

NGUY CƠ VỀ MỘT “BỆNH DỊCH” TÀI CHÍNH

Cơn khủng hoảng tài chính ở Hoa Kỳ là không thể kiềm chế được. Thật vậy, nó đã bắt đầu “lây” sang các quốc gia khác, và nó sẽ lan rộng hơn nữa trước khi kết thúc. Từ hoạt động thương mại suy giảm cho đến tình trạng thắt chặt tín dụng, từ suy thoái thị trường nhà đất cho đến thị trường chứng khoán bất ổn định, đây là cách mà “căn bệnh truyền nhiễm” tài chính sẽ lây lan.

Trong vòng nhiều tháng qua, các nhà kinh tế đã tranh luận xem có phải nước Mỹ đang vấp phải một cuộc suy thoái hay không. Giờ đây, chúng ta không còn gì để nghi ngờ nữa. Tổng thống George W. Bush đề nghị kế hoạch cả gói 150 tỷ USD nhằm vực dậy nền kinh tế và Cục dự trữ liên bang (Fed) có thể tiếp tục cắt giảm lãi suất ngắn hạn, một nỗ lực khuyến khích chi tiêu của người tiêu dùng. Nhưng những động thái này không chắc có thể ngăn được nền kinh tế trượt dốc. Tình trạng hạn chế thanh khoản và thắt chặt tín dụng xuất phát từ cuộc khủng hoảng cho vay thế chấp dưới chuẩn đang lan rộng đến những thị trường tín dụng lớn hơn, cái giá 100 USD cho 1 thùng dầu đang bóp chặt túi tiền của người tiêu dùng và nạn thất nghiệp tiếp tục gia tăng. Với thị trường nhà đất giảm sút, những người Mỹ hết tiền không còn có thể dùng nhà của họ như một cái máy rút tiền để mà mua sắm thoải mái nữa. Đã đến lúc phải đối mặt với sự thật rằng nền kinh tế Hoa Kỳ không chỉ đang chống lại một căn bệnh cảm cúm thông thường, mà là giai đoạn

khởi đầu của căn bệnh viêm phổi đau đớn và dai dẳng.

Trong lúc này, các quốc gia khác đang lo lắng theo dõi, hy vọng rằng họ cũng sẽ không bị “lây bệnh”. Trong những năm gần đây, nền kinh tế thế giới đã trở nên mất cân bằng khi mà người dân Mỹ tiêu xài nhiều hơn là kiếm được và đất nước thì lâm vào tình trạng thâm hụt lớn. Khi cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn lần đầu tiên xuất hiện trên những trang báo vào năm ngoái thì những người theo dõi nó đã hy vọng rằng phần còn lại của thế giới có đủ động lực tăng trưởng và lượng cầu trong nước để có thể bảo vệ chính mình không bị ảnh hưởng từ cuộc suy thoái của Mỹ. Nhưng việc bù đắp cho lượng cầu giảm sút của Mỹ là rất khó, nếu không muốn nói là không thể. Người tiêu dùng Mỹ chi tiêu khoảng 9 nghìn tỷ USD một năm, so sánh với người tiêu dùng Trung Quốc, mấp mé 1 nghìn tỷ một năm, hay Ấn Độ chỉ vào khoảng 600 tỷ. Ngay cả trong những hộ gia đình giàu có ở châu Âu và Nhật Bản, mức gia tăng thu nhập giảm cộng với sự bất ổn của nền kinh tế toàn cầu đã làm cho họ tiết kiệm nhiều hơn là tiêu xài. Trong khi đó, có những quốc gia như Trung Quốc phụ thuộc vào lượng xuất khẩu để có thể duy trì được mức tăng trưởng cao của mình. Vì vậy khó có thể tin rằng những người tiêu dùng toàn cầu có thể bù đắp được khoản thiếu hụt này của những người tiêu dùng Mỹ, hiện nay đã bắt đầu uest oải và lượng tiêu dùng bắt đầu giảm.

