

TRIỂN VỌNG KINH TẾ MỸ: KỊCH BẢN VỀ CÁC CÁN CÂN TÀI CHÍNH

TS. Lê Kim Sa

Viện Nghiên cứu Châu Mỹ

Trong suốt thời kỳ tăng trưởng những năm 1990, nền kinh tế Mỹ phải đối mặt với một thực trạng là chi tiêu tư nhân, một trong những động lực chủ yếu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, không ổn định. Điều này đã làm cho Chính phủ Mỹ phải liên tục điều chỉnh chính sách tài chính và chính sách tiền tệ nhằm cứu nền kinh tế tránh khỏi khủng hoảng. Cuộc suy thoái kinh tế của Mỹ trong thời gian qua cũng không nằm ngoài một số dự đoán của các nhà kinh tế vì chi tiêu tư nhân giảm xuống một cách nhanh chóng so với thu nhập. Chính sách tài chính mở rộng cùng với chính sách tiền tệ nới lỏng đã làm lãi suất ngắn hạn xuống gần mức 0% mặc dù đã làm chi tiêu tăng trở lại nhưng lại tạo ra thâm hụt ngân sách.

Bài viết này sẽ nghiên cứu tình hình các cán cân tài chính trong nền kinh tế Mỹ, đồng thời xem xét những đánh giá về triển vọng phát triển kinh tế của Văn phòng Ngân sách Quốc hội Mỹ, gọi tắt là Văn phòng Quốc hội Mỹ - CBO, và từ đó đưa ra các kịch bản cho tương lai của nền kinh tế Mỹ.

1. Tình hình các cán cân tài chính

Trong kinh tế học hiện đại, tài khoản quốc gia được chia ra làm ba cán cân tài chính: của tư nhân, của chính phủ và với nước ngoài. Cụ thể hơn, chênh lệch giữa thu nhập khả dụng với tiêu dùng (cán cân tư nhân)

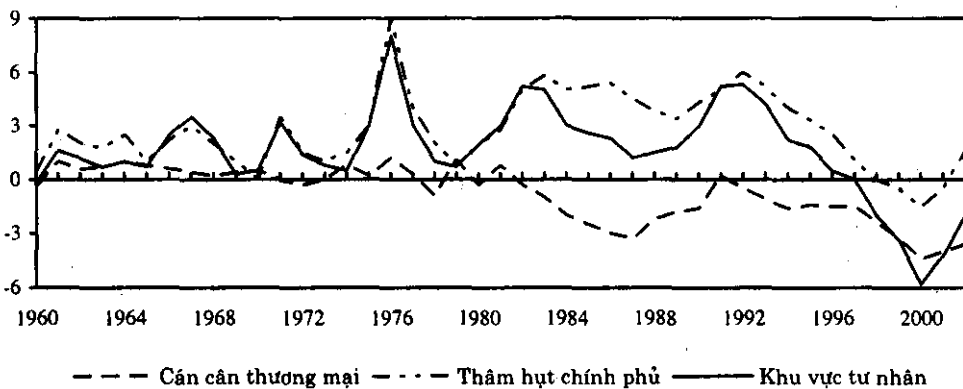
bằng với chênh lệch giữa thu chi của chính phủ (cán cân chính phủ) cộng với thu chi với nước ngoài (cán cân thương mại)*. Như vậy, các cán cân tài chính này có liên quan chặt chẽ với nhau thông qua các dòng thu nhập quốc gia. Tình hình các cán cân tài chính này như thế nào sẽ giúp suy ra khả năng phát triển của nền kinh tế vì một cán cân cho thấy tình hình của hai cán cân kia. Hơn nữa, các cán cân tài chính này cũng có thể là lời cảnh báo về khả năng của một quá trình phát triển không bền vững đang diễn ra, bởi vì sự biến động của chúng cho thấy tình hình nợ nước ngoài, nợ của chính phủ và nợ của tư nhân.

