năm 1997, tất cả bỗng “ngừng

^(*) Chủ tịch, Giám đốc điều hành Cục Dự trữ liên bang tại San Francisco. Bà từng là Chủ tịch Hội đồng tư vấn kinh tế cho Tổng thống B. Clinton khi cuộc khủng hoảng tài chính diễn ra ở châu Á năm 1997.

đột ngột” ở Đông Á. Các nhà đầu tư nước ngoài không chỉ ngừng chuyển vốn đến các nước này mà trên thực tế, còn rút vốn ra, và 93 tỷ USD đổ vào trở thành hơn 12 tỷ USD rút ra.

Để giải thích nguyên nhân của khủng hoảng, có nhiều cách nhìn nhận về điều gì đã xảy ra. Quan điểm thứ nhất cho rằng đây là một cuộc khủng hoảng “khả năng thanh toán bằng tiền mặt” điển hình liên quan đến nỗi lo sợ của người gửi tiền về sự “mất khả năng thanh toán” của các ngân hàng, dù có cơ sở hay không, khiến họ rút tiền ồ ạt và đưa ngân hàng đến chỗ phá sản.

Quan điểm thứ hai tập trung nhiều hơn vào những điểm yếu vốn có trong nền tảng kinh tế của các nước Đông Á, trong đó có việc cho vay mạo hiểm thông qua những hình thức tài chính trung gian. Điều này xuất phát từ truyền thống lâu đời của cái gọi là “mối quan hệ vay mượn”, nghĩa là, các ngân hàng và các nhà tài chính trung gian khác chủ yếu dựa vào những mối quan hệ mang tính cá nhân để ra những quyết định cho vay hơn là trên các thông tin chính xác về giá trị kinh tế cơ bản của các dự án đầu tư. Kết quả là, nhiều danh mục khoản nợ ngân hàng trở nên đặc biệt rủi ro. Và rủi ro này trở thành thực tế khắc nghiệt trong tình hình kinh tế ở những nước này đầu năm 1997. Nhưng, dù thực tế cho vay rủi ro vốn đã phổ biến trước cuộc khủng hoảng, các nhà đầu tư nước ngoài vẫn đổ rất nhiều tiền vào những nước này. Việc làm đó xuất phát một phần từ nhận thức rằng chính phủ của những nước này sẵn sàng thực hiện can thiệp để ngăn chặn những thất bại của ngành ngân hàng. Điều này dẫn đến một điểm yếu khác là kiểm chế tỷ giá hối đoái, tức

là làm sai lệch giá trị đích thực của đồng tiền bản địa. Việc làm đó khiến các nhà đầu tư lo sợ các ngân hàng trung ương phải phát hành thêm tiền do bị thâm hụt tài chính, dẫn đến lạm phát cao hơn và giá trị tiền tệ bị thấp xuống.

Về khả năng khôi phục, các chuyên gia đánh giá về sự hồi phục nhanh chóng và đầy đủ của các nước Đông Á trong thời gian đó là không cao. Tuy nhiên, điều ngược lại đã xảy ra. Từ năm 1999 đến năm 2005, các quốc gia này đạt được mức tăng trưởng thu nhập bình quân tính theo đầu người là 8,2% và tăng mức đầu tư trung bình gần 9%, với sự đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng vọt ở tỷ lệ trung bình hàng năm là 17,5%. Hơn nữa, tất cả các khoản nợ liên quan với các chương trình viện trợ của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) trong suốt thời kỳ khủng hoảng đã được trả đủ và đúng kỳ hạn của những chương trình đó.