Vì Hoa Kỳ là một bộ phận khổng lồ của nền kinh tế toàn cầu, chiếm khoảng 25% GDP của cả thế giới và thậm chí chiếm số phần trăm lớn hơn các giao dịch tài chính quốc tế, nên thật đáng lo ngại khi con virus tài chính của Hoa Kỳ đánh dấu sự mở đầu của một "bệnh dịch" kinh tế trên toàn cầu. Nó có thể không biến tướng thành một cuộc đại khủng hoảng thế giới, nhưng ít nhất thì các quốc gia khác cũng nên chuẩn bị cho một sự suy giảm kinh tế đột ngột. Đây là cách mà nó sẽ diễn ra:

Thương mại sẽ giảm sút: cách rõ nhất để cuộc suy thoái ở Hoa Kỳ có thể gây ảnh hưởng cho các quốc gia khác là thông qua các hoạt động thương mại. Nếu sản lượng và lượng cầu của Hoa Kỳ giảm - những việc mà ta có thể hình dung đến thông qua từ "suy thoái" - thì kết quả là sự sụt giảm trong tiêu dùng (tư nhân), vốn đầu tư của các doanh nghiệp, và hoạt động sản xuất sẽ dẫn tới giảm nhập khẩu các hàng hóa tiêu dùng, tư liệu sản xuất, hàng hóa nói chung và các nguyên liệu thô khác từ nước ngoài. Lượng nhập khẩu của Hoa Kỳ chính là lượng xuất khẩu của các nước khác, cũng như là một phần quan trọng trong toàn thể lượng cầu của họ. Vì vậy thật là một viễn cảnh không đáng mong đợi khi có một sự suy giảm trong mức tăng trưởng của Hoa Kỳ. Một vài nền kinh tế quan trọng, bao gồm Canada, Trung Quốc, Nhật Bản, Mexico, Hàn Quốc và phần lớn các quốc gia Đông Nam Á, đang phụ thuộc nhiều vào tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ. Đặc biệt là Trung Quốc có thể chịu nhiều rủi ro vì phần lớn tỷ trọng tăng trưởng hàng năm đạt hai con số của họ phụ thuộc vào tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ. Người dân Mỹ là những người tiêu dùng lớn nhất trên

thế giới, và Trung Quốc là một trong những nhà xuất khẩu lớn nhất. Khi mà người Mỹ không sẵn lòng mua thì hàng hóa Trung Quốc sẽ đi về đâu?

Trung Quốc cũng là một ví dụ điển hình của việc những hoạt động thương mại gián tiếp sẽ bị ảnh hưởng như thế nào trong suy thoái kinh tế ở Hoa Kỳ. Trước đây, những nhà sản xuất chính ở châu Á như Hàn Quốc, Đài Loan sản xuất ra những sản phẩm hoàn chỉnh, như các thiết bị điện tử gia dụng, và sau đó được xuất khẩu thẳng sang Mỹ. Nhưng từ khi có sự nổi lên của Trung Quốc với sức cạnh tranh mạnh mẽ trong khâu sản xuất thì mô hình thương mại ở châu Á đã thay đổi: các quốc gia châu Á tăng cường sản xuất các linh kiện, ví dụ như những con chip máy tính, và xuất khẩu chúng sang Trung Quốc. Trung Quốc sẽ dùng những linh kiện này và lắp ráp thành một sản phẩm hoàn chỉnh, ví dụ như một cái máy tính, và sau đó xuất khẩu sang Mỹ. Chính vì vậy, nếu như sức nhập khẩu ở Mỹ suy giảm, thì lượng xuất khẩu của Trung Quốc cũng sẽ giảm. Nếu như lượng xuất khẩu của Trung Quốc giảm, thì lượng cầu của Trung Quốc đối với các linh kiện từ các quốc gia khác ở châu Á cũng sẽ giảm, gây ra hàng loạt những vấn đề nan giải về kinh tế.

Đồng đôla Mỹ yếu sẽ làm vấn đề thêm trầm trọng: Sự chững lại của nền kinh tế Hoa Kỳ và việc Fed cắt giảm lãi suất đã khiến cho giá trị của đồng đôla Mỹ suy giảm cùng với sự gia tăng của các đồng tiền tệ khác như đồng Euro, đồng Yên và đồng Won. Việc giảm giá trị đồng đôla Mỹ này sẽ kích thích sức cạnh tranh trong xuất khẩu của Mỹ, bởi vì các quốc gia kia sẽ có khả năng mua nhiều hơn. Nhưng, một lần nữa, đây lại là tin không tốt cho các quốc gia

khác như Đức, Nhật Bản, Hàn Quốc, những quốc gia phụ thuộc chủ yếu vào lượng xuất khẩu sang Mỹ. Đó là do đồng tiền của những nước này mạnh lên sẽ làm tăng giá thành sản phẩm mà họ sản xuất được bày bán ở Mỹ, khiến cho khả năng cạnh tranh trong xuất khẩu của các sản phẩm này giảm sút.