Trong những năm 1990, các cán cân tài chính ở Mỹ có những điểm khác biệt so với thời kỳ trước. Trong thời kỳ tăng trưởng kéo dài này, thâm hụt tài chính của chính phủ và nhu cầu xuất khẩu ròng giảm đi nhanh chóng so với thu nhập. Trong thời kỳ tăng trưởng giữa quý II năm 1992 đến quý III năm 2000, tổng chi tiêu cá nhân đã vượt quá tổng thu nhập tới khoảng 12% GDP, làm cho mức thâm hụt trong cán cân tư nhân tăng lên nhanh chóng - một hiện tượng chưa từng xảy ra (Biểu 1). Vào cuối thời kỳ tăng trưởng, chi tiêu của chính phủ đã vượt xa so với mức thu nhập khả dụng, điều này đã làm mức nợ tư nhân tăng lên nhanh chóng ở cả khu vực doanh nghiệp lẫn người tiêu dùng. Nền kinh tế Mỹ bắt đầu cuộc khủng hoảng vào giữa năm 2000, khi

mức chi tiêu tư nhân bắt đầu giảm xuống so với thu nhập. Việc thiếu động lực tài chính đã từng tạo ra sự tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ trong thời kỳ trước đây, nên kinh tế sẽ phải chịu một cuộc khủng hoảng nghiêm trọng nếu chính phủ không can thiệp bằng những kế hoạch tài chính kích thích một cách kịp thời. Thâm hụt cán cân tài chính tư nhân đã giảm xuống từ nửa cuối năm 2000 nhưng tiêu dùng vẫn tăng lên vì lãi suất hiện tại

của Mỹ ở mức thấp nhất trong vòng 40 năm qua, làm cho người tiêu dùng của Mỹ tiếp tục vay mượn và tiêu dùng. Các công ty phát hành thẻ tín dụng vẫn liên tục mở các cuộc khuyến mãi nhằm thu hút khách hàng và số lượng thẻ tín dụng vẫn tiếp tục tăng lên. Cuối cùng, xu hướng thâm hụt cán cân thương mại vẫn tiếp tục sau khi chững lại rất ngắn tại thời điểm cuộc khủng hoảng bắt đầu diễn ra vào năm 2001-2002.

Biểu 1. Tình hình các cán cân tài chính của Mỹ (% GDP)

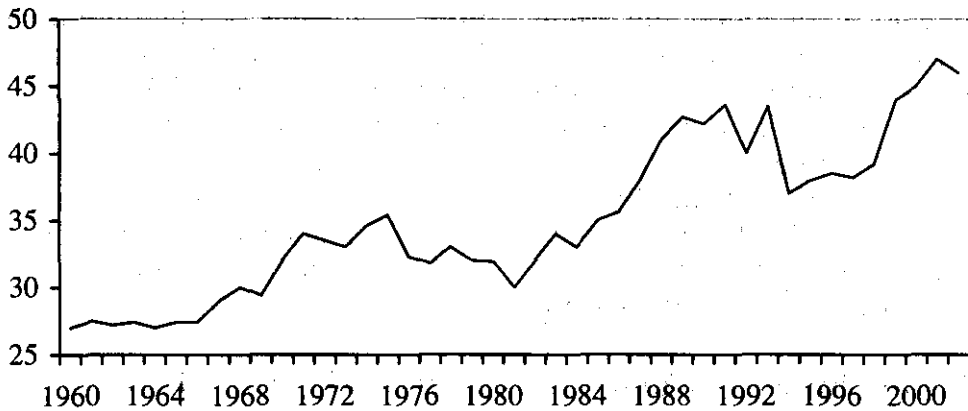


Nguồn: Theo số liệu của Bộ Thương mại Mỹ trong Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Mỹ), 2003.

Như trong Biểu 1, trong thời kỳ tăng trưởng kinh tế kéo dài của thập kỷ 1990, cán cân tài chính tư nhân đã giảm mạnh từ gần 6% so với GDP năm 1992, hay mức trung bình khoảng 3-4% trong cả thời kỳ 50 năm từ 1960 đến 1990, xuống mức -5,5% (âm) vào quý III năm 2000. Mặc dù đã có bước chuyển đảo ngược, song vẫn ở mức âm, -1,1% vào quý IV năm 2002. Xu hướng này có thể tiếp tục và lại chuyển thành mức dương (thặng dư) trong thời gian tới đây, đặc biệt khi nền kinh tế Mỹ có biểu hiện thoát khỏi khủng hoảng. Để phân tích rõ ràng hơn, cần xem xét hai bộ phận cấu thành cán cân tài chính tư nhân: khu vực doanh nghiệp và cá nhân người tiêu dùng.