Về nguyên nhân dẫn đến thành công trong phục hồi nền kinh tế, theo tác giả, một phần là do những thay đổi chính sách đi theo hướng giải quyết những điểm yếu đã trình bày ở trên. Trước hết, các nước đã chuyển hướng từ việc nhằm vào những tỷ lệ hối đoái sang nhằm vào một tỷ lệ lạm phát có thể chấp nhận được. (Hàn Quốc năm 1998, tiếp theo là Thailand năm 2000 và Indonesia năm 2005). Việc thay đổi điểm tựa của những chính sách trao đổi tiền tệ và ngoại tệ của những nước này đã hạn chế phần nào khả năng mất cân đối của tiền tệ. Phương thức điển hình hơn đối với những nước này là hạn chế sự thay đổi của tỷ lệ hối đoái thông qua việc can thiệp và tích lũy dự trữ đồng Đôla Mỹ. Kết quả là, giữa năm 1997 và 2005, cổ phần ngoại hối ở 5 nước có khủng hoảng

đã tăng gấp 4 lần lên hơn 378 tỷ USD.

Kể từ khi khủng hoảng, Hàn Quốc, Malaysia, Thailand và Indonesia cũng tiến hành các thay đổi trong ngành ngân hàng như xây dựng hệ thống giám sát và minh bạch hoá các tài khoản; đẩy mạnh việc cho vay đối với người tiêu dùng và doanh nghiệp vừa và nhỏ thay cho phương thức cho vay dựa vào các mối quan hệ; tạo lập hệ thống uỷ ban quản trị với đa số thành viên uỷ ban nằm ngoài ban giám đốc; đặt các công ty tài chính dưới sự giám sát của ngân hàng trung ương...

Từ những phân tích trên, *tác giả rút ra ba bài học chính.*

Bài học thứ nhất liên quan đến những điều kiện để mở cửa một thị trường vốn của một đất nước. Với một hệ thống tài chính hùng mạnh, những tranh luận ủng hộ giải phóng dòng vốn là rất mạnh mẽ. Nhưng trong suốt giai đoạn chuyển đổi từ một hệ thống tài chính với những điểm yếu rõ ràng, con đường dẫn đến tự do hoá thị trường vốn nên từ từ và quản lý cẩn thận.

Bài học thứ hai là các chương trình điều chỉnh của IMF nên được thích ứng với những đặc điểm riêng của từng nước. IMF đã thông qua nguyên tắc chỉ đạo mới để bảo đảm rằng các chương trình điều chỉnh của mình được phát triển bởi những đặc điểm riêng của các nước và đảm bảo rằng chính phủ các nước phải có tiếng nói nhất định.

Bài học thứ ba là sự minh bạch liên quan đến toàn bộ điều kiện kinh tế vĩ mô và phải tính đến các công ty tư nhân như là một yêu cầu để dẫn dắt các quyết định đầu tư trong nước thành công.

Song, để đánh giá các điều kiện tài

chính ở châu Á 10 năm sau cuộc khủng hoảng tài chính, tác giả khẳng định cần phải xem xét vị thế của Trung Quốc như là một siêu cường kinh tế chủ chốt trong khu vực. Trung Quốc đứng ngoài cuộc khủng hoảng cách đây một thập kỷ vì nước này khác với các nước bị khủng hoảng ở hai khía cạnh quan trọng. Thứ nhất, tài khoản vốn của Trung Quốc chặt chẽ hơn. Thứ hai, phần lớn đầu tư nước ngoài không phải là những khoản vay ngắn hạn mà là đầu tư trực tiếp nước ngoài. Song, dù cho có những thành công gần đây, Trung Quốc vẫn chia sẻ những điểm yếu phải đối mặt của các nước bị khủng hoảng ở châu Á trong những năm 1990. Chẳng hạn, mặc dù đã đạt được tiến bộ đáng kể trong cải cách lĩnh vực ngân hàng thông qua giảm những khoản nợ không trả được, Chính phủ Trung Quốc vẫn có ảnh hưởng nhất định trong những quyết định cho vay của ngân hàng Trung Quốc. Trong khi Trung Quốc đã tăng tính linh hoạt của đồng Nhân dân tệ, cho phép nó tăng giá lên 6,5% so với đồng Đô la Mỹ kể từ khi không bị kiểm chế từ tháng 7 năm 2005, thì đồng Nhân dân tệ vẫn kém linh hoạt hơn so với tiền tệ của các nước châu Á bị khủng hoảng. Ngân hàng trung ương đã chống đỡ đồng Nhân dân tệ bằng cách can thiệp vào thị trường hối đoái và tích lũy dự trữ ngoại tệ. Sự can thiệp tiền tệ một cách hạn chế theo cách này làm phức tạp việc sử dụng chính sách tiền tệ, tạo ra sự giảm tốc độ sản xuất một cách trật tự trong nền kinh tế đang tăng vọt gần đây của Trung Quốc.