Hiện tượng "bong bóng vỡ" của thị trường nhà đất sẽ diễn ra trên toàn cầu: Hoa Kỳ không phải là quốc gia duy nhất trải qua thời kỳ phát đạt của thị trường nhà đất trong những năm gần đây. Đồng tiền kiếm được dễ dàng cộng với mức lãi suất dài hạn thấp cũng đã xuất hiện đầy rẫy ở các nước khác, đặc biệt là ở châu Âu. Hoa Kỳ cũng không phải là quốc gia duy nhất đối mặt với sự suy thoái của thị trường nhà đất: Anh, Ireland, và Tây Ban Nha xếp hàng ngay sau Mỹ khi giá trị của các căn hộ và biệt thự của họ có xu hướng giảm đi. Những quốc gia mà hiện tượng "bong bóng" thị trường bất động sản trên tuy không trầm trọng nhưng vẫn đáng kể bao gồm Pháp, Hy Lạp, Hungary, Italia, Bồ Đào Nha, Thổ Nhĩ Kỳ, và các quốc gia vùng Baltic. Ở châu Á, những quốc gia bao gồm Australia, Trung Quốc, New Zealand và Singapore cũng đã gặp phải tình trạng trên ở mức thấp nhất. Ngay cả tại một số vùng ở Ấn Độ đã có tình trạng bùng nổ thị trường nhà đất. Chắc chắn rằng, "bong bóng" sẽ vỡ, khi tình trạng thắt chặt tín dụng và mức lãi suất cao hơn tác động vào nó, khiến cho nền kinh tế của một vài quốc gia tăng trưởng chậm lại và các quốc gia khác suy thoái hoàn toàn.

Giá cả hàng hóa sẽ giảm: Chỉ cần nhìn vào sự tăng vọt của giá dầu thô là có thể nhận ra nhu cầu rất lớn về các loại hàng hóa thiết yếu trong những

năm gần đây. Nhưng giá những mặt hàng này sẽ không cao mãi được. Đó là bởi vì sự suy giảm của nền kinh tế Hoa Kỳ và Trung Quốc - hai đòn bẩy của tăng trưởng toàn cầu - sẽ làm giảm nghiêm trọng lượng cầu đối với những hàng hóa thiết yếu như dầu thô, năng lượng, thực phẩm và khoáng sản. Những lần giảm giá tiếp theo sẽ tác động xấu đến lượng xuất khẩu và tăng trưởng của những quốc gia chuyên xuất khẩu các loại hàng hóa trên ở châu Á, Mỹ Latinh, và châu Phi. Ví dụ như Chile, nhà sản xuất đồng lớn nhất thế giới, thường được dùng để sản xuất chip vi tính và cáp điện. Khi nhu cầu từ Mỹ và Trung Quốc giảm thì giá đồng và lượng xuất khẩu đồng của Chile cũng theo đó mà xuống dốc.

Niềm tin về tài chính sẽ lung lay: Tàn dư của cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn đã bắt đầu lan rộng thành tình trạng thắt chặt tín dụng và hạn chế thanh khoản trên quy mô rộng và tàn khốc hơn tại phố Wall. Và rồi đến lúc nó sẽ lan đến thị trường tài chính ở những khu vực khác trên thế giới. "Bệnh dịch" tài chính này là không thể kiểm chế. Một phần lớn các khoản nợ rủi ro ở Mỹ hiện nay đã vỡ - như khoản nợ đảm bảo bằng thế chấp nhà ở (residential mortgage-backed securities) và trái phiếu có thế chấp (collateralized debt obligations) - đã được bán cho các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này cũng giải thích tại sao thất thoát tài chính bắt nguồn từ các khoản nợ xấu tại những thành phố ở Mỹ như Cleveland, Las Vegas, và Phoenix cũng đang xuất hiện tại Australia và châu Âu, ngay cả ở những ngôi làng nhỏ ở Na Uy.