Khu vực doanh nghiệp từ những năm 1960 đã thường xuyên có mức

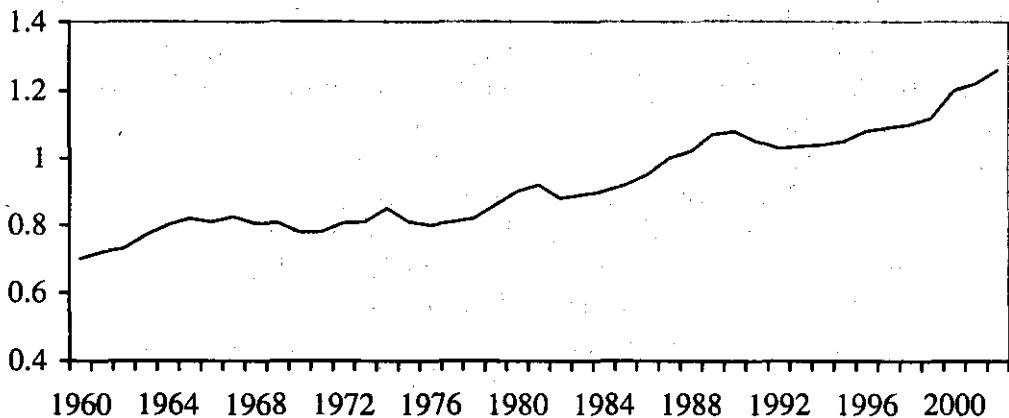
thâm hụt tài chính, do đó phải phụ thuộc vào nguồn vốn vay từ bên ngoài. Theo tiêu chuẩn này, hoạt động tài chính của các công ty không có gì khác thường trong những năm 1990. Nói cách khác, các công ty Mỹ vẫn tiếp tục đi vay để mở rộng hoạt động kinh doanh của mình. Nợ của các công ty tăng lên nhưng chưa đến mức không thể trả được. Thêm vào đó, trong những năm gần đây, mức thâm hụt đã giảm đi vì vốn đầu tư cố định giảm xuống và hàng tồn kho tăng lên. Tuy nhiên, mức nợ của các doanh nghiệp vẫn liên tục tăng lên so với GDP (Biểu 2). Điều này, một phần là do các công ty đã vay tiền để mua lại cổ phiếu nhằm duy trì giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán khi hiện tượng bong bóng có nguy cơ xảy ra.

Biểu 2: Tỷ lệ nợ so với GDP của khu vực doanh nghiệp (%)

Nguồn: Theo số liệu của Bộ Thương mại Mỹ trong Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Mỹ), 2003.

Như vậy, biểu hiện bình thường của khu vực doanh nghiệp cho thấy hiện tượng khác thường của cán cân tài chính tư nhân là từ hành vi chi tiêu của các cá nhân. Mức chi tiêu cá nhân, kết hợp cả tiêu dùng với đầu tư, đã tăng lên so với thu nhập trong suốt thời kỳ tăng trưởng làm cho mức thâm hụt nhanh chóng giảm xuống mức âm. Ngay cả khi nền kinh tế Mỹ bắt đầu phát triển chậm lại thì khu vực này vẫn có mức thâm hụt lớn và

chi tiêu cá nhân từ các nguồn vay thực tế vẫn tiếp tục tăng lên do lãi suất quá thấp. Một nghiên cứu của FED đã đưa ra đánh giá rằng mức tài chính hiện tại của các gia đình Mỹ với mức lãi suất thấp như hiện nay thì gánh nặng nợ nần vẫn chưa phải là vấn đề nghiêm trọng. Tuy nhiên, nghiên cứu này cũng đưa ra lời cảnh báo rằng các gia đình Mỹ không nên tiếp tục chi tiêu từ nguồn đi vay vì mức nợ đã tăng cao (Biểu 3).

Biểu 3. Tỷ lệ nợ so với mức thu nhập khả dụng cá nhân

Nguồn: Theo số liệu của Bộ Thương mại Mỹ trong Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Mỹ), 2003.