Cuối cùng, *tác giả kết luận rằng* cuộc khủng hoảng cách đây một thập kỷ đã giải thích tầm quan trọng của các

chính sách tài chính lành mạnh, bao gồm những nguyên tắc tính toán lành mạnh và sự giám sát điều tiết thích đáng, cũng như tầm quan trọng của những chính sách kinh tế vĩ mô lành mạnh, kể cả tỷ lệ hối đoái linh hoạt. Những tin tức tốt là kể từ khi khủng hoảng, các nước châu Á là một khối đã đạt được tiến bộ to lớn. Tuy nhiên, có lý do để tin rằng, việc tiếp tục thận trọng sẽ là yêu cầu đối với việc ngăn chặn

hoặc cải thiện những cuộc khủng hoảng trong tương lai. Con đường tốt nhất để ngăn ngừa những khủng hoảng tương tự khác trong tương lai là phải xem lại những nguyên nhân cơ bản của cuộc khủng hoảng năm 1997 và lưu ý những bài học bực lộ trên con đường phục hồi. Đồng thời, cũng phải nhận thức lại một cách thận trọng về những điểm yếu hiện nay, tiềm ẩn có thể huỷ hoại sự ổn định của hệ thống tài chính toàn cầu.

(tiếp theo trang 10)

9. Georgette Wang. Toàn cầu hóa và sự lai tạp văn hóa trong các sản phẩm văn hóa. Lại Thanh Bình dịch. Tài liệu phục vụ nghiên cứu của Viện Thông tin Khoa học xã hội, số TN 2006-57, 58. H.: 2006.
10. F. KH. Kessida. Toàn cầu hóa, sự phi đối xứng chức năng của não và vấn đề tích hợp các nền văn hóa. Ngô Thế Phúc dịch. Tài liệu phục vụ nghiên cứu của Viện Thông tin Khoa học xã hội, số TN 2004-84. H.: 2004.
11. Phạm Duy Đức (chủ biên). Những thách thức của văn hóa Việt Nam trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế. H.: Văn hóa - Thông tin, 2006.
12. Nguyễn Văn Tý. Tôi sợ “nhạc trẻ” đánh mất tất cả. Báo *Văn nghệ*, ngày 26/10/2002.
13. Dương Thụy. Những làn sóng âm nhạc. Báo *Tuổi trẻ*, số Tết Bính Tuất.
14. Xem: Phi Long. “Ông cố vấn” của Google. Báo *Tuổi trẻ*, ngày 29/1/2007.
15. K.V.. Ra mắt Yahoo! Messenger tiếng Việt. Báo *Tuổi trẻ*, ngày 4/5/2007.
16. Dẫn theo: Nathan Gardels. The rise and fall of America’s soft power. *New Perspectives Quarterly*, No1, Winter 2005. Bản tiếng Việt: Sự thăng trầm sức mạnh mềm của Mỹ. Đặng Thành Công dịch. Tài liệu phục vụ nghiên cứu của Viện Thông tin Khoa học xã hội, số TN 2005-72&73. H.: 2005.
17. Samuel Huntington. Sự va chạm của các nền văn minh. Nguyễn Phương Sửu, Nguyễn Văn Hạnh... dịch. H.: Lao động, 2003.
18. Báo *Cứu quốc*, ngày 9/10/1945.