Niềm tin của giới tiêu dùng ở ngoài nước Mỹ, đặc biệt là ở châu Âu và Nhật Bản, chưa bao giờ là vững chắc; nó chỉ có thể trở nên yếu đi mỗi khi xuất hiện một tin tức kinh tế tồi tệ tại

Mỹ, làm nản lòng giới tiêu dùng toàn cầu. Và khi những tổn thất từ các hoạt động tại Mỹ trở nên đáng lo ngại, những công ty đa quốc gia sẽ quyết định cắt giảm chi tiêu về máy móc và nhà xưởng không chỉ riêng ở Mỹ mà ở mọi nơi. Các tập đoàn ở châu Âu sẽ bị chấn động mạnh nhất bởi vì họ phụ thuộc vào các khoản vay ngân hàng nhiều hơn các công ty Mỹ. Tình trạng thất chặt tín dụng trên toàn cầu đang nổi lên sẽ giới hạn khả năng sản xuất, thuê nhân công và đầu tư của họ.

Cách tốt nhất để theo dõi "căn bệnh cảm cúm" tài chính này sẽ lây lan như thế nào là phải nhìn vào các thị trường chứng khoán toàn cầu. Những nhà đầu tư sẽ chịu nhiều rủi ro hơn khi nền kinh tế trong nước có biểu hiện chững lại. Vì vậy mỗi khi xuất hiện một tin không tốt ở Mỹ, như những bản báo cáo về nạn thất nghiệp gia tăng hay chỉ số tăng trưởng âm, thì sẽ có những lo lắng cho rằng các nền kinh tế khác cũng sẽ bị ảnh hưởng. Những nhà đầu tư bán rẻ các cổ phiếu của mình ở New York và chỉ số Dow Jones rớt mạnh. Bạn có thể nhận thấy sự sụt giảm đột ngột tương tự khi Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo mở cửa vài giờ sau đó, và làn sóng ảnh hưởng tiếp tục diễn ra tại châu Âu khi các sàn giao dịch mở cửa tại Frankfurt, London và Paris. Đây là một cái vòng luẩn quẩn; đỉnh điểm của biến động thị trường là sự hoang mang mang tính tập thể, khiến cho nhiều nhà đầu tư ồ ạt bán tháo các tài sản rủi ro trong danh mục đầu tư của mình. "Bệnh dịch" tài chính này đã được công bố rộng rãi khi thị trường cổ phiếu toàn cầu sụt giảm vào tháng 1.

Tiền không giải quyết được vấn đề: Những người lạc quan tin rằng các ngân hàng trung ương có thể giải thoát thế giới khỏi những hiệu ứng phụ đáng lo ngại của cuộc suy thoái ở

Hoa Kỳ. Họ có thể đưa ra dẫn chứng rằng thế giới đã phục hồi sau cuộc suy thoái vào năm 2001 như là một lý do để hy vọng. Vào thời điểm đó, Fed đã cắt giảm lãi suất từ 6,5% xuống còn 1%, Ngân hàng trung ương châu Âu giảm mức lãi suất của họ từ 4% còn 2%, và Ngân hàng Nhật Bản giảm xuống còn 0%. Nhưng vào thời điểm này, khả năng sử dụng công cụ tiền tệ của những ngân hàng trung ương để kích thích kinh tế và làm giảm tác động của suy thoái kinh tế toàn cầu đã bị giới hạn đi nhiều hơn so với trong quá khứ. Các ngân hàng trung ương không còn có thể hành động thoải mái được, họ bị chi phối bởi các chỉ số lạm phát ở mức cao. Fed đang giảm mức lãi suất một lần nữa, nhưng họ vẫn phải lo lắng rằng đồng đôla rớt giá có thể khiến các nhà đầu tư nước ngoài thu hồi lại các nguồn vốn đầu tư. Đồng đôla yếu đi là một trò chơi kẻ thắng - người thua (zero-sum game) cho nền kinh tế toàn cầu, nó có thể có lợi cho nước Mỹ nhưng nó gây hại đối với các đối tác thương mại của Mỹ về sức cạnh tranh và tăng trưởng.

Những chính sách tiền tệ cũng sẽ kém hiệu lực trong thời điểm này bởi vì lượng cung về nhà cửa, ô tô và các mặt hàng tiêu dùng khác đang quá tải. Lượng cầu cho những mặt hàng này không đủ để có thể làm thay đổi mức lãi suất, phải mất nhiều năm để có thể giải quyết hết chỗ thừa mứa ấy. Chính sách hoàn thuế đơn giản cũng khó có thể thay đổi tình hình, đặc biệt là khi các khoản nợ thế tín dụng đang leo thang và nợ thế chấp bất động sản và khoản vay mua ô tô đã đến hạn.