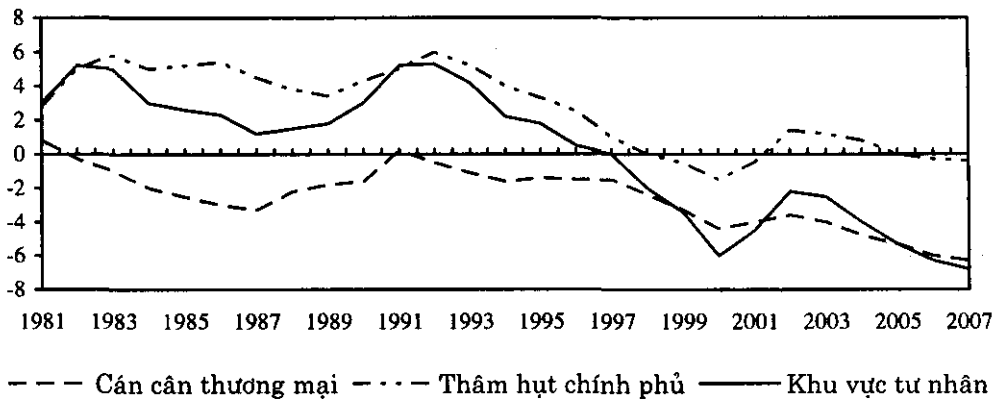
Như vậy, sau cuộc khủng hoảng, kinh tế Mỹ đã có những dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên, nhiều người vẫn cho rằng sự phục hồi này là chưa vững chắc. *Báo cáo kinh tế của Tổng thống năm 2003* của Mỹ cho rằng nền kinh tế Mỹ sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình khoảng 3,3% từ nay đến năm 2008. Nhưng thực tế có đúng như vậy hay không? Phần dưới đây sẽ xem xét một số kịch bản, bắt đầu từ kịch bản cơ sở của Văn phòng Quốc hội Mỹ với những giả thiết như trong *Báo cáo kinh tế của Tổng thống năm 2003*.

2. Các kịch bản chiến lược

Kịch bản số 1.

Để hoạch định ngân sách trong những năm tiếp theo, Văn phòng Quốc hội Mỹ (CBO) thường đưa ra một dự báo, gọi là “kịch bản cơ sở” trong vòng 5 năm. Theo kịch bản này, GDP sẽ có mức tăng trưởng hàng năm khoảng 3-3,3% một năm, với mức lạm phát khoảng 2% một năm. Theo đó, ngân sách chính phủ Mỹ sẽ tiếp tục bị thâm hụt trong những năm tới. Như trong Biểu 4, ngân sách chính phủ đã chuyển từ mức thặng dư của năm 2001 sang mức thâm hụt trong ít nhất là 5 năm tiếp theo. Đây là kết quả của chính sách nới lỏng tài chính nhằm thoát khỏi tình trạng trì trệ kinh tế của Mỹ.

Biểu 4. Tình hình các cán cân tài chính theo kịch bản của COB



Nguồn: Congressional Budget Office, “Economic Projections for 2000-2008”, Washington D.C. 2000.

Theo kịch bản của CBO, ngân sách liên bang được đặt theo các chính sách mới có thể sẽ đạt mức thặng dư trở lại vào năm 2005 và sẽ đạt gần 200 tỷ USD vào năm tài khoá 2007-2008, và có thể sẽ tiếp tục tăng lên trong những năm tiếp theo. Ngân sách chung của chính phủ có thể đạt lại mức thặng dư vào năm 2006 vì chính sách thuế mới.

Dựa vào các giả thuyết của CBO về tăng trưởng và lạm phát, cộng với khả

năng tỷ giá đồng đôla tiếp tục giữ ở mức hiện tại thì khó có thể dự đoán được biểu hiện của cán cân thanh toán vì chưa ai có thể giải thích được hiện tượng xuất khẩu và nhập khẩu hiện tại của Mỹ. Tuy nhiên, theo đánh giá của các chuyên gia, cán cân thanh toán của Mỹ thậm chí sẽ có mức thâm hụt cao hơn hiện tại vì thâm hụt đã kéo dài quá lâu mà không hề có dấu hiệu suy giảm. Hơn nữa, thu nhập

ròng từ đầu tư nước ngoài đang ở mức tương đối thấp.

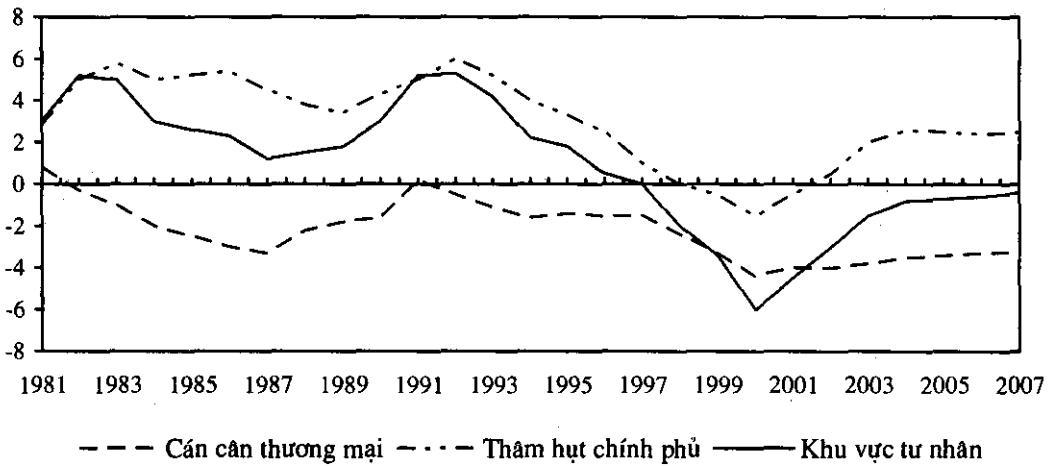
Theo các giả thuyết này, mức thâm hụt của khu vực tư nhân sau khi giảm chút ít trong gian đoạn 2001-2002, sẽ tiếp tục tăng lên trong vòng 5 năm tới. Tổng mức tiêu dùng tăng lên nhanh so với mức thu nhập khả dụng sẽ tiếp tục đẩy nhanh mức thâm hụt này.

Kịch bản thứ 2

Dự đoán này dựa vào chính sách tài chính của CBO và giả thuyết về

nhu cầu xuất khẩu ròng trong “dự báo cơ sở”, thể hiện ở Biểu 4. Kịch bản thứ hai cho thấy mức nợ của khu vực tư nhân và cán cân tài chính - khoảng cách giữa chi tiêu và thu nhập - phát triển như thế nào. Cụ thể, các dòng vay thực tế giảm đi làm cho mức nợ tư nhân giảm xuống. Điều này sẽ dẫn tới mức thâm hụt cán cân tài chính tư nhân giảm đi (nghĩa là chi tiêu giảm đi so với thu nhập) xuống mức gần 0% (Biểu 5)

Biểu 5. Tình hình các cán cân tài chính theo kịch bản thứ 2.



Nguồn: Theo số liệu của Bộ Thương mại Mỹ trong Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Mỹ), 2003.

Mức suy giảm về chi tiêu so với thu nhập sẽ làm giảm mức tăng trưởng trung bình hàng năm của GDP từ nay đến năm 2007. CBO dự đoán rằng mức tăng trưởng hàng năm là 3%, nhưng theo kịch bản thứ hai, mức tăng trưởng này sẽ chỉ ở mức 1-1,5% một năm. Như vậy, đến năm 2007, tăng trưởng GDP theo kịch bản này sẽ kém mức cơ sở của CBO tới 7%, với mức thất nghiệp cao hơn hiện tại, khoảng 8%. Bên cạnh đó, ngân sách chính phủ sẽ không thặng dư mà ngược lại, sẽ có mức thâm hụt khoảng 2,5% GDP vào năm 2007. Theo ước tính của CBO, ngân sách liên bang sẽ

có thặng dư khoảng 1,5% GDP nhưng theo kịch bản này, ngân sách liên bang sẽ thâm hụt 1,5% GDP.

Trong lịch sử kinh tế thế giới, chưa bao giờ sau chiến tranh mà khu vực tư nhân của một nước lại có mức thâm hụt tài chính lâu như vậy. Trong một vài trường hợp ở các nước khác (như Anh và Scandinavia hơn 10 năm trước đây), sau khi khu vực tư nhân rơi vào tình trạng thâm hụt như của Mỹ hiện tại thì việc chuyển sang thặng dư quá mức sẽ nhanh chóng xuất hiện làm cho nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái. Trong kịch bản thứ 2, giá cổ phiếu và nhà ở được đánh giá là sẽ