Nước Mỹ đang đối mặt với một cuộc khủng hoảng tài chính vượt ra khỏi tầm kiểm soát của Fed, không còn là vấn đề cho vay thế chấp dưới chuẩn mà là những khía cạnh quan trọng

của đời sống kinh tế. Những vấn đề mà nền kinh tế Mỹ đang đối mặt không chỉ là vấn đề có đủ tiền mặt hay không; mà là gần như không trả được nợ và các chính sách tiền tệ không phải là công cụ tốt để giải quyết vấn đề. Hàng triệu hộ gia đình đang đứng trên bờ vực của việc bị mất các tài sản thế chấp của họ. Không chỉ có hơn 100 những tổ chức cho vay dưới chuẩn phải phá sản, mà các khoản nợ thế chấp bất động sản cũng ngày càng gia tăng. Con túng quần trên có thể biến tướng thành những khoản vay có mức độ mạo hiểm quá mức để có thể dẫn tới tình trạng mua lại công ty bằng vốn vay (leveraged buyout). Khi nền kinh tế trượt dốc xa hơn nữa, tỷ lệ nợ xấu đối với cho vay doanh nghiệp sẽ tăng đột ngột, dẫn đến thua lỗ nhiều hơn nữa. Sẽ xuất hiện "những hệ thống ngân hàng trong bóng tối" được hình thành từ những ngân hàng không chính thức, vay tiền mặt hoặc tài sản đầu tư ngắn hạn nhưng lại cho vay và đầu tư dài hạn ở dạng không thanh khoản. Ví dụ, quỹ đầu tư thị trường vốn ngắn hạn có thể được rút ra trong chốc lát, hoặc quỹ phòng hộ rủi ro có thể được mua lại chỉ với thông báo trước một tháng. Nhiều trong số những quỹ này được đầu tư và "trói chặt" bằng những chứng khoán dài hạn, rủi ro. Vì vậy những ngân hàng này chịu rủi ro nhiều hơn bởi vì không giống các ngân hàng thông thường, chúng không có được sự hỗ trợ của Fed, người cho vay tối hậu, không được hưởng lợi từ chính sách tiền tệ.

Ngày nay, ngoài phố Wall ra, cũng không có nhiều khả năng cho những chính sách kích thích tài chính vì Hoa Kỳ, châu Âu và Nhật Bản đều có thâm hụt cơ cấu. Trong lần suy thoái trước, nước Mỹ đã gánh chịu gần 6%

thay đổi trong chính sách tài chính, từ thặng dư vào khoảng 2,5% GDP năm 2000 cho đến thâm hụt khoảng 3,2% GDP năm 2004. Nhưng thời điểm này, nước Mỹ đã ở vào một mức thâm hụt cơ cấu lớn, và khả năng kích thích tài chính chỉ là 1% GDP, phù hợp với kế hoạch cả gói vực dậy nền kinh tế của Tổng thống Bush gần đây. Tình trạng tương tự cũng diễn ra đối với châu Âu và Nhật Bản.

Gói kích thích nền kinh tế của Tổng thống Bush là quá ít để có thể làm nên một thay đổi quan trọng trong thời điểm này, và những gì Fed đang làm lúc này là quá nhỏ bé và chậm trễ. Sẽ mất vài năm để có thể giải quyết những khó khăn đã dẫn đến cơn khủng hoảng này. Những quy định cho vay thế chấp nghèo nàn, sự thiếu minh bạch đối với các sản phẩm tài chính phức tạp, các kế hoạch khích lệ trong việc bồi thường cho các chủ ngân hàng chưa đúng đắn, những mức tín dụng sai lệch, khả năng quản lý rủi ro nghèo nàn của các tổ chức tài chính - danh sách sẽ càng dài thêm.

Trong thế giới phẳng hiện nay thì sự phụ thuộc lẫn nhau giúp các quốc gia cùng nhau đẩy mạnh tăng trưởng vào những thời điểm khả quan. Không may thay, những mối liên hệ tài chính và thương mại này đồng nghĩa với việc suy thoái của một nền kinh tế nào đó cũng có thể ảnh hưởng tới các nền kinh tế khác. Không phải tất cả các quốc gia đều bị Mỹ kéo vào một cuộc suy thoái hoàn toàn, nhưng cũng chẳng quốc gia nào lại có khả năng miễn dịch với nó cả ■

Người dịch: Bùi Khôi Nguyên

Nguồn: The Coming Financial Pandemic by Nouriel Roubini Foreign Policy, March / April 2008.