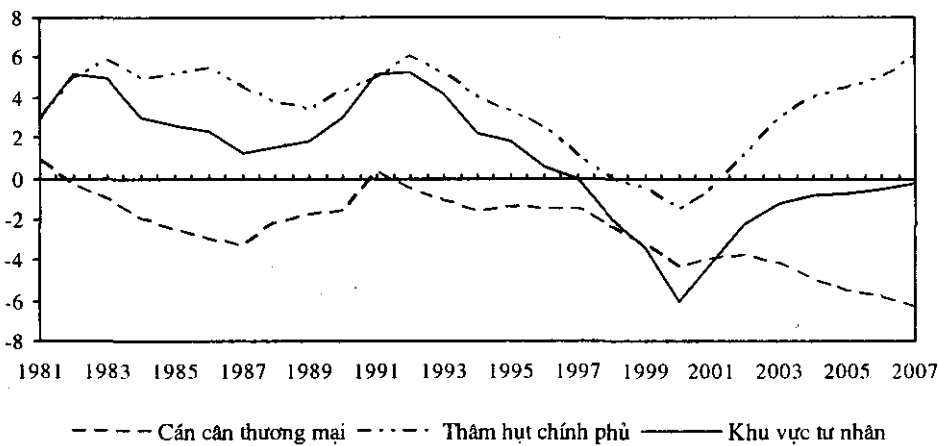
tăng lên ở mức vừa phải. Nhưng rất có khả năng thị trường chứng khoán sẽ có những đổ vỡ gây mất lòng tin, và như vậy, sẽ làm cho nền kinh tế lại rơi vào một cuộc suy thoái tồi tệ hơn nữa.

Kịch bản thứ 3

Nếu chính sách nới lỏng tài chính tiếp tục được thực hiện như trong cuối

năm 2001 thì nền kinh tế Mỹ khó có thể như trong kịch bản thứ 2. Trong kịch bản thứ 3, nếu chính sách nới lỏng tài chính được thực hiện liên tục để có thể đạt được mức tăng trưởng GDP khoảng 3% một năm, nghĩa là mức thất nghiệp sẽ không có sự thay đổi lớn, thì các cán cân tài chính sẽ được thể hiện như ở biểu 6.

Biểu 6. Tình hình các cán cân tài chính theo kịch bản thứ 3.



Nguồn: Theo số liệu của Bộ Thương mại Mỹ trong Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Mỹ), 2003.

Trong kịch bản thứ 3, mức nới lỏng tài chính (so với dự đoán của CBO) sẽ là rất lớn, tối thiểu trong thời kỳ 2003-2005 sẽ khoảng 250-300 tỷ USD mỗi năm. Nhưng nếu mức thâm hụt tài chính của khu vực tư nhân sẽ tiếp tục tăng lên thì mức nới lỏng này là cần thiết. Như vậy, kế hoạch kích thích tài chính sẽ tăng lên khoảng 600 tỷ USD từ năm 2002 đến 2007. Như vậy, thâm hụt của chính phủ Mỹ sẽ tăng lên mức 6% GDP và mức thâm hụt của liên bang sẽ là khoảng 5%.

Trong kịch bản này, sự suy giảm tương đối về chi tiêu tư nhân với mức nới lỏng tài chính theo ước tính chưa được xem xét. Trong thực tế, hai xu hướng khác nhau khó có thể diễn ra đồng thời. Cụ thể, nếu thị trường

chứng khoán bị đổ vỡ dẫn tới nhu cầu tư nhân giảm sút đột ngột thì việc can thiệp bằng cách thay đổi chính sách tài chính sẽ không hiệu quả. Hay nếu lãi suất quá thấp thì việc nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ không làm ảnh hưởng tới nền kinh tế.

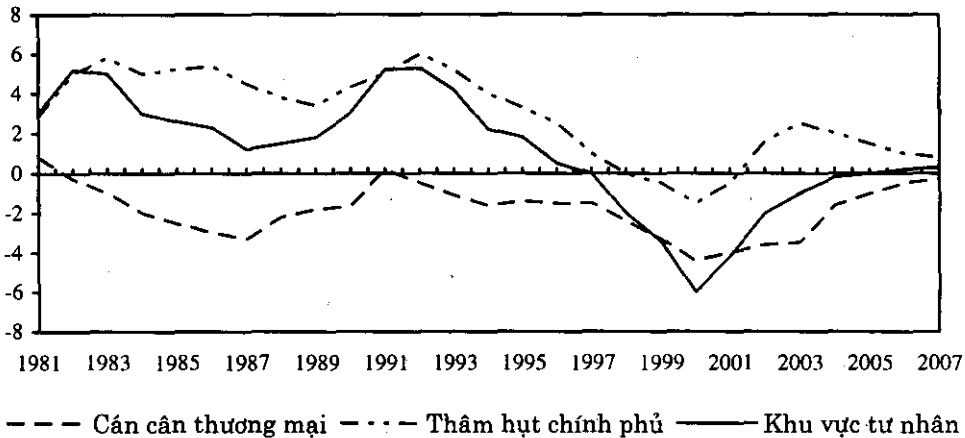
Một điểm quan trọng nữa trong kịch bản thứ 3 là cán cân thanh toán hoàn toàn giống như dự đoán của CBO. Mức thâm hụt với bên ngoài của Mỹ sẽ tiếp tục tăng lên cao hơn so với hiện tại, có thể đạt tới mức 6% GDP mà không có khả năng suy giảm. Đây là khả năng xảy ra "thâm hụt kép", với cán cân tài chính của khu vực tư nhân sẽ đạt gần 0%, mức thâm hụt cán cân thương mại sẽ khoảng 6% thì thâm hụt chính phủ cũng sẽ khoảng 6%.

Kịch bản thứ 4.

Kịch bản thứ 4 là một kịch bản lý tưởng như được thể hiện trong biểu 7. Trong đó, nhu cầu xuất khẩu ròng tăng lên rất cao, đủ để thâm hụt cán cân thanh toán gần như

biến mất, tạo ra mức tăng trưởng GDP đủ để thất nghiệp ở mức tự nhiên; và chính sách tài chính được nới lỏng hơn nữa. Điều này sẽ khiến cho các mức thâm hụt gần như ở mức số 0 trong vòng 5 năm tới.

Biểu 7. Tình hình các cán cân tài chính theo kịch bản thứ 4.



Nguồn: Theo số liệu của Bộ Thương mại Mỹ trong Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Mỹ), 2003.

Khả năng này có thể xảy ra trên nguyên tắc nếu đồng đôla bị phá giá khoảng 25% vào đầu năm 2003. Đồng thời, mức giá nhập khẩu tăng khoảng 10% và mức giá xuất khẩu tăng 6% để làm cho giá hàng xuất khẩu của Mỹ giảm khoảng 20% (với độ co giãn theo giá của nhu cầu xuất khẩu là 90% và của nhập khẩu là 70%) và lạm phát phải ở mức tương đối thấp. Thêm vào đó, cung cầu thế giới không bị ảnh hưởng quá nhiều do có sự thay đổi về tình hình cán cân thương mại của Mỹ.

Kịch bản thứ 4 trở nên lý tưởng vì kịch bản này đã gần như giải quyết được các vấn đề trong cùng một lúc. Tuy nhiên, tính hiện thực của kịch bản này là không cao bởi nó đòi hỏi nhiều giả thuyết khó có thể xảy ra. Mặc dù FED vẫn theo đuổi chính sách đồng đôla yếu, nhưng việc phá giá đồng đôla từ lâu đã không còn là một công cụ chính sách tiền tệ của Mỹ.

Như vậy, khả năng giảm mạnh thâm hụt thương mại là gần như không thể xảy ra. Thay đổi lãi suất trong nước cũng không còn có ảnh hưởng mạnh tới tỷ giá của đồng đôla trong dài hạn. Ngay cả khi đồng đôla bị phá giá thì lạm phát sẽ không làm cho “mức 25%” xuất hiện vì trong thực tế, việc giảm giá đồng đôla (hay tăng giá đồng Yên Nhật và Mác Đức) năm 1985 đã làm lạm phát ở Mỹ tăng cao.

Việc thay đổi cung cầu ở Mỹ và trên thế giới cũng không thể thực hiện được để có thể “điều chỉnh” mức thâm hụt thương mại của Mỹ. Hiện tại, tiêu dùng ở Mỹ cao hơn sản xuất khoảng 4%, cao hơn cả mức tăng trưởng hàng năm. Theo lôgic này thì chênh lệch giữa tiêu dùng và sản xuất của Mỹ phải bằng 0 thì mới có thể giảm được thâm hụt thương mại. Điều này sẽ khó có thể xảy ra vì nó gắn liền với mức sống và tập quán tiêu dùng của người Mỹ.

Trong thực tế, nếu cán cân thương mại Mỹ bị thu hẹp quá nhanh thì điều đó sẽ ảnh hưởng rất lớn đối với nền kinh tế thế giới vì mức cầu suy giảm mạnh. Điều này sẽ gây ra những tác động tiêu cực đối với các nền kinh tế lớn khác như EU và Nhật Bản, mà các nền kinh tế này lại có tác động ngược lại đối với “sự tăng trưởng kinh tế đủ để thất nghiệp ở mức tự nhiên” của Mỹ. Như vậy, các lực lượng thị trường cả trong nước lẫn quốc tế đều không thể làm biến đổi tình hình cán cân tài chính như mong muốn.

3. Kết luận

Như vậy, hiện nay nợ công ty và nợ cá nhân của Mỹ vẫn đang ở mức cao hơn so với thu nhập. Điều này làm cho nền kinh tế Mỹ trở nên dễ bị tổn thương bởi các cú sốc như giá tài sản hay giá dầu tăng. Mặc dù Mỹ đã có những biện pháp tài chính nhằm chống chế sự suy thoái kinh tế gần đây nhưng chưa làm mức tăng trưởng phục hồi đủ để hạn chế mức thất nghiệp gia tăng sau năm 2003. Thực tế, để có thể đạt được mức tăng trưởng này thì mức nợ tư nhân phải giảm đi so với thu nhập. Do vậy, tăng trưởng kinh tế Mỹ trong thời gian trước mắt là không chắc chắn. Các kịch bản cho thấy nếu chính sách tài chính được nới lỏng vào cuối năm 2003 để đạt mức tăng trưởng vừa phải sẽ tạo ra mức thâm hụt thương mại và thâm hụt ngân sách lớn. Mặt khác, nếu nhu cầu xuất khẩu tăng lên thì về mặt nguyên tắc, mức tăng trưởng kinh tế sẽ khả quan hơn đồng thời sẽ giảm được thâm hụt thương mại và thâm hụt ngân sách. Tuy nhiên, điều này lại đòi hỏi người Mỹ phải từ bỏ tập quán tiêu dùng của mình, phải “thắt lưng buộc bụng” để giảm khoảng

chênh lệch giữa sản xuất và tiêu dùng như hiện nay ■

Tài liệu tham khảo:

1. Council of Economic Advisors (2003). *The Economic Report of the President*. Washington D.C.
2. Federal Reserve Board, (2002). “Semiannual Report of Monetary Policy to the Congress before the Committee of Banking, Housing, and Urban Affairs”.
3. U.S. Department of Commerce, (2002). “Recent Changes in the US Family Finances: Evidence from the 1998-2001”. Survey of Consumer Finances.
4. “A Critical Imbalance in US Trade, Balance of Payments, International Indebtedness and Economic Policy”. Federal Reserve Bank of New York, New York, 1995.
5. Bernanke B. and M. Gertler, (1999). “Monetary Policy and Asset Price Volatility”. Federal Reserve Bank of Kansas City, Wyoming.
6. Congressional Budget Office (CBO), (2000). “Economic Projections for 2000-2008”. Washington D.C.
7. CBO, (2002). “CBO’s Economic Forecasting Record”, Washington D.C.
8. CBO, (2002). “The Budget and Economic Outlook”. Washington D.C.
9. Wynne Godley, (1999). “Seven Unsustainable Process”. Levy Institute, New York.
10. Wynne Godly and Alex Izurieta, (2003). “The US Economy: a Changing Strategic Predicament”, Levy Institute, New York.
11. John Driscoll, (2000). “Lectures in Macroeconomics”, Brown University, Providence, Rhode Island.

Chú thích:

* $Y = C + G + EX - IM$ hay $Y - T - C = (G - T) + (EX - IM)$, trong đó Y là tổng sản lượng (hay thu nhập quốc gia), C là chi tiêu tư nhân, G là chi tiêu của chính phủ, T là thuế, EX là xuất khẩu, IM là nhập khẩu. Do đó, bên trái của dấu bằng là cán cân tài chính tư nhân, bên phải của dấu bằng là tổng của cán cân tài chính chính phủ và cán cân thương mại.